

ETF-Newsletter Wertarbeit

Börsenbeben mit Ansage?

Februar 2025

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

in unserem ETF-Monitor offenbart sich ein zuletzt eher ungewohntes Bild: Im Marktrückblick auf einen dynamischen Januar führt der DAX mit 9,2 Prozent die Liste der großen Indizes an, gefolgt vom EURO STOXX 50. Die zuletzt oft performanten US-Indizes blieben im Eröffnungsmonat des Börsenjahres 2025 weit zurück – vom Dow Jones mit 4,6 Prozent über den S&P 500 mit 2,3 Prozent bis hin zum Technologieindex Nasdaq Composite, der sich mit 0,7 Prozent begnügen musste. Neben der unkalkulierbaren Handelspolitik des US-Präsidenten Donald Trump spielte das Börsenbeben rund um den chinesischen KI-Newcomer DeepSeek eine Rolle, das die Kurse vieler zuvor gehypter Tech-Werte – allen voran des Chip-Giganten Nvidia – wanken ließ. Mit mehr als 600 Mrd. US-Dollar verzeichnete das Unternehmen den höchsten Tagesverlust in der US-Börsengeschichte.

Mit Bezug auf Friedrich August von Hayek und seiner Definition des Wettbewerbs als „Entdeckungsverfahren“ weist unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann darauf hin, dass das Auftreten unerwarteter, ggf. auch kosteneffizienterer Konkurrenz zu den Grundprinzipien offener Märkte gehört. Zugleich zeichnet sich ab, dass die Großmächte USA und China die Schlüsselrolle der künstlichen Intelligenz längst begriffen haben und staatliche Einflussnahme zunehmend wahrscheinlicher wird. ETF-Anlegende sind durch eine breitere Diversifikation vor der großen Dynamik eines Einzelwertinvestments geschützt. Aber auch Indizes können hohe lokale oder sektorale Konzentrationen aufweisen. Für Investorinnen und Investoren kann es daher ratsam sein, ihr Portfolio eventuell zu prüfen – und bei entsprechender Marktmeinung eine breitere Aufstellung vorzunehmen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Börsenfit“ mit ETFs

Der Sparkassen-Broker ist der Online-Broker der Sparkassen-Finanzgruppe. Sabine Meyer, Leiterin Produkt- und Handelsangebot, erläutert, wie eine neue App das Ordern erleichtert und das Informationsangebot erweitert.

Fintechs und Neo-Broker verstärken den Trend hin zur digitalen Geldanlage. Inwiefern spüren Sie als etablierter Online-Broker dies?

Der Wunsch nach Einfachheit und Orientierung im Bereich der Geldanlage ist nachvollziehbar und wir nehmen diesen auch bei unseren Kundinnen und Kunden wahr. Einfachheit hat allerdings auch eine Kehrseite: Die Neo-Broker bieten ein eingeschränktes Produktangebot, sind zum Teil nur über eine App erreichbar und bedienen keine spezielleren Bedürfnisse. Der S Broker bietet ein wesentlich breiteres Angebot für die Kundinnen und Kunden, denen zum Beispiel die Wahl des Handelsplatzes oder eine breitere Auswahl an Wertpapieren wichtig sind. Sie können wählen, ob sie lieber das vollumfängliche Leistungsangebot über den Online-Zugang nutzen möchten oder die einfach bedienbare App. Der hohe Zuspruch unserer Kundinnen und Kunden sowie unser erfolgreiches Abschneiden bei zahlreichen renommierten Vergleichstests bestätigen uns, dass neben verschiedenen Frontends auch ein breites Leistungsangebot der richtige Weg ist.

Das Angebot des S Brokers hebt sich also deutlich von diesen Anbietern ab?

Das tut es. Wir sprechen auch die jüngere Zielgruppe an, die wir insbesondere mit zielgerichteter Hilfestellung bei der Wertpapieranlage begleiten. Wir bieten neben einer

sehr einfachen Orderfunktionalität und der Möglichkeit einer intuitiven Sparplananlage Guidance und zielgerichtete Informationen. Auf der Anlageseite stellen wir den Kundinnen und Kunden zum Beispiel Themenwelten vor. Konkret bedeutet das, dass ihnen bei Sparplänen oder bei Einmalanlagen zu bestimmten Themen wie zum Beispiel „Cybersecurity“, „weltweit investieren“, „Künstliche Intelligenz“, „Deutschland“, „Europa“ usw. Produkte angezeigt werden, die ihnen bei einer einfachen und schnelleren Anlageentscheidung helfen. Sollten Fragen offenbleiben, steht unser Kundenservice zum Beispiel telefonisch oder per E-Mail zur Verfügung.

Über die neue App werden die Nutzerinnen und Nutzer auch von dem breiten ETF-Angebot des S Brokers profitieren. Das wachsende Geschäft mit ETFs ist schon seit vielen Jahren ein wichtiges Thema beim S Broker. Wie entwickelt es sich inzwischen?

Das ETF-Geschäft wächst weiter sehr deutlich, insbesondere über die Sparplananlagen. Hier haben wir ein außerordentlich breites Universum von zurzeit mehr als 6.000 Sparplänen, wovon 1.600 auf ETFs entfallen. Besonders vorteilhaft für unsere Kundinnen und Kunden sind unsere zahlreichen langfristigen Kooperationen mit verschiedenen ETF-Partnern, wie beispielsweise mit Deka ETF. Hier handelt es sich um Sparplanangebote ohne Orderentgelte. Ab diesem Jahr werden es die Kundinnen und Kunden

noch einfacher haben, den für sie richtigen ETF oder Sparplan zu finden. Über eine Filterfunktion in der App werden sowohl die beliebtesten Sparpläne beim S Broker als auch die ETF-Sparpläne, die ohne Orderentgelt angeboten werden, angezeigt.

Kann man mit der neuen App ETFs einfacher ordern?

Unbedingt. Es gibt eine neue Sofort-Order-Funktionalität. Die Kundin oder der Kunde handelt mit 3 Klicks. Man gibt ein, welches Wertpapier und wieviel Stücke man kaufen oder verkaufen möchte, sieht sofort den ausmachenden Betrag auf Basis des letzten Kurses sowie alle Pflichtinformationen zum Produkt inkl. der Kosten und kann die Order mit dem nächsten Klick bestätigen. Natürlich ist auch der klassische Einzelkauf und -verkauf an anderen Handelsplätzen mit erweiterten Orderfunktionalitäten ab Frühjahr 2025 in der neuen App möglich.

Welche Rolle spielen ETFs in den Themenwelten? Es gibt ja sogar spezielle Themen-ETFs. Und dann noch das große Thema Nachhaltigkeit, das ESG-gefilterte Produkte und Impact-Investing umfasst.

ETFs spielen in den Themenwelten eine große Rolle. Das Geschäft mit speziellen Themen oder Trends wächst wie beispielsweise neue Technologien/Künstliche Intelligenz. Die Themenwelten bilden auch die meist genutzten ETFs ab, zum Beispiel weltweit gestreute ETFs auf Indizes wie den MSCI World, All Country World oder ähnliche sowie ETFs mit einem europäischen oder deutschen Schwerpunkt.

Der S Broker ist als Tochter der DekaBank Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. Wie funktioniert die Zusammenarbeit zwischen S Broker und Sparkassen?

Der S Broker leistet einen wichtigen Beitrag zum Wertpapier- und insbesondere Brokerage-Angebot der Sparkassen-Finanzgruppe. Gemeinsam mit dem Vertrieb der DekaBank werden interessante und moderne Formate zur Vermarktung und Vertriebsunterstützung in den Regionen bereitgestellt. Aktuell bieten wir zum Beispiel eine Neukundenaktion mit 1,99 Euro Orderprovision pro Trade zuzüglich Entgelte für 12 Monate an.

„Uns ist wichtig, dass unsere Kundinnen und Kunden in unserem breiten Produktangebot leicht finden, was zu ihnen passt.“



Sabine Meyer
Leiterin Produkt- und Handelsangebot S Broker

Wachsen Sie so gemeinsam?

Darum geht es. Dazu arbeiten wir als S Broker laufend an der Verbesserung unseres Produkt- und Leistungsangebotes sowie an der Optimierung der Services und digitalen Zugänge, wie zum Beispiel der neuen App. Uns ist wichtig, dass unsere Kundinnen und Kunden in unserem breiten Produktangebot leicht finden, was zu ihnen passt. Ein weiteres wichtiges Anliegen ist uns die Wissensvermittlung, insbesondere an die jüngeren bzw. unerfahrenen Anlegerinnen und Anleger. Mit unserem Tool „Börsenfit“ können diese ihr Wertpapierwissen checken und mithilfe von Bewertungsinformationen zum Beispiel für Aktien mehr Sicherheit beim Investieren erlangen. Insgesamt wollen wir so dazu ermutigen, sich intensiver um das Thema Geldanlage zu kümmern, Wissen aufzubauen und sich intensiver mit Wertpapieranlagen beispielsweise für die Altersvorsorge zu beschäftigen. Nicht zuletzt bei der Förderung der Wertpapierkultur und Gewinnung junger Wertpapierkundinnen und -kunden ziehen wir mit den Sparkassen an einem Strang.

Kolumne

Der perfekte Börsensturm



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Am 27. Januar bebte die Welt der Technologiewerte. Die Aktie von Nvidia, der hochgelobte Profiteur der Entwicklungen von KI – künstlicher Intelligenz, stürzte brutal ab. Rund 600 Milliarden US-Dollar oder 17 Prozent des Aktienkurses gingen verloren, der höchste Verlust einer einzelnen Aktie an einem Tag in der amerikanischen Börsengeschichte. Wahrlich ein perfekter Börsensturm, aber „perfekt“ heißt in diesem Fall auch, dass man viel daraus lernen kann.

Auslöser des Bebens war eine Nachricht aus China. Eine bisher unbekannte Firma namens Deepseek präsentierte ein KI-Modell, das alles das kann, was auch die Platzhirsche in den USA, Google oder Open AI können, nur deutlich preiswerter als diese.

Sogleich wurde heftig diskutiert, wie dies möglich war. Wurde die Entwicklung von Deepseek mit massiven Subventionen des chinesischen Staates finanziert, wie er es schon mit der Entwicklung der Elektroautos machte? Hat Deepseek US-Patente unrechtmäßig kopiert?

Soweit wir bisher wissen, hat der geniale chinesische Entwickler Liang Wenfeng, Gründer des chinesischen KI-Start-ups Deepseek, dies ohne Regierungsgelder

geschafft, finanziert durch einen Venture-Capital-Fonds. Und auch Patente auf Hochleistungschips hat er nicht gestohlen, sondern zur Entwicklung ältere, weniger leistungsfähige Chips genutzt.

Für die Weltwirtschaft und die Anlegerinnen und Anleger lautet deshalb die wichtigste Botschaft: Das ist Wettbewerb, wie er in einer Marktwirtschaft, funktionieren sollte. Wenn er frei ist, suchen die Firmen ständig nach besseren Lösungen. In offenen Märkten ist Wettbewerb ein Entdeckungsverfahren, wie es der Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek 1968 postulierte.

Die Offenheit gilt es zu schützen. Auf nationaler Ebene geschieht dies durch Wettbewerbsgesetze, die Kartelle verbieten. International ist das weniger möglich, weil hier auch immer Regierungen mitmischen und häufig für Verzerrungen und Behinderungen sorgen. Trotzdem wirkt auch global die Kraft des Wettbewerbs.

Für die Branche der Künstlichen Intelligenz ist die Offenheit besonders wichtig, weil es darum geht, auch neue, andere Wege zu beschreiten. Hier erweist Liang Wenfeng der Branche einen großen Dienst. Der Quellcode seines Modells ist frei zugänglich, Open Source, wie es in der Sprache der Computerexperten heißt. So hilft er der Branche zu mehr Wettbewerb, wovon auch europäische Startups profitieren und Deepseek Konkurrenz machen können. Deepseek leidet zudem unter dem Verdacht, dass sich letztlich doch die chinesische Regierung Zugang verschafft.

Für Anlegerinnen und Anleger heißt dies: Sie müssen sich nicht auf wenige Unternehmen konzentrieren, sondern das Angebot reizvoller KI-Startups könnte wachsen. Denn

die Konzentration auf wenige Anbieter mit vermeintlichen Alleinstellungsmerkmalen kann an der Börse fatale Auswirkungen haben. Es gibt dann oft einen Run auf einzelne Aktien, deren Kurse ins Unermessliche steigen und extreme Überbewertungen zur Folge haben. Dann kommt die alte Börsenweisheit ins Spiel, wie sie der Spekulant André Kostolany formuliert hat: „Wenn die Kurse nicht weiter steigen können, müssen sie fallen.“

Und das ist die nächste wichtige Lehre für Anlegerinnen und Anleger: Wer auf einzelne Aktien setzt, muss genau die wirtschaftlichen Aussichten der Firma analysieren, aber auch die möglichen Reaktionen anderer Anlegenden, die im Extremfall die Kurse nach oben oder unten treiben können, ohne dass es dafür fundamentale Gründe gibt. Zudem muss man gerade in offenen Wettbewerbssystemen immer wieder mit Überraschungen rechnen, die auch die besten Analysen nicht vorhersehen können.

ETF-Anlegende mögen abwinken und darauf verweisen, dass sie nicht mehr auf Einzelaktien setzen, sondern nur noch auf Indizes und mithin auf breite Diversifikation der Anlagen. Dafür spricht einiges. Im Fall der Nvidia-Aktie, die an einem Tag 17 Prozent fiel, waren die Verluste an der Nasdaq mit gerade mal drei Prozent kaum der Rede wert.

„Extrem hohe Bewertungen sind dann ein Warnzeichen, dass es heftige Reaktionen abwärts geben kann.“

Aber so einfach ist die Sache nicht. Auch Indizes können sehr konzentriert sein, aktuell Indizes auf Technologie oder sogar spezielle Themen. Extrem hohe Bewertungen sind dann ein Warnzeichen, dass es heftige Reaktionen abwärts geben kann. Anlegerinnen und Anleger sollten in der aktuellen Situation ihre Depots analysieren, wie hoch der Technologieanteil auch bei ETFs ist, und überlegen, ob es nicht an der Zeit ist, diesen zu verringern und sich wieder breiter aufzustellen.



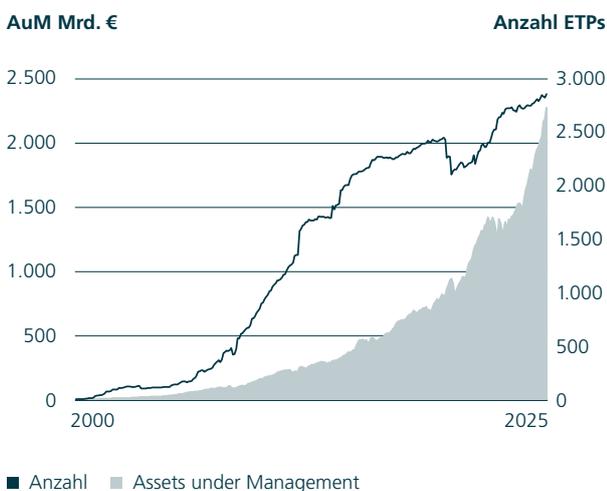
ETF-Monitor

Ein fulminanter Jahresauftakt

Der Elefant ist da. Natürlich im Porzellanladen und natürlich heißt der Donald Trump. Ob Politiker oder Börsianer – sie alle müssen sich auf Überraschungen einstellen. Trump schoss in den ersten Tagen im Weißen Haus eine Salve von Dekreten ab, drohte wieder mit Zöllen und Handelskriegen. Hinzu kam dann noch die Nachricht, dass ein chinesisches Unternehmen namens Deepseek die amerikanischen KI-Giganten herausforderte (siehe auch die Kolumne).

Das führte kurzfristig zu heftigen Reaktionen, vor allem im Tech-Sektor. Aber insgesamt verlief der Januar erstaunlich positiv. Noch erstaunlicher war, dass der DAX die Gewinner mit 9,2 Prozent anführte, gefolgt vom EURO

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,263

Neue Rekorde für die AuM – das Volumen stieg um 4 % auf 2,263 Billionen Euro.

2.843

Die Zahl der Produkte erhöhte sich nur leicht um 0,6 % auf 2.843.

STOXX 50 mit 8,6 Prozent. Der Dow Jones schaffte 4,6 Prozent, der breite S&P 500 noch 2,3 Prozent. Aber die Technologiewerte mit dem Nasdaq Composite schwächelten und mussten sich mit 0,7 Prozent begnügen. Negativ waren die Vorzeichen in Asien, minus 0,8 Prozent für den Nikkei in Japan und sogar minus 4,6 Prozent für den Shanghai Composite in China, ein Land, das besonders von Trump mit Zöllen bedroht wird.

Auch Metall-Rohstoffe waren die Verlierer. Der S&P Global Base Metal verlor 0,6 Prozent. Öl konnte leicht zulegen. Die Sorte Brent verteuerte sich um 3,2 Prozent. Nach einigen Wochen der Konsolidierung schoss der Goldpreis wieder hoch. Die Feinunze kostete 7,4 Prozent mehr als im Dezember. Die Währungen blieben weitgehend stabil. Der US-Dollar verbesserte sich leicht um 0,4 Prozent gegenüber dem Euro.

Kryptowährungen führten die Gewinner der Exchange Traded Products in Europa an. Kein Wunder, will Trump dieses Kunstgeld doch fördern. Bis zu 50 Prozent ging es aufwärts. Der erste klassische ETF auf der Liste war ein Länderfonds auf Polen mit vergleichsweise bescheidenen 12,7 Prozent Plus. Europäische Banken schafften mehr als elf Prozent. Angesichts der guten Performance des DAX waren auch ETFs mit deutschen Aktien vorne mit dabei und verbesserten sich um neun Prozent. Rohstoff-Fonds mit Silber und Gold glänzten, was rund acht Prozent brachte.

Verlierer hielten sich in Grenzen. Bei den Länderfonds litt Asien, Indien mit minus vier, Malaysia mit minus fünf Prozent. In dieser Größenordnung gaben auch Umweltfonds nach, zum Beispiel mit Wasserstoffaktien. Auch lässt sich das mit Trump erklären, der bekanntermaßen den Klimawandel leugnet.

Anlageklassen

Auch das Netto-Mittelaufkommen wurde kräftig aufgestockt. 23,9 Milliarden Euro gab es für die Aktien, vier Milliarden für die Anleihen, 2,9 Milliarden für die Rohstoffe und schließlich fast zwei Milliarden Flows für den Geldmarkt.

Zahlen und Fakten

1,632

Die Aktien als größte Kategorie verbesserten sich um 4,5 % auf 1,632 Billionen Euro.

442,2

Die Anleihen schafften nur 0,3 % auf aktuell 442,2 Milliarden Euro.

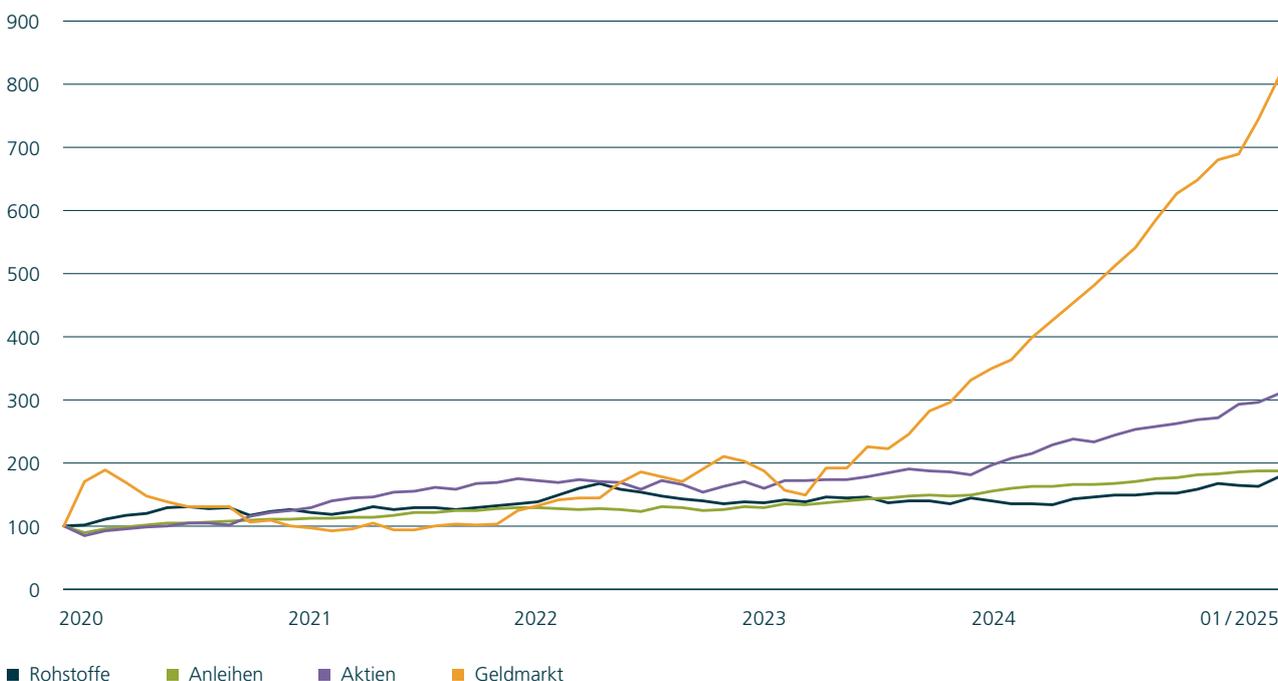
132,6

Die Rohstoffe waren die Renner, ein Plus von 9,1% auf 132,6 Milliarden Euro.

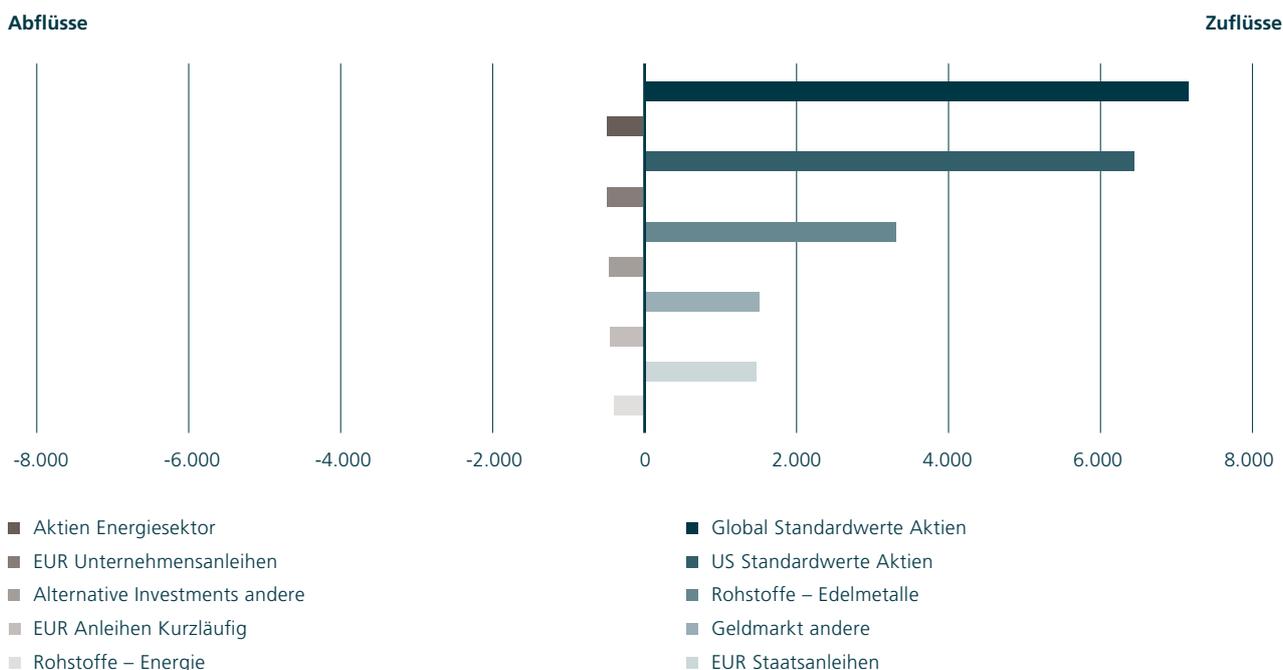
24,7

Gefolgt wurden sie vom Geldmarkt, der sich um 8,9% auf 24,7 Milliarden Euro steigerte.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren Aktien aus dem Energiesektor, die auf 467,7 Millionen verzichten mussten. Für Euro-Unternehmensanleihen waren es 464,8 Millionen Euro. Aus alternativen Investments flossen 445,5 Millionen Euro ab. Kurzlaufende Euroanleihen verringerten ihr Nettomittelaufkommen um 436,1 Millionen Euro. Rohstoffprodukte mit Schwerpunkt auf Energie verloren 347,4 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Aufgeteilt nach Anlagekategorien profitierten am stärksten globale Standardaktien mit einem Plus von 7,2 Milliarden Euro. Für amerikanische Standardaktien gab es 6,5 Milliarden. 3,3 Milliarden flossen in Rohstoffe mit Edelmetallen. 1,5 Milliarden Euro waren es für geldmarktnahe Produkte. Europäische Staatsanleihen profitierten ebenfalls mit 1,5 Milliarden.

Marktkommentar: Zölle oder starke Börsen?

Der Januar war alles in allem ein höchst erfreulicher Börsenmonat. Wird es weitere geben? Die Auguren sind sich weitgehend einig. Wenn Donald Trump wirklich einen veritablen Handelskrieg vom Zaun bricht, dürfte das die Kurse weltweit drücken. Doch wird er wirklich? Trump bekundete zwar, dass

er Zölle liebt, aber wir wissen auch, dass er ebenso starke Börsen liebt. Beides wird er kaum gleichzeitig bekommen. Inzwischen mehren sich auch Anzeichen, dass er zurückrudern kann. Die Börsen werden genau verfolgen, mit wie viel Flexibilität er letztlich agieren wird.



Makro Research

Neuvermessung der Welt mit dem Zollstock



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die zweite Amtszeit von US-Präsident Trump hat mit einer Vielzahl von Dekreten begonnen, die nahezu irrelevant für die Kapitalmärkte waren. Nun jedoch widmet sich die neue US-Regierung den schon lange angedrohten Zöllen. Diese neue Vermessung der Welt in Bezug auf Handelsströme mit Auswirkungen auf Inflation und Bruttoinlandsprodukt hat spürbare Kapitalmarktrelevanz. Freilich nur dann, wenn auf die Ankündigungen auch tatsächliche Zollerhöhungen in nennenswertem Umfang folgen. Wichtig ist dabei zudem, ob die Marktteilnehmer erwarten, dass die Zölle längere Zeit hoch bleiben, und ob die Zollschranken gegebenenfalls durch Gegenmaßnahmen der betroffenen Länder sogar weiter angehoben werden.

Doch aktuell sind die Anfang Februar angekündigten Zollerhöhungen gegenüber Kanada und Mexiko zunächst verschoben, wenn nicht sogar aufgehoben worden. Die verbliebenen Zollerhebungen gegenüber China sind mit zehn Prozentpunkten nicht übermäßig hoch, sodass die chinesische Seite noch recht maßvoll reagierte. Insgesamt haben die Kapitalmärkte moderat auf diesen ersten Zollschatzabtausch reagiert. Tatsächlich scheint die Diktion weiter vorzuherrschen, dass US-Präsident Trump Zölle weniger ideologisch betrachte, sondern vielmehr als Faustpfand für andere Forderungen nutze und ein mithin desaströser globaler Handelskrieg ausbleibe.

Grundsätzlich ist die politische Achterbahnfahrt an den Finanzmärkten für dieses Jahr eröffnet. Eine erhöhte Volatilität aufgrund der neuen US-Politik war zu erwarten. Wir sind jedoch weiterhin zuversichtlich, dass das Kapitalmarktjahr 2025 ein erfolgreiches Jahr wird und die Zollthematik wieder in den Hintergrund treten wird. Allerdings darf das Risiko eines Unfalls auf der Handelsautobahn nicht außer Acht gelassen werden. Die Notenbanken und die Kapitalmärkte werden aufmerksam beobachten, was sich diesbezüglich politisch tut, und entsprechend reagieren.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die wirtschaftliche Entwicklung im Schlussquartal 2024 war schlechter als vom Statistischen Bundesamt bei der Schnellschätzung im Januar angedeutet. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im Vorquartalsvergleich um 0,2%. Der Start in das neue Jahr verspricht nicht viel mehr Dynamik, zumal die anstehende Bundestagswahl und die zunehmenden Divergenzen der Parteien der Mitte eine Koalitionsbildung erschweren. Auch die erratische Zollpolitik Donald Trumps lässt die Unsicherheit ansteigen. Dass eine Zolldebatte für die EU kommen wird, steht außer Frage. Letztlich geht es um das Ausmaß möglicher Zölle und – was weitaus wichtiger ist –, ob sie möglicherweise wie im Fall Kanadas und Mexikos vorwiegend Verhandlungsmasse und damit nur temporärer Natur sind.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts und der Inflation für 2025.

Euroland

Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland war zum Jahresabschluss schwach. Das Bruttoinlandsprodukt konnte nach der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat kein Wachstum vorweisen, sondern stagnierte im vierten Quartal 2024. Unter den vier großen EWU-Ländern waren die Wachstumsunterschiede weiterhin groß. Spanien lag mit einem Plus von 0,8% im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut an der Spitze. Die rote Laterne trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,2% qoq. Dazwischen reihten sich Italien (0,0% qoq) und Frankreich (-0,1% qoq) ein. Der europäische Arbeitsmarkt ist weiter von Vollbeschäftigung geprägt. Die Arbeitslosenquote lag im Dezember mit 6,3% nur knapp über dem Allzeittief aus dem Vormonat.

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

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal vergangenen Jahres um 2,3% gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Besonders das kräftige Konsumwachstum und die schwache Investitionsentwicklung waren auffällig. Von den überraschend niedrigen Lagerinvestitionen dürfte der Jahresstart 2025 profitieren. Ab Februar gibt es nun für importierte Güter aus China einen Zollaufschlag um 10 Prozentpunkte. Dies ist etwas früher als, aber nur halb so hoch wie von uns bislang unterstellt. Wir gehen davon aus, dass zeitverzögert eine weitere Zollanhebung folgen wird. Die Zölle gegenüber Kanada und Mexiko wurden noch vor ihrem Inkrafttreten für einen Monat ausgesetzt und sind weiterhin nicht Bestandteil unserer Prognosen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts sowie der Inflationsprognose 2025.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

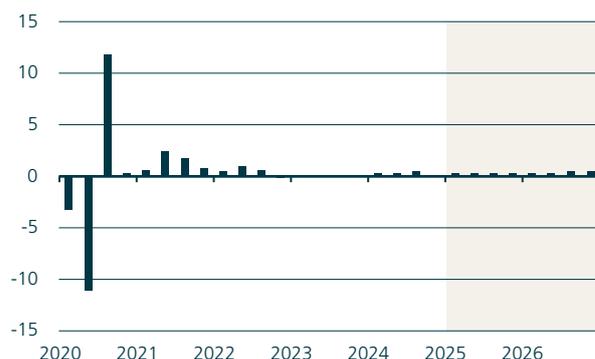
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

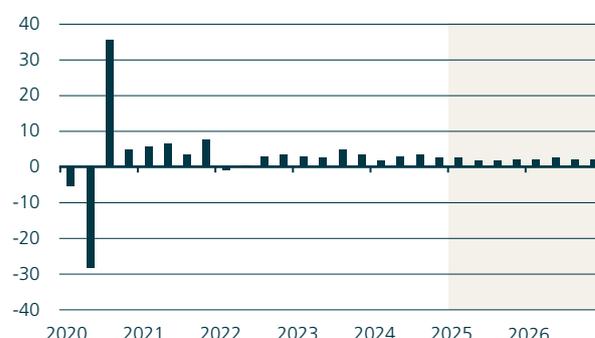
in % ggü. Vorquartal (sb)



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 im Januar unterstrich die EZB ihre Erwartung, dass ein in diesem Jahr nachlassender Lohn- druck zu einer dauerhaften Konvergenz auf das Inflations- ziel führen wird. Sie stellte deshalb eine weitere Lockerung in Aussicht, deutete dabei allerdings nicht an, bis in den expansiven Bereich vorstoßen zu wollen. Eine erneute Sen- kung bei der nächsten Ratssitzung im März dürfte unter den Mitgliedern weitgehend unstrittig sein. Danach könn- ten unterschiedliche Einschätzungen über den Restriktions- grad der Geldpolitik aber ein langsames Vorgehen zur Folge haben, mit weiteren Zinsschritten erst im Juni und September. Die EZB hält sich nach wie vor bedeckt darüber, wie sie auf eine Eskalation der Handelsstreitigkeiten mit den USA reagieren würde. Denn die Implikationen für die Inflation im Euroraum hängen von vielen Details ab und sind daher in ihrer Summe nicht eindeutig. Vor diesem Hin- tergrund müssten die Anzeichen für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sehr deutlich sein, um die EZB zu einer stärkeren Lockerung ihrer Geldpolitik zu bewegen.

Rentenmarkt Euroland

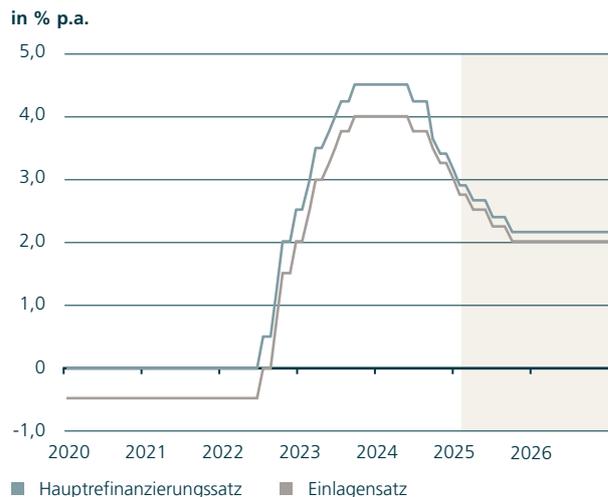
Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB den Einla- gensatz in den kommenden Monaten auf 2,0% reduzieren wird. Dennoch könnten die Renditen kurzlaufender Bundes- anleihen vorübergehend unter dieses Niveau fallen, da auf- grund des schwachen konjunkturellen Umfelds und schwelen- der globaler Handelskonflikte die Risiken asymmetrisch in Richtung einer stärkeren Lockerung verteilt sind. Am langen Ende der Bundkurve bleiben die hohen Renditen langlaufen- der US-Treasuries und die Sorge der Anleger vor stark anwach- senden Staatsanleiheemissionen auch in Deutschland und im Euroraum Belastungsfaktoren. Auf etwas längere Sicht sollte eine nachlassende wirtschaftspolitische Unsicherheit dies- und jenseits des Atlantiks aber zu etwas geringeren Laufzeitprämi- en und damit zu einer Verflachung der Bundkurve führen.

Prognoserevision: Etwas niedrigere Renditen v. a. in den kurzen Laufzeiten.

Devisenmarkt: EUR–USD

Seit Jahresanfang bewegte sich der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,02 und 1,05 USD je EUR. Mitte Januar erreichte er gar ein Zweijahrestief von 1,0198. Starke US-Arbeits- marktdata für Dezember zusammen mit Trumps Zolldro- hungen (bereits vor seiner Amtseinführung am 20. Januar) haben den US-Dollar gestärkt. Nun beherrscht Trumps unvorhersehbare Zollpolitik den Ausblick. Anfang Februar hat das Aussetzen der zuvor angekündigten Zölle gegen Kanada und Mexiko (für 30 Tage) für ein kleines Aufatmen beim Euro gesorgt. So tendierte der Wechselkurs wieder auf- wärts in Richtung der Marke von 1,04, nachdem er zuvor auf 1,02 USD je EUR abgetaucht war. Mit mehr Auftrieb für den Wechselkurs ist vorerst aber nicht zu rechnen. Denn abgesehen von den angedrohten US-Zöllen gegen die EU hat der Euro weiterhin auch „hausgemachte“ Belastungen zu verarbeiten.

EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der DAX startete hervorragend in das neue Jahr und lag zeitweilig bereits über 9% im Plus. Damit war er einer der weltweit stärksten Indizes, trotz der bekannten Probleme des Standortes Deutschland. Treiber waren Hoffnungen auf Reformen nach der Bundestagswahl, die zuvor geringe Positionierung sowie einige verbesserte Konjunkturindikatoren. Zudem unterstützten einige Einzeltitel, unter anderem dank starker Quartalszahlen. Kurzfristig stehen vor allem die US-Zollrisiken im Fokus der Märkte. Sollte US-Präsident Trump für die EU neue Zölle erheben, könnte das kurzfristig belasten. Allerdings dürfte es nach einer Verhandlungsphase dann auch zu einer einvernehmlichen Einigung kommen. Nach dem starken Jahresauftakt und klar über 20% Kursplus in den letzten sechs Monaten ist der DAX kurzfristig anfälliger für Gewinnmitnahmen. Etwaige Schwächephasen bieten sich aufgrund langfristig guter Aussichten, moderater Bewertungen und solider Dividendenrenditen für Zukäufe an.

Prognoserevision: Anpassungen bei den 3- und 6-Monatsprognosen

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen sind erfolgreich ins neue Jahr gestartet. Neuemissionen sind mit hohem Tempo aufgelegt worden und stießen dabei auf eine starke Nachfrage. Viele Anleihen blieben auch im Sekundärmarkt gesucht und konnten sich teils deutlich im Spread verringern. Bei einigen der jüngsten Emissionen sind die Spreads aber anscheinend im Zeichnungsverlauf zu stark reduziert worden, sodass kein Platz mehr für eine gute Performance im freien Handel blieb. Die Spreads halten sich auf niedrigem Niveau, können aber nicht den starken Aktienmärkten folgen. Die Berichtssaison zum vierten Quartal 2024 dürfte für große europäische Unternehmen nochmals rückläufige Gewinnzahlen mit sich bringen. Die Markterwartungen sind aber bereits deutlich reduziert worden, sodass wir trotz Gewinnrückgängen mit positiven Überraschungen rechnen.

Emerging Markets

Märkte

Trotz der Sorgen um eine neue Welle des Protektionismus sind Schwellenländeranleihen gut in das neue Jahr gestartet. Hohe Kupons und leicht rückläufige Renditen haben sowohl Lokal- als auch Hartwährungsanleihen gestützt. Lokalwährungsanleihen profitierten zudem von Währungsgewinnen insbesondere lateinamerikanischer Währungen, die zuvor stark unter Druck geraten waren. EM-Aktien entwickelten sich erneut schwächer als der MSCI-World, was einmal mehr vor allem auf die schwache Entwicklung des chinesischen Marktes zurückzuführen war. Die Unsicherheit hinsichtlich der US-Zollpolitik dürfte im weiteren Jahresverlauf anhalten, doch dürfte der Protektionismus die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession stürzen. Die bestehenden Konjunkturrisiken dürften aber helfen, die Zinssenkungserwartungen für die meisten Länder intakt zu halten, auch wenn der Raum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik in den USA begrenzt erscheint. In Brasilien sieht sich die Notenbank zu einer deutlichen Straffung der Geldpolitik gezwungen, nachdem sich dort Inflation, Inflationserwartungen und Fiskalpolitik in die falsche Richtung entwickelt haben.

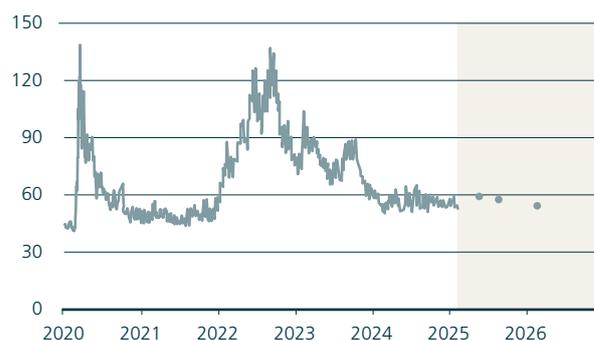
Aktienmarktprognose

	10.02.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	21.585,93	20.500	21.500	21.800
EURO STOXX 50	5.271,12	5.000	5.150	5.150
S&P 500	6.061,48	6.200	6.400	6.500
Topix	2.745,41	2.850	2.900	3.000

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 sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Regierungswechsel in den USA und Bruch der Ampelkoalition in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur.
- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft zeigt sich robust.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

■ Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- 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