

ETF-Newsletter Wertarbeit Klare Verhältnisse?

September 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

ETFs eilt der Ruf voraus, die Geldanlage einfach und transparent zu gestalten. So haben sich die börsengehandelten Fonds immer neue Gruppen von Anlegerinnen und Anlegern erschlossen – nicht zuletzt mit den für die Altersvorsorge beliebten ETF-Sparplänen. Dr. Bernhard Jünemann widmet seine Kolumne dem kuriosen Umstand, dass am US-Markt erstmals mehr ETFs als Einzelaktien gelistet sind. Er geht der Frage nach, wie einfach und transparent das Investieren in ETFs ist, angesichts der rasant wachsenden Produktfülle, und zeigt, worauf Anlegerinnen und Anleger achten sollten.

Jörg Wucherpfening, Fondsmanager bei Deka Investment, erläutert im Interview, warum auch passive Fonds ein leistungsfähiges Fondsmanagement benötigen. Er gewährt Einblicke in den vielschichtigen Wertschöpfungsprozess, zu dem neben der richtigen Replikationsmethode auch ein präzises und vollständiges Indextracking, die Berücksichtigung von Indexanpassungen sowie eine verantwortungsvolle Corporate Governance gehören.

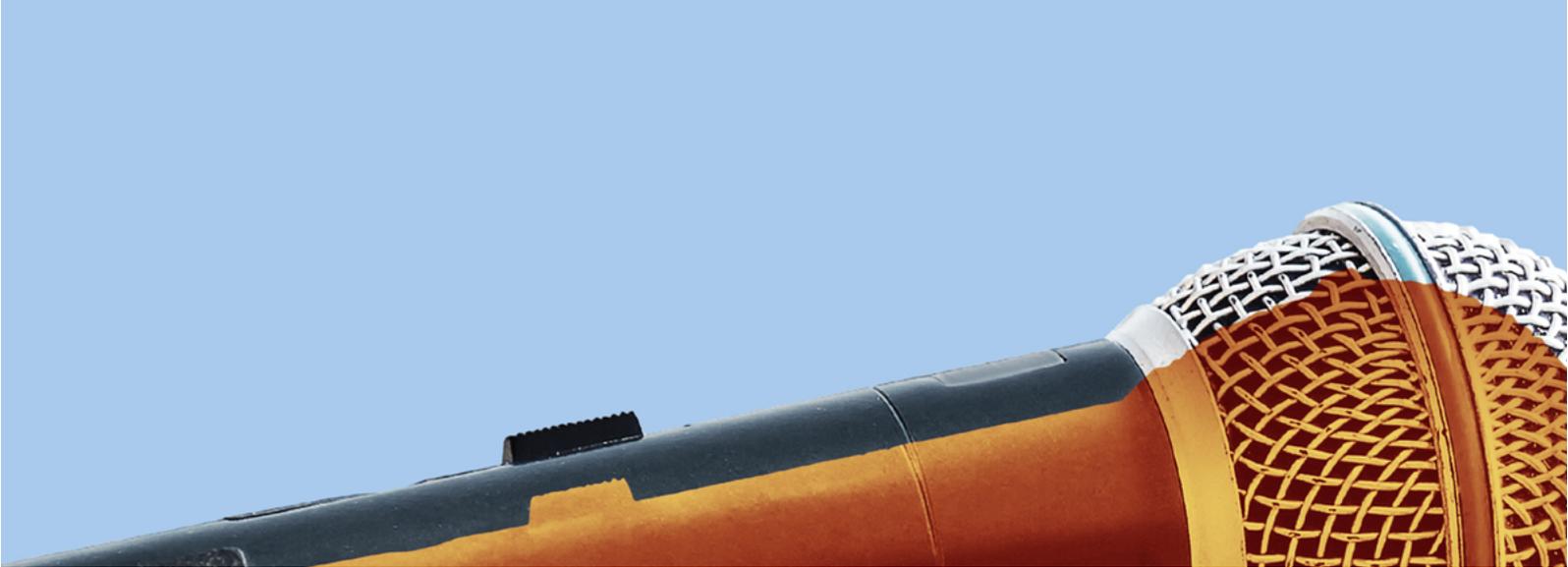
Auf klare Verhältnisse hatte die EU im Hinblick auf ihren Zoll-Deal mit Donald Trump gesetzt. Eine Hoffnung, die sich nur wenige Wochen später als trügerisch entpuppen könnte, wie Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research konstatiert. Die Wirtschaft zeigt sich unterdessen widerstandsfähig, dies- und jenseits des Atlantik. Stagnierende Signale vom US-Arbeitsmarkt sowie das vorläufige Ausbleiben inflationärer Auswirkungen der Zollpolitik haben der ersten Leitzinssenkung der Fed im laufenden Jahr den Weg geebnet. Dr. Kater sieht trotz mancherorts gestiegener Risikoprämien gute Aussichten für Unternehmensgewinne und freundliche Börsen im kommenden Jahr.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

Präzise gesteuert auf der Erfolgslinie bleiben

Jörg Wucherpennig managt bei der Deka Investment passive Fonds. Im Gespräch gibt er uns einen Einblick in seine Tätigkeit und zeigt, wie er es schafft, Zusatzerträge für Anlegerinnen und Anleger zu erzielen.

Warum ist ein Fondsmanager für ein passives Produkt wie einen ETF überhaupt nötig?

Die Frage wird immer wieder gestellt. Man liest häufig, dass ETFs keinen Fondsmanager haben und deshalb so günstig sind. Richtig ist: ETFs sind kosteneffizient. Aber natürlich benötigen sie ein erfahrenes Fondsmanagement-Team, um das Bestmögliche aus einer Anlage herauszukitzeln. Mal anders gesagt: Der Rennfahrer fährt ja immer die vorgegebene Rennstrecke. Da gibt es den einen Piloten, der Weltmeister wird, und die vielen anderen, denen das nie gelingt. Es macht also einen Unterschied, wie gut ein Pilot die vorgegebene Strecke meistert. Was beim Rennfahrer die Zehntelsekunde ausmacht, ist für den Fondsmanager passiver Strategien der ein oder andere Basispunkt Zusatzertrag.

Dann wollen wir mal schauen, um im Bild zu bleiben, ob Sie das Zeug für den ETF-Weltmeister haben. Lassen Sie uns die verschiedenen Situationen durchspielen, in denen Sie aktiv werden müssen. Es gibt zunächst unterschiedliche Replikationsmethoden für die Indizes: physisch oder Swap-basiert. Wie werden Sie gefordert?

Produktwahrheit und -klarheit stellen für uns das A und O dar. Wir bieten Anlegerinnen und Anlegern höchstmögliche Transparenz. Diese stellen wir am besten durch die physische Replikation sicher. Nehmen wir den DAX. Dieser

Index beinhaltet 40 Aktien, die wir in unseren Deka DAX ETFs mit entsprechender Gewichtung quasi 1:1 halten. Eine andere Möglichkeit ist die Swap-basierte oder synthetische Replikation. Hier wird die Performance eines Trägerportfolios durch ein Swappeschaft gegen die Performance des Index getauscht. Im Trägerportfolio können dann zum Beispiel bei einem DAX-ETF nur Staatsanleihen sein. Diese Abbildungsmethode birgt Emittentenrisiken, die sich bei physischer Nachbildung umgehen lassen. Deshalb sind Deka ETFs, bis auf eine Ausnahme, physisch replizierend. Nur der Deka MSCI Emerging Markets UCITS ETF nutzt noch Swaps. Das werden wir ändern.

Was macht dem Fondsmanagement denn mehr Arbeit?

Arbeit machen beide Methoden und erfordern ein gewisses Maß an Expertise. Wir konzentrieren uns auf die physische Abbildung, weil wir sie für die intuitivere Variante halten. Bei ETFs muss das Fondsmanagement immer zum richtigen Zeitpunkt Aktien oder Renten in der richtigen Gewichtung im Depot haben. Beim Swap spielt die Gestaltung des Trägerportfolios eine wichtige Rolle. Generiert es Erträge passend zum Index? Wie genau wird der Swap gestaltet? Was ist seine optimale Laufzeit? Denn die Swappeschaften müssen immer wieder erneuert werden. Da kann er mal besser als der Index liegen, manchmal aber eben auch schlechter.

Zusatzfrage: Gibt es weitere Vorteile der physischen Replikation?

Ja. Denn die Aktien, mit denen wir die Indizes nachbilden, sind regelmäßig mit einem Stimmrecht ausgestattet. Diese Stimmrechte nutzen wir aktiv. Unser Corporate-Governance-Team führt die Stimmrechtsausübung auf den Hauptversammlungen der jeweiligen Gesellschaft aus. Insgesamt haben sie im Jahr 2024 auf mehr als 1.200 Hauptversammlungen die Stimmrechte der Anlegerinnen und Anleger wahrgenommen.

Bleiben wir also bei der physischen Replikation. Da gibt es Indizes mit ganz vielen Aktien. Der MSCI World hat zum Beispiel 1400 aus 23 Ländern. Da machen es sich manche Fondsgesellschaften einfach, haben nur eine Auswahl von Aktien, deren Erträge nahe an der Indexperformance sind, im Portfolio.

Das ist das sogenannte Sampling. Das machen wir im Allgemeinen nicht. Denn die meisten Aktien in solchen Indizes kommen aus entwickelten Märkten mit hoher Liquidität. Das heißt, wir können sie jederzeit kaufen und verkaufen.

Manchmal gibt es jedoch Ausschlusskriterien, die von der jeweiligen Unternehmensphilosophie abhängen. Wir, und das gilt für alle Deka Investmentfonds, investieren grundsätzlich nicht in Hersteller kontroverser Waffen. Entsprechend kaufen wir solche Aktien auch nicht in unsere ETFs. Das Gewicht dieser Aktien ist äußerst überschaubar, daher ist der Einfluss auf die Performance auch begrenzt.

Was machen Sie bei Indexanpassungen? Ein Wert scheidet aus, ein anderer wird aufgenommen, und manchmal ändert sich auch die Gewichtung.

Hier ist Präzisionsarbeit gefragt, denn es kommt darauf an, zum richtigen Zeitpunkt zu verkaufen und zu kaufen. Das muss effizient geschehen, am besten durch Minimierung der Handelskosten. Dabei hilft unser Investmentprozess. Mit entsprechender Größe am Markt lassen sich vorteilhafte Konditionen nutzen. Das kommt dem ETF und seiner Performance zugute.

Wie sieht das bei Kapitalmaßnahmen aus, zum Beispiel Erhöhung des Grundkapitals oder Unternehmensfusionen? Da erhalten Aktionäre oft Bezugsrechte, die sie verkaufen oder wahrnehmen können.

„Maßstab ist immer, was für die Anlegenden die beste Lösung ist und wie sich das auf den Kurs des ETF auswirkt.“



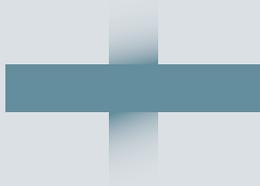
Jörg Wucherpfennig
Leiter ETF-Management,
Deka Investment

Das muss im Einzelfall genau geprüft werden, vor allem auch, wie sich der Index verändert. Besondere Aufmerksamkeit ist bei einer Unternehmensfusion gefordert. Fragen wie: Nehmen wir den Geldausgleich, der Altaktionären geboten wird, oder verkaufen wir das Wertpapier gewinnbringender am Markt? Wie können wir am effizientesten an einer Kapitalmaßnahme teilnehmen? Maßstab ist immer, was für die Anlegenden die beste Lösung ist und wie sich das auf den Kurs des ETF auswirkt. So können wir geschickt kleine Vorteile erreichen, die dann die Performance des ETFs steigern.

Zum Schluss: Wie können Privatanlegende erkennen, ob das passive Fondsmanagement einen guten Job macht? Eine gewisse Abweichung des ETFs von der Performance des Index ist doch schon allein durch die Managementgebühr gegeben.

Richtig, aber durch geschickte Zusatzerträge lässt sich die Managementgebühr zum Teil kompensieren. Deshalb ist ein bloßer Vergleich der laufenden Kosten der Verwaltung des ETFs nicht ausreichend. Es kommt auf die Trackingdifferenz an. Sie gibt den Unterschied zwischen der Performance des ETFs und des Index an. Darin sind auch die laufenden Kosten enthalten.

Zudem ist der Tracking Error, die Schwankung der Trackingdifferenz, ein Maß, das eine Aussage über die Qualität des Fondsmanagements erlaubt. Für die privaten und genauso institutionellen Anlegenden bedeutet das: Achten Sie auf eine stabile Performance des ETFs im Vergleich zum Index. Dann haben Sie gut gewählt.



Kolumne

Weniger ist oft mehr



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Eine Zahl aus den USA lässt aufhorchen. Die Zahl der dort gelisteten ETFs übersteigt erstmals die Zahl der gelisteten Aktien. So stehen 4.300 ETFs 4.200 Aktien gegenüber. Der geneigte Anleger reibt sich die Augen. Der Markt wächst weiterhin rasant. Laut Bloomberg wurden fast 500 neue Fonds im ersten Halbjahr gelistet. Ursprünglich wurden doch ETFs zur einfachen Investition in breite Indizes aufgelegt, und nun diese Fülle. Wer blickt da noch durch?

In Deutschland ist die Vielfalt etwas bescheidener. Die Deutsche Börse listet rund 2300 ETFs auf, die von rund 30 Anbietern aufgelegt werden. Schaut man sich die bevorzugten Indizes an, so wird es schon übersichtlicher. Das Portal justETF nennt rund 30 favorisierte Indizes, darunter von großen Ländern wie Deutschland und die USA oder Regionen wie Europa.

Wer neidisch auf die viel größere Zahl in den USA blickt, sollte sich klar darüber sein, dass dort der Anlegerschutz deutlich geringer ist. In Europa muss zum Beispiel jeder hier vertriebene ETF ein sogenanntes Basisinformationsblatt, welches wesentliche Informationen zu Konditionen und Gebühren des Produkts beinhaltet, bieten. ETFs aus den USA, die solche Anforderungen nicht erfüllen, dürfen nicht an Anlegerinnen und Anleger aus der Europäischen Union vertrieben werden.

Für die Auswahl großer amerikanischer Indizes ist dies aber kaum ein Problem, weil diese dann in Fonds nach europäischem Recht gegossen werden. So erhalten Anleger hierzulande die Möglichkeit, sich in den USA zu engagieren, ohne auf Anlegerschutz zu verzichten.

Es bleibt jedoch immer die Qual der Wahl. Dabei geht es natürlich erst einmal um den Index selbst. Welche Art von Aktien oder Anleihen soll er abbilden? Dann aber muss man auch noch zwischen den ETF-Anbietern unterscheiden. Deren Konditionen liegen in der Regel recht eng beieinander, aber es gibt doch Unterschiede, in der Praxis der Replikation, ob physisch oder synthetisch, in den Kosten und schließlich der Performance. Kurzfristig mögen solche Unterschiede kaum ins Gewicht fallen. Doch wer langfristig anlegt, sollte das auf jeden Fall im Blick haben. Siehe dazu auch das aktuelle Interview in dieser Ausgabe mit dem Fondsmanager der Deko.

Um der Fülle Herr zu werden, hat sich für ETF-Anlegerinnen und Anleger immer wieder eine Kern- und Satellitenstrategie bewährt. Im Kern liegen dann die großen breiten ETFs mit Aktien und Anleihen, die sich auch gut für Sparpläne eignen. Da regelmäßig gekauft wird, nivellieren sich die Schwankungen der Märkte durch den sogenannten Cost-Average-Effekt. Gekauft wird wenn die Kurse hoch, aber auch, wenn sie niedrig sind. Um diesen Kern herum bieten sich dann Satelliten an, zum Beispiel ETFs, die auf bestimmte Themen setzen, die man genau beobachten sollte. Wenn sich der Trend dreht und die Rückschlaggefahr steigt, ist es sinnvoll, auch mal wieder zu verkaufen.

Dieses Vorgehen ist kein Hexenwerk, sondern hat sich immer wieder bewährt. Angesichts der großen Auswahl gilt: Konzentration zahlt sich aus. Weniger ist oft mehr für eine erfolgreiche Anlagestrategie!



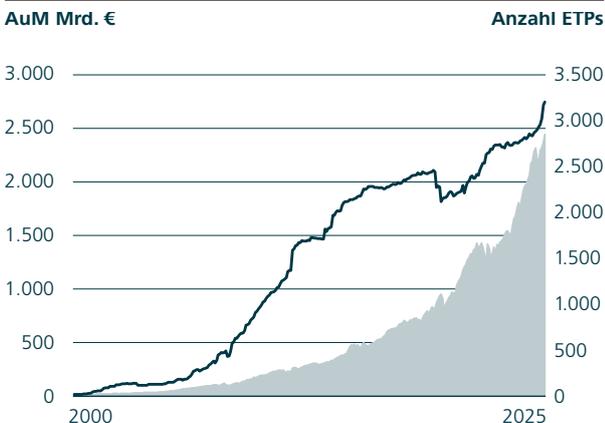
ETF-Monitor

Boom in Asien – Flaute in Europa

Normalerweise gehört der August zu den schwächeren Monaten im Jahresverlauf der Börsen. Aber diesmal war es anders. Asien und Amerika boomten, während sich Europa eher wieder schwer tat.

Am stärksten zog der chinesische Markt an, bedingt durch Konjunkturanreize und einer gewissen Stabilisierung des Immobilienmarktes. Der Shanghai Composite legte glatt um acht Prozent zu. Auch Japan glänzte mit dem Nikkei-Index, der um vier Prozent stieg. In den USA gewann der Dow-Jones-Index 3,2 Prozent, während der breitere S&P 500 um 1,9 Prozent nach oben lief. Hier machten sich verstärkt Spekulationen um eine bevorstehende Zinssenkung bemerkbar. Die Eurozone dagegen lahmte. Der Euro STOXX 50 schaffte nur 0,6 Prozent, während der DAX sogar mit einem Minus von 0,7 Prozent abschloss. In Deutschland nahmen Sorgen um das schwache Wirtschaftswachstum zu.

Europäischer ETP-Markt



■ Anzahl ■ Assets under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,424

Neue Rekorde bei den ETFs. Das Volumen stieg um ein Prozent auf 2,424 Bio. Euro.

3.184

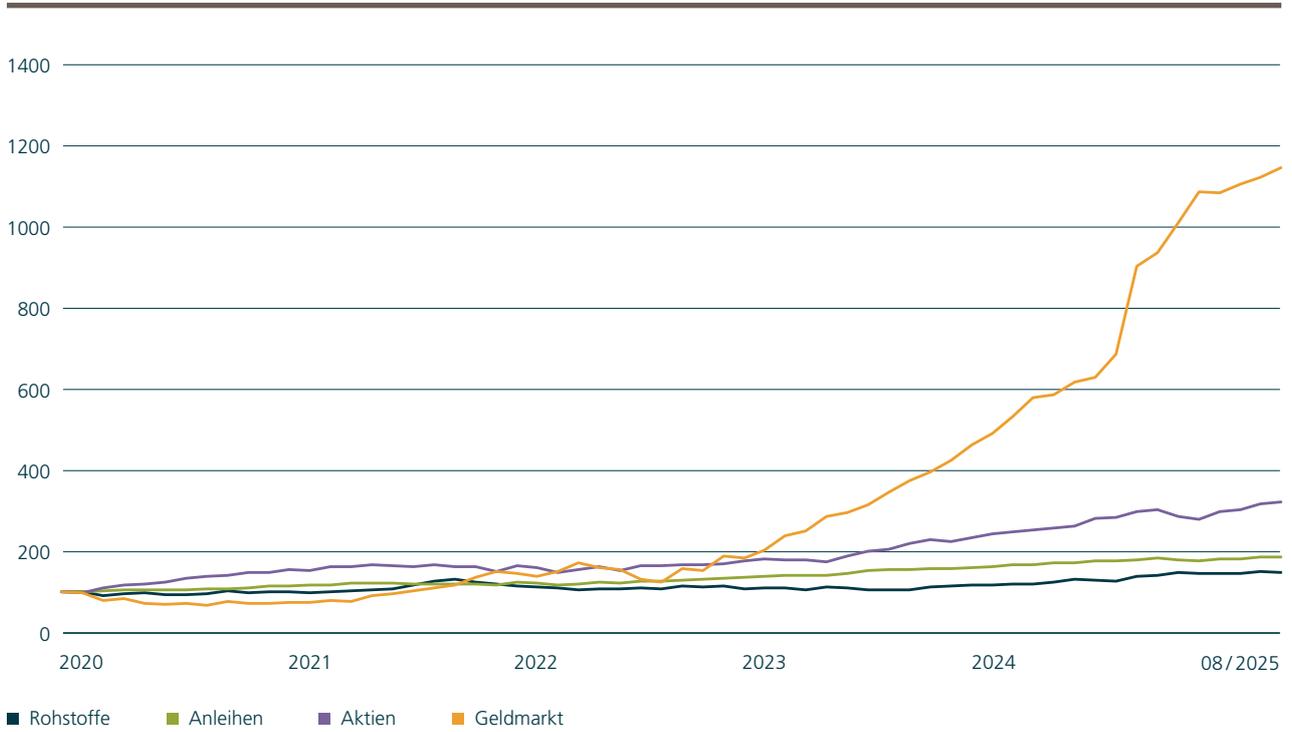
Die Zahl der Produkte änderte sich kaum – 3.184 gelistete Titel im August.

Einen kräftigen Schub gab es auch am Rohstoffmarkt. Der S&P Global Base Metal schoss um 8,9 Prozent hoch. Gold war nach einer kleinen Pause wieder stark gefragt. Die Feinunze legte um 4,8 Prozent auf ein neues Rekordhoch zu. Auch Silber haussierte, hier ein Plus von 8,2 Prozent. Der Ölpreis dagegen gab nach. Das Barrel Brent verlor 6,1 Prozent. Am Währungsmarkt war die kurzfristige Erholung des US-Dollars schon wieder zu Ende. Der Greenback verlor gegenüber dem Euro 2,3 Prozent.

Diese Indexentwicklungen spiegelten sich am Markt für ETFs wider. Goldminenprodukte legten um rund 20 Prozent zu. Ebenso zogen ausgewählte China-Fonds um 20 Prozent an. Vietnam-ETFs ließen sich inspirieren und gewannen rund zehn Prozent. Unter den Länderfonds glänzte zudem Brasilien mit Gewinnen von bis zu acht Prozent.

Verlierer hielten sich im August in Grenzen. Diesmal litten vielfach Kryptowährungen, die bis 15 Prozent abgaben. Bei den Länderfonds gab es Druck auf Südkorea und Indien, die bis fünf Prozent verloren.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen

Das Nettomittelaufkommen war durchweg positiv. Aktien verbuchten 17,2 Milliarden Euro mehr. Für die Anleihen waren es 6,3 Milliarden Euro. Die Flows für die Roh-

stoffe beliefen sich auf 2,7 Milliarden Euro, während der Geldmarkt 621,2 Millionen Euro zulegte.

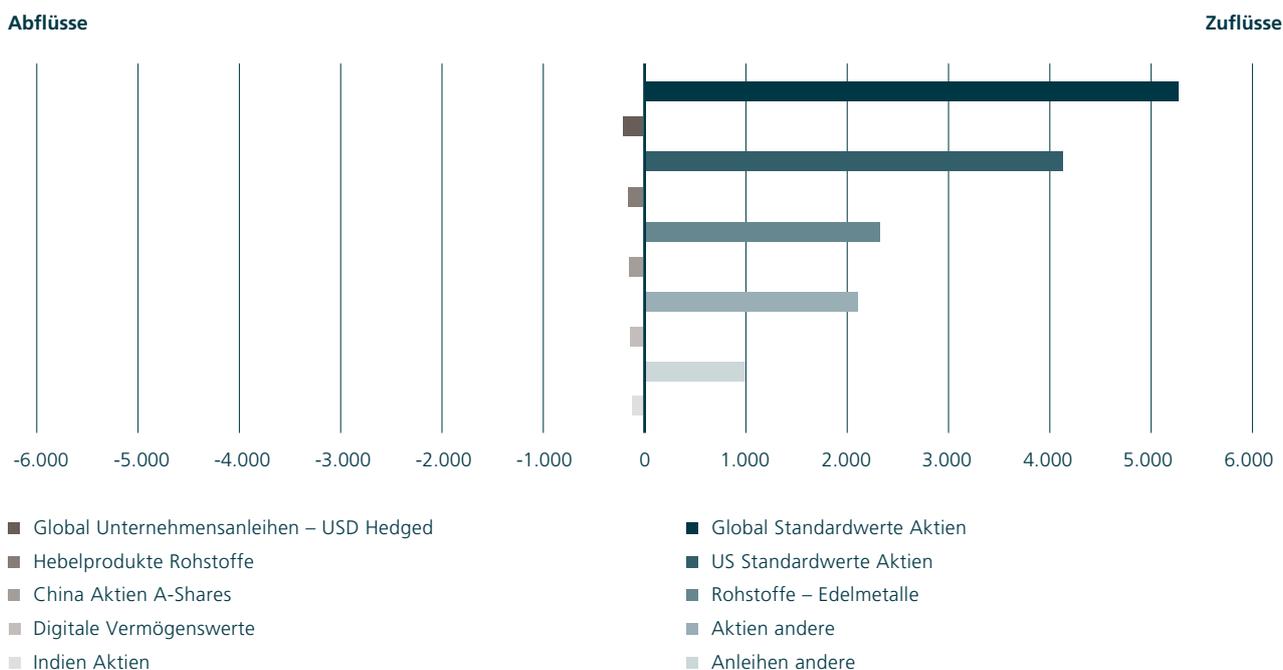
Zahlen und Fakten

140,8 Bei den Rohstoffen ging es abwärts – minus 1,9 Prozent auf 140,8 Milliarden Euro.

1,755 Die Aktien dominierten – ihr Volumen stieg um 1,3 Prozent auf 1,755 Billionen Euro.

465,5 Die Anleihen verbesserten sich um 0,8 Prozent auf 465,5 Milliarden Euro.

31,3 Die Geldmarktprodukte legten um zwei Prozent auf 31,3 Milliarden Euro zu.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren globale Unternehmensanleihen mit US-Dollar besichert. Sie gaben 196,5 Millionen Euro ab. Aus Hebelprodukten auf Rohstoffe flossen 147,8 Millionen Euro ab. Trotz der kräftigen Gewinne am chinesischen Markt wurden China-A-Aktien abgebaut, ein Minus von 136,3 Millionen Euro. Digitale Vermögenswerte verzeichneten Abflüsse von 119,7 Millionen Euro. Indische Aktien verloren nach neuen Zollandrohungen von Donald Trump rund 105 Millionen Euro.

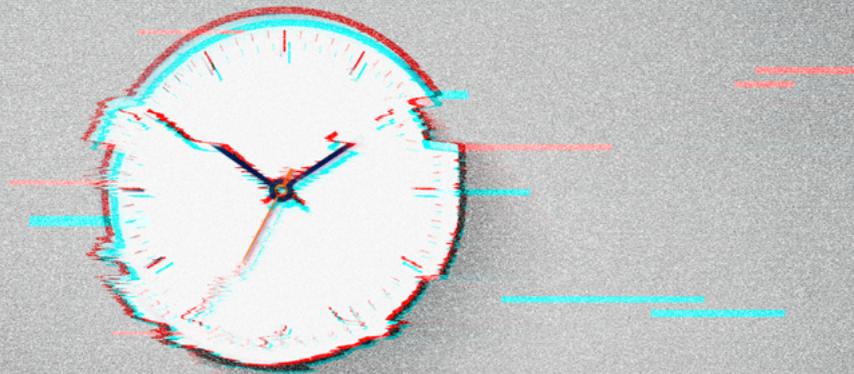
Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien glänzten globale Standardaktien mit einem Plus von 5,3 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von US-Standardaktien mit 4,1 Milliarden. An dritter Stelle rangierten die Edelmetalle mit 2,3 Milliarden Euro. Auf Aktien außerhalb der Standardindizes entfielen 2,1 Milliarden Euro. Für entsprechende Bonds gab es ein Plus von 992,7 Millionen Euro.

Marktkommentar: Zinssenkungen voraus?

Wenn man die internationalen Analysen betrachtet, dann ergibt sich grundsätzlich ein vorsichtiges Bild. Begeisterung ist kaum zu finden. Am besten greift noch die Erklärung, dass sich die negativen Auswirkungen der Trumpschen Zollpolitik in Amerika noch nicht

sehr stark zeigen. Allerdings waren die neuesten US-Arbeitsmarktdaten schwächer. Das spricht dafür, dass die Fed nun doch die Zinsen senken könnte. Statistisch ist der September ein eher durchwachsender Aktienmonat. Das mahnt weiterhin zur Vorsicht.



Makro Research

Die Illusion der Planungssicherheit



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Nachdem sich Ende Juli die USA und die Europäische Union in einem schottischen Golfclub auf einen Handelsdeal verständigt hatten, wurde von der Politik die damit erzielte Planungssicherheit positiv hervorgehoben. Die weltweit erhobenen US-Zölle seien zwar Sand im Getriebe der Weltwirtschaft, aber nun gebe es eine kalkulierbare Zollperspektive. Dies hat sich als Trugschluss erwiesen. So klagen deutsche Maschinen- und Anlagenbauer über ständig neue Produktgruppen, die mit Zöllen belegt werden. Auch schweben Drohungen im Bereich der digitalen Dienstleistungen über den Handelsbeziehungen der Europäer mit den USA.

Unbeschadet der weiter bestehenden Unwägbarkeiten in der Handelspolitik zeigt sich die Weltwirtschaft allerdings nach wie vor widerstandsfähig. Dies gilt grundsätzlich auch für Europa und noch mehr für die USA, wo die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten überwie-

gend positiv überrascht haben. Eine Ausnahme bot der US-Arbeitsmarkt. Hier scheint der gewohnte Beschäftigungsaufbau quasi zum Erliegen gekommen zu sein. Dies dürfte unter anderem auch die Folge der drastisch eingeschränkten Zuwanderung sein und könnte wegen der Knappheit von Arbeitskräften zu höheren Lohnzuwächsen führen. Noch sind indes die inflationären Wirkungen der neuen US-Wirtschaftspolitik, auch hinsichtlich der erhöhten Importzölle, kaum erkennbar. Dies macht – nach der monatelangen Pause – die Wiederaufnahme der Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed im September wahrscheinlich.

Die Finanzmärkte haben sich in den letzten Monaten dennoch ziemlich gut gehalten, was der Blick auf neue Allzeithochs bei den Aktienindizes unterstreicht. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass an einigen Stellen die Risikoprämien spürbar angestiegen sind. Neben der Abwertung des US-Dollars hat sich Gold verteuert, und vor allem die Renditen von Staatsanleihen sind nennenswert angestiegen, gerade auch in den USA im längerfristigen Laufzeitenbereich. Dabei spielt neben dem politischen Druck auf die Fed die steigende US-Staatsverschuldung eine gewichtige Rolle. Nichtsdestotrotz bleibt festzuhalten, dass die Unternehmen mit den Zöllen, der Unsicherheit und den Finanzierungsbedingungen offenbar gut zurechtkommen. Dies lässt Gewinnsteigerungen und mit Blick auf das kommende Jahr freundliche Börsen zu.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Datenhistorie zum deutschen Bruttoinlandsprodukt wurde vom Statistischen Bundesamt massiv revidiert. Deutschland befand sich nach aktuellem Datenstand in den Jahren 2022 bis 2024 in einer Rezession. Zudem wurde das zweite Quartal 2025 spürbar nach unten revidiert. Auch der Blick auf das dritte Quartal ist wenig erfreulich. So startete man mit einem deutlichen statistischen Unterhang in das Quartal, und die ersten Indikatoren waren ebenfalls schwach. Einzig die Stimmung der Unternehmen zeigt sich von einer freundlicheren Seite. Doch die Welle der Zollerhöhungen scheint noch nicht ausgelaufen zu sein, und innenpolitisch ebbt die Reformhoffnungen ab.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts.

Euroland

Das Abkommen zwischen der EU und den USA verschlechtert die Position der europäischen Wirtschaft im Handel mit den USA und wird zu zusätzlichen Kosten führen. Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten allerdings an, dass das Abkommen zwar als nachteilig betrachtet wird, aber gesamtwirtschaftlich nicht als gravierend eingestuft wird. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft und die Preise dürften erst mit Verzögerung zu beobachten sein. Die Inflation bewegt sich weiterhin im Zielbereich der Europäischen Zentralbank. Im August lag die Inflationsrate bei 2,1 %. Die Gesamtinflationsrate wird derzeit durch fallende Energiepreise gedämpft. Dagegen sind die Preise für Dienstleistungen und für unverarbeitete Lebensmittel mit +3,1 % bzw. +5,5 % deutlich überdurchschnittlich angestiegen.

USA

Der enttäuschend schwache Arbeitsmarktbericht für Juli hat sich bislang nicht in einer grundsätzlichen wirtschaftlichen Abschwächung niedergeschlagen. Im Gegenteil, die Konjunkturprognosen für das dritte Quartal sind zuletzt eher nach oben korrigiert worden. Anfang August wurden von der US-Regierung weitere Zollerhebungen umgesetzt. Aufgrund der Wirkungsverzögerungen sorgen diese eher 2026 für einen höheren Inflationsverlauf. Die vorherigen Zollerhebungen bewirkten hingegen bislang einen geringeren Preisauftrieb als von uns unterstellt. Dies sorgt für eine Abwärtskorrektur unserer Inflationsprognose für dieses Jahr.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2025, Abwärtsrevision 2026; Abwärtsrevision der Inflationsrate 2025, Aufwärtsrevision 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

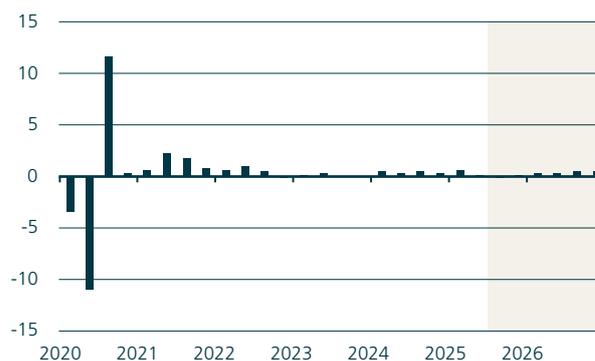
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

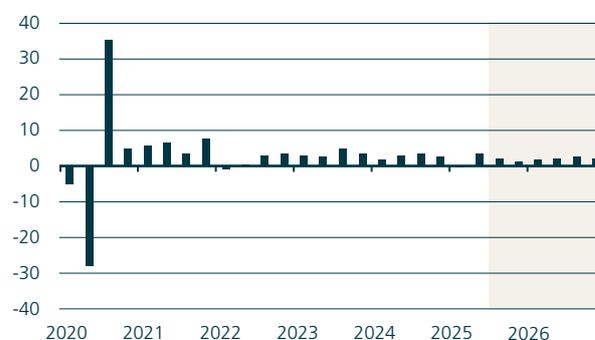
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Seit der Sitzung am 24. Juli gab es vergleichsweise wenig Kommentare aus dem EZB-Rat. Die Mehrzahl der Notenbanker, die sich zu Wort meldeten, bezeichnete das derzeitige Leitzinsniveau als angemessen. Dies schließt weitere Senkungen nicht kategorisch aus, legt die Hürden hierfür jedoch relativ hoch. Ein schwaches Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte und ein leicht dämpfender Einfluss der Euro-Aufwertung auf die Inflation, wie es die EZB in ihren derzeitigen makroökonomischen Projektionen vorhersagt, dürften ihr nicht genügen, um die Geldpolitik bis in den expansiven Bereich zu lockern. In ihren neuen Projektionen, die bei ihrer Ratssitzung am 11. September vorgelegt werden, wird die EZB von einem weniger starken Unterschreiten des Inflationsziels ausgehen als noch im Juni. Zusammen mit der Erwartung eines im kommenden Jahr wieder zunehmenden Wirtschaftswachstums sollte dies den Ausschlag dafür geben, die Leitzinsen auf dem derzeitigen Niveau zu belassen, das die meisten Ratsmitglieder als in etwa neutral ansehen.

Prognoserevision: EZB-Einlagensatz bleibt bis auf Weiteres bei 2,0 %.

Rentenmarkt Euroland

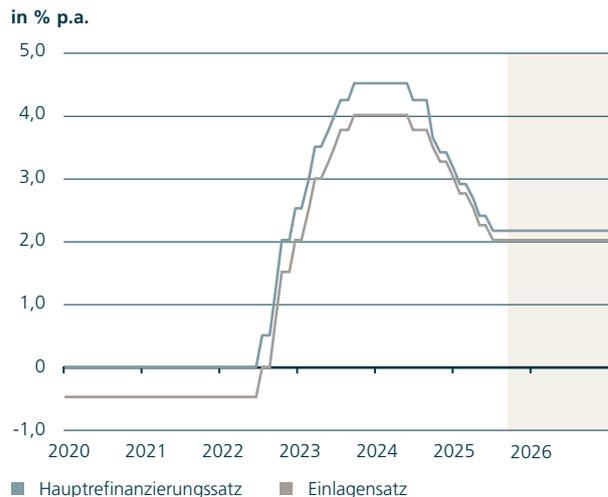
Nachlassende Abwärtsrisiken für Wirtschaftswachstum und Inflation dürften die EZB darin bestärken, die Leitzinsen bis auf Weiteres unverändert zu lassen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen knapp über die Marke von 2 % klettern werden. Das lange Ende der Bundkurve konnte sich in den vergangenen Wochen nicht der weltweit schlechten Stimmung gegenüber langlaufenden Staatsanleihen entziehen. Auf etwas längere Sicht rechnen wir hier jedoch mit einer allmählichen Erholung. In einem Umfeld mit nur mäßigem Wirtschaftswachstum und gut verankerten langfristigen Inflationserwartungen sollten die hohen realen Renditen das Interesse von Anlegern wecken. Hierzu könnten auch der Wiederbeginn von Leitzinssenkungen der Fed und sinkende Renditen von US-Treasuries beitragen.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeverläufe.

Devisenmarkt: EUR – USD

Nach dem Anstieg auf 1,16 USD je EUR Anfang August infolge schwacher US-Arbeitsmarktdaten gönnte sich der Wechselkurs eine Verschnaufpause. Der Seitwärtstrend zwischen 1,16 und 1,17 USD je EUR deutete an, dass auf diesem Niveau vorerst das Gros der Vorgaben der Zollpolitik, der Geldpolitik sowie der Marko-Ausblicke beider Währungsräume eingepreist sein könnte. Die Entlassung des FOMC-Mitglieds Cook durch Trump gab dem Wechselkurs keinen Impuls zugunsten des Euro. Denn diese Maßnahme wird noch gerichtlich geprüft. Andererseits ist der Euro auch nicht frei von politischen Belastungen angesichts einer erneut drohenden Regierungskrise in Frankreich. Neue Impulse für den Wechselkurs sind nun abzuwarten. Ein möglicher zeichnet sich bereits ab: Trumps Drohung, mit Zöllen gegen Länder mit Regulierung von Digitalkonzernen vorzugehen.

EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Nach einem unspektakulären August handelt der DAX seit Mai in einer Seitwärtsbewegung. Seine Wertentwicklung im laufenden Jahr ist weiterhin klar überdurchschnittlich, vor allem dank kräftiger Kursgewinne bei einigen Industrie- und Finanzaktien. Nach dem schwierigen Beginn war die DAX-Berichtssaison für das 2. Quartal trotz enttäuschender Umsatzzahlen letztlich stark. Die Unternehmen trotzten erfolgreich den Belastungen durch Zölle und Euro-Stärke. Für das 3. Quartal erwartet der Konsens aktuell eine bemerkenswerte Gewindynamik von +16 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Von allen Sektoren wird ein positiver Beitrag erwartet. Entscheidend sind Basiseffekte beim zyklischen Konsum, der in Deutschland im Wesentlichen von den Autoherstellern repräsentiert wird und fast 7 Prozentpunkte zum Gewinnplus beitragen soll.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monats-Prognosen.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der Neuemissionsmarkt für Unternehmensanleihen ist mit frischem Schwung in die Herbstsaison gestartet. Nach der Sommerpause ist der Markt ausgetrocknet, und die neuen Bonds stoßen trotz niedriger Spreads und nur geringer Neuemissionsprämien auf eine große Nachfrage. Zwar gestaltet sich die Konjunkturerholung in Euroland sehr zäh, und auch das Zollthema kann jederzeit wieder bremsend in den Vordergrund treten, doch die großen europäischen Unternehmen haben im zweiten Quartal überwiegend positiv mit ihren Geschäftszahlen überrascht und sind zuversichtlich in die zweite Jahreshälfte gestartet. Der Marktkonsensus erwartet für das dritte Quartal beim STOXX 600 lediglich ein mageres Gewinnplus, beim DAX ist man dagegen mit einer Erwartung der Gewinnsteigerung um 16 % überraschend optimistisch.

Emerging Markets

Märkte

Die Verhängung neuer US-Zölle hat im August die Stimmung an den Kapitalmärkten nicht nachhaltig belastet. Innerhalb des Schwellenländeraktiensegments setzt sich eine massive Rotation fort: Die früheren Anlegerlieblinge Indien und Taiwan schwächeln, insbesondere Indien aufgrund von erhöhter Bewertung und Handelsstreitigkeiten mit den USA. Hingegen setzten Südkorea und China ihre Outperformance fort. In den kommenden Monaten sollten zunehmende Konjunktursorgen für einen leichten Anstieg der Risikoprämien für EM-Hartwährungsanleihen sorgen. Die US-Notenbank dürfte den Leitzins am 17. September senken und damit zumindest bei kurzlaufenden Anleihen für Unterstützung sorgen. Langlaufende US-Renditen konnten von der Aussicht auf Zinssenkungen zuletzt nicht mehr profitieren, da sich der Fokus stärker auf das hohe Haushaltsdefizit und die damit einhergehenden Neuemissionen verschoben hat. Die Haushaltsdefizite sind auch in einigen Schwellenländern problematisch, doch das kräftige Wirtschaftswachstum macht diese in der Tendenz leichter tragbar. Angespannt ist die Lage vor allem in Brasilien, Kolumbien und Rumänien.

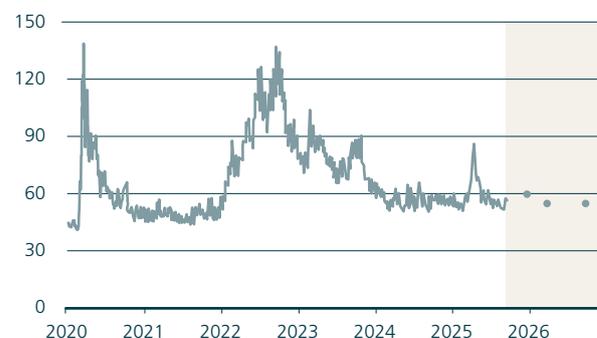
Aktienmarktprognose

	08.09.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23 594,80	23.500	25.000	26.000
EURO STOXX 50	5 325,01	5.300	5.400	5.650
S&P 500	6 448,26	6.500	6.600	7.000
Topix	3 048,89	3.000	3.300	3.400

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

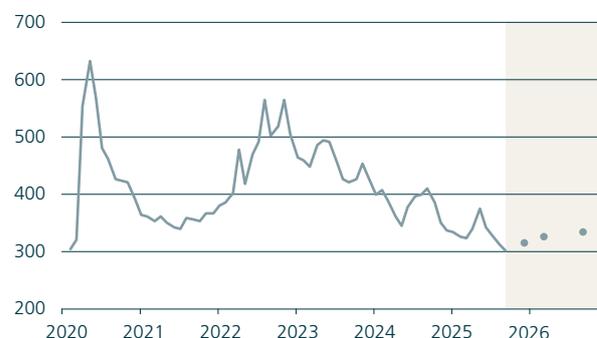
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien 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. Kaufkraftverlust 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