



Makro Research

Hoffnungen und Sorgenfalten



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In diesen geopolitisch unruhigen Zeiten sollte mit Blick auf die hohe Unsicherheit sorgfältig zwischen der wahrscheinlichsten Entwicklung und den vielfältigen Risiken unterschieden und abgewogen werden. Auch an den Kapitalmärkten können zurzeit unterschiedliche Einschätzungen bzw. Wahrnehmungen abgelesen werden. So ruht der wohlwollende Blick der Aktienmärkte auf den flexiblen und widerstandsfähigen Unternehmen, und die Hoffnung auf produktivitätsstiftende und wachstumssteigernde Effekte durch die Künstliche Intelligenz sorgt weiterhin für steigende Kurse. An den Rentenmärkten zeigen sich hingegen Sorgenfalten hinsichtlich der Inflationperspektiven und des steigenden Kapitalbedarfs der Staaten und Unternehmen. Entspre-

chend liegen die internationalen Aktienbörsen derzeit zum Teil deutlich im Plus und lassen damit in der Gesamtertragsbetrachtung die Rentenanlagen hinter sich.

Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte wird es darauf ankommen, wie sich die Weltwirtschaft entwickelt und wie die Sichtweisen von Aktien- und Rentenmärkten wieder zusammenkommen. Dabei spielt vor allem die Öffnung der Straße von Hormus bzw. allgemein die politische Lösung des militärischen Konflikts im Nahen Osten eine wichtige Rolle. Je früher dies erreicht wird, umso eher wird die Erleichterung bei den Finanzmarktteilnehmern mit freundlichen Aktien- und Rentenmärkten quittiert werden, wie wir es in unseren Prognosen zum Ausdruck bringen. Unverändert unterstellen wir, dass die Weltwirtschaft mit rund 3 % wachsen wird, dass die Inflationsraten im kommenden Jahr wieder nahe der Notenbankziele liegen werden und dass kein belastender geldpolitischer Bremskurs eingeschlagen wird. Unter diesen Annahmen dürften die Erträge in vielen Anlageklassen bis Ende des Jahres positiv sein. Angesichts der anhaltenden, täglich sichtbaren Spannungen und zähen Verhandlungen im Irankrieg sind jedoch spürbare Marktschwankungen an den Aktien- wie auch an den Anleihemärkten zu erwarten.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Belastungen des Kriegs im Nahen Osten fallen in eine Zeit eines ohnehin schon schwachen privaten Konsums. In den ersten vier Monaten des Jahres 2026 sank der Einzelhandelsumsatz ununterbrochen. Und angesichts der Verunsicherung der Konsumenten durch Inflations- und Konjunktursorgen wird sich das in naher Zukunft nicht grundlegend ändern. Von Bedeutung ist die Öffnung der Straße von Hormus. In den ifo-Umfragen zeigen sich erste, bislang aber noch leichte Produktionsbehinderungen durch Materialengpässe. Diese könnten mit zunehmender Dauer der Sperrung der Meerenge belastender werden. Bislang dominieren die Inflations- und Verunsicherungseffekte.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2026.

Euroland

In der dritten Schätzung von Eurostat wurde das Wachstum für den Euroraum im ersten Quartal unerwartet von +0,1 % auf -0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) nach unten revidiert. Dies lag aber nicht an einer schlechteren Einschätzung der Wirtschaftsleistung in den vier großen EWU-Ländern, sondern an einem überraschend starken Einbruch der irischen Wirtschaft von mehr als 12 % qoq. Dies dürfte nicht nachhaltig sein und sich zumindest teilweise wieder umkehren in den darauffolgenden Quartalen. Für den gesamten Euroraum deuten die Frühindikatoren im zweiten Quartal an, dass der Ölpreisschock angekommen ist. Das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum hat sich spürbar verschlechtert. Darauf weist das Economic Sentiment der Europäischen Kommission hin. Der Indikator befindet sich im zweiten Quartal auf dem Weg zum tiefsten Quartalsdurchschnitt seit mehr als fünf Jahren.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose.

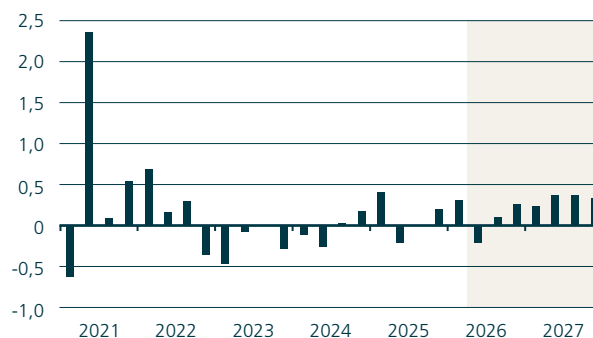
USA

Die jüngsten US-Konjunkturdaten deuten auf eine anhaltende Resilienz gegenüber den beiden wichtigsten Belastungsfaktoren der vergangenen Monate hin: dem Anstieg der Energiepreise und der Zinsen. Der energiepreisbedingte Kaufkraftverlust beläuft sich annualisiert auf gut 160 Mrd. US-Dollar beziehungsweise rund 0,5 % des BIP. Bislang wurde dieser Effekt durch einen Rückgang der Sparquote aufgefangen. Mit zuletzt 2,6 % liegt diese nun jedoch auf einem historisch niedrigen Niveau. Auch das höhere Zinsniveau hat noch keine deutlichen Bremsspuren hinterlassen. Die finanzielle Lage der Unternehmen scheint weiterhin robust zu sein. Die jüngsten Umfragen deuten lediglich auf ein begrenztes Ausmaß an Verunsicherung hin. Abseits der Energiepreise war die Preisentwicklung auch im April stärker als erwartet. Daher haben wir unsere Inflationsprognose für die kommenden Monate nach oben angepasst.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision Inflationsprognosen 2026 und 2027.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

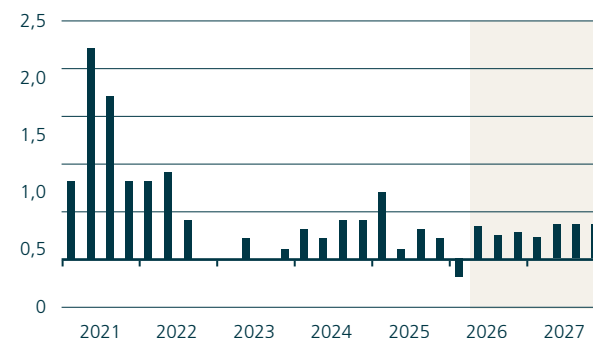
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

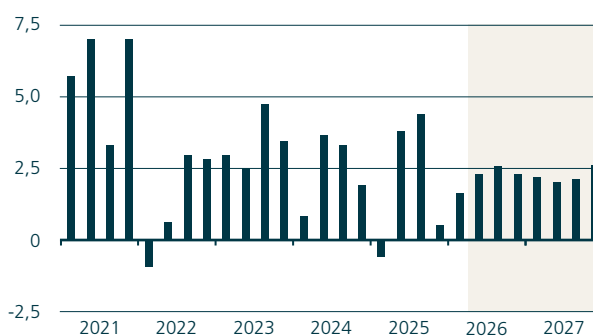
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei der EZB-Ratssitzung am 11. Juni wäre alles andere als eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte eine faustdicke Überraschung, denn zahlreiche Mitglieder haben im Vorfeld die Notwendigkeit eines solchen Zinsschritts unterstrichen. Entsprechend wird es vor allem darauf ankommen, was die EZB über ihren zukünftigen Kurs signalisiert, selbst wenn sie weiterhin betonen dürfte, hierüber von Sitzung zu Sitzung entscheiden zu wollen. Der Mitarbeiterstab der EZB dürfte im Basisszenario der makroökonomischen Projektionen auch den Verlauf der Kernrate nach oben revidieren. Damit würde er zum Ausdruck bringen, dass sich der Anstieg der Inflation zunehmend auch auf den für die Geldpolitik relevanten mittleren Zeithorizont erstreckt. Dieser Eindruck dürfte sich bis zur Ratssitzung im September verfestigen und die EZB zu einer zweiten Erhöhung der Leitzinsen bewegen. Sofern die Energiepreise bis dahin wieder sinken und die befürchteten Zweitrundeneffekte am Arbeitsmarkt ausbleiben, erwarten wir danach für längere Zeit einen unveränderten Einlagensatz von 2,5 %.

Prognoserevision: Weitere Erhöhung des Einlagensatzes im September.

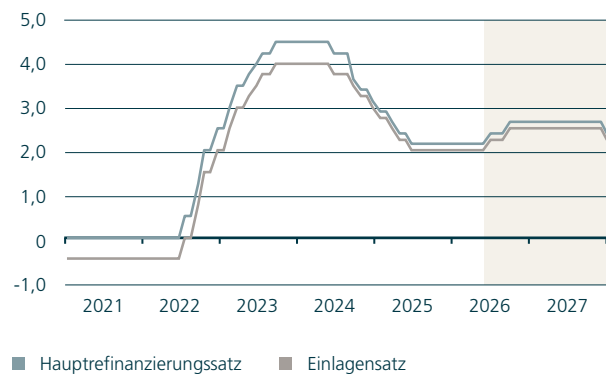
Rentenmarkt Euroland

Der Rückgang des Ölpreises seit Ende April hat nicht zu einer wesentlichen Erholung von Staatsanleihen geführt. Ein Grund hierfür dürfte gewesen sein, dass Mitglieder des EZB-Rats die Absicht zu einer Straffung der Geldpolitik bekräftigten, um einem breit basierten Anstieg der Inflation entgegenzuwirken. Wir rechnen mit Leitzinserhöhungen im Juni und September sowie einer scharfen Rhetorik der EZB auch für eine gewisse Zeit danach. Dies sollte die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorerst nahe ihrer aktuellen Niveaus halten. Demgegenüber könnte ein Rückgang in den längeren Laufzeitbereichen etwas früher einsetzen. Vor dem Hintergrund des gesunkenen Ölpreises und des schwächeren Wirtschaftswachstums besitzen sowohl die längerfristigen Inflationserwartungen als auch die realen Renditen etwas Spielraum nach unten.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditen v. a. im kurzen Laufzeitbereich.

EZB: Leitzinsen

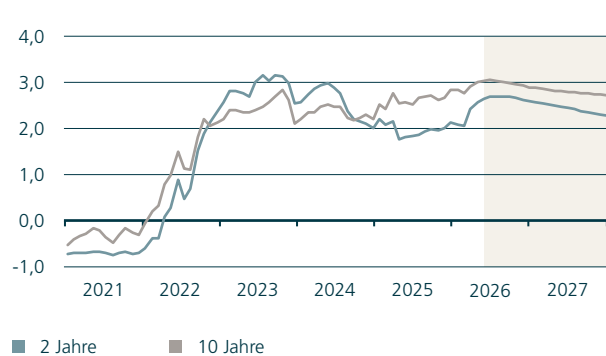
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR–USD

Bis etwa Mitte Mai bestand ein enger positiver Zusammenhang zwischen der Ölpreisentwicklung und den Renditen von US-Staatsanleihen. Der anschließende Ölpreiskrückgang wurde jedoch nur von einem moderaten Renditerückgang begleitet. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass der erhöhte Inflationsausblick nicht allein auf die Energiepreise zurückzuführen ist. Vielmehr überrascht die Entwicklung der Kernrate seit mehreren Monaten auf der oberen Seite. Auch wir haben unseren kurzfristigen Inflationsausblick nach oben angepasst und den Zeitpunkt der nächsten Leitzinssenkungen weiter nach hinten auf das erste Halbjahr 2027 verschoben. Immerhin deuten Arbeitsmarktdaten nicht darauf hin, dass der Arbeitsmarkt für die zu hohe Preisdynamik verantwortlich ist.

Prognoserevision: Zeitliche Verschiebung der beiden Leitzinssenkungen auf die erste Jahreshälfte 2027.

Aktienmarkt Deutschland

Die Berichtssaison für das erste Quartal verlief ganz passabel. Mit 4,3 % Gewinnwachstum wurden die Analystenerwartungen klar übertroffen. Die Umsätze hingegen enttäuschten überwiegend. Die Performance des DAX ist im laufenden Jahr zwar positiv und der Weg zum Rekordhoch nicht weit. Trotzdem bleibt die Entwicklung weit hinter den großen Indizes aus den USA und den EM zurück, ja sogar gegenüber Europa und Euroland. Das liegt an den deutlich schwächeren Gewinnrevisionen wie auch an den geringeren Indexgewichten von Energieaktien und vor allem von KI-Profiteuren, welche in den letzten Monaten global haussierten. Aufgrund der Indexstruktur dürfte der DAX deutlich stärker profitieren, wenn die Straße von Hormus wieder weitgehend geöffnet wird – allerdings vermutlich auch wieder ausgeprägter korrigieren, falls der Ölpreis im Falle einer neuen Eskalation massiv ansteigt.

Prognoserevision: Reduzierung 3-Monatsprognose, Erhöhung 6-12 Monate.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen sowohl aus dem Investmentgrade als auch aus dem High-Yield-Segment handeln nahe ihrer Niveaus von vor dem Kriegsausbruch. Getragen wird der Markt von einem robusten Nachfrage- und Fundamentaltrend, das die Belastungen aus dem Zinsanstieg und der Geopolitik weitgehend ausgleicht: Die – trotz niedriger Spreads – attraktiven IG-Renditen ziehen anhaltend Kapital an. Bemerkenswert ist dabei, dass die Schwankung der Gesamtrendite im IG-Bereich zuletzt überwiegend von der Zinsseite und nicht von den Spreads ausging: Während die Renditen von Bunds und OATs seit Jahresanfang in Spannen von 60–70 Bp pendelten, bewegte sich der Credit-Index nur in einer Spanne von rund 27 Bp.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

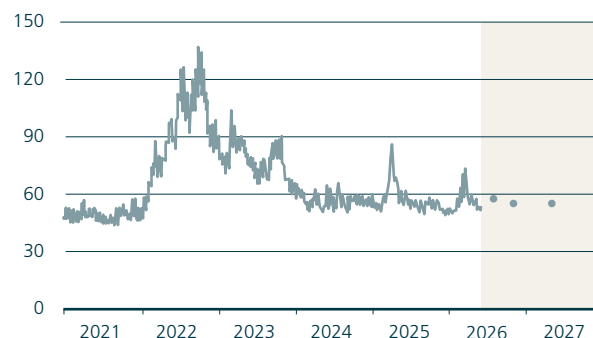
Aktienmarktprognose

	12.06.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.759,05	25.500	26.500	27.500
EURO STOXX 50	6.062,07	6.150	6.200	6.450
S&P 500	7.383,74	7.600	8.000	8.300
Topix	3.949,09	4.050	4.300	4.500

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

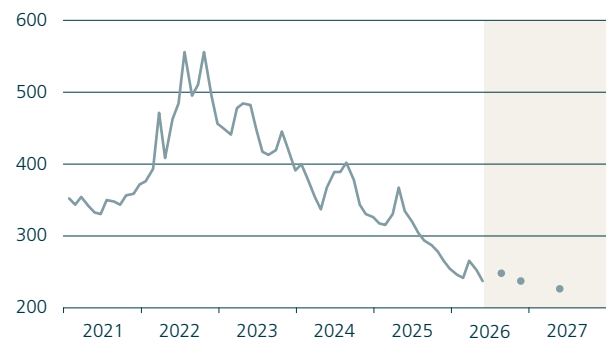
Emerging Markets

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 Nahost-Krieg 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 Nahost-Kriegs 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.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

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

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