

ETF-Newsletter Wertarbeit

Turbulenzen durch neue Welt(un)ordnung

April 2025

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

viele Investierende dürften sich beim Blick auf Ihr Aktiendepot in den vergangenen Wochen verwundert die Augen gerieben haben. So verzeichnet unser ETF-Monitor für den Monat März mehr als 8 % Verlust für den US-Technologieindex Nasdaq Composite, 5,8 % für den S&P 500 und zeigt dabei nur die Spitze des Eisbergs. Denn den Liberation Day am 2. April inszenierte US-Präsident Donald Trump als radikale Trendwende in der Handelspolitik und verkündete eine wahre Zollflut gegen Länder weltweit. Damit läutet er eine Abkehr der einstigen Weltmacht von früheren Positionen ein – weg von internationaler Verantwortung und stabilen militärischen Allianzen hin zu einer protektionistisch-opportunistischen Ausrichtung, die die eigene ökonomische Stärke kompromisslos in wirtschaftliche Vorteile umzumünzen sucht. Die Finanzmärkte, weltweit und in den USA, reagieren nachhaltig verunsichert: mit kumulierten Aktienmarkt-Rückgängen von ca. 20 %, hoher Volatilität und einem abwertenden US-Dollar. Auch US-Staatsanleihen, einst eine sichere Bank gerade in Krisenzeiten, zeigen deutliche Renditeanstiege.

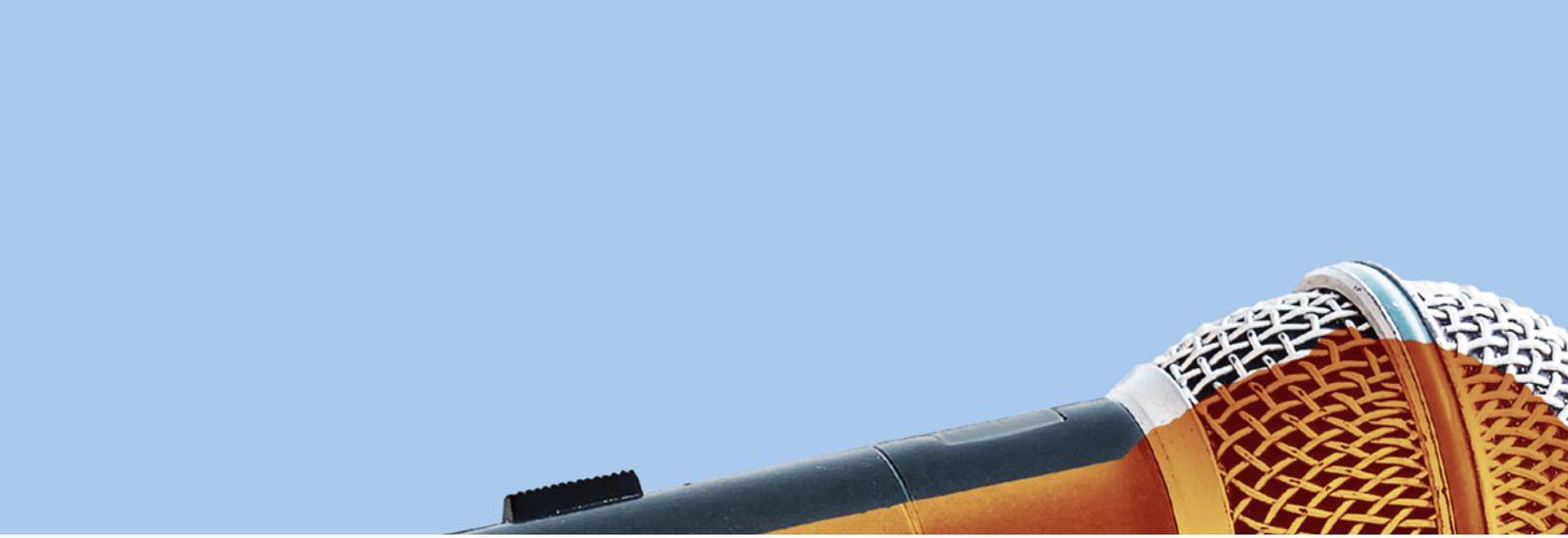
Was können Anlegerinnen und Anleger tun? Matthias Harpel, Abteilungsleiter Treasury bei der Sparkasse Oberhessen, empfiehlt in unserem Interview eine Strategie der ruhigen Hand. Wer in der Krise Chancen sucht, kann die aktuellen Rücksetzer mit Vorsicht nutzen, um die Aktienquote günstig aufzustocken. Auch eine breitere Diversifikation erscheint ratsam, da bei neu justierten Kapitalströmen und dem anstehenden Umbau der Weltwirtschaft nicht nur das erfolgsverwöhnte Amerika, sondern auch Europa zu den Profiteuren gehören kann.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„ETF-Strategie mit ruhiger Hand“

Matthias Harpel ist Abteilungsdirektor Treasury bei der Sparkasse Oberhessen. Er erläutert, was für die Auswahl von Indexfonds unbedingt zu beachten ist.

Die Sparkassen haben vor etwa 20 Jahren begonnen, ETFs in ihrem Depot A – der Eigenanlage – einzusetzen. Wie war das bei Ihnen und wie werden ETFs heute genutzt?

Wir haben damit vor 15 Jahren begonnen, also kurz nach der Finanzkrise 2009. Gefragt waren damals vor allem konservative, wenig volatile Anlagen. So haben wir ETFs vornehmlich für Unternehmensanleihen genutzt. Nach und nach wurde der Aktienanteil erhöht: Zunächst mit dem DAX, dann mit Fokus auf Europa mit dem EURO STOXX 50 und dem MSCI Europe und schließlich auch weltweit mit dem MSCI World. Vor etwa vier Jahren haben wir unseren ersten nachhaltigen ETF gekauft. Das war ein MSCI Climate Change ESG UCITS ETF von der Deka.

Und wie sieht es im Kundengeschäft aus?

Wir beobachten in den letzten Jahren eine zunehmende Nachfrage bei unseren Kundinnen und Kunden.

Besonders stark ausgeprägt ist die Präferenz in jüngeren Altersklassen, bedingt durch die sozialen Medien, in denen ETFs häufig propagiert werden. Das Interesse bezieht sich sowohl auf Sparpläne als auch auf Einzelanlagen.

Gibt es bei Ihnen so etwas wie eine übergreifende Anlagestrategie?

Auf jeden Fall in der Eigenanlage. Dort haben wir basierend auf Ertragserwartungen und Risikokennzahlen Vorgaben für die Vermögensverteilung festgelegt. Das ist bei uns eine 80-20-Verteilung, also 80 Prozent traditio-

nelle Rentenpapiere und 20 Prozent in Aktien, Immobilien und Infrastrukturinvestments. Bei den Aktien dominieren klar die ETFs.

Nach welchen Prinzipien beraten Sie Kundinnen und Kunden?

Im Rahmen eines strukturierten Anlageprozesses verschaffen wir uns Transparenz über ihre Risikoakzeptanz und individuellen Ziele, wie z. B. langfristiger Vermögensaufbau, Altersvorsorge und Vermögenssicherung. Aktives Trading ist kein Beratungsschwerpunkt. Wenn es um Aktien-ETFs geht, empfehlen wir vor allem solche auf die großen bekannten Indizes – vom DAX bis hin zum MSCI World. Bei unseren Kundinnen und Kunden sind jedoch aktiv gemanagte Fonds immer noch die Kernanlage, anders als im Eigengeschäft. Dort sind aktiv gemanagte Produkte eher auf Sonderthemen ausgerichtet.

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

Für uns kommen ausschließlich physisch replizierende Fonds in Frage. Natürlich achten wir auf wettbewerbsfähige Kosten und ein qualitativ hochwertiges und fehlerfreies Reporting. Bei diesem Punkt gibt es nach unserer Erfahrung erhebliche Unterschiede. Dabei können besonders die Deka-ETFs punkten. Das gilt neuerdings auch in Bezug auf mögliche Interessenkonflikte angesichts der weltpolitischen Ereignisse. Für uns stellen sich jetzt neue Fragen, zum Beispiel wie amerikanische Fondsgesellschaften künftig abstimmen, wenn sich ein DAX-Unternehmen einer feindlichen Übernahme durch ein US-Unternehmen ausgesetzt sieht.

Im Hinblick auf die aktuellen außenpolitischen Vorstöße des amtierenden US-Präsidenten fühlen wir uns mit rein deutschen Produkten wohler.

Nun gibt es außer den Standardprodukten auch sogenannte Strategie-ETFs, zum Beispiel mit Faktoren wie Momentum, Dividenden oder Quality Growth. Ist das was für Sie?

Zurzeit sind wir klar mit Plain-Vanilla-Produkten aufgestellt, also den klassischen großen Indizes dieser Welt.

Gilt das auch für Themen-ETFs?

Grundsätzlich finden wir, dass Themen-ETFs eine interessante Ergänzung sein können. Generell halten wir breit aufgestellte Fonds für besser geeignet als ein reines Einzelinvestment. Das gilt im Eigen- und auch im Kundengeschäft. Oft haben Kundinnen und Kunden etwas über Einzelwerte gelesen und wollen an den sich bietenden dargestellten hohen Kurschancen profitieren. Wir beraten dahingehend, dass sie mit einem breiter gestreuten Index, der auch ein Themen-Index sein kann, besser aufgehoben sind. Damit verringern sie das unsystematische Risiko. Unternehmen wie Tesla oder Nvidia haben solche Risiken in den letzten Wochen deutlich gemacht. Wie im Depot-A gilt, dass man bei solchen Investments sehr sorgfältig das Wachstum der Erträge und die aktuelle Bewertung prüfen muss. Wer hierzu nicht über die notwendigen Informationen und Kenntnisse verfügt, sollte besser in einen Fonds investieren.

Zur Nachhaltigkeit. Sie haben ja schon gesagt, dass dies ein Thema im Eigengeschäft ist. Wie aber sieht das im Kundengeschäft aus? Wird das schon angenommen?

Wir verspüren eine Zunahme des Interesses und bieten entsprechend neue nachhaltige Produkte an. Die Renditeerwartung spielt natürlich weiterhin eine maßgebliche Rolle. Wobei das in der langfristigen Betrachtung kein Zielkonflikt sein muss.

Die Märkte können heftig schwanken und aus Gewinnen können schnell Verluste werden. Wie praktizieren Sie Risikokontrolle?

Wir betonen die Langfristigkeit der Aktienanlage. Sie ist bezüglich der Renditeerwartung anderen Anlageklassen überlegen, sofern man breit aufgestellt ist. Daraus ergibt sich die Notwendigkeit, kurzfristige Schwankungen auszuhalten. Selbstverständlich monitoren wir die Aktienkursentwicklung auf täglicher Basis und haben entsprechende Marktpreisrisikolimiten eingerichtet.

Neben der reinen Risikokontrolle ist es für uns wichtig, dass wir auch in Schwächephasen des Aktienmarktes über ausreichende freie Limite verfügen, um nicht zur Glattstellung von Positionen gezwungen zu werden. Das muss

grundsätzlich in der Anlagestrategie von vornherein beachtet werden. Bricht Panik aus, gibt es eine Übertreibung nach unten. Dies kann auch eine Chance zum anti-zyklischen Handeln sein. Entscheidend ist für uns immer die langfristige Werthaltigkeit der investierten Aktien.

„Wir empfehlen eine Strategie der ruhigen Hand.“



Matthias Harpel
Abteilungsleiter Treasury,
Sparkasse Oberhessen

Wie beurteilen Sie die aktuelle Lage?

Die ist zweifellos unübersichtlich. Was wird mit der Inflation? Wie werden sich die hohen Schulden in Europa und den USA auswirken? Wir empfehlen eine Strategie der ruhigen Hand. Die gilt für unser Eigen- und für das Kundengeschäft gleichermaßen. Rücksetzer sollte man mit aller gebotenen Vorsicht nutzen, um die Aktienquote günstig aufzustocken. Aktien sind aus unserer Sicht ein wichtiger Bestandteil der Asset-Allocation, um langfristig eine positive Realrendite zu erwirtschaften.



Kolumne

ETFs – eine Idee setzt sich durch



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Kaum zu glauben, dass es jetzt schon 25 Jahre her ist, dass die ersten ETFs an der Deutschen Börse eingeführt wurden. Zunächst waren das Indexfonds auf den Euro STOXX 50 und STOXX Europe 50. Emittent war damals Merrill Lynch. Fast ein Jahr später folgte ein DAX-ETF, der von der damaligen Tochter der Hypo-Vereinsbank, Indexchange, aufgelegt wurde.

Indexfonds waren eigentlich nichts Neues. John Bogle hat sie schon 1976 propagiert. Im Unterschied dazu bietet ein ETF, der auch als börsengehandelter Indexfonds bezeichnet wird, die ständige Handelbarkeit an der Börse. Auch sind ETFs in der Regel deutlich günstiger als klassische Indexfonds. ETF-Vorläufer gab es bereits 1990 an der Börse in Toronto. ETFs unter dem Namen Spider wurden ab 1993 in den USA gehandelt.

Als die ETFs in Deutschland eingeführt wurden, gaben ihnen viele Banken und Vermögensverwalter wenig Chancen. Es war die Zeit des Neuen Marktes mit heißen Aktien. Aber der ging kurz nach der ETF-Einführung in die Brüche und machte deutlich, welche hohen Risiken Einzelinvestments bargen. Außerdem hatten sich Anlagezertifikate etabliert, die ebenfalls recht kostengünstig waren. Aber sie waren Schuldverschreibungen, die bei Zahlungs-

unfähigkeit des Emittenten in die Insolvenzmasse eingingen. ETFs dagegen waren Sondervermögen, das im Falle einer Insolvenz des Emittenten geschützt war. Die Unterschiede wurden damals kaum beachtet. Aber als 2008 die Lehman Bank mit vielen Zertifikaten Pleite ging, war es ein großes Thema.

Ich selbst habe das Thema ETFs 2004 bei Börse Online übernommen, weil die Kollegen meinten, diese Anlageform sei etwas für ältere Herren, die nicht ständig Optionspreistheorien rauf und runterbeten könnten. Langweilig war es ganz und gar nicht. Der Markt entwickelte sich dynamisch. Mut machte mir die Prognose von Deborah Fuhr, damals bei Morgan Stanley: „Indexfonds werden zum Massenprodukt wie Computer – jeder wird sie nutzen.“

Der Markt war jung und in Bewegung. Heftig gestritten wurde damals über die Replikationsmethode, ob physisch oder Swap-basiert. Durchgesetzt hat sich dann klar die physische Methode, auch gefördert durch die Lehman-Pleite. Indes behielt die Swap-basierte Abbildung ihre Berechtigung, vor allem weil Rohstoffindizes ohne sie nicht darstellbar waren. Ein Glaubenskampf ist das längst nicht mehr.

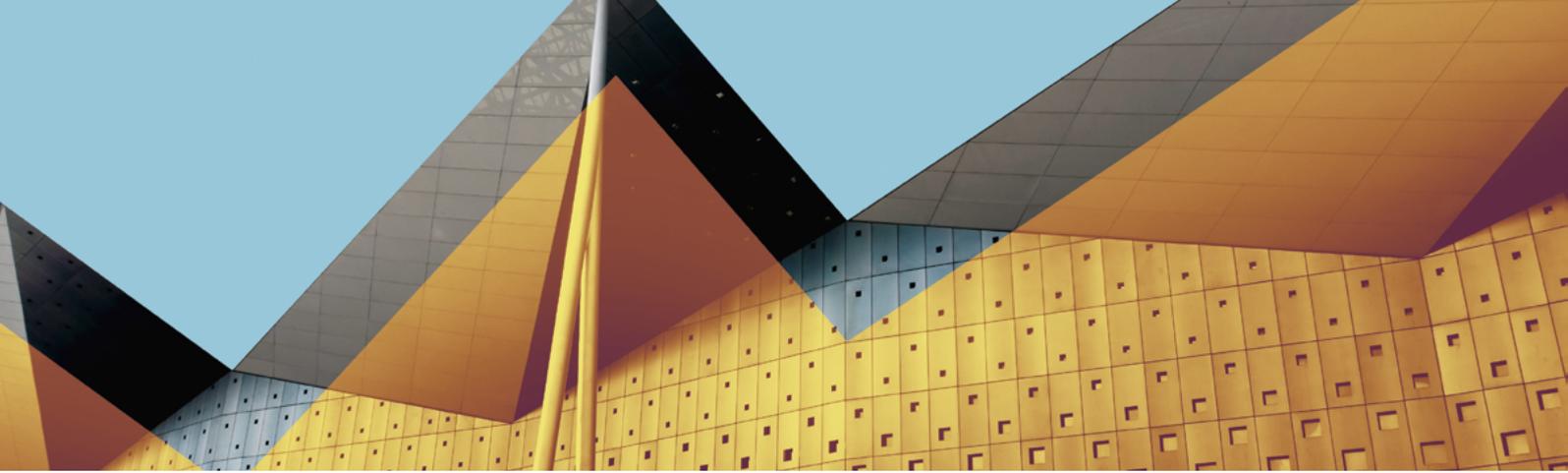
Privatanlegende taten sich anfangs schwer. Sie erhielten bei ihren Banken keine Beratung zu ETFs, eben weil keine lukrativen Provisionen damit verbunden waren. So wuchs das Geschäft mit den sogenannten privaten Selbstentscheidern überwiegend durch die Online-Banken, die auch schon früh ETF-Sparpläne auflegten. Hinzu kamen dann nach 2010 die Robo-Advisors, die mehr oder minder automatische Steuerung von Portfolios anboten. Die neueste Entwicklung sind Neo-Broker, die auch auf ETFs set-

zen und sehr günstige Konditionen bieten, allerdings ganz ohne jede Beratung. Inzwischen haben die traditionellen Banken und Sparkassen ETFs ins klassische Kundengeschäft und die Beratung aufgenommen.

Der langfristige Erfolg lässt sich an XETRA ablesen. Das war die erste Handelsplattform für ETFs in Europa und ist heute Marktführer. 2024 gab es 36 Emittenten von ETFs. Das ETF-Handelsvolumen erreichte im ersten Quartal 2025 mit monatlich 28,49 Milliarden Euro auf XETRA einen absoluten Spitzenwert. Im vergangenen Jahr waren es monatlich durchschnittlich noch 17,6 Milliarden Euro.

„Aber jede Baisse kommt mal zum Ende, und wer ruhig und breit aufgestellt ist, profitiert wieder.“

Wer auf ETFs setzt, investiert breit diversifiziert – nicht nur innerhalb von Indizes, sondern über Börsen und Länder hinweg. Wie wichtig das ist, zeigt sich aktuell wieder, seitdem Donald Trump die Märkte mit seinem Handelskrieg auf Talfahrt schickte. Es gibt schwere Verluste wie lange nicht mehr. Aber jede Baisse kommt mal zum Ende, und wer ruhig und breit aufgestellt ist, profitiert wieder. In diesem Sinne: Happy Birthday ETFs!



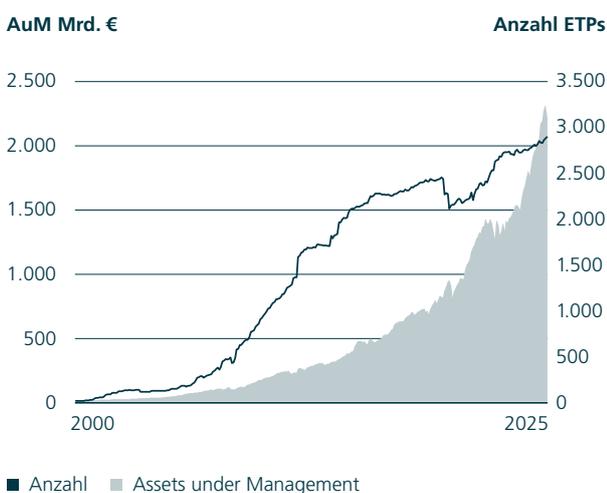
ETF-Monitor

Böse Vorahnungen

Die Ankündigung von Präsident Trump, im April komme der „Liberation Day“, verunsicherte die Märkte schon im März, vor allem die US-Märkte. Am stärksten erwischte es den Nasdaq Composite, 8,2 Prozent ging es abwärts. Für den S&P 500 waren es 5,8 Prozent. 4,1 Prozent waren die Verluste für den Nikkei 225. Europa litt ebenfalls, aber noch nicht so stark. Für den DAX waren es 1,7 Prozent abwärts, für den Euro STOXX 50 aber schon 3,9 Prozent. China blieb noch gelassen. Der Shanghai Composite legte 0,5 Prozent zu. Auch die Emerging Markets schienen unbeeindruckt. Der entsprechende MSCI-Index markierte ein Plus von 0,4 Prozent.

Von der zunehmenden Unsicherheit profitierte weiter das Gold. Der Preis für die Feinunze kletterte um 9,3 Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent konnte sich etwas befesti-

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2,204

Das Volumen der AuM sank im März um 3,9 Prozent auf 2,204 Billionen Euro.

2.879

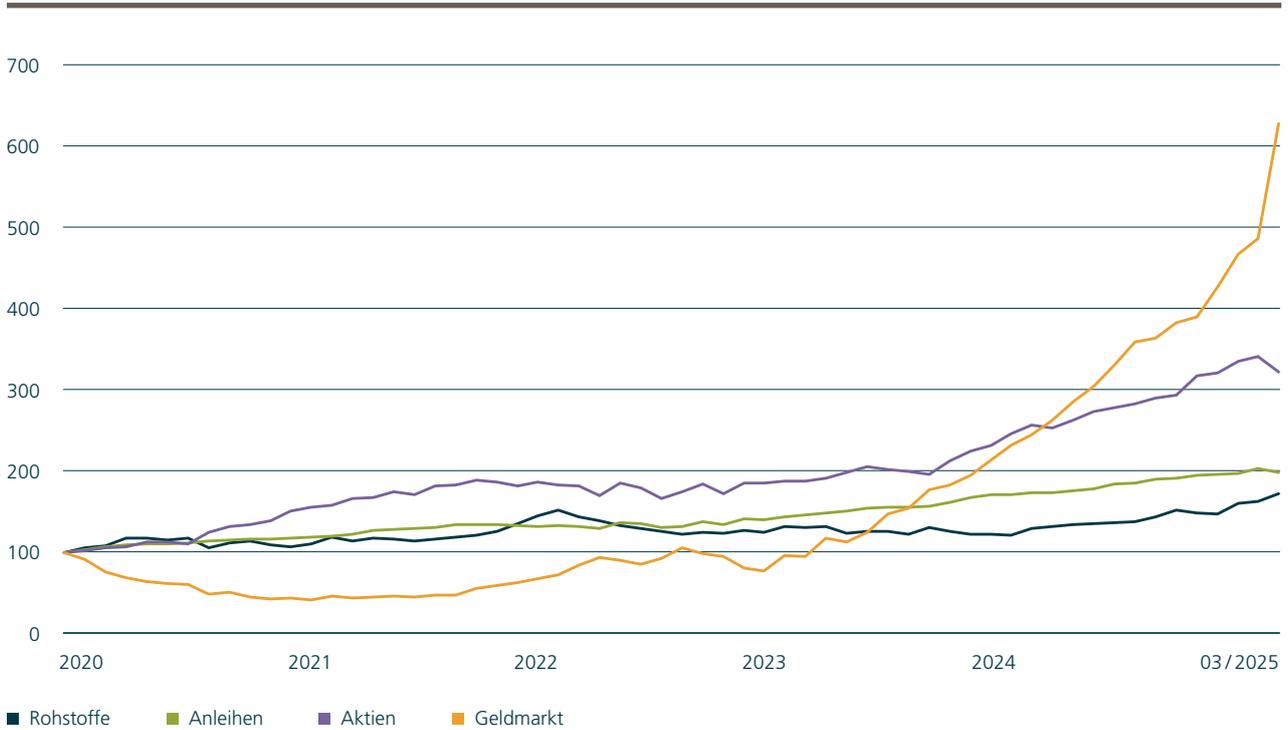
Die Zahl der Produkte legte leicht um 0,6 Prozent auf 2.879 zu.

gen, ein Plus von 2,1 Prozent. Die Metallpreise dagegen gaben nach. Der S&P Global Base Metal verlor 1,1 Prozent. Bei den Währungen war diesmal eine deutliche Reaktion zu spüren. Der Euro verteuerte sich gegenüber dem US-Dollar um 4,3 Prozent.

Die zunehmende Unsicherheit spiegelte sich im März auf dem Markt für ETPs in Europa, also Notes und Fonds. Rund 80 Prozent der Produkte notierten im Minus. Die heißesten Themen der letzten Monate wurden fallen gelassen: Blockchain minus 30, Künstliche Intelligenz minus 16 und Halbleiter minus 15 Prozent. ETFs auf amerikanische Banken oder Konsumwerte verloren bis zu 12 Prozent.

ETFs mit Goldminen profitierten naturgemäß, ein Plus von rund 12 Prozent. Auch andere Fonds mit Bezug zu Edelmetallen waren gut im Rennen. Bei den Länderfonds ragte Indien heraus, ein Plus von 5,2 Prozent. Auch europäische Versorger waren noch gut im Rennen und markierten ebenfalls Gewinne um die fünf Prozent. An der Spitze lagen wie üblich in einer Baisse inverse ETFs, besonders mit Hebel, die bis 50 Prozent zulegten.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen

Erstaunlich, dass die Aktien trotz massiver Kursverluste bei den Flows sehr gut abschnitten. Es gab Zuflüsse auf Rekordniveau von 22,2 Milliarden Euro. Für den Geld-

markt waren es 1,9 Milliarden Euro, für die Rohstoffe 476,5 Millionen Euro. Lediglich die Anleihen litten. Bei Ihnen flossen 467,3 Millionen Euro ab.

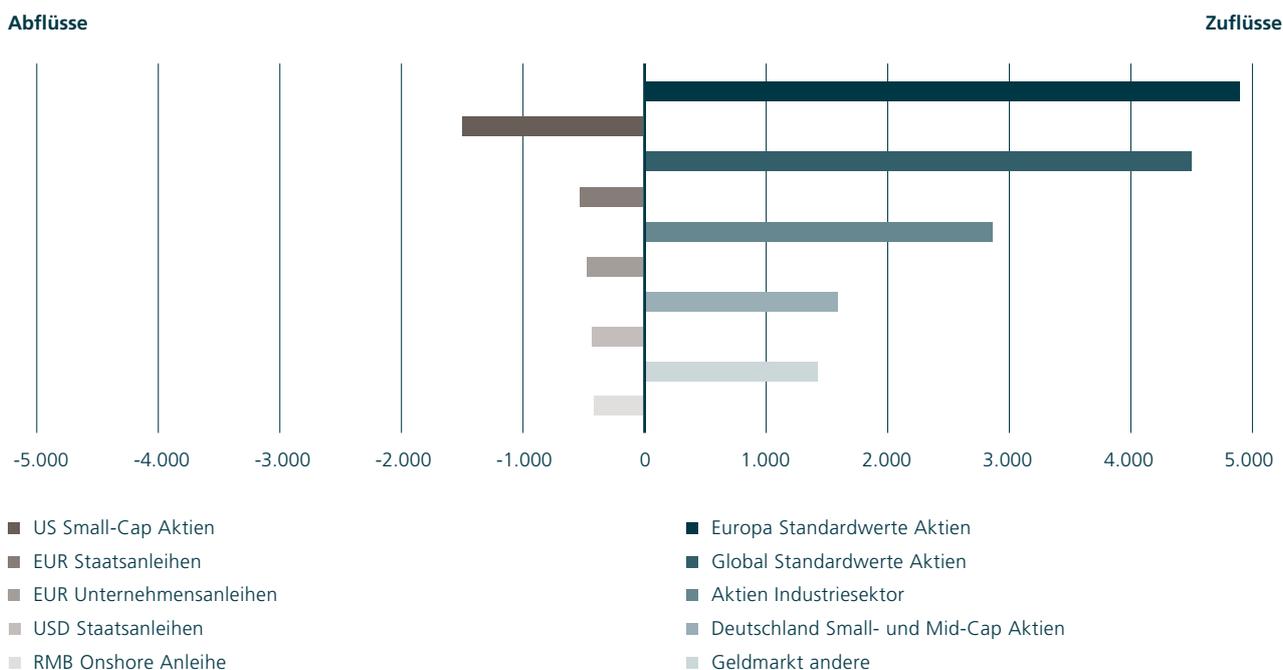
Zahlen und Fakten

142 Die Rohstoffe bleiben im positiven Bereich – ein Plus von 5,6 % auf 142 Milliarden Euro.

1,56 Die Aktien verloren 5,5 % auf 1,56 Billionen Euro.

446,8 Für die Anleihen waren es 2,4 % weniger – auf 446,8 Milliarden Euro.

27,7 Der Geldmarkt verbesserte sich um rund 29 % auf 27,7 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren wieder amerikanische Aktien, in diesem Fall die Small Caps mit minus 1,5 Milliarden Euro. Europäische Staatsanleihen verloren 509,5 Millionen Euro, europäische Unternehmensanleihen 455,4 Millionen Euro. US-Dollar Staatsanleihen verloren 409,1 Millionen Euro. Renminbi-Onshore-Anleihen wurden um 396,2 Millionen verringert.

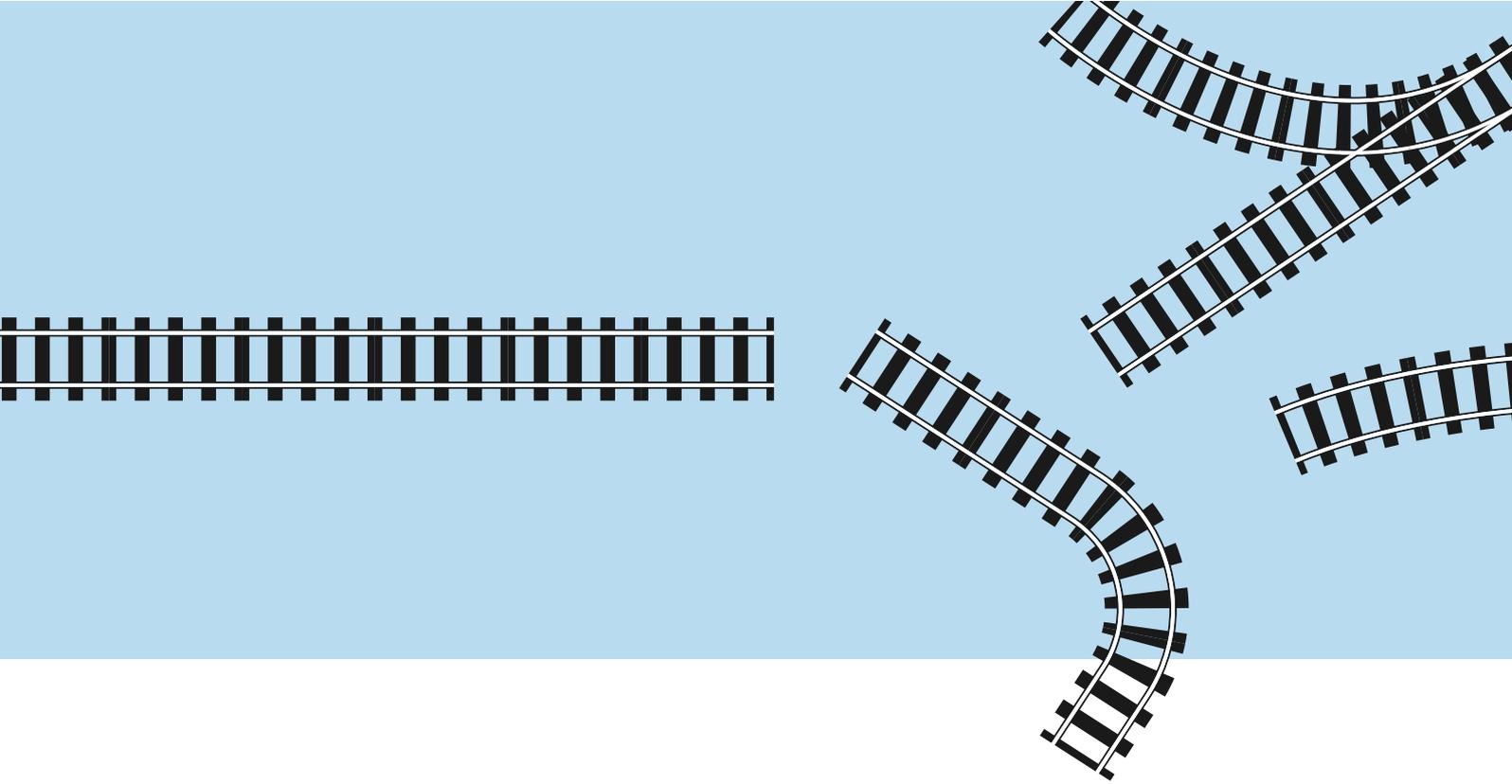
Nettomittelzuflüsse

Bei den Zuflüssen nach Anlagekategorien profitierten wie schon im Vormonat europäische Aktien-Standardwerte, ein Plus von 4,9 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von globalen Standardaktien, die um 4,5 Milliarden Euro aufgestockt wurden. Aktien des Industriesektors waren mit 2,9 Milliarden Euro dabei. Deutsche Small- und Mid-Caps waren gesucht, ein Plus von 1,6 Milliarden Euro. Geldmarktnahe Produkte verbuchten plus 1,4 Milliarden.

Marktkommentar: Alles scheint möglich

Der schwache März war nur ein Vorgeschmack auf das, was dann am 2. April kam. Donald Trump belegte Freund und Feind mit kruden Zollsätzen und schickte die Börsen weltweit auf Talfahrt. Innerhalb nur einer Woche wurden zweistellige Verluste eingefahren. Ist Besserung in Sicht? Noch zeigt sich Präsident Trump uneinsichtig, gibt sich aber gesprächs-

bereit. Den amerikanischen Verbrauchern dämmert allmählich, dass auch sie ein Großteil der Zeche bezahlen müssen. Hier und da regt sich in der republikanischen Partei Widerstand. Elon Musk plädiert sogar für den kompletten Abbau von Zöllen zwischen Europa und den USA. Wird Trump seine Meinung doch ändern? Handelskrieg oder Deals? – alles scheint möglich.



Makro Research

US-Zollzug nimmt Fahrt auf



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Mit der Ankündigung von umfassenden und faktisch alle Handelspartner betreffenden Zollerhöhungen hat die US-Regierung am 2. April bestätigt, dass Zölle inzwischen ein integraler Bestandteil ihrer wirtschaftspolitischen Agenda sind. Zwar dienen Zölle weiterhin auch als Verhandlungsmasse für Vereinbarungen mit einzelnen Ländern. Letztendlich steckt aber hinter der neuen US-Handelspolitik eine Strategie, bei der die Re-Industrialisierung der US-Volkswirtschaft und zusätzliche Zolleinnahmen die wichtigsten Rollen spielen. Es wird weiter an der Protektionismus-Spirale gedreht, der Welthandel wird unübersichtlicher, die Verunsicherung steigt.

Kurzfristig überwiegen für die US-Volkswirtschaft die negativen Effekte der Zölle. Absehbar höhere Inflations-

raten lassen die Notenbank Fed langsamer die Zinsen senken. Spürbar ist überdies eine Verunsicherung bei US-Unternehmen, die ihre Investitionstätigkeit dämpfen dürfte. Über den gesamten Prognosehorizont bis Ende 2026 ist mit einer merklich schwächeren US-Konjunktur zu rechnen. Auf die europäische Konjunktur dürften sich die Zoll-Auswirkungen in Grenzen halten, sofern es nicht zu einer Zoll-Gegenzoll-Spirale kommt. Immerhin gibt es in Euroland mit den großen deutschen Finanzpaketen für Infrastruktur und Verteidigung aus konjunktureller Sicht positive Gegenbuchungen.

So haben sich in den letzten Wochen die relativen Perspektiven verschoben: Kapital ist aus den USA nach Europa geflossen, was sich in höheren europäischen Aktienmarktindizes sowie einem festeren Euro niedergeschlagen hat. Die Inflation ist nahe dem Zielbereich der Europäischen Zentralbank, und die EZB dürfte wohl schon zur Jahresmitte 2025 ihr neutrales Leitzinsniveau erreicht haben. An den Börsen sollte die hohe Unsicherheit in den kommenden Wochen an ausgeprägten Kursschwankungen abzulesen sein. Da wir insgesamt weiterhin von einer widerstandsfähigen Weltwirtschaft ausgehen, rechnen wir aber damit, dass die Aktienmärkte in absehbarer Zeit wieder zu ihrem Aufwärtstrend zurückkehren.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die US-Regierung stößt Staatsoberhäupter, verbündete Staaten und Unternehmen weltweit vor den Kopf. Damit geht ein dramatischer Anstieg der globalen Unsicherheit einher, die auf der konjunkturellen Entwicklung lastet. Die jüngst für alle Länder eingeführten Auto-Zölle bringen für sich genommen die deutsche Volkswirtschaft noch nicht aus dem Tritt. Große Schritte vollführt sie aber aktuell ohnehin nicht. Vielmehr sieht es aus, als ob das erste Quartal nur ein bescheidenes Wachstum bringen könnte. Die Stimmungsumfragen könnten in den kommenden Wochen wieder verhaltener ausfallen, denn die Euphorie nach dem Beschluss der Fiskalpakete scheint verfliegen und einer Ernüchterung gewichen zu sein.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts.

Euroland

Die Stimmung im Euroraum hat sich etwas aufgehellt. Das vereinbarte umfangreiche deutsche Fiskalpaket konnte bislang keine Aufbruchstimmung entfachen, und die US-Handelspolitik erhöht die Unsicherheit für die Unternehmen. Insofern dürfte es im ersten Quartal 2025 bei einer gedämpften wirtschaftlichen Entwicklung geblieben sein. Der europäische Arbeitsmarkt kann dies leicht verkraften, denn es herrscht weiterhin Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosenquote lag im Februar bei 6,1 %. Dies ist der niedrigste Wert seit Beginn der Europäischen Währungsunion. Unter den vier großen EWU-Ländern sind die Arbeitslosenquoten sehr unterschiedlich. Sie lagen in einer Spanne von 3,5 % in Deutschland bis 10,4 % in Spanien. Dazwischen reihen sich Italien (5,9 %) und Frankreich (7,4 %) ein.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

USA

Die kurzfristigen Wachstumsperspektiven haben sich weiter verschlechtert. Dies liegt in erster Linie an weiteren Zolldrohungen. So dürften Anfang April die Zölle für Importe von Automobilen sowie Anfang Mai für Autoteile um 25 Prozentpunkte ansteigen. Weitere Maßnahmen gegenüber allen US-Handelspartnern werden Anfang April vorgestellt. Nach einem witterungsbedingten Fehlstart in das Jahr folgte eine unzureichende Erholung im Februar. Damit rutscht die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal in den Stagnationsbereich. Wir unterstellen weiterhin ein Soft Landing-Szenario, aber die Wahrscheinlichkeit steigt, dass eine durch Verunsicherung induzierte Abwärtsspirale die Volkswirtschaft in eine Rezession führt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts 2025 und 2026, Aufwärtsrevision der Inflationsprognose 2025 und 2026.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

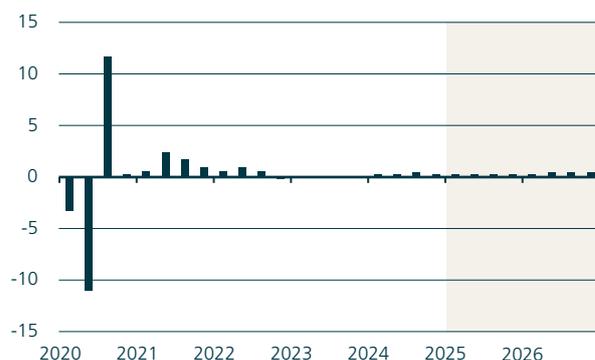
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

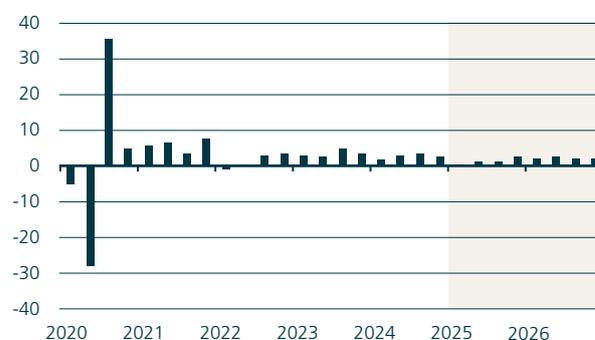
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Indem die EZB bei ihrer Ratssitzung im März die Geldpolitik als bereits erheblich weniger restriktiv bezeichnete, gab sie zu verstehen, dass die Zahl der noch folgenden Zinsschritte wahrscheinlich begrenzt ist. Zudem betonten einige Notenbanker, dass ihre Entscheidung beim nächsten Treffen am 17. April noch offen sei. Allerdings plädierten nur wenige von ihnen ausdrücklich dafür, mit der Senkung der Leitzinsen zu pausieren. Vielmehr ist unser Eindruck, dass eine Mehrheit der Ratsmitglieder die noch beabsichtigte Lockerung möglichst zügig umsetzen will, um dadurch die erhöhten Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks abzumildern. Wir erwarten deshalb Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten im April und Juni. Anschließend dürfte die EZB den Einlagensatz jedoch nicht unter 2,0 % senken. Trotz der zuletzt günstigen Inflationsdaten ist die Gefahr, das Inflationsziel dauerhaft zu unterschreiten, eher gering. Zudem deutet die Belebung der Kreditvergabe in den vergangenen Monaten darauf hin, dass die Geldpolitik schon jetzt nicht mehr weit von einer neutralen Ausrichtung entfernt ist.

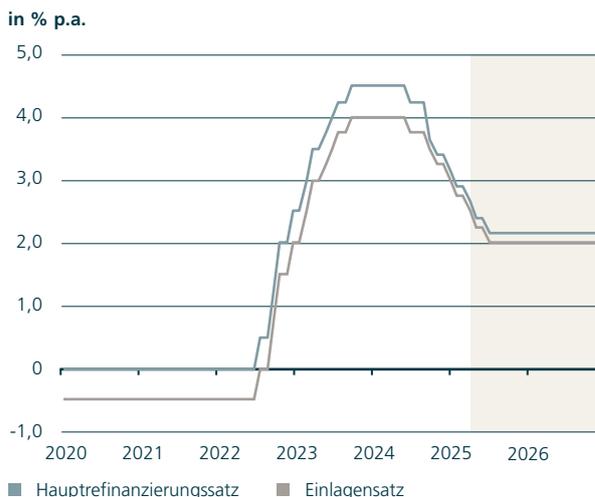
Prognoserevision: Nächste Leitzinssenkung bereits im April.

Rentenmarkt Euroland

Die kurzfristigen Erwartungen an den Rentenmärkten werden vor allem von der Zollthematik und den daraus resultierenden konjunkturellen Abwärtsrisiken bestimmt. Demgegenüber werden die längerfristigen Erwartungen stärker von den Ausgabenplänen insbesondere der Bundesregierung geprägt. Die Folge dieser beiden divergierenden Einflüsse ist eine steile Bundkurve, die sich unseres Erachtens mittelfristig jedoch etwas verflachen sollte. Wir gehen nicht davon aus, dass die EZB den Einlagensatz unter 2 % senken wird, sodass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen nur noch wenig Spielraum nach unten besitzen. Gleichzeitig sollten nachlassende Inflationserwartungen und eine Ernüchterung über die längerfristigen Wachstumseffekte der Ausgabenprogramme die Renditen am langen Ende noch etwas weiter zurückgehen lassen.

Prognoserevision: Etwas schnellerer Rückgang der Renditen.

EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR–USD

Nachdem der Euro Anfang März rasant von 1,04 bis auf 1,09 USD aufgewertet hatte (Ankündigung des großen Fiskalpakets in Deutschland), wurde die Euro-Euphorie in der zweiten März-Hälfte durch die avisierten April-Zölle von Trump etwas gedämpft. Zudem haben die Zinssenkungserwartungen an die EZB zugenommen, und die Stimmungsindikatoren zeigten nur eine verhaltene Verbesserung der Unternehmensstimmung in Euroland. Im Fokus für die weitere Entwicklung des EUR-USD-Wechselkurses steht Trumps Zoll- und Verhandlungspolitik mit der EU. Hierbei sind Risikoszenarien mit spürbaren Wachstumseinbußen für Euroland und die USA nicht vom Tisch, was für erhöhte Volatilität beim Wechselkurs sorgen könnte. In unserem Hauptszenario erwarten wir, dass der Euro mittelfristig infolge eines sinkenden US-Zinsvorsprungs weiter aufwerten wird.

Aktienmarkt Deutschland

Deutsche Aktien verzeichneten im ersten Quartal Kursgewinne. Die fiskalpolitische Zeitenwende und Hoffnungen auf einen Waffenstillstand in der Ukraine waren die wichtigsten Treiber. Nun wird es wichtig, dass beide Hoffnungen erfüllt werden. Die Verhandlungen zwischen den USA, Russland und der Ukraine gestalten sich bisher erwartungsgemäß schwierig, und in Deutschland müssen nun die massiven Fiskalprogramme für Rüstung und Infrastruktur sinnvoll ausgestaltet werden. Wenn die künftige Regierung keine wirtschaftspolitische Wende einleitete, könnten die Aktienmärkte enttäuscht reagieren. Deregulierung, Steuersenkungen und geringere Energiekosten wären einige hilfreiche Maßnahmen. Zudem darf es zu keinen allzu starken konjunkturellen Belastungen durch US-Importzölle kommen. Spätestens am 22. April, wenn das Schwergewicht SAP seine Quartalszahlen meldet, rückt dann in Deutschland auch die Quartalsberichtssaison in den Marktfokus. Etwaige Schwächephasen bieten sich aufgrund der langfristig guten Aussichten, moderater Bewertungen und solider Dividendenrenditen für Zukäufe an.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Europäische Unternehmensanleihen haben lange Zeit den trüben Konjunkturaussichten und dem aufziehenden Zollkrieg getrotzt und sich erstaunlich stabil auf niedrigen Spread-Niveaus gehalten. Mit der Umsetzung der Zollmaßnahmen gegen Autoimporte wurde den Marktteilnehmern aber offensichtlich etwas klarer, wie ernst es Präsident Trump mit seiner neuen Wirtschaftspolitik ist. Zusammen mit nochmals nachgebenden Aktienkursen sind nun auch die Risikoaufschläge von Corporates leicht unter Aufwärtssdruck geraten. Gleichzeitig ist die Euphorie über die angekündigten Investitionsprogramme in Deutschland und deren Auswirkungen auf die gesamte Eurozone ein wenig eingebremst worden. In Erwartung weiterer Leitzinssenkungen der EZB sowie mit Beginn der Investitionsprogramme sollte sich die Stimmung aber wieder verbessern.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

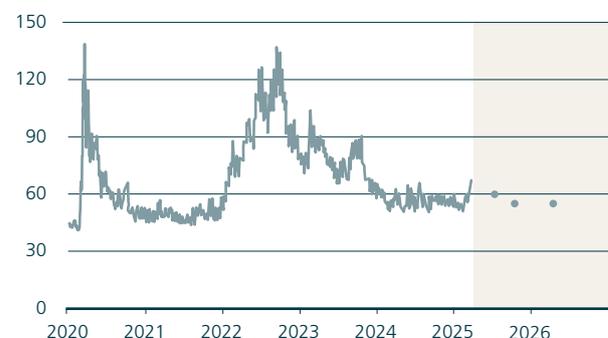
Aktienmarktprognose

	14.04.2025	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	22.390,84	23.500	22.500	24.500
EURO STOXX 50	5.303,95	5.400	5.350	5.700
S&P 500	5.670,97	5.500	5.300	5.700
Topix	2.650,29	2.850	2.900	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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.

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Kaufkraftherhalt 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