

# ETF-Newsletter Wertarbeit Angriff mit Ansage und unklaren Folgen

März 2026

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

der Angriff der USA und Israels auf den Iran und seine schwer abschätzbaren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft dominieren das Geschehen an den Finanzmärkten. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater hält in seinem Makro Research die Dauer und geographische Ausdehnung des Krieges für die dafür maßgeblichen Faktoren. Als wahrscheinlichstes Szenario sieht er ein Fortdauern der Angriffe für wenige Tage oder Wochen an, in denen die militärischen Fähigkeiten Irans massiv geschwächt werden. In der Folge rechnet er mit einer Normalisierung des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus und einer Abnahme der Belastungen für die Weltwirtschaft.

Dr. Bernhard Jünemann beschäftigt sich in seiner Kolumne mit der Frage, ob es opportun für Anlegerinnen und Anleger sein kann, der alten und etwas martialisch klingenden Börsenweisheit zu folgen und zu „kaufen, wenn die Kanonen donnern“. Dazu vergleicht er den dritten Golfkrieg mit dem ersten und zweiten und den jeweiligen sie begleitenden Marktdynamiken.

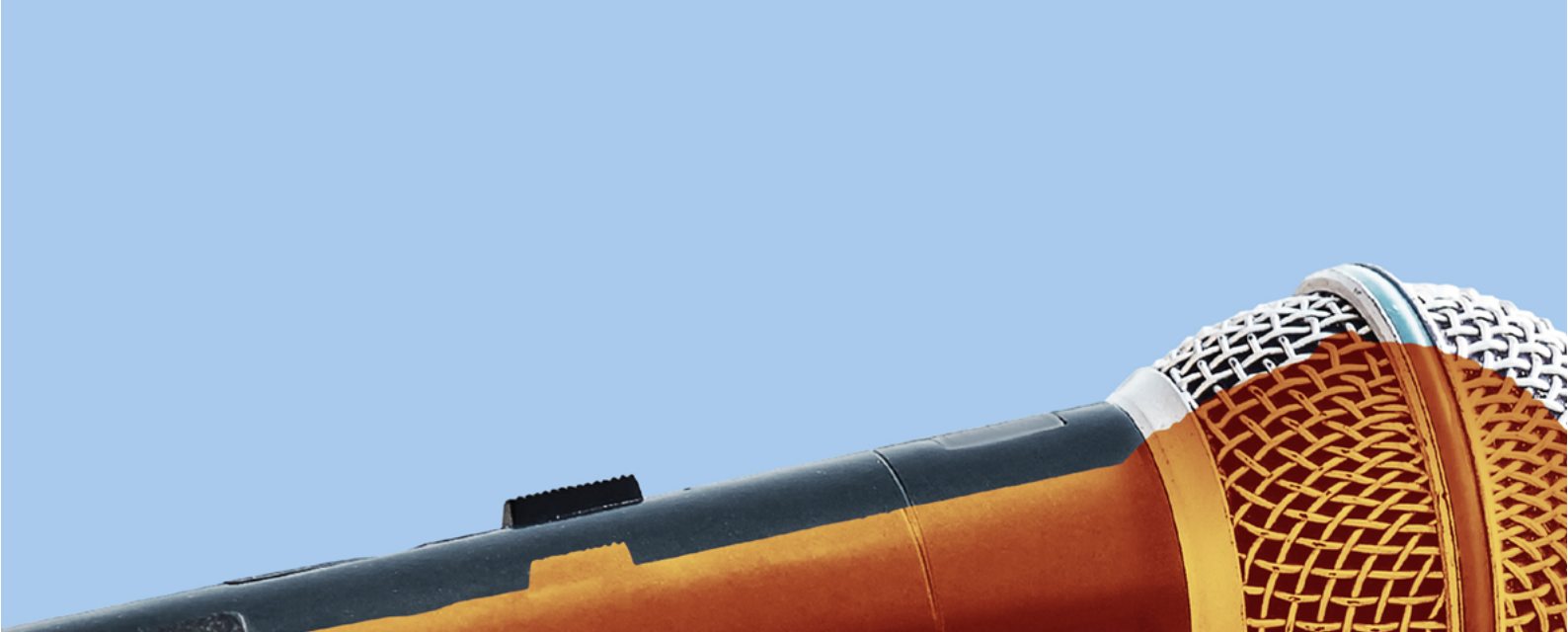
Der Zusammenhang zwischen den Patenten von Unternehmen und ihrem Börsenwert steht im Zentrum unseres Interviews mit Kai Gramke, Geschäftsführer von EconSight, eines Beratungsunternehmens für Patentanalyse. Denn neben den klassischen Bewertungsdimensionen wie z. B. Umsatz oder Gewinn erlauben deren Patente einen Blick in aktuelle und zukünftige Marktchancen von Unternehmen in ihren jeweiligen Branchen bzw. Technologiesektoren. Die Expertise der Schweizer Patentspezialisten ist auch eingeflossen in die Konzeption des neuen Deka STOXX Future Water ESG UCITS ETF, der Patentinhaber rund um die zukunftssträchtige Ressource Wasser investierbar macht.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Produktmanagement  
ETF, Deka Investment GmbH



## Interview

# „Patente zeigen Innovationsstärke“

**Das Beratungsunternehmen EconSight in Basel analysiert Patente von Unternehmen. Geschäftsführer Kai Gramke erläutert, wie man vorgeht und so die Grundlage für zukunftsgerichtete Aktienindizes schafft.**

### **Was genau ist ein Patent? Was bietet es einem Unternehmen?**

Erst einmal ist ein Patent ein Verbotswort. Es erlaubt dem Patentinhaber einer Technologie, diese exklusiv zu nutzen. Das verschafft ihm gegenüber der Konkurrenz einen Wettbewerbsvorteil. Es erhöht die Markteintrittskriterien und erlaubt ihm, höhere Preise zu verlangen. So kann er im Idealfall mehr Geld in Forschung und Entwicklung stecken und neue Innovationen bieten. Man kann auch von einem temporären Monopol sprechen.

### **Wie lange dauert dieser Patentschutz?**

Das ist ziemlich einheitlich. In der Regel sind es 20 Jahre. Im Bereich Pharma und Biotech, wo es sehr lange Zulassungsverfahren gibt, kann der Patentinhaber eine Verlängerung von maximal fünf Jahren erhalten.

### **Um beurteilen zu können, was so ein Patent wert ist, müssen Sie die Technologie verstehen. Ist das dem Patenttext zu entnehmen?**

Das ist in der Tat nicht so einfach und von Laien kaum einzuschätzen. Ein Grund dafür ist, dass die Texte von Experten für Experten geschrieben sind und möglichst wenig über die Technologie verraten, damit die Wettbewerber keine zusätzliche Information bekommen. Die

Stärke unseres Beratungsunternehmens ist, dass etwa die Hälfte unserer Mitarbeiter vom Schweizerischen Patenamt kommt. Die kennen sich mit solch kryptischen Texten bestens aus. Wir prüfen als erstes, welcher Technologie ein Patent zuzuordnen ist. Zweitens wie relevant es im Hinblick auf Entwicklungschancen ist. Wir haben dazu ein eigenes Bewertungssystem geschaffen. Dazu führen wir eine Big-Data-Analyse durch, erfassen, wie die besagten Technologien in der Wissenschaft zitiert werden und analysieren, wie die Länderabdeckung ist. Denn wenn die Patente in mehreren Regionen beantragt werden, den USA, China und Europa, erhöht das die Relevanz.

### **Reicht das, um die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens zu beurteilen? Müssen Sie nicht auch immer auf die Märkte schauen, um festzustellen, ob und wie Patente wirtschaftlich nutzbar sind?**

Das tun wir auch. Wir identifizieren aussichtsreiche Zukunftstechnologien, denen wir die Patente zuordnen. Da trennt sich die Spreu vom Weizen. Es geht auch nicht nur um ein Patent eines Unternehmens, sondern um Patentportfolios, mit denen ganze Technologiebereiche abgedeckt werden können. Auch ein kleines Start-up kann sich so ein Portfolio aufgebaut haben. Die sind dann relevant. Die können Partnerschaften eingehen, um die Märkte zu erobern, auch wenn Ihnen zunächst die finanziellen Mittel dazu fehlen.

## **Wie wichtig sind dabei unterschiedliche Branchen? Da ist doch Biotechnologie was anderes als zum Beispiel Wasseraufbereitung?**

Natürlich gibt es branchenspezifische Besonderheiten. Aber wir sprechen lieber von Technologien, denn die können gleichzeitig in ganz unterschiedlichen Branchen wichtig sein. Denken Sie nur an die Digitalisierung. Da geht es in der Wasseraufbereitung nicht nur um Filtertechnik, sondern darum wie man mit Digitalisierung Effizienzsteigerungen umsetzen und Kosten reduzieren kann.

## **Wie hilfreich sind Patente, um die Aussichten einer Aktie einzuschätzen? Da kommt doch noch mehr zusammen.**

Üblicherweise wird eine Aktie nach klassischen Kriterien wie Umsatz, Gewinn, Produktion und Mitarbeiter bewertet. Das reicht nicht. Auch die Innovationskraft ist sehr wichtig. Dazu ist die Qualität eines Patentportfolios ein sehr guter Indikator. Ein Aktienunternehmen, das es schafft, immer wieder aussichtsreiche Patente anzumelden, wird in Zukunft erfolgreich sein. Patente sollten also immer in die Analyse einfließen.

## **Kann man mit Patentportfolios auch Aktienmärkte insgesamt beurteilen? Dann müsste zum Beispiel Chinas Börse besser als alle anderen sein, weil dort unheimlich viele Patente angemeldet werden?**

Grundsätzlich besteht zwischen Patenten und Innovationskraft ein Zusammenhang. Doch muss man in einzelnen Ländern genau hinschauen. Generell wird in Asien sehr viel patentiert. Das meiste sind aber sogenannte inkrementelle Patente, also kleine Verbesserungen, die aber keine wirkliche neue Technologie betreffen. Deshalb beurteilen wir auch immer die Qualität der Patente, wie eingangs gesagt. Wir achten auf sogenannte Weltklassepatente, die wirklich bahnbrechend sind. Das sind vielleicht nur zehn Prozent von zweieinhalb Millionen Anmeldungen in jedem Jahr.

## **Wer kämpft gegen wen mit Weltklasse-Patenten?**

Das Rennen wird zwischen den USA, China und Europa entschieden. Aber wir müssen auch sehen, dass sich gleichzeitig die klassischen Wettbewerbsbeziehungen innerhalb der Branchen und zwischen den Branchen ändern. Apple, Google oder Intel sind keine Automobilhersteller, aber sie suchen nach mehr Anwendungen für ihre Produkte und dringen in solche Märkte ein. Wir können das an den Patenten schon sehr früh sehen. In der Wasserbranche ist das noch nicht so ausgeprägt, aber auch das ändert sich mit fortschreitender Digitalisierung.

## **Patente sind Verbotsrechte, aber die werden nicht immer einfach akzeptiert, und es wird darum juristisch gestritten. Welche Gefahren lauern da für Aktien?**

Hier geht es um viel Geld und oft um alles. Patentstreitigkeiten können Milliarden kosten. Im schlimmsten Fall drohen Produktionsstopps und Verkaufsverbote. Ein Brennpunkt ist der Mobilfunk. Dort spielen sogenannte Standard Essential Patents eine Schlüsselrolle – also Patente, ohne die technische Standards gar nicht eingehalten werden können. Wer sie besitzt, muss Lizenzen vergeben. Doch über die Höhe der Gebühren entbrennt regelmäßig Streit. Brisant wird das Thema, weil heute nahezu jedes Gerät vom Smartphone bis zum Auto vernetzt ist. Patentkonflikte im Mobilfunk strahlen deshalb auf ganze Industrien aus. Diese Risiken muss man bei der Beurteilung von Aktien im Blick haben.

---

## *„Ist Wasser ein Zukunftsthema? Das haben wir klar bejaht.“*



**Kai Gramke**  
Geschäftsführer EconSight

---

## **Zum Schluss noch ein Blick auf den STOXX Future Water-Index, den auch die Deka als ETF anbietet. Sie haben dazu beraten. Wie war Ihr Input?**

Die Frage am Anfang war: Ist Wasser ein Zukunftsthema? Das haben wir klar bejaht. Dann mussten wir den Markt definieren. Was gehört zu Wasser? Wasseraufbereitung, Abwasserbehandlung, Trinkwasser, Wasserentsalzung und Bewässerungssysteme als Infrastruktur. Daraus haben wir sechs Teiltechnologien gebildet und dann alle Patente dazu identifiziert. Daraus haben wir die Weltklassepatente gefiltert. Die gab es nicht nur bei den klassischen Wasserunternehmen, sondern breiter aufgestellten Firmen. Mithin musste bei denen geklärt werden, wie hoch der Wasseranteil bei ihren Patenten ist. Mit diesen Daten konnte dann STOXX einen zukunftsgerichteten Index kreieren. Ich bin überzeugt, dass wir mit der Patentanalyse eine gute Grundlage geliefert haben, die sich langfristig positiv in den Aktienkursen niederschlagen sollte.



## Kolumne

# Kaufen, wenn die Kanonen donnern?



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Immer wenn es Kriege und Reaktionen der Börsen gibt, kommt dieser Satz von Carl Meyer von Rothschild von Anfang des 19. Jahrhunderts ins Spiel: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern. Verkaufen, wenn die Violinen spielen.“ Die einen interpretieren diese Börsenweisheit als allgemeiner Ausdruck für antizyklisches Investieren, die anderen jedoch verstehen sie als Aufforderung, gerade in höchster Unsicherheit zu investieren. Doch ob das wirklich so funktioniert, ist nie sicher. Dazu bedarf es einer genauen Analyse der Umstände. Schließlich sind die Kriege, die Rothschild zu seiner Äußerung veranlasst hat, mit den Kriegen von heute, kaum gleichzusetzen.

Unternehmen wir den Versuch. Dem nunmehr dritten Golfkrieg sind zwei Golfkriege mit amerikanischer Beteiligung vorausgegangen: 1990/91 und 2003. Am 2. August 1990 überrannten irakische Truppen das Militär Kuwaits und annektierten das Emirat. Eine internationale Krise brach aus. Die Börsen reagierten mit deutlich fallenden Kursen, im Durchschnitt mit zwanzig Prozent und mehr. Die Amerikaner unter Präsident George Bush Senior organisierten eine internationale Koalition zur

Befreiung des Emirats. Der Aufmarsch war Anfang 1991 abgeschlossen. Ich erinnere mich noch gut an das Gespräch mit dem Chefanalysten einer großen deutschen Bank in der TELE-BÖRSE, jetzt stünde eine richtige Börsenkrise an, eine Baisse in nie gekanntem Ausmaß.

Am 17. Januar begann die Operation „Desert Storm“ mit massiven Luftangriffen. Die Truppen des Iraks setzten die Ölfelder Kuwaits in Brand. Doch die alliierten Truppen rückten schnell vor, drängten die Iraker zurück. Die Börsen zogen so bis Mitte Februar kräftig an. Ende Februar wurden die Kampfhandlungen für beendet erklärt. Die Börsenweisheit schien sich voll und ganz bestätigt zu haben. Aber dabei muss man bedenken, dass der Krieg nur kurze Zeit dauerte.

Am 20. März 2003 begann der zweite Golfkrieg, wieder gegen den Irak. Die USA warfen dem Land vor, Massenvernichtungswaffen aufgebaut und das Terrornetzwerk Al-Qaida unterstützt zu haben. Im Vorfeld waren die internationalen Börsen bereits im Baissetrend. Er hatte schon mit der geplatzten Internetblase im Jahre 2000 begonnen. Dann folgte der Terroranschlag von Al-Qaida auf das World Trade Center 2001. Bis Anfang 2003 hatte der Dow rund 35 Prozent verloren, der DAX sogar rund 70 Prozent. Umso stärker war dann eine positive Reaktion der Börsen auf das Ende des zweiten Golfkrieges. Bis Ende 2003 hatte der DAX schon wieder fast 40 Prozent gewonnen. Auch hier gilt wieder: Der bekannte Börsenspruch hat nur funktioniert, weil der Krieg relativ kurz war und der Irak schnell besiegt wurde.

Nun hat der dritte Golfkrieg begonnen, diesmal gegen den Iran, wenn man das kurze Zwischenspiel des 12-Tage-Bombardement 2025 nicht extra zählt. Im Unterschied zu den zwei Golfkriegen zuvor, sind die Börsen im Vorfeld nicht gefallen, ja haben vor kurzem noch neue Rekorde gefeiert. Umso stärker könnte jetzt die Reaktion ausfallen, sollte sich der Krieg immer weiter in die Länge ziehen. Hinzu kommen durch die Sperrung der Straße von Hormuz explodierende Energiepreise, die schwächelnde Wirtschaften auf der Welt zusätzlich unter Druck setzen dürften.

---

*„Vielleicht gibt es schon einen  
Waffenstillstand, wenn Sie diese  
Zeilen lesen.“*

---

Vieles ist bisher völlig unklar. Wie lange wird der Krieg dauern? Ist er ohne Bodentruppen erfolgreich zu beenden? Wie stark wird die Wirtschaft in Europa und den USA beeinträchtigt? Vielleicht gibt es schon einen Waffenstillstand, wenn Sie diese Zeilen lesen. Vielleicht geht der Krieg in den zweiten Monat ohne Aussicht auf ein schnelles Ende.

Dies macht deutlich: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ mag etwas für kurzfristig, opportunistisch agierende Anleger sein, die auch schnell wieder reagieren, wenn es nicht so läuft, wie erwartet. Für längerfristig Orientierte kommt es darauf an, sich strategisch immer so aufzustellen, dass man unerwartete Rückschläge wegstecken kann. Dazu kann es aktuell sinnvoll sein, die einzelnen Positionen im Depot unter die Lupe zu nehmen und auf übermäßige Risiken abzuklopfen. Wer mit ETFs breit diversifiziert, über Anlageklassen, Länder, Regionen und Themen hinweg agiert, sollte genügend Puffer haben und auch kritische Situationen wie jetzt überstehen können. Gelassenheit ist Trumpf!



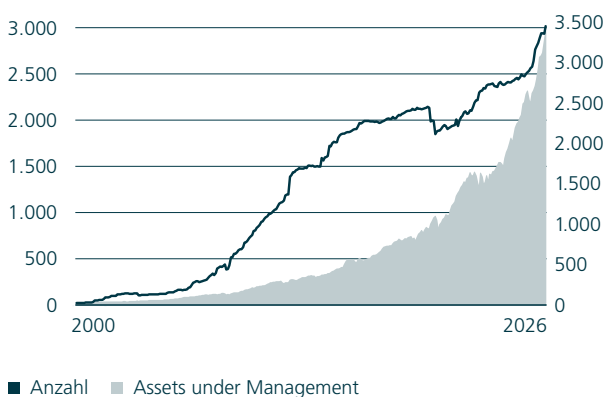
## ETF-Monitor

# Auftakt zwischen Mut und Angst

Am letzten Tag des Monats Februar begann der Angriff auf den Iran. Da dies kein Börsentag war, blieb die Monatsbilanz davon unberührt. Aber im Vorfeld gab es schon beunruhigende Zeichen, die sich allerdings nicht auf das Marktgeschehen auswirkten. So überwogen noch die Pluszeichen.

Besonders stark legten die japanischen Indizes zu: 10,4 Prozent für den Nikkei 225. Grund dafür war der klare Wahlsieg der Ministerpräsidentin Takaichi. Mit großem Abstand folgten die Emerging Markets, mit einem Plus von 5,4 Prozent. Auch Europa war gut im Rennen: Der STOXX Europe 50 schaffte 4,1 Prozent. Der DAX

### Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten

# 2,943

Die AuM erhöhten ihr Volumen um 3,7 Prozent auf 2,943 Billionen Euro.

# 3.436

Die Zahl der gehandelten Produkte erhöhte sich leicht um 0,5 Prozent auf 3.436.

legte drei Prozent auf die Waage. Amerika jedoch schwächelte. Der S&P 500 verlor 0,9 Prozent, der Nasdaq Composite sogar 3,4 Prozent. Auslöser war die Gefahr eines neuen Zollkrieges, nachdem der Supreme Court am 20. Februar die Zollpolitik von Präsident Trump weitgehend für ungesetzlich erklärt hatte.

Bei den Rohstoffen standen die Zeichen weiter auf Boom. Der S&P Global Base Metal schoss um 12,1 Prozent hoch. Der Goldpreis erhöhte sich um 7,9 Prozent. Auch der lange schwache Ölpreis zog angesichts des Aufmarschs in Nahost um 2,5 Prozent an. Der US-Dollar stabilisierte sich und verbesserte sich gegenüber dem Euro leicht um 0,3 Prozent.

Mithin zeigte der europäische Markt für Exchange Traded Products (ETPs) mit Notes und Fonds das Bild des Vormonats. Abgesehen von inversen und gehebelten Produkten, ragten wiederum Edelmetall-Indizes hervor. Bis zu 30 Prozent ging es für Minenwerte aufwärts. Von den Länder-ETFs legte der koreanische Markt weiter zu, getrieben vom KI-Superzyklus und überdurchschnittlichen Unternehmensgewinnen, ein Plus von rund 22 Prozent. Ihm folgten Indizes der asiatisch-pazifischen Region mit 13 Prozent Zuwachs.

Auf der Verliererseite dominierten, wie schon seit Monaten gewohnt, Kryptowährungen, die bis zu 30 Prozent verloren. Blockchain-Technologie-Fonds schlossen sich mit Verlusten von 13 Prozent an. Auch diverse China-Fonds waren auf der Verliererliste zu finden, deren Verluste mit minus fünf Prozent jedoch noch moderat ausfielen.

### Anlageklassen

Beim Nettomittelaufkommen, den Flows, überragten Aktien wieder alles. Ihnen flossen rund 41 Milliarden Euro netto frische Gelder zu. Auf die Anleihen entfielen 5,2 Milliarden Euro. Der Geldmarkt erhielt 1,3 Milliarden Euro. Bei den Rohstoffen wurde angesichts der starken Preiserhöhungen Kasse gemacht. Sie verloren 1,7 Milliarden Euro.

### Zahlen und Fakten

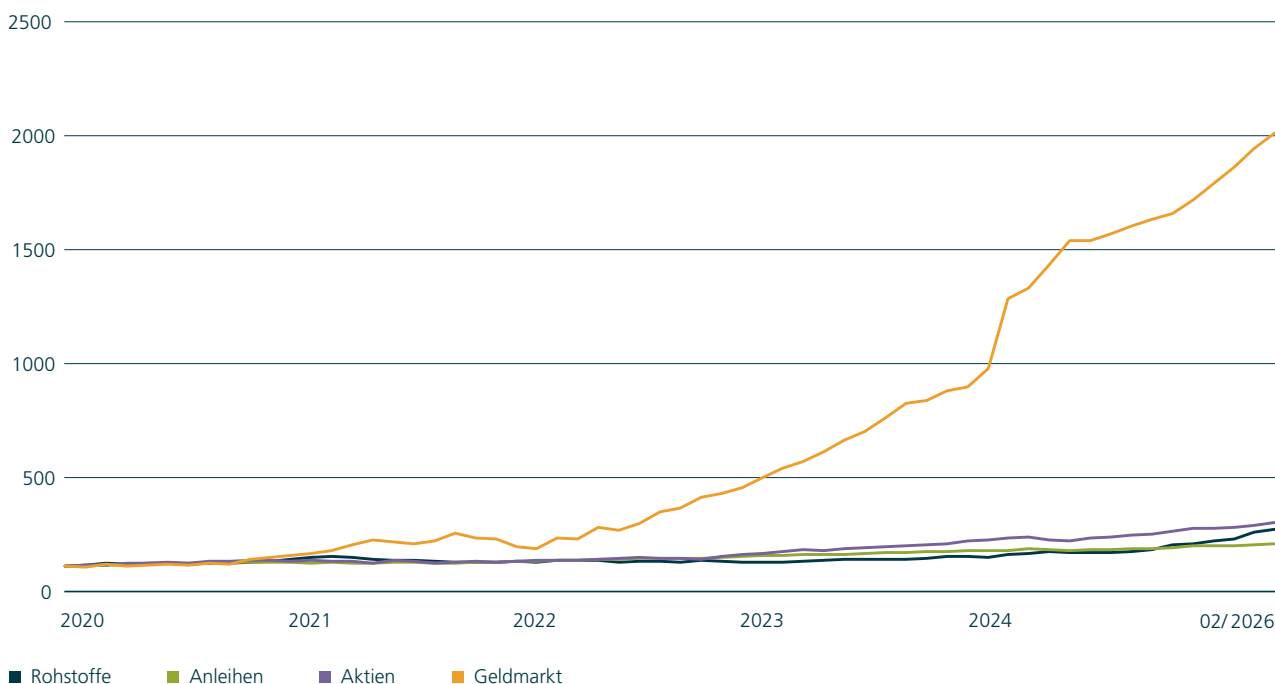
**2,133** Die Aktien verbesserten ihre AuM um 4,2 Prozent auf 2,133 Billionen Euro.

**517,1** Die Anleihen markierten ein Plus von zwei Prozent und stiegen auf 517,1 Milliarden Euro.

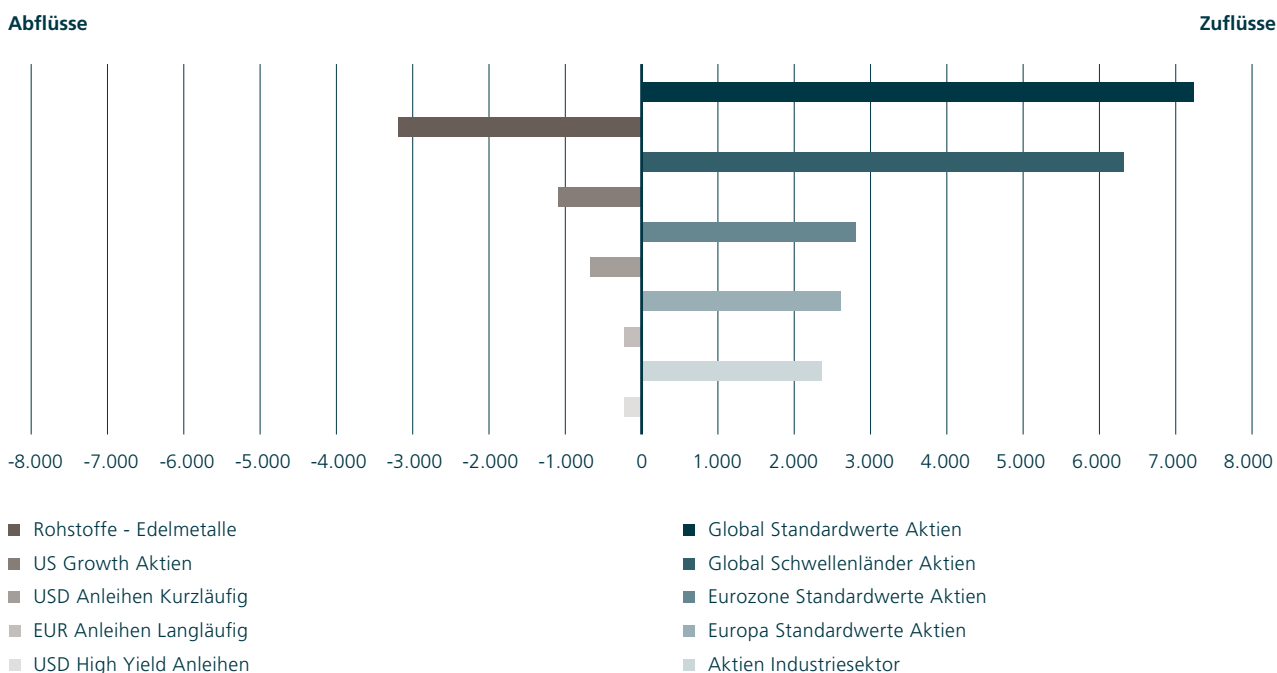
**226,8** Es folgten die Rohstoffe mit 3,7 Prozent auf 226,8 Milliarden Euro.

**38,8** Der Geldmarkt steigerte sich um 3,6 Prozent auf 38,8 Milliarden Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse

Auf der Verliererseite führten Edelmetalle die Liste an. Nach den starken Preisanstiegen wurde Kasse gemacht. So flossen 3,2 Milliarden Euro ab. An zweiter Stelle verloren amerikanische Wachstumsaktien Mittel in Höhe von 1,1 Milliarden Euro. Abgestoßen wurden auch kurzlaufende US-Dollar-Anleihen, ein Minus von 667,5 Millionen Euro. Langlaufende Eurobonds mussten auf 230,7 Millionen Euro verzichten. Schließlich verloren US-Dollar-High-Yield-Anleihen, volkstümlich auch Junk Bonds genannt, 229,8 Milliarden Euro.

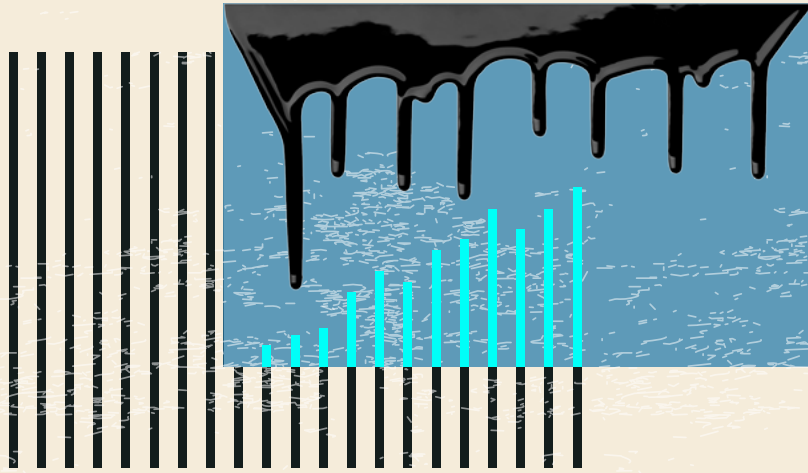
### Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien wurde die Gewinnerseite durch globale Standardaktien angeführt. Sie zogen 7,2 Milliarden Euro frische Gelder an. Ihnen folgten globale Schwellenländer-Aktien mit 6,3 Milliarden Euro. Standardaktien der Eurozone legten 2,8 Milliarden auf die Waage. 2,6 Milliarden waren es für europäische Standardwerte. Aktien des Industriesektors verbesserten sich um 2,3 Milliarden Euro.

### Marktkommentar: Mit Schwankungen rechnen

Der März wird nun ganz im Zeichen des Krieges in Nahost stehen. Heftige Schwankungen sind zu erwarten, je nach Kriegsdauer und Verlauf. Worauf müssen sich Anlegerinnen und Anleger

einstellen? Lesen Sie dazu die Kolumne, die die Erfahrungen mit den Börsen in den ersten zwei Golfkriegen aufarbeitet.



Makro Research

# Militärische Eskalation im Nahen Osten.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Die Militärintervention im Iran steht im Fokus der Finanzmärkte. Die großflächigen Luftangriffe der USA und Israels sorgen für Unsicherheit und sind in ihren vollumfänglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft schwer abzuschätzen. Maßgeblich für die verschiedenen Belastungen ist die zeitliche Dauer der Militärintervention und ihre geographische Ausdehnung. In dem unserer Einschätzung nach wahrscheinlichsten Szenario werden die Angriffe noch einige Tage, höchstens wenige Wochen andauern. Es wird dem Iran dabei auch weiterhin nicht gelingen, Ölförder- oder -exportanlagen in größerem Umfang zu zerstören. Die Schifffahrt durch die Meerenge „Straße von Hormus“ dürfte sich innerhalb weniger Wochen normalisieren, weil die USA in der Lage sind, die vom Iran ausgehende Gefahr für den Schiffsverkehr nachhaltig einzudämmen. Zwar sind die Ziele der USA vage gehalten – insbesondere hinsichtlich eines Regimewechsels im Iran –, doch werden die militärischen Kapazitäten des Irans derart massiv geschwächt, dass die Zerstörungen in der Region und damit die Belastungen für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte begrenzt bleiben.

Die militärische Eskalation im Nahen Osten kam letztlich nicht überraschend. Bereits im Vorfeld kam es bei Rohöl und Gold zu Preissteigerungen, die zeigten, dass der Konflikt eingepreist wurde. Trotz weiterhin bestehender Risiken ist davon auszugehen, dass der Weltwirtschaft eine Schockstarre erspart bleibt und das grundsätzliche Expansionstempo von rund 3 % bleiben wird. Sollte es so kommen, könnten wir uns in den kommenden Monaten wieder Themen wie der US-Zollpolitik nach der Entscheidung des Obersten Gerichtshofs oder der Geldpolitik nach dem Wechsel auf dem Chefsessel der US-Notenbank Fed wid-

*„Die Berichtssaison in den USA erzählte unlängst ihre Geschichte von starken Unternehmensgewinnen weiter.“*

men. Die Berichtssaison in den USA erzählte unlängst ihre Geschichte von starken Unternehmensgewinnen weiter. Und in Deutschland deutet sich nach einer konjunkturellen Bodenbildung eine gesamtwirtschaftliche Belebung im Jahresverlauf an. Noch steht freilich der Iran-Konflikt im Fokus und mithin die Frage, wie stark die Belastungen für die Weltwirtschaft schlussendlich ausfallen werden.

# Konjunktur Industrieländer

## Deutschland

Es verdichten sich die Hinweise, dass die Konjunktur nach einem bescheidenen ersten Quartal 2026 etwas Fahrt aufnehmen könnte. Gerade die nach vorne blickenden Erwartungsindikatoren weisen derzeit nach oben. Allerdings kommt Gegenwind aus den USA: Zum einen sorgt das Urteil des Obersten Gerichts, das die Liberation-Day-Zölle für unrechtmäßig erklärte, für neue Handelsunsicherheit. Zum anderen sind die Folgen des Iran-Kriegs noch unklar. Es wird darauf ankommen, wie lange und wie intensiv die Kampfhandlungen sich hinziehen. Absehbar ist aber, dass auch hierdurch die Unsicherheit ansteigen wird. In diesem Spannungsfeld positiver wie negativer Entwicklungen haben wir unsere Prognose unverändert gelassen.

## Euroland

Die Zeichen der Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung sind bislang eindeutig. Im ersten Quartal bleibt die europäische Wirtschaft auf dem Wachstumspfad. Sie zeigen aber auch, dass nicht mit einer spürbaren Zunahme der Wachstumsdynamik zu rechnen ist. Die zwei wichtigsten Baustellen für die Wirtschaft im Euroraum werden zwar kleiner, sie sind aber noch vorhanden. Diese sind regional betrachtet Deutschland und in der sektoralen Betrachtung die Industrie. Darüber hinaus ist die Unsicherheit für die Unternehmen durch die Eskalation im Iran-Konflikt angestiegen. Die Inflationsrate lag im Februar mit 1,9% leicht unterhalb des EZB-Zielwertes. Dabei handelt es sich aber nicht um eine breitbasierte Entspannung bei den Verbraucherpreisen. Vielmehr war es ein deutlicher Rückgang bei den Energiepreisen, der dafür verantwortlich war. Denn ohne Energie lag die Inflationsrate bei 2,4% im Februar.

**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision der Inflationsprognose

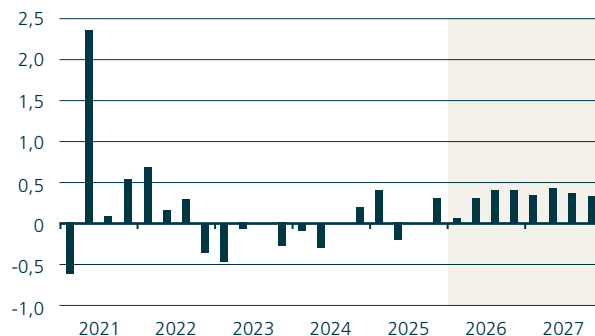
## USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal lediglich um 1,4% (qoq, ann.) und damit schwächer als erwartet angestiegen. Hauptgrund hierfür war eine Schrumpfung der staatlichen Aktivität, die im Zusammenhang mit dem Regierungsstillstand zu Beginn des Quartals gestanden haben dürfte. Bei den Unternehmensinvestitionen gab es in den Bereichen, die im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz stehen, erneut sehr hohe Zuwächse. Allerdings scheinen diese vor allem importiert worden zu sein, sodass der Nettoeffekt für das Wirtschaftswachstum sogar negativ war. Außerhalb der KI-nahen Bereiche sanken die Investitionen gegenüber dem Vorquartal. Die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs, die Liberation-Day-Zölle für unrechtmäßig zu erklären, hatte keine Folgen für unseren Prognoseausblick. Trotz einer Abwärtsrevision unseres Inflationsausblicks sind die Inflationsrisiken weiterhin eher auf der oberen Seite.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision Inflation 2026 und 2027.

## Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

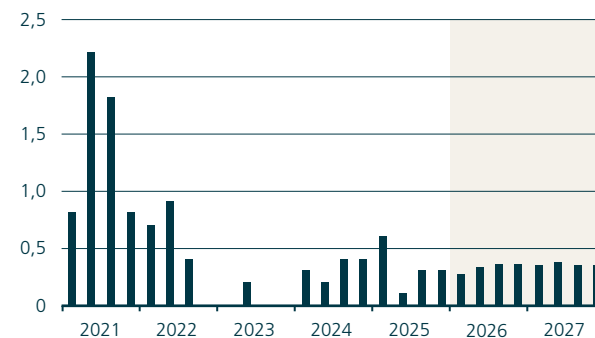
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Euroland: Bruttoinlandsprodukt

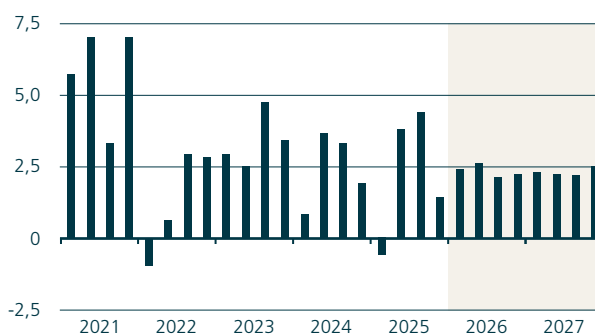
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Märkte Industrieländer

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Inflation hat im Februar wieder zugenommen, insbesondere im für den mittelfristigen Trend wichtigen Dienstleistungssektor. Dennoch lag die Teuerung in etwa in Einklang mit den makroökonomischen Projektionen der EZB vom Dezember. Der Anstieg der Weltmarktpreise von Erdöl und Erdgas infolge des Konflikts im Nahen Osten dürfte die Inflation kurzfristig wieder über die Zielmarke von 2 % ansteigen lassen. Mittelfristig stehen Aufwärtsrisiken aufgrund von Zweitrundeneffekten und eventuell gestörten globalen Lieferketten Abwärtsrisiken infolge eines möglicherweise schwächeren Wirtschaftswachstums gegenüber. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB bei ihrem datenabhängigen Ansatz bleiben und sich explizit nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen. Kurz nach dem US-Angriff auf den Iran kommentierten einige Ratsmitglieder, dass es noch zu früh sei, um die wirtschaftlichen Auswirkungen abzuschätzen. Aufgrund der wahrscheinlich nur temporären Effekte auf die Inflation betrachten wir die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen als weiterhin hoch.

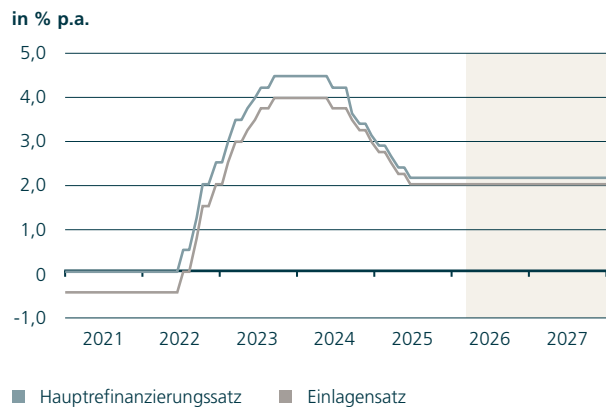
### Rentenmarkt Euroland

Die Eskalation des Konflikts im Nahen Osten lastet zwar auf den Wachstumsaussichten, rief jedoch keine Flucht in Bundesanleihen hervor. Stattdessen sind insbesondere die kurzfristigen Inflationserwartungen gestiegen, und viele Marktteilnehmer halten Leitzinserhöhungen der EZB noch in diesem Jahr zumindest für möglich. Unseres Erachtens sollten sich diese Entwicklungen jedoch nicht allzu weit fortsetzen. Die Auswirkungen auf die Inflation im Euroraum dürften zu gering und zu temporär bleiben, um die EZB zu einer Straffung der Geldpolitik zu bewegen oder die langfristigen Inflationserwartungen nachhaltig in die Höhe zu treiben. Sobald sich die Situation auf den Erdöl- und Erdgasmärkten zu entspannen beginnt, sollte der immer noch hohe Anlagebedarf die Renditen von Bundesanleihen wieder sinken lassen.

### Devisenmarkt: EUR – USD

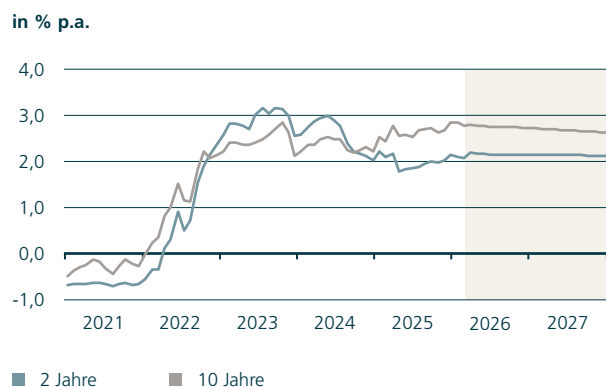
Infolge der militärischen Eskalation im Nahen Osten hat der US-Dollar gegenüber dem Euro aufgewertet. Dabei fungierte der US-Dollar zum einen in seiner Rolle als „sicherer Hafen“. Zum anderen reagierte er auf gesunkene Zinssenkungserwartungen an die Fed. Zwar sind die kurzfristigen Inflationserwartungen infolge der jüngsten Energiepreisanstiege in beiden Währungsräumen recht deutlich angestiegen. Einen größeren dämpfenden Effekt für die Leitzinserwartungen hatte dies allerdings in den USA. Wir erwarten, dass der Nahost-Konflikt regional und zeitlich begrenzt und die Energiepreisanstiege temporär bleiben dürften. Entsprechend sollte der jüngste Dämpfer für den EUR-USD-Wechselkurs mit der Zeit schwinden. Zudem stellen die erfreulichen Signale seitens der Stimmungskennzeichner in Euroland die Weichen für einen mittelfristig stärkeren Euro.

### EZB: Leitzinsen



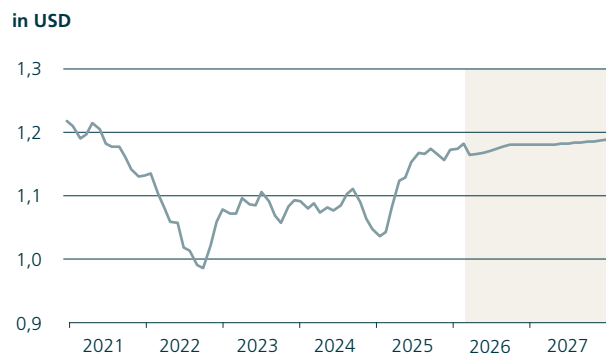
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

Der Angriff von Israel und den USA auf den Iran führte zu höheren Preisen für Rohöl und vor allem für Erdgas. Das verstärkte die Sorgen um Konjunktur, Inflation und Unternehmensgewinne. Daher korrigierte der DAX und sank in etwa in die Mitte seiner seit Mai letzten Jahres bestehenden Handelsspanne. Diese sollte vorerst intakt bleiben und im Laufe des Sommers nach oben verlassen werden, sofern der Iran-Krieg nicht deutlich länger dauert als bisher von uns erwartet. Ein (weitgehendes) Ende der Kämpfe im Iran würde zu einer klaren Verbesserung des Risikosentiments führen. Im Rahmen der Berichtssaison haben zwar viele DAX-Unternehmen die Gewinnerwartungen übertroffen, die Kursreaktionen waren aber oft negativ. Das lag vielfach an verhaltenen Ausblicken. Entsprechend stabilisierten sich die Gewinnschätzungen für das nun weitgehend abgeschlossene Jahr 2025 zuletzt, allerdings blieben die Revisionen für 2026 negativ.

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

Risikoassets haben mit deutlichen Kursverlusten, aber ohne Panik auf die Angriffe im Iran reagiert. Der iTraxx Main ist in dem Zuge jedoch erstmals seit letztem November wieder über die Marke von 55 Bp gestiegen. Seit einigen Wochen konnte der Kreditmarkt den zuvor sehr freundlichen Aktien nicht mehr so recht folgen und schien bei etwa 50 Bp an einer schwer zu überspringenden Barriere angelangt zu sein. Die Investitionsbereitschaft der Anleger blieb dennoch sehr hoch, wie die trotz rekordhoher Neuemissionsflut starken Überzeichnungsquoten zeigten. Zusätzlich belastete aber auch die neue Welle von Neuemissionen für riesige Investitionen im KI-Bereich den Markt, sodass auch im Sekundärhandel die Umsätze etwas stockten. Zunächst bleiben Anleger vorsichtig, doch die leicht gestiegenen absoluten Renditen erhöhen das Interesse an Corporates.

## Emerging Markets

### Märkte

Die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten hat zu einem Anstieg der Ölpreise und einem Rückgang der Aktienkurse geführt. Südkoreanische Aktien zählten zu den größten Verlierern, da das Land von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig ist und der Aktienmarkt in den vergangenen Monaten einen regelrechten Boom erlebt hatte. Schwellenländerwährungen haben gegenüber dem US-Dollar abgewertet, doch gegenüber dem Euro blieben die Verluste überschaubar. Bei Risikoprämien von Hartwährungsanleihen und Renditen von Lokalwährungsanleihen zeigt sich bislang keine ernste Verunsicherung der Investoren. Die kommenden Wochen werden von der Entwicklung im Nahen Osten bestimmt werden. Wir erwarten, dass die USA ihre Angriffe in wenigen Wochen einstellen werden und Iran dann gleichfalls deeskaliert, da das politische Überleben des Regimes Vorrang vor ideologischen Vergeltungsplänen haben dürfte. Asiatische Aktien dürften nach einer Beruhigung der Lage wieder vom KI-Boom gestützt werden. EM-Lokalwährungsanleihen profitieren vom hohen Leitzinsniveau in vielen Ländern.

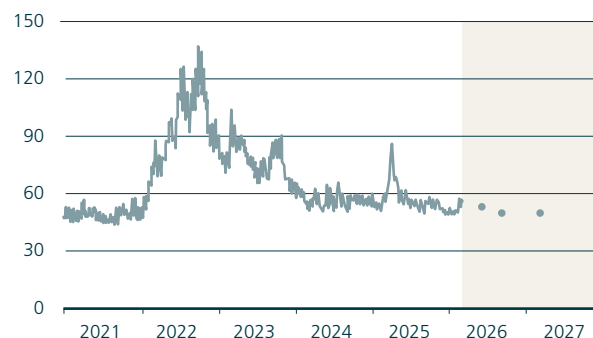
### Aktienmarktprognose

	10.03.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.205,36	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.870,92	6.300	6.400	6.400
S&P 500	6.869,50	7.300	7.400	7.600
Topix	3.633,67	3.900	4.150	4.300

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

### iTraxx Europe

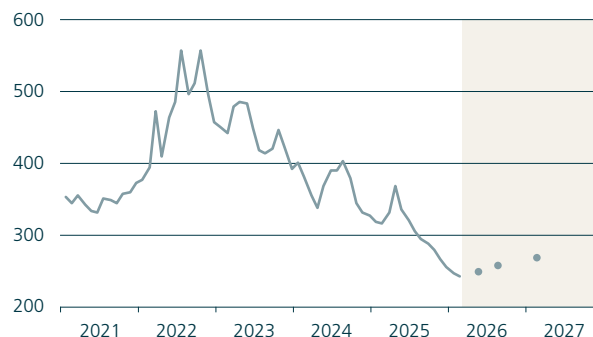
#### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

### EMBIG Diversified-Spread

#### Basispunkte



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

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten haben wir unverändert gelassen.

### 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 Technologiewettbewerb ausgebrochen, der die ökonomische Aktivität befeuert. Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- Die militärische Auseinandersetzung mit dem Iran wird höchstens wenige Wochen andauern. Dem Iran wird es dabei nicht gelingen, Ölförder- oder -exportanlagen in größerem Umfang zu zerstören. Die Schifffahrt durch die Straße von Hormus normalisiert sich innerhalb von wenigen Wochen.
- 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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Die Kämpfe gegen den Iran werden längere Zeit fortgeführt, wobei sich die militärischen Fähigkeiten des Irans im Zeitverlauf als wesentlich stärker erweisen als zu Beginn des Konflikts. 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.
- 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 führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine Schuldenkrise aus, die sich zu einer umfassenden Finanzkrise entwickeln könnte.
- 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 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)