

ETF-Newsletter Wertarbeit

Hoffnungsschimmer in unruhigem Fahrwasser

Dezember 2025

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

mit dem Anlagejahr 2025 geht ein erfolgreiches, aber auch anstrengendes Jahr dem Ende entgegen, wie Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research konstatiert. Die Turbulenzen durch die US-Zollpolitik haben dazu ebenso beigetragen wie geopolitischer, technologischer und klimatischer Wandel. Der Deka-Chefökonom ist für das Börsenjahr 2026 vorsichtig optimistisch aus zwei Gründen: erstens, weil die Unternehmen in diesem unruhigen Fahrwasser Kurs gehalten und sich als anpassungsfähig erwiesen haben. Zweitens, weil die für das neue Jahr erwarteten Wachstumsraten ähnlich positiv sind wie die diesjährigen – und damit die Grundlage für geldpolitische Stabilität bieten, zumindest in Europa.

Dr. Bernhard Jünemann richtet in seiner Kolumne angesichts sich häufender Warnungen vor einem Platzen der Aktienblase den Blick zurück auf vergangene Crashes. Dabei offenbaren sich zwar gewisse Parallelen, aber eben auch Unterschiede. Denn wer zum Beispiel eine Analogie zwischen der Internetblase im Jahr 2000 und den heutigen teils schwindelerregend hohen Bewertungen einzelner Tech-Werte sieht, sollte bemerken: Während sich damals Unternehmen hoch verschuldeten, die keine Gewinne erzielten, so sind unter den heutigen Großinvestoren in das Zukunftsthema KI solvente Konzerne wie Alphabet, Amazon oder Microsoft, die solche Schulden gut stemmen können.

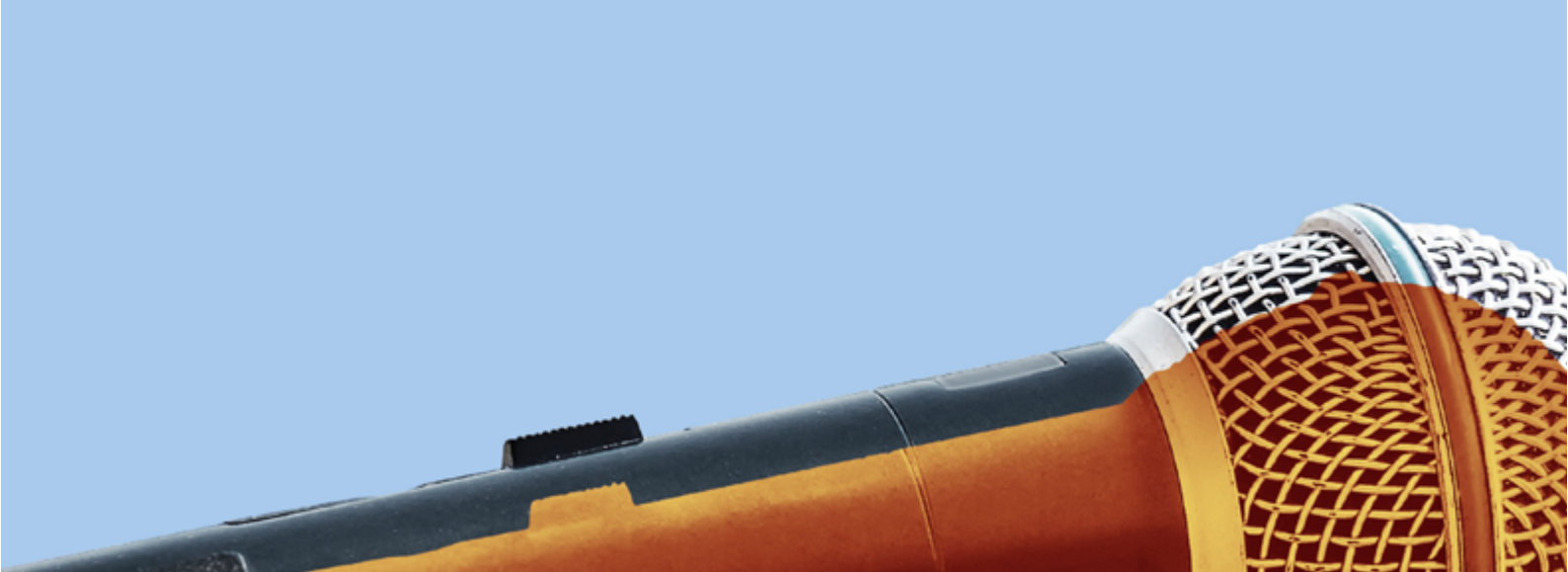
Vor diesem Hintergrund erscheint es zumindest nicht unwahrscheinlich, dass auch das nächste Börsenjahr positiv, aber anstrengend werden kann – zwischenzeitliche Korrekturen nicht ausgeschlossen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Frauen agieren besonnener als Männer“

Gabriele Widmann ist Volkswirtin bei der Deka und befasst sich unter anderem mit Finanzbildung für Frauen. Sie fordert, dass sich Frauen stärker um ihr Geld kümmern sollten, und erläutert, was ihnen ETFs bieten.

Früher galten Frauen, die sich aktiv um Finanzen kümmern, als Randerscheinung. Hat sich das geändert?

Ja, eindeutig. Ich bearbeite das Thema „Female Finance“ seit fast zwanzig Jahren, mache Veranstaltungen mit Frauen, biete einen regelmäßigen Podcast. In der Zeit ist wirklich viel passiert. Frauen reden mehr über Geld, beschäftigen sich stärker mit Finanzen. Das heißt aber nicht, dass das schon ausreicht. Es besteht weiterhin Aufholbedarf.

Haben Frauen die gleichen Bedürfnisse wie Männer beim Thema Geldanlage?

Im Prinzip ja. Es wird zwar immer gerne diskutiert, ob Frauen andere Anlageprodukte als Männer benötigen. Ich denke, nein. Aber ihre finanzielle Situation ist oft anders als die der Männer. Sie haben weniger Einkommen zur Verfügung, weil sie öfter in Teilzeit arbeiten oder mehr berufliche Auszeiten nehmen, um sich um die Erziehung der Kinder zu kümmern oder die Eltern zu pflegen. Da ist es umso wichtiger, dass Frauen für sich Geld anlegen, und zwar passend für ihre eigenen Bedürfnisse, um eine vernünftige Kombination aus Rendite und Risiko zu haben.

In einer Familie geht es oft um das Gesamteinkommen. Überlassen Frauen das den Männern?

Nicht unbedingt. Ich treffe Frauen auf meinen Veranstaltungen, die sagen: „Ich bin die Finanzministerin in meiner Familie.“ Aber häufiger höre ich auch: „Sie haben mich wachgerüttelt. Ich muss mich mehr um meine Finanzen

kümmern.“ Das kann beispielsweise bedeuten, ein eigenes Girokonto und ein Wertpapierdepot für sich auf den eigenen Namen zu haben, um eine gewisse finanzielle Unabhängigkeit zu sichern.

Welche Fragen werden an Sie herangetragen? Entweder von Hörerinnen Ihrer Podcasts oder auf den Veranstaltungen?

Viele Fragen kommen von Hörerinnen, aber auch von Männern, die sich auf ganz praktische Dinge beziehen. Wie schaffe ich es überhaupt, Geld für mich beiseite zu legen? Wie eröffne ich ein eigenes Wertpapierdepot? Dann geht es um die Auswahl von Wertpapieren, angesichts einer unübersichtlichen Flut von Finanzprodukten: einzelne Aktien, aktiv gemanagte Fonds oder ETFs. Obwohl es in Deutschland schon seit dem Jahr 2000 ETFs gibt, haben erst in den vergangenen Jahren die Fragen nach diesen Produkten zugenommen.

Sie beobachten die sozialen Medien mit den vielen Influencerinnen und Influencern. Wie reagieren die Frauen darauf? Springen sie auf den heißen Tipp?

Bei den Influencerinnen und Influencern würde ich zwei Kategorien unterscheiden. Die eine Gruppe konzentriert sich auf Einzelwerte und gibt dort Tipps für besonders aussichtsreiche Anlageprodukte. Da sage ich ganz klar: Achtung! Es gibt kein Produkt, das alle glücklich macht. Jede Anlegerin und jeder Anleger muss prüfen, ob ein Produkt wirklich individuell passt. Die andere Gruppe lie-

fert tatsächlich Grundlageninformationen, also echte gute Finanzbildung. Da werden Zusammenhänge und Hintergründe von Finanzanlagen erläutert, und da wird auch erklärt, warum es wichtig ist, beim langfristigen Vermögensaufbau strukturiert vorzugehen, gelassen zu bleiben, und vor allem regelmäßig zu investieren. Diese Influencerinnen und Influencer tragen aus meiner Sicht dazu bei, dass Frauen und Männer besser informiert werden zu Finanzthemen.

„Frauen legen tendenziell in schwankungsärmere Anlagen an, und sie haben die längere Frist im Blick.“



Gabriele Widmann
Volkswirtin bei der Deka

Welche Instrumente bevorzugen Frauen? Eher die sicheren? Ich kenne auch Frauen, die sich auf Kryptowährungen stürzen.

Also ich billige jedem Menschen zu, dass er auch mal mit spekulativen Instrumenten – und da zähle ich Kryptoanlagen wie Bitcoin auf jeden Fall dazu – ein bisschen spielt. Das machen aus meiner Erfahrung Frauen wie Männer. Aber bitte nur mit dem Geld, das man nicht unbedingt braucht. Nach meinen Erfahrungen agieren Frauen bei der Geldanlage oft besonnener als Männer, die tendenziell eher auf die berühmten „Geheimtipps“ abfahren, die nicht selten schnell zu Verlustbringern werden. Frauen legen tendenziell in schwankungsärmere Anlagen an, und sie haben die längere Frist im Blick, auch weil sie oft weniger Geld zur Verfügung haben. Da kommen vor allem breit gestreute Wertpapierfonds, sowohl aktiv gemanagte Fonds als auch ETFs, in den Blick. Lange Zeit wurden ETFs in Banken und Sparkassen nicht aktiv beraten. Das hat sich inzwischen geändert.

Wie lassen die sich in eine Strategie einbetten?

Da gilt der Grundsatz: Auf die Mischung kommt es an. Aus meiner Sicht sollte ein gut strukturiertes Geldanlage-Portfolio sowohl ETFs als auch aktiv gemanagte Fonds enthalten. Ich werde oft gefragt, was besser ist, ETFs oder aktiv gemanagte Fonds. Ich sage dann, dass jede Frau selbst entscheiden muss, was zu ihr passt.

Wie halten es Frauen mit der Nachhaltigkeit?

Frauen sind meiner Erfahrung zufolge insgesamt stärker am Nachhaltigkeitsthema interessiert als Männer. Von Frauen bin ich früher viel mehr zu dem Thema gefragt worden als von Männern. Das passt ja auch grundsätzlich zu ihrer längerfristigen Orientierung. Das hat sich aber insofern geändert, als Nachhaltigkeit in der Diskussion um Geldanlagen nicht mehr eine so große Rolle spielt wie noch vor einigen Jahren. Das mag mit dem politischen Umfeld zu tun haben. In den USA, aber auch bei uns, wird in bestimmten politischen Kreisen gegen das Nachhaltigkeitsthema gewettert. Doch unabhängig von dieser politischen Entwicklung bleibt die Bedeutung von Umwelt, sozialen Themen und guter Unternehmensführung wichtig, auch bei der Geldanlage.

Ich bin sicher: Auf jeder Ihrer Veranstaltung wird auch danach gefragt, wie sich die Börsen weiter entwickeln werden. Was sagen Sie bezogen auf die Aussichten 2026?

Es gibt gefühlt sehr viel Unsicherheit. Was aber kaum jemandem bewusst ist: Derzeit befinden sich viele ökonomische Größen im Gleichgewicht, beispielsweise das globale Wachstum, die Inflation oder die Leitzinsen in Euro-land. Das macht die Wirtschaft und die Märkte robuster gegenüber kurzfristigen Störungen. Zugegebenermaßen sind am Aktienmarkt die Tech-Werte recht hoch bewertet, aber darin steckt nach meiner Meinung auch die berechnete Hoffnung auf weitere deutliche Gewinnsteigerungen in der Zukunft. Deshalb bin ich gelassen-optimistisch für das Börsenjahr 2026.



Kolumne

Trau, schau, wem – erst recht an der Börse



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Wer sich in diesen Tagen in den sozialen Medien umschaut, zum Beispiel auf YouTube, muss einfach Angst bekommen. Überall wird vor der Blase am Aktienmarkt gewarnt und der bevorstehende Crash vorhergesagt. Manche Experten empfehlen alle Anlagen zu verkaufen und auf Bargeld zu setzen. Und was machen die Kurse? Sie korrigieren, mal mehr, mal weniger, und steigen dann wieder. Das erinnert mich an den alten Börsenspruch: Kurse klettern an einer Wand von Angst.

Entwarnung? So einfach ist es nicht. Es gibt Warnsignale. Die zu analysieren ist immer wichtig. Entscheidend aber ist, was da zusammenkommt, um eine Panik auszulösen, einen massiven Vertrauensverlust, die dann eine sich verstärkende Abwärtsbewegung in Gang setzt. Manchmal fangen sich die Kurse schnell wieder, manchmal ist eine längere Baisse die Folge.

In meiner Journalistenkarriere, wenn ich das so mal nennen darf, habe ich viele Crashes erlebt, aber mit unterschiedlichen Elementen. 1987 war es eine Mischung aus Inflationssorgen, Handelsdefizit und schwachem Dollar in den USA in Verbindung mit automatisierten Handelssystemen. Die Asienkrise 1997 wurde durch hohe Aus-

landschulden und durch spekulative Kapitalzuflüsse in den sogenannten Tigerstaaten verursacht. Die Russlandkrise 1998 war eine Spätfolge der Asienkrise und führte zur Zahlungsunfähigkeit des Landes. Die Internetblase, die 2000 platzte, weil viele der hochgelobten Start-ups verschuldet waren und keine Aussicht auf Gewinne liefern konnten. 2007/2008 war es schließlich die amerikanische Immobilienkrise, in der hochriskante Subprime-Kredite nicht mehr bedient werden konnten.

Allen Krisen ist eins gemeinsam: Die Kurse an den Börsen müssen vorher massiv gestiegen sein, weit über das Maß, was mit der Leistung der Volkswirtschaften gerechtfertigt erscheint. Dieser Faktor ist nun wieder erfüllt. Blicken wir auf Amerika. Der S&P 500 ist in den letzten fünf Jahren von 4000 auf 7000 Punkte, also um 75 Prozent gestiegen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis rangiert jetzt bei fast 25, weit über dem langjährigen Durchschnitt von 16.

Treiber in den letzten Jahren war das Thema „Künstliche Intelligenz“. Das Kürzel KI gilt als Gamechanger der Wirtschaft, das phantastische Gewinne verspricht. Kein Wunder, dass viele Firmen darin massiv investieren. Nur echte Gewinne sind noch nicht sichtbar. Deshalb wird die KI-Blase oft mit dem Internetcrash 2000 verglichen. Der Unterschied zu damals ist jedoch, dass die Firmen, die in KI investieren, gut verdienende Tech-Konzerne sind wie Microsoft, Alphabet oder Amazon. Sie können die Schulden, die sie für KI aufnehmen, gut stemmen. Das war im Jahr 2000 anders. Damals verschuldeten sich Unternehmen, die keine Gewinne erzielten.

Das mag man als teilweise Entwarnung werten. Aber gleichzeitig ist zu beachten, dass die US-Wirtschaft ins Stottern gerät, dass unter Trump die Staatsverschuldung massiv gestiegen ist und schon darüber spekuliert wird, ob das Land seine Anleihen bedienen kann.

Sind Kryptowährungen ein möglicher Crash-Auslöser? In der Tat korrigieren diese Digitalwährungen zurzeit heftig. Aber Rückschläge von 60 bis 70 Prozent sind für Bitcoin & Co, die keine echte Substanz als Grundlage haben, normal. In der Realwirtschaft werden diese Schwankungen kaum zur Kenntnis genommen. Nur wie immer kann eine Serie von Pleiten Auswirkungen in der Realwirtschaft haben.

Wir könnten das Pro & Contra nun munter fortsetzen. Gründe für Sorge, vor allem die hohe Bewertung, gibt es zur Genüge. Aber auch hohe Bewertungen können durch eine Serie von Korrekturen abgebaut werden, ohne dass es zu einem Crash kommt.

Dennoch: Trauen sollten Anlegerinnen und Anleger der Börse nie. Die beste Resilienz bietet immer noch eine breite Diversifikation, zum Beispiel mit ETFs unterschiedlicher Anlageklassen, und Geduld. So lassen sich Crashes überstehen. Immerhin bügeln die meisten großen Indizes Verluste nach zwei bis drei Jahren wieder aus. Einseitigkeit jedoch, ob bei einzelnen Aktien oder Ländern, kann gefährlich sein. So stürzte der Nikkei in Japan 1990 ab, das Land versank in Deflation. Danach brauchte die Börse sage und schreibe 25 Jahre, um wieder in die Gewinnzone zu kommen.

Die beste Resilienz bietet immer noch eine breite Diversifikation, zum Beispiel mit ETFs unterschiedlicher Anlageklassen, und Geduld.

ETF-Monitor

Zurückhaltung an den Börsen

Können die großen US-Tech-Konzerne, hochbewertet, weiter gute Zahlen liefern? Diese Frage begleitete den Monat November. Als dann der Chiphersteller Nvidia besser als erwartete Quartalszahlen lieferte, stieg die Aktie deutlich und zog andere Tech-Werte mit. Aber die Erleichterung war nur von kurzer Dauer. Es ging tendenziell wieder abwärts. So blieb es im November bei negativen Tendenzen im Tech-Sektor, die auch den großen breiten Indizes kaum halfen. Belastend für die Stimmung war zudem die Korrektur der Kryptowährungen.

Den Nasdaq Composite erwischte es mit einem Minus von 1,5 Prozent, während der S&P 500 mit einem Minus von 0,1 Prozent davonkam. Der Shanghai Composite gab um 1,7 Prozent nach, die Emerging Markets insgesamt um

Zahlen und Fakten

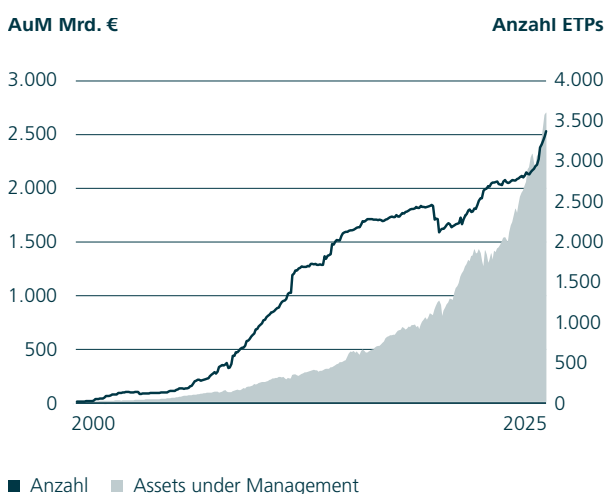
2,679

Für die AuM gab es ein Plus von 0,5 % auf 2,679 Billionen Euro – ein neuer Rekord.

3.345

Die Zahl der Produkte wuchs ebenfalls weiter, um 0,7 % auf 3.345.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

2,5 Prozent. Am stärksten litt der Nikkei 225 in Japan, der auf die neue Premierministerin zuvor positiv reagiert hatte. Doch ihr schuldenfinanziertes Investitionsprogramm löste Ängste vor steigenden Zinsen aus. 4,1 Prozent ging es so am Kabuto-Cho abwärts. Für den DAX war es ein Minus von 0,5 Prozent, während der EURO STOXX 50 sich mit 0,1 Prozent noch in die Pluszone retten konnte.

Ungebrochen war die Nachfrage nach Rohstoffen. Der S&P Global Base Metal schoss um 3,3 Prozent hoch. Gold verteuerte sich nach Rücksetzern wieder um 5,9 Prozent, Silber sogar um 16 Prozent für die Feinunze. Nur der Ölpreis fiel aus dem Rahmen, bedingt durch zunehmendes Überangebot. Der Preis für die Sorte Brent fiel um 2,9 Prozent. Der Dollar gab gegenüber dem Euro mit 0,5 Prozent leicht nach.

Auf dem europäischen Markt für Exchange Traded Products (ETPs) mit Notes und Fonds dominierten bei Gewinnern wie bei Verlierern die Kryptowährungen. Inverse Produkte mit Hebel gewannen 30 Prozent und mehr, ohne

Hebel mit 1:1-Abbildung ging es bis zu 30 Prozent abwärts. Auf der Gewinnerseite fanden sich viele Fonds und Notes mit Bezug zu Edelmetallen und notierten bis zu 20 Prozent im Plus. Bei den klassischen Themen-ETFs glänzte der Sektor Gesundheit mit Gewinnen von bis zu zehn Prozent. Von den Länderfonds konnte Brasilien um rund sieben Prozent zulegen.

Unter den Verlierern fielen klassische Sektoren wie Rüstung auf, die vorher durch starke Nachfrage hochgetrieben worden waren. Im November korrigierten sie um zehn Prozent. Auch das Thema Wasserstoff wurde mit ähnlichen Verlusten liegen gelassen. Bei den Ländern verloren Korea sowie das ölproduzierende Saudi-Arabien zwischen sieben und neun Prozent.

Anlageklassen

Beim Nettomittelaufkommen flossen den Aktien rund 13,7 Milliarden Euro frische Gelder zu, sehr ordentlich, aber deutlich weniger als in den Vormonaten. Für die Anleihen waren es 5,7 Milliarden Euro. 1,3 Milliarden Euro Flows kamen dem Geldmarkt zugute, während die Rohstoffe 1,1 Milliarden Euro verbuchten.

Zahlen und Fakten

1,936

Das Aktienvolumen verbesserte sich nur um 0,2 Prozent auf 1,936 Billionen Euro.

495,6

Für die Anleihen war es ein Plus von einem Prozent auf 495,6 Milliarden Euro.

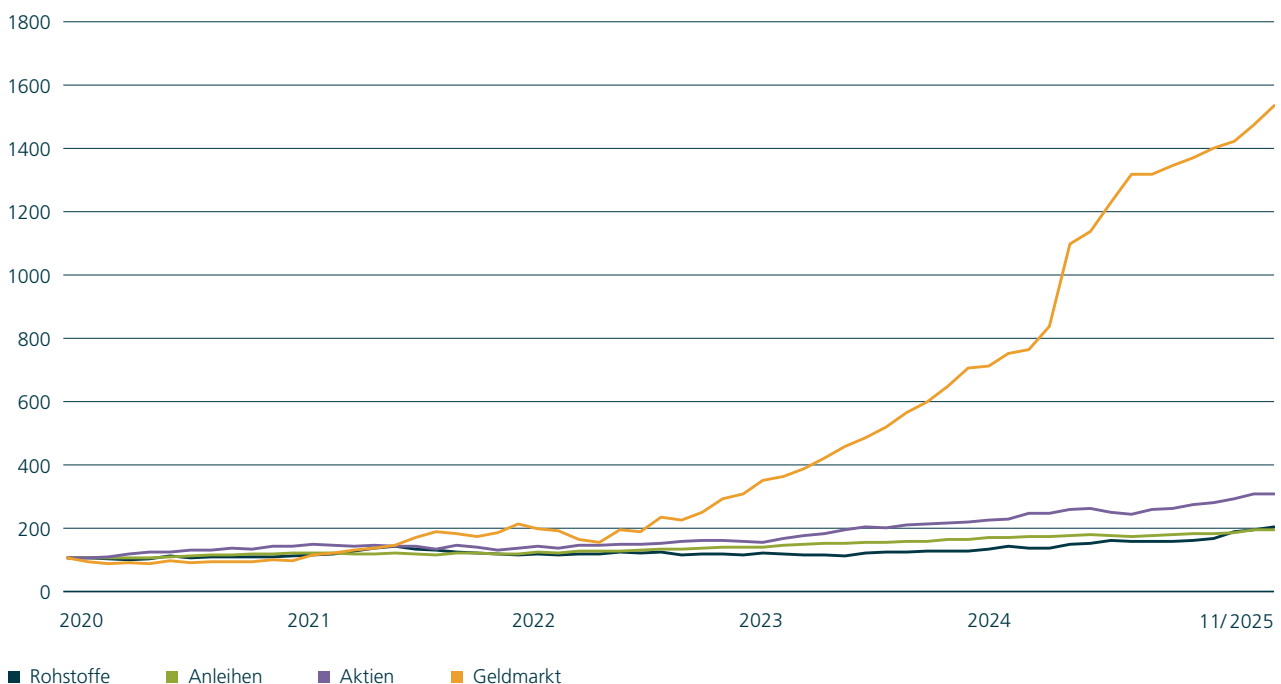
182,2

Die Rohstoffe stiegen um 4,9 Prozent auf aktuell 182,2 Milliarden Euro.

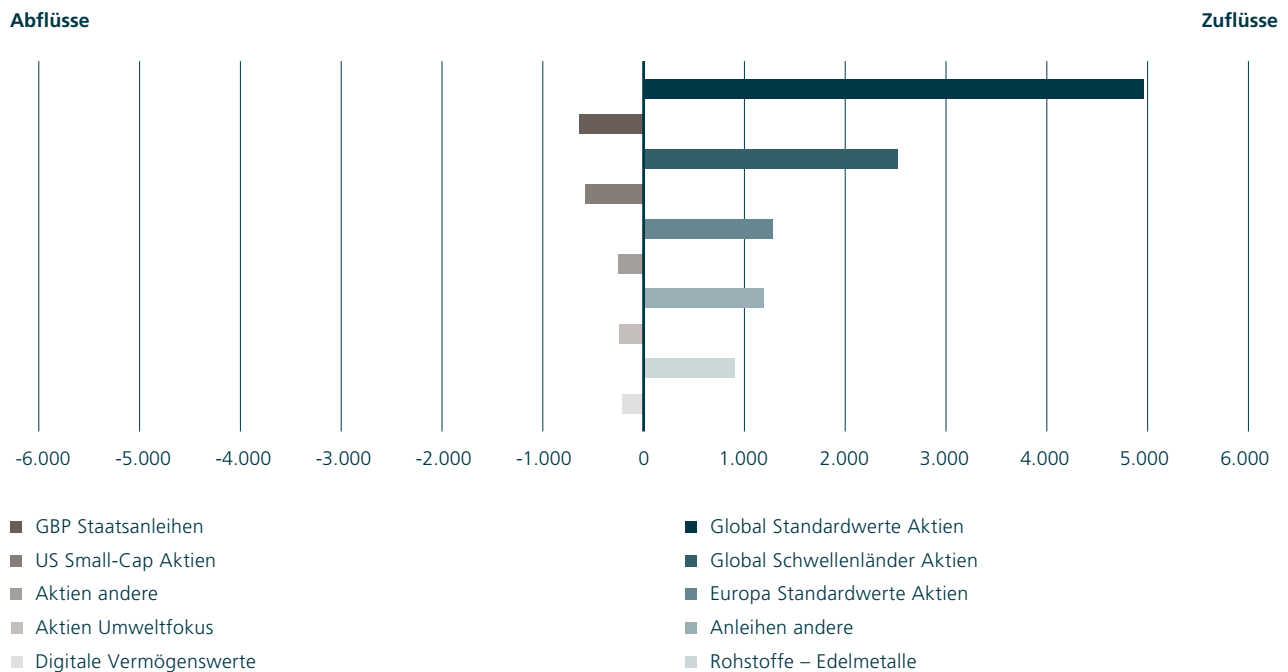
34,5

Für den Geldmarkt war es mit 4,2 Prozent auf 34,5 Milliarden Euro ebenfalls ein starker Gewinn.

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



Quelle: Morningstar



Nettomittelabflüsse

Staatsanleihen auf das britische Pfund führten die Verlierer an, mit Abflüssen von 644,7 Millionen Euro. Wenig gefragt waren US-Small-Cap-Aktien, die 575,5 Millionen Euro abgaben. Aktien außerhalb der großen Indizes wurden im Wert von 254,3 Millionen Euro zurückgegeben. Umweltaktien verloren Nettomittel in Höhe von 239,4 Millionen Euro. Für digitale Vermögenswerte betrug das Minus 207,3 Millionen Euro.

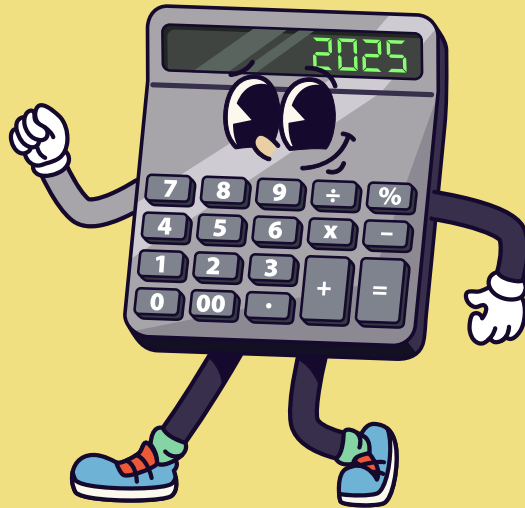
Nettomittelzuflüsse

Gemessen an den Fondskategorien profitierten die globalen Standardaktien mit Flows von 4,9 Milliarden Euro, gefolgt von globalen Schwellenländer-Aktien mit 2,5 Milliarden und europäischen Standardaktien mit 1,3 Milliarden Euro. An vierter Stelle rangierten Anleihen außerhalb der Standardindizes mit 1,2 Milliarden. 899,1 Millionen Euro waren es für die Kategorie Edelmetalle.

Marktkommentar: Die Angst vorm Platzen

Zum Jahresende hin werden die Anlagen bei Banken und Vermögensverwalter im Hinblick auf eine Positionierung im nächsten Jahr überprüft. In diesem Umfeld halten sich Kursveränderungen normalerweise in engen Grenzen, auch wenn eine Jahresendrallye noch mal etwas mehr

Bewegung bringen könnte. Aber das gilt natürlich, wenn es keine ausgeprägten negativen oder positiven Überraschungen gibt. Die Angst, ob es eine Blase der Überbewertung gibt, die bald platzen könnte, bleibt bestehen. Siehe dazu auch die Kolumne.



Makro Research

Erfreuliche Jahresbilanz am Kapitalmarkt



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2025 nähert sich seinem Ende. Es wird das dritte erfolgreiche Wertpapierjahr in Folge gewesen sein. Für die positive Entwicklung gibt es gute Gründe: Die globale Wirtschaftsleistung stieg um gut 3 %, und die Notenbanken reduzierten ihre Leitzinsen in Richtung der neutralen Werte. Aber es war nicht nur ein erfolgreiches, sondern auch ein anstrengendes Jahr für die Weltwirtschaft, mit den gestiegenen US-Zöllen, den geopolitischen Unwägbarkeiten und den strukturellen Anpassungen hinsichtlich des technologischen, des demografischen und des klimatischen Wandels. Doch die Unternehmen konnten die bisherigen Veränderungen weitgehend gut bewältigen, sie haben sich als flexibel und widerstandsfähig erwiesen. All das haben die Aktien- und die Rentenmärkte widergespiegelt, und breit gestreute Wertpapierportfolios dürften abermals eine erfreuliche Jahresbilanz verzeichnen.

Wie geht es nun weiter? Die berechtigte Frage am Übergang zum Jahr 2026 lautet, ob ein viertes erfreuliches Anlagejahr folgen kann. Wir beantworten diese Frage mit einem „Ja“. Denn für die Jahre 2026 und 2027 erwarten wir für die Weltwirtschaft ähnliche Wachstumsraten wie im Jahr 2025. Die Inflationsraten bewegen sich in vielen Ländern, vor allem auch in Euroland, weitestgehend im Bereich der Notenbankziele. Daher kann die neutrale Geldpolitik weitergeführt werden, sodass von dieser Seite keine Bremseffekte zu erwarten sind. Auch bei den Anleiherenditen drohen keine heftigen Anstiege. Es ist also mit realwirtschaftlicher und monetärer Stabilität zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürften die Aktien- und die Rentenmärkte auch im neuen Jahr fundamental gerechtfertigte positive reale Gesamterträge erwirtschaften.

Aber an den Kapitalmärkten gibt es niemals einen Freibrief auf die Zukunft. Hinsichtlich der Risikothemen sind die US-Zölle und die Staatsverschuldung altbekannt. Als neues Risiko kommt der Wechsel an der Spitze der US-Notenbank Fed im Mai hinzu, der mit einer stärkeren politischen Einflussnahme auf die Geldpolitik einhergehen könnte. Überdies wird in den nächsten Quartalen klarer erkennbar sein, ob die Investitionen in die Künstliche Intelligenz in ihrer positiven Wirkung richtig eingeschätzt werden oder ob die bisherigen Erwartungen an die neue Technologie doch überzogen sind. Das alles bietet bei aller Zuversicht durchaus auch Raum für Marktschwankungen, mit denen Anlegerinnen und Anleger jederzeit rechnen sollten.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es kehrt Ernüchterung ein. Nach einer Hoffnungswelle im Sommerhalbjahr beginnen die Stimmungsindikatoren wieder nach unten zu drehen. Es ist eine Mischung aus enttäuschten Hoffnungen auf Reformen und schwächeren Konjunkturnachrichten. So kommt der Konsum angesichts vieler Negativmeldungen zum Beschäftigungsabbau und wegen des hohen Preisniveaus nicht in Fahrt. Das Weihnachtsgeschäft dürfte hinter den Erwartungen bleiben. Insgesamt ist im Schlussquartal alles, was mehr als Stagnation ist, schon ein Erfolg. Im kommenden Jahr ist dank eines positiven Arbeitstageeffekts und der Schubwirkung der Sondervermögen ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von immerhin wieder 0,9 % erreichbar.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsrate für 2025.

Euroland

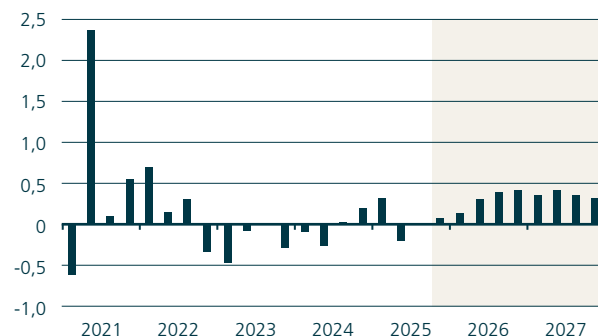
Im vierten Quartal 2025 dürfte Euroland (EWU) auf Wachstumskurs bleiben. Dies deuten die Frühindikatoren für Oktober und November an. Mit einer spürbaren Zunahme der Wachstumsdynamik ist aber nicht zu rechnen. Dennoch lässt die konjunkturelle Entwicklung wenig Besorgnis mit Blick auf den Arbeitsmarkt zu. Die Enge am europäischen Arbeitsmarkt wird auch durch die demografische Entwicklung unterstützt. Im Oktober lag die EWU-Arbeitslosenquote mit 6,4 % nur leicht über dem Allzeittief von 6,2 %. Unter den vier EWU-Schwergewichten variiert die Arbeitslosenquote allerdings beträchtlich. Die niedrigste Arbeitslosenquote in dieser Gruppe weist Deutschland mit 3,8 % aus. Die höchste Arbeitslosenquote gibt es in Spanien mit 10,5 %. Dazwischen liegen Italien (6,0 %) und Frankreich (7,7 %).

USA

Erst Mitte November konnte im Kongress eine Einigung zum Haushalt für das Fiskaljahr 2026 erreicht werden. Der bis dato längste US-Regierungsstillstand hat weiterhin Nachwirkungen, denn die makroökonomischen Datenveröffentlichungen finden mit großer Zeitverzögerung statt. So wurde erst in der dritten Novemberwoche der Arbeitsmarktbericht für September veröffentlicht. Dieser enthielt sowohl einen überraschend hohen Beschäftigungsaufbau als auch einen Anstieg der Arbeitslosenquote. Das Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal wird erst kurz vor Weihnachten veröffentlicht. Die vorliegenden Makrodaten, insbesondere aus dem Bereich der Stimmungsindikatoren, deuten an, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen langsam verringert. Im Gegensatz hierzu haben sich die Stimmungsindikatoren der privaten Haushalte im November gegenüber dem Vormonat verschlechtert.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

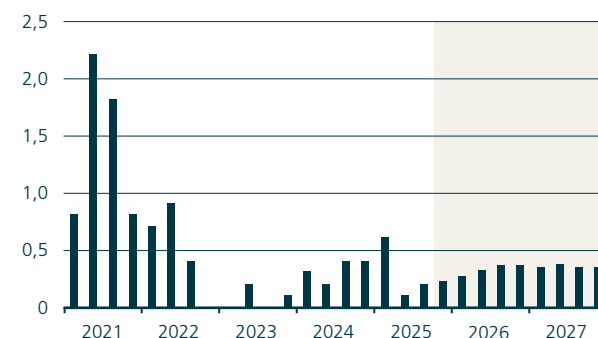
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

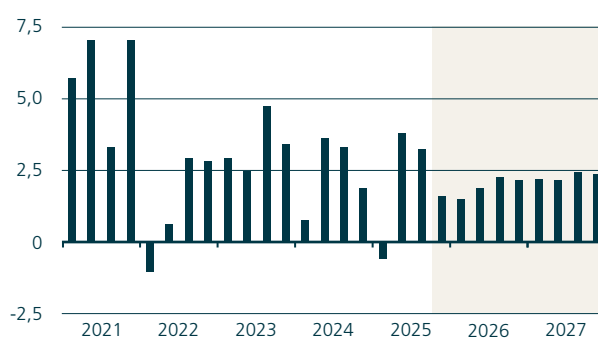
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 18. Dezember dürfte die EZB die Leitzinsen erneut unverändert lassen. Die neuen makroökonomischen Projektionen, die erstmals bis in das Jahr 2028 reichen, und die begleitenden Kommentare könnten aber mehr Aufschluss geben, wie hoch die Hürden für einen weiteren Zinsschritt sind. Während die Verschiebung der zweiten Stufe des Emissionshandels ETS2 einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsraten ab 2027 haben dürfte, rechnen wir mit einer leichten Aufwärtsrevision beim vorhergesagten Pfad der Kerninflation. In der Summe könnte sich eine Unterschreitung des Inflationsziels ergeben, die zwar einige Zeit andauert, im Ausmaß aber nicht groß ist. Die meisten Mitglieder des EZB-Rats dürften bereit sein, eine solche Entwicklung bei unveränderten Leitzinsen zu tolerieren. Dennoch werden sie sich auch bei der bevorstehenden Sitzung eine Hintertür für eventuelle weitere Senkungen offen halten. Sie dürften darin jedoch lediglich eine Option für den Fall sehen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert.

Rentenmarkt Euroland

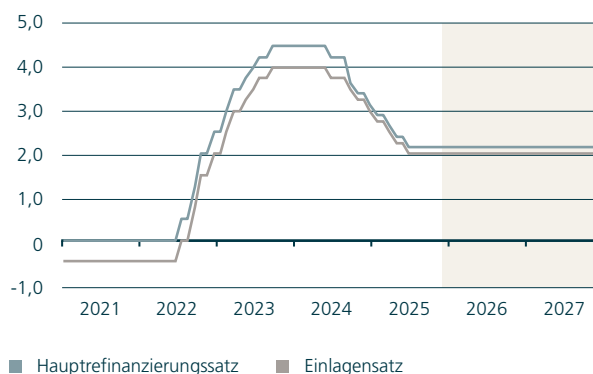
Die Marktteilnehmer sehen nur noch eine kleine Restwahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB die Leitzinsen weiter senken wird. Dieser Zustand sollte bis auf Weiteres bestehen bleiben und einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Das lange Ende wird belastet durch die Ausgabenpläne der Bundesregierung sowie die möglicherweise abnehmende Nachfrage niederländischer Pensionskassen nach Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten. Dennoch stößt die Steilheit der Bundkurve an ihre Grenzen, denn unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, erzielen langlaufende Bundesanleihen einen signifikanten Mehrertrag. Bei stabilen Inflations- und Leitzins-erwartungen sollte der immer noch hohe Anlagebedarf daher mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Devisenmarkt: EUR–USD

Nach dem Ende des „Government Shutdown“ in den USA Mitte November und infolge der dovishen Kommunikation der US-Notenbanker, die eine Leitzinssenkung im Dezember andeutet, haben die Zinssenkungserwartungen an die Fed zugenommen. Dies hat den US-Dollar belastet, Anfang Dezember stieg der Wechselkurs auf 1,16 USD je EUR. In den USA werden die Meldungen der Makro-Daten verzögert nachgeholt. So wird der Wechselkurs im Dezember eine Menge an US-Nachrichten verarbeiten müssen: Zwei Arbeitsmarktberichte, Inflationsdaten, das BIP für das dritte Quartal, den Zinsentscheid der Fed, und zudem die Bekanntgabe des Nachfolgers des Fed-Chefs Powell, dessen Amtszeit im Mai 2026 endet. Somit steht der EUR-USD-Wechselkurs auch zum Jahresende unter großem Einfluss der US-Themen, wie es bereits das gesamte Jahr 2025 der Fall war.

EZB: Leitzinsen

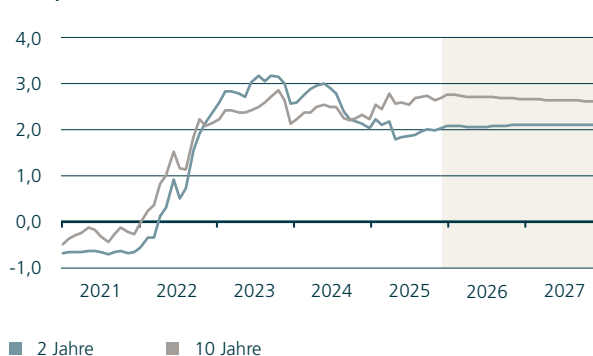
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

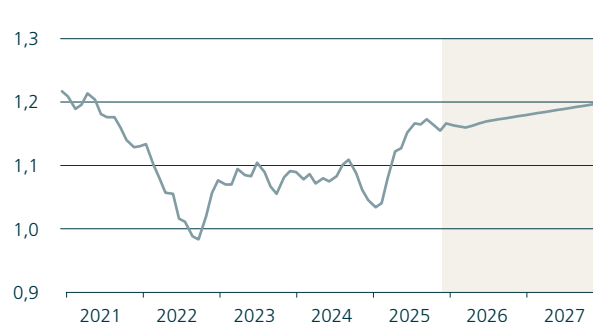
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der DAX legte 2025 einen fulminanten Jahresstart hin, handelt aber seit Mai in einer vergleichsweise engen Handelsspanne seitwärts. Damit blickt der DAX zwar absolut auf ein gutes Jahr zurück, doch enttäuschte die Performance in den letzten sechs Monaten, insbesondere mit Blick auf die kräftigen Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten. Entscheidend hierfür ist auf Einzeltitelebene die Schwäche von drei prominenten DAX-Aktien aus den Bereichen Software, Rüstung und Telekommunikation, die in diesem Zeitraum jeweils ~20 % verloren haben. Zentrale Gründe für die Underperformance deutscher Aktien bleiben die enttäuschten Hoffnungen der Anleger auf fiskal- und wirtschaftspolitische Reformen. Zudem gibt es wenig KI-Phantasie bei den großen deutschen Unternehmen. Die Hürde für positive Überraschungen durch etwaige Reformen oder Fiskalimpulse ist damit deutlich gesunken und könnte 2026 übersprungen werden. Damit sind die Aussichten für deutsche Aktien positiv.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-Monats-Prognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der November war einer der stärksten Neuemissionsmonate für Unternehmensanleihen seit einigen Jahren. Besonders wurde die Flut durch Multi-Milliarden Tranchen von z.B. Alphabet oder Bristol Meyers getragen, sogenannte „Reverse-Yankees“, die wegen der vergleichsweise günstigen Finanzierungskosten oder aus Gründen der Diversifikation auf unseren Markt strömen. Es gab aber auch mehrere milliardenschwere europäische Emittenten, wie Orange oder Novo Nordisk. Zwar sind diese Bonds überwiegend auf eine überwältigende Nachfrage gestoßen und konnten sich teils sogar deutlich im Spread verringern, doch hat der Sekundärmarkt unter der großen Emissionsflut gelitten. Während sich der iTraxx im November sogar etwas einengte, haben sich Indizes für Kassabonds leicht ausgeweitet. Insgesamt halten sich Corporates aber sehr gut.

Emerging Markets

Märkte

Die Rallye bei Schwellenländeraktien, die Mitte des Jahres begonnen hatte, ist vorerst gestoppt, und der Markt hat etwas korrigiert. EM-Lokalwährungsanleihen haben ihren Aufwärtstrend dagegen fortgesetzt, während EM-Hartwährungsanleihen auf hohen Kursniveaus konsolidierten. Unterstützung erhielten die Märkte zuletzt vor allem vom Ausblick für den weiteren Leitzinskurs der US-Fed. Hier zeichnet sich ab, dass sich eine Mehrheit für eine Zinssenkung im Dezember aussprechen wird. Der Preisdruck ist in vielen Schwellenländern moderat, und der jüngste Abwärtstrend bei den Energiepreisen gibt den Notenbanken tendenziell mehr Spielraum, die Geldpolitik expansiver auszurichten, wenngleich von diesem Spielraum nur zögerlich Gebrauch gemacht wird. Der Druck auf Zinssenkungen in den expansiven Bereich ist gering, weil sich die Konjunktur in den meisten Schwellenländern weitgehend solide entwickelt. Die asiatischen Aktienmärkte profitieren zudem von der Hoffnung auf starke Nachfrage nach allen Produkten in Zusammenhang mit der verstärkten Anwendung von künstlicher Intelligenz.

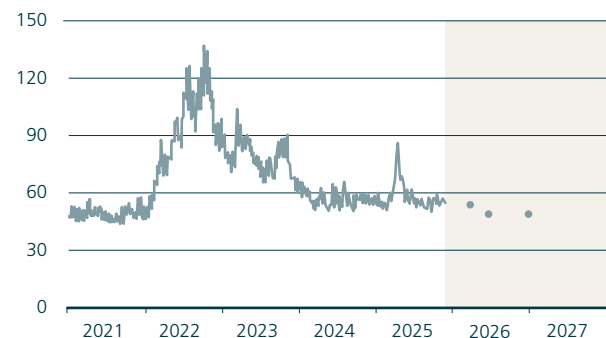
Aktienmarktprognose

	09.12.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.693,71	25.000	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.694,56	5.800	6.100	6.100
S&P 500	6.849,72	7.100	7.400	7.600
Topix	3.334,32	3.500	3.600	3.700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

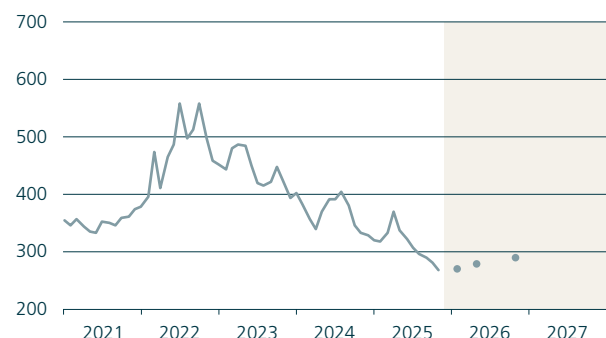
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben die Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel. Dennoch bleibt das globale Wachstum bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- 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 erreicht im Jahr 2026 das neutrale Niveau von gut 3 %. 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 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 Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise.
- 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.
- Digitale Technologien führen zu kräftigen Produktivitätssteigerungen und wirken damit als Gewinnstreiber für die Unternehmen mit der Folge spürbar steigender Aktienkurse und Investitionen.
- 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