

ETF-Newsletter Wertarbeit

An der Börse ist alles möglich – auch das Gegenteil

Oktober 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

„Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

unser Autor Dr. Bernhard Jünemann widmet sich in der aktuellen Ausgabe seiner Kolumne dem „Rätsel der Börse“ und den Grenzen präziser langfristiger Prognosen. Mit seinem viele Jahrzehnte umfassenden Blick auf die Märkte warnt er vor einer allzu großen Gewichtung themenspezifischer Investments im Portfolio. Dabei verweist er auf Ähnlichkeiten zwischen der Internetblase im Jahre 2000 und dem aktuellen KI-Hype – und empfiehlt, auf eine breite Diversifikation zu achten.

Axel Mohr, zuständig für Institutional Sales & Trading beim internationalen Market Maker DRW und unser Interviewpartner in dieser Ausgabe, hält sich als Handelsexperte naturgemäß zurück mit einer Antwort auf die Frage nach möglicherweise anstehenden Marktkorrekturen in den kommenden Monaten. Stattdessen wirft er einen spannenden vergleichenden Blick auf die US-amerikanischen und europäischen ETF-Märkte, denen er weiterhin eine dynamische Entwicklung bescheinigt: sowohl im Hinblick auf ihre weiterhin wachsende Produktvielfalt als auch auf stetig steigende Volumina.

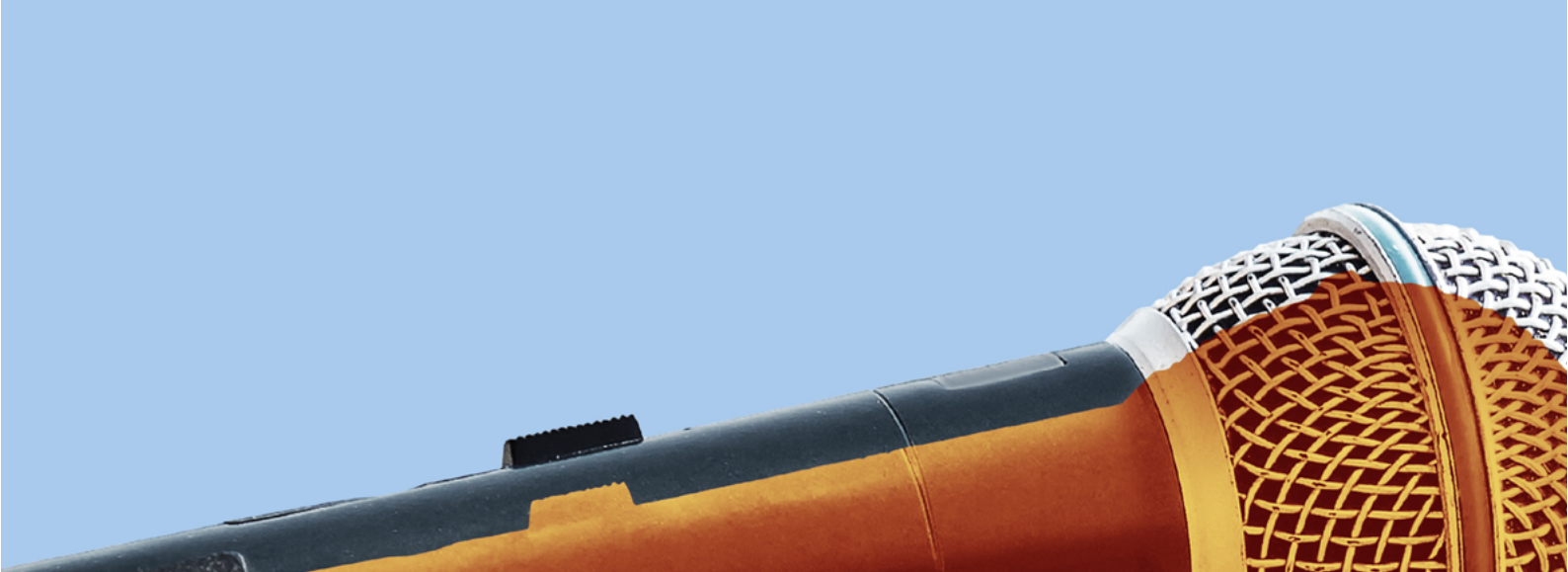
Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater zeichnet in seinem Makro Research ein differenziertes Bild des Umfeldes. Während er Deutschland eher leblose Konjunkturaussichten attestiert, sieht er Asien und die bevorstehende KI-Revolution als ökonomische Lichtquellen. Dem können – so unser Volkswirtschaftler – auch die steigende Staatsverschuldung der Industrieländer und der Government Shutdown in den USA nichts anhaben, weshalb er weiterhin konstruktive Perspektiven für die Kapitalmärkte prognostiziert.



Ihr Thomas Pohlmann



*Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH*



Interview

„Blitzschnell auf Märkten agieren“

Axel Mohr arbeitet beim Market Maker DRW. Er ist als ETF Institutional Sales & Trading für die Regionen DACH (Deutschland, Österreich, Schweiz), Südeuropa und Lateinamerika zuständig. Er erläutert die wichtigsten Trends und Tendenzen auf dem Markt für ETFs.

Wofür steht DRW und welche Rolle spielen bei Ihnen ETFs?

DRW ist ein international tätiges, breit diversifiziertes Handelsunternehmen aus den USA mit Sitz in Chicago. Gründer und CEO ist Don Wilson. Seit unserer Gründung Anfang der 1990er Jahre sind wir stark gewachsen und beschäftigen heute über 2.000 Mitarbeiter. Der Hauptsitz ist in Chicago, daneben gibt es Büros in New York, London, Amsterdam, Hongkong, Singapur und weiteren Standorten. Wir handeln eine Vielzahl von Produkten und Anlageklassen – insbesondere Aktien, Anleihen, Futures, Derivate, ETFs, digitale Assets und Energie, um die wichtigsten zu nennen. Außerdem haben wir unser Know-how und unsere Technologie genutzt, um in drei nicht-traditionelle Bereiche zu expandieren: Immobilien, Venture Capital und Krypto-Assets. Das ETF-Geschäft ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Vor fünf Jahren haben wir begonnen, direkt mit institutionellen Kunden zu handeln, und im vergangenen Jahr haben wir ein ETF-Handelsvolumen von insgesamt 1,7 Billionen US-Dollar erreicht.

Welche Aufgaben übernehmen Sie für Deka ETF, die ja eher auf Deutschland konzentriert sind?

Für Deka sind wir auf zwei Ebenen tätig:

Erstens sind wir „Authorized Participant“ – wir können Anteile von Deka ETFs bei der Deka Investment kreieren und bestehende Anteile im Rahmen des Creation & Redemption-Prozesses zurückgeben.

Zweitens agieren wir als Market Maker für Deka ETFs und stellen Liquidität bereit – sowohl aktiv an der Börse als auch außerbörslich im institutionellen OTC-Handel (Over-the-Counter).

Sie kennen also das ETF-Geschäft in den USA und in Europa. Wie unterscheiden die sich?

Generell sind die USA beim Einsatz von ETFs weiter als Europa. ETFs sind dort häufiger und stärker in Portfolios vertreten – sowohl bei institutionellen Investoren als auch bei Privatanlegern. In den USA gibt es zudem eine ausgeprägtere Investmentkultur im Retail-Bereich. Europa holt jedoch auf. Auch im Handel sind die Amerikaner aktiver, insbesondere im Börsenhandel. Auffällig ist, dass sich dort ein Großteil des Handels auf hochliquide ETFs konzentriert – die größten 25 ETFs machen 75 Prozent des Börsenvolumens aus. In Europa ist es ähnlich, allerdings findet hier mehr OTC-Handel statt. Grund dafür ist, dass der Börsenhandel in Europa auf fünf Hauptplätze verteilt ist, darunter London und Frankfurt. Dadurch verteilt sich die Liquidität und außerbörslicher Handel wird für institutionelle Kunden attraktiver.

Über alle oft politisch induzierten Schwankungen hinweg zeigt sich der ETF-Markt hierzulande sehr robust, stark wachsend mit neuen Rekorden bei den Assets under Management. Was treibt ihn an?

Der Markt steuert tatsächlich wieder auf Rekordvolumina zu. Sowohl verwaltetes Vermögen („Assets under

Management“ – AuM) als auch Handelsvolumen steigen stark. Laut dem Analysehaus ETFGI liegen die AuM in ETPs in Europa derzeit bei 2,8 Billionen US-Dollar, weltweit bei 17,8 Billionen US-Dollar. Bis 2030 wird ein Anstieg auf rund 30 Billionen US-Dollar prognostiziert.

Was treibt dieses Wachstum?

Erstens sind ETFs kostengünstige Anlageprodukte, mit denen sich verschiedene Strategien sehr einfach umsetzen lassen. Zweitens gibt es regelmäßig neue Innovationen wie digitale Assets oder aktive ETFs. Zudem ist die hohe Liquidität attraktiv – wir können institutionellen Kunden innerhalb von 0,2 Sekunden Preise für zweistellige Millionenbeträge anbieten, was sehr schnelle Reaktionen auf Marktbewegungen ermöglicht.

Sie hatten die ETFs erwähnt, welche den Großteil des Marktes ausmachen. Welche sind das im Einzelnen?

Das sind überwiegend Standardfonds – sogenannte „Plain-Vanilla“-Produkte – welche die großen Indizes wie den S&P 500, Nasdaq 100, MSCI World oder EURO STOXX 50 abbilden. Dahinter stehen vielfältige Einsatzmöglichkeiten: häufig als Kerninvestment, aber auch für Absicherungen, Liquiditätspuffer oder Zwischenlösungen bei der Portfolio-Umstrukturierung.

„Oft gehen die USA voran, aber bei Krypto-ETPs waren die Europäer die Vorreiter.“



Axel Mohr
ETF Institutional Sales & Trading, DRW

Und es gibt neue Produkte, Themen-ETFs mit Künstlicher Intelligenz oder spezielle Strategie-ETFs. Was sind die Trends?

Der Bereich ist sehr spannend und von ständiger Innovation geprägt. Oft gehen die USA voran, aber bei Krypto-ETPs waren die Europäer die Vorreiter. Seit vergangenem Jahr gibt es jedoch auch in den USA physische Bitcoin-ETPs, die ein spektakuläres Wachstum gezeigt haben. Bei Strategie-ETFs sehen wir vermehrt sogenannte „Buffer ETFs“ – zum Beispiel eine Kombination aus S&P 500 und einer Put-Option. Solche optionengestützten ETFs haben einen gewissen Abwärtsschutz.

Und dann gibt es noch die aktiven ETFs. Was tut sich in diesem Segment?

Auch hier gibt es starkes Wachstum. Laut ETFGI stieg das globale Volumen im Jahresvergleich um 26 Prozent auf 1,5 Billionen US-Dollar. Aktive Fonds erlauben es Emittenten, sich bei Kunden zu differenzieren und ihre besondere Anlagestrategie einzubringen. Es gibt viele Varianten, meist mit klaren Regeln – jedoch ist hier eine gründliche Due-Diligence-Prüfung notwendig.

In Europa ist eine neuere Innovation der sogenannte „semitransparente ETF“, bei der der Asset-Manager die Strategie nur teilweise oder mit zeitlicher Verzögerung offenlegt.

Besonders stark wird in Europa das Thema Nachhaltigkeit propagiert. Dazu gibt es sogenannte ESG-ETFs mit den Kriterien Environment, Social und Governance. Da scheint die Begeisterung nachzulassen.

Diese Produkte finden nach wie vor Nachfrage, aber weniger als in den vergangenen Jahren. Die Herausforderung bei ESG ist, dass eine sehr gründliche Prüfung nötig ist – man muss genau nachvollziehen, wie ESG definiert und umgesetzt wird. Das ist oft komplex, und jeder Anbieter hat eine etwas andere Definition. Für Investoren wird es dadurch schwieriger, solche ETFs in die eigene Strategie zu integrieren – man spürt inzwischen eine gewisse Vorsicht.

Zum Schluss: Was erwarten Sie von den Märkten in den nächsten Monaten? Wird es zu heftigen Korrekturen kommen?

Zur Vorbereitung auf die kommenden Monate beobachten wir viele makroökonomische Faktoren. Wenn es um konkrete Prognosen geht, sind wir als Handelsunternehmen jedoch vorsichtig – wir geben keine Anlageempfehlungen. Ich kann nur sagen: Es bleibt spannend, und ETFs ermöglichen es, schnell auf sich verändernde Marktbedingungen zu reagieren.

Kolumne

Die Weisheit der Muppets



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Ich muss gestehen, dass ich gerne Late-Night-Shows aus den USA sehe, um wenigstens über die Irrungen und Wirrungen von Donald Trump herzlich lachen zu können. Besonders wild ging es Anfang April zu, nachdem der Präsident den „Tag der Befreiung“ ausrief und seine irren Zollpläne dazu anpries. Die Börsen reagierten sauer. Dow Jones und S&P 500 verloren bis zu zwölf Prozent.

Trump konnte diese Reaktion überhaupt nicht verstehen. Man solle nicht ängstlich sein, sondern ihm nur vertrauen. Er wisse schließlich, wie man Amerika wieder großartig mache. John Oliver hatte in seiner Show Zweifel und zog die Muppets heran – mit einem Clip aus dem Jahre 1987 nach dem großen Crash. Kermit und Jog-Bear erklärten, was in einem Bärenmarkt passiert.

Für mich war das ein echtes Deja-vu. Denn ich saß als junger Journalist in dieser Sendung „Nightline“ mit Ted Koppel und diskutierte mit Nobelpreisträgern, dem Publikum und den Muppets, über das Rätsel der Börse. Kurz vor dem Crash Ende Oktober 1987 waren wir mit der „Tele-Börse“ auf Sendung gegangen.

Nach fast 40 Jahren ist die Börse immer noch ein Rätsel für mich geblieben. Gut, plausibel klingende Erklärungen gab es immer wieder. Doch ob sie die wirklichen Beweggründe für die Kursbewegungen waren, blieb weitgehend im Dunkeln. Dazu muss man sich nur klar machen, was an der Börse alles wirksam werden kann: Daten zur Wirtschaftsentwicklung, Gewinne oder Verluste von Unternehmen, bahnbrechende Innovationen, steigende oder sinkende Leitzinsen und schließlich die Psychologie der Anlegerinnen und Anleger mit Gier und Angst.

Ernüchternd war deshalb die Bilanz der Prognosen. Wenn es hochkam, so zeigten Untersuchungen immer wieder, betrug die Trefferquote im Durchschnitt 50 Prozent. Die Hälfte war richtig, die Hälfte falsch. Man musste nur auf die richtige setzen. Dabei war die Trefferquote der sogenannten Profis meist deutlich unter 50 Prozent.

Und heute? Die Börse gibt wieder Rätsel auf. Nach dem Sturz der Märkte im April gewährte Trump eine Schonfrist von 90 Tagen und nährte die Hoffnung, er werde für Amerika profitable Deals aushandeln. Von steigenden Preisen in den USA durch die Zölle war kurzfristig noch nichts zu merken. Die Börsen beruhigten sich, setzten auf baldige Zinssenkungen und marschierten aufwärts. Erste Schwächezeichen der Wirtschaft, steigende Arbeitslosenzahlen, eine explodierende Staatsverschuldung wurden ignoriert. Amerika feierte wieder, und die anderen Börsen feierten mit.

Zur Feierlaune trug vor allem das Zauberwort KI – Künstliche Intelligenz bei. KI-Firmen wurden auf Teufel komm raus gekauft. Die Bewertungen stiegen auf ungeahnte Höhen. Immer neue Anwendungen werden in den höchsten Tönen gelobt. Aber Anlegende sollten bedenken: Noch verdienen keine der KI-Firmen mit ihren Modellen richtig Geld – im Gegenteil, noch steigen die Verluste durch massive Investitionen.

„Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich“, lautet ein bekannter Aphorismus. Das gilt auch für die Börse. Ich denke an die Internetblase im Jahre 2000. Auch sie wurde durch Firmen aufgepumpt, die exorbitante Verluste produzierten. Da die Gewinne ausblieben, platzte die Blase. Erst danach entwickelte sich die gewinnträchtige Phase des Internets.

Das kann wieder passieren, muss es aber nicht. Anlegende sollten immer vorbereitet sein und sich der Weisheiten aus den Muppets-Clips erinnern, die man am besten so zusammenfasst: „Alles ist an der Börse möglich – auch das Gegenteil.“ Wer breit diversifiziert in ETFs anlegt, die Zahl von hochspezialisierten Themenfonds in Grenzen hält, hat gute Chancen auch Baissephasen zu überstehen. Das ist langfristig allemal sicherer, als hektisch auf immer neue Prognosen zu reagieren.

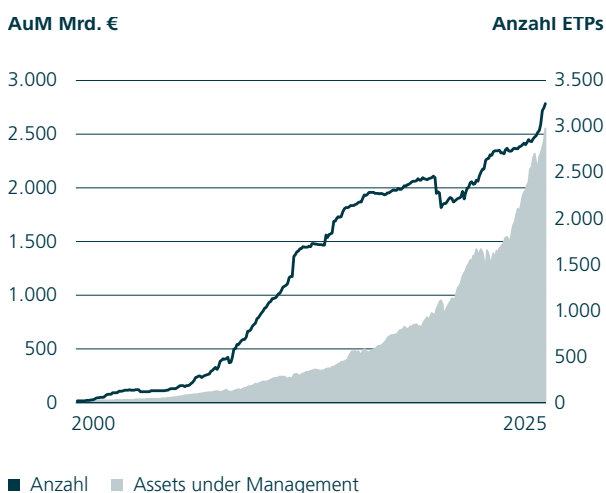


ETF-Monitor

Run auf Metallwerte

Schon im zweiten Monat in Folge waren Basis-Metall-Aktien gesucht. Der S&P Global Base Metals Index schoss im August um 14,8 Prozent nach oben. Vermutet wurde am Markt, dass große Länder strategische Metallpositionen aufbauen, was den Aktien der Produzenten Auftrieb gab. Auch der Goldpreis zog mit, ein Plus im September von 11,9 Prozent. Damit rückte die Marke von 4.000 US-Dollar je Unze in den Fokus, die in der Tat im Oktober erreicht wurde. Silber, oft als Gold des kleinen Mannes bezeichnet, schaffte sogar ein Plus von 17,4 Prozent. Analysten sind sich nicht einig, ob diese Hausse der Edelmetalle ein gutes Zeichen ist. Dahinter könnte verstärkte Angst und mithin das Streben nach Sicherheit stecken.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,532

Die AuM mit neuen Rekorden – ein Plus von 4,5 % auf 2,532 Billionen Euro.

3.224

Die Zahl der Produkte mit Notes und Fonds erhöhte sich um 1,3 % auf 3.224.

Von Angst war am Aktienmarkt im September nichts zu spüren – im Gegenteil. Die Zinssenkung der US-Notenbank sorgte für Schwung und nährte die Hoffnung auf mehr. Der Nasdaq Composite stieg um 5,6 Prozent und der S&P 500 um 3,5 Prozent, verstärkt noch durch das Thema KI – Künstliche Intelligenz. Der Nikkei 225 ließ sich mit plus 5,2 Prozent und der EURO STOXX 50 mit 3,3 Prozent mitreißen. Am stärksten ging aber in den Emerging Markets die Post ab, ein Plus von sieben Prozent. Negativer Ausreißer unter den großen Märkten war der DAX, der um 0,1 Prozent sank. Der Shanghai Composite hinkte mit gerade mal plus 0,6 Prozent ebenfalls hinterher. Schließlich zeigte der Ölpreis keine Begeisterung. Die Sorte Brent verbilligte sich um 1,6 Prozent. Der Euro verbesserte sich gegenüber dem US-Dollar um 0,4 Prozent.

Auf dem Markt der Exchange Traded Products (ETPs) waren Produkte mit Edelmetallbezug die Renner. Ein Plus

von rund 25 Prozent war allemal drin. Gleich dahinter kamen Themenfonds mit Aktien von Firmen aus den Bereichen Kryptowährungen und Blockchain. Vor allem Blockchain, die Computertechnik mit digitalen Registern, scheint sich zum Renner zu entwickeln. Gefragt war weiterhin das Thema Verteidigung. Entsprechende Fonds stiegen um 13 Prozent. Bei den klassischen Länderfonds fiel Südafrika positiv auf, ein Plus von 11 Prozent. Auch sollte nach Analystenkommentaren das Thema Blockchain in Afrika besonders hilfreich sein.

Verlierer waren im September Fonds und Notes auf einige Kryptowährungen, die ja für heftige Schwankungen bekannt sind. Sie gaben bis zu zwanzig Prozent nach. Bemerkenswert waren ETFs mit Deutschen Small- und Mid-Caps Varianten, die rund vier Prozent verloren. Ähnlich reagierten auch Fonds mit Konsum- und Service-Aktien, vor allem in Europa. Darin zeigten sich möglicherweise negative Effekte der US-Zollpolitik.

Anlageklassen

Beim Nettomittelaufkommen, den Flows, gab es für die Aktien den bisher stärksten Zuwachs in diesem Jahr: 28,4 Milliarden Euro im September. Für die Rohstoffe gab es 4,4 Milliarden mehr, für die Anleihen 3,7 Milliarden Euro. 454,2 Millionen Euro waren es für den Geldmarkt.

Zahlen und Fakten

1,83

Die Aktien legten um 4,3 Prozent auf aktuell 1,83 Billionen Euro zu.

468,2

Die Anleihen verbuchten einen Gewinn von 0,9 Prozent auf 468,2 Milliarden Euro.

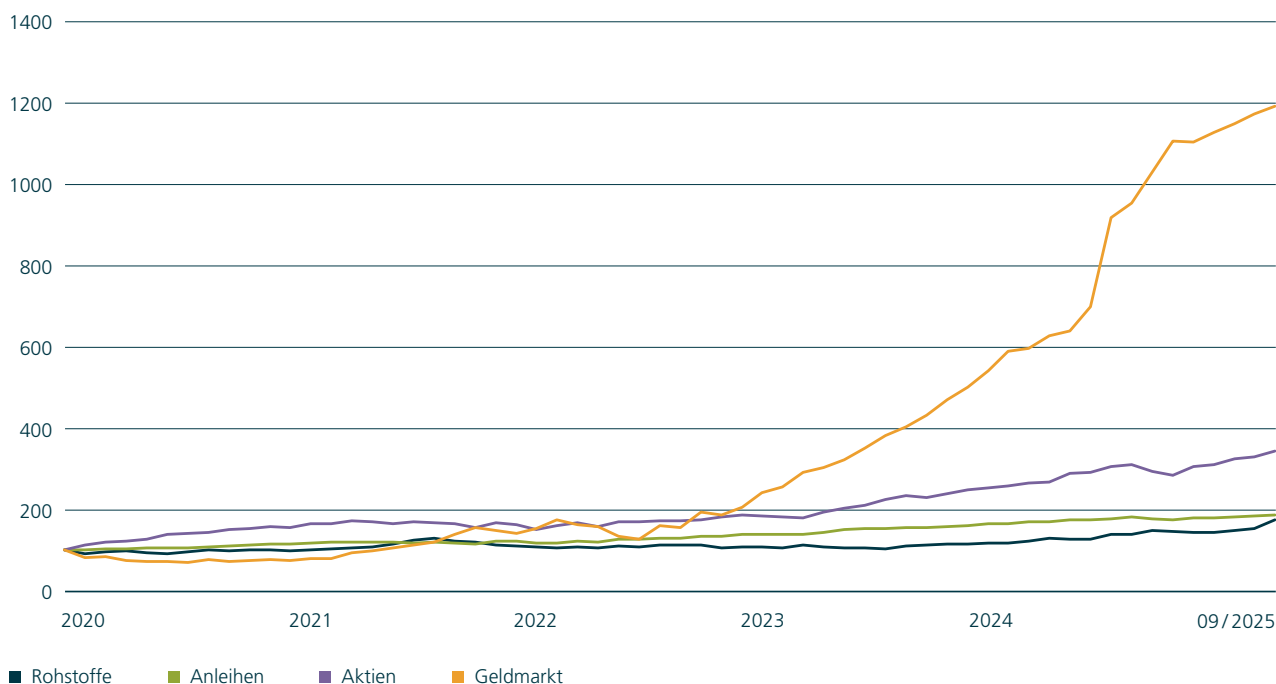
168,1

Die Rohstoffe stiegen um 13,4 Prozent auf 168,1 Milliarden Euro.

31,9

Für Geldmarktprodukte ging es um 1,6 Prozent auf 31,9 Milliarden Euro aufwärts.

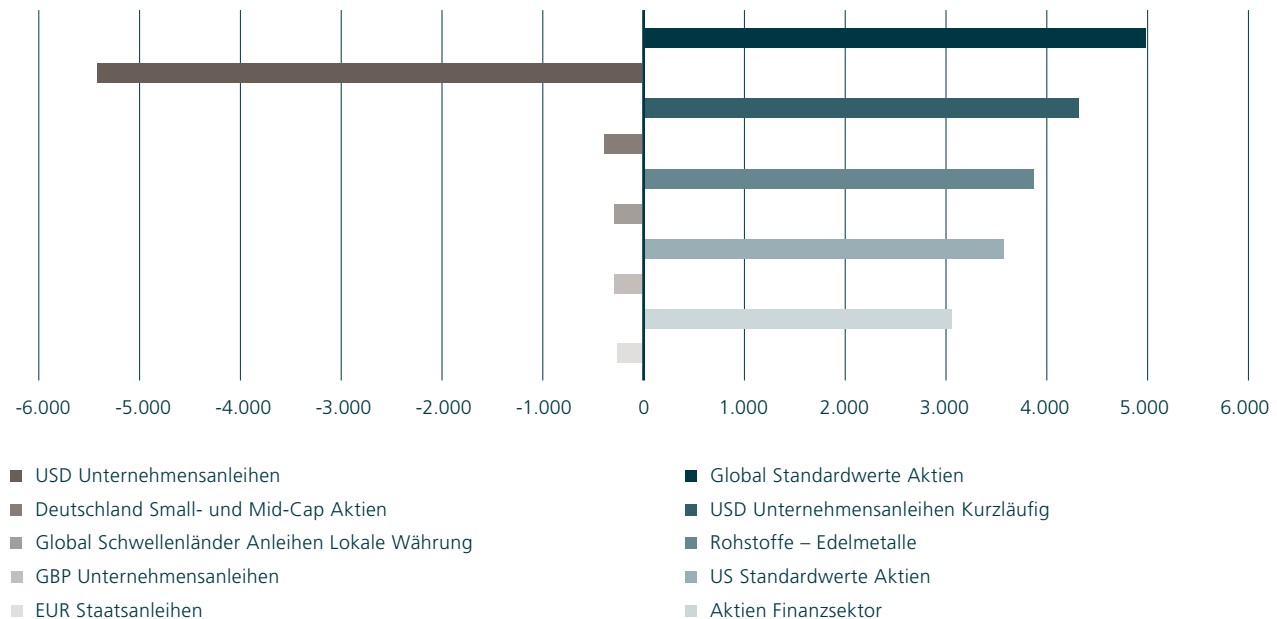
Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Abflüsse

Zuflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren US-Unternehmensanleihen, aus denen 5,4 Milliarden Euro abgezogen wurden. Deutsche Small- und Midcap-Aktien mussten auf 364,2 Millionen Euro verzichten. 272,9 Millionen Euro weniger gab es für globale Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen. 267,9 Millionen Euro weniger waren es für Unternehmensanleihen notiert in britischen Pfund. Anlegende trennten sich zudem von Euro-Staatsanleihen im Wert von 242,7 Millionen Euro.

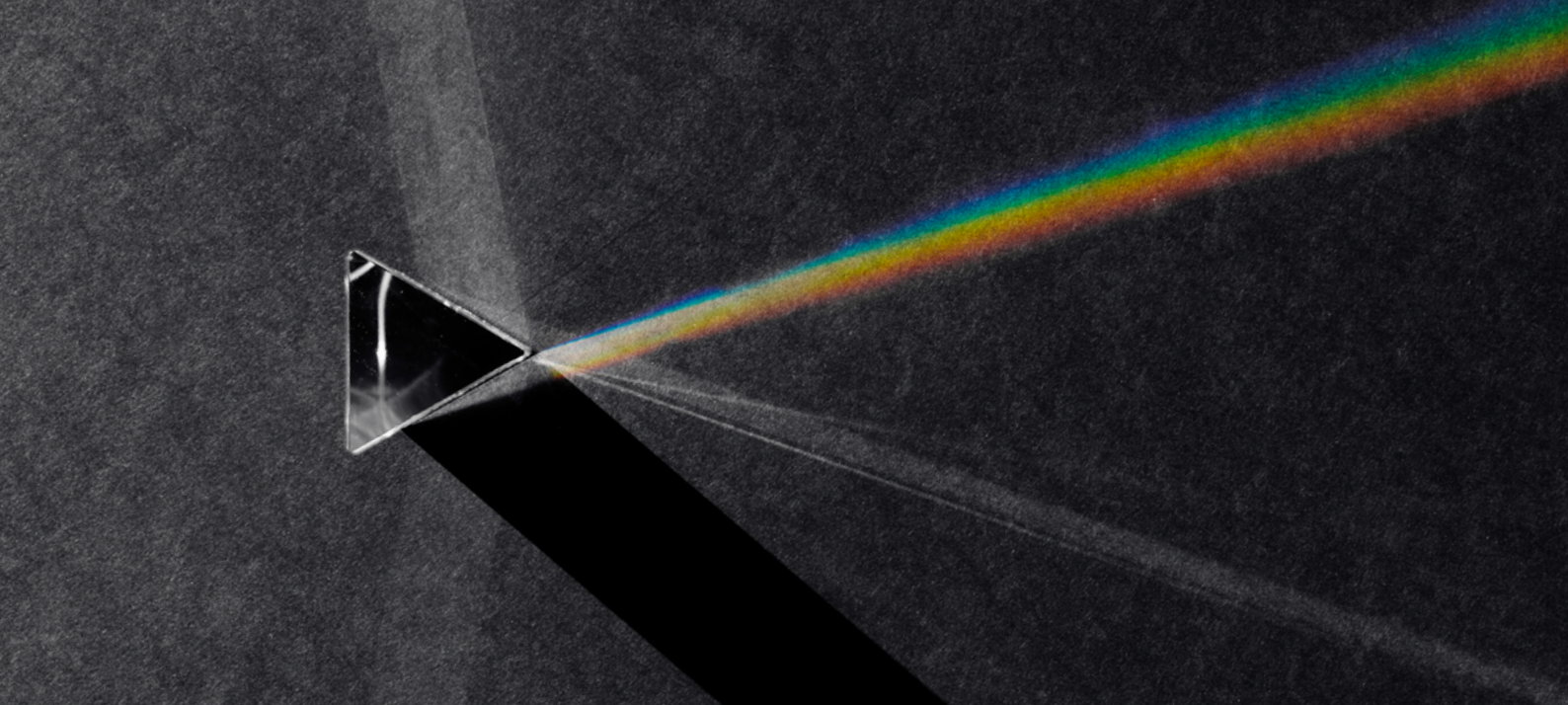
Nettomittelzuflüsse

Bei den Anlagekategorien glänzten wieder an der Spitze Globale Standardwerte Aktien, plus 4,98 Milliarden Euro. Ihnen folgten nach der Zinssenkung kurzlaufende US-Dollar-Anleihen mit 4,32 Milliarden Euro. Den Edelmetallen flossen 3,86 Milliarden Euro neu zu. US-Standardaktien schlossen sich mit 3,6 Milliarden Euro an. Aktien des Finanzsektors verbuchten 3,1 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Gute Chancen

Immer wenn sich Analysten angesichts vieler negativer Faktoren schwertun, steigende Kurse mit genügend positiven Faktoren zu erklären, heißt es: „Die Hausse nährt die Hausse.“ Offenbar wollen Anlegende, ob Profis oder Laien,

nichts verpassen. Die Frage ist dann immer: wie lange noch? Das kann leider niemand beantworten außer der Börse selbst. Aber noch stehen die Chancen gut, dass 2025 per Saldo trotz heftiger Schwankungen ein gutes Anlegerjahr wird.



Makro Research

Ein differenziertes Bild



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Es mag verwunderlich erscheinen, aber die Weltwirtschaft wächst weiterhin robust mit rund 3 %. Auch die Aktienmärkte zeigten sich zuletzt in vielen Teilen der Welt freundlich. Dabei sieht man beim Blick auf Deutschland eher die Schattenseiten: Die Konjunktur ist leblos, und die Arbeitslosenzahl ist inzwischen auf rund drei Millionen Personen gestiegen. Die Hoffnungen auf strukturelle Reformen zur Verbesserung der hiesigen Standortbedingungen schwinden. Dass die Aktienmärkte so gelassen sind, liegt vor allem daran, dass die von den USA verhängten Zölle für die meisten Unternehmen noch verkraftbar erscheinen, solange es nicht zu einem ausgewachsenen globalen Handelskrieg kommt. Zugleich bleibt die Region Asien trotz der anhaltenden ökonomischen Probleme Chinas der kräftige Motor der Weltwirtschaft. Und es gibt noch eine weitere ökonomische Lichtquelle: Wir befinden uns in einer Zeit der tech-

nologischen Revolution – mit der Digitalisierung im Allgemeinen und der Künstlichen Intelligenz im Besonderen. Sie liefern den Stoff für die Börsenhoffnungen und für die Erwartung auskömmlicher Produktivitätssteigerungen in den Unternehmen.

Zunehmende Beachtung findet jedoch die gestiegene Staatsverschuldung der Industrieländer. Sowohl in den USA als auch in Europa, und hier besonders in Frankreich, haben die Renditen der Staatsanleihen unlängst nach oben gezuckt – mehr aber auch nicht. Denn ein Vertrauensverlust in die Zahlungsfähigkeit der Staaten ist nicht zu erwarten. Und wer sich Sorgen macht, weil in den USA zum 1. Oktober 2025 eine Haushaltssperre in Kraft getreten ist: ein solcher sogenannter Government Shutdown hat keine nennenswerten konjunkturellen Auswirkungen, und die Zahlungsfähigkeit des US-Staates ist nicht gefährdet, nur weil der Staatshaushalt für das neue Haushaltsjahr nicht rechtzeitig verabschiedet wurde. Etwas höhere Renditen als Forderung der Kapitalmarktteilnehmer bei der Finanzierung der Industrieländer hatten wir in den letzten Monaten bereits in unsere Prognosen eingearbeitet. Da es in den Bilanzen von Unternehmen und privaten Haushalten keine entsprechenden finanziellen Ungleichgewichte gibt und alternde Gesellschaften weiter Staatsanleihen kaufen, steht unseren konstruktiven Kapitalmarktperspektiven auch mit Blick auf die Staatsverschuldung nichts im Weg.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Konjunktur bleibt weiterhin kraftlos. Angesichts zunehmender Ängste um den Arbeitsplatz begrenzen die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben. Gleichzeitig schwindet bei den Unternehmen die Hoffnung auf eine Entfesselung der deutschen Volkswirtschaft durch Reformen. Sondervermögen werden zweckentfremdet, und die Regierung erweckt den Eindruck der Gespaltenheit hinsichtlich der notwendigen Reformschritte. Investitionsanreize sehen anders aus. Außenwirtschaftlich könnte es angesichts der US-Zölle schlechter laufen. Zwar sind seit Jahresbeginn die Ausfuhren in die USA um 15 % gesunken, doch bislang konnte das Europageschäft dies mehr als ausgleichen.

Euroland

Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum sind im dritten Quartal etwas angestiegen. Die Verbesserung ist aber zu gering, als dass damit eine konjunkturelle Belebung verbunden wäre. Die europäische Industrie ist dabei, sich aus einer langen und tiefen Krise zu befreien, doch der Weg zurück zur Normalauslastung ist noch nicht erreicht. Am europäischen Arbeitsmarkt sind kaum Anzeichen von Schwäche zu erkennen. Die Arbeitslosenquote liegt mit 6,3 % nur knapp über dem Allzeittief von 6,2 %. Unter den vier großen EWU-Ländern gibt es allerdings beträchtliche Unterschiede. Spitzenreiter ist Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,7 %. Die rote Laterne trägt Spanien. Dort erreicht die Arbeitslosenquote 10,3 %. Italien (6,0 %) und Frankreich (7,5 %) reihen sich dazwischen ein.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

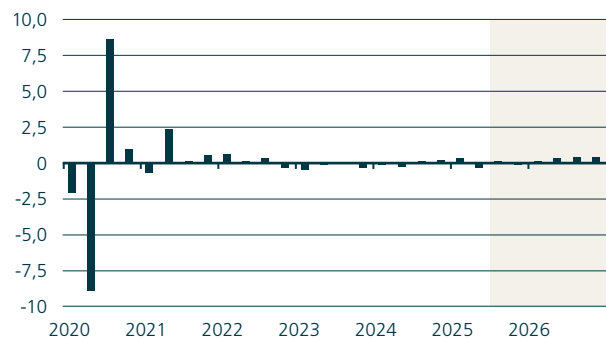
USA

Der Arbeitsmarktbericht für August zeichnete erneut ein schwaches Bild der US-Wirtschaft. Weiterhin wurde dies jedoch nicht durch eine ebenso schwache Investitionsdynamik der Unternehmen begleitet. Auch die gewichtigen privaten Konsumausgaben übertrafen im August die ursprünglichen Erwartungen. Verantwortlich hierfür ist auch, dass die zollbedingte Inflation weiterhin niedriger ist als befürchtet. Aufgrund der Änderung von Handelsströmen von Ländern mit hohen Zollsatzänderungen hin zu Ländern mit niedrigeren Anhebungen dürfte der effektive Zollsatz weniger stark angestiegen sein als bislang von uns unterstellt. Wir nehmen daher Abwärtskorrekturen bei unserem Inflationsausblick vor. Diese sorgen auch für einen höheren Wachstumsausblick.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

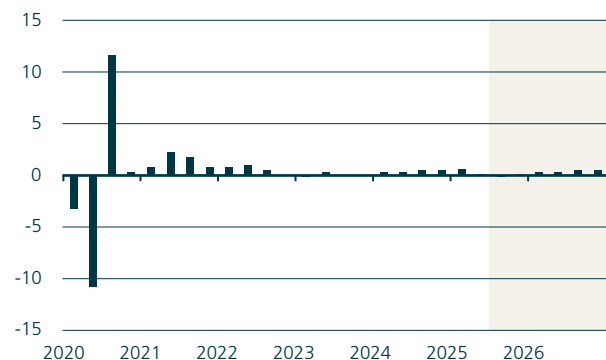
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

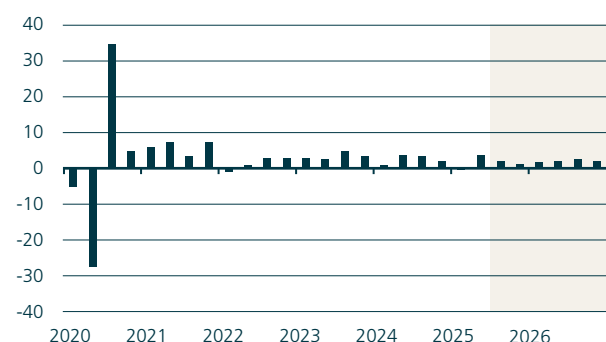
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Erwartungsgemäß hat die EZB die Leitzinsen auf ihrer September-Sitzung unverändert belassen. Sie scheint bis auf Weiteres mit dem Leitzinsniveau von 2,0 % zufrieden zu sein. Der mittelfristige Inflationsausblick liegt nah am Zielwert, und das Wirtschaftswachstum hat in der ersten Jahreshälfte die positive zugrundeliegende Dynamik untermauert. Zudem sieht die EZB nach dem Abschluss des Handelsabkommens zwischen der EU und den USA die Risiken ausgeglichener als noch im Juni. Allerdings sind die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone nur moderat, und die Prognose des Mitarbeiterstabs zur Kerninflation von lediglich 1,8 % im Jahr 2027 liegt am unteren Rand des Zielbereichs der EZB. Bereits ein relativ kleiner Schock könnte also genügen, um eine Lockerung der Geldpolitik in den expansiven Bereich nahezulegen. Wir erwarten für die nähere Zukunft unveränderte Leitzinsen, sehen aber für die Ratssitzungen bis weit in das nächste Jahr hinein einen Easing Bias für den Fall einer enttäuschenden Konjunkturentwicklung.

Rentenmarkt Euroland

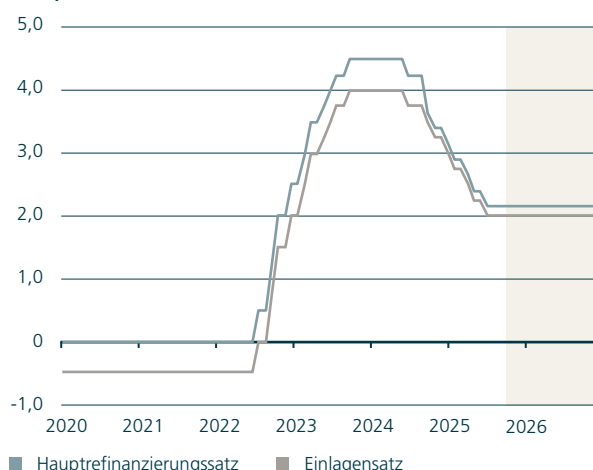
Die EZB hat eine vorläufige Pause im Leitzinspfad eingelegt, zeigt sich aber auch auf mittlere Sicht mit dem aktuellen Zinsniveau recht zufrieden. Aufgrund der niedrigen Inflationserwartungen der Notenbank sehen wir noch einen leichten Easing Bias der EZB, rechnen aber mit unveränderten Leitzinsen. Länger laufende Bundesanleihen leiden unter weltweit steigenden Verschuldungstendenzen und vor allem den großen Schuldenpaketen der Bundesregierung. Die Aussichten auf sinkende Leitzinsen und ggf. Kapitalmarktzinsen in den USA sowie ein nur mäßiges Wirtschaftswachstum in Euroland bei gut verankerten langfristigen Inflationserwartungen sollten auch langlaufende Renditen stabilisieren. Französische Staatsanleihen dürften aufgrund der politischen Unsicherheit und ausufernder Staatsverschuldung unter Abgabedruck bleiben.

Devisenmarkt: EUR–USD

Der EUR-USD-Wechselkurs nimmt die Marke von 1,18 USD je EUR fester ins Visier. Die US-Wirtschaft überrascht zwar weiterhin mit robuster Wachstumsdynamik. Allerdings hat die Fed ihre Zinssenkungspause angesichts schwacher Arbeitsmarktdaten sowie nur moderater zollbedingter Preisanstiege beendet. Auf die Senkung des Leitzinses auf 4,00 % bis 4,25 % im September dürften weitere folgen. Dagegen sind die Zinssenkungserwartungen an die EZB im September gesunken, nachdem der Einlagensatz von 2 % von den Notenbankern als angemessen bekräftigt wurde. Auf die neuen Vorgaben der US-Politik – wie etwa den 100 %-Zoll auf Arzneimittel-Importe (mit Ausnahme-regelungen) sowie den „Government Shutdown“ ab dem 1. Oktober – hat der Wechselkurs bisher kaum reagiert.

EZB: Leitzinsen

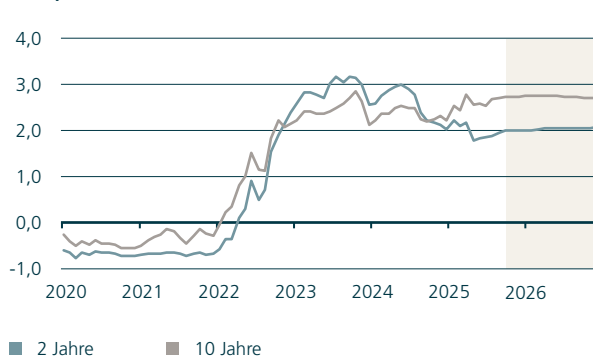
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Nach seinem spektakulären Jahresstart und der schnellen Erholung vom US-„Liberation Day“ handelt der DAX seit Mai in einem relativ engen Seitwärtstrend. Zuletzt blieb er damit klar hinter anderen internationalen Indizes zurück, die regelmäßig neue Rekorde markierten. Eine Häufung von Schwäche bei Einzeltiteln plus Enttäuschungen über ausbleibende Reformen der neuen Bundesregierung waren hierbei wichtige Faktoren. Die Mitte Oktober startende Berichtssaison für das 3. Quartal wird ein wichtiger Wegweiser für die Entwicklung bis zum Jahresende werden. Wir erwarten für den DAX eine solide Berichtssaison mit einer positiven aggregierten Gewinnüberraschung, wenn man die Autohersteller herausrechnet. Diese bleiben die Wildcard und die Achillesferse der DAX-Gewinne. Das zeigte sich auch im vergangenen Monat: Das für das 3. Quartal erwartete Gewinnwachstum wurde aufgrund von Abwärtsrevisionen für die Autoindustrie von rund 16 % auf etwa 6 % zusammengestrichen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognosen

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Neuemissionen können weiterhin mit großem Erfolg im Markt platziert werden. Auch größere Mehrfachtranchen werden stark überzeichnet und performen im Sekundärmarkt gut. Alte, ausstehende Corporates und Financials profitieren ebenfalls von dem hohen Anlagebedarf internationaler Investoren. Corporates handeln inzwischen zwar mit historisch betrachtet niedrigen Spreads, durch das allgemein erhöhte Renditeniveau sind sie jedoch aus Carry-Aspekten weiterhin attraktiv. Besonders gefragt sind daher auch Unternehmensanleihen aus dem High-Yield-Bereich. Diese waren zwischenzeitlich aus Sorge über stark steigende Fälligkeiten unter besondere Beobachtung gestellt worden. Doch viele Unternehmen haben mit Neufinanzierungen reagiert, die auf eine starke Nachfrage gestoßen sind, und konnten die Bedenken somit überwiegend ausräumen.

Emerging Markets

Märkte

Schwellenländeranlagen haben sich in den vergangenen Wochen sehr gut entwickelt. Ungewöhnlich stark waren die Zugewinne bei EM-Aktien, die von den drei Schwergewichten China, Südkorea und Taiwan getrieben wurden, während der indische Markt unter der Verhängung hoher US-Zölle gelitten hat. EM-Lokalwährungsanleihen wurden von der guten Wechselkursentwicklung einiger Schwergewichte gestützt, während EM-Hartwährungsanleihen von rückläufigen Spreads und sinkenden US-Renditen profitierten. Besonders volatil war die Entwicklung bei argentinischen US-Dollar-Anleihen. Die Sorge, dass ein schwaches Abschneiden der Präsidentenpartei bei den Zwischenwahlen am 26. Oktober den Reformprozess beenden könnte, hatte zunächst deutliche Kursverluste ausgelöst. Die Ankündigung von US-Hilfen führte dann zu einer Erholung. Die EM-Rentenmärkte sollten in den kommenden Monaten von der Erwartung weiterer US-Leitzinssenkungen unterstützt bleiben. Die Risikoprämien von Hartwährungsanleihen dürften sich allerdings leicht ausweiten, wenn schwächere Konjunkturdaten zu zunehmenden Wachstumssorgen führen.

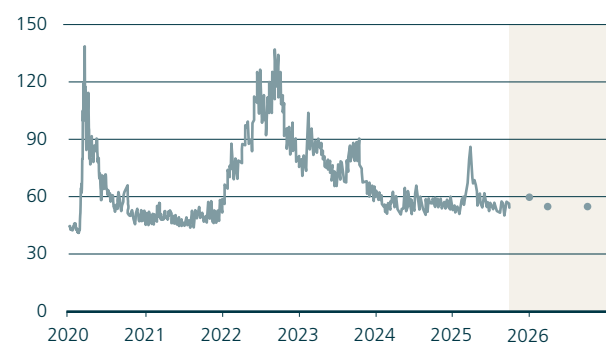
Aktienmarktprognose

	03.10.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.378,80	24.500	25.500	27.000
EURO STOXX 50	5.651,71	5.550	5.700	6.000
S&P 500	6.715,79	6.700	6.900	7.300
Topix	3.129,17	3.100	3.300	3.500

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 die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios zulasten des Negativszenarios gesenkt. Zudem haben wir das Basisszenario leicht angepasst.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75%)

- 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.
- EZB hält Leitzinsen konstant auf neutralem Niveau. US-Notenbank Fed und weitere Notenbanken mit restriktiver Geldpolitik senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung auf neutrale Niveaus. Notenbanken achten darauf, 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: 15%)

- 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 führt zu starker 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 eine Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer noch einmaligen 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