

ETF-Newsletter Wertarbeit

Neue Dynamik in der alten Welt?

März 2025

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

nach der Wahl von Donald Trump schienen die US-Börsen zunächst nur eine Richtung zu kennen: aufwärts. Dieser Positivtrend scheint – so offenbart der Blick auf unseren ETF-Monitor für den Monat Februar – sein vorläufiges Ende gefunden zu haben. Lag der US-Leitindex Dow Jones noch mit 1,6 Prozent im Minus, so gab der erfolgsverwöhnte Technologieindex Nasdaq Composite binnen Monatsfrist gleich fast 4 Prozent ab. Auf der Gewinnerseite brillierten hingegen der deutsche Leitindex DAX, der 3,8 Prozentpunkte im Plus verbuchte, sowie sein kleiner Bruder MDAX, der gar mit 5,9 Prozent Zuwachs aufwarten konnte. Verkehrte Welt?

Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater wertet Donald Trumps Zollpolitik als Dämpfer für die US-Wachstumsperspektiven. In den womöglich bevorstehenden massiven Investitionen Deutschlands in Verteidigung und Infrastruktur hingegen sieht er einen beträchtlichen konjunkturellen Impuls. Er rechnet mit einer Fortsetzung der Umschichtung an den Aktienmärkten: weg von den USA hin zu Europa. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann warnt, dass Trumps Politik inflationäre Tendenzen befördert. Die größte Gefahr verortet er jedoch nicht in sinkenden Aktienkursen, sondern in einem möglichen massiven Anstieg der Anleihenrenditen am langen Ende. Er legt Anlegerinnen und Anlegern eine Überprüfung ihrer Portfoliopositionen nahe und sieht in „weniger Amerika, mehr Europa“ die sicherere Variante. Mit einem von politischen Dynamiken bewegten, teils volatilen Marktumfeld dürfte auch in den kommenden Monaten zu rechnen sein.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Stabilität in unsicheren Zeiten“

Dirk Ehrenheim ist bei der Förde-Sparkasse in Kiel für die Produktsteuerung zum Thema Sparen und Anlegen zuständig. Er erläutert, mit welchen Strategien man auch bei möglichen Rückschlägen gut aufgestellt ist und welche Rolle ETFs in diesem Zusammenhang spielen.

Sie bieten ein starkes Internetangebot sogar mit einem digitalen Beratungszentrum. Ist die klassische Beratung für die Geldanlage in den Filialen auf dem Rückzug?

Nein, wir haben ein Multikanal-Angebot. Natürlich ist die Filiale unsere DNA aus der Historie. Dort wird weiterhin klassisch beraten, und das ist unser Schwerpunkt. Aber ergänzend kommen unser Digitales Beratungs-Center und die Internet-Filiale hinzu. So erreichen wir auch Kundinnen und Kunden, die nicht mehr in Kiel wohnen. Außerdem haben wir Kundengruppen, die eine Art Selbstberatungslösung bevorzugen. Auch die bedienen wir. So kann jeder entscheiden, welche Art von Beratung er möchte.

Welche Rolle spielen dabei ETFs? Und für Sparkassen muss man natürlich auch fragen: Wie halten Sie es mit ETFs bei Ihren Eigenanlagen im Depot A?

Beginnen wir mit den Eigenanlagen. Dort arbeiten wir stark mit Aktien-ETFs, die in der Regel nachhaltig ausgerichtet sind. Diese Anlagen sind sehr langfristig angelegt, sozusagen mit einer Buy-and-Hold-Strategie, die auf den europäischen Markt konzentriert ist.

Und im Kundengeschäft? Wie sieht es da aus?

Im klassischen Kundengeschäft haben ETFs in den letzten Jahren in der Breite an Bedeutung gewonnen. Im Private

Banking bieten wir seit längerem außer der Vermögensverwaltung auch eine aktive Depotbetreuung. Dort können Kundinnen und Kunden mitentscheiden. In beiden Bereichen sind ETFs inzwischen stärker vertreten. Im Retail-Mengengeschäft hatten wir früher ETFs nur auf Nachfrage von wertpapieraffinen Kundinnen und Kunden angeboten. Das hat sich inzwischen geändert. ETFs sind auf unseren Empfehlungslisten und werden bei entsprechendem Kundenbedarf aktiv angeboten.

Sind damit vor allem Sparpläne im Fokus?

Das Thema ETF-Sparplan hat klar an Bedeutung gewonnen, aber Kundinnen und Kunden fragen inzwischen gezielt nach ETFs, da das Thema in den Medien stärker diskutiert wird. ETFs werden neben klassisch gemanagten Fonds angeboten. Natürlich werden auch die Vor- und Nachteile beider Anlageformen abgewogen.

Gibt es bei der Sparkasse eine übergeordnete Anlagephilosophie? Das Depot A haben wir schon angesprochen. Da wird langfristig konservativ agiert. Doch wie ist das im Kundengeschäft?

Im Prinzip entscheiden Kundinnen und Kunden selbst darüber, was sie wollen. Aber wir diskutieren mit ihnen über Risikostreuung und Diversifikation. Unsere Philosophie zielt auf eine Kern- und Satellitenstrategie, in der langfristige defensive Anlagen den Kern bilden, ergänzt durch

dynamischere Satelliten. Das bezieht sich nicht nur auf vermögensverwaltende Lösungen, sondern über alle Kundensegmente hinweg.

Wie wählen Sie ETFs aus? Es gibt ja unterschiedliche Anbieter, unterschiedliche Konditionen und unterschiedliche Replikationsmethoden.

Wenn wir mit der Replikation beginnen, dann bevorzugen wir die vollreplizierenden, physisch hinterlegten Fonds. Sicherheit geht bei uns immer gegenüber den Bestrebungen die besten Konditionen herauszuquetschen vor. Schließlich schauen wir auf die Fondsgröße. Sie darf nicht zu klein sein.

Der klassische Index dominiert das ETF-Angebot. Aber es gibt auch sogenannte Strategie-Indizes zum Beispiel mit Faktor-Investments. Greifen Sie zu?

Das muss ich mit Ja beantworten. Im High-End-Segment mit Private Banking und aktiver Depotbetreuung greifen wir zu. Dort nutzen wir Momentum-Strategien oder richten uns auf Dividendenstärke aus. Das gilt insbesondere für wertpapieraffine Kundinnen und Kunden. Im Retailgeschäft sind wir anders aufgestellt. Dort dominieren klassische breit ausgerichtete Indexfonds, wie zum Beispiel der MSCI World.

Wie sieht es bei Themen-ETFs aus? Künstliche Intelligenz scheint zurzeit en vogue.

Solche Themen werden in der Tat in der aktiven Depotbetreuung stark nachgefragt, aber auch Themen wie Wasser, Halbleiter und Cyber Security. Doch das sind immer nur Satelliten, keine Kerninvestments. Auch im Retail-Mengeschäft werden solche Themen nachgefragt. Dort empfehlen wir breit aufgestellte aktive Fonds, bei denen das Management über spezielles Know-how verfügt.

Sie hatten Nachhaltigkeit im Depot A schon angesprochen. Ist das auch ein Thema breiter Kundengruppen?

Auch da wächst die Bedeutung, in Bezug auf aktive Fonds wie auf ETFs. Wir fragen auch immer die Nachhaltigkeitspräferenzen ab. Auch bei den ETFs bieten wir nachhaltig ausgerichtete MSCI-Varianten wie die Climate Change ETFs der Deka. Sie sind als Basisinvestments geeignet.

Wer an der Börse anlegt, braucht Risikokontrolle. Wie setzen sie das im Depot A, aber auch im Kundengeschäft um?

Im Eigengeschäft ist für uns als Förde-Sparkasse wichtig, die Risikofaktoren regelmäßig zu bewerten. Wir machen Stresstests und analysieren die Volatilitäten. Wir agieren aber, wie schon gesagt, nicht taktisch. Rein – raus ist nicht unsere Strategie. Aber wir überprüfen von Zeit zu Zeit, ob ein ETF noch passt, und wenn nicht, verkaufen wir. Im

Prinzip gilt das auch für das breite Kundengeschäft. Wir setzen verstärkt auf sehr breit aufgestellte vermögensverwaltende Lösungen, damit ist ein Höchstmaß an laufender Überwachung und eine schnelle Reaktion auf besondere Marktphasen gegeben. Auch Investitionen in ETFs finden hierbei Berücksichtigung. Für die Sparpläne funktioniert das Risikomanagement ja quasi automatisch durch den bewährten Cost-Average-Effekt.

„Die passende Depotstruktur steht im Vordergrund, um langfristig richtig aufgestellt zu sein.“



Dirk Ehrenheim
Produktmanagement Wertpapiere
der Förde Sparkasse

Wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den Märkten? 2022 gab es große Verluste, 2023 und 2024 sind die Kurse kräftig gestiegen. Auch 2025 hat furios begonnen. Werden Sie vorsichtiger?

Zurzeit laufen die Depot-Jahresgespräche. Dabei wird die Mischung überprüft. Wir empfehlen nicht jetzt auszusteigen. Die passende Depotstruktur steht im Vordergrund, um langfristig richtig aufgestellt zu sein. Vielleicht sollten aber der Immobilien- oder Rentenanteil etwas aufgestockt oder auch Rohstoffe mit Gold beigemischt werden, um für mehr Stabilität in unsicheren Zeiten zu sorgen. Auch wir haben keine Glaskugel. Freilich sollte man auf Rückschläge der Börsen immer gefasst sein.



Kolumne

Trump-Baisse voraus?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Den Börsen wird nachgesagt, dass sie eine feine Witterung für künftige Ereignisse haben und entsprechend frühzeitig reagieren. Aber die Börsengeschichte zeigt uns, dass selbst Millionen von Anlegerinnen und Anleger irren können. Deshalb ist es besonders wichtig, immer die zwei Hauptsegmente der Finanzmärkte in den Blick zu nehmen, wenn sie sich unterschiedlich entwickeln, erst recht, wenn ein amerikanischer Präsident täglich für neue Verunsicherungen sorgt.

Als sich im vergangenen Herbst ein Wahlsieg von Donald Trump abzeichnete, reagierten die Aktienmärkte in den USA positiv und markierten sogar neue Rekorde. Die Botschaft für die Wall Street war, dass Trump die Steuern massiv senken und das Wachstum stimulieren werde. Seine Zollpläne wurden dagegen nicht besonders ernst genommen.

Ganz anders der Bondmarkt. Nach den Zinssenkungen der Notenbank im September sank die Rendite für zehnjährige Papiere auf 3,7 Prozent, stieg dann aber an, als Trumps Wahlsieg wahrscheinlicher wurde. Bis zu seinem Amtsantritt erreichte sie sogar 4,8 Prozent. Inzwischen ging sie wieder etwas runter auf 4,2 Prozent.

Diese Entwicklung ist angesichts der Tatsache, dass die Fed den Zinssenkungszyklus begonnen hat, ungewöhnlich, wie auch, dass die Aktien- und Bondmärkte unterschiedlich reagieren. Das ist damit zu erklären, dass auf den Aktienmärkten in der Regel mehr kurzfristiges Denken vorherrscht. Investorinnen und Investoren an den Bondmärkten denken langfristiger.

Viele Anleihekäuferinnen und -käufer machen sich Sorgen: Explosion der Schulden und der Inflation durch Trumps Politik. Schon in Trumps erster Amtszeit sind die Staatsschulden kräftig gewachsen. Unter Biden mit dem Inflation Reduction Act gingen sie nochmals höher. Inzwischen ist das Budgetdefizit auf fast sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen. Die Schuldenquote wird in diesem Jahr 130 Prozent des BIP betragen. Für massive permanente Steuersenkungen ist eigentlich kein Raum. Es gibt sogar Projektionen, die für den US-Staat in den nächsten zwei Jahren die Zahlungsunfähigkeit voraussagen.

Die zweite Sorge ist die Inflation, die die Bondmärkte frühzeitig antizipieren. Sie ist zurzeit mit drei Prozent pro Jahr immer noch vergleichsweise moderat, wenn auch höher als das FED-Ziel von zwei Prozent. Doch alles was wir bisher über die Maßnahmen der Regierung Trump wissen, spricht für höhere Inflationsraten. Massiv werden billige Arbeitskräfte abgeschoben, was die Kosten besonders in der Landwirtschaft treiben wird. Hinzu kommt ein Handelskrieg mit hohen Zöllen, den die amerikanischen Verbraucher mit deutlich höheren Preisen bezahlen werden.

Dass Trumps Politik die Inflation treibt, dämmert seit Wochen auch dem US-Aktienmarkt. Er zeigte nach den Rekorden im Dezember vermehrt Minuszeichen. Als Trump am 4. März praktisch offiziell den Handelskrieg ausrief, aufgeschobene Zölle auf Waren aus Mexiko und Kanada in Kraft setzte, Zölle auf chinesische Importe verdoppelte und weitere Zölle ankündigte, reagierten die US-Börsen sauer. So hatte der Dow-Jones seit seinem Rekord im Dezember schon fast sechs Prozent verloren. Für den Nasdaq Composite waren es sogar fast zehn Prozent. Für den Russell 2000, der kleinere Firmen repräsentiert, stehen seit seinem Hoch sogar minus 15 Prozent auf der Bilanz. Das Anlegervertrauen schwindet.

„Das werde zwar zu etwas Unruhe führen, sei aber in Ordnung, beschwichtigte er.“

Die Datenlage in den USA müsste jede normale Regierung disziplinieren. Aber davon ist bei einem Präsidenten Trump vorerst nicht auszugehen. In seiner Rede vor dem Kongress am 4. März hat er seine Ziele bekräftigt, massive Steuersenkungen und trotz gelegentlicher Aufschübe weitere Zölle angekündigt. „Das werde zwar zu etwas Unruhe führen, sei aber in Ordnung“, beschwichtigte er. In der Tat dürften ihn ein paar Prozentpunkte an Börsenverlusten kaum beeindrucken. Dazu wäre eine echte Trump-Baisse mit Verlusten von 20 Prozent und mehr nötig. Ob die kommt, hängt davon ab, ob die Inflation stark anzieht. Gefährlicher als die Aktienbörse wäre dann für die Trump-Regierung ein massives Ansteigen der Anleiherenditen am langen Ende. Das würde die Kreditkosten erhöhen und die Schulden explodieren lassen. Ein Konflikt zwischen Trump und der Fed, die versucht, gegenzusteuern, wäre vorprogrammiert, was die Unsicherheit zusätzlich steigern würde.

Besonnene Anlegerinnen und Anleger sollten kräftige Rückschläge in den USA ins Kalkül ziehen und sorgsam prüfen, was sie im schlimmsten Fall verkraften können und wollen. In einem international diversifizierten Depot sollten die USA ohnehin nur ein Teil ausmachen. Weniger Amerika, mehr Europa dürfte die sichere Variante sein. Doch die Erfahrung zeigt, wenn es zu einer echten Trump-Baisse kommt, werden sich die europäischen Börsen davon nicht völlig abkoppeln können.

ETF-Monitor

Europa, du hast es besser!

„America is back“ heißt der Schlachtruf von Donald Trump. Doch an der Börse scheint das zurzeit nicht zu gelten. Da heißt es eher „Europe is back“ oder in Umkehrung des bekannten Goethe-Zitates zu Amerika: „Europa, du hast es besser.“ Das galt zumindest im Februar. Die Kurse zogen auf dem alten Kontinent deutlich an. Der DAX verbesserte sich um 3,8 Prozent und etablierte sich über der Marke von 23.000 Punkten. Der MDAX für die mittelgroßen Werte konnte es sogar besser, ein Plus von 5,9 Prozent. Für den EURO STOXX 50 waren es 3,3 Prozent. Die deutschen Erfolge sind erstaunlich, da das Land unter schwacher Konjunktur leidet. Aber offenbar gibt es Hoffnung, dass sich das ändern wird. Zudem galt als ausgemacht, dass die EZB die Zinsen weiter senken wird, was sie am 6. März auch tat.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,298

Das Volumen der AuM erhöhte sich um 1,6 Prozent auf 2,298 Billionen Euro.

2.862

Die Zahl der Produkte stieg leicht um 0,7 Prozent auf aktuell 2.862.

In Amerika dagegen machte sich Ernüchterung über die Politik von Präsident Trump breit, birgt sie doch die Gefahr von Inflation und Handelskriegen (siehe auch Kolumne). Der Dow Jones gab 1,6 Prozent ab, der Nasdaq Composite sogar knapp 4 Prozent. In Asien war das Bild gemischt. China mit dem Shanghai Composite konnte sich mit plus 2,2 Prozent weiter erholen, während Japan mit rund sechs Prozent kräftig abstürzte. Bei den Emerging Markets gab es ein leichtes Plus von 0,4 Prozent.

Rohstoffe litten. Der S&P Global Base Metal verlor 2,4 Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent ging sogar um 4,7 Prozent zurück. Bei den Edelmetallen in diesen unruhigen Zeiten das übliche Bild: Der Goldpreis stieg um 2,1 Prozent. Wenig Veränderungen bei den Währungen. Der Euro war mit 0,1 Prozent Plus leicht besser als der US-Dollar.

Bei den Exchange Traded Products (ETPs) mit Notes und Fonds konnte man im Februar mit amerikanischen Werten gut verdienen, natürlich nur, wenn man gehebelt auf fallende Kurse setzte. So führte diesmal Tesla mit drei-

fach Short gehebelt die Gewinnerliste an, ein Plus von 123 Prozent. Vielleicht muss sich Elon Musk mehr um sein Unternehmen kümmern als um Politik. Bei den traditionellen Länderfonds ragte China mit Technologie heraus. Hier gab es Gewinne von 19 Prozent. Gefragt waren auch europäische Banken, entsprechende ETFs schafften rund 14 Prozent. Breite China-Fonds stiegen um zehn Prozent, offenbar eine Reaktion auf die geplanten Wachstumsimpulse im Reich der Mitte. Unter den europäischen Länderfonds war Spanien mit 8,6 Prozent mehr der Renner.

Auf der Verliererseite dominierten ungewohnt Kryptowährungen mit Verlusten um die 40 Prozent. Die Baisse kam erst Anfang März zum Stopp, als Trump verkündete, man werde strategische Krypto-Vorräte anlegen. Auch die für Krypto wichtige Blockchain-Technologie litt. Fonds darauf verloren rund 15 Prozent. Bei den Länderfonds ragte Indien mit Verlusten von rund acht Prozent negativ heraus.

Anlageklassen

Auch die Flows glänzten im Februar trotz der Kursschwäche in den USA. Für Aktien gab es rund 24 Milliarden Euro frisches Geld. Die Anleihen erhielten 7,9 Milliarden Euro. Die Rohstoffe mussten sich mit 964,5 Millionen begnügen, und der Geldmarkt wurde mit 959,9 Millionen Euro gefüttert.

Zahlen und Fakten

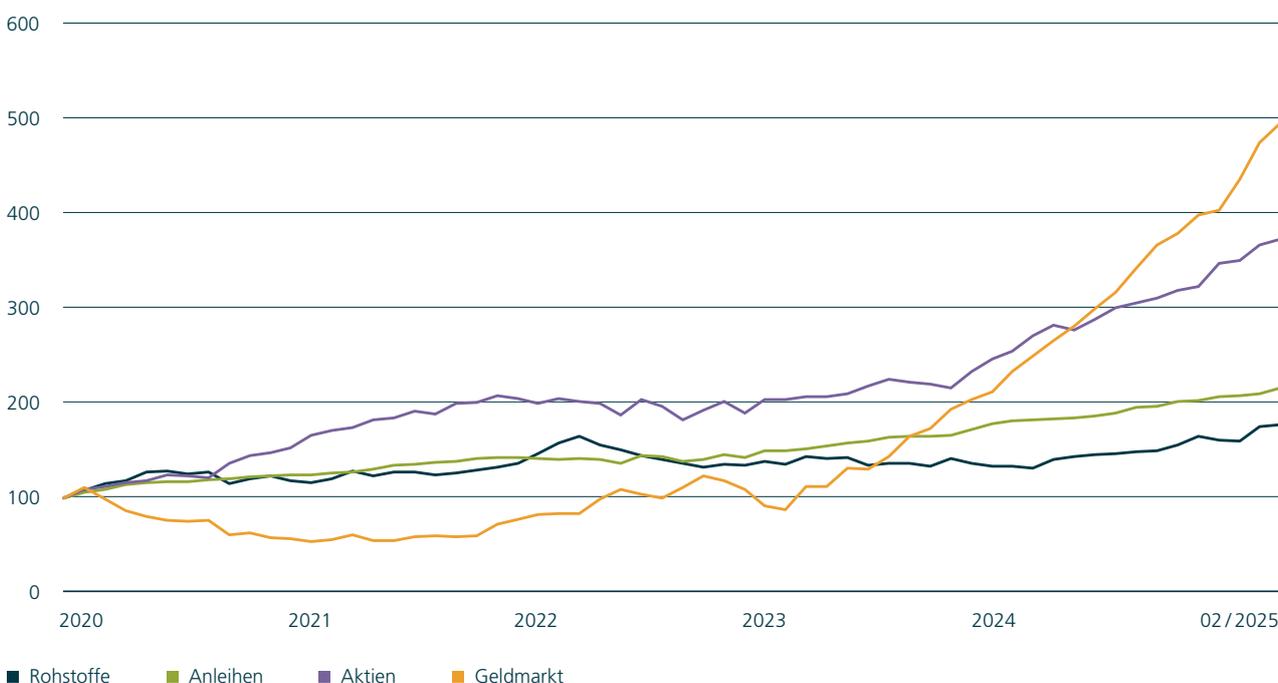
1,654 Die Aktien stiegen um 1,6 Prozent auf nunmehr 1,654 Billionen Euro.

457,6 Für die Anleihen waren es 2,8 Prozent mehr auf 457,6 Milliarden Euro.

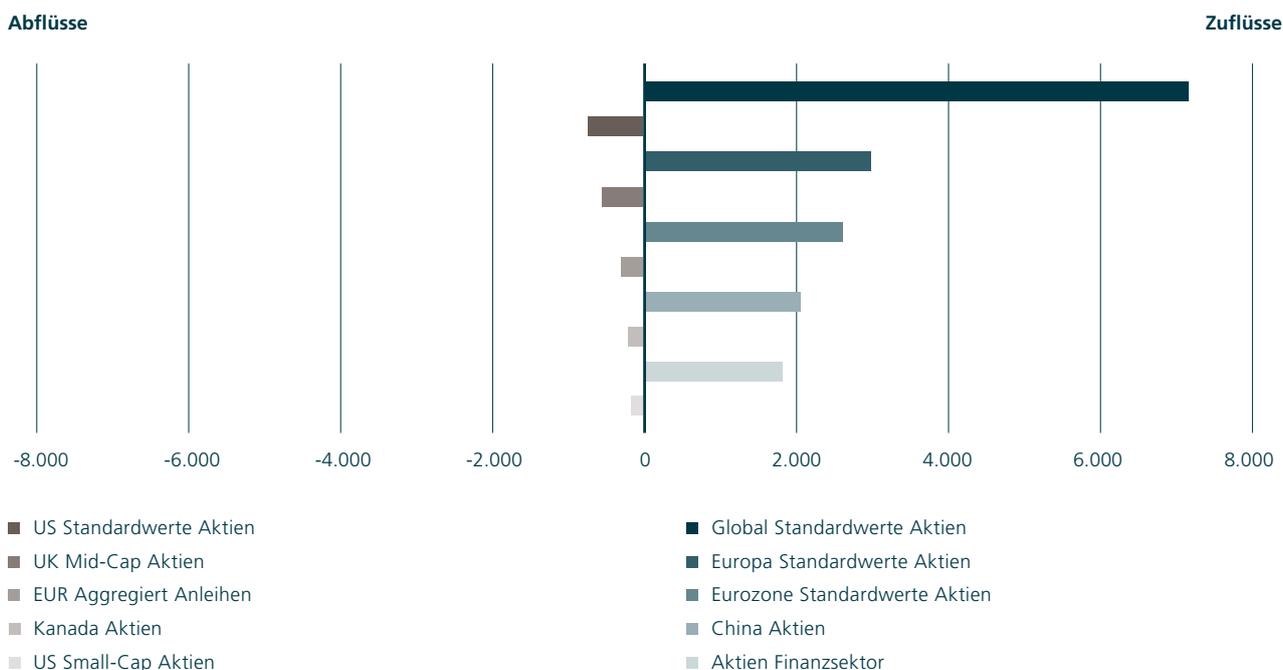
134,4 Die Rohstoffe markierten ein Plus von 1,4 Prozent auf 134,4 Milliarden.

25,7 Der Geldmarkt knackte erstmals die Marke von 25 Mrd., plus 4,1 Prozent auf 25,7 Mrd. Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Die einzelnen Anlagekategorien bestätigten das Kursbild: Amerika schwach, Europa stark. Amerikanische Titel führten die Verlierer an. US-Standardaktien verloren 723,2 Millionen Euro. Für Mid-Cap-Aktien aus Großbritannien waren es 532,2 Millionen Euro. Euro-Anleihen, die ja trotz weiterer Zinssenkungen leichte Kursverluste verzeichneten, wurden in der Form gemischter Laufzeiten abgebaut, minus 283,9 Millionen Euro. Auch Kanadische Aktien wurden abgestoßen und verloren 205,7 Millionen Euro. Schließlich ging es auch bei amerikanischen Small Caps abwärts, minus 169,3 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

An der Spitze der Zuflüsse standen jedoch globale Standardaktien mit 6,8 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von fast drei Milliarden für europäische Standardaktien. Für die Eurozone waren es 2,6 Milliarden Euro. China-Aktien waren mit 2,1 Milliarden gut im Rennen. Aktien des Finanzsektors verbuchten 1,8 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Der schlafende Riese erwacht.

Wie es nun weitergeht, ist angesichts der Nachrichtenkaskaden aus Washington schwer einzuschätzen. Kaum schien der Handelskrieg eröffnet, gewährte Trump Kanada und Mexiko schon wieder einen Aufschub, nicht aber für China. Die Verunsicherung ist groß. Für Deutschland und Europa spricht, dass viel

Geld in die Hand genommen werden soll, um die Verteidigung und Infrastruktur zu verbessern. Dass sich die Union und die SPD so schnell auf neue Schuldenregelungen geeinigt haben, nährt die Hoffnung auf eine handlungsfähige Regierung. Der Nachrichtendienst Bloomberg dichtete schon mal: „Der schlafende Riese erwacht.“



Makro Research

Veränderungen als Chance nutzen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Finanzmärkte hatten in letzter Zeit viele Neuigkeiten aus der Politik zu verarbeiten. Das hat teilweise zu massiven Kursbewegungen an den Wertpapiermärkten geführt. Die Ursachen dafür lieferte der seit Januar amtierende US-Präsident. Die Zollankündigungen und -anhebungen der USA gegenüber ihren drei wichtigsten Handelspartnern Kanada, Mexiko und China fließen nun in unsere Prognosen ein. Das dämpft die Wachstumsperspektiven für die USA und ihre wichtigen Handelspartner. Nicht alle Zollerhöhungen werden von Dauer sein, aber die fortwährenden Drohungen aus dem Weißen Haus verunsichern die Unternehmen und die Privathaushalte und bremsen damit die konjunkturelle Dynamik in vielen Ländern.

Auch die militärischen Beziehungen zwischen den USA und Europa verändern sich zurzeit mit rasender

Geschwindigkeit – und damit die Sicherheitslage in Europa. Diese säkulare Veränderung birgt neue Perspektiven, nicht zuletzt mit Blick auf die Einigkeit und Unabhängigkeit Europas. Die Reaktion der Europäer einschließlich der Politik in Deutschland ist bemerkenswert. Aufrüstung steht nun ganz oben auf der politischen Agenda. Dafür sollen finanzielle Mittel in enormer Höhe bereitgestellt werden. In Deutschland stehen die Anpassung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben sowie ein Sondervermögen für Infrastruktur auf der Agenda. Hieraus kann ein beträchtlicher konjunktureller Impuls abgeleitet werden. An den Aktienmärkten bedeutet dies eine Fortsetzung der Umschichtungen weg von den USA hin zu Europa. Die Rentenmärkte hingegen haben verschnupft reagiert. Die Aussicht auf eine deutlich höhere staatliche Schuldenaufnahme in Europa hat die Anleiherenditen sprunghaft nach oben getrieben. Derweil ist der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich stärker geworden und dürfte noch etwas weiter aufwerten.

Die erratischen und auch widersprüchlichen Aktionen der US-Regierung bergen viel Potenzial für erhebliche kurzfristige Marktreaktionen. Die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten dürften deshalb hoch bleiben. Zugleich kann es jederzeit zu Verhandlungen und Einigungen vor allem bei den Zöllen kommen, die positive Gegenbewegungen an den Märkten auslösen würden.

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB hat bei ihrer Ratssitzung im März das erste handfeste Signal dafür geliefert, dass die Senkung der Leitzinsen in ihre finale Phase eintritt, indem sie ihre Geldpolitik als mittlerweile erheblich weniger restriktiv bezeichnete. Präsidentin Lagarde betonte zugleich die Unsicherheit, die von der US-Handelspolitik wie auch von den erhöhten Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung in Europa ausgeht. Insofern halten wir es für wahrscheinlich, dass die EZB die Leitzinsen im April zu nächst unverändert lässt, um die Aussichten für Wirtschaftswachstum und Inflation sowie den Restriktionsgrad der Geldpolitik neu einzuschätzen. Anschließend erwarten wir zwei weitere Zinsschritte im Juni und im September. Bisher lässt die EZB keine Neigung erkennen, Abstriche beim Bilanzabbau des Eurosystems zu machen, um dem Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen entgegenzuwirken. Unseres Erachtens ist sie eher bereit, die Senkung des Einlagensatzes bis auf 2 % fortzusetzen, obwohl die Gefahr eines Unterschreitens des Inflationsziels zuletzt abgenommen hat.

Rentenmarkt Euroland

Die Anleger hatten sich zwar bereits auf steigende Staatsanleiheemissionen eingestellt. Die Ankündigung zusätzlicher Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur übertraf das antizipierte Ausmaß jedoch bei weitem und belastete die Rentenmärkte daher erheblich. Wir gehen davon aus, dass die noch folgenden Leitzinssenkungen der EZB in den kommenden Monaten zu wieder etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen führen werden. In den längeren Laufzeitbereichen erwarten wir mittelfristig ebenfalls einen Renditerückgang. Zwar führt der Anstieg der Staatsverschuldung zu einer permanenten Ausweitung der Laufzeitprämien. Die langfristigen Inflationserwartungen dürften mit der Zeit jedoch wieder in Richtung 2 % abnehmen. Damit einhergehend erwarten wir auf längere Sicht eine etwas weniger steile Bundkurve.

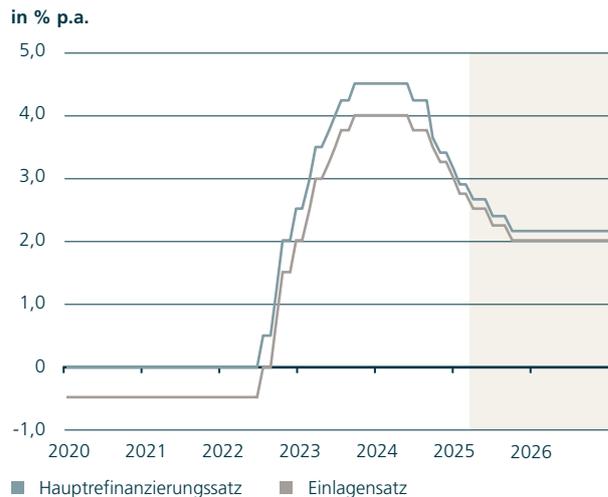
Prognoserevision: Höhere Renditen bei steilerer Bundkurve.

Devisenmarkt: EUR–USD

Auf einmal waren sie da – die positiven Impulse für den Euro. Anfang März ist der EUR-USD-Wechselkurs von 1,04 auf 1,08 USD je EUR sprunghaft angestiegen. Grund dafür waren fundamentale Änderungen im Euro-Ausblick: Deutschland steuert nach den Neuwahlen auf eine zügige Regierungsbildung zu und hat große Sondervermögen für Verteidigung und Infrastruktur avisiert, nachdem Trump in Bezug auf die Verteidigung Europas und die Ukraine einen Kurswechsel vornahm. Auch die übrigen EU-Länder haben sich schnell auf höhere Verteidigungsausgaben geeinigt. Damit verbessern sich die Wachstumsperspektiven Eurolands. Zugleich belastet Trumps Zollpolitik bereits nach kurzer Zeit die US-Wirtschaft, und der US-Zinsvorsprung bildet sich zurück. Die Zeichen für eine weitere, langsame Euroaufwertung stehen weiterhin gut – inklusive Turbulenzen.

Prognoserevision: Verschiebung des Prognoseverlaufs nach oben.

EZB: Leitzinsen



Bundesanleihen: Renditen



Wechselkurs EUR – USD



Aktienmarkt Deutschland

Deutsche Aktien setzten im Februar und Anfang März ihre Hausse fort und lagen zeitweise im laufenden Jahr über 16 % im Plus. Dabei half die Rationalität der Märkte, wodurch aus eigentlich negativen Entwicklungen wie der Abkehr von US-Präsident Trump von der Ukraine letztlich positive für die Aktienmärkte wurden. Denn entsprechend stärker ist die EU gefordert, insbesondere Deutschland als bisher sehr sparsames Land mit dem größten Potenzial für massive Investitionen in die bisher unterentwickelte Infrastruktur sowie die Verteidigungsfähigkeit. Die gigantischen im Raum stehenden Summen von bis zu 1.000 Mrd. Euro über mehrere Jahre alleine durch Deutschland dürften die Konjunktur ankurbeln und bei zahlreichen börsennotierten Unternehmen zu steigenden Aufträgen und damit höheren Gewinnen führen. In diesem Umfeld zeichnet sich für Deutschland ebenso wie für die EU eine nennenswerte Deregulierung ab, wodurch die Kosten der Unternehmen sinken werden. Hinzu kam eine erfreuliche Entwicklung der Quartalsberichtssaison, in der die Prognosen bisher deutlich übertroffen wurden.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognosen für alle Zeiträume.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Europäische Unternehmen leiden einerseits unter den Zollandrohungen durch US-Präsident Trump, profitieren aber andererseits von der Aufbruchstimmung wegen der enormen Investitionsprogramme für Rüstungs- und Infrastrukturvorhaben durch die Bundesregierung. Bereits die abgelaufene Geschäftsberichtssaison für das vierte Quartal 2024 hat positiv überrascht. Zwar waren die Gewinne noch überwiegend rückläufig, fielen jedoch deutlich besser als im Vorquartal und auch besser als erwartet aus, insbesondere für viele DAX-Konzerne. Mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen dürfte sich die Stimmung bei den Unternehmen und bei den Anlegern weiter spürbar bessern. Das Neuemissionsgeschäft läuft weiterhin sehr erfolgreich, Kassa-Anleihen bleiben trotz bereits niedriger Risikoaufschläge gefragt.

Emerging Markets

Märkte

Der starke Euro hat in den vergangenen Wochen das Ergebnis von Fremdwährungsanlagen belastet. Die gute Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts, gestützt von Erfolgen im Bereich der Künstlichen Intelligenz, schlägt sich bei europäischen Investoren daher nicht in einem guten Ergebnis des MSCI-EM nieder. Auch EM-Lokalwährungsanleihen hatten trotz einer weitgehend stabilen Renditeentwicklung Verluste zu verzeichnen. Währungsgesicherte EM-Hartwährungsanleihen liegen innerhalb der Schwellenländeranlagen daher in den vergangenen Wochen und seit Jahresbeginn deutlich vorne. Wir erwarten, dass die Euro-Stärke noch anhält. Gleichzeitig dürfte die Sorge um eine weitere Verschärfung des Protektionismus auf dem Konjunkturausblick für Schwellenländer lasten. Auch in den USA haben die Konjunktursorgen zugenommen, was in der Breite für eher rückläufige Renditen spricht. Bei EM-Hartwährungsanleihen dürften sich die Risikoaufschläge etwas ausweiten. In China könnte die Technologie-Euphorie zwar anhalten, doch die Zuspitzung des Handelskonflikt mit den USA wird wohl die Stimmung am Aktienmarkt dämpfen.

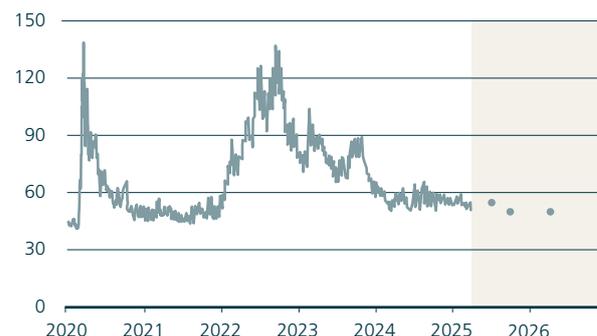
Aktienmarktprognose

	11.03.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	23.008,94	23.500	22.500	24.500
EURO STOXX 50	5.468,4	5.400	5.350	5.700
S&P 500	5.770,20	6.000	6.000	6.150
Topix	2.708,59	2.850	2.900	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

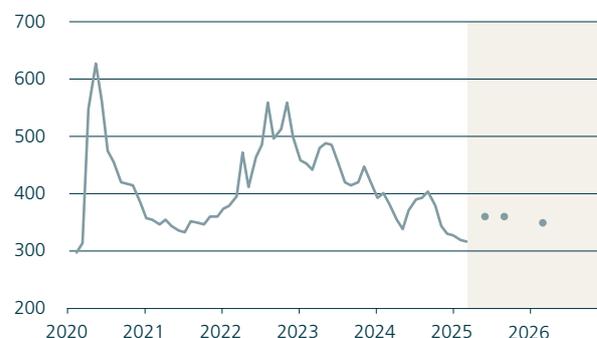
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Aussicht auf stabile Regierung in Deutschland und geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- 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.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie 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.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u. a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- 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 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.
- 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