ETF-Newsletter Wertarbeit
Wie viel Schulden sind erlaubt?

Oktober 2026

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement ETF,
Deka Investment GmbH

mit der Verschuldung hält es im Privaten jede und jeder anders: Während der eine sich exzessiv Geld leiht und es beherzt ausgibt, hält manch' andere die Kröten beisammen, als wenn jede Ausgabe ein Raubbau an der Zukunft wäre. Dahinter steht die Frage: Gibt es so etwas wie gute Schulden, die sich insbesondere für Staaten stellt? Gabriele Widmann, Volkswirtin bei der Deka und Expertin für Konjunktur und Finanzmärkte, macht in unserem Interview die Unterscheidung zwischen guten Investitionen, die geeignet sind, zukünftiges Wachstum zu generieren, und schlechten Schulden, die nur für Konsum verwendet werden. Gerade Staaten offenbaren recht unterschiedliche Strategien im Umgang mit ihrer Verschuldung. Während Norwegen über einen Staatsfonds verfügt, dessen Volumen die im internationalen Vergleich niedrige Schuldenquote von ca. 53 % des Bruttoinlandsprodukts um ein Vielfaches übersteigt, liegt die Schuldenquote der USA mit 126 % des Bruttoinlandsprodukts, in Zahlen bei mehr als 40 Billionen Dollar.

Die steigende Verschuldung von Nationen und Unternehmen belastete im Monat September auch die Entwicklung vieler Indizes, wie der ETF-Monitor nachzeichnet. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater weist darauf hin, dass die mit 3 % pro Jahr wachsende Weltwirtschaft dazu beiträgt, dass die Inflation über den Inflationszielen der Notenbanken verharrt, die darum geneigt sein könnten, noch etwas kräftiger auf die Bremse zu treten. Die Anleihemärkte haben diese Entwicklung – so Dr. Kater – bereits vorweggenommen. Auf Unternehmensseite rechnet der Ökonom mit weiteren Gewinn- und Umsatzsteigerungen, die für eine konstruktive Dynamik an den Aktienmärkten bis zum Jahresende sorgen können.

Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH
www.deka-etf.de

Finanzgruppe

Interview

„Die USA werden nicht zahlungsunfähig!“

Gabriele Widmann ist Volkswirtin bei der Deka. Sie befasst sich mit allen Themen rund um Konjunktur und Finanzmärkte, aber auch mit Finanzbildung für Frauen, und sie produziert einen regelmäßigen Podcast. Zur Aufregung am Anleihemarkt signalisiert sie Entwarnung.

Die hohe Staatsverschuldung in vielen Ländern bereitet Anlegenden Sorgen. Generell gefragt: Wann sind Staatsschulden gut, wann sind sie schlecht?

Die volkswirtschaftliche Antwort lautet: Schulden sind immer dann gut, wenn sie für Investitionen verwendet werden, die zukünftiges Wachstum generieren. Staaten leihen sich Geld für Infrastruktur, Gesundheit, Sicherheit und Bildung. Das hilft den zukünftigen Generationen. Schlecht sind Schulden, wenn sie für Konsum verwendet werden. Auch wenn staatliche Sozialausgaben wichtig sind, dürfen sie nicht durch neue Schulden, sondern sie müssen durch laufende Steuereinnahmen finanziert werden.

Wofür das Geld auch immer ausgegeben wird, offenbar dürfen Schulden nicht zu hoch sein. Dann kann es Schwierigkeiten mit der Finanzierung der Zinszahlungen geben. Im Fokus sind zurzeit die USA, wo die Verschuldung 40 Billionen Dollar erreicht hat. Die Schuldenquote beträgt aktuell 126 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt. Besteht die Gefahr, dass die USA zahlungsunfähig werden, ähnlich wie 2010 Griechenland. Oder müssen wir uns wegen Amerika keine Sorgen machen?

Bezüglich der US-Schulden müssen wir uns aus meiner Sicht derzeit keine Sorgen machen. Die absolute Höhe der Staatsschulden hat ohnehin keine Bedeutung für die Märkte. Man muss sie immer in Relation zur Wirtschaftsleistung setzen. Eine Schuldenquote von 80 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gilt als unproblematisch. Bei mehr als 100 Prozent kann es für manche Länder schwierig werden. Da die USA aber der wichtigste Anleihemarkt der Welt sind und da der US-Dollar weiterhin unangefochten die Weltleitwährung ist, werden die Märkte weiterhin die US-Schulden finanzieren, solange sie nicht völlig aus dem Ruder laufen. Die europäische Staatsschuldenkrise Anfang der Zehnerjahre war übrigens insofern ein Sonderfall, als die Krisenländer im europäischen Währungssystem gefangen waren und sich nicht wie sonst üblich Luft durch eine Abwertung der heimischen Währung verschaffen konnten. Zudem funktionierten die Steuersysteme in einigen der Krisenländer nicht besonders gut.

Aber bange wird gefragt, ob die USA noch ein solider Schuldner sind, ob sie die explodierenden Zinsen von mehr als fünf Prozent für langlaufende Anleihen auf Dauer tragen können.

Genau das ist in der Tat die Frage. Solange genügend Kapital an den Märkten bereitsteht, um US-Staatsanleihen zu kaufen, ist alles in Ordnung. Dafür müssen die USA allerdings im Falle deutlich steigender Schulden attraktivere Zinsen bieten, um das höhere Risiko auszugleichen.

Es gibt jedoch Länder, die ziehen sich aus US-Anleihen zurück, wie China und zuletzt Norwegen.

Richtig, da gibt es Umschichtungen. China kauft praktisch keine neuen US-Anleihen mehr. Der größte Gläubiger der USA ist zurzeit Japan. Dort sind die heimischen Zinsen inzwischen aber wieder so hoch, dass japanische Investoren wieder mehr auf heimische Anleihen setzen. Aber es gibt weiterhin genügend Nachfrage für die US-Anleihen, weil sie nach wie vor als sicheres und liquides Asset gelten. Zugegebenermaßen könnte es perspektivisch für die USA schwieriger werden, die steigenden Zinsausgaben aus dem laufenden Haushalt zu finanzieren. Damit liefern die Märkte mit den höheren Zinsen auch ein wichtiges Signal an die US-Regierung, es mit der Verschuldung nicht zu übertreiben. Diese disziplinierende Funktion der Märkte ist ein gutes Regulativ.

Dann gibt es noch andere Disziplinierer, die Notenbanken. Die EZB und die Fed haben die Leitzinsen erhöht, sodass die Zinsen auch am kurzen Ende steigen. Wie lange läuft dieser Prozess weiter?

Die Notenbanken erfüllen ihre Aufgabe, die Inflation zu bekämpfen, hervorragend. Ich gehe davon aus, dass bei der Fed wie auch bei der EZB nicht mehr allzu viele Leitzinserhöhungen nötig sind, um die Inflation in den Griff zu bekommen. D. h. der Zinserhöhungszyklus steht kurz vor seinem Ende. Zudem denke ich, dass die politischen Unsicherheiten in den Risikoprämien am langen Ende weitgehend eingepreist sind, so dass auch die langen Zinsen nahe dem Maximum sind.

Viele Anlegende fragen sich dennoch angesichts der sinkenden Kurse von Anleihen oder Anleihe-ETFs: Gehört diese Anlageklasse noch in mein Portfolio?

Anleihen bzw. Anleihe-ETFs sind aus meiner Sicht ein unverzichtbarer Bestandteil im Portfolio. Sie generieren regelmäßige Zinszahlungen, versprechen positive Gesamterträge, und ihr Wert schwankt deutlich weniger als der von Aktien. Vor zehn Jahren sah das ganz anders aus. Da gab es kaum noch Zinserträge. Heute werfen Anleihen schöne Zinsen ab, mit denen man auch zeitweilige Kursverluste abfedern kann. Wir gehen davon aus, dass ein breitgestreutes Rentenportfolio in den nächsten zehn Jahren im Durchschnitt gut drei Prozent Gesamtertrag abwerfen wird.

„Das Geld mit einem langfristigen Anlagehorizont gehört in Rentenpapiere, und natürlich auch in Aktien oder Immobilienanlagen."

Gabriele Widmann
Volkswirtin bei der Deka

Trotzdem leiden viele unter den Kursverlusten. Gut, sie können bei Anleihen bis zur Endfälligkeit warten und bekommen dann den Nominalwert plus Zinsen zurück. Aber wenn sie zwischendurch verkaufen wollen oder müssen, dann haben sie eben Verluste.

Wir gehen davon aus, dass das meiste an Kursverlusten hinter uns liegt. Wer Anleihen als langfristiges Investment hält, kann gelassen bleiben. Das gilt auch für Anleihe-ETFs. Tendenziell gehe ich davon aus, dass wir in absehbarer Zeit wieder moderat sinkende Renditen und damit steigende Kurse haben.

Im Fall der USA kommt noch hinzu, dass die Währung krisenbedingt schwach werden könnte. Soll man lieber in Europa ohne Währungsrisiko investieren?

Amerika bietet zurzeit wirklich attraktive Zinsen. Deshalb sollte ein entsprechendes Investment lohnend sein. Aber Sie haben Recht, das Währungsrisiko muss man im Blick behalten. Deshalb ist es ratsam, den Amerika-Anteil im Rentenportfolio nicht zu groß werden zu lassen.

In Europa haben wir zwar kein Währungsrisiko, aber auch einzelne Länder mit hoher Verschuldung wie zum Beispiel Frankreich. Soll man französische Anleihen meiden und lieber auf solide deutsche Bundesanleihen setzen?

Also der Home Bias, die Konzentration auf heimische Wertpapiere, ist verlockend. Aber damit sollte man es nicht übertreiben. Generell sollten Anlegende breit streuen und über die Beimischung von Staatsanleihen anderer Länder ein wenig mehr Risiko beimischen. Französische Anleihen bieten zurzeit eine höhere Rendite als Bundesanleihen und spiegeln damit natürlich auch ein höheres Risiko wegen der stark steigenden französischen Staatsschulden wider. Übrigens sind die Risikoaufschläge von Staatsanleihen der früheren Krisenländern der europäischen Staatsschuldenkrise Griechenland, Portugal, Italien und Spanien heutzutage gegenüber Bundesanleihen ziemlich niedrig. Diese Länder haben das Vertrauen der Märkte zurückgewonnen.

Schließlich stellt sich die Frage, wie man investiert: direkt in Anleihen oder in Anleihe-ETFs. Letztere bieten ja breit diversifizierte Indizes über Länder und Regionen hinweg.

Grundsätzlich rate ich immer, dass man breit gestreute Produkte ins Depot nimmt, und genau das bieten ETFs. Eine breite Streuung über verschiedene Länder, aber auch über Unternehmensanleihen ist sinnvoll. Sogar Unternehmen mit guter Bonität bieten gegenüber Staatsanleihen einen kleinen Renditeaufschlag. Auch begrenzte Investitionen in Emerging Markets-Anleihen oder Hochzinsanleihen, die etwas mehr Zins bieten, dafür aber auch mit einer höheren Schwankungsanfälligkeit einhergehen, können dazu genommen werden. Am Ende gilt: Die gute Mischung macht es.

Es gibt ja zudem verlockende Angebote für hochverzinstes Tagesgeld, vier Prozent und mehr zurzeit. Es gibt auch Geldmarkt-ETFs, die ähnliche Renditen bieten. Was ist das bessere Investment?

Ich bin kein Freund der Zins-Optimierung bei kurzfristigen Geldanlagen wie Tagesgeldern als Instrument der Vermögensanlage. Tagesgelder und Geldmarkt-ETFs haben natürlich ihren Sinn zur Sicherung der kurzfristigen Liquidität, also für Geld, das man in den nächsten ein bis zwei Jahren benötigt. Das Geld mit einem langfristigen Anlagehorizont gehört in Rentenpapiere, und natürlich auch in Aktien oder Immobilienanlagen.

Kolumne

Indexwahl mit Spaß

Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Ich werde oft von jungen Leuten am Anfang ihres Berufslebens gefragt, wie sie ihr Geld sparen sollen. Sie haben natürlich von ETFs gehört, das gehört heute zum Allgemeinwissen, aber fragen sich, welchen sie wählen sollen, zum Beispiel für einen Sparplan, der dann über viele Jahre laufen sollte. Die Frage stellt sich demnächst auch für das neue staatlich geförderte Altersvorsorgesparen, bei dem wenigstens ein kostengünstiger ETF im Depot liegt und Monat um Monat aufgestockt wird.

In der Regel haben die jungen Anlegenden natürlich vom MSCI World-ETF gehört und wollen diesen besparen. Das ist auf jeden Fall schon mal gut. Aber ich kann mir dann nicht verkneifen, darauf hinzuweisen, dass dieser Index eher fokussiert ist, sich auf 1.300 Aktien aus 23 Industrieländern konzentriert und einen hohen USA-Anteil von fast 70 Prozent hat. Möglicherweise könnte ein breiterer Weltindex mit bis zu 5.000 Aktien, der auch Emerging Markets und kleinere Aktien umfasst, eine Alternative sein.

Und um die Verwirrung perfekt zu machen, kommt noch der Hinweis auf die Gewichtung nach Marktkapitalisierung. Danach bestimmt der Börsenwert einer Aktie das Gewicht im Index. Kursstarke Unternehmen werden tendenziell immer stärker berücksichtigt. Das kann zu Klumpenrisiken führen, wobei man auch sagen muss, dass es ebenso eine Klumpenchance sein kann, die letztlich den Index und damit den ETF besonders kräftig nach oben treibt.

Wie wäre es also mit einem Index, in dem die Aktien immer wieder gleichgewichtet werden? Solche Weltindizes sollten in Krisenzeiten stabiler laufen, aber in Boomzeiten, die durch bestimmte Aktien angeheizt werden, auch schlechter abschneiden.

„Gleichwohl ist wichtig und richtig, dass die jungen Anlegenden überhaupt erst einmal anfangen mit Aktien zu sparen."

Ich gestehe zu, dass solche Hinweise vor allem dazu geeignet sein sollen, dass die jungen Anlegenden nicht zu selbstsicher werden, wie wir das in unseren jungen Jahren auch gern waren. Beim Aktiensparen über die Jahre hinweg nivellieren sich die Risiken ohnehin durch den sogenannten Cost-Average-Effekt. Schließlich bleibt es in der Regel auch nicht bei einem Sparplan, sondern daraus wird nach und nach ein breites Depot, in dem Aktien- und Renten-ETFs liegen, ergänzt durch Themen-Fonds, die spezielle Chancen im Blick haben.

Gleichwohl ist wichtig und richtig, dass die jungen Anlegenden überhaupt erst einmal anfangen mit Aktien zu sparen und so ein Gefühl für die Vorteile einer breiten Geldanlage entwickeln. Das dient nicht nur der Vorsorge, sondern sollte auch Spaß machen.

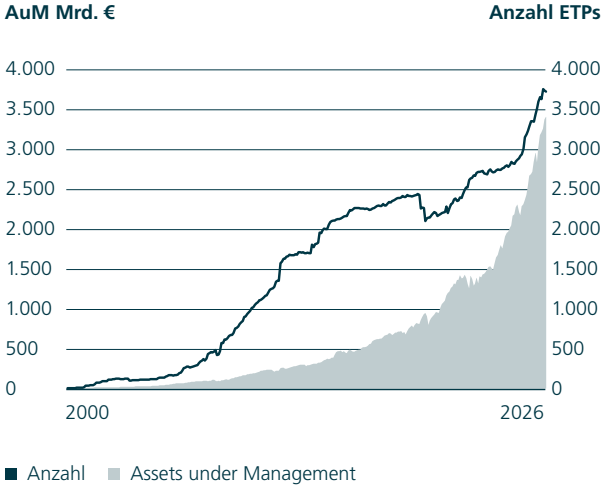
ETF-Monitor

Steigende Zinsen machen Sorgen

Rauf, runter, rauf – die Aktienmärkte schienen jeden Monat die Richtung zu wechseln. Sägezahnmarkt wird das in der Charttechnik genannt. Aber wenigstens geht es meist stärker rauf als runter, so dass seit Jahresbeginn Gewinne dominieren.

Im September war wieder abwärts angesagt. Nur der Nasdaq Composite mit 1,9 Prozent und der Nikkei 225 mit 0,7 Prozent notierten im Plus. Beim S&P 500 ging es 0,5 Prozent runter, der MSCI Emerging Markets verlor 0,8 Prozent. Aber beim EURO STOXX 50 waren es schon 2,4 und beim DAX 4,0 Prozent. Während sich der S&P ja noch einigermaßen halten konnte, sackte der Dow Jones gleich um 4,3 Prozent ab. Das wird damit erklärt, dass in diesem Index stärker zinssensible Branchen vertreten sind.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

3,396

Bei den AuM gab es immerhin ein leichtes Plus von 0,8 % auf 3,396 Billionen Euro.

3.717

Die Zahl der gehandelten Produkte korrigierte leicht, um 0,8 % auf 3.717.

Und damit haben wir auch einen der großen Unsicherheitsfaktoren: die Zinsentwicklung. Die Fed hob zum ersten Mal seit 2023 die Leitzinsen wieder an, um die Inflation zu dämpfen. Die EZB hat die Pause schon im Juni beendet und im September die Zinsen zum zweiten Mal angehoben. Außer der Inflation bereitet in einigen Staaten wie den USA und Frankreich auch die hohe Staatsverschuldung Sorgen. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen sprang im September um 50 Basispunkte auf 5,3 Prozent hoch.

Die höheren Zinsen in den USA ließen den Euro gegenüber dem Dollar zur Schwäche neigen: ein Minus von 2,5 Prozent. Auch Gold war negativ betroffen und gab 6,3 Prozent für die Feinunze ab. Rohstoffe korrigierten weiter. Der S&P Base Metal verlor 6,9 Prozent. Nur der Ölpreis zog wegen der Auseinandersetzungen in Nahost wieder deutlich an, um 14,4 Prozent für die Sorte Brent.

Diese Entwicklungen wirkten sich auf den europäischen Markt für Exchange Traded Products (ETP), also Fonds und Notes, deutlich aus. An der Spitze notierten Kryptowährungen, die ihre Erholung fortsetzten und ungehebelt fast 30 Prozent schafften. Bei traditionellen Fonds waren es im Bereich Öl und Energie Gewinne von rund 18 Prozent. Gut liefen ETFs mit Halbleiterbezug, plus 13 Prozent. Da nahmen sich gehebelte Nasdaq-Fonds mit rund acht Prozent noch bescheiden aus. Von der starken Halbleiternachfrage profitierte bei den Länderfonds vor allem Taiwan. Um rund sieben Prozent ging es nach oben.

Auf der Verliererseite machten sich zunächst europäische MidCap-Fonds bemerkbar. MDAX-Fonds zum Beispiel verloren rund sechs Prozent. Hinzu kamen ETFs mit Edelmetallbezug, die bis sieben Prozent abgaben. In dieser Größenordnung verloren auch europäische Immobilienfonds.

Anlageklassen

Schwächere Kurse veranlassen Investierende häufig aufzustocken. So stiegen die Flows im September, nicht so stark wie in den Vormonaten, aber sie waren positiv. Die Aktien attrahierten 25,5 Milliarden Euro, die Anleihen 7,1 Milliarden und die Rohstoffe rund drei Milliarden. Auch der Geldmarkt war gut mit dabei. 1,2 Milliarden Euro flossen ihm per saldo neu zu.

Zahlen und Fakten

2,553

Die Aktien schafften noch ein leichtes Plus von 1,3 Prozent auf 2,553 Billionen Euro.

554,3

Anleihen nahezu unverändert mit 0,1 Prozent mehr und 554,3 Milliarden Euro.

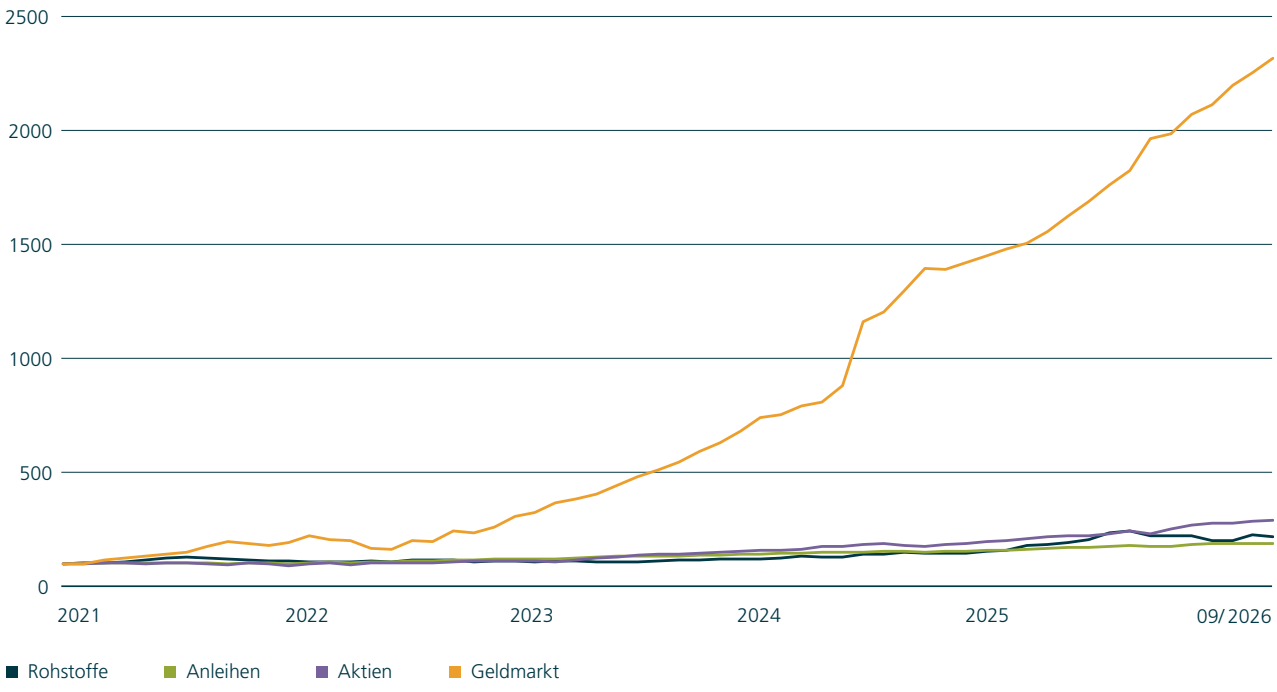
207,3

Rohstoffe gaben um 4,4 Prozent auf 207,3 Milliarden ab.

49,2

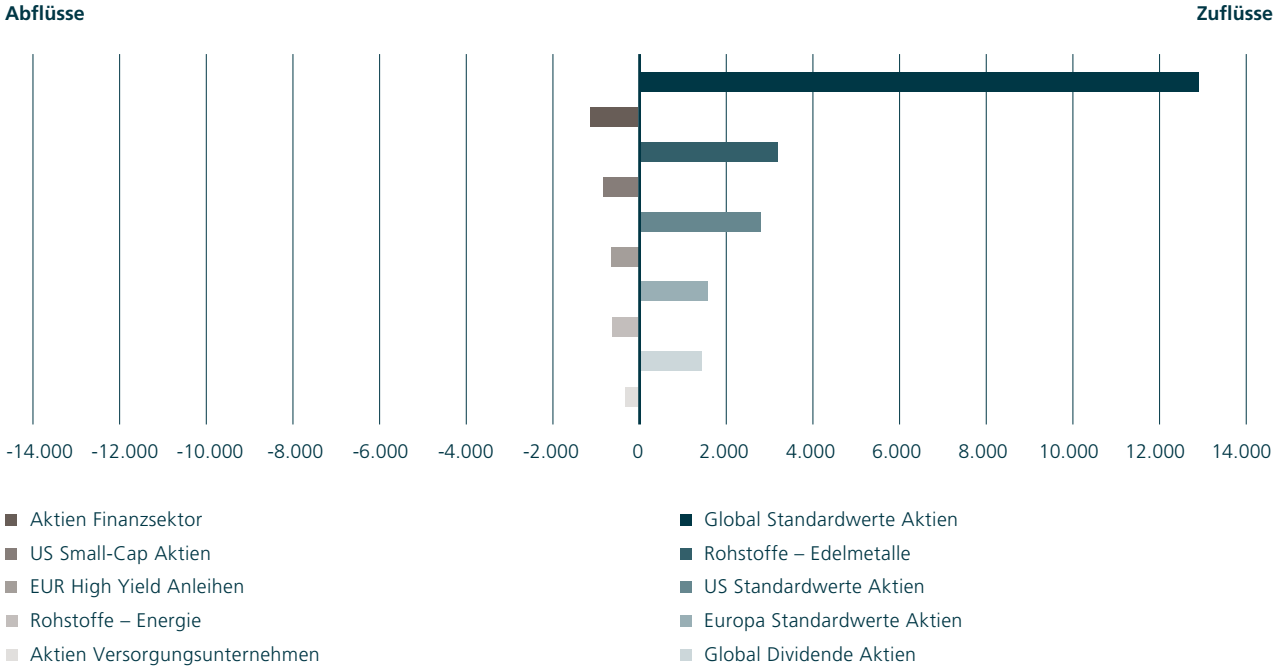
Der Geldmarkt profitierte – für ihn ging es um 2,9 Prozent auf 49,2 Milliarden Euro nach oben.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (September 2026)



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

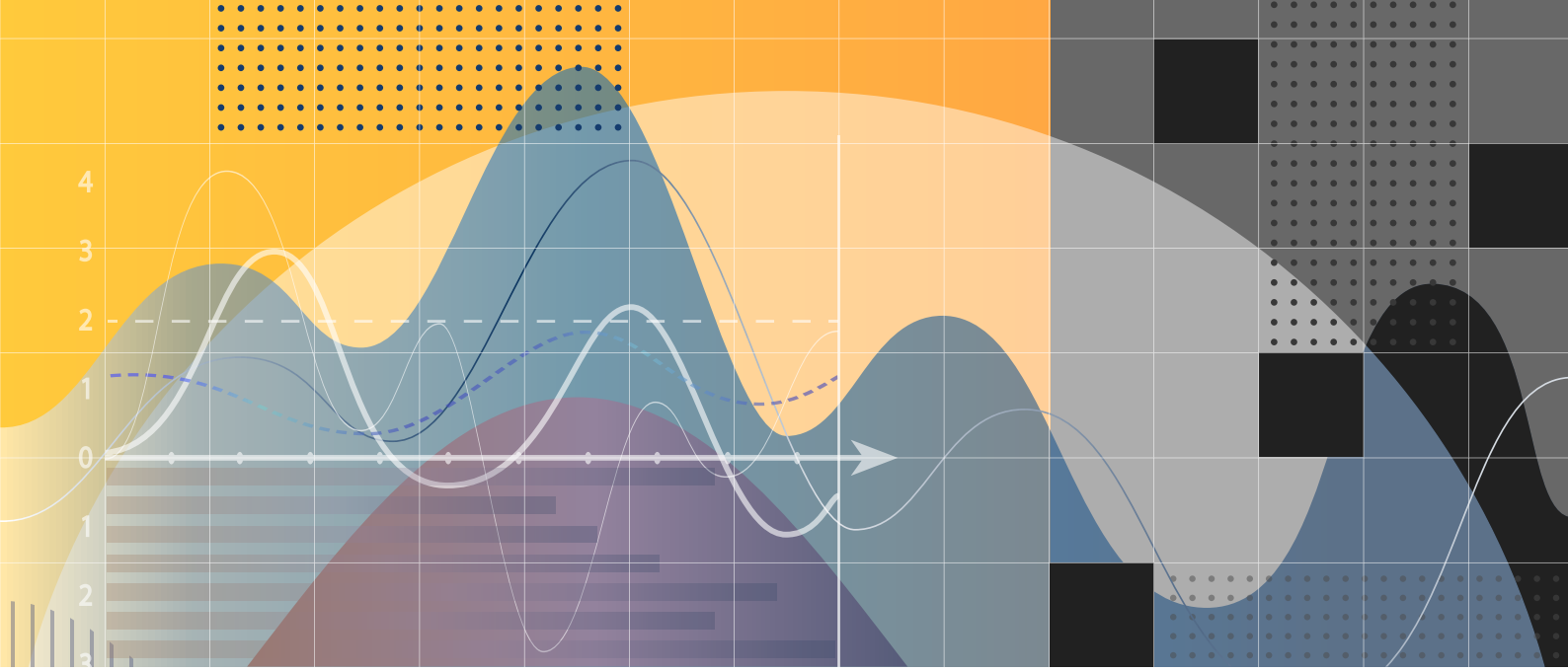
Verlierer waren Aktien des Finanzsektors, ein Minus von 1,1 Milliarden Euro. 811,4 Millionen Euro verloren US Small Caps. Auf Euro lautende Hochzinsanleihen wurden zu 638,6 Millionen Euro abgestoßen. Energierohstoffe verloren 604,8 Millionen Euro. Versorgeraktien litten mit einem Minus von 301,4 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf Anlagekategorien profitierten die globalen Standardaktien mit 12,9 Milliarden Euro. Edelmetallprodukte wurden antizyklisch gekauft und um 3,1 Milliarden Euro aufgestockt. US-Standardaktien profitierten mit 2,8 Milliarden, europäische Standardaktien mit 1,6 Milliarden Euro. Globale Dividenden-Aktien waren gefragt. Um 1,4 Milliarden Euro ging es aufwärts.

Marktkommentar: Alles ist möglich

Wer sich zurzeit die Analystenkommentare anschaut, spürt zunehmend Zurückhaltung. Die hohen Zinsen und damit verbundene höhere Refinanzierungskosten werden diskutiert. Die weiterhin schleppende Konjunktur, vor allem in Europa, macht Sorgen. Die Aktienmärkte gelten nicht als preiswert. Die geopolitische Lage ist angespannt. Diese Gemengelage mahnt zur Vorsicht, zumal der Oktober den Ruf eines Crash-Monats hat, auch wenn dort lange nichts passiert ist. Aber an der Börse ist bekanntlich immer alles möglich – auch das Gegenteil.



Makro Research

Die Schattenseite der Widerstandsfähigkeit

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das globale Bruttoinlandsprodukt legt in inflationsbereinigter Rechnung weiter um rund 3 % pro Jahr zu. Dies ist mit Blick auf die vielfältigen Belastungen in der neuen Geoökonomie mit Zöllen, Sanktionen und militärischen Konflikten bemerkenswert. Wesentliche Gründe für das robuste Wachstum sind die Flexibilität der Unternehmen und der Privathaushalte, aber auch die positiven Wachstumswirkungen der Künstlichen Intelligenz. Die Widerstandsfähigkeit hat jedoch ihre Schattenseite. Die Inflationsraten verharren über den Inflationszielen der Notenbanken, obwohl die Leitzinsen eigentlich schon bremsend wirken müssten. Glücklicherweise sind die Inflationserwartungen nach wie vor fest bei den Notenbankzielen von 2 % verankert. Damit die Notenbanken aber ihre Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel setzen, müssen sie wohl noch stärker auf die Bremse treten. Genau dies haben die Anleihemärkte schon zum Teil vorweggenommen, was an den gestiegenen Renditen dies- und jenseits des Atlantiks abzulesen ist.

Wir erwarten für die Europäische Zentralbank eine und für die US-Notenbank Fed zwei weitere Leitzinserhöhungen, was auch zu etwas höheren Kapitalmarktrenditen beitragen dürfte. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass in den kommenden Quartalen eine politische Lösung im Nahen Osten gefunden wird, sodass die Rohölpreise in 2027 sukzessive nachgeben und die Inflationsraten wieder in Richtung der Notenbankziele zurückgehen werden. Vor diesem Hintergrund dürfte die geldpolitische Straffung begrenzt bleiben, und erste Leitzinssenkungen werden wohl ab Ende 2027 erfolgen.

Grundsätzlich bleibt die Weltwirtschaft auf Expansionskurs. Dies wird weitere Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen ermöglichen. Speziell die neue Berichtssaison dürfte hinreichend gut ausfallen und die Aktienmärkte bis Jahresende vorantreiben. Auf dem politischen Parkett wird es in den kommenden Wochen spannend: Die Zwischenwahlen in den USA (Midterms) und die im kommenden Frühjahr anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich werfen nicht zuletzt Fragen zur Entwicklung der in beiden Ländern stark steigenden Staatsverschuldung auf. Das könnte zwischenzeitlich zu spürbaren Kursbewegungen an den Kapitalmärkten führen.

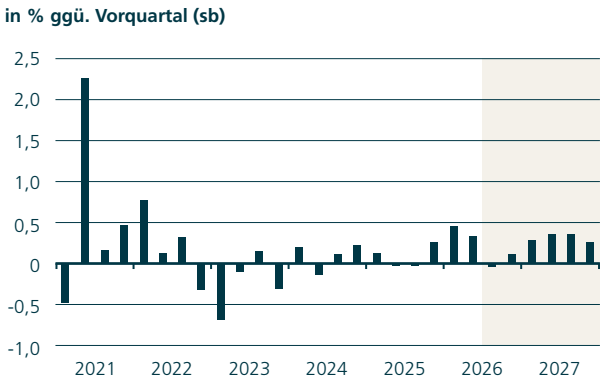
Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nach wie vor zeigen sich die Unternehmen in den Umfragen zuversichtlich, dass die Konjunktur weiter Fahrt aufnimmt. So hat das ifo Geschäftsklima zum fünften Mal in Folge zugelegt. Diese Zuversicht wird am aktuellen Rand von den Konsumenten nicht geteilt, die unter dem Eindruck der Energiepreissteigerungen ihre Erwartungen wieder nach unten geschraubt haben. Die „harten" Indikatoren zeigen bislang einen Fehlstart in das dritte Quartal. Das liegt sicherlich auch am Hitzesommer, der nicht nur auf dem Konsum, sondern auch auf der Produktionstätigkeit lastete. Allein das Niedrigwasser könnte einen Viertel Prozentpunkt Wachstum gekostet haben.

Prognoserevision: Inflation: Aufwärtsrevision für 2026 und 2027.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



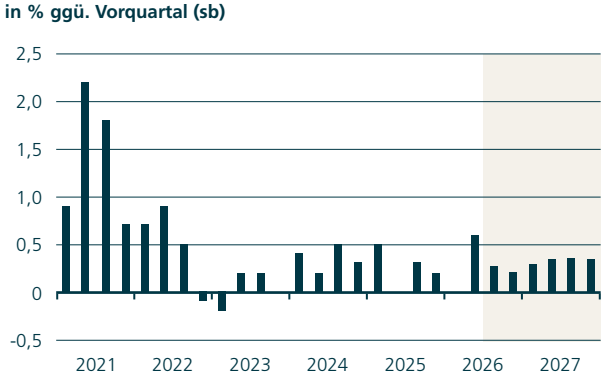
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland

Nach dem überraschend guten Wachstum im ersten Halbjahr 2026 gibt es keine Signale von den europäischen Stimmungsindikatoren, die darauf hindeuten würden, dass Euroland den Wachstumspfad verließe. Für das dritte Quartal haben die Frühindikatoren im Durchschnitt ein positives Stimmungsbild gezeichnet und signalisieren bislang eine hohe Robustheit der Wirtschaft gegenüber dem Nahost-Konflikt. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sorgt auch für Stabilität am europäischen Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote lag im Juli mit 6,4 % nur 0,2 Prozentpunkte über ihrem Allzeittief. Ganz ohne Risiken ist der Weg im zweiten Halbjahr für die europäische Wirtschaft allerdings nicht. Einige Gründe für Sorgenfalten bei den Unternehmern und den privaten Haushalte sind Inflation, Zinsen, Energieversorgung und geopolitische Herausforderungen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose.

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



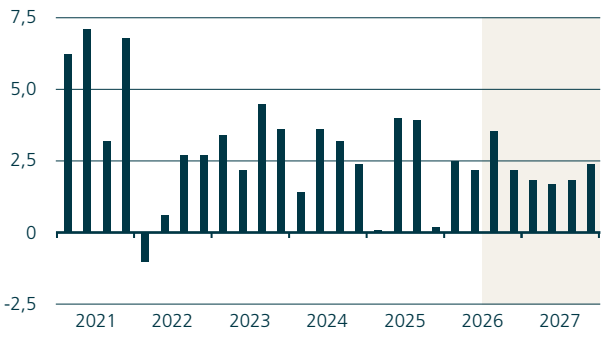
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Der kurzfristige wirtschaftliche Ausblick wird von zwei gegenläufigen Risiken geprägt. Eine Kombination aus starker Konsumaktivität und hoher Investitionstätigkeit könnte für ein stärkeres Wirtschaftswachstum im dritten Quartal gesorgt haben, als es in unseren Prognose enthalten ist. Die Daten hierzu werden Ende Oktober veröffentlicht. Demgegenüber könnten die starke Zinsanstiege der vergangenen Monate zeitverzögert die wirtschaftliche Aktivität in den kommenden Monaten ausbremsen. Möglicherweise ist diese Abschwächung sogar von der Fed gewünscht. Denn neben der angebots- (sprich Energiepreis-)bedingten Inflation ist auch die nachfragebedingte Inflation in diesem Jahr zu hoch gewesen. Die Aufwärtsrevision der Konjunkturprognose resultiert aus der jüngsten jährlichen Benchmarkrevision.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprognose: Aufwärtsrevision 2026, Inflationsprognose: Aufwärtsrevision 2026 und 2027.

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

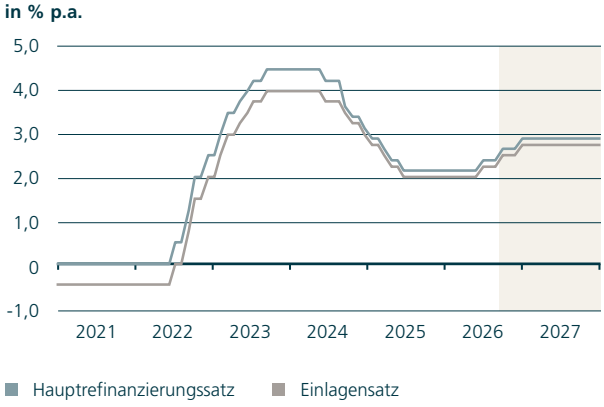
Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrem September-Zinsentscheid hat sich die EZB etwas hawkisher positioniert als erwartet. Die Anhebung der Leitzinsen um 25 Basispunkte (Bp) war bereits fest eingepreist worden, doch auch für einen weiteren Zinsschritt nach oben zeigte sich Präsidentin Lagarde offen. Zwar gebe es noch keine Anzeichen für Zweitrundeneffekte, aber die steigenden Energiepreise mehrten die Sorgen, dass Unternehmen die zunehmenden Kosten künftig verstärkt weiterreichen könnten. Aufgrund der eskalierenden Situation im Nahen Osten haben auch wir unsere Prognosen für die Energiepreise nach oben angepasst. In der Folge erwarten wir, dass die EZB noch einmal, voraussichtlich auf ihrer Dezember-Sitzung, die Leitzinsen anheben wird. Sofern aber die Energiepreise nicht nochmals spürbar zulegen, werden im Frühjahr Basiseffekte zu einer deutlichen Reduktion der Inflationsraten führen und somit das Zeitfenster für weitere Zinsanhebungen schließen. Daher halten wir die im Geldmarkt eingepreisten Anhebungserwartungen von fast vier weiteren Schritten für übertrieben.

Prognoserevision: Weitere Leitzinsanhebung um 25 Bp.

EZB: Leitzinsen



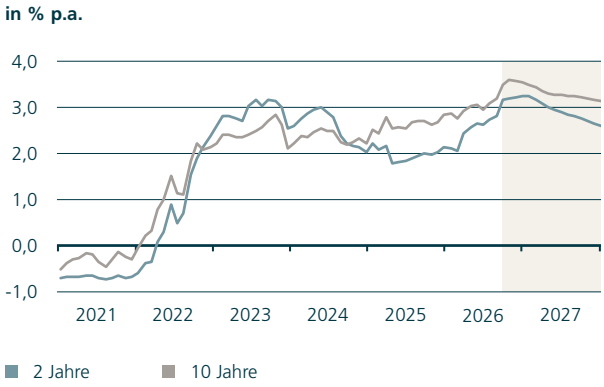
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der globale Renditeanstieg hat sich in den letzten Wochen weiter fortgesetzt und damit Bundrenditen auf jahrzehntelange Hochstände geführt. Dies wird vor allem von der Unsicherheit über die Situation im Nahen Osten getrieben, die den Anstieg der Energiepreise beschleunigt hat und diese wohl noch für längere Zeit auf erhöhtem Niveau halten wird. Die EZB ist daher auf ihrem Zinsentscheid im September hawkisher aufgetreten als erwartet und hat damit die Zinsanhebungserwartungen weiter nach oben getrieben. Wir erwarten nunmehr eine erneute Leitzinsanhebung, voraussichtlich im Dezember. Die an den Märkten eingepreisten Anhebungserwartungen von mehr als drei Schritten halten wir jedoch für übertrieben und rechnen mit wieder nachgebenden Bundrenditen auch am langen Kurvenende.

Prognoserevision: Höhere Renditeverläufe.

Bundesanleihen: Renditen



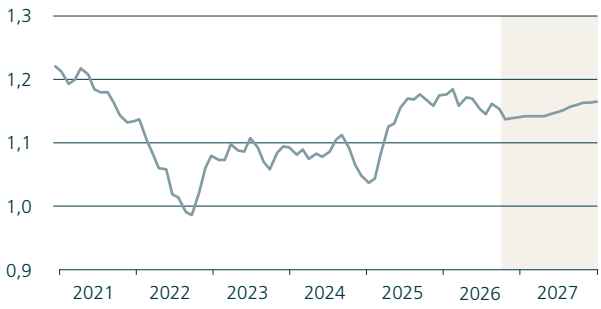
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR – USD

Der September war gekennzeichnet durch den Wiederanstieg des Ölpreises über 100 USD je Fass (Nahostkonflikt), je eine Leitzinserhöhung in Euroland und den USA sowie eine Notenbank-Kommunikation, die eine weitere Straffung der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks erwarten lässt. So sind sowohl in Euroland als auch in den USA die Zinserhöhungserwartungen und die Kapitalmarktzinsen gestiegen, in den USA allerdings etwas stärker. Vor diesem Hintergrund ist der EUR-USD-Wechselkurs von 1,16 unter 1,14 USD je Euro gesunken und hat sich damit seinem Jahrestief vom Juni (1,1340) angenähert. Der US-Dollar hat somit deutlich aufgewertet. Der straffe Leitzinsausblick der US-Notenbanker dürfte den US-Dollar weiter stützen. Dagegen bekommt der Euro durch die Erwartung eines nur langsamen Rückgangs der Energiepreise einen Dämpfer.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Ausgehend von einem Allzeithoch gab der DAX seit Ende August aufgrund der steigenden Energiepreise und des kräftigen Sprungs bei den Anleiherenditen etwas nach. Diese Kombination verstärkt wirtschaftliche Risiken, belastet teilweise die Gewinnentwicklung und drückt auf die Bewertungsniveaus. Entsprechend nahmen einige Anleger Gewinne mit, und die Märkte konsolidierten. Vor allem Autohersteller und Zykliker sowie Immobilienaktien gaben deutlich nach. Ab Mitte Oktober wird der Beginn der Unternehmensberichtssaison in den USA und Europa den Blick der Anleger wieder auf die dynamische Gewinnentwicklung der Unternehmen lenken. Zwar erscheint uns der vor allem vom Autosektor ausgehende DAX-Gewinnsprung von rund 22 % durchaus ambitioniert. Doch grundsätzlich sollte die Kombination aus kräftigem Gewinnwachstum, moderaten Bewertungen und bald positiver Saisonalität den DAX stützen.

Aktienmarktprognose

	30.09.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	25.199,19	27.000	28.000	28.000
EURO STOXX 50	6.269,02	6.600	6.700	6.700
S&P 500	7.651,54	8.200	8.300	8.300
Topix	4.108,65	4.300	4.450	4.450

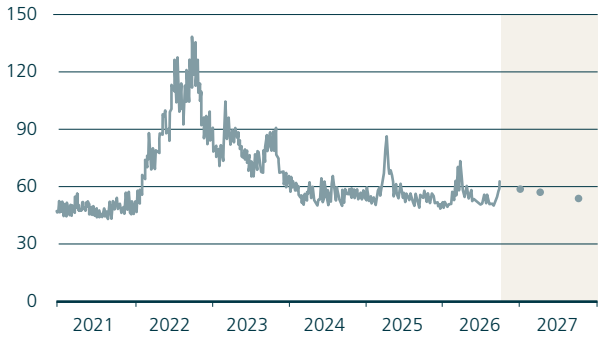
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die schwache Stimmung am Zinsmarkt beginnt sich so langsam leicht negativ auf Unternehmensanleihen auszuwirken. Die Risikoaufschläge sind um ein paar Basispunkte angestiegen, hierzu hat allerdings auch ein technischer Effekt durch den halbjährlichen Roll-Termin bei den iTraxx Indizes beigetragen. Vor allem in den USA drückt die unvermindert kräftige Neuemissionstätigkeit die Spreads ein wenig nach oben. In Euroland können neue Anleihen weiterhin gut platziert werden, zuletzt mit zunehmend High Yield-Anbietern. Während Inflationssorgen einerseits den Markt etwas belasten, heben verbesserte Stimmungsindikatoren in Euroland die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung. Zumindest die Umsatz- und Gewinnaussichten der großen Unternehmen profitieren weiterhin von einer robusten globalen Wirtschaftsentwicklung.

iTraxx Europe

Basispunkte



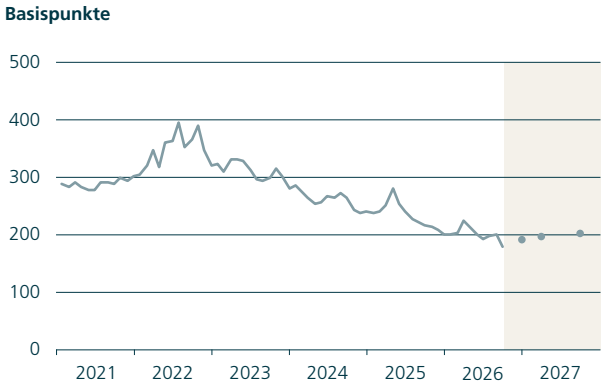
Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Märkte

Bei Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen eine heterogene Entwicklung zu beobachten: Schwellenländeraktien konnten bei volatilem Verlauf leichte Zugewinne verzeichnen. EM-Hartwährungsanleihen kamen dagegen wegen des starken Renditeanstiegs bei US-Staatsanleihen deutlich unter Druck. Im Zuge der allgemeinen Rentenmarktschwäche stiegen auch die Risikoprämien für Hartwährungsanleihen an. Bei EM-Lokalwährungsanleihen wurde das schwache Rentenergebnis aus Sicht europäischer Investoren durch die Aufwertung vieler EM-Währungen gegenüber dem Euro weitgehend kompensiert. In den kommenden Wochen dürften EM-Aktien von der guten Entwicklung der Unternehmens gewinne gestützt bleiben. Am Rentenmarkt ist der Aufwärtstrend der Renditen zwar noch intakt, doch deutlich höhere Renditen wären mit den US-Fundamentaldaten schwer zu vereinbaren. Deshalb erwarten wir, dass die Aufwärtsbewegung der Renditen in den kommenden Wochen zu einem Ende kommen wird, wovon auch Schwellenländeranleihen profitieren würden.

EMBIG Diversified-Spread



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien wie auch deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr. Negative Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Technologiewettlauf befeuert die ökonomische Aktivität.
- Friedensverhandlungen zwischen USA und Iran verlaufen wechselhaft. Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt schleppend wieder in Gang, allerdings nicht so störungsfrei wie vor dem Angriff der USA auf Iran.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und weniger Migration belastet US-Konjunktur. Kompensation des Bremseffekts durch positive Impulse der Investitionen in Künstliche Intelligenz.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- Notenbanken halten mittelfristige Inflationserwartungen im Bereich von 2 % verankert. EZB und Fed beobachten wachsam die gestiegenen Inflationsraten und reagieren bei Bedarf mit Leitzinserhöhungen.
- Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der verstärkte Protektionismus, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für stärkere Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum, vom digitalen und nachhaltigen Umbau der Wirtschaft und von höheren Verteidigungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Kämpfe im Nahen Osten eskalieren erneut und weiten sich dramatisch aus. Dem Iran gelingt es, die Schifffahrt durch die Straße von Hormus für längere Zeit zu unterbinden und Ölförder- oder -exportanlagen in der Region systematisch auszuschalten.
- Stark steigende Verschuldung von Staaten und Unternehmen löst Schuldenkrise bzw. sogar Finanzkrise aus.
- 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".
- Deutlich höhere Inflationsraten wegen umfassender protektionistischer Maßnahmen oder wegen spürbar steigender Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Daraus resultierende geldpolitische Straffung führt zu einer massiven Rezession.
- Einführung drastischer Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem globalen Handelskrieg.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs 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 Gewinntreiber 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 Meinungsaussagen 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

Finanzgruppe