

ETF-Newsletter Wertarbeit Von Macht, Ohnmacht und sanfter Kontrolle

November 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

im Oktober hat der Goldpreis die historische Marke von 4.000 US-Dollar überschritten. Einer Einordnung dieser Entwicklung als Krisenbarometer scheint die positive Stimmungslage in Weltwirtschaft und Märkten zu widersprechen: Viele Indizes nähern sich neuen Höchstständen, und auch die Berichtssaison der Unternehmen dies- und jenseits des Atlantik zum dritten Quartal sieht blendend aus, wie Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research konstatiert. Eine Ursache für den ungebrochenen Positivtrend sieht der Ökonom in der besonnenen Reaktion vieler Regierungen und Marktakteure auf die autoritäre Zollpolitik der Regierung Trump, die half, gefährliche Eskalationen zu vermeiden.

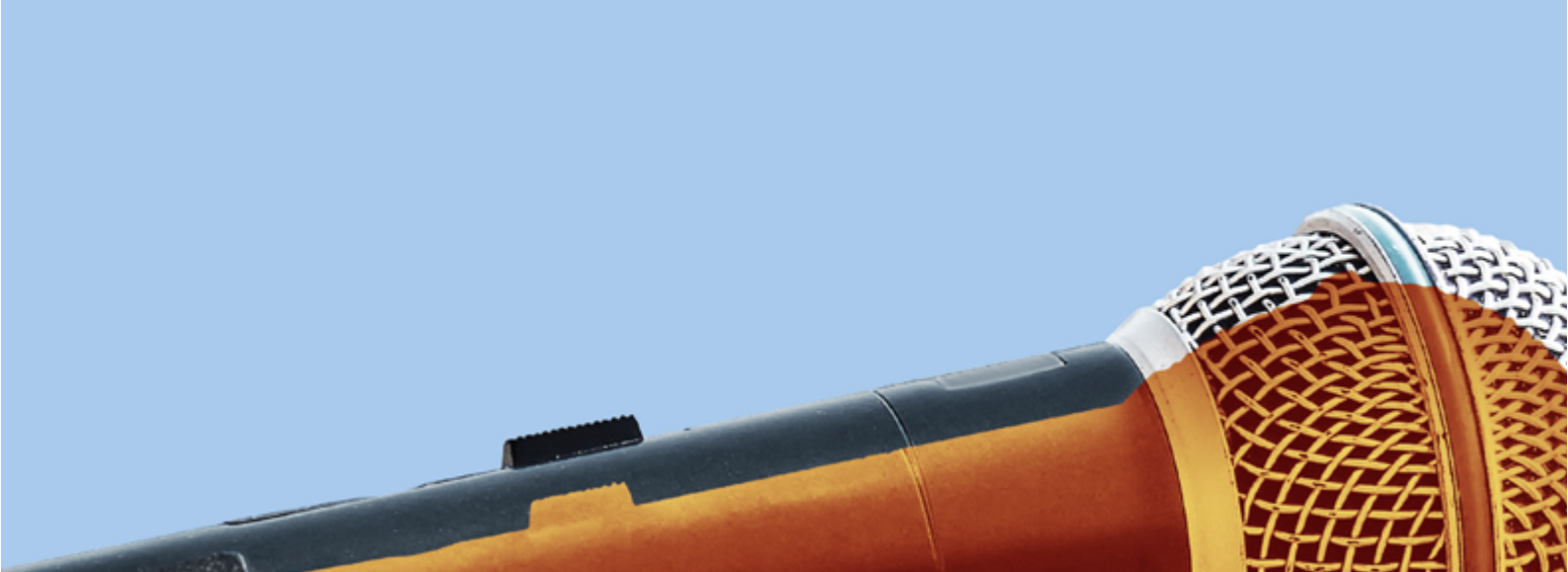
Mit dem Verhältnis von Macht und Ohnmacht an der Börse beschäftigt sich auch Dr. Bernhard Jünemann in seiner Kolumne. Der offen ausgeübten Macht des amerikanischen Präsidenten stellt er die weiche, aber nicht weniger effektive Marktmacht Millionen privater und institutioneller Investoren gegenüber, die durch die permanente Aushandlung der dominanten Marktdynamiken von kaufen, verkaufen oder halten machtvolle Kollektive auf Zeit bilden. Mit unserem Interviewpartner Jürgen Dietrich, Leiter des Handels Exchange Traded Products bei der Börse Stuttgart, sprechen wir über die Besonderheiten des ETF Handels bei seinem Institut, den kontrollierten Einsatz verschiedener Ordertypen als Werkzeug erfahrener Anlegerinnen und Anleger sowie über aktuelle und zukünftige Trends am ETF-Markt, von Krypto-ETNs über Blockchain bis hin zu aktiven ETFs.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Das ETF-Geschäft wächst kontinuierlich“

Die Börse Stuttgart gibt Privatanlegenden vielfältige Hilfestellungen. Jürgen Dietrich, Leiter des Handels mit Exchange Traded Products (ETPs), analysiert die aktuellen Entwicklungen.

Privatanlegende fragen sich oft: Sollen sie an einer Börse handeln oder eine der vielen außerbörslichen Plattformen in Anspruch nehmen, die oft auch günstigere Konditionen bieten?

Für die Börse spricht, dass sie ein regulierter Handelsplatz ist, mit hoher Transparenz und Liquidität. Es gibt eine Handelsüberwachungsstelle, die dafür sorgt, dass marktgerechte Preise festgestellt werden. Diesen Schutz bieten außerbörsliche Plattformen im Direkthandel mit Banken und Market Makern nicht.

Warum sollte es die Börse Stuttgart sein? Was bieten Sie Anlegerinnen und Anlegern mehr als zum Beispiel die Konkurrenz in Frankfurt?

Der Vorteil von Stuttgart ist unser hybrides Handelsmodell. Bei uns sitzen noch echte Händler im Handelssaal, die zusammen mit unserer IT für höchste Handels- und Ausführungsqualität sorgen. Sie bündeln die Liquidität, nicht nur von Orders in Stuttgart, sondern von allen bei uns angeschlossenen Handelsteilnehmern. Daraus ergibt sich der beste Ausführungspreis für den Kunden.

Ist das im Xetra-Handel in Frankfurt nicht genau so?

Nein. Xetra ist ein rein elektronisches Handelssystem. Unser hybrides System läuft zwar im Normalfall ähnlich. Aber der Händler greift ein, wenn sich die Geld-Brief-Spanne stark vergrößert, überprüft, was los ist, unter-

bricht den Handel kurz und schaut, ob der Preis marktgerecht ist. Das gilt auch für den ETF-Handel. Man muss beachten, dass bei wichtigen Marktereignissen, zum Beispiel wenn amerikanische Arbeitsmarktdaten veröffentlicht werden, viele Marktteilnehmer Hochfrequenzalgorithmen einsetzen. Wir nehmen für unsere Kundinnen und Kunden etwas Geschwindigkeit raus, damit sie in solchen Situationen nicht auf dem falschen Fuß erwischt werden. Ist alles in Ordnung, wird der Auftrag so schnell wie möglich ausgeführt.

Wie groß ist das ETF-Geschäft bei Ihnen? Es gibt daneben noch Direktinvestments mit Aktien und Anleihen und die aktiven und passiven Fonds.

Das ETF-Geschäft hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Wir sehen kontinuierlich steigende Umsätze, bedingt zum Teil auch durch Sparpläne mit Indexfonds. Zudem wird verstärkt von klassischen aktiven Publikumsfonds, die auch ihre Berechtigung haben, in ETFs umgeschichtet.

Auch institutionelle Adressen kaufen ETFs. Haben die einen Vorteil gegenüber den Privaten?

Im Endeffekt hebt unser Handelsmodell institutionelle und private Anleger auf das gleiche Niveau. Wir versuchen immer den besten Preis zu finden, der allen Marktteilnehmern gerecht wird.

Stuttgart bietet verschiedene Ordertypen. Wie profitieren Privatanlegende?

Es gibt bei uns die klassische Billigst- oder Limit-Order. Der Kunde kauft oder verkauft zum nächsten festgestellten Preis (Billigst-Order). Bei der Limit-Order wird der maximale Preis für Kauf oder Verkauf vorher festgelegt. Dann gibt es unter anderen noch den intelligenten Ordertyp „One-cancels-the-other“. Nehmen wir ein Beispiel: Ich kaufe einen ETF bei 100 Euro und kann festlegen, dass ich bei 120 Euro aussteige. Fällt der Preis aber unter 80 Euro, steige ich ebenfalls aus, um die Verluste zu begrenzen. Das, was zuerst passiert, wird umgesetzt, die andere Limit-Order wird gelöscht. Solche Ordertypen helfen Privatanlegenden nach unserer Erfahrung, besser mit starken Bewegungen an den Märkten zurechtzukommen. Zusätzlich bieten wir noch den sogenannten börslichen Soforthandel. Anlegende können über bestimmte Broker direkt einen Preis an der Börse anfragen und dann innerhalb einer festgelegten Zeitspanne ihre Order aufgeben. Diese wird mindestens zur angezeigten Preisindikation ausgeführt – oder sogar besser, wenn sich der Markt in der Zwischenzeit zugunsten des Anlegenden entwickelt.

Wird so etwas von den privaten Anlegenden genutzt?

Ja, von geübten und erfahrenen privaten Anlegenden. Wir haben darüber hinaus mit TradeREBEL noch eine spezielle Handelsplattform aufgebaut, die ohne klassisches Orderbuch direkt mit Preisanfragen funktioniert. Hier gibt es keine Transaktionskosten. Wir richten uns damit an verschiedene Zielgruppen, institutionelle Investoren, aber auch private Anlegende, die sehr kostenbewusst agieren.

Dazu braucht es natürlich gute Informationen. Was bieten Sie, besonders im Bereich der ETFs?

Wir setzen schon seit Jahren neben den Preisinformationen auf unserer Website auf Bildung für Anlegerinnen und Anleger. Es gibt einen Anlegerclub, dessen Mitgliedschaft kostenfrei ist. Wir bieten vielfältige Veranstaltungen und Newsletter, die auf kontinuierlichen Wissenserwerb abzielen. Auf unserer Website gibt es einen ETF-Finder, mit dem man die passenden Indexfonds herausfiltern kann. Wer sich ins Trading einarbeiten möchte, findet Hilfe in unserem Trading Desk. Schließlich gibt es Informationssendungen in unserem YouTube-Kanal. Dort führen wir Interviews mit eigenen Experten und mit Handelsteilnehmern oder Emittenten. Unser Ziel ist, so viel Expertise wie möglich zu vermitteln.

Dann müssen wir uns noch den Kryptowährungen widmen. In den USA kann man die inzwischen über ETFs erwerben. Wie sieht das bei Ihnen aus?

Ganz klar, der Markt für Kryptowährungen ist in den vergangenen Jahren kräftig gewachsen. Allerdings ist auch die Volatilität extrem hoch. Trotzdem ist das Interesse groß, allerdings auch die Komplexität des Handels. Wie handle ich damit? Wie werden Kryptowährungen verwahrt? Wie gehe ich mit den Wallets um? Wir sind als Börse Vorreiter in Deutschland mit den ersten Zulas-

sungen von Krypto-Wertpapieren schon 2017. Bei uns werden inzwischen rund 150 Krypto-ETNs gehandelt, also Exchange Traded Notes, die es erlauben, ohne Wallets an der Entwicklung von Kryptowährungen zu partizipieren. ETFs mit Kryptowährungen gibt es in Europa nicht, da ein Fonds der Risikostreuung entsprechen muss. Deshalb wird es, auch wenn viele darauf warten, in Europa keine Bitcoin-ETFs geben. Aber wir bieten mit dem Handel der ETNs schon einen einfachen Zugang.

„Ein großes Thema ist die Abwicklung des Handels. Sie soll möglichst kostengünstig, ja sogar kostenfrei werden.“



Jürgen Dietrich
Leiter des Handels mit Exchange Traded Products (ETPs)

Ein Blick in die Zukunft: Was bereiten Sie sonst noch vor?

Ein großes Thema ist die Abwicklung des Handels. Sie soll möglichst kostengünstig, ja sogar kostenfrei werden. Ich denke, dass es letzten Endes möglich sein wird, Wertpapiere jeder Art über die Blockchain, ein digitales Kassenregister, abzuwickeln. Wann das so weit sein wird, kann ich nicht sagen. Aber das wird das spannendste Thema in der Zukunft sein.

Zum Schluss ein paar Hinweise: Wie sollen private Anlegerinnen und Anleger vorgehen, um für sich die richtige Strategie, das richtige Instrument und den besten Handelsplatz auszuwählen?

Für Privatanlegende ist erst einmal wichtig, sich darüber klar zu sein, was ihr Anlagehorizont ist. Altersvorsorge mit sehr langfristiger Sicht oder kurzfristiges Handeln, um noch aktiver Chancen zu nutzen? Sie müssen sich über ihre Risikobereitschaft bewusst sein. Wie viel Risiko können und wollen sie eingehen? Schließlich muss jeder wissen, dass es an der Börse nicht immer nach oben geht und Kurse ordentlich einbrechen können. Das Konzept der Risikostreuung muss verinnerlicht sein. Das geht natürlich sehr komfortabel mit einem Fonds, sei es mit einem ETF auf einen breiten Index oder mit einem aktiven Fonds, bei dem ein Manager die Auswahl trifft. ETFs sind besonders kostengünstig, aber ein guter aktiver Fondsmanger kann den Index auch schlagen. Alternativen sind sogenannte aktive ETFs, die sich nach bestimmten Regeln der Marktentwicklung anpassen können. In dieser Kategorie erwarte ich ein wachsendes Angebot.



Kolumne

Macht und Ohnmacht an der Börse



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Macht ist die Fähigkeit seinen Willen gegen alle Widerstände durchzusetzen. So lautet eine gängige Definition. Was dies bedeutet, erleben wir zurzeit vor allem in der politischen Sphäre. Da versucht ein amerikanischer Präsident, der Welt seinen Willen aufzuzwingen. Donald Trump verhängt massiv Zölle, um andere Länder gefügig zu machen. Er droht den eigenen Bundesstaaten, indem er Nationalgardisten zum vermeintlichen Schutz der Ordnung aufmarschieren lässt. Aber die USA sind immer noch eine Demokratie, in der Wahlen den Möchtegern-Autokraten in die Schranken weisen und ihm die Macht wieder nehmen können. Da haben es Diktaturen wie in Russland oder China einfacher, weil es keine Opposition und echte Wahlen gibt.

Auch in der Wirtschaft agieren mächtige Firmen, die als Quasi-Monopole die Märkte beherrschen wollen. Doch auch sie stoßen an Grenzen. Es gibt Anti-Trust- oder Wettbewerbsgesetze, die Monopole und Kartelle verhindern. Es gibt zahlreiche Publizitätsanforderungen, die zur Öffentlichkeit zwingen, es gibt allgemeine Strafgesetze, die kriminelles Verhalten bestrafen. Die besten Grenzen setzt immer noch der freie Wettbewerb.

Doch wie steht es um die Macht an der Börse, an der die Aktien von Unternehmen oder die Anleihen von Fir-

men und Staaten gehandelt werden? Das Geschehen dort muss man sehr differenziert betrachten. Hier agieren Millionen von Anlegerinnen und Anlegern, institutionelle und private. Sie stimmen permanent ab, indem sie kaufen, verkaufen oder halten. Es entstehen, um Friedrich August von Hayek zu zitieren, immer wieder spontane Ordnungen. Sie bedürfen keiner Absprachen, sondern ergeben sich aus gleichgerichteten Handlungen. So entstehen quasi mächtige Kollektive auf Zeit.

Das ist nicht zwangsläufig rational. Spekulationswellen abgelöst von jeder Wertgrundlage können sich entwickeln. Sie können lange laufen, aber platzen am Ende doch. Ein Beispiel dafür könnten aktuell einige Kryptowährungen sein, bei denen der tatsächliche Mehrwert noch nicht eindeutig erkennbar ist. Entsprechend heftig sind schon jetzt oft die Kursreaktionen. Ob sich echte Machtkartelle, wie zum Beispiel die Trump-Familie das versucht, halten können, darf man bezweifeln.

Ein lehrreiches Beispiel für die Wirkung kollektiver Macht ist der Fall der Aktie von GameStop, eines Händlers für Computerspiele. Während der Pandemie im Jahr 2021 lösten Analystenkommentare eine kollektive Begeisterung aus, die den Kurs in ungeahnte Höhen trieb. Große Hedgefonds wetteten sofort dagegen und verkauften die Aktie massiv leer. Sie liehen sich also die Aktie, verkauften sie in der Hoffnung, sie später deutlich günstiger kaufen zu können und dann an den Verleiher zurückzugeben. Als der Kurs dann nicht wie erwartet fiel, mussten die Hedgefonds Aktien kaufen, um ihre Verpflichtung zu erfüllen. Ein sogenannter Short-Squeeze entstand. Das Geschäft der Hedgefonds platzte und ihre Käufe heizten die Spekulation erst recht an. Falsch war die Erwartung der Hedgefonds nicht, nur ihr Timing.

Denn inzwischen ist die Aktie massiv gefallen und notiert rund 70 Prozent unter dem Höchstpreis. So hat auch das Kollektiv letztlich verloren.

Selbst wenn der einzelne in solch einer Spekulation zeitweise gut verdient hat, die Masse der Anlegerinnen und Anleger empfinden sich letztlich als ohnmächtig gegenüber dem Kursgeschehen an der Börse. Deshalb sollten sie sich von solchen Machtspielen freimachen.

Das können sie zu einem gewissen Grad mit ein paar einfachen Regeln erreichen. Zunächst müssen sie sich klar werden, welche Ziele sie mit der Geldanlage verfolgen: heiße Spekulation oder systematische Anlage in Unternehmenswerten zum Beispiel für die Altersvorsorge? Wer an der Börse langfristig agiert, sollte dies immer höchst diversifiziert tun, gestreut über einzelne Aktien, aber auch andere Instrumente wie Anleihen.

Eine ziemlich entspannte Form dafür ist der Kauf von ETFs, die die Inhalte von Indizes abbilden und breit diversifiziert sind. Ja, auch sie schwanken natürlich wie die Märkte insgesamt. Aber solche Bewegungen lassen sich mit einem breit aufgestellten Portfolio in der Regel gut aushalten. So profitieren Anlegende auch ganz ohne Macht vom Handel an der Börse.

„Wer an der Börse langfristig agiert, sollte dies immer höchst diversifiziert tun.“

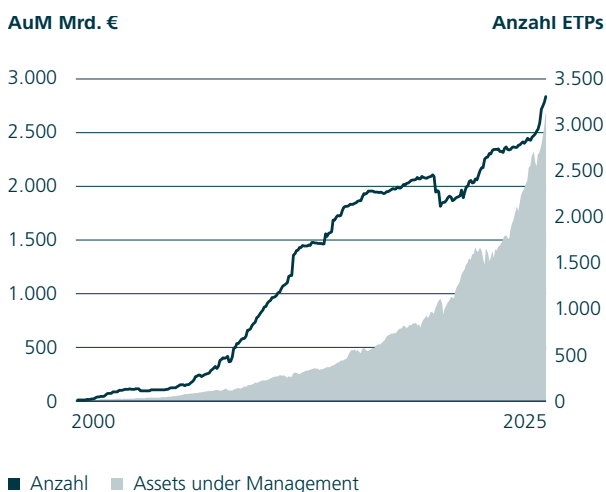
ETF-Monitor

Im Banne der KI-Hoffnungen

Auch im Oktober, häufig als Crash-Monat charakterisiert, liefen die Börsen per saldo weiter aufwärts. Positive Treiber waren das Thema KI – Künstliche Intelligenz sowie die Aussicht auf eine weitere Zinssenkung in den USA, während der Shutdown dort noch weitgehend ignoriert wurde.

Den Vogel schoss im Oktober Japan ab. Inspiriert durch eine neue Premierministerin, die offenbar gut mit Donald Trump kann, zog der Nikkei-Index um 16,6 Prozent an. Ihm folgten mit Abstand die amerikanischen Technologiewerte mit einem Gewinn für den Nasdaq Composite von 4,7 Prozent, während der Dow Jones mit 2,5 Prozent folgte. Gut im Rennen waren auch die Emerging Markets mit einem Plus von 4,1 Prozent. Ihnen half nach Analystenberichten vor allem auch das Thema KI und der Hunger nach Rohstoffen.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,662

Neue Rekorde – das Volumen der AuM stieg um 5,1 % auf 2,662 Bio. Euro an.

3.286

Die Zahl der Produkte erhöhte sich um 1,9 % auf nunmehr 3.286.

Europa insgesamt hielt mit. Der Euro STOXX 50 brachte 2,4 Prozent auf die Waage. Deutschland, fast ohne Wirtschaftswachstum, jedoch hinkte klar hinterher. Der DAX schaffte nur 0,3 Prozent. Der MDAX, der mittelständische Firmen umfasst, verlor sogar 1,7 Prozent.

Rohstoffe waren weiter gesucht. Der S&P Global Base Metal legte um 3,8 Prozent zu. Gold übersprang deutlich die Marke von 4000 Dollar pro Feinunze, fiel wieder zurück, aber hielt sich am Monatsende mit einem Plus von 3,7 Prozent knapp darüber. Der Ölpreis verlor weiter trotz der von den USA angekündigten Sanktionen gegen Russland, ein Minus von 2,9 Prozent für die Sorte Brent. Der US-Dollar präsentierte sich leicht stabilisiert. Gegenüber dem Euro gewann er 1,7 Prozent.

Der Markt für Exchange Traded Products (ETP), also Notes und Fonds, wies angesichts der guten Indexentwicklungen überwiegend positive Entwicklungen auf. Besonders stark stiegen Korea-Fonds mit Gewinnen bis zu 25 Prozent, unterstützt durch den Boom bei Halbleitern.

tern und spezielle Maßnahmen der Regierung zur Förderung ausländischer Investitionen im Land. Entsprechend legten auch ETFs mit Halbleiter-Firmen kräftig zu, bis zu 18 Prozent. Das Thema Blockchain war weiter gefragt, ließ die Kurse von Fonds und Notes bis 26 Prozent steigen. Andere Themen waren Quantum-Computer, Wasserstoff oder Solar, die für Gewinne um die 15 Prozent sorgten.

Die Verliererseite wurde vor allem durch die Korrektur bei Kryptowährungen geprägt. Exchange Traded Notes (ETN) mit digital Assets verloren in der Spitze bis 35 Prozent. Fonds mit klassischen Assets erlitten nur kleine Verluste. Bemerkenswert waren angesichts der positiven Goldpreisentwicklung die Goldminen-Werte. Sie gaben rund vier Prozent ab, ein Hinweis vielleicht, dass die Begeisterung für Edelmetalle eine Pause machen könnte.

Anlageklassen

Überwiegend steigende Zahlen zeigten sich auch bei den Flows oder dem Nettomittelaufkommen. Den Aktien flossen im Oktober 23,5 Milliarden Euro frische Gelder zu. Die Anleihen profitierten mit 13,6 Milliarden Euro. Für den Geldmarkt waren es rund eine Milliarde zusätzlich. Aber die Rohstoffe erhielten einen Dämpfer. Aus ihnen flossen 4,8 Milliarden ab. Offenbar gab es viele Marktteilnehmer, die eher eine Korrektur nach den starken Kursen erwarteten.

Zahlen und Fakten

1,93

Die Aktien erhöhten ihr Volumen um 4,9 % auf 1,930 Billionen Euro.

490,1

Die Anleihen waren mit 4,0 % auf 490,1 Mrd. Euro ebenfalls gefragt.

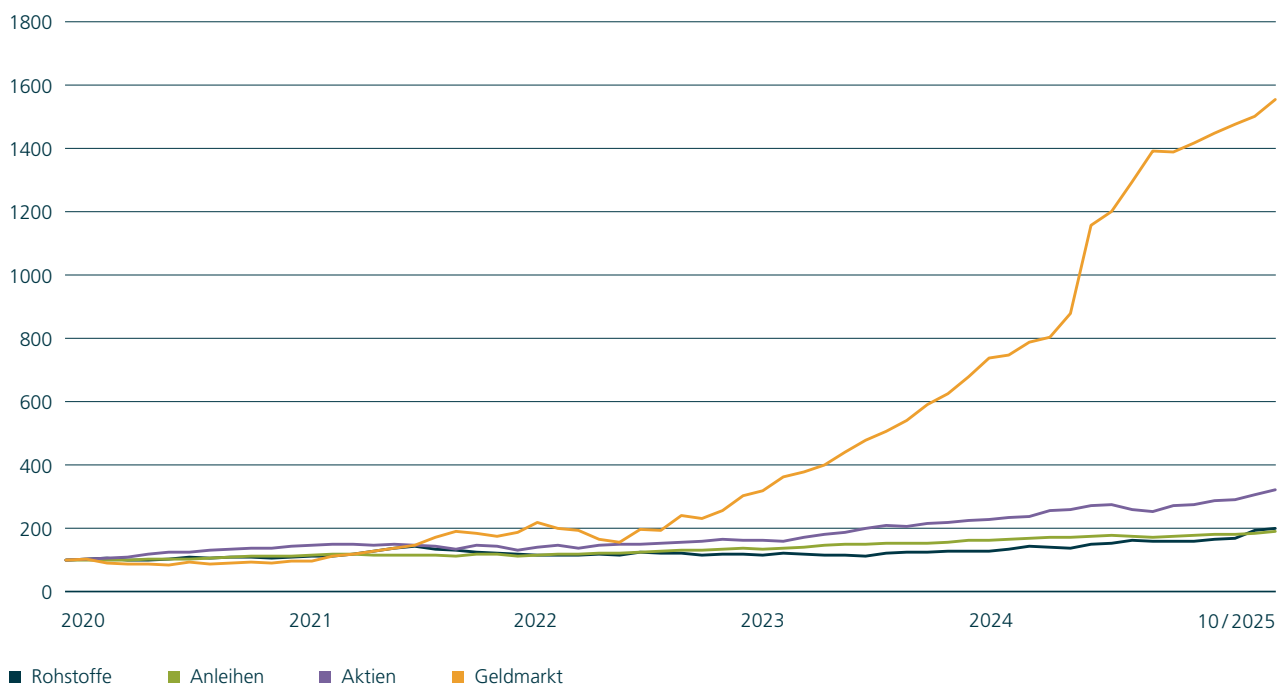
173,5

Die Rohstoffe profitierten von der starken Nachfrage mit 3,3 % auf 173,5 Mrd. Euro.

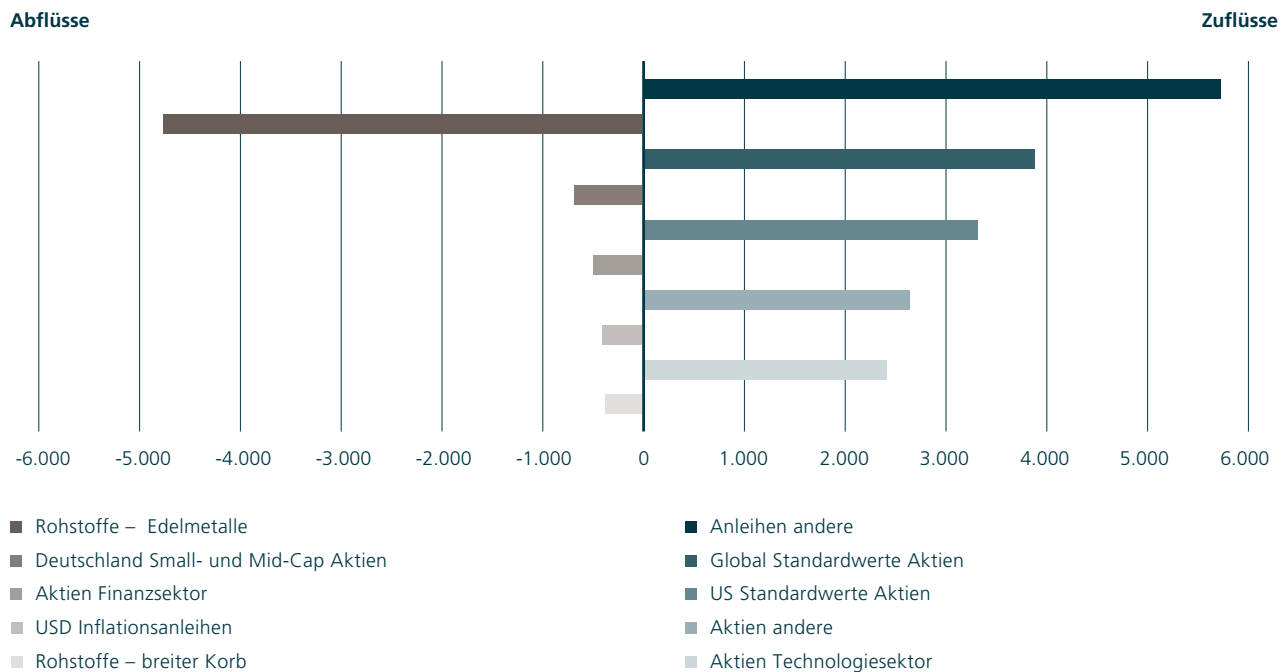
33,1

Schließlich legte der Geldmarkt um 3,5 % zu und erreichte AuM von 33,1 Mrd. Euro.

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



Quelle: Morningstar



Nettomittelabflüsse

Verlierer waren die Edelmetalle. Aus dieser Kategorie flossen 4,8 Milliarden Euro ab, was sich gut mit der zeitweisen Korrektur des Goldpreises erklären lässt. Deutschlands Small- und Midcap-Aktien, die ja ordentlich korrigierten, mussten Abgaben von 676,4 Millionen Euro hinnehmen. Aktien des Finanzsektors waren mit minus 478,1 Millionen Euro dabei. Nach den Zinssenkungen in den USA wurde die Inflationsgefahr als weniger gefährlich eingeschätzt. Den Inflationsanleihen auf US-Dollar bescherte das ein Minus von 395,6 Millionen Euro. Breite Körbe von Rohstoffen wurden ebenfalls reduziert, ein Minus von 363,2 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Aufgeschlüsselt nach Anlagekategorien profitierten besonders Anleihen außerhalb von Standardindizes. Ihnen flossen 5,7 Milliarden Euro zu. Für die globalen Standardaktien gab es ein Plus von 3,9 Milliarden. US-Standardaktien verbuchten 3,3 Milliarden Euro mehr. Für Aktien außerhalb von Standardindizes waren es 2,7 Milliarden Euro. Aktien des Technologiesektors konnten sich um 2,4 Milliarden Euro verbessern.

Marktkommentar: Geschenke ohne Verlass

Wenn sich ein Jahr dem Ende neigt, wird regelmäßig ab November über die Hoffnung einer Jahresendrallye sinniert. Doch angesichts von Gewinnen von rund 20 Prozent bei fast allen großen Indizes könnten die Marktteilnehmer eher an Gewinnmitnahmen denken, so dass die Rallye nur verhalten ausfallen könnte. Mit Spannung erwarten die

Märkte die Entscheidung des Supreme Courts in den USA über die Zollpolitik von Donald Trump. Erste Anhörungen lassen durchaus Zweifel der Richter an der Rechtmäßigkeit der Maßnahmen erkennen. So ist ein Weihnachtsgeschenk für die Börsen nicht ausgeschlossen. Doch verlassen sollte man sich darauf nicht.



Makro Research

Drehbuchänderungen jederzeit möglich



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Seit seinem Amtsantritt im Januar 2025 hat US-Präsident Trump eine federführende Rolle auf der Weltbühne übernommen und ist dabei mit einem konkreten Drehbuch gestartet: Die USA sollen wieder stark und unabhängig werden, und dies mithilfe von Zolldrohungen und von konkreten, notfalls auch extrem hohen Zöllen. Wer von den Handelspartnern bereit war, zu verhandeln und den US-Wünschen zu entsprechen, wurde mit Zollzugeständnissen belohnt. Verhandlungserfolge wurden aber auch immer wieder in Frage gestellt. Inzwischen ist klar, dass das Drehbuch vom US-Präsidenten jederzeit umgeschrieben werden kann. Hieraus ergeben sich spürbare geopolitische Unwägbarkeiten. Verlässlichkeit und Planungssicherheit sind passé.

Die Vorgehensweise der US-Regierung ist zweifellos ungewöhnlich. Doch die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte reagieren auf das Hin und Her überraschend flexibel und widerstandsfähig. Die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen zum dritten Quartal sieht dies- und jenseits des Atlantiks richtig gut aus. Zudem sind unkontrollierte handelspolitische Eskalationen bislang ausgeblieben, weil sowohl Regierungen als auch Marktakteure besonnen agieren. Damit zeichnet sich ab, dass die Kapitalmärkte 2025 ein weiteres sehr gutes Jahr für Wertpapieranleger bringen werden. Dies war zwar grundsätzlich erwartet worden, wurde jedoch vor dem Hintergrund der hektischen Nachrichtenlage zwischenzeitlich mehrfach in Zweifel gezogen. Wenn man denn so wollte, könnte man in der steilen Goldpreisentwicklung ein Ventil für die anhaltende erhöhte Risikowahrnehmung ausmachen. Doch zugleich stehen auch die Aktienindizes weit über ihren Jahresanfangsständen und nahe ihrer Höchststände, was kaum mit Risiken und Sorgen erklärbar ist. Vielmehr gelten die Digitalisierung im Allgemeinen und die Künstliche Intelligenz im Besonderen als Hoffnungsträger für eine steigende Produktivität bei den Unternehmen bzw. für ganze Volkswirtschaften. Dass die Notenbanken ihr Ziel einer neutralen Geldpolitik weiterhin klar vor Augen haben und glaubhaft verfolgen, hilft den Kapitalmärkten ebenfalls – trotz aller kurzfristiger Drehbuchänderungen.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt stagnierte im dritten Quartal 2025, nachdem es im zweiten Quartal noch um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war. Die jüngsten Umfragen des ifo Instituts deuten auf mehr Zuversicht der Unternehmen auf Sicht von sechs Monaten hin. Die Lageeinschätzung hat sich dagegen verschlechtert. In dieser Umfrage beurteilte die Industrie ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit so negativ wie nie zuvor. Auch die jüngste Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft macht wenig Hoffnung auf eine durchgreifende Erholung in näherer Zukunft.

Prognoserevision: Geringe Aufwärtsrevisionen der Inflationsrate für 2025 und des Bruttoinlandsprodukts für 2026.

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2025 leicht an Fahrt gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal 2025 um 0,1 % nun im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland war unter den vier großen EWU-Ländern im dritten Quartal 2025 von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,6 % qoq. Mit wenig Abstand folgte überraschenderweise Frankreich (+0,5 % qoq). Das französische Wachstum kam im dritten Quartal vor allem aus dem Außenhandel. Am unteren Ende von den großen vier EWU-Ländern lagen Deutschland und Italien mit einer stagnierenden Wirtschaftsleistung.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

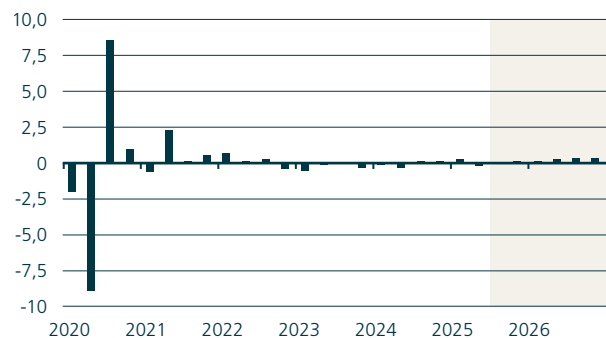
USA

Die Kongresskammern konnten sich nicht bis Anfang Oktober auf einen Haushalt für das begonnene Fiskaljahr 2026 einigen. Hierdurch kam es zu einem Regierungsstillstand (Government Shutdown), von dem dieses Mal auch das Handels- und das Arbeitsministerium betroffen sind. Seither wurden fast keine offiziellen makroökonomischen Statistiken mehr veröffentlicht. Einzige Ausnahme war die Bekanntgabe der Verbraucherpreise für September. Diese deuten einen erneuten leichten zollbedingten Preisschub an. Daten von privaten Anbietern lassen den Schluss zu, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen eher verringert hat. Die von der Fed Chicago berechneten Einzelhandelsumsätze entwickeln sich unauffällig. Sollte der Regierungsstillstand über den November anhalten, käme es zu einer zeitlichen Verschiebung von wirtschaftlicher Aktivität vom vierten Quartal 2025 in das erste Quartal 2026.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsrate 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

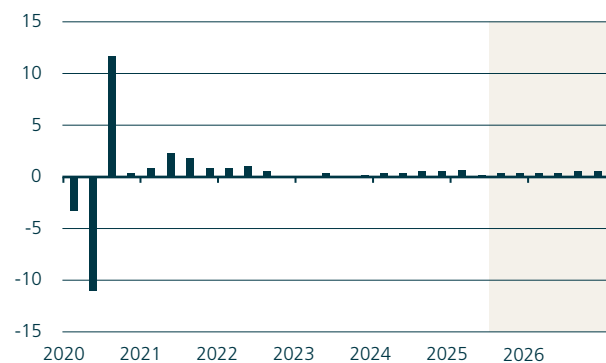
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

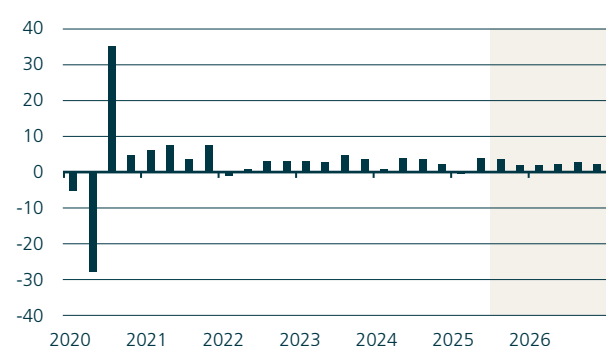
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung Ende Oktober hat sich die EZB zwar rein formal die Möglichkeit zu weiteren Leitzinssenkungen offengehalten. Ihre inhaltliche Argumentation ließ jedoch kaum Anhaltspunkte erkennen, konkret über eine erneute Lockerung der Geldpolitik nachzudenken. Durch die jüngsten Konjunkturdaten aus der Eurozone und die Wahrnehmung verminderter politischer Risiken auf globaler Ebene ist der EZB-Rat in Bezug auf das Wirtschaftswachstum noch etwas optimistischer geworden. Aus Sicht der meisten Mitglieder überwiegt dies die Sorge vor potenziell zu niedrigen Inflationsraten, wie sie in den makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs angedeutet werden. Unseres Erachtens betrachtet die Mehrheit der Notenbanker weitere Leitzinssenkungen lediglich als Option für den Fall, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert und die Abwärtsrisiken für die Inflation zunehmen. Bleibt eine solche Entwicklung aus, rechnen wir bis auf Weiteres mit unveränderten Leitzinsen. Diese Perspektiven sollten mittelfristig zu etwas höheren EURIBOR-Sätzen führen.

Rentenmarkt Euroland

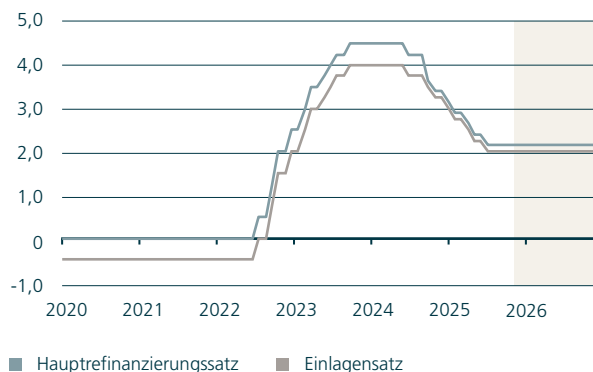
Wir gehen davon aus, dass sich die Bundkurve mittelfristig von beiden Seiten etwas verflachen wird. Am kurzen Ende sollten die Renditen geringfügig ansteigen, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückschrauben. In den längeren Laufzeitbereichen verlangen die Anleger eine Kompensation dafür, dass die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur in den kommenden Jahren zu einer deutlichen Ausweitung des Angebots führen werden. Unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, generiert die derzeitige Steilheit jedoch bereits einen signifikanten Mehrertrag langlaufender Bundesanleihen. Insofern sollte der immer noch erhebliche Anlagebedarf in Kombination mit stabilen langfristigen Inflationserwartungen die Renditen allmählich zurückgehen lassen.

Devisenmarkt: EUR–USD

Der US-Dollar wurde bislang überraschend wenig durch den andauernden „Government Shutdown“ in den USA belastet. Anfang November sank der EUR-USD-Wechselkurs gar unter die Marke von 1,15 USD je EUR. Da wegen des Shutdowns nur wenige Makro-Indikatoren veröffentlicht werden, ist die aktuelle Entwicklung der US-Wirtschaft schwer einzuschätzen. Dies könnte für die von uns erwartete nächste Leitzinssenkung der US-Notenbank im Dezember zu einem Problem werden. Euroland überraschte hingegen mit Euro-stützenden Meldungen wie einem stärker als erwarteten BIP-Wachstum im dritten Quartal sowie einem weiteren Anstieg des Einkaufsmanagerindex. Dies signalisiert ein erfreuliches Wachstum im Schlussquartal dieses Jahres.

EZB: Leitzinsen

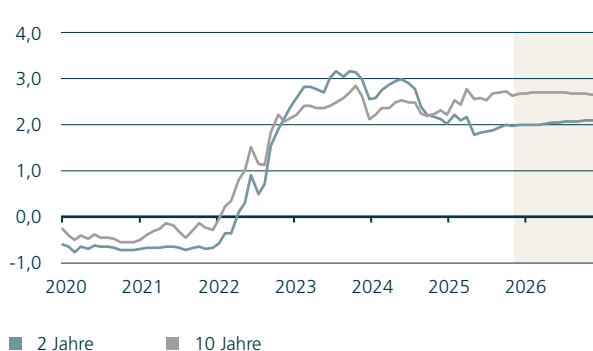
in % p.a.



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

Der DAX ist sehr gut in die Berichtssaison für das 3. Quartal gestartet. Abgesehen von einem Sondereffekt bei einem großen Autobauer sind eigentlich alle Kennzahlen zur Berichtssaison bisher wirklich überzeugend. Trotzdem handelt der DAX seit Mai in einem Seitwärtstrend, während viele große Aktienindizes in den USA, Japan oder Asien zuletzt regelmäßig neue Rekordstände erreichten. Gründe hierfür sind die mangelnde wirtschaftliche Reformaktivität der Bundesregierung und der geringe Anteil an Profiteuren vom KI-Thema im DAX. Aktuell gibt es für internationale Anleger einfach spannendere Alternativen. Die mittel- und längerfristigen Aussichten für deutsche Aktien sind trotzdem positiv, sodass Anlegende in Schwächephase zukaufen sollten. Perspektivisch dürften die Investitionsprogramme der Bundesregierung und ggf. auch Strukturreformen unterstützen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6-Monats-Prognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Im Oktober sind die Kreditmärkte kurz von den Zahlungsausfällen bei einigen kleinen US-Regionalbanken aufgeschreckt worden. Der iTraxx Main hatte sich um 5 auf 60 Bp und der Crossover um 20 auf 290 Bp ausgeweitet. Da aber kein systemischer Betrug vorlag, beruhigten sich die Spreads auch schnell wieder. Neuemissionen können weiterhin gut platziert werden, wenn auch nicht sämtliche Bonds im Nachhinein outperformen. Viel Aufmerksamkeit erhalten momentan sehr große Multitranchen-Emissionen von US Mega-Techfirmen. Nachdem diese Konzerne ihre immensen Investitionen zunehmend über den Kreditmarkt finanzieren, mehren sich angesichts der riesigen Investitionspläne Sorgen, ob die Märkte trotz des hohen Anlagebedarfs der Investoren diese Beträge auf Dauer verkraften können. Bisher zeichnet sich aber noch kein Stress ab.

Emerging Markets

Märkte

Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Die Aktienmärkte werden weiterhin vor allem von Technologieunternehmen getrieben, wovon die drei EM-Schwergewichte China, Südkorea und Taiwan profitieren. EM-Hartwährungsanleihen wurden von Spreadeinengungen infolge der Entspannung des Handelskonflikts gestützt. Zu einer Rallye ist es bei argentinischen Staatsanleihen gekommen, weil der Wahlsieg der Partei von Präsident Milei zu neuen Reformhoffnungen geführt hat. Die Performance von EM-Lokalwährungsanleihen und EM-Aktien wurde aus Sicht europäischer Investoren zudem von der Abschwächung des Euros getrieben. Mit Blick auf die kommenden Monate sollte für Aktien das Thema Künstliche Intelligenz weiterhin positive Impulse setzen. Die Anleihemärkte werden von der Aussicht auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank gestützt. Allerdings hat Fed-Gouverneur Powell gewarnt, dass die nächste Senkung erst dann erfolgen dürfte, wenn der Shutdown beendet ist und wieder ausreichend aussagekräftige Daten vorliegen.

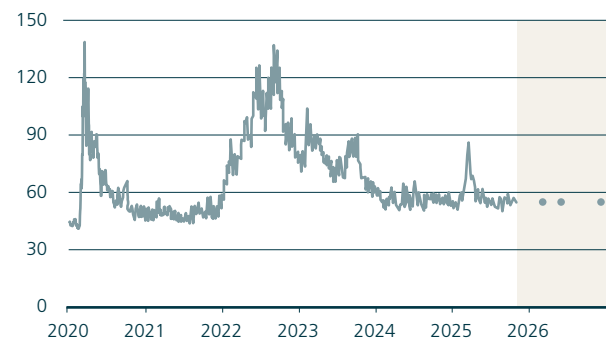
Aktienmarktprognose

	10.11.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24 049,74	24.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.669,13	5.550	6.100	6.100
S&P 500	6.796,29	6.700	7.400	7.600
Topix	3.268,29	3.100	3.600	3.700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

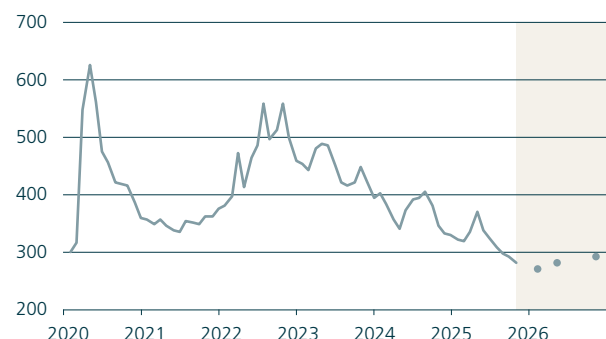
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios erhöht, die Eintrittswahrscheinlichkeit der Negativszenarien gesenkt.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- 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: 10%)

- 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 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 Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

■ Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen 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