

ETF-Newsletter Wertarbeit Geopolitik nach Gutsherrenart

August 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

es gehört zu den grellen Facetten kontemporärer US-Politik, dass der Bericht negativer Arbeitsmarktzahlen die Chefin der publizierenden Behörde ihren Job kostet. Während die Bestrafung des Überbringers schlechter Nachrichten schon aus der griechischen Antike überliefert ist, so erinnert die aktuelle Abkehr Amerikas von einer regelgebundenen Geo- und Handelspolitik eher an die vom italienischen Staatsphilosophen Niccolò Machiavelli im 16. Jahrhundert beschriebenen Mechanismen, der die systematische Lösung der Politik von moralischen Prinzipien beschrieb. Dessen ungeachtet hat sich – wie Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research aufzeigt – das globale Wachstum zuletzt positiv entwickelt. Auf der Indexseite zeigt sich hingegen ein gemischtes Bild. Unser ETF-Monitor für Juli offenbart eine Belohnung jener Länder, die Zoll-Deals mit Trump-Amerika eintüten konnten: Die großen Indizes aus Japan, China, Großbritannien legten zu, während der EURO STOXX 50 stagnierte. Die Verarbeitung des unter amerikanischem Druck geschlossenen Zolldeals wird mutmaßlich im zweiten Halbjahr erfolgen, Schleifspuren wahrscheinlich.

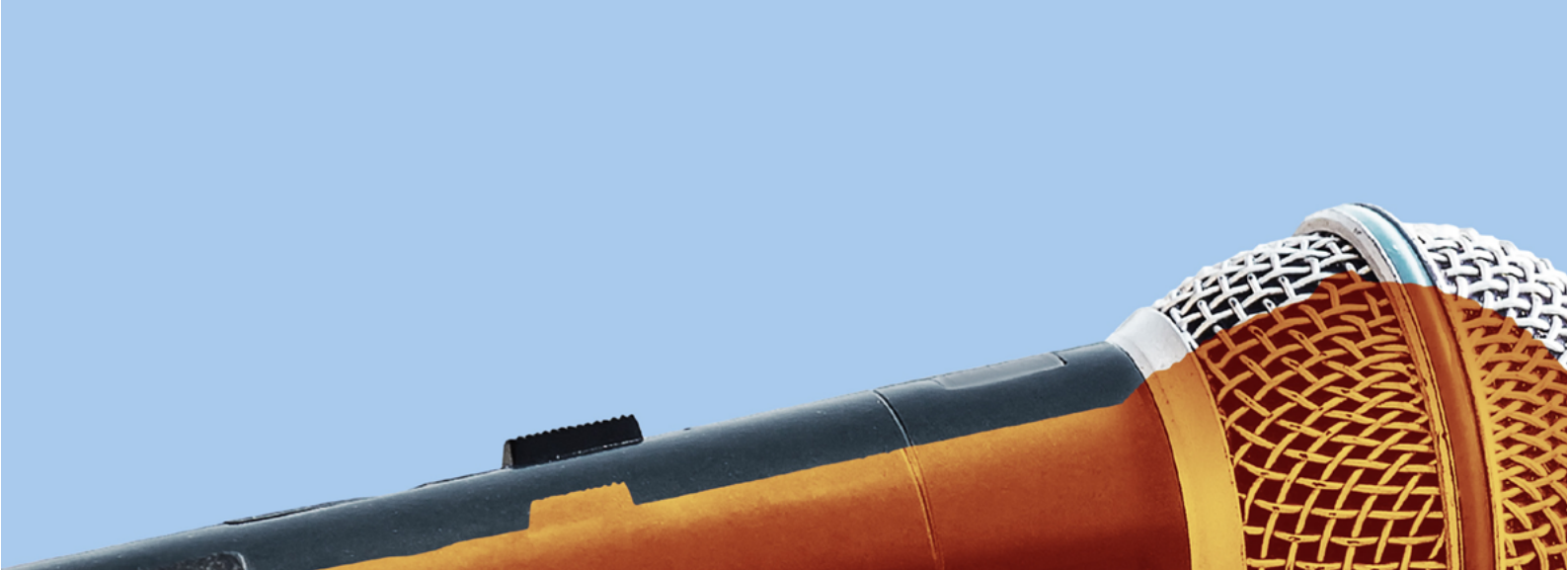
Dr. Bernhard Jünemann lenkt in seiner Kolumne den Blick auf Anlagealternativen „aus der zweiten Reihe“. Blickt man auf die Zeit seit der Finanzkrise 2009, so outperformt zum Beispiel der MDAX seinen großen Bruder DAX. Die enthaltenen Unternehmen erwirtschaften 40 Prozent ihres Umsatzes in Deutschland, 80 Prozent in Europa. Wer also eine Depotkomponente sucht, die weniger abhängig von der Politik der techno-feudalistischen US-Regierung ist, kann hier fündig werden. Die Perspektiven für Wertpapiere bewerten unsere Volkswirte auf Sicht von 6 und 12 Monaten als konstruktiv.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Steuervorteile clever nutzen“

Christopher Eisele leitet eine Agentur der Provinzial-Versicherung, ist aber auch in den Sozialen Medien aktiv. Sein Thema ist Altersvorsorge mit ETF-Policen. Er erläutert, worauf Anlegerinnen und Anleger achten müssen.

Sie leiten eine Versicherungsagentur, Sie trainieren als Coach Kollegen, Sie diskutieren mit Finanzinfluencern in den sozialen Medien, und Sie haben dazu eine provokante Internetadresse: „Versicherung zahlt nie“. Wie managen Sie alle diese Rollen und vor allem die provokante Adresse, die ja gar nicht zu einer Versicherung passt?

Als mein Partner Pascal Groß und ich 2019 die Provinzialagentur übernahmen, war uns klar: Wir müssen in den sozialen Medien aktiv sein. Und dafür brauchten wir einen Namen auf Instagram und YouTube, der Aufmerksamkeit erregt. Für uns war das das Klischee, dass Versicherungen nie bezahlen, obwohl wir wissen, dass dies absurd ist. Das ist ein Vorurteil, das gerne angeklickt wird. So können wir Nutzer mit seriösen Informationen ansprechen und nebenbei mit dem Vorurteil aufräumen. Denn die Versicherungsbranche zahlt jedes Jahr Milliarden.

Was ist Ihre übergreifende Botschaft?

Kümmere dich frühzeitig um deine Altersvorsorge. Klar, Haftpflichtversicherungen oder Kfz-Versicherungen sind wichtig, dazu informieren wir auch. Aber zusätzliche Altersvorsorge über die gesetzliche Rente hinaus, wird immer wichtiger. Das geht jeden an. Jeder ist davon betroffen, wenn er in den Ruhestand geht. Clevere Altersvorsorge mit ETFs – das ist unser Thema.

Wann haben Sie sich das erste Mal mit ETFs befasst?

Das war erst 2015, als ich das erste Mal von ETFs in einem Podcast hörte. Ich dachte, Aktien und Börse hätten eher was mit Zocken zu tun. Aber das Konzept der ETFs, die langfristig die Aktienentwicklung widerspiegeln, hat mich überzeugt. Als mein Partner und ich uns dann regelmäßig über die Notwendigkeit von Altersvorsorge austauschten, wurde uns immer klarer, welche Vorteile Sparen mit ETFs bieten. Daraus entwickelte sich auch das Coaching von Versicherungskollegen, die alles über Sachversicherungen wissen, aber deren Wissen bei Konzepten für die Altersvorsorge eher ausbaufähig ist.

Sie sagen, dass dieses Thema jeden angeht. Aber wie ist das in der Bevölkerung? Ist die Notwendigkeit zusätzlicher Altersvorsorge schon Allgemeinwissen? Wie sind Ihre Erfahrungen?

Ich denke, wenn man Leute auf der Straße fragt, ob ihre gesetzliche Rente später reichen wird, werden die meisten mit Nein antworten. Aber kaum jemand hat eine Vorstellung, wie man vorsorgen kann. Das ist ein waberndes Thema, das gerne weggeschoben wird. Dann wird nicht gehandelt. Wenn wir im Beratungsgespräch aber aufzeigen, was sie später bekommen, dann wird ihnen klar, dass sie jetzt beginnen müssen zu handeln. Nur so können sie einigermaßen sicher sein, dass sie genug über die gesetzliche Rente hinaus haben werden.

Dann lassen Sie uns die verschiedenen Varianten unter die Lupe nehmen. Es gibt einmal den klassischen ETF-Sparplan, den man bei jeder Bank abschließen kann, und einen ETF-Sparplan im Versicherungsmantel. Beginnen wir mit dem ETF-Sparplan bei der Bank. Was ist der Vorteil?

Mit einem ETF-Sparplan kann man sehr flexibel agieren: die monatliche Sparrate festlegen und wieder verändern, den Sparplan aussetzen und dann wieder aufnehmen, sich vorzeitig auch das Geld auszahlen lassen, wenn es nötig sein sollte. Das ist alles ziemlich flexibel. Nach unserer Erfahrung gilt: Wenn ich einen Horizont von zehn bis 15 Jahre habe, ist der klassische Sparplan eine gute Variante.

„Aber für diese Versicherung bekommt man eine ganze Reihe von Steuervorteilen, die diese anfänglichen Kosten in der langen Laufzeit überwiegen.“



Christopher Eisele
Agenturinhaber, Finanz- und
Versicherungsexperte

Wie sieht es mit der fondsgebundenen Versicherung aus? Das ist der Fachausdruck für diese Sparform, und der Name besagt auch schon, dass ich nicht notwendigerweise in ETFs sparen muss, sondern dass auch aktive Fonds, manchmal sogar von Versicherungen selbst aufgelegt, zum Tragen kommen können.

Ich spreche lieber von Sparen im Versicherungsmantel. Der umhüllt die ETFs, die ich statt der teureren aktiven Fonds vorziehe. Dieser Versicherungsmantel kostet erstmal Geld, die sogenannten Abschlusskosten, die bei einem monatlichen Sparplan in den ersten fünf Jahren für die gesamte Laufzeit anfallen. Aber für diese Versicherung bekommt man eine ganze Reihe von Steuervorteilen, die diese anfänglichen Kosten in der langen Laufzeit überwiegen.

Also vergleichen wir genau die Steuervorteile.

Beim klassischen ETF-Sparplan fällt seit 2018 die sogenannte Vorpauschale an. Anlegerinnen und Anleger müssen während der Laufzeit dieser Sparpläne im Depot Steuern zahlen, selbst wenn sie noch keine Gewinne

realisiert haben. Da läppert sich einiges zusammen, je nachdem wie sich die Märkte und Zinsen entwickeln.

Wie sieht es mit dem Versicherungsmantel aus?

Da fällt die Vorpauschale nicht an. Die Steuer greift erst bei der Auszahlung. Es gibt also einen Steuerstundungseffekt. Der Vorteil ist, dass das Geld, das nicht als Steuern bezahlt wird, weiter angelegt bleibt und für uns weiter Rendite erwirtschaftet.

Der Staat fördert Sparen für die Altersvorsorge. Gibt es noch einen Vorteil für den Versicherungsmantel?

In der Tat. In der Auszahlungsphase muss ich mit Versicherungsmantel 42,5 Prozent meiner Erträge versteuern. Im Fall des klassischen ETF-Sparplans sind es 70 Prozent.

Zwischenfrage: Ist mit dem Versicherungsmantel eine Risikolebensversicherung verbunden?

Das kann, muss aber nicht sein. Mit einer Risikolebensversicherung versichert man den frühen Tod mit einer bestimmten Todesfallleistung. Die ist frei von Einkommen- und Kapitalertragsteuer. Ohne diese würde der ETF-Sparplan zum aktuellen Wert vererbt, auf den Kapitalertragsteuer entfällt.

Kann ich im Versicherungsmantel nicht nur mit einem ETF, sondern auch mit einem diversifizierten ETF-Portfolio sparen?

Ja, das ist ohne weiteres möglich. Es gibt verschiedene Varianten: mehrere Policen mit jeweils einem ETF oder eine ETF-Police mit mehreren Fonds gebündelt. Wenn sich das angestrebte Verhältnis der Fonds im Sparplan wegen der Marktentwicklung verändert, dann gibt es ein kostenloses und steuerfreies Rebalancing.

Wir hatten ja schon über die Abschlusskosten gesprochen. Aber es gibt noch mehr Kosten, die von Versicherung zu Versicherung unterschiedlich sein können. Habe ich einen klaren Überblick, was der ETF-Sparplan im Versicherungsmantel wirklich kostet?

Ja, den haben Sie. Es müssen immer die sogenannten Effektivkosten ausgewiesen werden. Daran können Sie erkennen, wie die erwartete Rendite durch die Effektivkosten geschmälert wird.

Sind darin auch die Kosten der ETFs selbst enthalten?

Das sind sie. Nehmen wir den MSCI World. Wenn der ETF 0,2 Prozent pro Jahr kostet und ich ausgewiesene Effektivkosten von 0,7 Prozent habe, dann weiß ich, dass 0,5 Prozent für den Versicherungsmantel anfallen, was ein günstiger Wert ist.

Wenn ich in Rente gehe, kann ich mit einem klassischen ETF-Sparplan nach und nach Geld entnehmen und den Rest weiterarbeiten lassen. Geht das auch mit Versicherungsmantel?

Im Prinzip ja, aber das kommt auf die Versicherung an. Nicht jede bietet diese Möglichkeit. Die Bedingungen müssen genau in der Vertragsgestaltung festgelegt werden. Das ist nicht immer leicht zu durchblicken.

„Was mir nicht so gefällt, ist, dass häufig pauschal vor ETF-Policen im Versicherungsmantel gewarnt wird.“

Apropos Durchblick. Sind die Informationen der Finanzinfluencer, die Sie beobachten, zuverlässig?

Im Großen und Ganzen sind sie sauber recherchiert, vor allem in den großen Kanälen. Was mir nicht so gefällt, dass häufig pauschal vor ETF-Policen im Versicherungsmantel gewarnt wird. Die Steuervorteile seien angesichts der Kosten nicht hoch genug. Das stimmt für eine lange Laufzeit von zwanzig Jahren aufwärts einfach nicht.

Zum Schluss bitte eine kleine Checkliste: Wie gehen Anlegerinnen und Anleger am besten vor?

Zunächst muss man checken, wie viel Rente habe ich später zu erwarten. Als Faustformel würde ich von 40 Prozent vom aktuellen Nettoverdienst ausgehen. Dann fehlen mir 60 Prozent vom aktuellen Verdienst.

Und was ist mit der Inflation?

Die müssen Sie schätzen. Dazu brauchen Sie einen Inflationsrechner. In der Regel kann das ein Laie nicht leisten. Er benötigt einen guten Berater, der Ihnen unterschiedliche Berechnungen präsentieren kann.

Welche Sparform wähle ich?

Für die Altersvorsorge empfehle ich zu 100 Prozent ETFs im Versicherungsmantel. Dafür gibt es klare Steuervorteile gegenüber dem klassischen ETF-Sparplan, die bei langer Laufzeit auf jeden Fall zum Tragen kommen. Man muss auf die Effektivkosten achten und sollte eine Police mit hoher Flexibilität wählen.



Kolumne

Der Charme der zweiten Reihe



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Trotz aller Krisen, schwachem Wachstum und Trumps erratischer Zollpolitik haben sich Aktien im ersten Halbjahr sehr gut entwickelt. Besonders gefragt war Europa, allen voran auch deutsche Titel. Der DAX legte gut 20 Prozent zu. Noch besser liefen die kleineren Werte. Der SDAX schaffte mehr als 28 Prozent. Der MDAX mit den mittelgroßen Werten war immerhin genau so stark wie der DAX. Schon wurde im Netz allenthalben wieder über „Hidden Champions“ gejubelt, die allen Unbilligkeiten trotzen können.

In der Tat gibt es die versteckten Sieger, und das macht den Charme der zweiten Reihe aus. Doch auf Indexebene, zum Beispiel mit dem SDAX und seinen 50 Werten, gehören nicht eben alle dazu. Warum ist die zweite Reihe insgesamt trotzdem so gut gestiegen?

Die genaue Analyse dämpft die Begeisterung ein wenig. Im vergangenen Jahr sind MDAX und SDAX ziemlich schlecht gelaufen. Der MDAX verlor fast sechs Prozent, der SDAX zwei Prozent, während der DAX fast 19 Prozent zulegte. Ein Großteil der Bewegung in diesem Jahr lässt sich also mit der Deckung eines Nachholbedarfs erklären, unterstützt durch den generell guten Lauf

europäischer Aktien, die von internationalen Anlegern zeitweise gegenüber US-Titel favorisiert wurden.

Ein weiterer Grund für die gute Performance könnte darin liegen, dass Small Caps hierzulande weniger vom Export nach Amerika abhängen als die großen Firmen. Nach einer Studie der DZ Bank erwirtschaften die SDAX-Unternehmen 40 Prozent ihres Umsatzes in Deutschland und 80 Prozent in Europa. Da bleibt rechnerisch nicht allzu viel für den Export nach Amerika übrig.

Schließlich gibt es, wie erwähnt, in der Tat „Hidden Champions“, die Produkte anbieten, die ihnen ein Alleinstellungsmerkmal bieten. Das gilt oft zum Beispiel für den deutschen Spezial-Maschinenbau, der sich gegen die Konkurrenz aus Asien und Amerika absetzt. Der kann dann 15 Prozent Zoll wegstecken, die Preise entsprechend erhöhen, zumal die asiatische Konkurrenz unter ähnlich hohen Sätzen leidet.

Deutsche Small Caps mögen ihre besondere Stärke haben. Aber auch in Europa können sich die kleineren Werte gut behaupten. So hat der STOXX Europe 600 im ersten Halbjahr rund sechs Prozent gewonnen. Für den STOXX Europe 50 waren es nur drei Prozent. Der MSCI Europe Small Caps mit fast 900 Werten schaffte immerhin 12 Prozent.

Zugestanden: Kurzfristig sind diese Performancevergleiche nicht so aufregend. Dennoch gehören Small Caps in ein breites ETF-Portfolio. Wer sein Depot aktiv verwaltet, öfters umschichtet, und bei schwachen Kursen systematisch kauft, kann solche Zyklen gewinnsteigernd nutzen. Die meisten ETF-Anleger sind jedoch langfristig aus-

gerichtet. Wer einfach liegen lässt oder vielleicht mit einem Sparplan den Cost-Average-Effekt nutzt, kann sich langfristig trotzdem mit Small Caps über ordentliche Gewinne freuen.

Dabei kommt es natürlich immer auf den Beobachtungszeitraum an. Im Vergleich der letzten fünf Jahre hat der SDAX 52 Prozent gewonnen, der DAX aber sogar 94 Prozent. Nehmen wir den Zeitraum seit Anfang 2009, also kurz nach der Finanzkrise, bringt der SDAX stolze 580 Prozent auf die Waage und hängt sogar den DAX mit 472 Prozent ab.

*„Kleine und mittelgroße Werte
schmücken jedes langfristig aus-
gerichtete Depot.“*

Damit wird eine Untersuchung des britischen Ökonoms E. F. Schumacher von 1973 wieder einmal bestätigt. Der Titel „Small is beautiful“ wurde zurecht zum geflügelten Wort. Kleine und mittelgroße Werte schmücken jedes langfristig ausgerichtete Depot.

Schwung mit Handelsabkommen

Die Methode von Donald Trump im Streit um Zölle liegt klar auf der Hand. Erst werden sehr hohe Sätze angedroht, dann wird verhandelt. Es kommt zum Kompromiss mit nicht mehr ganz so hohen Zollsätzen, wie befürchtet. Nach dem Motto: „Es hätte schlimmer kommen können“ macht sich dann Erleichterung breit.

Im Fall von Japan, China und Großbritannien hat dies funktioniert, und auch die entsprechenden Börsen atmeten auf und reagierten mit steigenden Kursen. So stieg der Shanghai Composite im Juli um 3,7 Prozent, wobei mit China noch kein komplettes Handelsabkommen getroffen wurde, sondern nur gegenseitiger Aufschub von Zollerhöhungen. Der japanische Topix, ein breiter Index mit fast 2200 Aktien, schoss um 3,2 Prozent hoch. Der Nikkei 225 schaffte immerhin noch 1,4 Prozent. In Amerika honorierte der S&P 500 Trumps Verhandlungsakt mit einem Plus von 2,2 Prozent. Auch die Emerging

Zahlen und Fakten

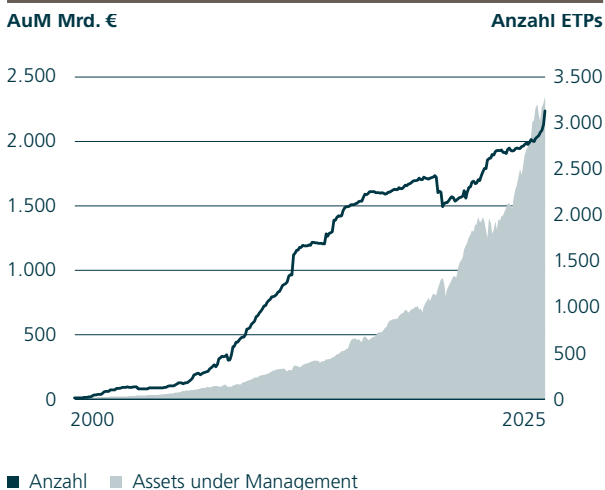
2,352

Die AuM zogen so um gut zwei Prozent auf 2,352 Bio. Euro an – neuer Rekord.

3.147

Die Zahl der Produkte in Europa stieg fast fünf Prozent auf aktuell 3.147.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Markets, deren Index um 1,7 Prozent zulegte, stimmte in den Chor der Erleichterung vorsorglich ein.

Europa dagegen war im Juli ziemlich verunsichert. Die Verhandlungen der EU mit den USA zogen sich hin, und der Durchbruch wurde erst kurz vor Monatsende mit einem Basiszoll von 15 Prozent geschafft. Die ersten Reaktionen waren eher verhalten. So stieg der EURO STOXX 50 im Juli lediglich um 0,3 Prozent. Der DAX mit 0,7 Prozent schnitt etwas besser ab. Viele Details sind noch nicht ausgehandelt, so dass weitere Verunsicherungen drohen.

Bei den Rohstoffen überraschte der Ölpreis, der für die Sorte Brent um 7,3 Prozent zulegte. Hier machte sich die neueste Volte von Donald Trump zu Beendigung des Ukraine-Krieges bemerkbar. Er drohte Großabnehmern von russischem Öl, namentlich China und Indien, mit hohen Strafzöllen, falls es keine Waffenruhe gebe. Am Ölmarkt wurde über mögliche Knappheiten spekuliert. Der Goldpreis beruhigte sich weiter, ein leichtes Minus von 0,4 Prozent, während Silber mit 1,7 Prozent Plus weiter gesucht war. An der Währungsfront machte der bisher so schwache US-Dollar eine Pause. Er verbesserte sich gegenüber dem Euro um 3,3 Prozent.

Bei den Exchange Traded Products, Fonds und Notes, dominierten im Juli wieder die Krypto-Währungen. Sie profitierten von der Einführung sogenannter Stablecoins, die mit US-Dollar besichert werden. Gewinne von mehr als fünfzig Prozent wurden verzeichnet. Klassische ETFs ragten erst mit einem Plus von 19 Prozent heraus. Sie gingen auf das Konto von Vietnam-Fonds. Das Land überraschte mit kräftigen Exportgewinnen und verspricht weiter hohe Wachstumsraten. Mit rund 15 Prozent waren spezielle Tech-Werte dabei, zum Beispiel wieder mit den Themen Blockchain oder Clean Tech. ETFs mit Rohöl- Abdeckung profitierten von den gestiegenen Preisen und legten um rund 12 Prozent zu. Schließlich machten spezielle China-Fonds Boden gut, die nach dem Handelsabkommen mit den USA sich ebenfalls um 12 Prozent verbessern konnten.

Auf der Verliererseite fielen die Länderfonds auf Brasilien auf, die rund fünf Prozent abgaben. Trump drohte dem Land mit Strafzöllen, um seinen Bruder im Geiste Bolsonaro zu unterstützen. Dem früheren Präsidenten werden Putsch-Vorwürfe gemacht. ETFs mit Fokus auf europäischen Wachstums-Aktien bekamen einen Dämpfer und verloren fast neun Prozent.

Anlageklassen

Auch bei den Flows dominierten die Aktien: ein Zufluss von 22,6 Milliarden Euro im Juli. Gefolgt wurden sie von den Anleihen, die 3,3 Milliarden Euro zulegen konnten. Auf die Rohstoffe entfiel ein Nettomittelaufkommen von 594,9 Millionen Euro. Der Geldmarkt profitierte mit 255,6 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

1,696

Für die Aktien gab es ein Plus des Volumens um 4,6 Prozent auf 1,696 Billionen Euro.

455,8

Die Anleihen steigerten ihre AuM um 1,5 Prozent auf 455,8 Milliarden Euro.

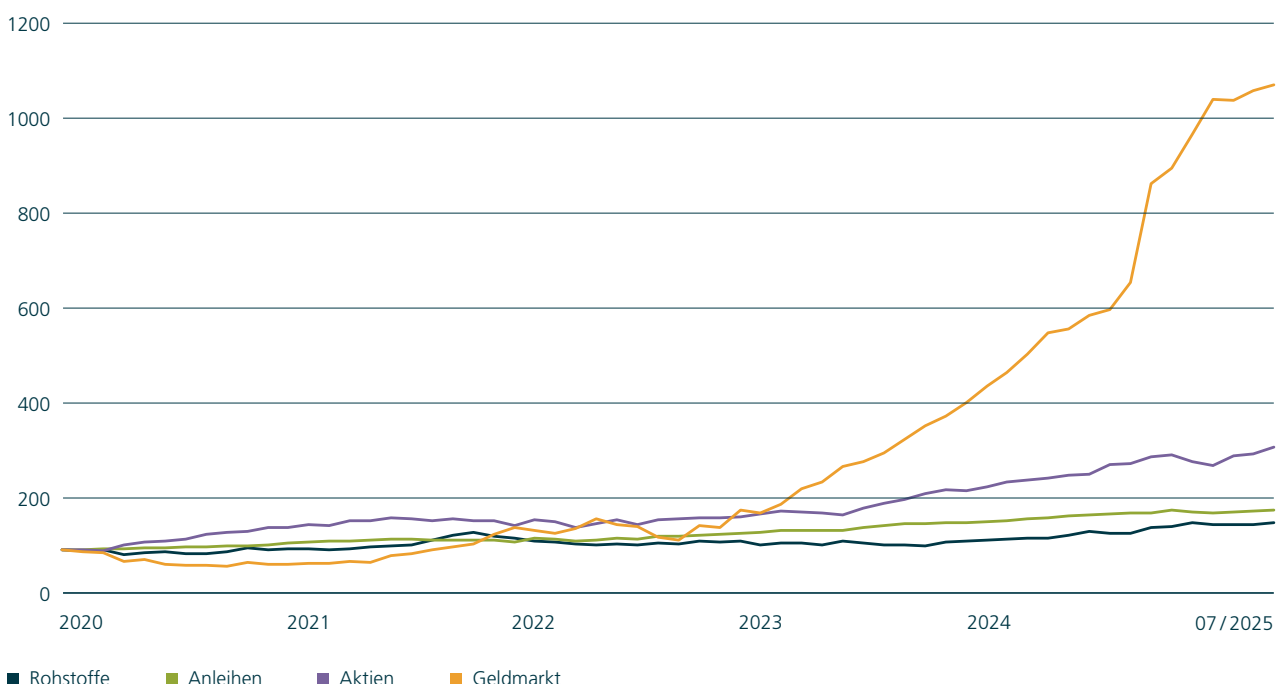
139,1

Die Rohstoffe stiegen um 3,1 Prozent auf nunmehr 139,1 Milliarden Euro.

30,5

Der Geldmarkt festigte seine Position über der 30-Mrd-Grenze und erreichte 30,5 Mrd AuM.

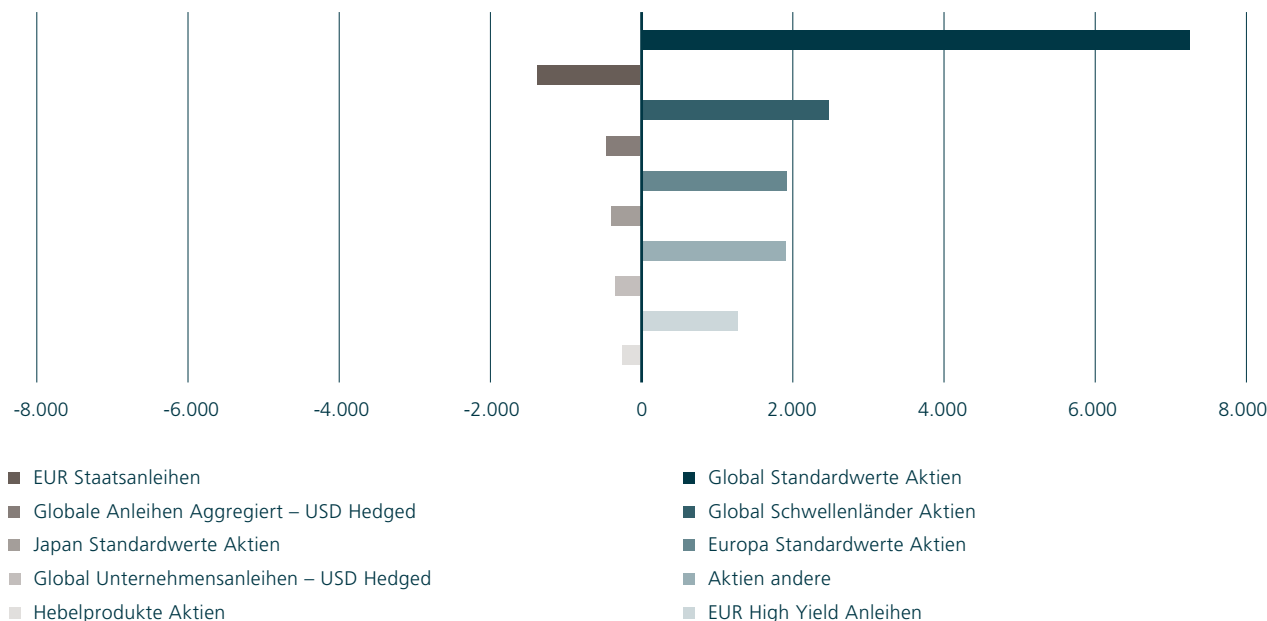
Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Abflüsse

Zuflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Auf der Verliererseite verabschiedeten sich große Adressen von Europäischen Staatsanleihen, ein Minus von 1,4 Milliarden Euro. Gemieden wurden auch globale gemischte Anleihen mit US-Dollar besichert. Sie verloren 440,3 Millionen Euro. Trotz der guten Performance japanischer Aktien zogen sich institutionelle Adressen aus japanischen Standardaktien zurück und gaben 383,1 Millionen Euro ab. Globale Unternehmensanleihen mit US-Dollar besichert überzeugten auch nicht mehr: ein Minus von 329,5 Millionen Euro. Schließlich wurde die Lust an Hebelprodukten auf Aktien gedämpft. Rund 230 Millionen betrugen die Nettomittelabflüsse.

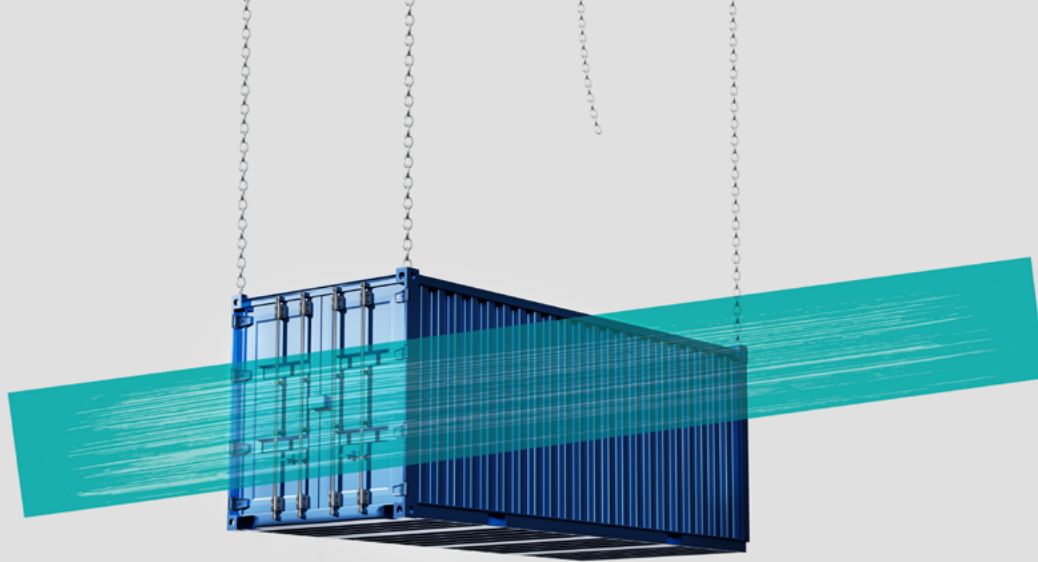
Nettomittelzuflüsse

Aufgeschlüsselt nach Anlagekategorien waren globale Standardaktien die Gewinner mit einem Zufluss von 7,2 Milliarden Euro. Für globale Schwellenländeraktien gab es 2,5 Milliarden Euro mehr. An dritter Stelle schlugen sich europäische Standardaktien mit 1,9 Milliarden Euro wacker. Ihnen folgten dicht dahinter Aktien außerhalb der großen Indizes mit ebenfalls 1,9 Milliarden Euro. Europäische Hochzinstitel profitierten mit 1,2 Milliarden Euro von Zinssenkungsfantasien.

Marktkommentar: Von Angst bis Mut

Die Stimmung an den Märkten ist trotz der Kurssteigerungen wenig begeistert. Mit Spannung oder sogar Angst wird auf die nächsten Einfälle des amerikanischen Präsidenten gewartet. Er scheint entschlossen, seine Zollpolitik weiter fortzusetzen, ja lobte die Ergebnisse über den grünen Klee und prahlte mit Einnahmen von bisher 70 Milliarden US-Dollar für 2025. Damit könne man, so ließ das Weiße Haus verlauten, die kräftigen Steuersenkungen

finanzieren. Dagegen sprachen die Arbeitsplatzverluste in den USA sowie eine weiterhin zähe Inflation. Außerdem scheint sich der Streit zwischen Trump und dem Chef der Federal Reserve Powell zu verhärten. Grund genug für allerlei Turbulenzen. Aber ein langsamer Aufschwung mit Angst ist für Börsen nicht ungewöhnlich. Das dürfte Anlegenden vorerst Mut machen, selektiv zuzugreifen, sofern sich die wirtschaftlichen Eskapaden der US-Regierung in Grenzen halten.



Makro Research

Konjunkturelle Schleifspuren der Zölle



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Bis zuletzt zeigten sich die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte weiter widerstandsfähig. Sie trotzten den Unwägbarkeiten, die seit der Amtseinführung von US-Präsident Trump quasi täglich nicht nur von Zolldrohungen ausgingen. So wurde die Erwartung eines zollbedingten Anstiegs der Inflationsraten und der Eintrittung der Konjunktur in die zweite Jahreshälfte verschoben. Für das zweite Quartal überraschte zunächst die Wachstumsdynamik überwiegend positiv. Für die Welt insgesamt hat sich dadurch in unserer Prognose die Zunahme der globalen Wirtschaftsleistung im Jahr 2025 wieder auf 3,0 % erhöht.

Auch die Notenbanken agierten zuletzt abwartend und datenabhängig. Anfang August kamen dann ernüchternde Nachrichten: Mehrere US-Indikatoren wurden enttäuschend schwach veröffentlicht, allen

voran der US-Arbeitsmarktbericht. Ein ohnehin nur moderater Beschäftigungsaufbau für Juli wurde verdunkelt durch eine spürbare Abwärtsrevision der beiden Vormonatswerte, die deren Jobzuwächse praktisch ausradiierte. US-Präsident Trump entließ daraufhin umgehend die Chefin des zuständigen Statistikamtes. Überdies trat die Fed-Gouverneurin Kugler von ihrem Amt in der Notenbank zurück. Das Tor für politische Neubesetzungen im Entscheidungsgremium der US-Notenbank ist somit aufgestoßen worden. Dies und die Sorge um ein Abgleiten der US-Konjunktur beschäftigen nun die Finanzmarktteilnehmer.

Alles in allem hätten die vielen Zollvereinbarungen zwar schlimmer ausfallen können. Sie bedeuten aber verglichen mit dem Jahresanfang eine deutliche Handelser-schwernis, für Europa und vor allem auch für China. Die konjunkturellen Schleifspuren werden sich in den kommenden Monaten weltweit zeigen. Mit der Abkehr von einer regelgebundenen Geo- und Handelspolitik wird sich die Unsicherheit verstärkt in den Investitionsplänen von Unternehmen und in den Kaufentscheidungen der privaten Haushalte widerspiegeln. Dies dürfte die Aktienmärkte im Herbst belasten. Unbeschadet dessen bleiben aber dank der unterstützenden Geld- und Finanzpolitik die Perspektiven für Wertpapieranlagen auf Sicht von sechs und zwölf Monaten konstruktiv.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 0,1 % im Vorquartalsvergleich geschrumpft. Dabei spielten neben schwachen Investitionen aufgrund der Zollunsicherheit auch die fehlende Exportnachfrage nach den ins erste Quartal vorgezogenen Käufen der US-Kunden eine wichtige Rolle. Nachdem sich die Stimmungsindikatoren zuletzt verbessert hatten, ging der erste Indikator seit der EU-USA-Zollvereinbarung von Ende Juli wieder in die Knie. Für das zweite Halbjahr muss aufgrund der Zollbelastungen mit einer Stagnation gerechnet werden. Danach sollten die fiskalischen Impulse die Oberhand gewinnen und die Konjunktur beleben.

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im zweiten Quartal 2025 an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im ersten Quartal 2025 um 0,6 % nun im zweiten Quartal um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland war unter den vier großen EWU-Ländern von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,7 % qq. Mit etwas Abstand folgte Frankreich (+0,3 % qq). Dahinter lagen Deutschland und Italien mit einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung um jeweils 0,1 % qq. Der europäische Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin überraschend gut. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Juni auf dem Allzeittief bei 6,2 %.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

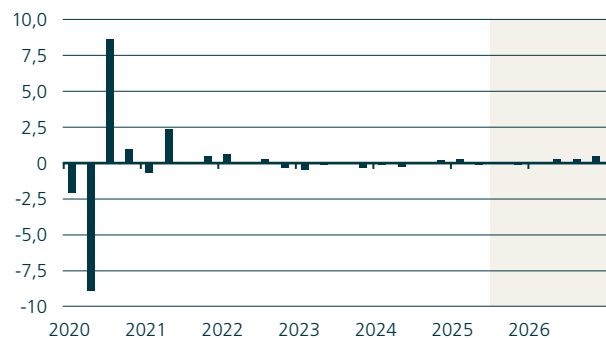
USA

Die wirtschaftliche Aktivität bricht nicht ab, doch zeigen sich nun erste Schleifspuren in der Konjunktur, die aber aufgrund der zollbedingten Verunsicherungen erwartbar waren. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat im zweiten Quartal 2025 zwar stärker als erwartet zugelegt (annualisiert um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal). Zur Einwertung ist es jedoch sinnvoll, den Mittelwert der ersten beiden Quartale heranzuziehen. In dieser Betrachtung hat die US-Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte im Vergleich zum Vorjahr an Dynamik verloren. Auch am Arbeitsmarkt sieht es nun trüber aus. Zwar ist die Anzahl der Beschäftigten im Juli um 73 Tsd. Personen gestiegen. Allerdings wurden die Beschäftigungszuwächse der beiden Vormonate fast vollständig wegrevidiert. Im zweiten Halbjahr gehen wir von einer gedämpften Konjunkturentwicklung aus.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2025.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

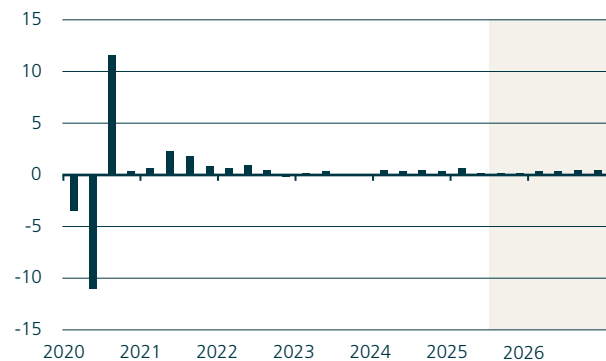
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

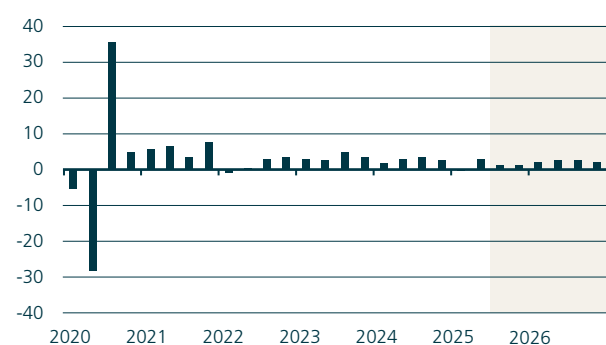
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 24. Juli hat die EZB die Leitzinsen unverändert gelassen und die Hürden für weitere Zinsschritte deutlich höher gelegt. Insbesondere signalisierte Präsidentin Lagarde eine hohe Bereitschaft, ein temporäres Unterschreiten des Inflationsziels zu tolerieren. Dem liegt die Überzeugung zugrunde, dass der robuste Arbeitsmarkt, die wieder günstigeren Finanzierungsbedingungen sowie die Aussicht auf höhere staatliche Investitionsausgaben die Wirtschaft des Euroraums in die Lage versetzen werden, Störungen des globalen Umfelds relativ gut zu verkraften. Auch in der Aufwertung des Euros scheinen die meisten Ratsmitglieder kein gravierendes Abwärtsrisiko für die Inflation zu sehen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir unveränderte Leitzinsen auch bei den Sitzungen im September und Oktober. Im Dezember dürfte die EZB mit einer weiteren Senkung auf den nachlassenden Preisauftrieb und das schwache Wachstum reagieren. Eine darüber hinaus gehende Lockerung würde unseres Erachtens eine deutliche Verschlechterung am Arbeitsmarkt voraussetzen.

Prognoserevision: Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 % erst im Dezember.

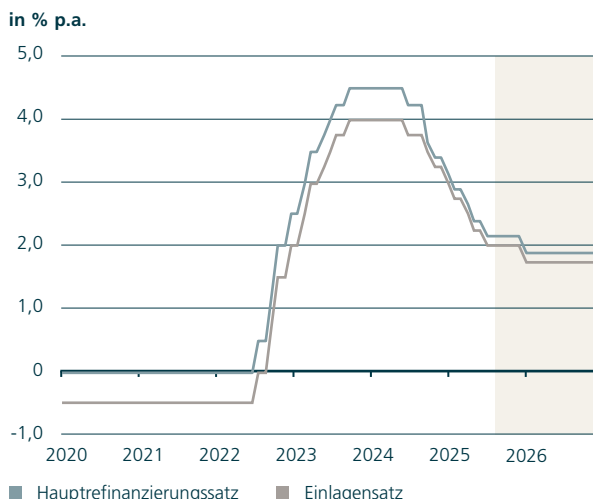
Rentenmarkt Euroland

Die EZB signalisierte zuletzt wenig Bereitschaft zu weiteren Leitzinssenkungen und wurde durch die teils verbesserten Konjunkturdaten in dieser Haltung bestärkt. Dennoch gehen wir davon aus, dass sie mit noch einem Zinsschritt zum Jahresende dem nachlassenden Preisauftrieb und dem schwachen Wirtschaftswachstum Rechnung tragen wird. Zusammen mit dem Wiederbeginn von Leitzinssenkungen durch die Fed dürfte sich dies in geringeren Renditen von Bundesanleihen niederschlagen. Mittelfristig erwarten wir eine leichte Verflachung der Bundkurve. Sobald der Tiefpunkt der Inflation im Euroraum durchschritten ist, dürfte das kurze Ende beginnen, wieder etwas höhere Leitzinsen zu antizipieren. Gleichzeitig sollten ein nur mäßiges Wachstum und niedrigere Renditen von US-Treasuries die Laufzeitprämien am langen Ende abnehmen lassen.

Devisenmarkt: EUR–USD

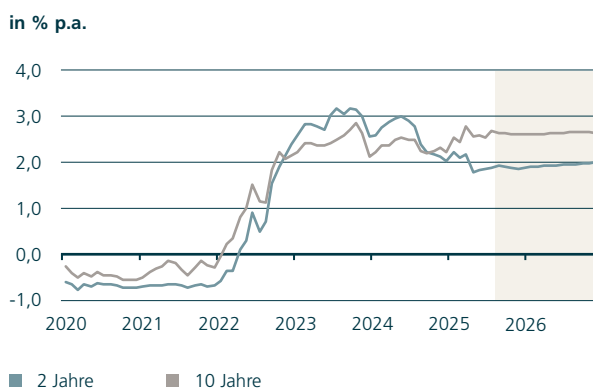
Der lang erwartete Zoll-Deal zwischen der EU und den USA kam zwar Ende Juli zustande, doch brachte er kein Aufatmen, sondern eine Belastung für den Euro. Denn der Deal beinhaltet große Zugeständnisse der EU. Die EU senkt die Zölle auf US-Importe auf 0 % und akzeptiert einen Basiszoll der USA von 15 % (statt der angebotenen 10 %). Dies ließ den US-Dollar aufwerten. Der Wechselkurs sank infolge des Deals von 1,17 auf 1,14 USD je EUR. Anschließend haben allerdings schwache US-Arbeitsmarktdaten die Zinssenkungserwartungen an die Fed zunehmen lassen, woraufhin der Wechselkurs auf rund 1,16 USD je EUR stieg. Der Wechselkurs dürfte mittelfristig noch etwas weiter ansteigen. Dabei besteht auch das Risiko einer stärkeren USD-Abwertung, sofern Trumps Versuche, Einfluss auf die Fed zu gewinnen, fruchten.

EZB: Leitzinsen



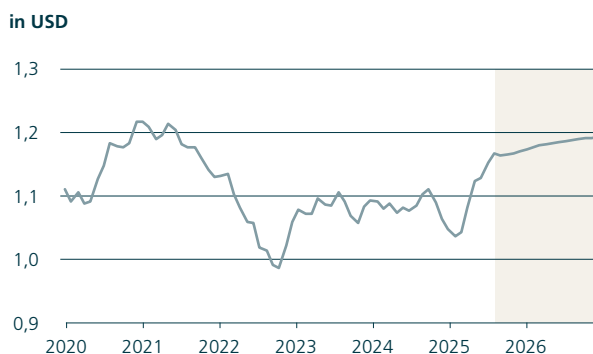
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der DAX befindet sich seit Mai in einer Seitwärtsbewegung, nachdem er hervorragend in das Jahr 2025 gestartet war. Die Berichtssaison bot Licht und Schatten. Negatives lieferte erneut der Sektor zyklischer Konsum, also die großen Auto- und Bekleidungshersteller, welche auch bei der Wertentwicklung im laufenden Jahr überwiegend deutlich hinter dem breiten Markt zurückgeblieben sind. Hier belasten Zölle und Euro-Stärke besonders stark. Während die DAX-Gewinne im 2. Quartal rund 8 % sanken, sind sie ohne den zyklischen Konsum um erfreuliche 7 % angestiegen. Bei der Gewinnentwicklung wie auch bei der Performance war der Finanzsektor, v.a. Banken, zuletzt eine zentrale Stütze. Von Seiten der heimischen Konjunkturdaten gab es jüngst keinen größeren Einfluss, und der EZB-Leitzins-senkungszyklus scheint sich dem Ende zu nähern. Kurzfristig bedarf es vermutlich starker Impulse für einen Ausbruch des DAX aus der Seitwärtsbewegung. Langfristig bleiben die Perspektiven positiv.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3-Monats-Prognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Kreditmärkte haben sich nahe der Jahrestiefstände bei den Spreads in die Sommerpause verabschiedet. Die Hoffnung auf eine akzeptable Lösung im Zollkonflikt hat sich positiv auf die Spread-Entwicklung ausgewirkt, ebenso wie die langsam anziehenden Konjunkturerwartungen. Die Geschäftsberichte zum zweiten Quartal sind überwiegend positiv ausgefallen und haben somit zum freundlichen Grundton beigetragen. Bis Mitte Juli sind noch einige Neuemissionen platziert worden und stießen dabei auf große Nachfrage. Der Neuemissionsmarkt konnte dadurch zur Jahreshälfte sogar das starke Vorjahresergebnis sowohl für Investmentgrade- als auch für High Yield-Bonds im Volumen übertreffen. Der fehlende Nachschub frischer Ware bis voraussichtlich Ende August dürfte die Spreads am Sekundärmarkt weiter unterstützen.

Emerging Markets

Märkte

Hatte in den Vormonaten die Aufwertung des Euro immer wieder auf dem Ergebnis von Schwellenländeranlagen gelastet, hat hier zuletzt eine Gegenbewegung eingesetzt, die die EM-Performance unterstützt hat. Schwellenländeraktien haben zudem von der Erleichterung über einen eher glimpflichen Verlauf der Handelsgespräche in den nordasiatischen Märkten (China, Südkorea, Taiwan) profitiert. Gleichzeitig hat in Indien das Ausbleiben einer Vereinbarung zu Enttäuschung geführt. EM-Anleihen wurden von rückläufigen US-Renditen gestützt, die wesentlich von schwächeren US-Arbeitsmarktdaten getrieben waren. Da sich nach einer Abwärtsrevision der Vormonate das Bild einer nachhaltigen Verschlechterung der Lage am US-Arbeitsmarkt ergeben hat, dürfte die Aussicht auf baldige Senkungen des US-Leitzinses EM-Anlagen in den kommenden Monaten Unterstützung geben. Die Unsicherheit über die US-Zollpolitik ist zwar gesunken, doch es dürfte immer wieder neue Drohungen seitens der US-Regierung geben. Zudem ist offen, wie stark die Zölle die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Monaten belasten werden.

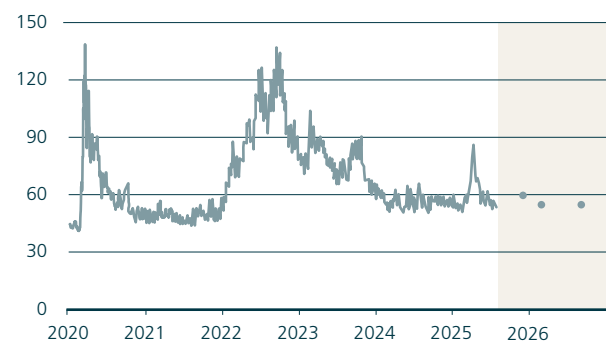
Aktienmarktprognose

	11.08.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.924,36	22.700	24.000	26.000
EURO STOXX 50	5.263,29	5.000	5.250	5.500
S&P 500	6.345,06	6.050	6.300	6.600
Topix	2.966,57	2.800	2.900	3.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit rund 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.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führen zu Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- 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 Haushalte 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 Meinungsäußerungen 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