

ETF-Newsletter Wertarbeit

Jahresauftakt: Kalte Dusche oder fälliger Weckruf?

Januar 2026

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

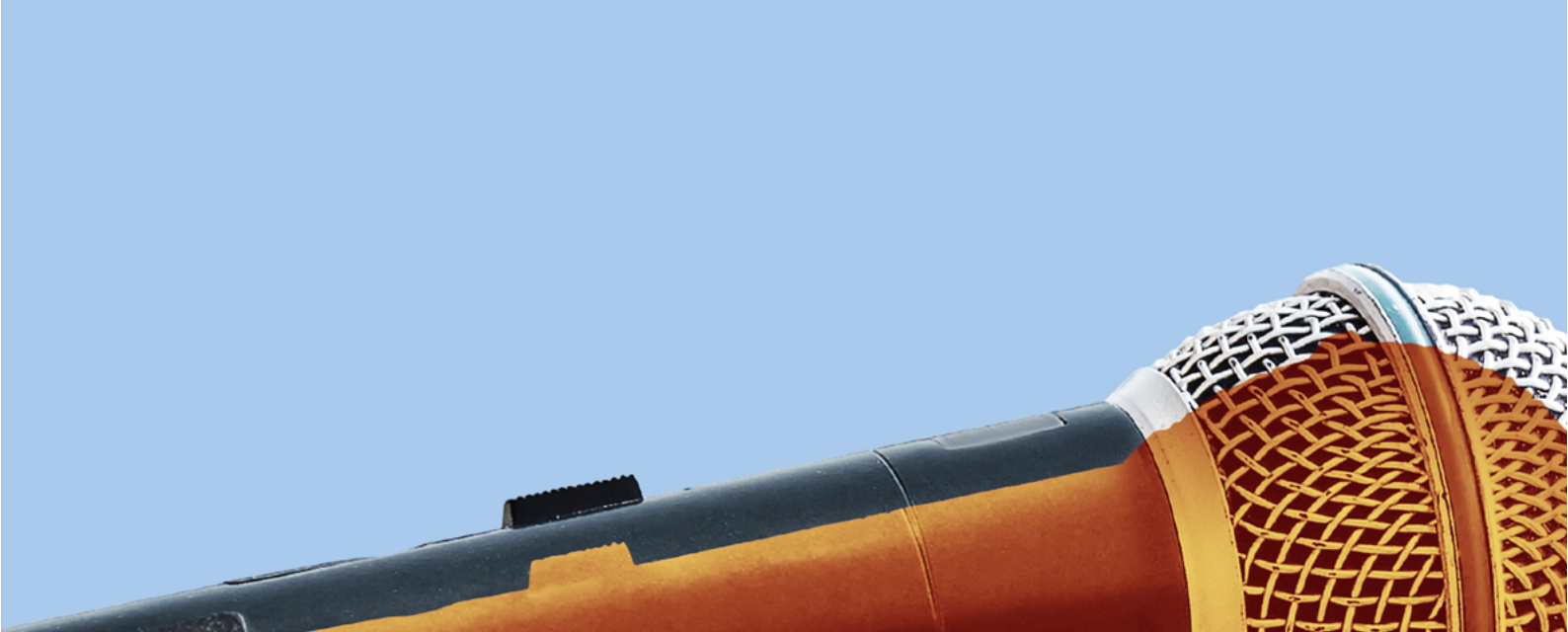
das neue Anlagejahr steht erneut im Zeichen der Geopolitik. Der Rekordstand von über 25.000 Punkten beim DAX hatte nur kurz Bestand, bevor Trumps Zollandrohungen an den Aktienmärkten eine temporäre Konsolidierung auslösten. Trotz der Rücknahme der Strafzölle gegen die Europäer im Grönland-Kontext tritt die rücksichtslose Durchsetzung eigener Interessen auch gegenüber Verbündeten als politische Konstante der US-Administration immer deutlicher zutage. Die Rivalität zwischen Washington und Peking bewegt die Kapitalmärkte, wie unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann nachzeichnet. Ob bei der künstlichen Intelligenz, dem Zugang zu Rohstoffen oder dem Thema Rüstung: Die Neuordnung der Welt sorgt nicht nur für temporäre Verwerfungen, sondern auch für starke Dynamiken an den Märkten.

Dass Wasser eine unverzichtbare Ressource, aber auch ein wichtiges Zukunftsinvestment sein kann, darum geht es im Interview mit Sahand Taghizadeh, Teamlead für Indexentwicklung beim Index-Provider STOXX. Die Besonderheit des neuen STOXX Future Water ESG Index besteht darin, dass sein Fokus sich nicht allein auf Wasserversorgung verengt. Das im Unterschied zu vielen europäisch orientierten Wasserindizes global ausgerichtete Investmentkonzept nimmt neben den Standarddisziplinen besonders den Aspekt der Innovation in den Blick. So werden gezielt auch Unternehmen selektiert, die viele Patente im Segment Wasser registriert haben oder über besonders hochwertige „High Quality Patente“ im Bereich Wasser verfügen. Mit dem neuen Deka STOXX Future Water ESG UCITS ETF (ISIN: DE000ETFL656) ist diese erfrischende Mischung nun investierbar.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Wasser hat Zukunft“

Sahand Taghizadeh ist Teamlead für die Entwicklung von STOXX-Indizes bei STOXX Ltd. Er erläutert die Anforderungen an sogenannte Themenindizes und stellt den neuen STOXX Future Water ESG Index vor.

Themen-ETFs sind bei Anlegerinnen und Anlegern beliebt. Welche Voraussetzungen muss ein Thema erfüllen, damit Sie das in einen Index gießen?

Entscheidend ist, dass zu jedem Thema ausreichend hochwertige Daten zur Verfügung stehen. Denn ein Index basiert auf festgelegten Regeln und baut auf Informationen auf, die für Anleger transparent und zugänglich sind. Dadurch wird ein Index nachvollziehbar. Hinzu kommt das Interesse an dem Thema. Diese Faktoren bilden die Grundvoraussetzung.

Daten bedeutet konkret, dass es Aktien von Firmen gibt, die in dem Thema tätig sind. Wie viele Aktien brauchen Sie denn? Der S&P 500 umfasst, wie der Name sagt, 500 Aktien. Für den DAX sind es 40 Aktien. Gibt es eine Mindestzahl?

Allgemein gesprochen: Die Mindestzahl der Komponenten ist flexibel und ergibt sich aus den festgelegten Indexregeln. Wir verfolgen den Ansatz eine ausreichende Diversifikation zu gewährleisten, damit keine Aktie eine zu hohe Gewichtung hat. Man kann diese Kriterien mit mindestens sechs Unternehmen abbilden, die gängige Praxis aber ist, dass es wenigstens zwanzig Firmen sind. Um die Handelbarkeit und die Liquidität zu gewährleisten, kann es auch mal nötig sein, eine Obergrenze zu setzen.

STOXX berechnet insgesamt rund 18.000 Indizes, unter den Marken STOXX und DAX. Die Menge erklärt sich zum Teil daraus, dass sie von Indizes verschiedene Varianten berechnen, zum Beispiel mit oder ohne Dividendenberücksichtigung. Wenn es um Themen-Indizes geht: Wie viele haben Sie in Ihrem Angebot?

Es mag sich gering anhören, wir haben Indizes zu insgesamt 65 Themen. Im Vergleich zu unseren Wettbewerbern sind wir damit sehr gut aufgestellt und haben die Möglichkeit, sehr schnell neue und innovative Indexkonzepte zu entwickeln.

Dann schauen wir uns den neuen STOXX Future Water ESG Index genauer an. Er umfasst Firmen, die sich im weitesten Sinn mit der Wasserversorgung beschäftigen. Das ist nicht der erste Wasserindex. Die gibt es seit vielen Jahren. Salopp gefragt: Was können Sie besser?

Das Thema Wasserversorgung hat angesichts weltweiter Knappheit und zunehmender Verschmutzung Zukunft. Es geht nicht nur um die Wasserversorgung und -veredlung im klassischen Sinn, sondern wir schauen uns auch Firmen an, die spezielle Technologien in Bezug auf Wassermanagement anbieten. Bei der Aufnahme in den

Index unterscheiden wir daher zwischen zwei Gruppen: Unternehmen, die einen bestimmten Umsatz in dem Bereich „Wasser“ generieren sowie Firmen, die Patente in diesem Segment registriert haben und derzeit wenig oder kaum Umsätze erzielen (da die patentierte Innovation am Anfang der Wertschöpfungskette steht). Darum der Titel „Future“ im Indexnamen. Diese Kombination von Umsätzen und Patenten macht den Index einzigartig. Außerdem sind wir nicht auf Europa beschränkt, sondern schauen uns weltweit nach passenden Unternehmen um.

„Eine Firma kann ebenfalls in den Index aufgenommen werden, wenn sie relativ viele Wassertechnologie-bezogene Patente besitzt.“



Sahand Taghizadeh
Teamleader für die Entwicklung von
STOXX-Indizes bei STOXX Ltd.

Oft sind im Wasserbereich Mischkonzerne tätig, die aber vielleicht in Bezug auf das Gesamtgeschäft nur einen kleinen Umsatzanteil im Bereich Wasser tätigen. Gibt es eine Mindestgröße, um in den Index aufgenommen zu werden?

Für Firmen, die sich bereits im Index befinden, fordern wir einen Umsatzanteil im Bereich Wasser von wenigstens 20 Prozent. Für Firmen, die neu aufgenommen werden, müssen es mindestens 25 Prozent sein. Eine Firma kann ebenfalls in den Index aufgenommen werden, wenn sie zu den obersten zehn Prozent der sogenannten „High Quality Patenten“-Kategorie gehört bzw. relativ viele Wassertechnologie-bezogene Patente besitzt.

Wie viele Unternehmen sind nun im Index? Und können Sie uns ein paar Beispiele nennen?

Stand heute sind 59 Unternehmen im Index. Darunter sind natürlich die Klassiker, aber auch Firmen, die man mit diesem Thema nicht in Verbindung bringen würde. Aus den USA ist Ecolab im Index vertreten, die ein Patent zum Verfahren zur schnellen Erkennung von Bakterien-sporen entwickelt haben. Aus Europa hat es Geberit mit ihren Patenten in den Index geschafft.

Der STOXX Future Water ist ein ESG-Index. Das steht für Environmental, Social und Governance. Es müssen also Schutz von Umwelt, Gesellschaft und gute

Unternehmensführung gewährleistet sein. Geht das mit so großen Mischkonzernen überhaupt?

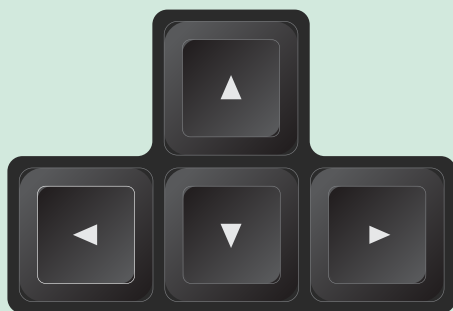
Kurz gesagt: ja. Wir machen grundsätzlich ein Screening der Umsätze, und schließen Unternehmen mit Engagement in Tabak, Steinkohle und anderen fossilen Brennstoffe, Atomkraft und Waffen aus. Darüber hinaus beachten wir noch Daten zur CO₂-Intensität. Wir nutzen das Rating von ISS Sustainability, um sicherzustellen, dass diese Nachhaltigkeitskriterien eingehalten werden.

Für die Umsetzung in ETFs sind die verschiedenen Indexvarianten wichtig. Welche bieten Sie?

Wir berechnen regelmäßig drei Varianten: den Kursindex, in dem Dividenden nicht in den Index reinvestiert werden, ein „Gross Return Index“ („Brutto“), in den die Dividenden voll reinvestiert werden und schließlich den „Net Return“, in den die Dividenden nach Abzug der Steuern reinvestiert werden.

Zum Schluss: Haben Sie auch einen Backtest gemacht, in dem das Verhalten in unterschiedlichen Marktphasen simuliert wird?

Ja, auch das gehört zur Indexentwicklung und unserem Angebot. Für den STOXX Future Water ESG haben wir die Indekurse zurück bis Mitte 2021 ermittelt. Da ist die Pandemie noch zum Teil enthalten. Im Vergleich zu den großen Standardindizes gab es keine Auffälligkeiten, eher ein bisschen mehr Resilienz.



Kolumne

Balance halten



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Die Szene erinnerte an Computerspiele. US-Präsident Donald Trump und seine engsten Mitarbeiter verfolgten am Anfang des Jahres am Bildschirm die Gefangennahme des venezolanischen Diktators Maduro. „Games of Trump“ dichtete man im Netz in Anlehnung an eine erfolgreiche Fantasy-Serie und diverse Battle-Animationen. In der Tat: Donald Trump prägt mit seinen Aktionen weiterhin die Politik. Viele fragen sich: Was wird er noch alles an Überraschungen parat haben, um nicht von Irrungen und Wirrungen zu sprechen?

Das dürfte auch die Börsen im neuen Jahr beeinflussen, wie sie es schon im letzten Jahr getan haben – im Negativen wie im Positiven. So stürzten die Kurse Anfang April am sogenannten „Liberation Day“, als Trump seine Zollpolitik verkündete. Der Einbruch veranlasste ihn, zurückzurudern. Die Kurse erholten sich und das Thema „Künstliche Intelligenz“ gewann die Oberhand, nachdem der Präsident den willfähigen Technologiekonzernen jede unternehmerische Freiheit einräumte. Überdies halfen die Notenbanken mit Zinssenkungen.

Zwei Investmenttrends lassen sich daraus schon mal ableiten. Die Unsicherheit bleibt hoch, entsprechend

wird nach Sicherheit gesucht. Und die liefert für viele eben weiterhin das Gold. Weltweit wird zudem massiv aufgerüstet. Vor allem Europa muss sich vorbereiten. Das wird die Nachfrage nach Rüstungsaktien tendenziell stärken. Immerhin schaffte der DAX in der ersten Woche des Jahres die 25.000 Punkte, vor allem wegen der Rüstungsaktien, wie es in den Berichten hieß.

Doch mit diesen zwei Anlagen allein lässt sich langfristig noch kein krisenfestes und renditestarkes Depot gestalten. Dazu gehört eine Strategie mit hoher Diversifikation, mit soliden Anlagen. Diese kann eventuell durch risikoreichere Elemente ergänzt werden. Dazu bieten sich für die meisten privaten Anlegenden Investments in ETFs an, die nicht auf einzelne Aktien, sondern breite Indizes setzen. Im Kern geht es immer mit einer Grundausstattung aus Anleihen und Aktien los, um eine Mischung je nach Risikobereitschaft und Sicherheitsbedürfnis herzustellen. Wie die gestaltet wird, dazu bietet sich gerade ein Jahreswechsel gut zur Überprüfung an. Gehen wir von einem Verhältnis 40 Prozent Anleihen zu 60 Prozent Aktien aus. Dann fragt sich immer, ob dieses Verhältnis am Ende eines Börsenjahres noch gilt. Wenn die Aktien besonders stark gestiegen sind wie 2025, dann sollten Anlegende handeln. Rebalancing ist das Motto, die Anpassung zurück auf das bevorzugte Verhältnis. Nach 2025 müsste dann der Aktienanteil leicht verringert werden.

Konkret bietet sich beim Anleiheteil an, stärker auf Unternehmenstitel zu setzen, die etwas höhere Rendite als Staatspapiere bieten. Bei den Aktien stellt sich die Frage, ob der klassische MSCI World mit dem starken Amerikaanteil auf eine breitere Basis mit mehr Europa

gestellt werden soll. Generell ist immer die Frage, ob dividendenstarke Titel, für die es eigene Indizes gibt, bevorzugt werden sollten.

Mit einem so gestalteten Kern lassen sich auch heftige Schwankungen gut meistern. Hinzu kommen dann die Satelliten, die durchaus spekulativer sein können, aber im Gewicht auch begrenzt bleiben. Dazu können Goldminen-ETFs oder Rüstungs-ETFs gehören, aber auch andere Themen und Länder je nach Entwicklung. Hier ist es oft nötig, auch innerhalb eines Jahres aktiv umzuschichten.

Aber Anlegende sollten sich klar sein, dass jeder Hype früher oder später auch zu Rückschlägen führt.

Die „Games of Trump“ werden sicherlich das Spiel an der Börse weiter beeinflussen. Aber Anlegende sollten sich klar sein, dass jeder Hype früher oder später auch zu Rückschlägen führt. Wer erfolgreich mitspielen will, sollte nicht nur mit Gewinnen sondern auch Verlusten rechnen und letztlich immer so agieren, dass es niemals heißt: Game over.



ETF-Monitor

Gold und Silber lieb ich sehr ...

Ein deutsches Volkslied, entstanden 1830, könnte über dem Anlagejahr 2025 stehen. „Gold und Silber lieb ich sehr, kann es gut gebrauchen“, heißt es dort. Und gebrauchen konnten es nicht nur private und institutionelle Anleger, sondern vor allem Notenbanken, die sich mit dem Edelmetall absicherten. Der Goldpreis stieg so um 66,5 Prozent, der Silberpreis sogar um 163,5 Prozent. Ein gutes Zeichen? Darüber gehen die Meinungen auseinander. Manche Analysten werten diese Entwicklung als Zeichen zunehmender Unsicherheit, die nichts Gutes verheißt. Allerdings glänzten auch andere Rohstoffe. Der S&P Global Base Metal stieg um 53,5 Prozent. Schlusslicht war der Ölpreis, der für die Sorte Brent um 16,8 Prozent zurückging, bedingt durch ein Überangebot trotz Sanktionen gegen russisches Öl.

Zahlen und Fakten

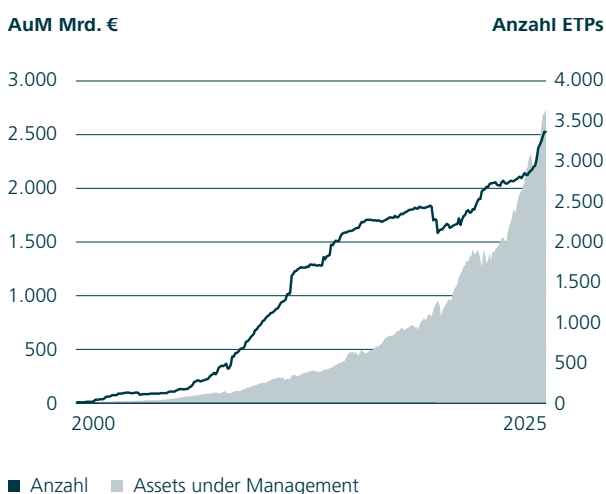
2,714

Neue Rekorde für die AuM – ein Plus von 24,7 Prozent auf 2,714 Billionen Euro.

3.347

Die Zahl der Exchange-Traded Products erhöhte sich um 18,9 Prozent auf 3.347.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Unsicherheit gab es 2025 wirklich genug: diverse Kriege, Zolldrohungen, Handelskonflikte, Konjunkturschwäche. Aber die Aktienbörsen steckten dies bravours weg und orientierten sich an der Revolution durch Künstliche Intelligenz sowie sinkenden Notenbankzinsen. Vielfach gab es sogar neue Rekorde. Am stärksten zogen die Emerging Markets an, die ein Plus von 30,1 Prozent verbuchten. Gefolgt wurden sie von Japans Nikkei mit 26,2 Prozent. Ganz oben glänzte auch der DAX, der 24,1 Prozent zulegte und das beste Ergebnis seit 2019 schaffte. Die Technologiewerte mit dem Nasdaq Composite schlossen sich mit 20,2 Prozent an. Dem EURO STOXX 50 gelangen respektable 19,0 Prozent, sogar besser als der S&P 500 mit 16,7 Prozent. Der Shanghai Composite musste sich mit 16,4 Prozent begnügen.

Wer die richtigen ETFs besaß, konnte so 2025 einen guten Schnitt machen, selbst ohne Hebel. Goldminen-ETFs verbesserten sich um fast 150 Prozent. Renner waren auch

die europäischen Banken mit besseren Aussichten, was ihnen Gewinne bis 90 Prozent bescherte. Von den Länderfonds ragte Korea mit einem Plus bis 75 Prozent heraus. Aber auch solide Dividenden-Fonds, die oft als langweilig gelten, wie der EURO STOXX Select Dividend 30, konnte sich mit 43 Prozent Gewinn gut sehen lassen.

Die Verliererseite wurde von digitalen Assets dominiert, überwiegend sogenannte Kryptowährungen. Notes darauf gaben bis zu 90 Prozent nach. Klassische Rohstofffonds mit starken Ölanteil gingen ebenfalls in die Knie. Doch Verluste bis zu 23 Prozent klingen verglichen mit einigen Kryptowährungen vergleichsweise harmlos. Immerhin machte sich die Ölschwäche auch in Länderfonds bemerkbar. Der MSCI auf Saudi-Arabien sackte um rund 17 Prozent ab.

Anlageklassen

Rekordlaune auch bei den Flows, dem Nettomittelaufkommen. Für die Aktien gab es 2025 keinen einzigen Monat mit Rückflüssen. Die anderen Assetklassen verzeichneten einige Minusmonate, aber ein positives Jahresergebnis. So addierten sich die Flows für Aktien auf 246,2 Milliarden Euro. Für die Anleihen gab es 65,3 Milliarden. Rohstoffe verbuchten 11,1 Milliarden. Für den Geldmarkt waren es 12,2 Milliarden Euro.

Zahlen und Fakten

1,959

Das Volumen der Aktien stieg um 25,9 Prozent auf 1,959 Billionen Euro.

497,8

Die Anleihen verbesserten sich um 12,8 Prozent auf aktuell 497,8 Milliarden Euro.

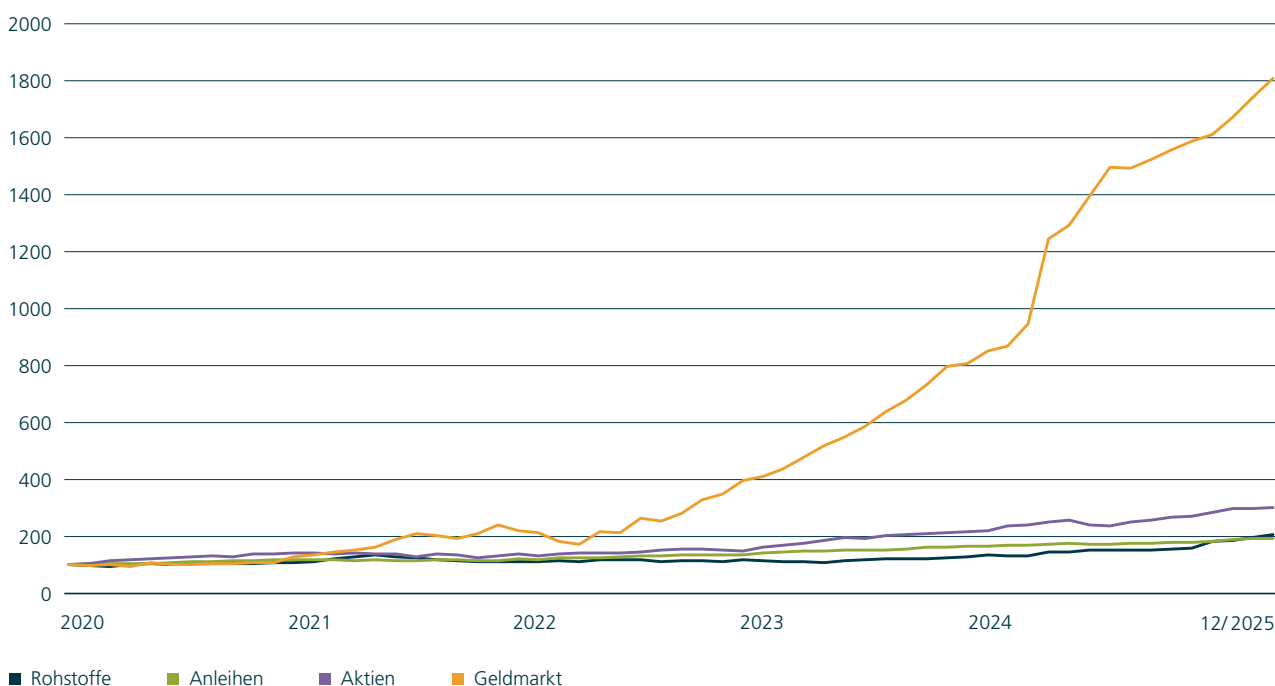
191,8

Die Rohstoffe erhöhten ihre AuM um 57,9 Prozent auf 191,8 Milliarden Euro.

35,8

Der Geldmarkt siegte prozentual, er steigerte sich um 91,1 Prozent auf 35,8 Milliarden Euro.

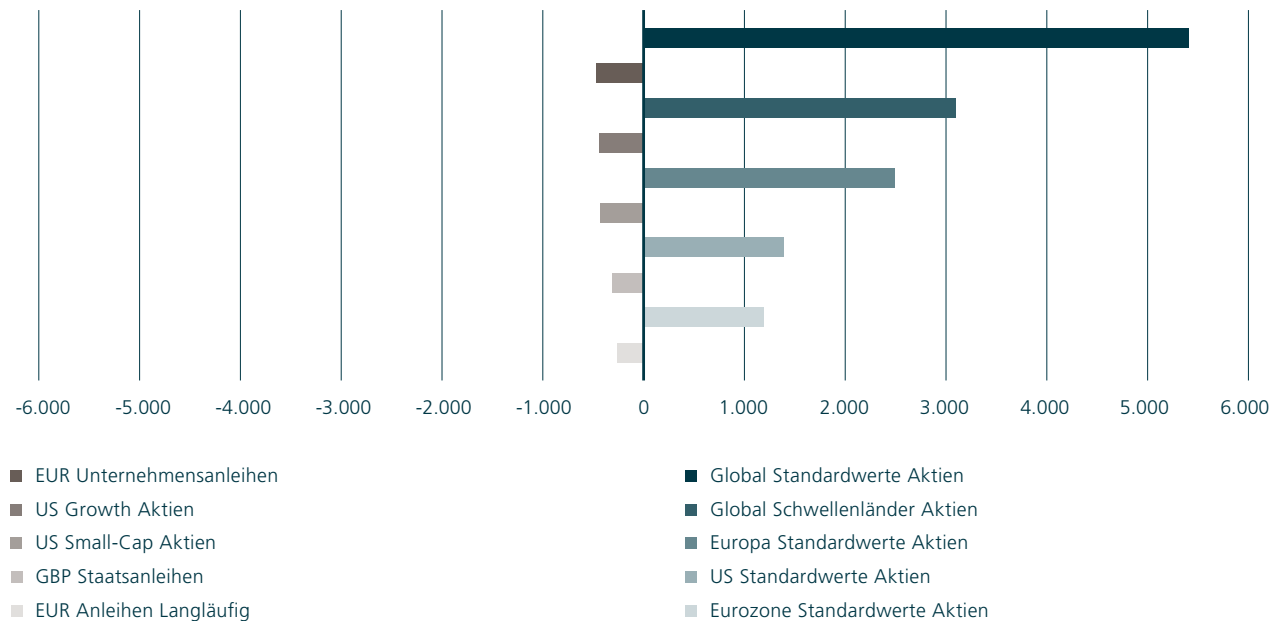
Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Abflüsse

Zuflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Die Verlierer führten Euro-Unternehmensanleihen an, die 461,6 Millionen Euro abgaben. US-Wachstumsaktien mussten auf 439,6 Millionen Euro verzichten. 431,4 Millionen weniger gab es für US-Small-Cap-Titel. Staatsanleihen auf das britische Pfund verloren 303,8 Millionen Euro. 248,7 Millionen Euro weniger waren es für langlaufende Euro-Anleihen.

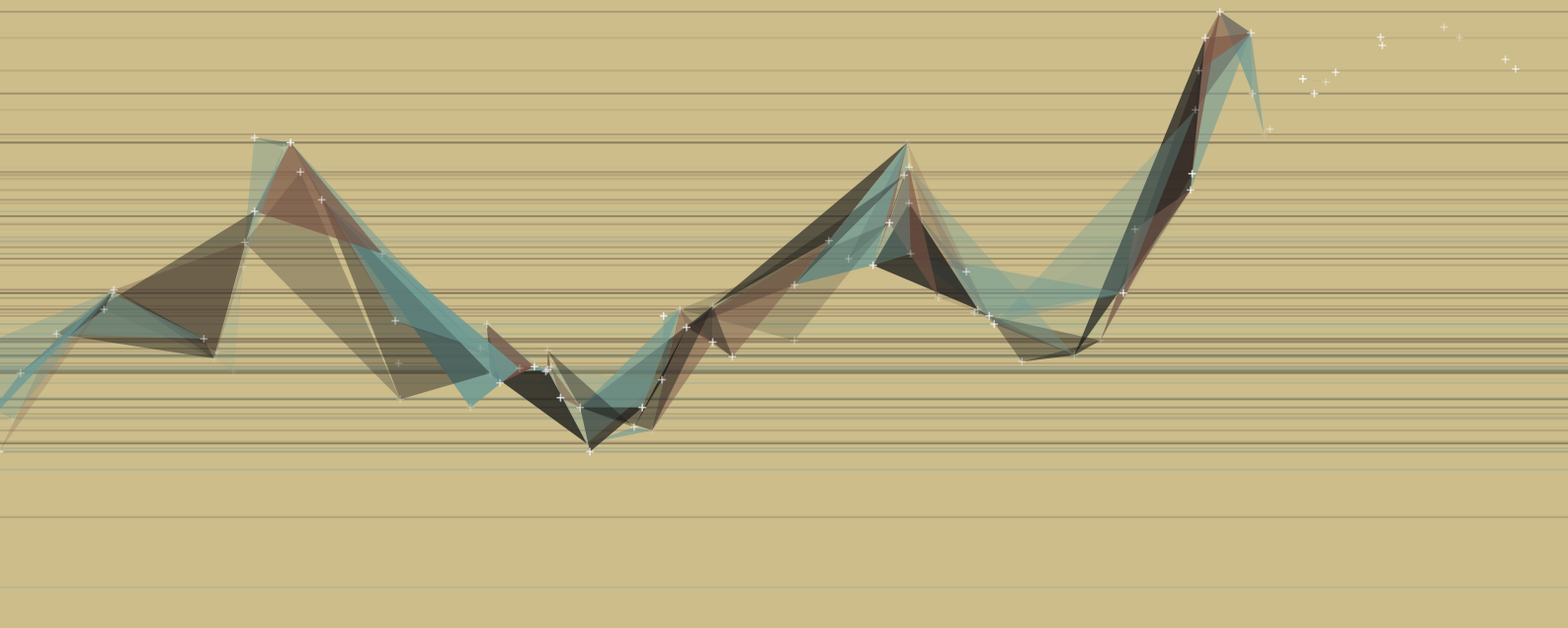
Nettomittelzuflüsse

Wie stellt sich nun die Entwicklung einzelner Anlagekategorien im letzten Monat 2025 dar? Die Gewinnerliste führten Globale Standardaktien an, plus 5,4 Milliarden Euro. Es folgten Schwellenländeraktien mit 3,1 Milliarden Euro. Europäische Standardaktien erhielten 2,5 Milliarden Euro. Für US-Standardwerte gab es 1,4 Milliarden. Standardaktien der Eurozone wurden mit 1,2 Milliarden Euro bedacht.

Marktkommentar: Aufgepasst – Mutmach-Sprüche!

„Wie der Januar, so das Jahr“ – lautet ein gern zitierter Spruch an der Börse, vor allem natürlich dann, wenn der Jahresauftakt sehr positiv war wie in diesem Jahr 2026. Dazu passen auch die charttechnischen Signale, die zurzeit auch positiv sind. Doch aufgepasst! Dieser Spruch bezieht sich auf den gesamten Januar,

und der ist noch nicht abgerechnet. Überdies sind solche Mutmach-Sprüche an der Börse häufig auch Bullenfallen. Anlegende sollten sich nicht zur Sorglosigkeit hinreißen lassen, sondern sich strategisch auf jedes Szenario vorbereiten. Siehe dazu auch die Kolumne.



Makro Research

DAX startet mit Rekord ins neue Jahr



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2026 hat mit einem geopolitischen Paukenschlag begonnen. Der US-Militäreinsatz in Venezuela offenbarte einmal mehr die Unberechenbarkeit der US-Regierung mit Blick auf ihre imperialistischen Ziele. Daran hat sich nahtlos die Diskussion um die Souveränität von Grönland angeschlossen. Offensichtlich ist hiermit eine weitere Eskalationsstufe in der neuen Geoökonomie erreicht: Die wirkmächtige Durchsetzung der US-Interessen anstelle der vormals auf Effizienz basierenden Welt der Globalisierung und der regelgebundenen Weltordnung zieht sich wie ein roter Faden durch die Amtszeit von US-Präsident Trump. Den politischen Unwägbarkeiten und Risiken zum Trotz sind die Finanzmärkte jedoch gut ins neue Jahr gestartet, der Deutsche Aktienindex (DAX) legte gleich in den ersten Handelstagen auf über 25.000 Punkte zu.

Was bedeutet dieser fulminante Start für das Anlagejahr 2026? Die Finanzmarktteilnehmer dürfen davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft weiter mit einem Tempo um die 3 % wächst, die Inflationsraten in der Nähe der Notenbankziele verankert bleiben und das Zinsumfeld weitgehend neutral ist. Die Zeichen stehen also günstig für ein viertes gutes Wertpapierjahr in Folge. So dürfte die anstehende Berichtssaison der Unternehmen bei Gewinnen und Umsätzen positiv überraschen und trotz Überbewertungen hinreichend Substanz für weitere Kursanstiege an den internationalen Börsen bieten.

Das grundsätzlich makroökonomisch gut abgesicherte Basisszenario schließt aber auch Marktschwankungen mit ein. Es mag Phasen geben, in denen Zweifel an der globalen Konjunktur aufkommen oder die geopolitischen Risiken doch stärker durchschlagen. An den Anleihemärkten könnte das Thema Staatsverschuldung belastend aufflackern, wenn sich die großen Emissionsvolumina an den Märkten im Lauf des Jahres doch als schwerer verdaulich als bislang erweisen würden. Dann wären zwischenzeitliche Renditeanstiege möglich. Grundsätzlich sollten jedoch die vielfältigen privaten und öffentlichen Investitionen in Künstliche Intelligenz, Infrastruktur oder Verteidigung finanzierbar bleiben. Aus unserer Sicht werden die positiven Effekte des Umbaus der Weltwirtschaft aufgrund der erhöhten Investitionsaktivität von Unternehmen und Staaten die geopolitischen Risiken überwiegen.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es gibt Anzeichen dafür, dass Bundeskanzler Merz die wirtschaftlichen Probleme Deutschlands in den Fokus der Bundesregierung rückt. Doch bis es zu konkreten Ergebnissen kommt, wird noch etwas Zeit vergehen. Eine Kombination aus Reformen und Investitionen könnte die wirtschaftliche Entwicklung beschleunigen. Bis dahin aber ist eher Tristesse angesagt. Die Konjunkturindikatoren für das vierte Quartal 2025 waren unterm Strich schwach, die Unternehmensstimmung hat sich erneut eingetrübt. Lediglich die Finanzmarktinvestoren haben zuletzt zuversichtlicher nach vorne geblickt, wohl auch wegen der erfreulichen Kapitalmarktentwicklungen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsrate für 2026.

Euroland

Die Frühindikatoren belegen, dass der europäischen Konjunktur auch zum Jahresende nicht die Luft ausgegangen ist. Die wichtigsten Frühindikatoren für Euroland haben in der Quartalsbetrachtung Ende 2025 ihre Jahreshochs erreicht. Damit deutet sich erneut ein gutes Jahresergebnis für die europäische Wirtschaft an. Euroland dürfte im vergangenen Jahr über 1 % gewachsen sein, und dies ohne nennenswerte Unterstützung durch die deutsche Volkswirtschaft. Insbesondere die Schwergewichte Spanien und Frankreich haben geholfen, die deutsche Schwäche mehr als auszugleichen. Die wirtschaftliche Entwicklung in Frankreich hat der hohen innenpolitischen Unsicherheit getrotzt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2026.

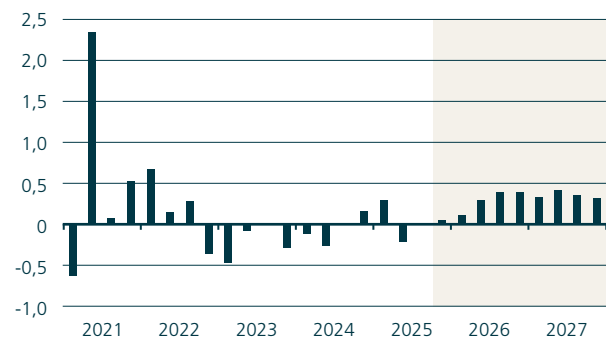
USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal überraschend stark angestiegen. Auffallend ist weiterhin die Stärke der Investitionen im KI-Bereich im Vergleich zur Schwäche in den weiteren Investitionsbereichen. Immerhin deuten die Stimmungsindikatoren an, dass die zollbedingte Verunsicherung weiter nachlässt. Zusammen mit einer Abnahme des geldpolitischen Restriktionsgrads dürften auch die anderen Investitionsbereiche in den kommenden Quartalen wieder zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Die Preisentwicklung war in den letzten drei Monaten des Jahres schwächer als ursprünglich von uns erwartet. Zudem ist der effektive Zollsatz weniger deutlich angestiegen als unterstellt (auf ca. 11 % statt 13 %). Wir revidieren daher unseren Inflationsausblick für das aktuelle Jahr nach unten, was wiederum die erwartete Kaufkraft der privaten Haushalte etwas verbessert.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision BIP und Abwärtsrevision Inflation.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

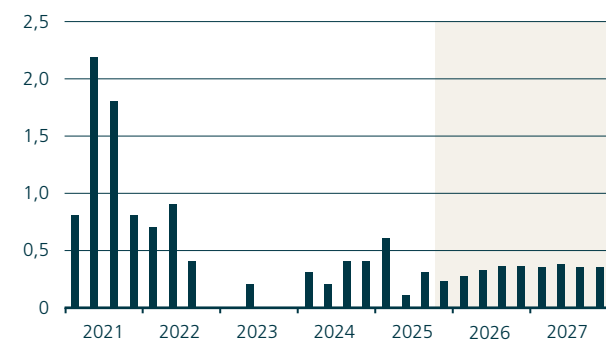
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

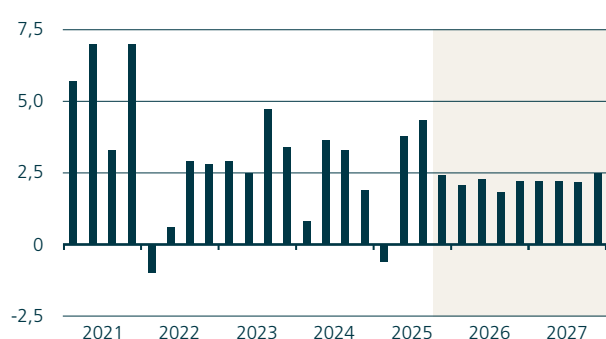
in % ggü. Vorquartal (sb)



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 hat die EZB ihre makroökonomischen Projektionen sowohl für das Wirtschaftswachstum als auch für die Inflation angehoben. Sie erwartet somit eine von der Inlandsnachfrage getriebene Belebung der wirtschaftlichen Aktivität sowie eine allenfalls geringfügige Unterschreitung ihres Inflationsziels in den kommenden Jahren. Insofern dämpfte sie die Markterwartungen über eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik, gab zugleich Spekulationen über mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen aber ebenfalls keine zusätzliche Nahrung. Stattdessen signalisierten die Notenbanker vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Unsicherheit grundsätzliche Handlungsbereitschaft in beide Richtungen. Im Rahmen ihres datenabhängigen Ansatzes dürften die Hürden für tatsächliche Zinsschritte jedoch hoch liegen. Solange größere makroökonomische Schocks ausbleiben, rechnen wir mit bis auf Weiteres unveränderten Leitzinsen. Die Geldmarkt-Futures sollten nur begrenzten Spielraum haben, zukünftige Erhöhungen oder Senkungen einzupreisen.

Rentenmarkt Euroland

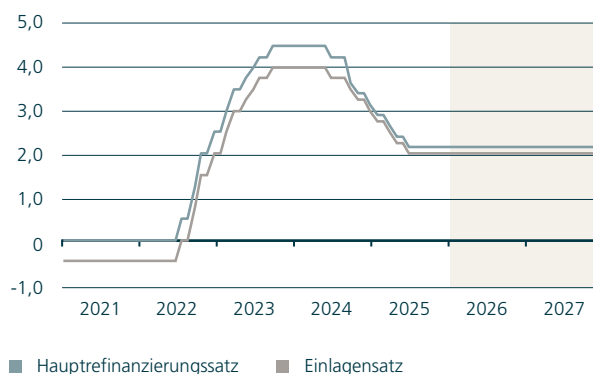
Wir gehen davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis auf Weiteres auf dem aktuellen Niveau belassen wird. Zudem dürften bei Inflationsraten nahe 2 % und einem moderaten Wirtschaftswachstum die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen in die eine oder die andere Richtung als hoch wahrgenommen werden. Dies sollte einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Zugleich 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. Insofern bilden stabile Inflations- und Leitzinserwartungen ein Gegengewicht zum steigenden Angebot an Staatsanleihen, und der immer noch hohe Anlagebedarf sollte mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Devisenmarkt: EUR – USD

Der Jahreswechsel war reich an Themen. Diese haben den EUR-USD-Wechselkurs allerdings nicht aus der Bahn geworfen. Kurz vor Weihnachten verlieh die Meldung eines anhaltend starken Wirtschaftswachstums in den USA im dritten Quartal dem US-Dollar etwas Unterstützung. Ins neue Jahr ist der Wechselkurs mit 1,175 USD je EUR gestartet und notierte damit nahe seines Jahreshochs 2025 (1,1837). Die Militärintervention der USA in Venezuela Anfang Januar sowie Trumps zunehmende Bemühungen um Grönland hat der Wechselkurs bisher recht unaufgeregt begleitet. Dabei dürfte es bleiben, sofern hier Eskalationen vermieden werden. Die US-Themen dürften auch in diesem Jahr den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs vorgeben. Nach dem starken Anstieg 2025 um 13 % (14 US-Cent) dürfte der Euro nun seitwärts bis leicht aufwärts tendieren.

EZB: Leitzinsen

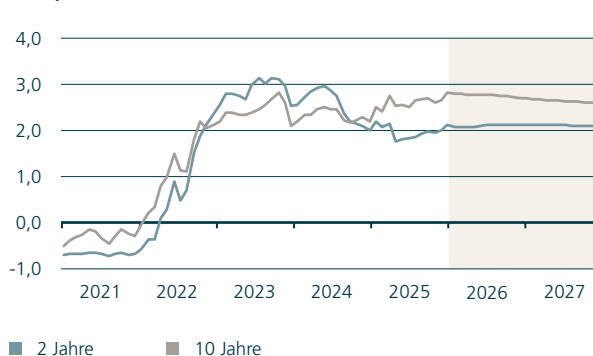
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

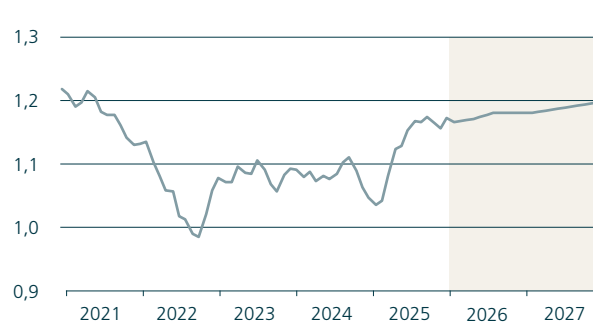
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Trotz der schwierigen Situation der deutschen Volkswirtschaft verzeichnete der DAX 2025 klare Kursgewinne. Seit Ende November befindet er sich in einer dynamischen Aufwärtsbewegung mit Outperformance gegenüber anderen Märkten. Haupttreiber waren hier zuletzt Aktien aus den Bereichen Industrie (wozu auch Rüstung zählt) und Gesundheit. Die Ende Januar startende Berichtssaison für das abgelaufene Quartal wird wichtig für die absolute und vor allem für die relative Performance deutscher Aktien in den kommenden Monaten. Der Konsens erwartet einen spürbaren Gewinnrückgang von ~15 %, vor allem aufgrund der Schwäche der Sektoren Grundkonsum, zyklischer Konsum und Industrie. Die Gewinnrevisionen sind weiterhin klar negativ. Seit Anfang letzten Jahres wurden sie für 2025 bzw. 2026 um 9 % bzw. 7 % nach unten revidiert. Kurzfristig sehen wir für den DAX dennoch weiteres Aufwärtspotenzial, bevor Richtung Sommer die Dynamik deutlich nachlassen sollte.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-Monats-Prognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die übliche sehr starke Neuemissionswelle zu Jahresbeginn ist vom Markt für Unternehmensanleihen gut aufgenommen worden. Mehr als in anderen Jahren waren neben Financials auch Corporates mit Mandaten in Rekordhöhe vertreten. Auch diese sind kräftig gezeichnet worden, doch die teilweise recht niedrigen Neuemissionsprämien lassen nur wenig Raum für Performance im Sekundärmarkt. Auf besonders hohe Nachfrage stießen hybride Anleihen wegen ihrer attraktiv wirkenden Kupons. Auch im Derivatebereich ist das Interesse hoch, sodass der iTraxx Europe Index seine gute Performance aus dem Dezember fortsetzt und erstmals seit vier Jahren die wichtige Chartmarke von 50 Bp nach unten durchbrechen konnte. Ebenso hat der High Yield-Bereich mit dem iTraxx Crossover mit 240 Bp das niedrigste Niveau seit Anfang 2022 erreicht.

Emerging Markets

Märkte

Schwellenländeraktien sind mit deutlichen Kursgewinnen in das neue Jahr gestartet. Sie profitieren weiterhin von der guten Stimmung für Technologiewerte vor dem Hintergrund des Booms bei der Entwicklung von künstlicher Intelligenz. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Allerdings sind die politischen Risiken gestiegen, da die USA mit ihrer Militärintervention in Venezuela eine erhöhte Bereitschaft gezeigt haben, ihre nationalen Interessen ohne Rücksicht auf das Völkerrecht durchzusetzen. Die US-Regierung hat zudem in die innenpolitische Auseinandersetzung im Iran eingegriffen, indem sie zunächst Militärschläge angedroht und dann Strafzölle gegen die Handelspartner Irans angekündigt hat. Die Finanzmärkte sehen jedoch bislang kaum negative Auswirkungen der neuen US-Strategie. Stattdessen konnten Venezuelaanleihen von der Hoffnung auf erhöhte Öleinnahmen und damit eine verbesserte Schuldendienstfähigkeit profitieren. Die Unsicherheit um die Unabhängigkeit der US-Notenbank hat am US-Rentenmarkt bislang nicht zu großen Bewegungen geführt, doch dürfte dies in den kommenden Monaten ein Dauerthema bleiben.

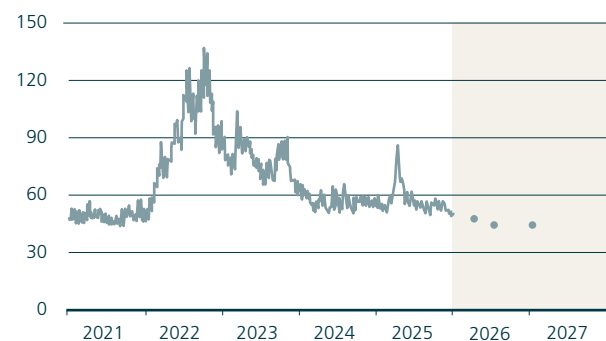
Aktienmarktprognose

	19.01.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	25.286,24	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	6.005,05	6.000	6.100	6.100
S&P 500	6.926,60	7.300	7.400	7.600
Topix	3.644,16	3.600	3.600	3.700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

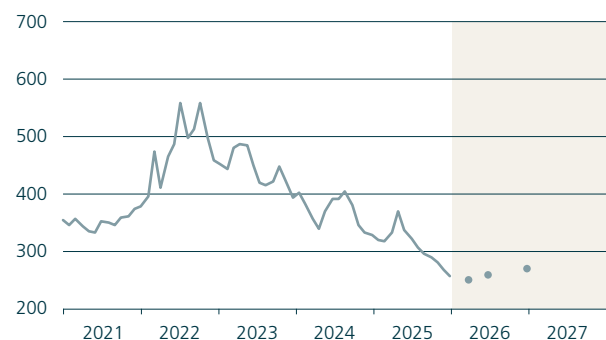
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien angepasst. Zudem haben wir die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios gesenkt und diejenige der Negativszenarien erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Die negativen Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Aufgrund der neuen internationalen Rivalität ist ein Technologiewettlauf ausgebrochen, der die ökonomische Aktivität befeuert. Globales Wachstum bleibt 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 geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- USA, China und Russland richten ihre Politik völlig neu aus: Das Völkerrecht tritt in den Hintergrund. Aufspaltung der Welt in zwei Blöcke. Reine Machtpolitik mit „imperialistischen Militäraktionen“.
- 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.

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.
- 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