

ETF-Newsletter Wertarbeit

Unstetes Umfeld, moderate Märkte

Mai 2026

Deka ETF. Intelligent. Investieren.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

in unserem Makro Research bescheinigt Deka-Chefökonom Dr. Ulrich Kater den Märkten eine erstaunliche Gemütsruhe in ihren Reaktionen auf den Iran-Krieg. Denn obgleich der Konflikt nun bereits in seinen dritten Monat geht, und die Straße von Hormus als Energie-Schlagader der Weltwirtschaft weiterhin geschlossen bleibt, zeigen sich die US-amerikanischen und europäischen Aktien- und Anleihemärkte bislang bemerkenswert resilient. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die scheinbare Stabilität ein fragiles Gut ist. Nur eine dauerhafte Lösung bis zum Sommer, so Kater, werde Schlimmeres verhindern. Ansonsten drohen ernste Engpässe, eine weitere Energiepreisexplosion und eine noch deutlicher ansteigende Inflation – Zinserhöhungen in Europa nicht ausgeschlossen.

Viele private Anlegerinnen und Anleger suchen in diesem anspruchsvollen Terrain nach stabilen Anlagemöglichkeiten, die es ihnen erlauben, mit mehr Gelassenheit auf die teils turbulenten Entwicklungen zu schauen. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann bringt daher Anleihen- und Dividenden-ETFs ins Spiel, die durch regelmäßige Zahlungen zunächst den Eindruck von Verlässlichkeit erwecken, gleichwohl ihrerseits aber nicht ohne Risiken sind. Unser Interviewpartner Joachim Schallmayer hingegen, Leiter Kapitalmärkte und Strategie im Makro Research der Deka, sieht besonders in den Schwellenländern viele unerschlossene Möglichkeiten für Investoren, das eigene Portfolio abseits der ausgetretenen Pfade breiter aufzustellen. Neben attraktiven Aktien z. B. aus den etablierten Technologienationen China, Taiwan, Südkorea oder Indien bieten sich auch im Anleihesegment breit diversifizierte Produkte an.

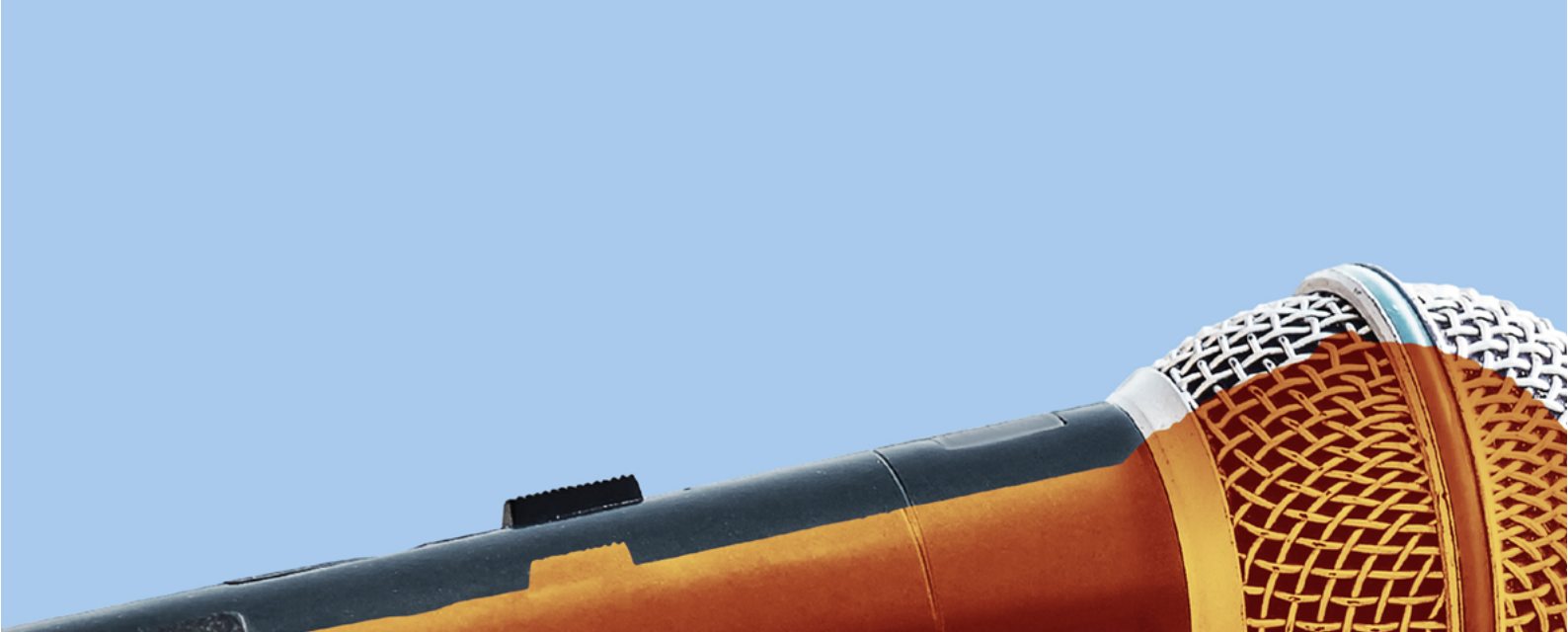


Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann

Deka Investment GmbH
www.deka-etf.de

 Finanzgruppe



Interview

„Mehr Schwellenländer ins Depot“

Joachim Schallmayer leitet den Bereich Kapitalmärkte und Strategie im Makro Research der Deka. Er erläutert, warum Emerging Markets trotz aller Risiken ein Investment wert sind.

Die Aktien der Schwellenländer sind seit Beginn des Kriegs gegen den Iran stärker gefallen als Aktien der Industrieländer. Was sind die Gründe dafür?

Wir dürfen nicht nur diesen kleinen Ausschnitt betrachten. Seit Anfang des Jahres sind die Aktien der Schwellenländer deutlich stärker gestiegen als die der Industrieländer. Das ist schon eine Erklärung dafür, dass sie jetzt auch etwas stärker gefallen sind. Hinzu kommt die Abhängigkeit der Schwellenländer vor allem in Asien von den weitgehend blockierten Öl-Lieferung aus Nahost. Das hat den Druck auf die Kurse verstärkt.

Was waren denn die Antriebsfaktoren für Emerging Markets Aktien? Gelten die noch?

Bei den Schwellenmärkten haben wir in den letzten drei Jahren ein deutlich stärkeres Wirtschaftswachstum als in den Industrieländern. Besonders wichtig dabei ist, dass anders als früher auch der Gewinntrend zugelegt hat. Der dritte Punkt ist, dass durch den von den USA begonnenen Zollkrieg das Bedürfnis nach Diversifikation zugenommen hat. So haben sich die Investierenden den Schwellenmärkten zugewandt, zudem sind deren Aktien noch günstiger bewertet als die der Industrieländer.

Im MSCI Emerging Markets sind 21 Länder vertreten. Wer sind die Schwergewichte? Treiben die das Wachstum voran?

Wenn man die Größe der Kapitalmärkte betrachtet, dann sind das vor allem China, Taiwan, Südkorea, Indien und mit deutlichem Abschlag auch Brasilien. Wachstumstreiber sind insbesondere die asiatischen Märkte mit dem Thema Technologie und Künstliche Intelligenz, was ja auch die US-Märkte mit den bekannten Magnificent Seven getrieben hat. Solche Schwergewichte gibt es auch in den asiatischen Schwellenländern. Dort sind es vor allem die Halbleiterproduzenten.

Aber es gibt vielleicht auch mehr Risiken? Nehmen Sie China, wo Präsident Xi den Einfluss der kommunistischen Partei verstärkt und Technologieunternehmen weniger Freiräume lässt. Ändert sich das?

Große Konglomerate und Banken dominieren den chinesischen Aktienmarkt auch heute noch. Aber zunehmend sind Technologiefirmen wieder vorangekommen, die sogar globale Führerschaft innehaben. Die Politik ist inzwischen wieder unternehmerfreundlicher, vor allem weil die Inlandsschwäche durch Exporte kompensiert werden soll. Man gewährt erfolgreichen Unternehmen wieder mehr Raum. Diesen Wandel muss man zur Kenntnis nehmen. Es gibt natürlich auch besondere Risiken durch diese Konzentration. Insbesondere in kleineren Schwellenmärkten muss man aufpassen. Zum Beispiel dominiert in Taiwan die Firma Taiwan Semiconductor. Wenn dieses Investmentthema zum Ende kommt, was noch nicht absehbar ist, dürfte es in der ganzen Region Probleme geben.

Es stellt sich also die Frage, wie viel Diversifikation möglich und nötig ist. Man kann ja einen MSCI Emerging Markets-ETF mit 21 Ländern kaufen. Man kann auch zu Regionalfonds oder einzelnen Länderfonds greifen. Was empfehlen Sie?

Man sollte schrittweise vorgehen. Zunächst muss es die Erkenntnis geben, dass mehr Diversifikation hilfreich ist. Dann ist ein Schwellenländer-ETF schon mal ein guter Anfang und ein zentraler Baustein in einem Portfolio. Erst danach sollte es darum gehen, spezieller zu agieren, also gewisse Regionen und Investmentthemen in den Blick zu nehmen. Zum Beispiel muss man Technologie nicht durch die Magnificent Seven der USA abbilden, sondern kann einzelne Schwellenmärkte wie China, Taiwan oder Südkorea in Betracht ziehen.

Auch schon Lateinamerika, mit Regional- oder Länderfonds?

Die strategische Priorität liegt klar auf den asiatischen Schwellenländern. Wir haben dort einfach weiter entwickelte und tiefere Kapitalmärkte. Um beispielsweise von den Verbesserungen in Argentinien langfristig zu profitieren, fehlt es an der Breite von börsennotierten Unternehmen. Dann bieten sich eher die Rentenmärkte an. Bei den Schwellenländern darf man niemals die wirtschaftlichen Aussichten mit dem Ausblick für die Aktienmärkte vermissen. Das hat in den letzten 15 Jahren überhaupt nicht funktioniert. Man muss das Gewinnwachstum der Unternehmen beachten. Erst wenn das stimmt, lohnt sich ein Investment längerfristig.

„Wir beurteilen Emerging-Markets-Anleihen insgesamt als äußerst attraktiv, als die interessantesten Rentenmarktsegmente überhaupt.“



Joachim Schallmayer
Leiter Kapitalmärkte & Strategie

Sie haben eben die Anleihemärkte angesprochen. Generell sollten auch Anleihen in einem gut sortierten Portfolio enthalten sein. Aber sind Schwellenländer-Anleihen eine gute Investition? Da kommt es auch darauf an, ob die Papiere in Hart- oder Lokalwährungen aufgelegt sind.

Wir beurteilen Emerging-Markets-Anleihen insgesamt als äußerst attraktiv, als die interessantesten Rentenmarktsegmente überhaupt. Wir würden Hartwährungen

gegenüber Lokalwährungen bevorzugen. Während in den Aktienmärkten der Schwellenländer meist wenige große Firmen dominieren, sieht das in den Rentenmärkten besser aus. Auf den größten Schuldner entfällt kaum mehr als fünf Prozent eines Marktes. Die Diversifikation ist also sehr gut. Außerdem haben wir gesehen, dass in den letzten Jahren bei erhöhter Unsicherheit weniger Kapital aus den Emerging Markets abgezogen wurde als früher. Das gilt vor allem für Länder mit disziplinierter Fiskalpolitik.

Nochmal zurück zu den Aktien. Viele Anlegende favorisieren mit speziellen ETFs das Thema Nachhaltigkeit. ESG-Faktoren – Environmental, Social, Governance – sind gefragt. Ist das auf Schwellenländer anwendbar?

Unbedingt, auch wenn die Datenlage noch oft schwierig zu durchschauen ist. Viele Nachhaltigkeitsthemen wie Klimawandel, Energie, Rohstoffe und Bevölkerungswachstum spielen sich gerade in Schwellenländern ab, und die kommen sogar oft schneller damit voran als Industrieländer. Das Thema gewinnt an Bedeutung, und es gibt ja auch schon einige Schwellenländerfonds mit ESG-Kriterien.

Wie sollten Anlegende agieren? Sollten sie Krisen wie zurzeit mit vielfach gedrückten Kursen nutzen, um ihr Engagement in Schwellenländern zu stärken?

Nutzen Sie solche Gelegenheiten unbedingt. Denn die letzten drei Jahre haben uns dies gezeigt: Die Aktienmärkte sind relativ unbeschadet durch diese Krisen hindurchgekommen, weil sich die Unternehmen flexibel auf die neuen geökonomischen Realitäten eingestellt haben. Deshalb sollten sich Anlegende innerhalb der Aktienmärkte breiter aufstellen, und dazu gehört ganz klar ein verstärktes Engagement in Schwellenländern.

Kolumne

Gelassenheit ins Depot



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Seit Donald Trump vor einem Jahr den Liberation Day und seine Zollpläne verkündet hat, sind die Börsen ziemlich schwankungsanfällig geworden, noch gesteigert durch den Iran-Krieg. Doch haben sich die Märkte erstaunlich gut gefangen, sodass die Ergebnisse per Saldo recht solide waren. Trotzdem sehnen sich viele private Anleger nach mehr Stabilität. Hilfreich dafür sind eine breite Diversifikation und Produkte im Depot, die regelmäßige Ausschüttungen liefern. Das sind gut verzinsten Anleihen und dividendenstarke Aktien. Eine Strategie dazu lässt sich auch mit ETFs verwirklichen.

Regelmäßige Zahlungen mögen zwar als Stabilität gewertet werden, risikolos sind die entsprechenden Produkte aber nicht. Schauen wir zunächst auf Anleihe-ETFs. Drei Risiken gilt es zu beachten: Zinsänderungen, Bonität der Schuldner und Währungen. Wenn die Zinsen steigen, reagieren bestehende Anleihen mit Kursverlusten. Das wirkt sich auch in ETFs aus, in denen die Anleihen erst nach und nach ausgetauscht werden.

Wichtig ist die Bonität der Schuldner, also ihre Fähigkeit, Zinsen zu zahlen und am Ende das Kapital zurückzugeben. Bonds von Emerging Markets zum Beispiel bieten überdurchschnittliche Renditen, aber nicht selten droht Zahlungsunfähigkeit. Älteren Anlegern ist vielleicht noch der Zahlungsausfall von argentinischen Staatsanleihen Anfang der 2000er-Jahre in Erinnerung. Zurzeit locken eigentlich solide amerikanische Staatsanleihen mit 30 Jahren Laufzeit mit Renditen von fast sechs Prozent. Das ist der Preis dafür, dass die US-Staatsschulden in den letzten Jahren explodiert sind. Auch die Unternehmensanleihen oder sogenannte High-Yield-Bonds müssen mehr Zinsen bieten, damit sie Abnehmer finden. Solide Schuldner wie die Bundesrepublik finden für zehnjährige Anleihen mit Zinsen von drei Prozent immer genug Investoren, die auf höchste Sicherheit setzen.

Schließlich kommt das Währungsrisiko dazu. Auch wenn alle hierzulande vertriebenen ETFs auf Euro lauten, ist es vorhanden, je nach den Herkunftsländern der Papiere. Wie wir wissen, kann auch der US-Dollar ziemlich schwach werden. Dieses Risiko lässt sich vermeiden, wenn man nur in Euro-Anleihen investiert.

Generell lässt sich festhalten, dass Anleihe-Investitionen, vor allem über sehr lange Zeiträume, ein Stück unkalkulierbar sind. Das soll neuerdings durch sogenannte iBonds-ETFs besser einschätzbar sein, die im Unterschied zu klassischen ETFs feste Laufzeiten bieten.

Bonitätsrisiken gibt es auch bei Aktien-Dividenden. Aber diese werden durch die Auswahlkriterien für spezielle Dividenden-ETFs gebremst. Zum Beispiel müssen die 30 Aktiengesellschaften im EURO STOXX Select Dividend 30 Index unter anderem in den letzten fünf Jahren kein negatives Dividendenwachstum gezeigt haben, und die Ausschüttung darf nicht größer als 60% des Gesamtgewinns sein. Ein Währungsrisiko gibt es in diesem Fall nicht, aber wohl bei weltweit ausgerichteten Dividenden-ETFs.

„Aber es helfen die regelmäßigen Dividendenzahlungen bis zu viermal pro Jahr.“

Was auf jeden Fall bleibt, ist das Kursrisiko der Aktienanlage. Wenn die Märkte krachen, leiden auch Dividenden-ETFs. Es ist nicht ausgemacht, dass sie generell weniger schwanken als Standardindizes. Aber es helfen die regelmäßigen Dividendenzahlungen bis zu viermal pro Jahr. Renditen von bis zu fünf Prozent auf das eingesetzte Kapital sind möglich. Solche Dividenden-ETFs eignen sich deshalb für die Langfristanlage, zumal Studien immer wieder zeigen, dass Verwerfungen am Aktienmarkt nach zehn bis 15 Jahren auf jeden Fall ausgeglichen werden.

Fazit: Dividenden- und Zinszahlungen verhelfen zu mehr Gelassenheit bei der Geldanlage. Aber Anlegende sollten vorher immer genau die Risiken der entsprechenden Produkte abschätzen.



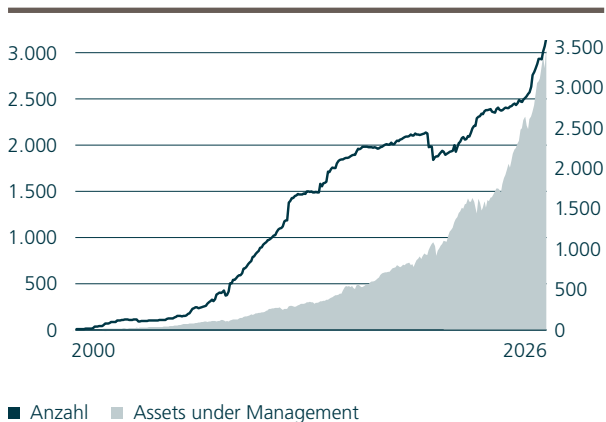
ETF-Monitor

Waffenstillstand und Kursraketen

April, April macht bekanntlich, was er will. Und wenn es im Iran-Krieg zu einem vorläufigen Waffenstillstand kommt, dann reicht das schon für eine kräftige Kurserholung. Die Märkte im April feierten, als wären alle Probleme gelöst.

An der Spitze lag der Nikkei 225 mit 16,1 Prozent, gefolgt vom Nasdaq Composite mit 15,3 Prozent. Die zuvor arg gebeutelten Emerging Markets schossen 14,5 Prozent nach oben. Für den breiten S&P 500 lautete das eindrucksvolle Ergebnis 10,4 Prozent. In Europa war die Begeisterung nicht ganz so groß. Der DAX legte 7,1 Prozent zu, der EURO STOXX 50 brachte 5,6 Prozent auf die Waage. Ähnlich – mit 5,7 Prozent – reagierte auch der Shanghai Composite.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

3,009

Die AuM knackten, mit einem Plus von 7,2 Prozent die Marke von drei Bio. Euro.

3.589

Die Zahl der gehandelten Produkte legte um 1,2 Prozent auf 3.589 zu.

Bei den Rohstoffen feierten die Metallaktien mit. Der S&P Global Base Metal verbesserte sich um 5,9 Prozent. Doch der ersehnte Rückgang des Ölpreises hielt sich in Grenzen. Die Sorte Brent fiel nur um 3,7 Prozent und notierte am Monatsende immer noch bei 114 US-Dollar pro Fass. Das Krisenmetall Gold blieb ebenfalls auf hohem Niveau, es gab nur 1,1 Prozent ab. Auch der Dollar ließ sich von der Begeisterung der Aktienmärkte nicht anstecken. Er verlor gegenüber dem Euro 1,5 Prozent.

Auf dem Markt für Exchange Traded Products (ETP) – mit Fonds und Notes – wurde ebenfalls gejubelt, vor allem mit ausgewählten gehebelten Produkten. Gewinne von 300 Prozent und mehr waren drin. Ungehebelt lagen ETFs auf Halbleiterfirmen ganz vorne. Sie verbesserten

sich um rund 36 Prozent. Südkorea-Fonds hielten mit, ein Plus von 35 Prozent. Für Taiwan-Fonds waren es rund 26 Prozent. Für weitere Tech-Fonds wie Blockchain und Battery Solutions gab es ein Plus von 20 Prozent.

Nur rund ein Viertel der ETPs notierte mit Verlusten. Mal abgesehen von invers gehebelten Produkten hielten sich die Rückgänge jedoch in Grenzen. Amerikanische Energietitel verloren rund fünf Prozent, ebenso Goldminenwerte. Auch viele Kryptowährungen waren auf der Verliererseite, obwohl Bitcoins eine Erholung versuchten.

Anlageklassen

Die Begeisterung über den Waffenstillstand wirkte auch beim Nettomittelaufkommen, bei den Flows. Den Aktien flossen 29,2 Milliarden Euro frisches Geld zu. Für die Anleihen gab es 7,8 Milliarden Euro, 2,6 Milliarden für die Rohstoffe. Der Geldmarkt zog 427,8 Millionen Euro an.

Zahlen und Fakten

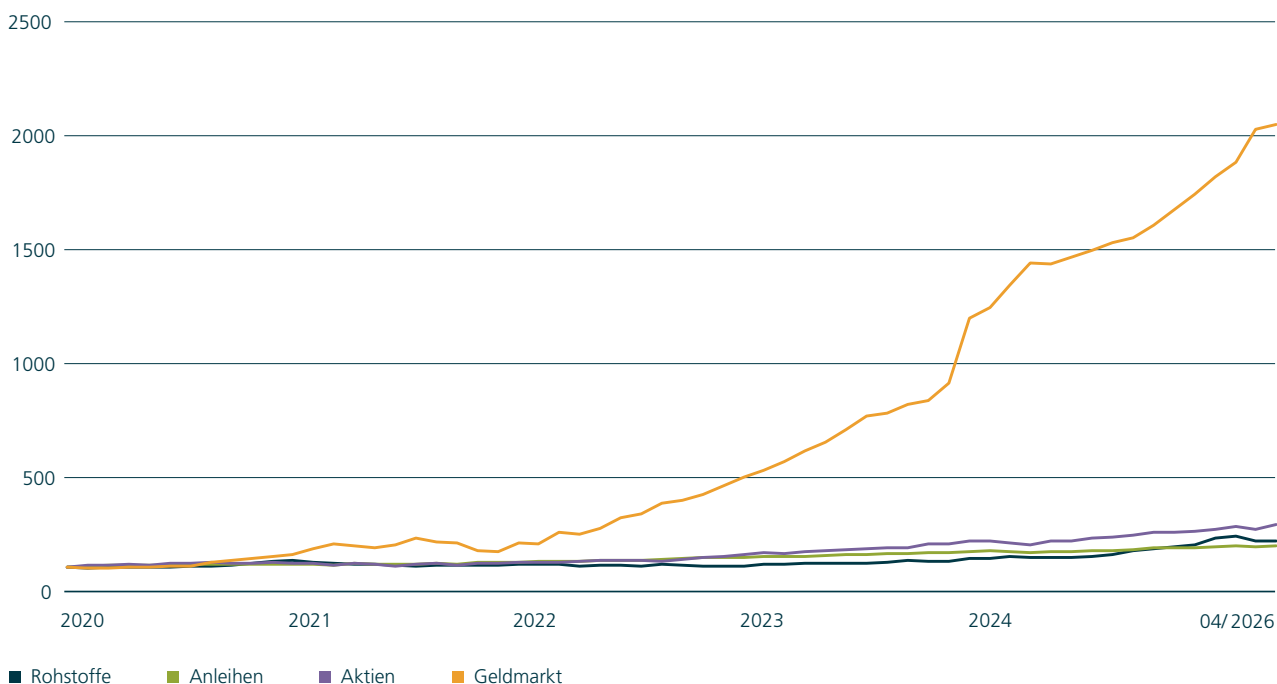
2,211 Die Aktien überragten alles. 9,4 Prozent auf 2.211 Billionen Euro ging es aufwärts.

518,6 Die Anleihen begnügten sich mit 1,6 Prozent auf 518,6 Milliarden Euro.

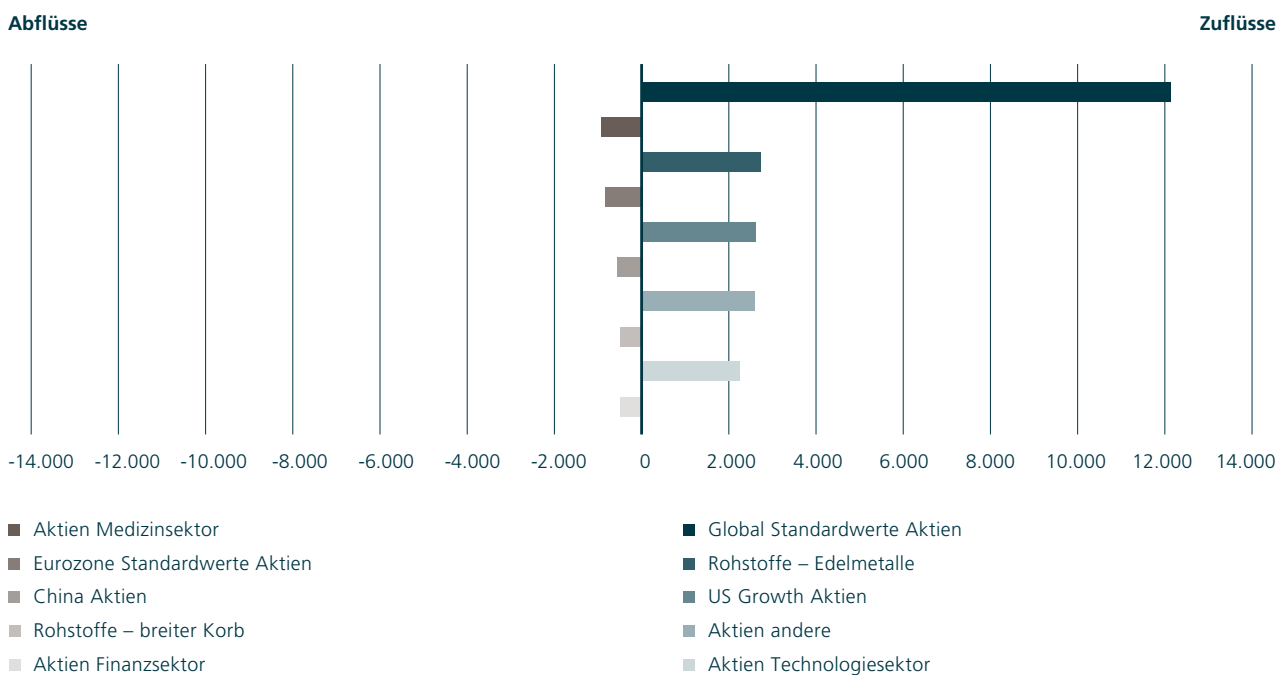
209 Für die Rohstoffe war es nur ein Plus von 0,6 Prozent auf 209 Milliarden Euro.

42,2 Für den Geldmarkt ging es um 1,1 Prozent auf 42,2 Milliarden Euro nach oben.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Die Verliererseite wurde von Medizinaktien angeführt. Sie verloren Mittel in Höhe von 860,9 Millionen Euro. Auch für Standardaktien der Eurozone ging es abwärts. Die Verluste betragen 789,6 Millionen Euro. Vorsicht herrschte bei chinesischen Aktien, ein Minus von 531,2 Millionen Euro. Breite Rohstoffkörbe wurden abgebaut, minus 470,1 Millionen Euro. Schließlich wurde der Finanzsektor gemieden. 447,1 Millionen weniger war das Ergebnis.

Nettomittelzuflüsse

Gemessen an den Anlagekategorien waren vor allem Globale Standardaktien gefragt. Ihnen flossen 12,1 Milliarden Euro zu. Trotz aller Begeisterung gab es offenbar immer noch ein hohes Sicherheitsbedürfnis. So profitierten die Rohstoffe mit Edelmetallen mit rund 2,7 Milliarden Euro. Gefragt waren US-Wachstumsaktien, was diesen 2,6 Milliarden Euro mehr bescherte. Für Aktien außerhalb der großen Indizes blieben immerhin 2,5 Milliarden Euro Anlage-mittel übrig. 2,2 Milliarden Euro waren es für Tech-Aktien.

Marktkommentar: Weitere Überraschungen einpreisen

Auch für den nächsten Monat nach dem April gibt es ein geflügeltes Wort: Sell in May and go away. Davon war am Anfang noch kaum etwas zu spüren, aber eine gewisse Ernüchterung machte sich schon bei den Anlegern breit. So begannen die Märkte wieder etwas zu wackeln. Kein Wunder,

denn obwohl Donald Trump den Krieg faktisch für beendet erklärte, kamen Verhandlungen über einen echten Frieden nicht voran. Die Straße von Hormus blieb blockiert. Krieg oder Frieden? Die Frage ist weiter offen. Anlegerinnen und Anleger müssen auf jede Überraschung gefasst sein.



Makro Research

Auf der Kippe



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Es ist erstaunlich, mit welcher Gelassenheit die Märkte weiterhin auf den seit Ende Februar andauernden Krieg im Nahen Osten und die damit einhergehende faktische Sperrung der Straße von Hormus, der Hauptschlagader des globalen Öl- und Gashandels, reagieren. Dabei gibt es immer wieder Hoffnung verheißende Meldungen und Äußerungen von Politikern, die kurz darauf wieder zu relativieren sind. Die Lage im Nahen Osten erscheint weiterhin fragil. Doch erwirtschafteten die börsennotierten Unternehmen in den USA im abgelaufenen ersten Quartal ausgezeichnete Gewinnzuwächse, und die dortigen Aktienmärkte honorierten dies mit neuen Rekordhochs. Auch die europäischen Märkte zeigen sich vergleichsweise robust. An den Anleihemärkten sind die Renditen auf recht moderaten Niveaus geblieben, es wurden also keine stärkeren Inflationsanstiege eingepreist.

Eine wirkliche Beruhigung der Lage im Nahen Osten und eine Erholung der Lieferketten wird Zeit benötigen. Bislang hört man nur vereinzelt von ersten Material-

bzw. Rohstoffengpässen aufgrund der Sperrung der Straße von Hormus, beispielsweise bei Kerosin. Je länger aber der Schiffsverkehr stockt, umso spürbarer könnten die Mangelerscheinungen für die Weltwirtschaft werden. Keiner weiß genau, ob und wann die Situation kippt, aber die Sorgen nehmen zu. Die Unsicherheit plagt nicht nur die privaten Haushalte und die Unternehmen, sondern auch die Notenbanken. Käme es zu einem ausgeprägten Versorgungsengpass, wären Ölpreise von 150 US-Dollar und mehr für ein Fass Rohöl zu erwarten. Solch hohe Preise für längere Zeit könnten eine erneute Inflationswelle auslösen, der geldpolitische Handlungsbedarf stiege an. Die Europäische Zentralbank wird sehr wachsam bleiben und den Fehler von 2022 nicht wiederholen wollen. Das bedeutet, dass im Zweifelsfall hierzulande auch mit mehr als einer Leitzinserhöhung zu rechnen wäre. Dagegen wird die US-Notenbank Fed unserer Einschätzung zufolge eher mit einer geldpolitischen Lockerung auf die aktuelle Situation reagieren, nicht zuletzt, weil ihr das Verhindern einer Rezession wichtiger ist als die Vermeidung kurzzeitiger Inflationsspitzen.

Alle Hoffnungen ruhen nun auf einer baldigen Wiederaufnahme des Schiffsverkehrs in der Straße von Hormus. Sollte dies bis zum Sommer gelingen, blieben die dämpfenden Wirkungen auf das globale Wachstum aus unserer Sicht begrenzt. Mit der Auflösung des Handelsstaus würden die Energiepreise wieder zurückgehen, und dann könnte endlich auch die lang ersehnte konjunkturelle Besserung in Deutschland starten.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Krieg im Nahen Osten macht sich bislang durch den tatsächlichen und gefühlten Kaufkraftentzug bei den Konsumenten, durch die Kostenbelastung der Unternehmen und durch eine ungewöhnlich hohe Verunsicherung bemerkbar. Lieferengpässe, die zu Produktionsstillständen führen, sind bislang noch nicht zu verzeichnen; sie deuten sich allenfalls als eine Möglichkeit in der Zukunft an. Das erklärt auch, warum die konjunkturellen Bremswirkungen noch überschaubar sind. Je länger die Straße von Hormus gesperrt bleibt, desto wahrscheinlicher werden Lieferengpässe und damit auch Produktionsdrosselungen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2027.

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2026 die Wachstumsgeschwindigkeit aus dem Vorquartal nicht halten können. Laut Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im ersten Quartal 2026 nur noch um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen – nach einem Anstieg im Schlussquartal 2025 um 0,2 %. Es wäre aber zu einfach, den Krieg im Nahen Osten dafür verantwortlich zu machen. Denn der Blick auf die vier großen EWU-Länder lässt ein höheres Wachstum für den Euroraum insgesamt vermuten. Aber ein beachtliches Minus von 2,0 % qoq in Irland stand dem entgegen. Ein Wachstumsdämpfer für Euroland durch den Krieg in Nahost kündigt sich aber bereits an. Der Energiepreisanstieg hat die Inflationsrate im April auf 3,0 % ansteigen lassen. Dies war der höchste Wert seit Anfang 2024.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose und Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

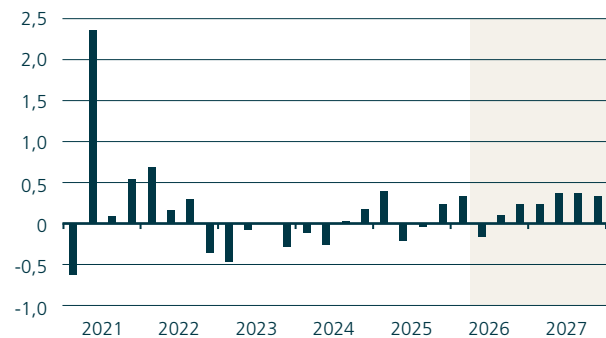
USA

Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal auf den ersten Blick unspektakulär um 2,0 % (qoq, ann.) gewachsen. Am auffälligsten blieb die Divergenz innerhalb der Unternehmensinvestitionen. Die KI-nahen Bereiche expandierten außergewöhnlich stark. In den übrigen Investitionsbereichen gab es zwar ebenfalls einen Anstieg, dieser glich jedoch lediglich den vorherigen Rückgang aus. Zudem wurden die KI-nahen Investitionen auch im ersten Quartal importiert, sodass der Nettoeffekt sogar leicht negativ war. Die gestiegenen Energiepreise führten bislang nicht zu einer Abschwächung der Konsumaktivität der privaten Haushalte, sondern zu einem Rückgang der Sparquote. Auch Hinweise auf eine entsprechende Verunsicherung der Unternehmen gibt es bislang kaum. Gleichwohl lag die Benzinpreisentwicklung in den ersten Maitagen über unseren Erwartungen, sodass eine leichte Anpassung unseres Inflationsausblicks erforderlich wurde.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision Inflationsprognosen 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

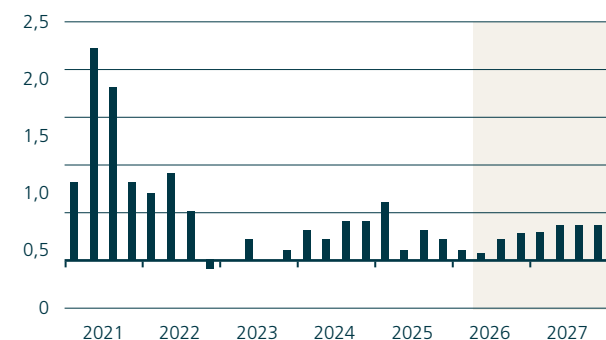
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

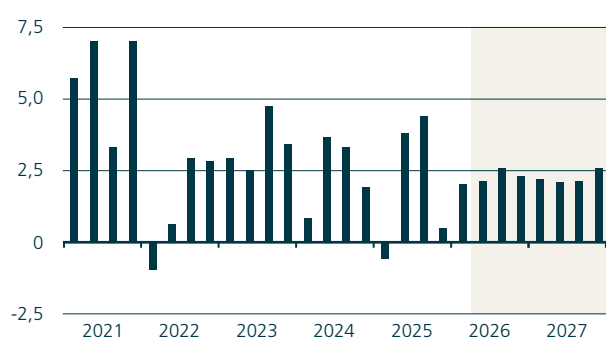
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf der EZB-Presskonferenz am 30. April gab Präsidentin Lagarde zu verstehen, dass eine Anhebung der Leitzinsen bei der kommenden Sitzung am 11. Juni sehr wahrscheinlich ist, sofern die Weltmarktpreise von Rohöl und Erdgas bis dahin nicht spürbar zurückgegangen sein sollten. Hintergrund dessen ist der Eindruck der Notenbanker, dass sich der mittelfristige Inflationsausblick weiter von ihrem makroökonomischen Basisszenario entfernt hat. Dies betreffe sowohl das Niveau der Energiepreise als auch die Weitergabe in die allgemeine Preisentwicklung. Dennoch betrachten wir weitere Zinsschritte in der zweiten Jahreshälfte nach wie vor nicht als vorprogrammiert. Die EZB teilt die Einschätzung, dass Angebotsschocks ein geringeres Ausmaß an geldpolitischer Straffung erfordern, und betont die negativen Effekte des Kriegs im Nahen Osten auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Sofern die Energiepreise in absehbarer Zeit zu sinken beginnen und sich Ausstrahlungseffekte auf die Kerninflation in Grenzen halten, könnte die EZB auf eine weitere Anhebung der Leitzinsen verzichten.

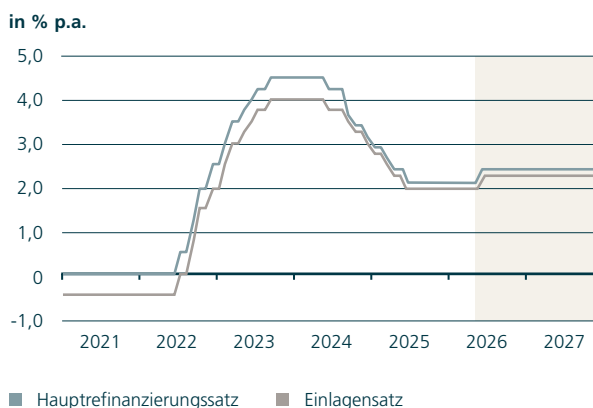
Rentenmarkt Euroland

Die Weltmarktpreise von Rohöl und Erdgas bleiben vorerst die dominierende Triebfeder der Rentenmärkte. Sollte der Konflikt im Nahen Osten in den kommenden Wochen spürbar entschärft werden und damit Aussicht auf nachhaltig niedrigere Energiepreise bestehen, würden Marktteilnehmer ihre Leitzinserwartungen deutlich zurückschrauben müssen. Dies dürfte auf weite Teile der Bundkurve ausstrahlen, zumal die längeren Laufzeitbereiche auch von wieder rückläufigen Inflationserwartungen profitieren würden. Umgekehrt sollten eine Verhärtung des Konflikts und weiter steigende Ölpreise vor allem das kurze Ende belasten. Eine stärker als erwartete Straffung durch die EZB würde die längerfristigen Inflations- und Wachstumserwartungen abnehmen lassen und sich deshalb in einer Verflachung der Bundkurve niederschlagen.

Devisenmarkt: EUR–USD

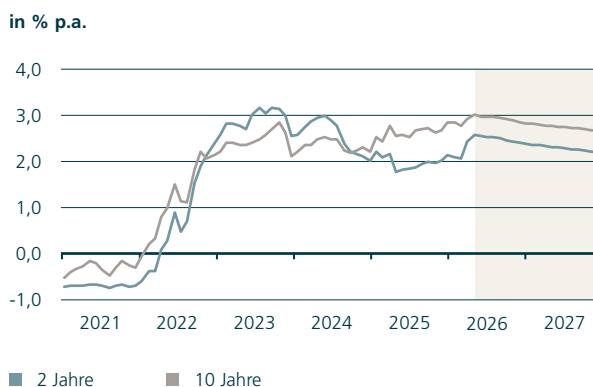
Seit Mitte April hat sich der EUR-USD-Wechselkurs um die Marke von 1,17 USD je EUR bewegt. Für den Euro ergaben sich zuletzt divergierende Einflüsse. Stützend erwiesen sich die gestiegenen Leitzinserhöhungserwartungen an die EZB, während für die Fed an den Märkten keine Leitzinsänderungen eingepreist wurden. Belastend für den Euro wirken die Risiken an den Energiemärkten, die mit der Dauer des Kriegs im Nahen Osten zunehmen. Denn der Energiepreisanstieg dürfte das Wirtschaftswachstum in Euroland – im Vergleich zu den beiden anderen großen Binnenmärkten USA und China – am deutlichsten belasten. Die Entwicklungen im Nahen Osten werden weiterhin Taktgeber für den Wechselkurs sein. Mittelfristige Ölpreirückgänge (unser Hauptszenario) dürften den Euro stützen, während die Negativszenarien eher für einen stärkeren US-Dollar sprechen.

EZB: Leitzinsen



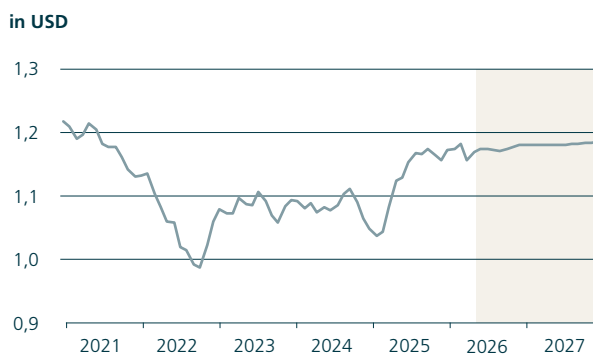
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Berichtssaison für das erste Quartal startete solide. Ungeöhnlich viele Unternehmen übertrafen bisher die Gewinnprognosen der Analysten, wenngleich die aggregierte Gewinnüberraschung negativ ist. Auch bei den Umsätzen überwiegen die Enttäuschungen. Mit einem erwarteten Gewinnplus von 1,4% gegenüber dem Vorjahr und 10% für das Gesamtjahr bleibt der DAX hinter der Konkurrenz zurück. Das spiegelte die relative Performance der letzten Wochen ebenfalls wider. Gründe für schwächere die Wert- wie Gewinnentwicklung sind vor allem die geringe Gewichtung von KI-Profituren und das Fehlen von Energieaktien, welche manche Indizes unterstützten. Immerhin stabilisierten sich zuletzt die Gewinnrevisionen. Zentral für die kurzfristige Performance ist, ob die Straße von Hormus zeitnah weitgehend geöffnet wird.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursprognose für 3 Monate.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten sind die Belastungen durch den Nahost-Krieg nahezu vollends abgeschüttelt worden. Unternehmensanleihen sowohl aus dem Investmentgrade-Bereich als auch High Yield-Bonds handeln im Spread in der Nähe der Niveaus von vor dem Kriegsausbruch. Die Berichtssaison der großen Unternehmen zum ersten Quartal unterstützt den Markt. Doch während die bisherigen Ergebnisse in den USA sehr stark waren, fielen Umsätze und Gewinne in Europa eher gemischt aus. Dennoch sind die Gewinnerwartungen der Marktteilnehmer für das Gesamtjahr weiterhin sehr optimistisch. Aufgrund der laufenden Berichtssaison und wegen der Verunsicherung durch den Krieg ist die Neuemissionspipeline im April im Volumen etwas zurückgefallen, die angebotenen Anleihen werden aber sehr gut aufgenommen.

Emerging Markets

Märkte

Die Stimmung an den Schwellenländermärkten war in den vergangenen Wochen gut und wurde durch die jüngsten Zeichen einer Entspannung im Nahen Osten zusätzlich gestützt. Dies gilt besonders für den Aktienmarkt, der weiterhin ganz wesentlich vom Boom der Halbleiterproduzenten in Taiwan und Südkorea getrieben wird. Auch EM-Hartwährungsanleihen haben sich gut entwickelt, weil sich die Risikoprämien nach der Verkündung eines Waffenstillstands im Nahostkrieg eingeeengt haben. Das Bild für die kommenden Monate ist gemischt: Es ist bislang kein Ende der sehr hohen Nachfrage nach Halbleitern abzusehen, sodass das Umfeld für die Aktienmärkte Taiwans und Südkoreas gut bleibt. Die Kursdynamik der vergangenen Monate erscheint allerdings nicht nachhaltig. Die globalen Rentenmärkte sind seit Beginn des Nahostkriegs wegen zunehmender Inflationssorgen etwas unter Druck geraten. Mit einer Öffnung der Straße von Hormus würde sich hier die Stimmung wohl wieder drehen. Die Risikoprämien von EM-Hartwährungsanleihen haben sich dagegen mittlerweile so stark eingeeengt, dass wir hier ein moderates Korrekturpotenzial sehen.

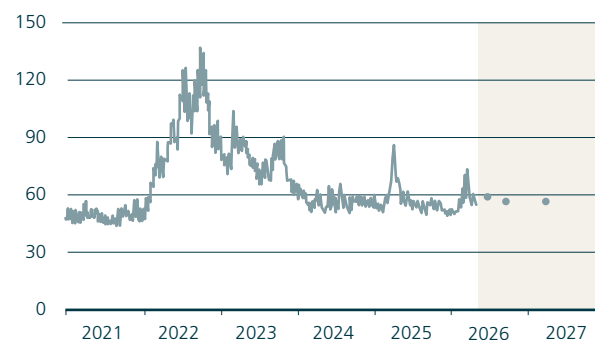
Aktienmarktprognose

	11.05.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.918,69	26.000	25.500	26.500
EURO STOXX 50	6.027,13	6.150	6.200	6.450
S&P 500	7.365,12	7.400	7.600	7.700
Topix	3.728,73	4.000	4.100	4.200

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

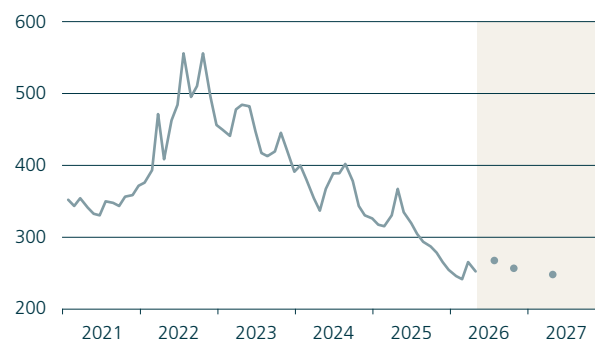
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet, die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios reduziert und die des Risikoszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Beruhigung im Nahost-Konflikt in absehbarer Zeit, Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt bis zum Sommer wieder in Gang, Normalisierung – insbesondere bei der Versorgung mit Energierohstoffen – erfolgt erst im späten Verlauf von 2026. Dauerhaft höhere Energiepreise als vor dem Konflikt.
- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Negative Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Der hieraus resultierende Technologiewettbewerb befeuert die ökonomische Aktivität. Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und weniger 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.
- Notenbanken achten auf Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 %. EZB erhöht Leitzinsen um 25 Basispunkte, um Inflationsrisiken zu begegnen. Fed senkt Leitzinsen bis Ende 2026 um insgesamt 50 Basispunkte.
- 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 erhöhte 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 Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

■ Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25%)

- 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.
- 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 Militärationen“.
- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem globalen Handelskrieg.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst Schuldenkrise bzw. sogar Finanzkrise aus.
- 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.
- 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 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