

ETF-Newsletter Wertarbeit

Optimismus in Abwehrhaltung

Februar 2026

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

wollte man die Stimmung bei großen Teilen der Anlegerschaft in nur zwei Worte zusammenfassen, so könnten diese „verteidigungsbereite Zuversicht“ lauten. Denn die Voraussetzungen für ein gutes Anlagejahr sind eigentlich gegeben, wie auch Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research beschreibt: Die Weltwirtschaft wächst solide mit rund 3%, die EZB hält den Leitzins stabil, US-Unternehmen liefern gute Zahlen. Wäre da nicht der nicht abreißende Strom geopolitischer Verunsicherung, gegen den Anlegerinnen und Anleger sich wappnen müssen.

Verteidigungsbereit muss auch Europa werden, wie unser Interviewpartner Martin Pilarczyk, Team Coordinator Thematic Solutions beim Indexspezialisten Solactive, berichtet. Als Folge des Ukraine-Krieges sieht er die gesellschaftliche Akzeptanz der Themen Verteidigung und Rüstung im Wandel begriffen. Sie werden von vielen Menschen nicht mehr als grundsätzlich unethisch angesehen, sondern mehr und mehr als wichtige staatliche Kernaufgaben verstanden. Besonderes Augenmerk verdient hierbei Europa, das aufgrund des hohen Nachholbedarfs langfristig in die eigene Sicherheit investieren wird. Hiervon werden vor allem europäische Unternehmen profitieren, da die europäischen Staaten auch auf eine Verringerung ihrer Abhängigkeit von den USA bedacht sein werden.

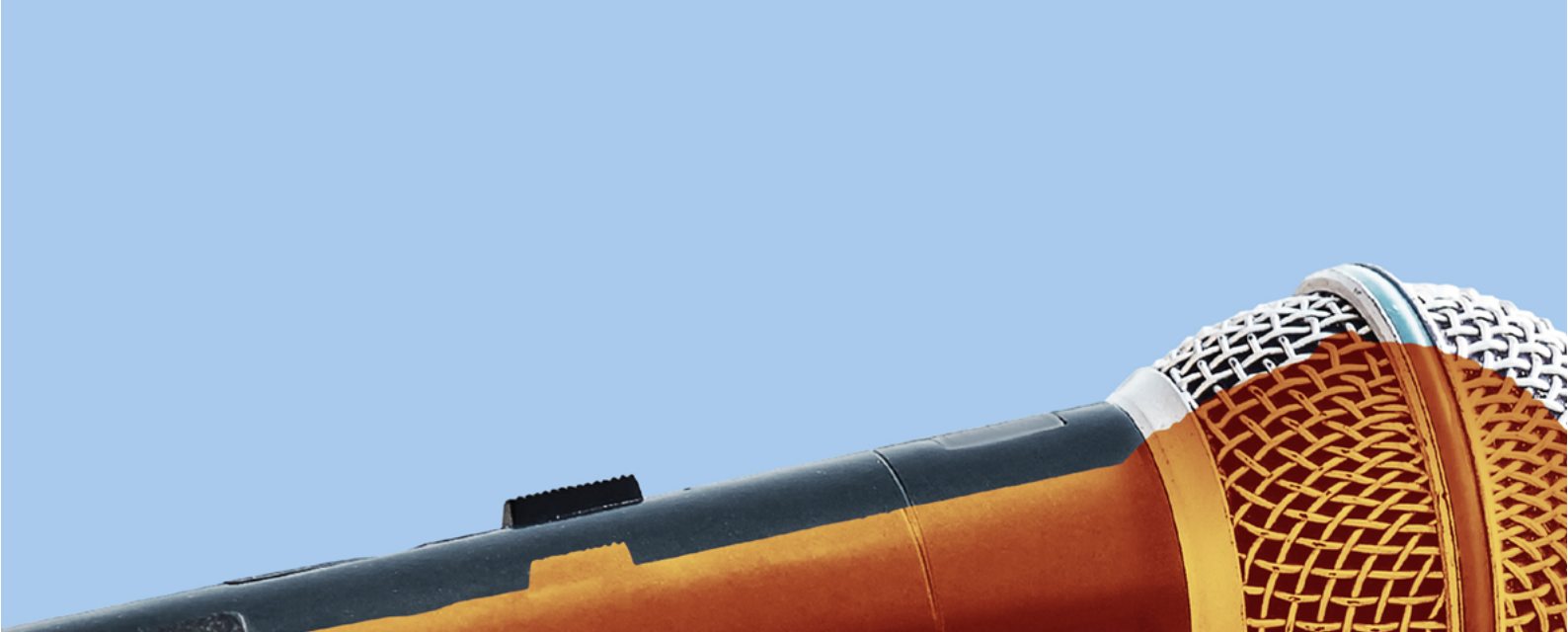
Als Flucht in die vermeintliche Sicherheit kann auch das intensive Engagement vieler Investoren in Gold verstanden werden, das den Preis des Edelmetalls zuletzt zunächst in schwindelerregende Höhen trieb und dann in einer jähen Korrektur mündete. Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann diskutiert die Dynamik und Instrumente, die für Edelmetall-Liebhaber wertvoll sein können.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Absicherung gegen Geopolitik“

Die Deka bietet seit November 2025 einen ETF mit europäischen Aktien zum Thema Verteidigung. Martin Pilarczyk, Team Coordinator Thematic Solutions bei der Solactive AG, erläutert die Funktionsweise des zugrundeliegenden Index.

Rüstung und Waffen galten bis vor kurzem noch als typische Ausschlusskriterien für nachhaltige und ethische Investments. Was hat sich wie verändert?

Die geopolitische Realität hat sich deutlich gewandelt. Sicherheit und Verteidigungsfähigkeit werden zunehmend als Grundvoraussetzung für Stabilität, Demokratie und wirtschaftliche Entwicklung verstanden. Verteidigung wird nicht mehr per se als unethisch angesehen, sondern gilt als staatliche Kernaufgabe mit steigender gesellschaftlicher Akzeptanz. So rücken statt pauschaler Ausschlüsse internationale Standards in den Fokus. Danach sind jedoch weiterhin bestimmte Waffen geächtet, wie biologische und chemische Waffen oder Antipersonenminen. Diese kontroversen Waffen sind in unserem Index auch konsequent ausgeschlossen.

Sie konzentrieren sich auf europäische Firmen, obwohl die größten Produzenten in den USA zu finden sind. Warum kann die Beschränkung auf Europa sinnvoll sein? Weil der Nachholbedarf hier am größten ist?

In der Tat: Europa erlebt derzeit eine intensive Phase struktureller Aufholinvestitionen in Verteidigung und Sicherheit. Jahrelang hat Europa von der sogenannten Friedensdividende profitiert. Die ist mit dem völker-

rechtswidrigen Ukraine-Krieg vorbei. Europa ist unter Druck, seine Verteidigungsfähigkeit zu stärken. Europa will mehr strategische Autonomie und sich von dem amerikanischen Militär weniger abhängig machen. Das führt zu planbaren Budgets und langfristigen Großaufträgen für europäische Firmen. Die Verteidigungsausgaben in Europa sind 2025 auf rund 380 Milliarden Euro gestiegen, rund 60 Prozent mehr als 2020. Allein Deutschland plant, die Ausgaben bis 2029 auf 150 Milliarden Euro auszubauen. Das strukturelle Aufholdefizit wird noch jahrelang anhalten. Deshalb ist der Fokus auf Europa sinnvoll.

Welche Trends und Tendenzen bestimmen das Rüstungsgeschäft? Der Ukraine-Krieg hat gezeigt, dass Drohnen zu den wichtigsten Rüstungsgütern geworden sind.

Der Trend geht weg von klassischen Großsystemen hin zu hochpräziser digitaler und vernetzter Technologie. Dazu gehören Drohnen, die in Verbindung mit Sensorik eine elektronische Kriegsführung ermöglichen. Dazu gehört auch Cyber-Verteidigung. Software, Datenanalysen und Künstliche Intelligenz werden immer wichtiger. Sie sind nötig zur Unterstützung von Entscheidungen und autonomen Funktionen in modernen Verteidigungssystemen. Klassische Ausrüstung wie Munition, Fahrzeug-

ge, Flugzeuge und Raketen bleiben weiterhin unersetzlich. Dazu sind deutsche Unternehmen wichtig, wie Rheinmetall für Munition oder MTU Aero Engines für Triebwerke. Zusammenfassend kann man sagen, dass sich viele Unternehmen vom reinen Produkthersteller zum System-Lösungsanbieter entwickeln.

Welche Anforderungen müssen Firmen erfüllen, um in Ihren Solactive Europe Defense Index aufgenommen zu werden? Es gibt ja häufig Mischkonzerne, in denen Rüstung nur ein Teilgeschäft ist.

Wir ordnen die Unternehmen nach drei Kategorien. Da gibt es erstens die Verteidigungshersteller. Dann folgen die Verteidigungslieferanten, also Zulieferer von Komponenten, Systemen und Technologien. Drittens suchen wir nach diversifizierten Defense-Playern, Firmen, die Schlüsseltechnologien für Verteidigung bieten, aber breiter aufgestellt sind. Im Index werden dann Maximalgewichte festgelegt. Reine Verteidigungsunternehmen sind auf jeweils zehn Prozent im Index beschränkt, diversifizierte Unternehmen haben ein Einzelgewicht von maximal zwei Prozent.

Dann nennen Sie uns doch mal ein paar Namen. Rheinmetall ist in aller Munde, aber wen gibt es noch?

Rheinmetall ist ein Spezialist für Landsysteme und Munition, ein zentraler Akteur bei gepanzerten Fahrzeugen und Artillerie. Aus Großbritannien ist BAE Systems führend im Bereich Luftfahrt, maritimen Systemen, besonders stark bei Kampfflugzeugen, Schiffen und integrierten Systemlösungen. Airbus als europäisches Gemeinschaftsunternehmen und Leonardo aus Italien sind aktiv im Bereich Luftfahrt und Raumfahrt. Thales aus Frankreich ist stark in der Sensorik, Elektronik, Radar, Kommunikation und Kontrollsystemen.

Und die Kleineren?

Da gibt es viele deutsche Unternehmen, teilweise hochspezialisiert und oft erst seit Kurzem gelistet. Ich möchte Hensoldt nennen, spezialisiert auf hochentwickelte Sensorik, Radar und optoelektronische Systeme. Die Renk Group ist Weltmarktführer für spezielle Getriebe in Kampfpanzern und Spezialfahrzeugen. Jenoptik ist im Kern kein klassischer Verteidigungshersteller, aber liefert optische und photonische Komponenten für Zielsysteme und andere Präzisionsinstrumente. Dazu kommt eine ganze Reihe weiterer kleiner Unternehmen aus anderen Ländern. Wir haben eine gute Mischung aus großen und kleinen Playern.

Kommen wir zu den Aktien. Rüstungsaktien sind gesucht. Rheinmetall hat im vergangenen Jahr rund 180 Prozent zugelegt, Ihr Index immerhin noch um 80 Prozent. Da stellt sich sofort die Frage nach der Bewertung oder besser Überbewertung.

„Aber ich denke, man muss eine fundamentale Neubewertung dieses Sektors vornehmen.“



Martin Pilarczyk
Team Coordinator Thematic Solutions
bei der Solactive AG

Zugestanden, die klassischen Bewertungszahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis, sind jetzt deutlich höher als die historischen Durchschnittswerte. Aber ich denke, man muss eine fundamentale Neubewertung dieses Sektors vornehmen. Die vollen Auftragsbücher und die geopolitische langfristige Nachfrage, die staatlich abgesicherte Einnahmen garantieren, erlauben eine höhere Bewertung. In diesem und den nächsten Jahren sind zweistellige Wachstumsraten zu erwarten. Dann dürfte sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis auch wieder nivellieren. Natürlich kann es auch immer wieder mal negative Ausreißer geben. Das spricht für einen breit diversifizierten Ansatz wie mit einem ETF.

Sind Rüstungsaktien im Vergleich zum Markt deutlich volatiler?

Kurzfristig kann das schon so sein, weil Rüstungsaktien stark auf geopolitische Entwicklungen reagieren. Aber wer breit diversifiziert anlegt, der hat ohnehin einen Horizont von fünf bis zehn Jahren. Die geopolitischen Trends, die ich beschrieben habe, bleiben. Das spricht langfristig eher für weniger Volatilität.

Wie sollten Rüstungs-ETFs in einem gut diversifizierten Depot eingesetzt werden – ein Kerninvestment?

Im Sinne einer Kern- und Satellitenstrategie gehören Rüstungs-ETFs zu den Satelliten. Anlegende können sich damit zu einem gewissen Grad gegen geopolitische Risiken absichern und langfristig von staatlich gesicherten Investitionsprogrammen profitieren. Außerdem stärkt man durch die Konzentration auf europäische Unternehmen den Europa-Anteil im Depot. In den meisten internationalen Indizes ist die amerikanische Industrie übermächtig, was manche als beunruhigend empfinden und in der Allokation gegensteuern möchten.



Kolumne

Alles Gold – oder was?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Gold hat etwas Mystisches, das alle Kulturen dieser Welt durchzieht, ein Symbol für Reichtum, Macht und Wertbeständigkeit. Ablesen kann man das an vielen Redewendungen. „Morgenstund hat Gold im Mund“ oder „Reden ist Silber – Schweigen ist Gold“, aber auch: „Es ist nicht alles Gold, was glänzt.“

Was ist Gold? Ein Edelmetall, das sich nicht beliebig vermehren lässt. Das macht es als Tausch- und Zahlungsmittel beliebt. Münzen mit unterschiedlichem Goldgehalt wurden geprägt. Als Ende des 18. Jahrhunderts das Papiergeld populär wurde, wurden diese Währungen mit einem Goldstandard besichert, Systeme, die meist bedingt durch Kriege immer wieder in die Brüche gingen. Das letzte dieser Systeme war 1944 das Abkommen von Bretton Woods, das Gold und den dominierenden US-Dollar zusammenband und eine Parität von 35 Dollar pro Unze festlegte. Daran schlossen sich viele Währungen mit fixen Kursen an. Aber auch dieses System brach 1971/73 zusammen.

Gold wurde danach zum Preis von 35 Dollar erst einmal als normale Ware betrachtet, vor allem geprägt durch die Produktionskosten. Doch angesichts zunehmender Finanzkrisen legten sich viele Investoren und Notenban-

ken Goldreserven an. Steigende Preise folgten und riefen Spekulanten auf den Plan, die daran – oft gehebelt – verdienen wollten.

Damit sind wir im Hier und Jetzt. Wegen immer häufigerer Krisen, hoher amerikanischer Schulden und Schwäche des Dollars, nahm die physische Nachfrage nach Gold zu und wurde zum Spekulationsobjekt. Der Goldpreis begann ab 2024 exponentiell zu steigen. Er schoss von 2000 auf 5400 Dollar im Januar 2026 hoch, um dann in wenigen Stunden 13 Prozent auf 4700 Dollar zu fallen. Noch schlimmer erwischte es den kleinen Bruder des Goldes, das Silber, das fast 40 Prozent verlor.

Viele Anlegende fragen sich jetzt: Eine Einstiegschance? Oder bloß raus, bevor es noch schlimmer wird? Halten wir fest: Die heftige Reaktion ist angesichts des exponentiellen Anstiegs bisher eine normale Marktreaktion. Der Goldpreis kann nach einigen Wochen der Unsicherheit wieder deutlicher nach oben gehen. Viele Analysten argumentieren, die fundamentale Unsicherheit halte an, so dass die Preise binnen Jahresfrist auch auf 6500 Dollar steigen könnten.

Zunächst sollte jeder Anlegende genau prüfen, warum er Gold kaufen will. Will er Gold zur absoluten Sicherheit, erwartet er eine große Krise, ja einen Zusammenbruch des Finanz- und Währungssystems? Wenn ja, sollte er Gold physisch kaufen, als Barren oder Münzen. Die müssen dann an einem sicheren Ort aufbewahrt werden, zum Beispiel in der Schweiz, um sich vom Eurosystem abzukoppeln. Das kostet hohe Gebühren, aber das muss es dem Sicherheitsfanatiker eben wert sein.

Wer auf die Preisentwicklung beim Gold setzen will, hat eine große Auswahl von Instrumenten: Optionsscheine, Zertifikate, ETCs - Exchange Traded Commodities. Das sind im Prinzip Derivate, Schuldverschreibungen, die einen gut funktionierenden Finanzmarkt voraussetzen. Zusätzliche Sicherheit bieten ETCs, die mit einem Auslieferungsanspruch von physischem Gold gekoppelt sind.

Wer auf bewährte solide ETFs setzen will, kann dies nicht direkt in Bezug auf den Goldpreis tun. Denn nach europäischem Recht müssen Fonds diversifiziert sein, sie können nicht nur auf einen einzelnen Rohstoff setzen. Dazu bieten sich dann Goldminen-ETFs an. Die Aktienkurse von Goldminen folgen dem Goldpreis, schwanken aber heftiger, weil noch unternehmensspezifische Faktoren zur Geltung kommen. Zurzeit sieht die Situation von Goldminen günstig aus. Bei Produktionskosten deutlich unter 2000 Dollar und einem Unzenpreis von 5000 Dollar verdienen sie prächtig. Ihre Kursgewinn-Verhältnisse liegen meist im einstelligen Bereich.

„Lege nie alle Eier in einen Korb! – selbst wenn sie aus Gold sind.“

Aber Anlegende aufgepasst! Sie sind im hochspekulativen Bereich. Es kann auch anders kommen. Deshalb ist es ratsam, weiterhin breit diversifiziert über unterschiedliche Branchen und Anlageklassen hinweg zu agieren. Das Goldengagement sollte begrenzt bleiben. Da gilt schließlich der bewährte Börsenspruch: Lege nie alle Eier in einen Korb! – selbst wenn sie aus Gold sind.



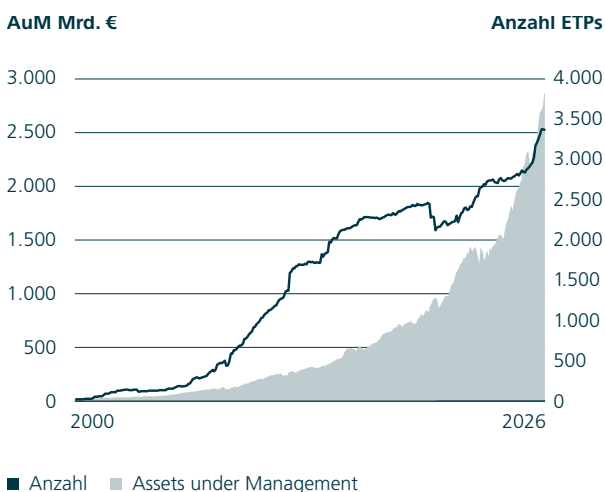
ETF-Monitor

Auftakt zwischen Mut und Angst

„Wie der Januar – so das Jahr.“ Dieser Börsenspruch machte nach dem Januar Mut trotz aller Unsicherheiten und Ängste. Man denke nur an Grönland und neue amerikanischen Zolldrohungen. Doch nachdem Präsident Trump angesichts entschlossener Gegenwehr der Europäer vorerst zurückgerudert war, schüttelten die Kurse Schwächetendenzen erst einmal wieder ab und der Monat endete im Plus.

Am stärksten legten die Emerging Markets zu, plus 8,95 Prozent. Auch der Nikkei 225 zog kräftig an, um 5,9 Prozent, beflügelt auch durch Premierministerin Tai, die zudem auf Neuwahlen zusteuert. Der Shanghai Composite konnte sich trotz deflationärer Tendenzen in China um 3,9 Prozent verbessern. Mit 3,3 Prozent folgte der STOXX Europe 50.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,835

Neue Rekorde – der AuM erhöhte sein Volumen um 4,2 % auf 2,835 Bio. Euro.

3.339

Die Zahl der gehandelten Produkte verringerte sich leicht um 1,7 % auf 3.339.

In Amerika sah es dagegen bescheidener aus. Der S&P 500 schaffte 0,6 Prozent, der Nasdaq Composite nur 0,2 Prozent. Der DAX blieb mit 0,2 Prozent ebenfalls zurückhaltend.

Heftige Schwankungen gab es bei den Edelmetallen, insbesondere bei Gold und Silber. Der Goldpreis überschritt kurzfristig die Marke von 4.500 Euro je Feinunze, begann dann aber kurz vor Monatsende kräftig zu fallen. So wirkte sich der Kursverfall, der sich Anfang Februar noch verstärkte, in der Monatsbilanz des Januars noch nicht richtig aus. Der Goldpreis erzielte so noch ein Plus von 12,8 Prozent. Ähnlich erging es dem Silberpreis. Die Monatsbilanz wies noch ein Plus von 11,7 Prozent aus. Auch Basismetalle mit dem S&P Global Base Metal Index verbuchten ein Plus von 13,3 Prozent. Der Ölpreis drehte nach Monaten der Schwäche klar ins Plus, um 14,2 Prozent ging es aufwärts, zum Teil beeinflusst durch die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und dem Iran. Der Dollar neigte weiterhin zur Schwäche und verlor gegenüber dem Euro 0,9 Prozent. Heftige Kurskorrekturen gab es auch

bei Kryptowährungen, die schon im Dezember auf der Verkaufsliste standen. Bitcoin unterschritt Ende Januar die 70.000 und fiel Anfang Februar sogar unter 60.000 Euro.

Die Liste der in Europa gehandelten Exchange Traded Products (ETPs), also Notes und Fonds, wurde wieder von den Edelmetallen angeführt, bis zu 40 Prozent mit Silber und 17 Prozent mit Goldprodukten. Mit 26,5 Prozent konnte sich mit Südkorea ein klassischer Länderfonds oben halten, gefolgt von der Türkei mit 22,2 Prozent. Gut gesucht waren auch Energiefonds, die rund 21 Prozent zulegen konnten. Angesichts der global anhaltenden Kriege und Spannungen verbesserten sich Fonds mit Rüstungsgütern um rund 16 Prozent.

Die Verliererseite wurde weiterhin von Kryptowährungen dominiert. Produkte damit gaben bis zu 30 Prozent ab. Von den Länderfonds verlor Indien mit 6,4 Prozent nur bescheiden.

Anlageklassen

Bei den Flows, dem Nettomittelaufkommen, war bemerkenswert, dass aus den Rohstoffen trotz erhöhtem Volumen mehr Gelder abgezogen wurden – 688 Millionen Euro weniger. Bei den Aktien flossen 36,7 Milliarden Euro zu, bei den Anleihen 9,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt profitiert von 1,5 Milliarden Euro frischen Mitteln.

Zahlen und Fakten

2,043

Die Aktien schafften plus vier Prozent auf aktuell 2,043 Billionen Euro.

506,5

1,7 Prozent Zugewinn auf 506,5 Milliarden war das Ergebnis für die Anleihen.

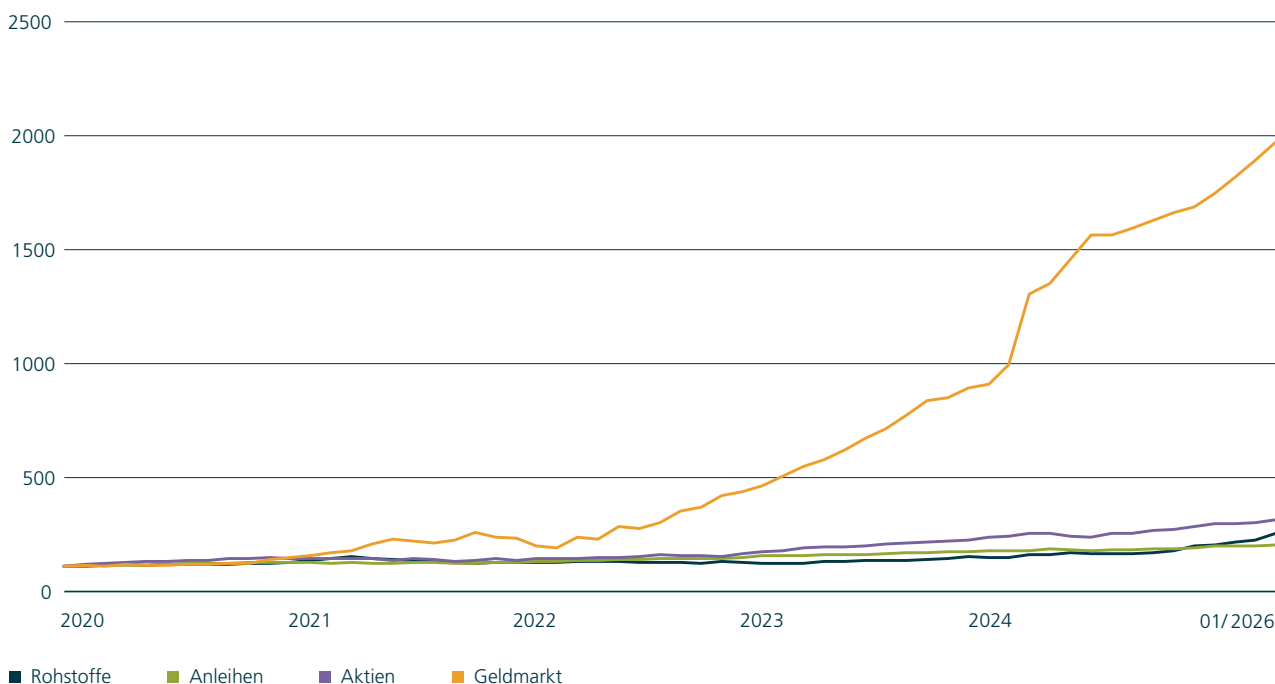
218,6

Die Rohstoffe verbesserten sich um 13,9 Prozent auf 218,6 Milliarden Euro.

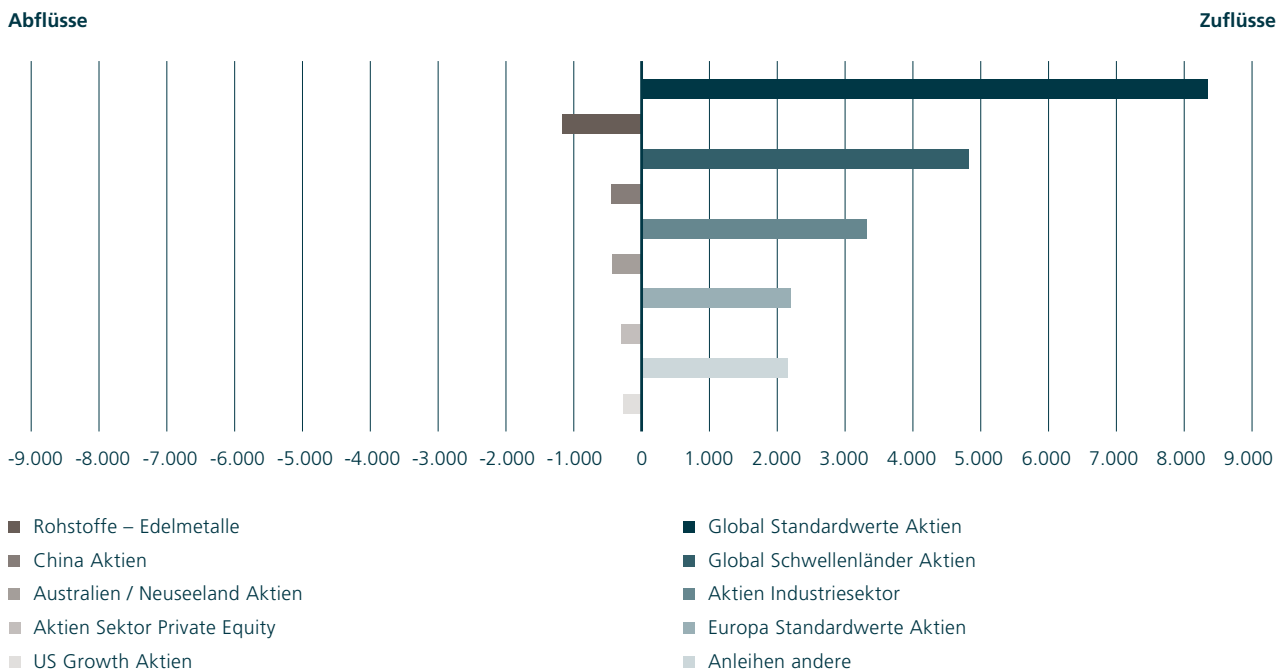
37,4

Der Geldmarkt stieg um 4,4 Prozent auf nunmehr 37,4 Milliarden Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Kräftige Abflüsse gab es trotz noch positiver Kurse bei den Edelmetallen. Sie verloren im Januar 1,2 Milliarden Euro an Volumen. Ähnlich war das Verhalten bei China-Aktien. Steigende Kurse dort wurden mit Abflüssen von 448 Millionen Euro quittiert. Aktien aus Australien und Neuseeland verloren 431,2 Millionen Euro. Vorsicht herrschte auch bei Aktien der Private-Equity-Branche, ein Minus von 285,2 Millionen Euro. Amerikanische Wachstumsaktien mussten Verluste von 280,1 Millionen Euro hinnehmen.

Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien führten globale Aktien-Standardwerte die Gewinnerliste an. Sie verbuchten 8,3 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von globalen Schwellenländer-Aktien mit 4,8 Milliarden Euro. Auf dem dritten Gewinnerplatz profitierten Aktien von Anbietern globaler Industriematerialien mit 3,3 Milliarden Euro. Für Europäische Aktien-Standardwerte gab es 2,2 Milliarden Euro. 2,1 Milliarden Euro waren es für Anleihen außerhalb von Standardindizes.

Marktkommentar: Ruhige Zeiten nicht in Sicht

Trotz der per saldo noch gestiegenen Kurse im Januar sind sich die Analysten nicht einig. Einige vermelden Entwarnung. Die Mehrheit jedoch registriert mehr Zurückhaltung bei Anlegenden. Besondere Sorge bereitet der fortschreitende Verfall der Kryptowährungen, während der weitere Rückgang Anfang Februar bei Gold- und

Silberpreise noch als normale heftige Korrektur angesichts der kräftigen Preissteigerungen zuvor galt (siehe dazu auch die Kolumne zu den Edelmetallen). Für Anlegende heißt das weiterhin: Auf Stärke der Kurse hoffen und Schwäche aushalten können. Ruhigere Zeiten sind nicht in Sicht.



Makro Research

Politische Nachrichten schweben über den Märkten.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Wirtschaftsdaten trudeln ein und werden von Volkswirten und Marktteilnehmern aufmerksam beobachtet. Darin bestätigt sich erwartungsgemäß das ordentliche Wachstumstempo der Weltwirtschaft um rund 3%. Die Inflationsraten liegen meist nahe der Ziele der Notenbanken. Die Europäische Zentralbank kann daher ihre Leitzinsen auf dem neutralen Niveau belassen. Die US-Notenbank Fed hat nicht zuletzt aufgrund der noch erhöhten Inflationsraten im Januar keine weitere Leizinsenkung vorgenommen. In der aktuellen Berichtssaison veröffentlichen die US-Unternehmen starke Daten und weisen im Durchschnitt überraschend hohe Gewinnsteigerungen aus. Das sind gute Nachrichten für die Finanzmärkte.

Doch zugleich ebbt die Flut (geo-)politischer Nachrichten nicht ab. Sie schweben förmlich über der – nach wie vor widerstandsfähigen – Weltwirtschaft und sorgen gelegentlich für einzelne heftigere Marktreaktionen, die aber nur eine kurze Halbwertszeit haben. Die

USA haben eine große Militärflotte in den Nahen Osten entsendet, was die Sorgen vor einer Auseinandersetzung mit dem Iran steigen ließ, die Aktienmärkte jedoch noch nicht beeinträchtigte. Ein Hingucker war der kurzfristige Einbruch des Goldpreises als Reaktion auf die Bekanntgabe von Kevin Warsh als von US-Präsident Trump vorgesehener zukünftiger Chef der Notenbank Fed. Da die Personale noch nicht vom Senat bestätigt ist, zudem noch nicht klar ist, welche geldpolitischen Veränderungen die Ernennung von Warsh mit sich bringen würde und wie unabhängig die Fed letztlich bleiben würde, hat sich der Goldpreis jedoch wieder erholt.

So bleibt die grundsätzlich konstruktive Stimmung an den Börsen bestehen. Einschätzungen, dass Künstliche Intelligenz die Geschäftsmodelle von Softwareunternehmen erodieren lässt, haben zwar zu einer Rotation innerhalb von Aktienindizes geführt, aber keine generelle Marktschwäche ausgelöst. Bei allen Unwägbarkeiten bleiben das stabile globale Wirtschaftswachstum und die weitverbreitete neutrale Geldpolitik der Notenbanken als solide Basis für die Geldanlage in Wertpapieren.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Von der deutschen Industrie gibt es erste neue Lebenszeichen. Dank mehrerer Monate mit Großaufträgen füllen sich die Auftragsbücher, und es ist nur eine Frage der Zeit, bis diese abgearbeitet werden und damit die Produktion beflügeln. Dass dies im Dezember noch nicht geschah, liegt auch an vermehrten Betriebsferien. Die positive industrielle Entwicklung spiegelt sich auch in der Erholung des Industrie-Einkaufsmanagerindex wider. Zugleich hat der Dienstleistungs-Einkaufsmanagerindex allerdings einen Abwärtstrend ausgebildet, was sich auch in der seit vier Monaten rückläufigen Dienstleistungsproduktion spiegelt. Für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal rechnen wir mit einem verhaltenen Plus.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsrate für 2026.

Euroland

Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2025 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Dies war ein gelungener Jahresabschluss. Geopolitische Herausforderungen und die US-Handelspolitik hatten 2025 für eine erhöhte Unsicherheit gesorgt. Angesichts dieser Untiefen hat sich die europäische Wirtschaft 2025 mit einem Wachstum von insgesamt 1,4 % recht widerstandsfähig gezeigt. Die zwei wichtigsten regionalen Wachstumstützen für Euroland waren erneut die Schwergewichte Spanien und Frankreich. Die innenpolitische Krise in Frankreich ging nicht einher mit einer Wirtschaftskrise. Deutschland hingegen konnte kaum etwas zum europäischen Jahresergebnis 2025 beisteuern.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

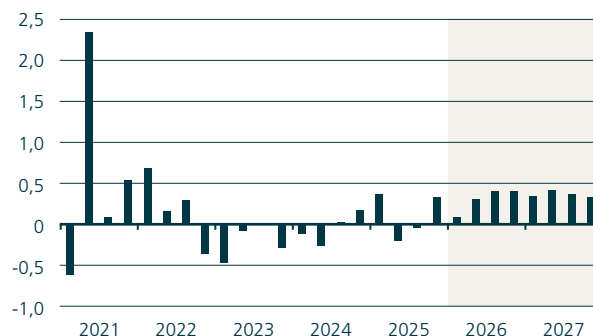
USA

In den ersten Wochen des Jahres sorgten geopolitische bzw. innenpolitische Themen aus den USA für Schlagzeilen. Demgegenüber fielen die Makrodaten wenig spektakulär aus: Der private Konsum scheint im Schlussquartal 2025 etwas stärker gewachsen zu sein. Volatile Außenhandelsdaten sorgten dagegen für einen insgesamt dämpfenden Einfluss. Unternehmensumfragen zur Investitionstätigkeit signalisieren eine Erholung, während das Verbrauchervertrauen des Conference Board auf der unteren Seite überraschte. Die Verbraucherpreise stiegen im Dezember etwas stärker als von uns erwartet an. Leichte Korrekturen an unserer Preisprognose für Januar sorgten für eine marginale Aufwärtsrevision des Gesamtjahres 2026. Politisch wurde ein erneuter längerer Regierungsstillstand verhindert.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision Inflation 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

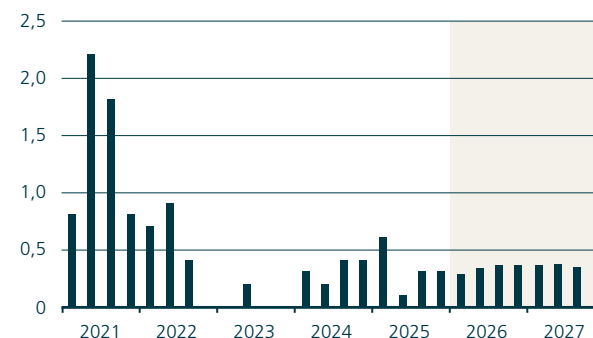
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

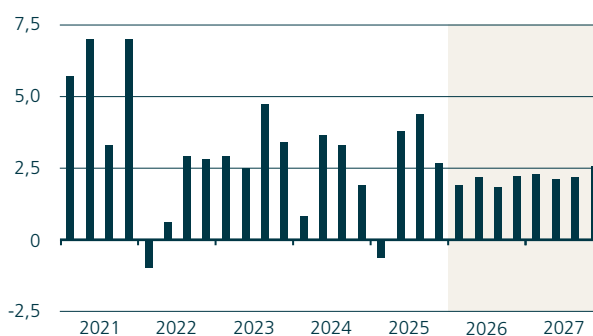
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 5. Februar hat die EZB ihre optimistische Einschätzung des Wirtschaftswachstums im Euroraum bekräftigt. Es wurde eine Reihe von Stärken der inländischen Wirtschaft identifiziert, die helfen sollten, globale Belastungen zu kompensieren. Auch der Inflationsausblick der EZB hat sich nicht wesentlich verändert. Aufwärtsrisiken gehen vom nach wie vor kräftigen Anstieg der Löhne aus. Abwärtsrisiken infolge des starken Euros werden als verkräftbar angesehen. Insgesamt wirkte Präsidentin Lagarde überzeugt, dass die Inflation mittelfristig auf den Zielwert von 2 % konvergieren wird, was unsere Prognose bis auf Weiteres unveränderter Leitzinsen unterstützt. Zwar betonte sie auch die hohe Unsicherheit, weshalb die EZB nur von Sitzung zu Sitzung entscheiden könne. De facto dürften die Hürden für eine Änderung der Geldpolitik jedoch hoch liegen. Die unterschiedlichen Lager im EZB-Rat halten sich in etwa die Waage, sodass die Daten deutliche Signale liefern müssten, um eine Mehrheit für einen Zinsschritt in die eine oder die andere Richtung herbeizuführen.

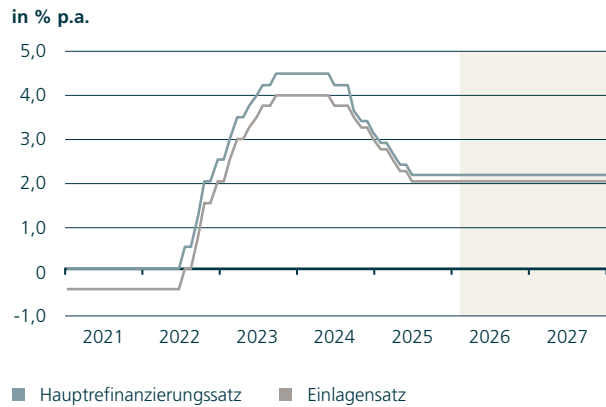
Rentenmarkt Euroland

Der Verlauf der Bundkurve hat sich seit Ende letzten Jahres nicht wesentlich verändert. Die rückläufigen Inflationsraten und der feste Euro wirken dämpfend auf die Leitzinserwartungen und damit auf die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen. Demgegenüber belasten die geplanten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur sowie Einflüsse von den globalen Staatsanleihemärkten das lange Ende der Bundkurve. Bei Inflationsraten nahe oder unter 2 % sollte sich die Seitwärtstendenz der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen fortsetzen. Zugleich dürften bei weiterhin stabilen Inflationserwartungen und einem nur moderaten Wirtschaftswachstum die realen Renditen in den längeren Laufzeitbereichen als attraktiv wahrgenommen werden, sodass der immer noch hohe Anlagedruck mit der Zeit zu einer leichten Verflachung der Bundkurve führt.

Devisenmarkt: EUR – USD

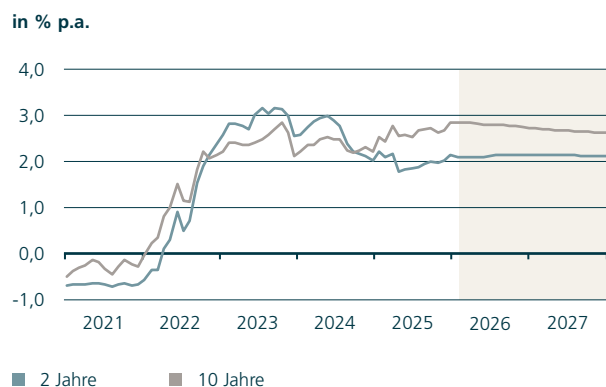
Im Januar haben Tumps Drohungen, die Kontrolle über Grönland zu übernehmen und zusätzliche Zölle gegen einige europäische Länder zu verhängen, den US-Dollar gegenüber allen Industrieländer-Währungen sichtlich geschwächt. Der Euro war einer der Hauptprofiteure des Ausverkaufs des Greenbacks und wertete zwischenzeitlich bis auf 1,20 USD auf (wie zuletzt 2021). Die anschließende Rücknahme dieser Drohungen und die Äußerung des US-Finanzministers Bessent, dass die USA Wert auf einen starken Dollar legen würden, haben den Dollar etwas gestützt. Der Vertrauensverlust in die Weltleitwährung wegen des unberechenbaren Vorgehens der US-Regierung bleibt aber und könnte sich verstärken, auch vor dem Hintergrund des bevorstehenden Wechsels an der Spitze des US-Notenbank.

EZB: Leitzinsen



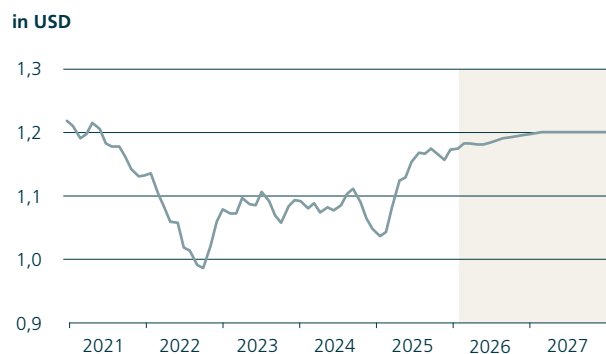
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Start in das neue Jahr war beim DAX gemischt. Die erste Januarhälfte verlief parallel zu den breiten Märkten in Europa bzw. der Eurozone sehr erfreulich. Seitdem ist der deutsche Aktienmarkt allerdings 3 bis 4 % hinter den anderen Märkten zurückgeblieben, insbesondere weil Index-Schwergewicht SAP rund 20 % seines Wertes einbüßte. Die Anleger waren unzufrieden mit Details der Quartalszahlen. Zudem standen Softwareaktien auch global spürbar unter Druck, weil KI die Eintrittsbarrieren reduzieren und Konkurrenzdruck erhöhen könnte. Der andere Grund für die schwächere Performance des DAX ist das Fehlen großer Energie- und Mining-Aktien, denn diese Sektoren waren in Europa die klaren Outperformer. Nach dem enttäuschenden Start in die deutsche Berichtssaison wird es mit Blick auf Einzeltitel wie auch auf die relative Performance des DAX Ende Februar sehr spannend. Dann nimmt die Berichtssaison hierzulande richtig Fahrt auf. Der Konsens erwartet rund 12 % Gewinnrückgang.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen wie auch Financials und Governments sind mit einer sehr starken Neuemissionswelle ins neue Jahr gestartet. Trotz einer zwischenzeitlichen Pause während der Marktturbulenzen rund um Trumps Grönland-Ambitionen konnten die ebenfalls sehr starken Januarergebnisse aus den Vorjahren deutlich übertroffen werden. Die Nachfrage ist überwältigend, sodass die Neuemissionsprämien immer weiter gedrückt werden konnten. Am Sekundärmarkt bleibt den neuen Anleihen jedoch kaum noch Raum für Spreadperformance, was die Umsätze spürbar senkt. Im High Yield-Bereich führten überraschend viele Neuemissionen zwischenzeitlich auch zu einer deutlichen Spreadausweitung am Sekundärmarkt, doch die Erholung folgte auf den Fuß. Risikoaufschläge handeln auf langjährigen Tiefständen.

Emerging Markets

Märkte

Schwellenländeraktien haben in den ersten Wochen des Jahres stark zugelegt. Die großen Treiber waren hier Technologiewerte in Südkorea und Taiwan, während die Entwicklung in China und Indien deutlich weniger euphorisch verlief. In Indien konnte sich immerhin die Rupie erholen, nachdem eine Einigung im Handelsstreit mit den USA erzielt werden konnte. Aufgrund der Stärke der Technologieunternehmen dürfte das Momentum für den MSCI-EM noch anhalten. EM-Lokalwährungsanleihen haben vor allem von den Kursgewinnen lateinamerikanischer Währungen profitiert, die vom eher restriktiven geldpolitischen Kurs in der Region gestützt werden. Im Zuge der geldpolitischen Lockerung erwarten wir hier allerdings zunehmenden Abwertungsdruck, was dazu führen dürfte, dass das gute Rentenergebnis aus Sicht europäischer Investoren zum Teil verlorengeht. EM-Hartwährungsanleihen profitierten vom weiteren Rückgang der Risikoprämien, wurden allerdings vom Anstieg der US-Renditen belastet. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir rückläufige US-Renditen und damit eine positive Entwicklung bei EM-Hartwährungsanleihen.

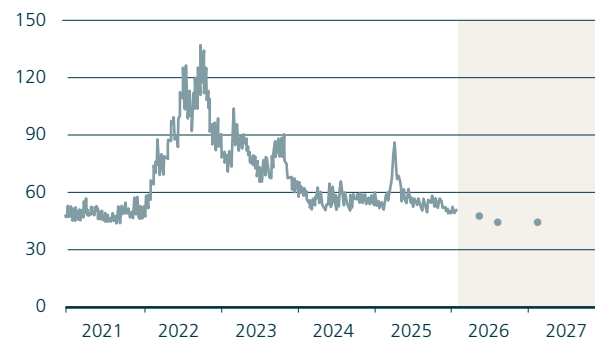
Aktienmarktprognose

	10.02.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.721,46	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.998,40	6.150	6.300	6.300
S&P 500	6.932,30	7.300	7.400	7.600
Topix	3.699,00	3.600	3.700	3.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

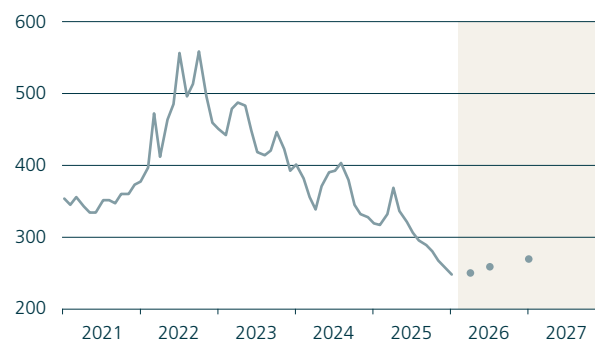
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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.
- 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%)

- 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 Haushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Digitale Technologien führen zu kräftigen Produktivitätssteigerungen und wirken damit als Gewinnstreiber für die Unternehmen mit der Folge spürbar steigender Aktienkurse und Investitionen.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de