



Makro Research

Nachrichtenflut statt Sommerloch



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Während in den europäischen Flüssen Ebbe herrscht, schwappt eine ungebremschte Nachrichtenflut über Unternehmen und Kapitalmärkte hinweg. Von Sommerloch kann keine Rede sein. So ist der Deutsche Aktienindex Anfang August erstmals auf über 26.000 Punkte gestiegen. Ein Grund dafür dürfte die Entwicklung im Nahen Osten gewesen sein. Nach der Freude über das Interimsabkommen zwischen den USA und dem Iran im Juni und der Ernüchterung bezüglich der erneuten militärischen Eskalation im Juli hat die Ankündigung erneuter Verhandlungen den Rohölpreis sinken und die Freude an den Aktienmärkten steigen lassen. Eine rasche, umfassende politische Lösung bleibt allerdings unwahrscheinlich. Daher werden auch die Energietransporte aus dem Nahen Osten über die Straße von Hormus wohl noch für längere Zeit nicht ungestört funktionieren. Offenkundig wird schon intensiv daran gearbeitet, die Energieversorgung über alternative

Transportwege grundsätzlich unabhängiger von der Straße von Hormus zu machen. Dies geht zwar nicht von heute auf morgen, schafft aber bessere Perspektiven für die Weltwirtschaft. Sie dürfte weiter mit rund 3 % wachsen, was einerseits bemerkenswert und andererseits unterstützend für die Aktienmärkte ist.

Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben auf ihren jüngsten Sitzungen die Leitzinsen unverändert gelassen. Angesichts der mit Blick auf die Inflationsziele der Notenbanken zu hohen Inflationsraten bleiben Leitzinserhöhungen jedoch weiterhin möglich bzw. sogar wahrscheinlich. Die Renditen von Staatsanleihen sind angestiegen. An den Aktienmärkten gab es vermehrt Diskussionen rund um KI- und Halbleiterunternehmen bezüglich der zunehmenden Konkurrenz vor allem aus China. Zudem stehen Risiken wegen der „Kreislaufgeschäfte“ bei Chipherstellern und ihren Abnehmern, den sogenannten Hyperscalern, im Fokus sowie die zunehmende Fremdfinanzierung von hohen Investitionen für den Ausbau der KI-Infrastruktur über Anleihen. Auch Sorgen um die Bewertungen bei Halbleiterunternehmen spielen am Aktienmarkt eine nennenswerte Rolle. In einzelnen Subsegmenten dürften die aktuell hohen Erwartungen sukzessive bereinigt werden. Doch die breiten Börsenindizes sind von der stabilen Weltwirtschaft und dem dynamischen Gewinnwachstum der Unternehmen gut unterfüttert.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt nahm im zweiten Quartal im Einklang mit den Konjunkturindikatoren zu, aber schneller als in den letzten Prognosen unterstellt. Dies und eine massive Aufwärtskorrektur des Wachstums in den letzten vier Quartalen führt zu einer kräftigen Aufwärtsrevision unserer Konjunkturprognose für 2026. Die Prognose für das zweite Halbjahr haben wir aufgrund der anhaltenden Unsicherheit durch den Krieg im Nahen Osten und wegen der Niedrigwasserfolgen leicht zurückgenommen. Weitere Risiken für das Winterhalbjahr angesichts der geringen Füllstände der Gasspeicher sind bislang in unserer Prognose nicht berücksichtigt.

Prognoserevision: Konjunkturprognose: Aufwärtsrevision für 2026 und Abwärtsrevision für 2027. Inflation: Aufwärtsrevision für 2026 und 2027.

Euroland

Die europäische Wirtschaft ist im 2. Quartal nach der vorherigen Stagnation auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im 2. Quartal um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Das Halbjahresergebnis ist zwar nicht frei von Belastungen durch den Nahost-Konflikt geblieben. Insbesondere die erhöhte Inflation macht den privaten Haushalten zu schaffen. Aber tiefe Bremsspuren in der europäischen Konjunktur hat der Konflikt im Nahen Osten bislang nicht hinterlassen. Dies gilt auch für den europäischen Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland von 6,3 % im Juni liegt nur knapp über dem Allzeittief von 6,2 %.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose.

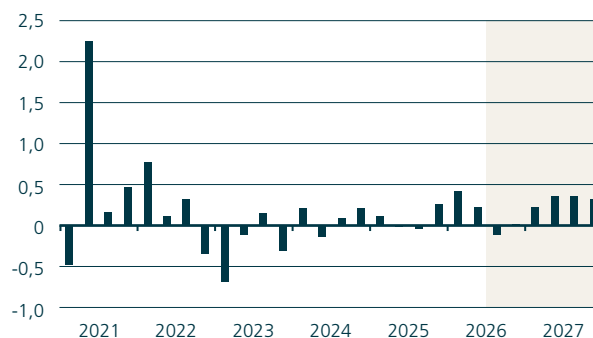
USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im 2. Quartal um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet, und damit etwas schwächer als zuletzt erwartet angestiegen. Gleichwohl war die Zusammensetzung der Wachstumstreiber überraschend positiv. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen stiegen erneut kräftig gegenüber dem Vorquartal. Während zuvor die KI-nahen Bereiche für die hohe Dynamik gesorgt hatten, waren es nun die Bereiche, die nicht hierzu zählen. Auch die Konsumaktivität der privaten Haushalte überraschte auf der oberen Seite. Der energiepreisbedingte Kaufkraftverlust sorgte nicht für eine erkennbare Abschwächung. Die Preisdaten für Juni überraschten auf der unteren Seite. Allerdings haben wir Aufwärtskorrekturen bei unserer Energiepreisprognose vorgenommen.

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

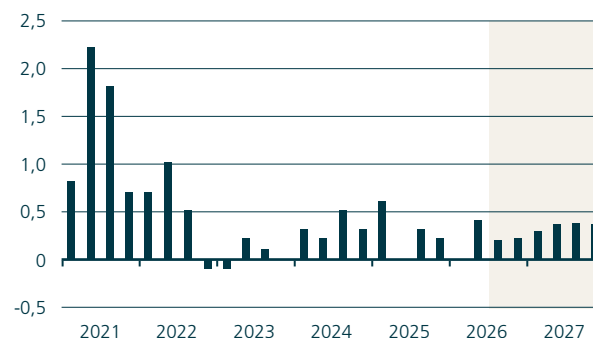
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

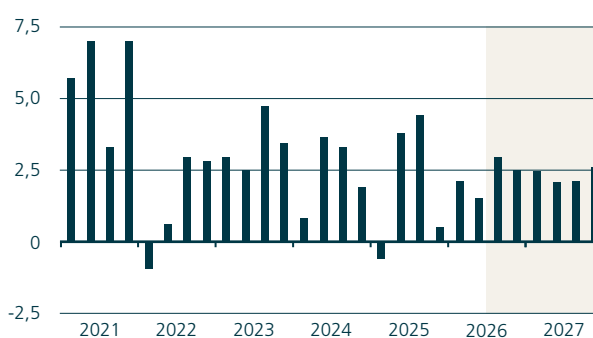
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB hat die Leitzinsen bei ihrer Ratssitzung am 23. Juli erwartungsgemäß unverändert gelassen, begründete dies jedoch in erster Linie damit, dass sie im September über eine bessere Datengrundlage verfügen wird. Insofern ist ein erneuter Zinsschritt bei der nächsten Sitzung als sehr wahrscheinlich anzusehen. Über den anschließenden Kurs scheinen im EZB-Rat jedoch unterschiedliche Vorstellungen zu herrschen. Einerseits sprechen die erhöhten Inflationsraten und die zuletzt stabile realwirtschaftliche Entwicklung dafür, die Straffung der Geldpolitik noch etwas fortzusetzen. Andererseits wird die Inflation infolge von Basiseffekten im kommenden Jahr deutlich zurückgehen und könnte phasenweise die Zielmarke von 2 % unterschreiten. Daher ist das Zeitfenster, in dem zusätzliche Leitzinserhöhungen Sinn machen würden, eher begrenzt. Vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit halten wir es für naheliegend, dass die EZB den Einlagensatz ab September für längere Zeit auf dem Niveau von 2,50 % belässt, um das Abebben des Energiepreisschocks abzuwarten.

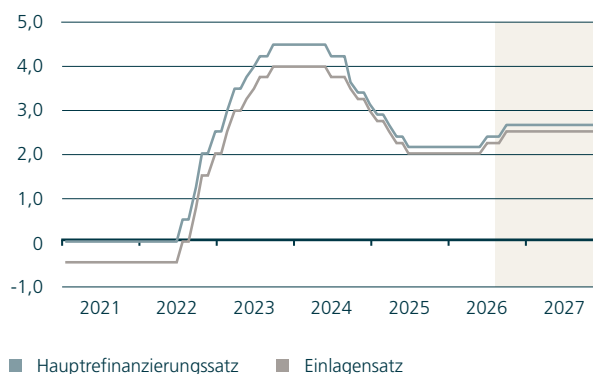
Rentenmarkt Euroland

Nachdem sich das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran als brüchig erwiesen hatte, ist der Ölpreis zwar nicht auf das gleiche Niveau wie im Frühjahr geklettert. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Leitzinserwartungen wieder nach oben korrigiert. Der resultierende Renditeanstieg erstreckte sich ungewöhnlich stark bis in die längeren Laufzeitbereiche, was wir weniger auf die langfristigen Inflationserwartungen als vielmehr auf die große Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik zurückführen. Allerdings sollte die dadurch hervorgerufene Steilheit der Bundkurve abnehmen, sobald die Marktteilnehmer überzeugt sind, dass die Leitzinsen ihren Hochpunkt erreicht haben. Nach einem letzten Zinsschritt der EZB im September erwarten wir daher leicht sinkende Renditen auch in den längeren Laufzeitbereichen.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeverläufe.

EZB: Leitzinsen

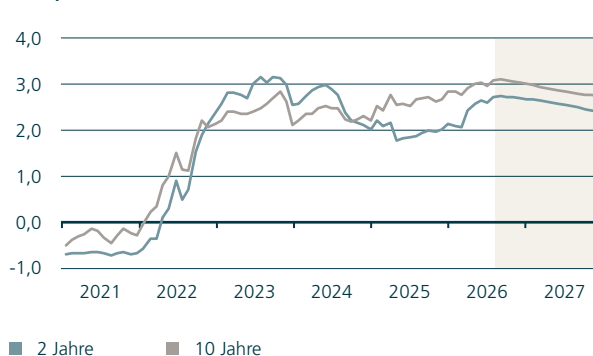
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR–USD

Der Zinsentscheid der US-Notenbank Ende Juli dämpfte die Zinserhöhungserwartungen an die Fed an den Märkten. Infolgedessen gab der US-Dollar nach. Der EUR-USD-Wechselkurs stieg über 1,15 USD je EUR, nachdem er sich im Juni überwiegend bei 1,14 bewegt hatte. Insgesamt bestätigten die jüngsten Makro-Daten und Zinsentscheide unseren Zinsausblick für die USA und Euroland: Während wir in den USA aufgrund schwächerer Inflations- und Arbeitsmarktdaten weiterhin keine Zinserhöhungen der (noch restriktiven) Fed erwarten, rechnen wir für die (noch neutral wirkende) EZB im September mit einer letzten Leitzinserhöhung. Dies zusammen mit der Meldung, dass Euroland im zweiten Quartal trotz der Belastungen durch den Nahost-Konflikt recht solide gewachsen war, stützte den Euro.

Aktienmarkt Deutschland

Nach längerer Seitwärtsbewegung hat der DAX jüngst gleich mehrfach neue Rekordstände erreicht. Treiber dieser Entwicklung waren vor allem Aktien, die bislang im Lauf des Jahres 2026 deutlich verloren hatten. Weder bei der absoluten Gewinnentwicklung noch bei den Gewinnüberraschungen kann der DAX mit den großen Aktienindizes für Europa oder die USA mithalten. Es mangelt zum einen an Unterstützung der Sektoren Energie (nicht vorhanden) und Finanzen (einige Unternehmen schwächeln). Zudem belastet der Autosektor, und der positive Beitrag vom Tech-Sektor fehlt im Vergleich zu den USA. Der Nahost-Krieg hat an Einfluss auf die Kurse verloren. Eine erneute, länger anhaltende Eskalation würde aber sicherlich belasten, wie auch eine glaubwürdige Einigung die Kurse treiben könnte. Kurzfristig würde uns ein Seitwärtstrend unter moderaten Schwankungen nicht überraschen. Nebenwerte bleiben interessant.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach der sehr starken Neuemissionstätigkeit im Juni wurden die Aktivitäten im Hochsommer erwartungsgemäß deutlich heruntergefahren. Im Vergleich zu vorherigen Jahren kamen aber dennoch einige Bonds mehr auf unseren Markt. Dies wurde hauptsächlich von US-Banken und -Corporates getrieben, die über sogenannte Reverse Yankees günstige Finanzierungsbedingungen im Euro nutzen. Alle neuen Anleihen sind sehr gut aufgenommen worden und blieben auch im Sekundärmarkt gesucht. Die bisher überwiegend guten bis sehr guten Quartalsberichte europäischer und vor allem US-amerikanischer Unternehmen stützen die Kaufbereitschaft ebenso wie das allgemein gestiegene Renditeniveau. Die zwischenzeitliche Verunsicherung durch aufflammende Angriffe im Nahostkrieg hat die Risikospreads von Unternehmensanleihen kaum negativ beeinflusst.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

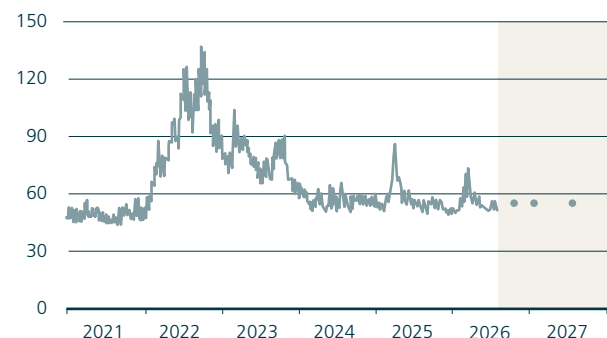
Aktienmarktprognose

	05.08.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	26.126,30	25.500	26.500	27.500
EURO STOXX 50	6.476,98	6.350	6.500	6.650
S&P 500	7.723,55	7.600	7.800	8.000
Topix	4.046,17	4.050	4.200	4.300

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Märkte

Die Gespräche zwischen den USA und Iran sind vorerst gescheitert, was zunächst wieder für höhere Ölpreise gesorgt hatte. Schnell hat sich jedoch die Erwartung einer erneuten Annäherung der Konfliktparteien durchgesetzt. Zwar dürfte die Geduld der Investoren auf die Probe gestellt werden, doch auf Sicht einiger Monate erscheint eine Entspannung bei den Energiepreisen das wahrscheinlichste Szenario. Die Anleihemärkte haben sich zuletzt allerdings vom Energiemarkt entkoppelt und sich stärker auf den Ausblick für die US-Geldpolitik konzentriert. Dass der neue Fed-Gouverneur Kevin Warsh in seinen Ausführungen sehr unbestimmt geblieben ist, hat bei Investoren für Verstimmung gesorgt und zu Renditeanstiegen geführt, wovon auch Schwellenländeranleihen belastet wurden. Am Aktienmarkt hat die Euphorie um die großen Halbleiterproduzenten einen Dämpfer erhalten, nachdem Meldungen über verstärkte Konkurrenz aus China die Runde machten. Hier dürfte die Volatilität nicht nur wegen der Nachrichtenlage hoch bleiben, sondern auch wegen der hohen Bedeutung gehebelter Finanzmarktprodukte, insbesondere in Südkorea.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten haben wir unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr. Negative Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Technologiewettbewerb befeuert die ökonomische Aktivität.
- Friedensverhandlungen zwischen USA und Iran verlaufen wechselhaft. Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt wieder in Gang, allerdings nicht so störungsfrei wie vor dem Angriff der USA auf Iran.
- 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 und Fed beobachten wachsam die gestiegenen Inflationsraten und reagieren bei Bedarf mit Leitzinserhöhungen.
- 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: 20 %)

- 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 Militäraktionen“.
- 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 Staatshaushalte 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