ETF-Newsletter Wertarbeit

Ohne Verlässlichkeit kein fairer Handel

Juli 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

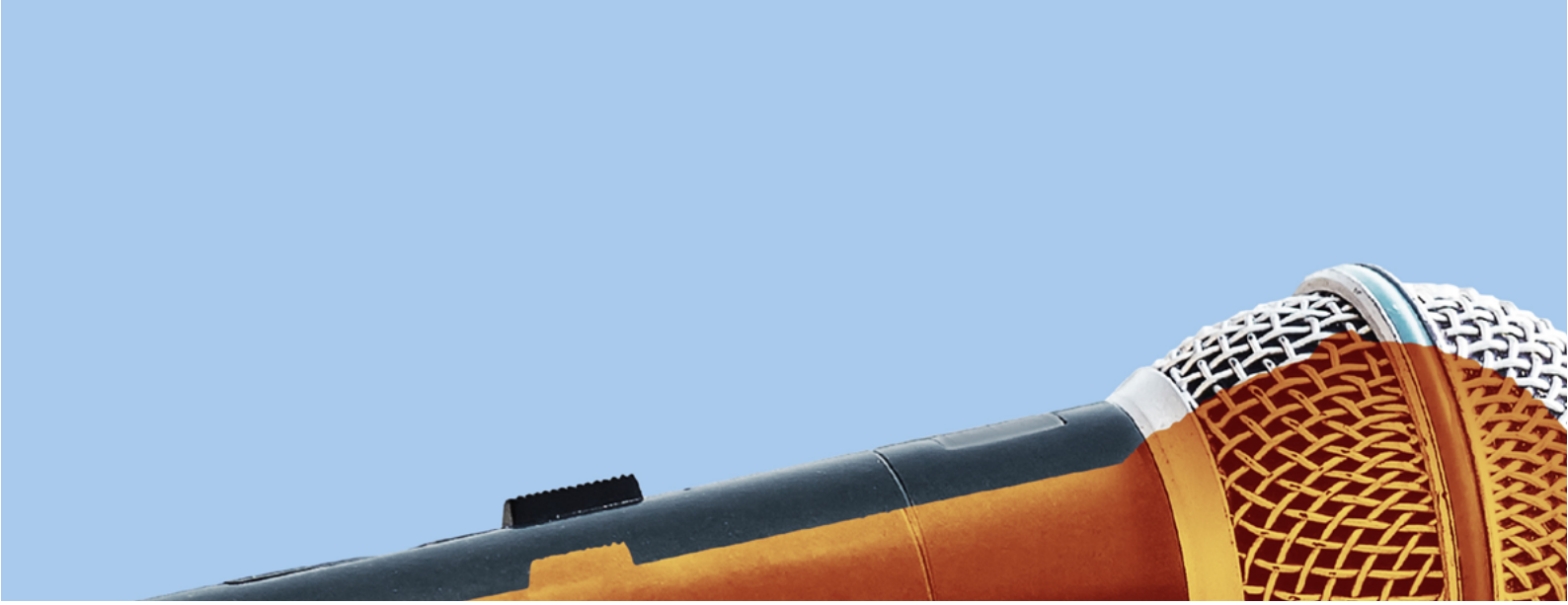
der europäische ETP-Markt ist in Rekordlaune. Wie unser ETF-Monitor nachzeichnet, wurde im Juni erstmals ein Anlagevolumen von mehr als 2,3 Billionen Euro verwaltet. Auch die Produktanzahl erreichte ein Allzeithoch, indem sie die Marke von 3.000 ETPs übersprang. Ein solch dynamisches Wachstum wäre unmöglich, wenn sich Anlegerinnen und Anleger nicht auf Liquidität und faire Preise verlassen könnten. Darum werfen wir im Interview einen Blick hinter die Kulissen des ETF-Handels – zusammen mit Jörg Sengfelder, Institutional Trader bei Flow Traders, einem weltweit agierenden Market Maker. Was tut ein Market Maker? Beim ETF-Handel an der Börse finden sich nicht immer zeitgleich Käufer und Verkäufer. So könnte es passieren, dass ein Verkäufer seinen ETF nicht loswird – oder nur zu einem schlechten Preis. Hier kommt der Market Maker ins Spiel, indem er jederzeit Liquidität bereitstellt. Er springt als Handelspartner ein und vereinnahmt dafür einen Spread. Ergo: Ein Market Maker ist wie ein guter Gastgeber auf einem Empfang: Er sorgt dafür, dass immer jemand zum Gespräch bereitsteht und niemand allein herumsteht. Für ETF-Anlegende bedeutet das: Sie können kaufen oder verkaufen, wann immer Sie wollen – zu einem fairen Preis.

Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Dr. Bernhard Jünemann zieht in seiner Kolumne allen (handels-)politischen Kapriolen zum Trotz eine positive Bilanz des ersten Halbjahres, in dem er Europa und den DAX als Überraschungssieger ausmacht. Für die zweite Jahreshälfte ist dennoch mit erhöhter Unsicherheit zu rechnen, darin sind sich unser Kolumnist und Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research einig. Wachsamkeit und breite Streuung bleiben also angeraten.

Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH
www.deka-etf.de



Interview

„Jederzeit faire Preise“

Welche Aufgaben übernimmt ein Market Maker im Handel mit ETFs? Wie profitieren Privatanlegende? Jörg Sengfelder, Institutional Trader beim weltweit agierenden niederländischen Unternehmen Flow Traders gibt Antworten.

Was genau ist die Funktion eines Market Makers? Wörtlich genommen macht er den Markt – aber wie?

Grundsätzlich müssen wir klären, wie ein Markt entsteht. Es geht um Angebot und Nachfrage. Käufer und Verkäufer finden sich. Es bildet sich ein Preis für die Transaktion. Bei ETFs ist das etwas anders. Sie bestehen ja aus unterschiedlichen Wertpapieren, beim DAX zum Beispiel sind es 40. Für die gibt es ja bereits faire Preise, die aus dem Handel an den Börsen entstehen. Daraus errechnet sich ein fairer Preis für den ETF. Wir als Market Maker stellen sicher, dass Kundinnen und Kunden jederzeit zum fairen Preis kaufen und verkaufen können. Dazu stellen wir konstant Kurse zum fairen Preis. Wenn zum Beispiel sehr viele den DAX-ETF kaufen oder verkaufen würden, ohne dass sich im Underlying der zugrunde liegenden Aktien etwas verändert, würde sich im normalen Handel der ETF-Preis vom fairen Wert wegbewegen. Wir garantieren weiterhin Kurse zum fairen Wert.

Gilt das für Privatanlegende genauso wie für institutionelle Adressen, die ja oft große Mengen handeln?

Wir stellen unsere Liquidität jedem, der kauft oder verkauft, zur Verfügung, ohne dass wir zwischen den Kundengruppen differenzieren. Das kann einmal an der Börse sein, wo der Market Maker Designated Sponsor heißt. Ganz wichtig ist, dass wir bei Angebots- oder Nachfragelücken direkt als Kontrahenten eintreten. Allzu große Preisschwankungen werden so verhindert. Das gilt vor allem für große Adressen, die direkt Geschäfte mit dem Market Maker machen können. Wir stellen allen unsere Liquidität zur Verfügung. Deshalb kann sich der Privatanlegende selbst in schwierigen Märkten darauf verlassen, dass er wie der Institutionelle einen fairen Preis gemäß der Liquidität erhält.

Wenn ich bei meiner Bank im Internet einen Auftrag geben will, werden mir immer unterschiedliche Handelsplattformen angeboten. Dahinter agieren oft mehrere Market Maker. Soll ich darauf achten, dass ich immer Plattformen mit mehreren Market Makern wähle, weil dann die Preise durch mehr Konkurrenz besser sind?

Die Anzahl der Market Maker ist für die Auswahl der Plattformen nicht entscheidend, abgesehen davon, dass Kundinnen und Kunden gar nicht wissen, wie viele Market Maker aktuell dort agieren. Für sie sind die An- und Verkaufspreise das wichtigste Kriterium. Sie sollten auf den Spread achten, also den Abstand zwischen An- und Verkaufspreisen. Sie können so das günstigste Angebot wählen, sollten aber auch darauf achten, ob zusätzliche Gebühren fällig werden.

Wir sprechen über ETFs, also Indexfonds. Die gehören zu den Exchange Traded Products, kurz ETPs. Dazu zählen auch Notes oder Zertifikate, die sich auf einzelne Rohstoffe, Aktien, Anleihen oder Kryptowährungen beziehen können. Auch dafür stellen Market Maker Preise. Macht die Verpackung oder die Hülle für Sie einen Unterschied?

Im Prinzip nicht. Entscheidend ist, die Transparenz des Portfolios, um Liquidität bereitstellen zu können. Und das können wir in der Regel für Notes wie für Fonds.

Flow Traders agiert international als Market Maker. Welche Trends erkennen Sie über die Jahre und aktuell bei ETFs?

Für mich ist das starke Wachstum von Sparplänen signifikant, sei es zur Altersvorsorge oder zum generellen Aktiensparen. Deshalb ist der MSCI World ein stabiler Trend seit mehr als 20 Jahren, vor allem in Europa. Hinzu kommen dann aktuell Themenfonds. In den letzten Monaten war dies der Trend zu Europäischen Verteidigungsfonds, bedingt durch die Rüstungsanstrengungen in vielen Ländern. Bei den institutionellen Adressen ist auffällig, dass sie verstärkt aktive Strategien in ETFs hineinbringen wollen.

„Wenn wir uns anschauen, wohin die Assets fließen, dann ist deutlich, dass Europa zu Lasten der USA gewinnt."

Jörg Sengfelder
Institutional Trader bei Flow Traders

Wie läuft das Geschäft in anderen Regionen?

Wenn wir uns anschauen, wohin die Assets fließen, dann ist deutlich, dass Europa zu Lasten der USA gewinnt. Internationale Adressen treibt die Sorge um, dass die USA durch die aktuelle Politik der Regierung Trump in eine Schuldenfalle geraten könnte. Aber ganz klar: Die USA sind weiterhin der ETF-Markt Nummer Eins. Doch die Europäer holen auf, sind schon mit ihren Assets under Management dichter an Amerika herangerückt.

Ein internationaler Trend war bisher die Nachhaltigkeit. Da hat man den Eindruck, dass amerikanische Adressen dieses Thema angesichts der US-Politik nicht mehr so ernst nehmen. Spürt man auch in Europa eine Abkühlung?

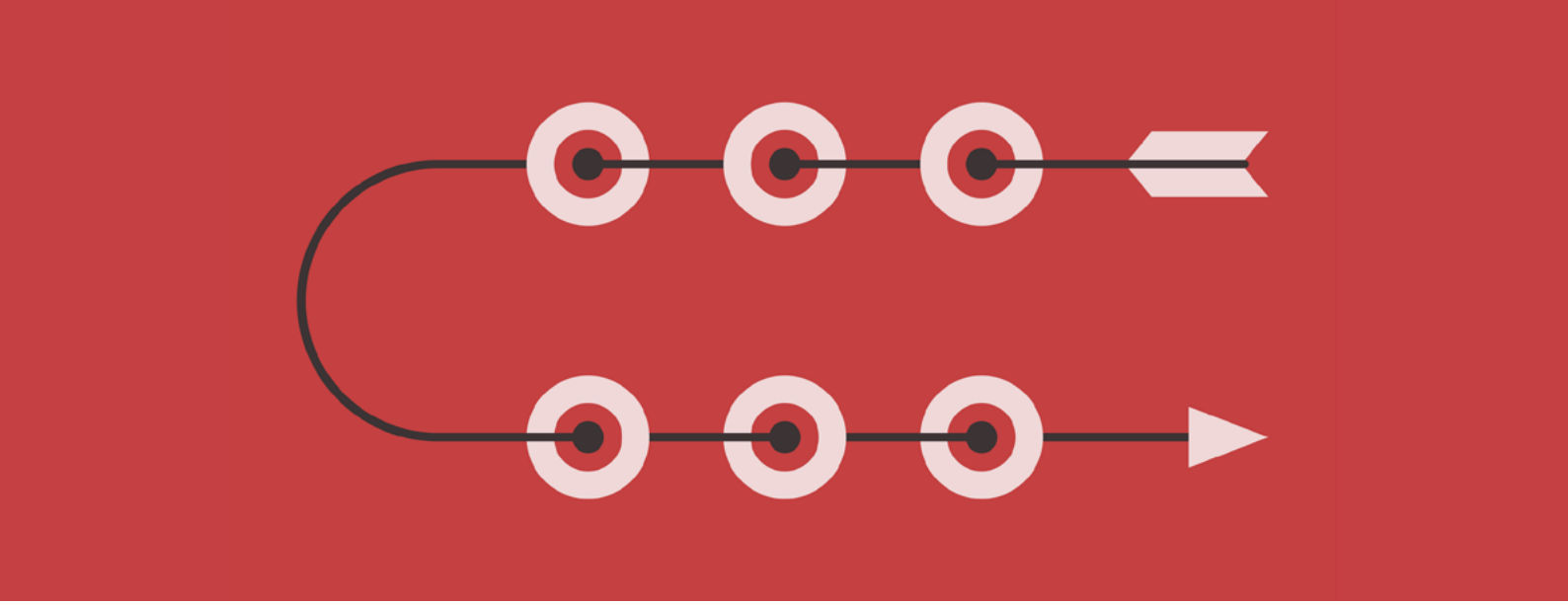
In der Tat ziehen sich die amerikanischen Asset Manager etwas zurück. Aber das Thema Nachhaltigkeit ist in den Flows weiterhin spürbar. Besonders in Europa bleibt das Interesse stark, bedingt auch durch die Regulierung. Wir als Market Maker können nur sagen, wir sehen weiterhin Interesse in diesen Produkten.

Wie sieht es mit weiteren Trends aus? Künstliche Intelligenz, Robotik, Software?

Auch dafür ist die Nachfrage weiterhin sehr stark. Aber ich möchte betonen, dass es nicht immer nur die brandaktuellen Trends sind. Auch langjährige Trends, die zeitweise etwas ins Hintertreffen geraten sind, kommen wieder, zum Beispiel Europäische Banken. Wie die Börse, so schwanken auch die Trends.

Apropos Künstliche Intelligenz. Das ist ja nicht allein ein Anlagethema, sondern KI spielt zunehmend eine Rolle in der Anwendung. Wird die KI eines Tages den Market Maker ersetzen?

Das sehe ich auf absehbare Zeit nicht. Aber Flow Traders nutzt KI schon seit vielen Jahren. Sie hilft uns, Programmierungen zu verbessern und Arbeitsabläufe effizienter zu gestalten. KI ist auch eine große Hilfe für die Aufbereitung und Auswertung von Analysen. Ich bin überzeugt, dass KI stärker eingesetzt wird und das ETF-Geschäft so noch schneller und effizienter wird.



Kolumne

Prinzipienlose Hoffnung

Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

„Prinzip Hoffnung" ist das Hauptwerk des deutschen Philosophen Ernst Bloch, das er im amerikanischen Exil zwischen Ende der dreißiger und vierziger Jahre schrieb. Darin entwickelt er eine konkrete Utopie auf ein besseres Leben. Das Prinzip Hoffnung wurde so zu einem geflügelten Wort.

Hoffnung, ganz ohne große Utopie, ist auch ein wichtiger Antriebsfaktor für die Börse. Darauf habe ich Anfang des Jahres in meiner Kolumne hingewiesen. Anlegende formulieren Erwartungen, aufgrund derer sie sich positionieren, und sie hoffen, dass sich diese erfüllen. Die Hoffnung kann sich auf steigende, aber auch auf fallende Kurse richten, je nachdem wie Anlegende sich aufgestellt haben. Manche Hoffnungen erscheinen gut begründet, sind also realistisch, andere wiederum unrealistisch, was aber nicht heißt, dass sie nicht doch aufgehen können. Wo Millionen an den Börsen agieren, gibt es bekanntlich immer wieder Überraschungen. Hoffnungen sollten deshalb ein gutes Stück prinzipienlos sein.

Analysiert man die Hoffnungen, die sich auf das erste Halbjahr der Börsen in den USA, aber auch in Europa beziehen, so waren die Erwartungen ziemlich gemischt. Hohe Risiken wurden vielfach betont. Zum Teil haben sie sich materialisiert, wenn man an die Ankündigung von Präsident Donald Trump Anfang April zu umfassenden Strafzöllen denkt. Es gab heftige Verluste, die sich aber wieder abbauten, als Trump zurückruderte und Drohungen als Auftakt zu Verhandlungen über Handelsabkommen darstellte. Der S&P 500 schaffte so im ersten Halbjahr fünf Prozent, der Nasdaq Composite immerhin noch 4,5 Prozent – alles in allem angesichts der Verwerfungen ein respektables Ergebnis.

Überraschend stark präsentierte sich dagegen das alte Europa, dessen Konjunktur im Vergleich zu den USA lahmte. Der EURO STOXX 50 schaffte 8,9 Prozent, der DAX sogar phänomenale 20,1 Prozent.

Fazit: Die Hoffnungen vom Jahresanfang wurden übertroffen. Aber so ist das immer wieder an der Börse. Hoffnungen gehen in Erfüllung oder nicht, mal läuft es besser, mal schlechter als erwartet. Hinzu kommen wieder positive und negative Überraschungen.

Die kennt man leider immer erst nachher. Deshalb ist Anlegenden immer gut geraten, sich zu einem gewissen Grad darauf einzustellen, dass es anders kommt, als sie denken. Genau deshalb wird nach dem Prinzip der Diversifikation gehandelt. Im Idealfall werden so Hoff-

nungen, die nicht aufgehen durch Hoffnungen kompensiert, die übertroffen werden. Darauf setzen Anlegende mit ETFs. Die Fonds im Einzelnen sind diversifiziert, und wer sich ein Portfolio unterschiedlicher ETFs zusammenstellt, streut noch über Anlageklassen hinweg.

Diese Vorgehensweise ist auch für die zweite Jahreshälfte angeraten, denn neben Chancen gibt es erhebliche Risiken. Das beste Beispiel dafür ist „The Big Beautiful Bill" der Republikaner, die Steuererleichterungen mit massiven Neuschulden kombiniert. Für die Aktienbörsen dürften die Steuerimpulse erst einmal positiv wirken, die Zeche für die massiven neuen Schulden von über drei Billionen Dollar wird erst später bezahlt, aber sie wird bezahlt. Der schwache Dollar ist dafür ein erstes Warnsignal, ebenso wie die negativen Reaktionen am Anleihemarkt. Hinzu kommt weiterhin die Zollpolitik. Es gibt erste Handelsabkommen, aber in der Tendenz werden ausländische Waren in den USA teurer.

„Zieht die Inflation in den USA tatsächlich deutlich an, fliehen immer mehr Investoren aus amerikanischen Staatsanleihen."

Zieht die Inflation in den USA tatsächlich deutlich an, fliehen immer mehr Investoren aus amerikanischen Staatsanleihen. Verstärken sich dadurch die Rezessionstendenzen in der US-Wirtschaft, kann es an den Märkten sehr ungemütlich werden. Europa wird dann vielleicht besser laufen, aber sich nicht völlig abkoppeln können.

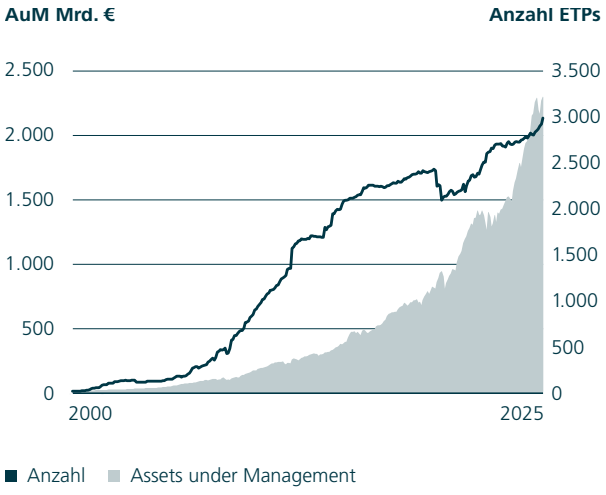
Deshalb erscheint es weiterhin sinnvoll, Europa stärker als die USA zu gewichten. Darauf, dass Donald Trump seine wirtschaftliche Chaospolitik ändert, sollte man lieber nicht hoffen.

ETF-Monitor

Technologie wieder Kurstreiber

Hatten die Zollpläne von Präsident Trump Anfang April die Märkte in den USA noch auf Talfahrt geschickt, war auch der Mai noch durch große Unsicherheit geprägt. Allmählich setzte sich jedoch die Erkenntnis durch, dass es zu Verhandlungen und Einigungen kommen würde. Auch der Waffenstillstand zwischen Israel und dem Iran, nach heftigen Bombardierungen zuvor, trug zur Entspannung bei. Schließlich hob auch die geplante „Big Beautiful Bill" mit Zollsenkungen die Stimmung an den Aktienmärkten. So präsentierte sich der Juni wieder mit kräftigen Kursgewinnen in den USA, während Europa leichte Abschläge hinnehmen musste.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,303

Für die AuM reichte es zu neuen Rekorden – 2,303 Bio. Euro – ein Plus von 1,1 %.

3.001

Die ETPs knackten die 3.000er-Marke mit aktuell 3.001 Produkten – ein Plus von 0,5 %.

Die Technologiewerte mit dem Nasdaq Composite schossen 6,6 Prozent in die Höhe, 5 Prozent waren es für den S&P 500-Index. Das half auch dem japanischen Nikkei, der ebenfalls 6,6 Prozent anzog sowie die Emerging Markets, die mit 5,7 Prozent punkten konnten. Der DAX, der zeitweise die 24.000 Punkte wieder überschreiten konnte, schloss den Juni mit einem leichten Minus von 0,4 Prozent. Für den EURO STOXX 50 waren die Verluste mit 1,2 Prozent etwas höher.

Rohstoffe waren gesucht, sodass der S&P Global Base Metal im Juni glatt 9,4 Prozent nach oben schoss. Auch der Ölpreis profitierte mit 5,8 Prozent, in diesem Fall jedoch vor allem durch den Krieg zwischen Iran und Israel. Der Goldpreis, der in den vergangenen Wochen stetig angestiegen war, verbuchte nur einen leichten Zugewinn von 0,4 Prozent. Doch Silber wurde wiederentdeckt. Der Preis für die Unze zog um 9,5 Prozent an.

Was dem Aktienmarkt half, die geplante „Big Beautiful Bill“, setzte dem US-Dollar wegen der hohen Schuldenausweitung weiter zu. Der Greenback verlor gegenüber dem Euro 3,7 Prozent.

Technologie war denn auch wieder der Treiber auf dem Markt für Exchange Traded Products mit Notes und Fonds. ETFs mit Blockchain verbesserten sich um rund 20 Prozent, bei Titeln mit Halbleitern waren es rund 13 Prozent. Von den Ländern profitierte vor allem Südkorea, dessen ETFs bis zu 13 Prozent zulegten und die monatelange Schwächephase beendeten. Negativ bei den Ländern fiel Indonesien auf, hier verloren die ETFs rund acht Prozent. Ansonsten blieben die Verluste bei den klassischen Fonds in engen Grenzen.

Anlageklassen

Bei den Flows dominierten erneut die Aktien, denen 10,4 Milliarden Euro zuflossen. Für die Anleihen stieg das Nettomittelaufkommen um 7,1 Milliarden Euro. Auf die Rohstoffe entfielen 2,3 Milliarden. Für den Geldmarkt gab es ein Plus von 594,8 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

1,651

Die Aktien stiegen mit einem Plus von 1,4 Prozent auf aktuell 1,651 Billionen Euro.

454,4

Für Anleihen ging es um 0,8 Prozent auf 454,4 Milliarden Euro nach oben.

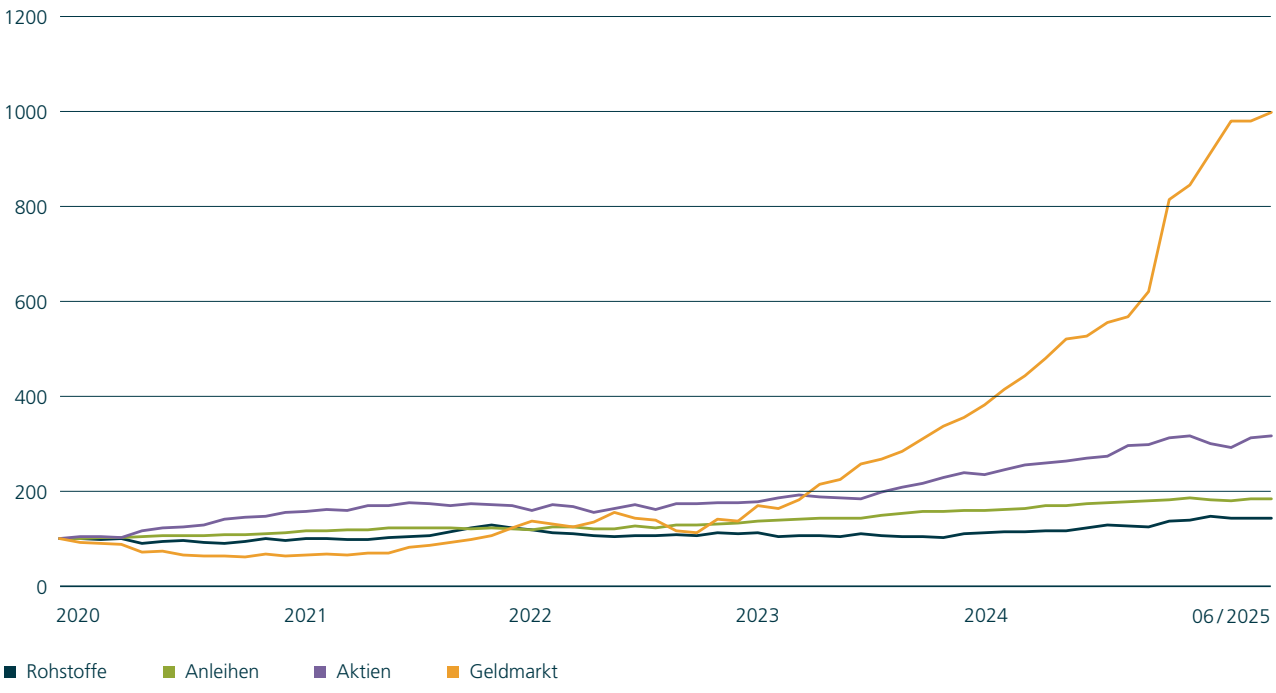
139,1

Rohstoffe blieben diesmal unverändert bei 139,1 Milliarden Euro.

30,3

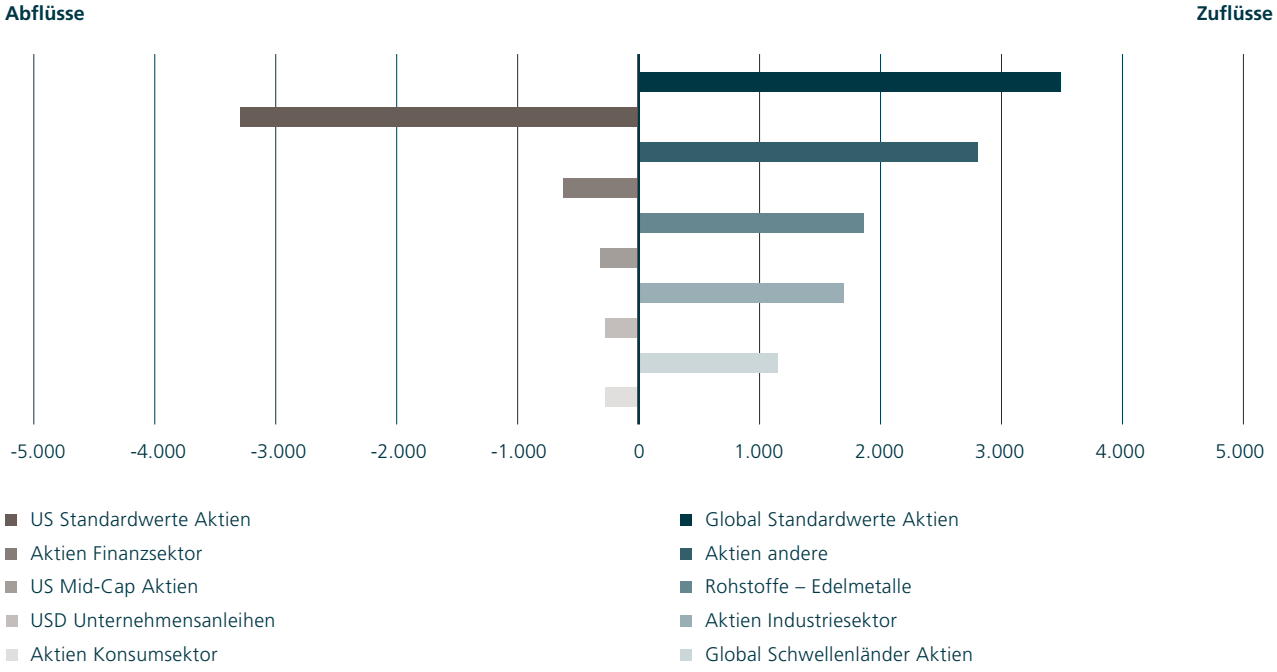
Der Geldmarkt legte wieder zu, ein Plus von zwei Prozent auf 30,3 Milliarden Euro.

Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Juni 2025)



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

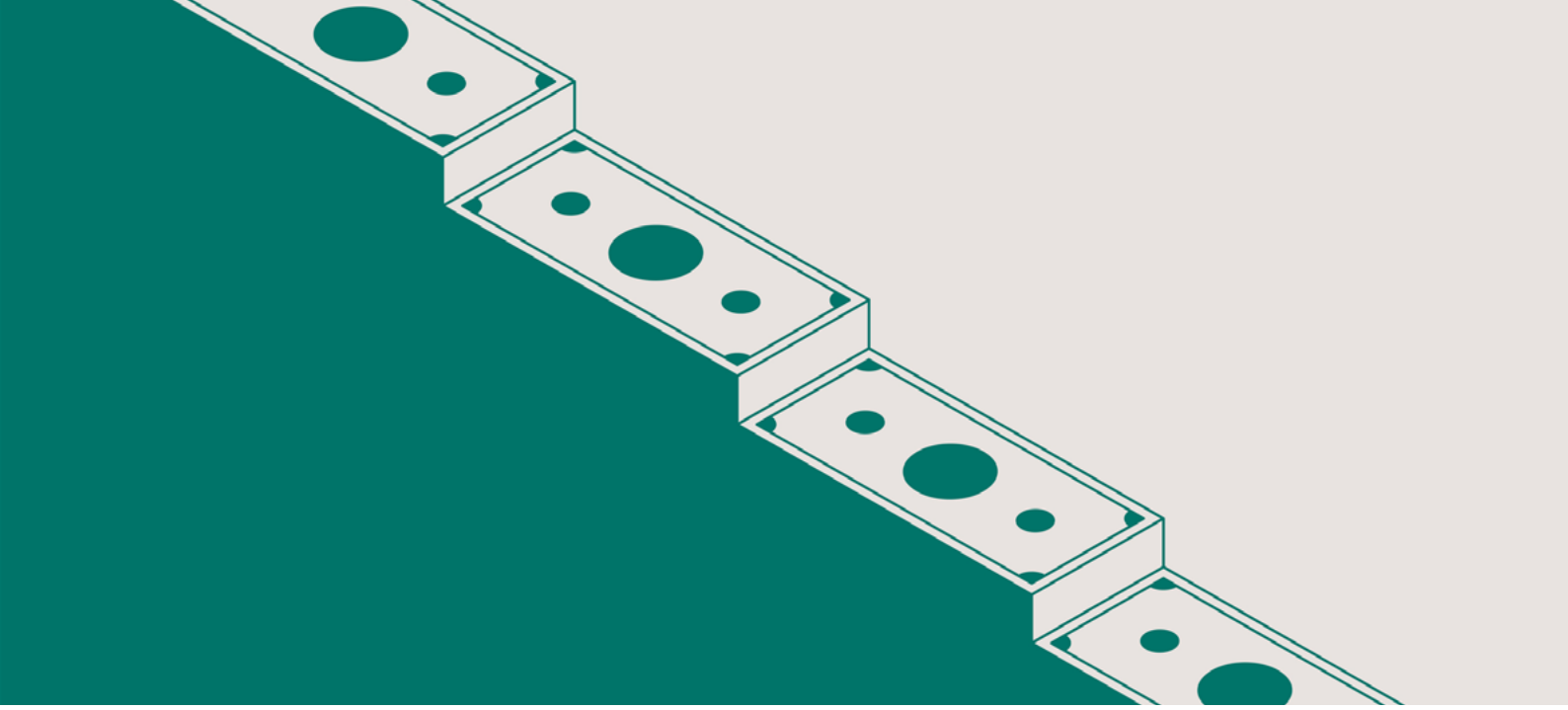
Verlierer waren – trotz der guten Kursentwicklung – amerikanische Standardaktien, die netto 3,3 Milliarden Euro abgaben. Aktien des Finanzsektors verloren 591,4 Millionen Euro. Für US-Mid-Cap-Aktien waren es 308,9 Millionen Euro weniger. US-Unternehmensanleihen verloren 273,7 Millionen Euro Nettomittel. Aktien des Konsumsektors fielen um 272,4 Millionen Euro zurück.

Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien waren am stärksten globale Aktien-Standardwerte gesucht und ergaben Flows von 3,5 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von Aktien außerhalb der großen Indizes, denen 2,8 Milliarden zuflossen. Für Edelmetall-Rohstoffe gab es 1,9 Milliarden Euro mehr. Aktien des Industriesektors profitierten mit 1,7 Milliarden Euro. Für globale Schwellenländer-Aktien gab es ein Nettoaufkommen von 1,2 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Vorerst positiv

Das erste Halbjahr an den Börsen ist trotz Phasen der Unsicherheit und kräftiger Kursverluste insgesamt positiv verlaufen. Ob das zweite Halbjahr auch so gut verlaufen wird, ist noch nicht ausgemacht und hängt von verschiedenen Faktoren ab. Risiken gibt es jede Menge. Lesen Sie dazu ausführlich die Kolumne.



Makro Research

Leben mit einem schwächeren US-Dollar

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Abwarten und Beobachten, so lautet die Devise nicht nur für die US-Notenbank Fed, die im Juni abermals ihren Leitzins unverändert ließ – sehr zum Verdruss von US-Präsident Trump. Abgewartet wird auch bis zum 9. Juli, an dem die Verschiebung der Anfang April verkündeten massiven „reziproken" US-Zölle ausläuft. Überdies wird auf weitere Datenveröffentlichungen gewartet, um zu sehen, ob die US-Handelspolitik mit ihren Zollerhöhungen zu signifikant höheren Inflationsraten und zu schwächerer wirtschaftlicher Aktivität geführt hat. In diesem Abwarten sehen wir zur Jahresmitte keine Notwendigkeit unser makroökonomisches Bild gravierend zu ändern.

Vor dem Hintergrund der vielfältigen Unwägbarkeiten, Krisen und Probleme kann man durchaus über die Kapitalmarktergebnisse für das abgelaufene erste Halbjahr staunen: Viele Aktienindizes haben seit Jahresbeginn erkennbar zugelegt, und dies nach zwei herausragend guten Börsenjahren. Allerdings machten es die Perspektiven auf eine weiter steigende Staatsverschuldung in den USA und in Europa den Rentenmärkten nicht leicht. Etwas höhere Anleiherenditen sind als neues Normal an den Märkten bereits eingepreist worden. Die heftige Kritik von US-Präsident Trump an der US-Notenbank und die hieraus resultierenden Sorgen um deren Unabhängigkeit führten zusätzlich zu höheren US-Renditeniveaus. Für Euroland-Anleger belastete dagegen die abrupte und deutliche Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro die Wertentwicklung ihrer globalen in US-Dollar denominierten Aktien- und Rentenanlagen.

Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit empfiehlt sich weiterhin eine breite Streuung im eigenen Portfolio. Das Gros der Euroaufwertung gegenüber dem US-Dollar dürfte nun hinter uns liegen, und damit auch die hieraus resultierenden währungsbedingten Belastungen für europäische Anleger. So lässt es sich also weiter mit einem schwächeren US-Dollar leben.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft startete mit viel Rückenwind aus dem März ins zweite Quartal. Damals hatte die deutsche Industrie von vorgezogenen Käufen der US-Importeure zur Vermeidung höherer Zölle profitiert. Danach gingen die Konjunkturindikatoren spürbar zurück. Zusätzlich zeigte sich der Einzelhandel recht schwach, sodass die „harten" Konjunkturindikatoren derzeit das Risiko einer schwächeren Konjunktur im zweiten Quartal signalisieren. Doch das ist noch ein frühes Bild, denn zahlreiche Indikatoren werden erst noch veröffentlicht. Die Umfrageindikatoren zeichnen dagegen das Bild einer Belebung der Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten. Der Zeitraum davor könnte angesichts der aktuellen und der drohenden Zollbelastungen allerdings schwierig werden.

Euroland

Nach der unerwartet guten wirtschaftlichen Entwicklung im ersten Quartal 2025 mit einem Wachstum von 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal, sind die europäischen Frühindikatoren derzeit nur bedingt hilfreich für die Wachstumsprognose für das zweite Quartal 2025. Denn das erste Quartal war durch deutliche Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik nach oben verzerrt. Ob bereits im zweiten Quartal die negative Gegenbewegung erfolgt, können die üblichen Frühindikatoren nicht anzeigen. Die Inflationsrate im Euroraum lag im Juni auf dem EZB-Zielwert von 2,0 %. Dies kam vor allem durch einen deutlichen Rückgang der Energiepreise um 2,7 %. Die Dienstleistungspreise haben um mehr als 3 % zugelegt, und bei unverarbeiteten Lebensmitteln lag die Preissteigerung sogar bei mehr als 4,5 %.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

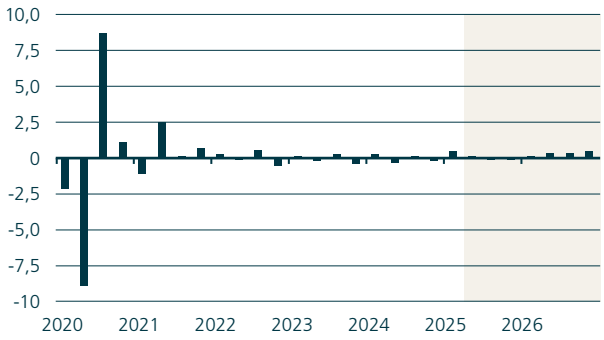
USA

Die preislichen Zolleffekte lassen weiterhin auf sich warten. Die bereits für Juni vorliegenden Zolleinnahmen des Staates sind allerdings inzwischen sehr stark angestiegen. Dies bedeutet, dass bislang entweder die Exporteure oder die importierenden Unternehmen die zusätzliche Steuerlast tragen. Wir gehen davon aus, dass diese Belastung über die Sommermonate an die privaten Haushalte weitergereicht werden und hierdurch die Inflation ansteigen wird. Durch die Wirkungsverzögerung verschiebt sich auch in der Prognose der Zeitraum der konjunkturellen Schwäche. Diese terminieren wir nun für die zweite Jahreshälfte 2025. Durch die Verzögerung hat die Wahrscheinlichkeit einer Schockwirkung inklusive einer Rezession abgenommen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2025, Abwärtsrevision der Inflationsprognose 2025 und Aufwärtsrevision 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

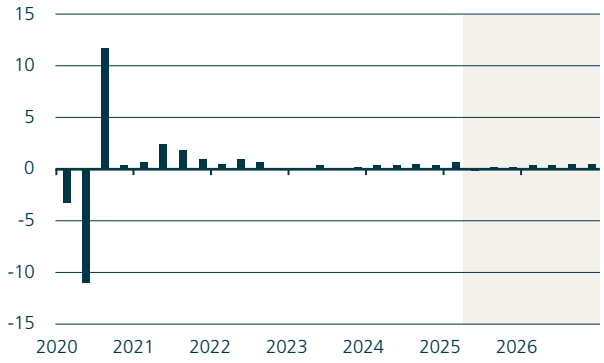
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

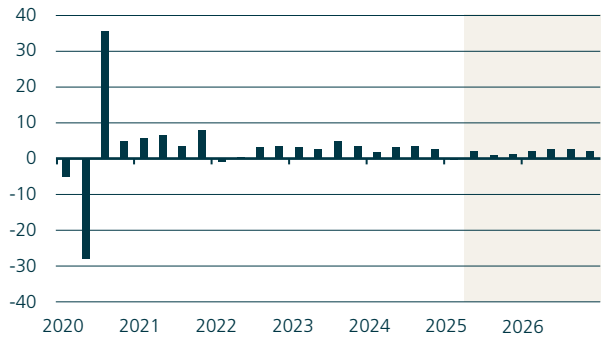
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Im Anschluss an ihre Sitzung vom 5.Juni gaben zahlreiche Mitglieder des EZB-Rats zu verstehen, dass sie die Normalisierung der Geldpolitik als weitgehend abgeschlossen ansehen. Dem liegen die Einschätzungen zugrunde, dass erstens die derzeitige Ausrichtung nicht mehr restriktiv ist und zweitens das Inflationsziel nur vorübergehend unterschritten wird. Einige Mitglieder des Taubenlagers halten dem entgegen, dass die EZB unter Risikogesichtspunkten eine hohe Bereitschaft beibehalten sollte, auf schwache Konjunktur- oder Inflationsdaten zu reagieren. Sofern der Zollstreit mit den USA über die Sommermonate nicht beigelegt wird, rechnen wir daher bei der Ratssitzung im September mit einer letzten Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 %. Eine darüber hinausgehende Lockerung bis in den eindeutig expansiven Bereich würden wir nur dann erwarten, falls sich ein länger anhaltendes Unterschreiten des Inflationsziels abzeichnete. Dies würde unseres Erachtens jedoch eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt und einen deutlich geringeren Anstieg der Löhne voraussetzen.

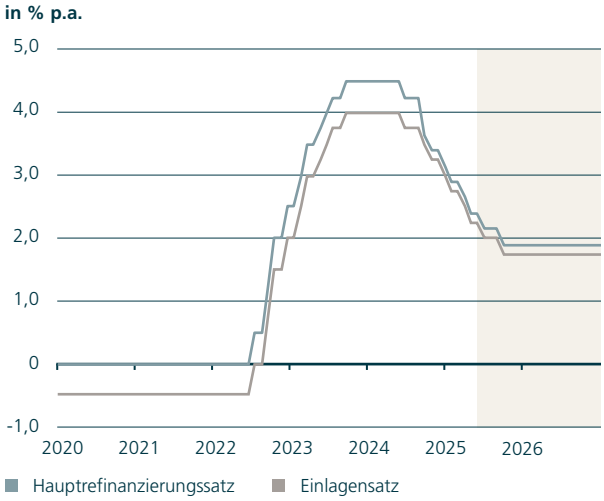
Rentenmarkt Euroland

Die EZB dürfte den Einlagensatz im September auf 1,75 % senken und danach für längere Zeit auf diesem Niveau belassen. Wir rechnen daher mit seitwärts bis leicht nach oben gerichteten Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Die Steilheit der Bundkurve spiegelt vor allem die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur wider. Wir gehen auch auf längere Sicht nur von überschaubaren makroökonomischen Auswirkungen aus, sodass weder die an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen von dieser Seite signifikanten Aufwärtsdruck erfahren sollten. Die Erwartung höherer Neuemissionen spiegelt sich bereits in gestiegenen Laufzeitprämien wider. Diese könnten aber noch etwas weiter zunehmen, auch vor dem Hintergrund des voranschreitenden Bilanzabbaus des Eurosystems.

Devisenmarkt: EUR – USD

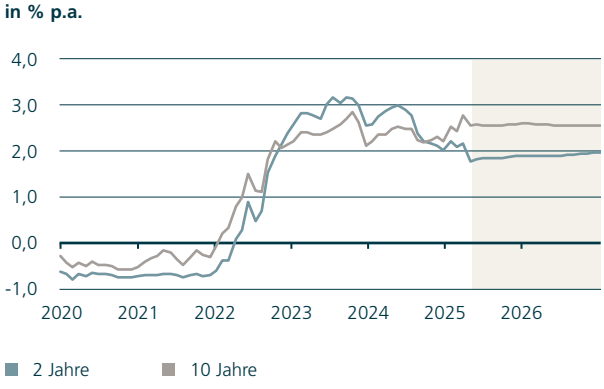
Trump-bedingt hat der EUR-USD-Wechselkurs eine beachtliche V-Bewegung seit dem Herbst letzten Jahres gezeigt. Nach dem Rückgang um 9 % von Oktober bis Januar (von 1,12 auf 1,02 USD je EUR) folgte bis Anfang Juli ein Anstieg um 16 % auf das Vier-Jahres-Hoch von 1,18 USD je EUR. Zu den zahlreichen Treibern für die US-Dollar-Abwertung in diesem Jahr zählen die deutschen Fiskalpakete vom März, die Ankündigung der reziproken US-Zölle vom April, der fehlende Konsolidierungswille der US-Regierung im neuen Haushaltsplan sowie die Vertrauenseinbußen globaler Investoren in US-Assets, verbunden mit der Umlenkung der Kapitalflüsse nach Europa. Zuletzt kamen auch gestiegene Zinssenkungserwartungen an die Fed hinzu. Vor diesem Hintergrund besteht für den Euro mittelfristig noch weiteres moderates Aufwertungspotenzial.

EZB: Leitzinsen



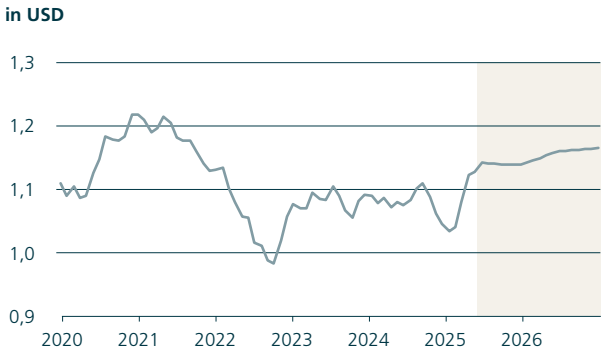
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Mit fast 20 % Wertzuwachs verzeichneten deutsche Aktien eine hervorragende erste Jahreshälfte, erst recht mit Blick auf die zahlreichen geopolitischen Turbulenzen und den Handelskonflikt mit den USA. Angesichts der vorherigen Outperformance, der unterschiedlichen Entwicklungen an den Rentenmärkten und der Euro-Stärke entwickelten sich deutsche Aktien in den letzten 1,5 Monaten „nur" seitwärts, während US-Aktien – zumindest in US-Dollar gerechnet – weitere Kursgewinne verzeichneten. Die fiskalpolitische Zeitenwende in Deutschland schritt mit dem Haushaltsplan der neuen Bundesregierung voran. Das blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Renditen von Bundesanleihen, die leicht anstiegen, während 10-jährige Treasury-Renditen im Monatsvergleich sanken. Ab Mitte/Ende Juli steht die Berichtssaison für das zweite Quartal im Marktfokus. Mittel- und längerfristig bleiben die Aussichten für deutsche Aktien positiv, sodass Anleger in Schwächephasen konsequent zukaufen sollten.

Aktienmarktprognose

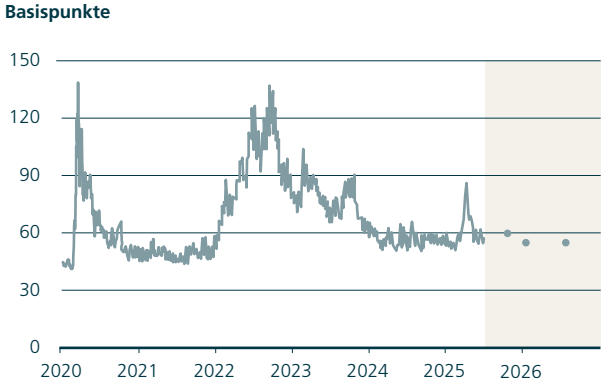
	08.07.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.790,11	22.500	24.000	26.000
EURO STOXX 50	5.318,72	5.100	5.400	5.500
S&P 500	6.227,42	5.600	5.800	6.100
Topix	2.826,04	2.600	2.800	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten sind die jüngsten Belastungen schnell wieder abgearbeitet worden. Obwohl weder das Zollthema noch die Nahost-Konflikte abschließend gelöst wurden, werden die Spreads von Unternehmensanleihen wieder in etwa auf dem Niveau vom Jahreswechsel gehandelt. Auch die Stimmungsindikatoren für die europäische und vor allem die deutsche Konjunktureinschätzung haben wieder spürbar nach oben gedreht und damit steigen die Hoffnungen auf gute Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen. Der Markt für Neuemissionen hat die verbesserte Stimmung gerne aufgegriffen und versorgt internationale Investoren mit reichlich frischem Material, das weiterhin problemlos platziert werden kann. Die anstehende Neuemissionsflaute im Hochsommer wird die Spreads ausstehender Bonds unterstützen.

iTraxx Europe



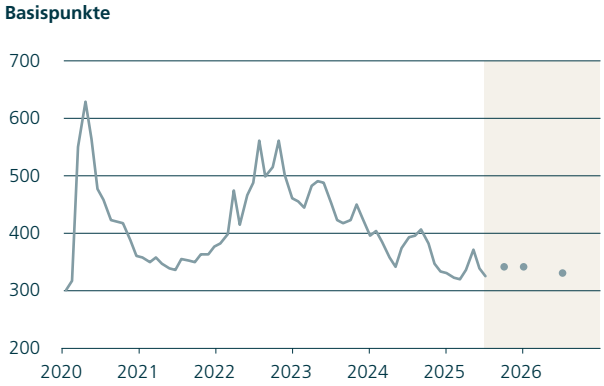
Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Märkte

Bei Schwellenländeranlagen sind seit der Einigung zwischen China und den USA im Mai, die Zollsätze wieder zurückzunehmen, zwei Trends zu beobachten: Sowohl bei Aktien als auch bei Renten legen die Kurse zu, doch alle ungesicherten Fremdwährungsanlagen werden in Euro gerechnet von der fortgesetzten Aufwertung der europäischen Einheitswährung belastet. EM-Aktien profitierten von Reformhoffnungen nach der Präsidentschaftswahl in Südkorea sowie der Erwartung eines Handelsabkommens zwischen den USA und Taiwan. Unter dem Strich stand zuletzt ein sehr gutes Euro-Ergebnis währungsgesicherter EM-Hartwährungsanleihen, moderate Zugewinne bei Aktien und leichte Verluste bei EM-Lokalwährungsanleihen. Bei Aktien dürfte die Stimmung auch in den kommenden Monaten wesentlich vom Ausblick auf die Handelspolitik bestimmt bleiben. Die Unsicherheit, welche Länder bis zum 9. Juli ein zumindest vorläufiges Handelsabkommen mit den USA abschließen können, ist hoch. Für das Rentenergebnis bleiben wir angesichts des anhaltenden Trends zu sinkenden Leitzinsen zuversichtlich, doch der Euro dürfte noch weiter zulegen.

EMBIG Diversified-Spread



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien unverändert gelassen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios wurde angehoben, die der Negativszenarien gesenkt.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit durchschnittlich knapp 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20%)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u.a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

Deka Investment GmbH
Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de

Finanzgruppe