

Makro Research

Belastungsprobe bestanden



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Weltwirtschaft hat im ersten Halbjahr 2026 einen erneuten extremen Test auf Belastbarkeit und Flexibilität bestanden. Der Krieg im Nahen Osten hat weder die Konjunktur noch die Kapitalmärkte spürbar beeinträchtigt. Zwar bleibt der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus nach wie vor eingeschränkt, und trotz des Interim-Abkommens zwischen den USA und dem Iran besteht nach wie vor das Risiko einer weiteren gravierenden militärischen Eskalation. Doch gehen wir in unserem Hauptszenario davon aus, dass sich die globale Energieversorgung in der zweiten Jahreshälfte sukzessive normalisieren wird.

Der Rohölpreis ist im Verlauf des Juni spürbar gesunken. Vor diesem Hintergrund haben sich die Sorgenfal-

ten in Bezug auf die Inflation bei vielen Marktteilnehmern wieder etwas geglättet. Für die Notenbanken bleibt das Umfeld dennoch schwierig. Da sind zum einen die Unsicherheiten, inwieweit die hohen Energiepreise des zweiten Quartals durch die Produktionsketten der Unternehmen bis zu den Verbraucherpreisen weitergereicht werden, und zum anderen die hartnäckige Dienstleistungspreis-inflation, die in vielen Ländern einfach nicht sinken will. Der Druck für Leitzinserhöhungen ist zwar insgesamt etwas geringer geworden, die Zentralbanker bleiben jedoch wachsam und handlungsbereit. Speziell in den USA richtet sich der Blick auf die bis dato überraschend stabilen Arbeitsmarktberichte und die daraus resultierenden Inflationsrisiken – und natürlich auch auf die Kommunikation des neuen Notenbankchefs Warsh.

Fügt man alles zusammen, dürfte die Weltwirtschaft auch in der zweiten Jahreshälfte moderat wachsen, da wohl nun doch kein allzu starker geldpolitischer Gegenwind aufkommt. Die Unternehmen werden trotz diverser geopolitischer Unwägbarkeiten ihre Umsätze und Gewinne steigern können. Folglich stehen die Zeichen gut, dass sich sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte und damit auch breit diversifizierte Wertpapierportfolios im weiteren Jahresverlauf freundlich entwickeln werden.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die wackelige Einigung zwischen dem Iran und den USA kam gerade noch rechtzeitig, bevor sich der erste Stress in den Lieferketten aufzubauen begann. Bislang spürten Unternehmen und Haushalte nur die Folgen der gestiegenen Energiepreise sowie Unsicherheit. Seither ist der Ölpreis deutlich gesunken, die Unsicherheit dagegen deutlich weniger. Das reicht dennoch aus, die rezessiven Gefahren für das zweite Halbjahr zu mindern. Erfreulich ist auch die Einigung der Bundesregierung auf eine Rentenreform. Damit werden die Sozialversicherungsbeiträge stabilisiert; letztlich müssten sie aber sogar wieder sinken. Die kommenden Unternehmensumfragen sollten eine spürbare Aufhellung der Zukunftserwartungen zeigen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2026 und 2027.

Euroland

Die Entspannung im Nahen Osten hat auch die europäischen Stimmungskindikatoren erreicht. Die Furcht bei den Unternehmen vor dem Zusammenbruch von Lieferketten und die Inflationsangst bei den privaten Haushalten haben etwas abgenommen. Der Schock in der europäischen Wirtschaft sitzt zwar noch tief, aber das Entsetzen nimmt ab. In diesem Sinne ist das Wirtschaftsvertrauen für den Euroraum, das von der Europäischen Kommission veröffentlicht wird, für das zweite Quartal zu interpretieren. Denn es ist im Juni zwar leicht angestiegen, aber im Quartalsverlauf lassen sich die wirtschaftlichen Bremsspuren durch den Nahost-Konflikt noch deutlich erkennen. Der Indikator ist im zweiten Quartal auf den tiefsten Durchschnittswert seit mehr als fünf Jahren gefallen. Mit der fortschreitenden Entspannung im Nahen Osten sollten sich die wirtschaftlichen Bremsspuren allmählich auflösen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

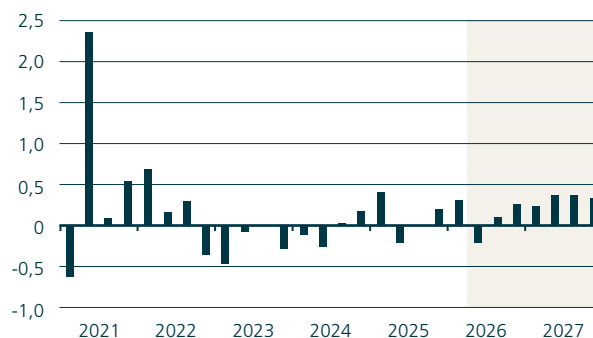
USA

Mit dem Ölpreis haben auch die Benzinpreise ihren Hochpunkt überschritten und sind seit der zweiten Maihälfte am Sinken. Allerdings ist der Preisrückgang weniger ausgeprägt als es die Rohölpreisentwicklung vermuten ließe, sodass wir unsere Inflationsprognose nur leicht abwärts revidiert haben. Insgesamt hat der Nahostkonflikt kaum Spuren in der makroökonomischen Entwicklung hinterlassen. Die Unternehmen berichten zwar von Lieferengpässen, aber die Verunsicherung der Unternehmen hielt sich in Grenzen. Eine diesbezügliche Abschwächung der Investitionstätigkeit deuten die Makrodaten weiterhin nicht an. Auf Seiten der privaten Haushalte wurde der energiepreisbedingte Kaufkraftverlust durch eine niedrigere monatliche Ersparnis kompensiert.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision BIP-Prognose 2026; Inflationsprognose: Abwärtsrevision 2026, Aufwärtsrevision 2027.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

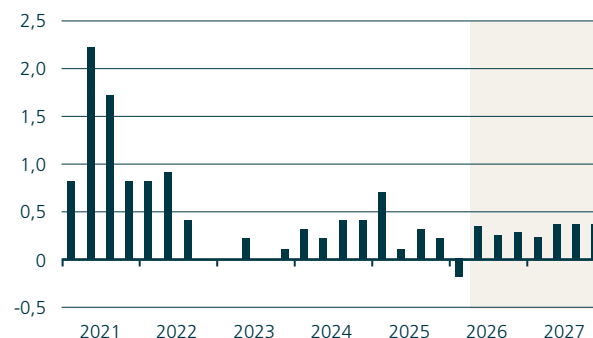
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

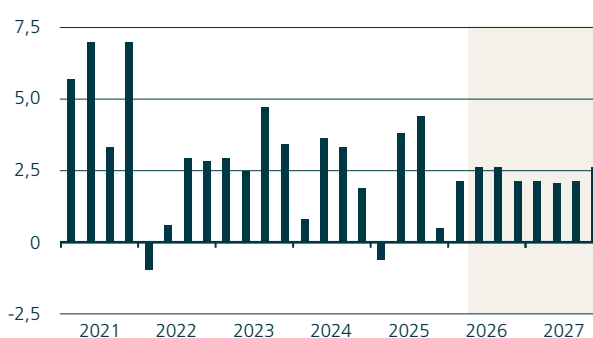
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

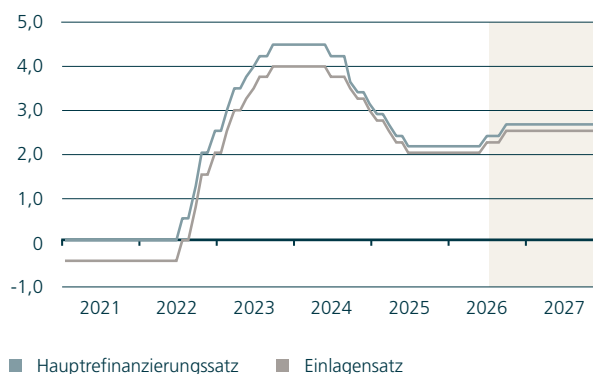
Bei ihrer Ratssitzung am 11. Juni hat die EZB die Leitzinsen erwartungsgemäß um 25 Basispunkte angehoben und dies damit begründet, dass die gestiegenen Energiekosten bereits begonnen hätten, sich auf die allgemeine Inflationsentwicklung auszuwirken. Die anschließende Annäherung zwischen den USA und dem Iran hat zwar zu wieder deutlich rückläufigen Weltmarktpreisen von Rohöl und Erdgas geführt. Dennoch bekräftigten zahlreiche EZB-Ratsmitglieder, dass der Zinsschritt vom Juni notwendig gewesen sei, und hielten sich die Tür für eine weitere Straffung offen. Sie dürften damit in erster Linie der Gefahr vorbeugen wollen, dass die aktuell erhöhten Inflationsraten zu stark auf die Lohnentwicklung ausstrahlen und dadurch eine zweite Welle der Teuerung hervorrufen. Zudem betrachteten die Notenbanker das Wirtschaftswachstum als widerstandsfähig und die Geldpolitik als noch nicht restriktiv. Dies bestärkt uns in der Einschätzung, dass die EZB die Leitzinsen im September ein weiteres Mal erhöhen und den Einlagensatz danach für längere Zeit bei 2,50 % belassen wird.

Rentenmarkt Euroland

Die Staatsanleihemärkte der Eurozone profitierten in den vergangenen Wochen von einer Abwärtskorrektur der Inflations- und Leitzinserwartungen, die niedrigere Renditen insbesondere auch in den längeren Laufzeitbereichen zur Folge hatte. Triebfeder dieser Entwicklung war die Annäherung zwischen den USA und dem Iran, die den Rückgang des Ölpreises beschleunigte und vor allem die Inflationsunsicherheit der Anleger linderte. Wir gehen dennoch davon aus, dass die EZB die Leitzinsen im September ein weiteres Mal anheben wird, was sich in wieder etwas höheren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen sollte. Demgegenüber erachten wir am langen Ende den Spielraum nach oben als begrenzt, solange der Ölpreis nicht wieder gravierend ansteigt und die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben.

EZB: Leitzinsen

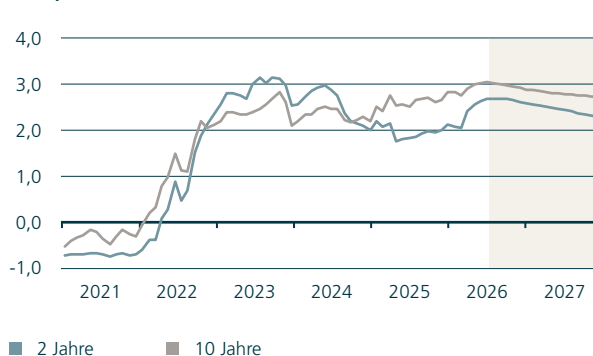
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR–USD

Neue und durchaus divergierende Impulse bekam der EUR-USD-Wechselkurs im Juni sowohl von der Unterzeichnung des Rahmenabkommens zwischen den USA und dem Iran als auch vom ersten Zinsentscheid des neuen Fed-Chefs Kevin Warsh. Einerseits dürfte das Rahmenabkommen und der damit verbundene Rückgang des Ölpreises stützend für den Euro gewirkt haben, indem die energiepreisbedingten Belastungen für den Inflations- und Wachstumsausblick in Euroland kleiner wurden. Andererseits, und dies überwog, überraschte Warsh mit Signalen, dass mit ihm bei Bedarf auch Leitzinserhöhungen möglich wären. Dies verstärkte die Zinserhöhungserwartungen der Märkte an die Fed und stützte den US-Dollar. Vor diesem Hintergrund sank der EUR-USD-Wechselkurs in der zweiten Juni-Hälfte von 1,16 bis auf ein Jahrestief von 1,13 USD je EUR.

Aktienmarkt Deutschland

Global haussierten Aktien im 2. Quartal. Viele Indizes in den USA, Asien und weiteren Emerging Markets erzielten regelmäßig neue Rekordstände. Leicht abgeschwächt gilt das auch für Europa, allerdings nicht für den seit rund einem Jahr seitwärts schwankenden DAX. Das lässt sich mit den weiterhin im Trend negativen DAX-Gewinnrevisions begründen, während die Gewinnprognosen für andere Indizes (teilweise deutlich) nach oben revidiert wurden. Die globale Rallye wurde im 2. Quartal vor allem von Halbleiteraktien und anderen – im DAX geringer gewichteten – Profiteuren des KI-Booms befeuert. Zudem verzeichneten mit SAP, Rheinmetall und den Autoherstellern zahlreiche Unternehmen spürbare Kursverluste. Am 22. Juli startet die Berichtssaison für das 2. Quartal. Diese wird für die relative sowie für die absolute DAX-Performance wichtig. Das vom Konsens für 2026 und 2027 erwartete Gewinnplus von jeweils über 10 % sollte perspektivisch für solide Kursgewinne des DAX sorgen.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Neuemissionstätigkeit für Unternehmensanleihen bewegt sich weiter auf hohem Niveau. Sowohl im Investmentgrade-Bereich als auch im High-Yield-Segment befinden sich die Nominale neuer Anleihen zur Jahresmitte auf Rekordniveau. Nahezu sämtliche Neuemissionen werden stark gezeichnet und können sich trotz nur geringer Neuemissionsprämien im Sekundärmarkt weiter verteuern. Mit leichter Nervosität werden allerdings die zunehmenden riesigen Neuemissionen von US-Megatech Firmen verfolgt. Die Multi-Tranche Emission von Space X (Baa1) über 25 Mrd. USD ist zwar mit mehr als 80 Mrd. USD stark gezeichnet worden, hat sich aber dennoch im Sekundärmarkt empfindlich im Spread geweitet. Mit der beginnenden Sommerpause am Neuemissionsmarkt dürften sich die Spreads an den Kreditmärkten nochmals leicht einengen.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

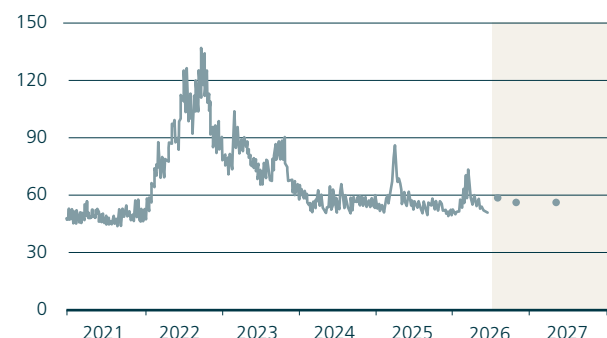
Aktienmarktprognose

	01.07.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	25.040,28	25.500	26.500	27.500
EURO STOXX 50	6.282,50	6.350	6.400	6.650
S&P 500	7.483,23	7.600	8.000	8.300
Topix	4.011,50	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 Aufnahme von Friedensverhandlungen zwischen den USA und Iran hat zu einem deutlichen Rückgang der Ölpreise geführt. In der Folge sind Anleiherenditen weltweit gesunken, wodurch auch die Schwellenländerrenten-segmente gestützt wurden. Schwellenländeraktien haben nach einer massiven Rallye zuletzt etwas konsolidiert. Der Markt bleibt volatil, weil die Bewegung von wenigen Titeln getrieben wird und besonders in Südkorea gehebelte Produkte Marktbewegungen verstärken. EM-Lokalwährungsanleihen dürften in den kommenden Monaten von der vorsichtigen Haltung vieler EM-Notenbanken gestützt bleiben, die um Währungsstabilität bemüht sind. Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen tendierten seitwärts, obwohl die Deeskalation im Nahen Osten die Konjunkturrisiken für Schwellenländer verringert hat. Für eine weitere Einengung dürften zunächst die treibenden Faktoren fehlen. EM-Aktienmärkte dürften in den kommenden Monaten vom KI-Boom gestützt bleiben, doch Sorgen um die Rentabilität neuer Produktionsanlagen, die möglicherweise nicht ausgelastet werden, nimmt zu.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios haben wir erhöht, die des Negativszenarios gesenkt.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Friedensverhandlungen zwischen USA und Iran verlaufen wechselhaft, aber sind erfolgreich. Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt in absehbarer Zeit in Gang. Normalisierung benötigt noch einige Zeit.
- 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. 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 belastet US-Konjunktur. Kompensation des Bremseffekts durch positive Impulse der Investitionen in Künstliche Intelligenz.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- Notenbanken halten mittelfristige Inflationserwartungen im Bereich von 2 % verankert. EZB erhöht moderat die Leitzinsen, um Inflationsrisiken zu begegnen. Fed setzt erst 2027 ihre Leitzinssenkungen fort.
- Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der verstärkte Protektionismus, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für stärkere Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum, vom digitalen und nachhaltigen Umbau der Wirtschaft und von höheren Verteidigungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. 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.
- Stark steigende Verschuldung von Staaten und Unternehmen löst Schuldenkrise bzw. sogar Finanzkrise aus.
- USA, China und Russland richten ihre Politik völlig neu aus: Das Völkerrecht tritt in den Hintergrund. Aufspaltung der Welt in zwei Blöcke. Reine Machtpolitik mit „imperialistischen Militäractionen“.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Deutlich höhere Inflationsraten wegen umfassender protektionistischer Maßnahmen oder wegen spürbar steigender Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Daraus resultierende geldpolitische Straffung führt zu einer massiven Rezession.
- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem globalen Handelskrieg.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen 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