Sparkasse
Wolfach

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Juni 2025

Unwägbarkeiten trotzen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Kapitalmärkten macht sich derzeit etwas Entspannung breit. Aktienindizes, Anleiherenditen und Wechselkurse haben sich zuletzt auf ihren Niveaus gut eingerichtet. Natürlich kann daraus nicht abgeleitet werden, dass die schwankungsreichen Zeiten der Vergangenheit angehören. Es ist vielmehr ein wachsames Abwarten: Wie laufen die Verhandlungen während der ausgesetzten US-Zollerhöhungen, und wie können geopolitische Risiken eingefangen werden? Es gibt weiterhin viele Unwägbarkeiten in Verbindung mit der US-Regierung. Nach dem Umbau der globalen Handels-Architektur dürfte die Weltwirtschaft nicht mehr so regelbasiert und arbeitsteilig funktionieren wie zuvor, aber sie wird dennoch wachsen. Die höheren Zölle und die vermehrten Handelshemmnisse streuen also lediglich Sand ins Getriebe der Weltwirtschaft.

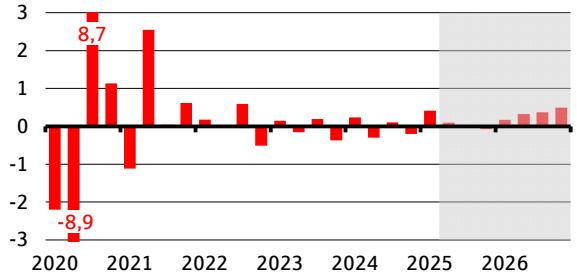
Im Vergleich zum Vormonat haben wir in unseren aktuellen Prognosen sogar einen Teil der erwarteten geopolitische Belastungen herausgenommen. Die Aussetzung der extrem hohen Zölle zwischen den USA und China hat dazu geführt, dass wir die Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts wieder etwas nach oben genommen haben. Die globale Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen Jahren real um rund 3 % gewachsen. Dieses und nächstes Jahr wird das Wachstum nur geringfügig schwächer ausfallen. Dies passt auch zu den Inflationsraten, die weitgehend wieder auf die Werte der Notenbankziele gefallen sind. Die Europäische Zentralbank hat im Juni den Einlagensatz auf das neutrale Niveau von 2,0 % gesenkt. Viele Konjunkturindikatoren schwanken derzeit aus mehreren Gründen ungewöhnlich stark, beispielsweise wegen der zollbedingten Vorzieheffekte. Dies erschwert auch die Entscheidungen der Zentralbanken. Speziell die US-Notenbank Fed ist weiter in einer abwartenden Haltung. Da es die vorherrschende Meinung ist, dass die geldpolitische Lockerung überall bei mittelfristig zielkonformer Inflationsentwicklung stattfindet, gibt es entsprechend konstruktive Aussichten für Wertpapieranlagen. Denn Unternehmen und Volkswirtschaften können den Unwägbarkeiten trotzen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

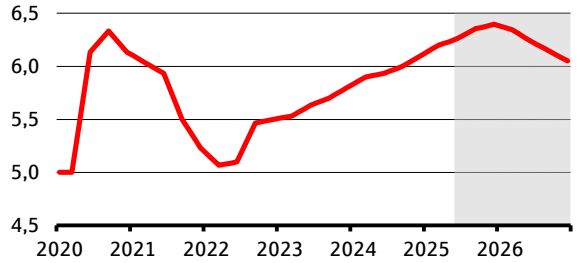
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



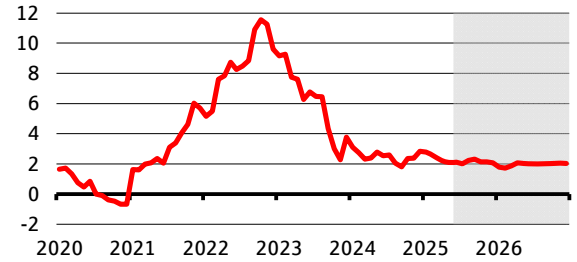
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,2	1,0
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,2	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,8	-3,2	-3,7
Schuldenstand des Staates*	62,9	62,5	64,4
Leistungsbilanzsaldo*	5,7	5,2	5,0
	Mrz 25	**Apr 25**	**Mai 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,2	2,1
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	48,3	48,4	48,3
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,7	86,9	87,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

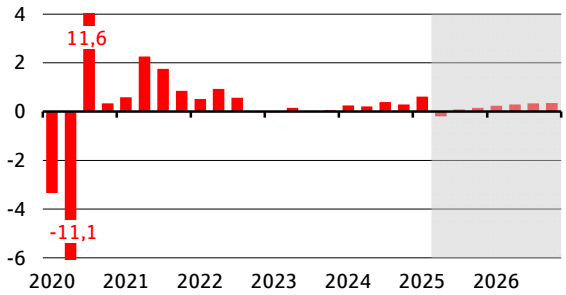
Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2025 wurde spürbar auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich aufwärtsrevidiert. In der vorläufigen Schnellschätzung hatte das Statistische Bundesamt die Vorzieheffekte im Zusammenhang mit den US-Zollerhöhungen unterschätzt. US-Importeure hatten vor der Zollerhöhung im April noch kräftig eingekauft. Nun stellt sich die Frage, wann die vorgezogenen Käufe fehlen werden. Noch immer drohen die reziproken Zölle von 20 % ab dem 9. Juli. Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren eine erste zaghafte Belebung der Konjunktur an. Diese ist aber unverändert mit hohen Risiken verbunden.

Perspektiven

Mit der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten sind die Perspektiven ein gutes Stück unsicherer geworden. Die Exportnation Deutschland wird die Folgen der von Trump angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Weiterhin kann niemand verlässlich sagen, was Trump wann und in welcher Form beschließen wird. Deshalb finden die Folgen der US-Politik nur scheibchenweise Eingang in unser Basisszenario. Bislang haben wir dauerhafte höhere Zölle für Stahl, Aluminium und Autos sowie einen universellen Basiszoll von 10 % und die China-Zölle berücksichtigt. Sehr schnell könnte sich die quälende Unsicherheit in einer Investitions- und Kaufzurückhaltung bemerkbar machen. Damit stehen den positiven Konjunktureffekten der Fiskalpakete für Infrastruktur und Verteidigung Belastungen in etwa der gleichen Höhe gegenüber. Mit der erratischen US-Politik und einem aggressiven Russland wird die Notwendigkeit immer deutlicher, in die Sicherheit Deutschlands und Europas zu investieren. Die entsprechenden finanziellen Mittel hierfür sind nun bereitgestellt worden, zusammen mit einem 500 Mrd. Euro-Sondervermögen für Investitionen. Fraglos werden von diesen zusätzlichen Ausgaben positive konjunkturelle Impulse ausgehen. Doch damit das deutsche Hauptproblem – das schwache Potenzialwachstum von rund 0,5 % – gelöst wird, bedarf es weitreichender Reformen: Es müssen die Belastungen der Unternehmen durch Arbeits-, Energie- und Bürokratiekosten und hohe Steuern gesenkt sowie die Probleme der alternden Gesellschaft für die sozialen Sicherungssysteme angegangen werden.

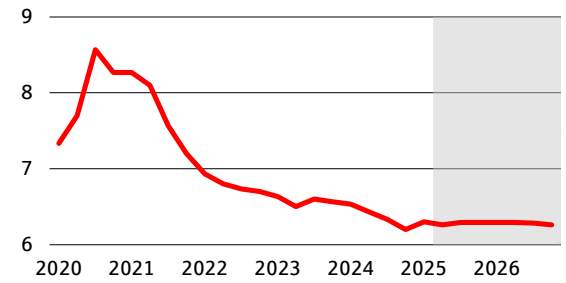
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



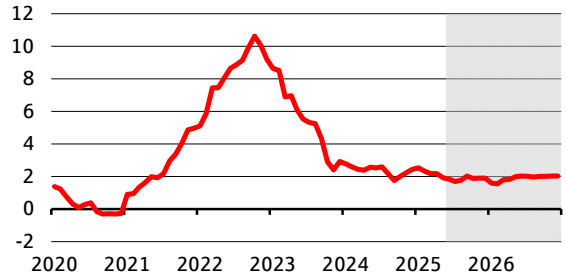
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	0,9	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,0	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,4	-3,6
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	2,8	2,7
	Mrz 25	**Apr 25**	**Mai 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,2	1,9
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,3	6,2	
Economic Sentiment (Punkte)	95,1	93,8	94,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

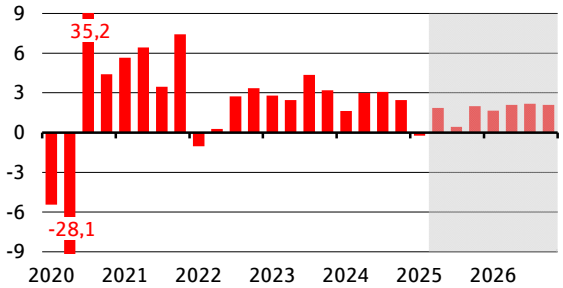
Die europäischen Frühindikatoren deuten eine leichte Abschwächung der Konjunkturdynamik im zweiten Quartal an. Sie zeigen auch, dass die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den vier großen EWU-Ländern geringer werden. Das Wachstum der europäischen Wirtschaft stützt die Beschäftigungsentwicklung. Am Arbeitsmarkt gibt es weiterhin keine Anzeichen für eine Abkühlung. Vielmehr herrscht Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosenquote lag im April auf dem Allzeittief von 6,2 %. Dabei führt Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 % den Vergleich unter den vier EWU-Schwergewichten an. Die rote Laterne trägt Spanien mit 10,9 %. Italien (5,9 %) und Frankreich (7,1 %) reihen sich dazwischen ein.

Perspektiven

Die europäische Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder ausgeglichen werden. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch erhöht bleiben. Die EZB senkt weiter die Leitzinsen, achtet aber aufmerksam darauf, die nach wie vor erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass sich die Inflationsrate in den nächsten Jahren tendenziell etwas über dem Zielwert der EZB von 2 % bewegen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer recht hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Angesichts hoher Schuldenquoten und laufender Haushaltsdefizite in vielen Euro-Ländern bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

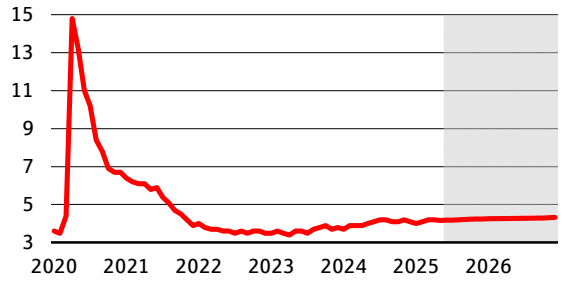
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)



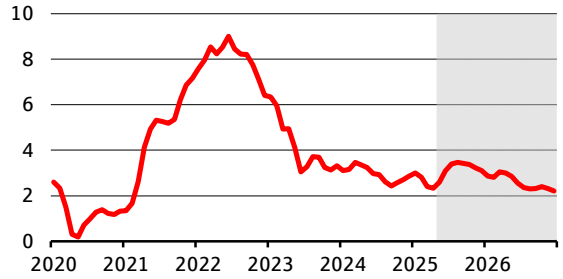
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,8	1,5	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	3,0	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	120,3	121,3	123,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,9	-3,5	-3,5
	Mrz 25	**Apr 25**	**Mai 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,3	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,2	4,2	4,2
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,0	48,7	48,5
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	93,9	85,7	98,0

* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

Im Fokus

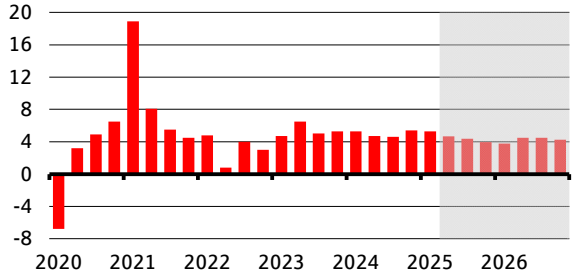
Am 12. Mai einigten sich die USA mit China über einen geringeren Zollsatz. Statt einer Anhebung seit Jahresbeginn um 145 Prozentpunkte beträgt die Zollerhöhung für aus China importierte Waren nur noch 30 Prozentpunkte. Für unseren Prognoseausblick bedeutet dies einen niedrigeren Inflationsverlauf, weniger Kaufkraftverlust für die privaten Haushalte und über eine dynamischere Konsumaktivität ein stärkeres Wirtschaftswachstum. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit einer zeitnahen Rezession gesunken, wenngleich diese weiterhin erhöht ist. Denn nach wie vor belastet die Zollpolitik der US-Regierung die Wirtschaft. Unklar ist weiterhin, wann sich die generelle Zollanhebung in Höhe von 10 Prozentpunkten von Anfang April in den Preisdaten widerspiegeln wird.

Perspektiven

Die neue US-Regierung ist gewillt, wichtige wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen zu ändern. Dies betrifft neben der Außenhandelspolitik die Bereiche Einwanderung und Bundesbehörden. Bei letzteren zeichnet sich für 2025 ein massiver Stellenabbau ab. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen dürften nur geringe zusätzliche Wachstumsimpulse ausgehen. Zuvor zeitlich befristete Steuererleichterungen für private Haushalte und Unternehmen sollen über das Jahr 2025 hinaus dauerhaft gewährt werden. Dies konterkariert die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts, und die hohe Staatsverschuldung könnte von den Kapitalmärkten mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld für die US-Wirtschaft verschlechtern. Auch im Bereich der Geopolitik deutet sich ein Wandel an. Die USA wollen offenbar die führende Rolle bei der Verteidigung der westlichen Allianz aufgeben. Die wirtschaftlichen Konsequenzen dieser möglichen Abkehr sind aus heutiger Sicht weder für die USA noch für die übrigen Industrieländer hinreichend quantifizierbar. Hierbei stehen nicht nur die bislang freundlichen Handelsbeziehungen mit großen Teilen der Welt in Frage. Auch im Bereich der globalen Finanzströme kann es bei ausländischen Investoren zu einer grundsätzlichen Neueinschätzung kommen.

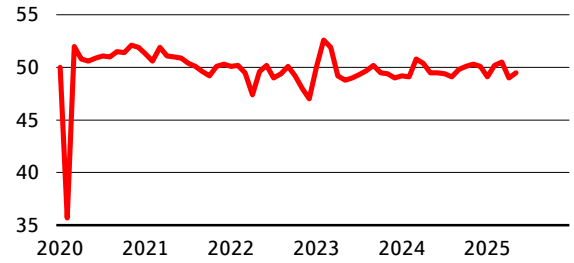
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



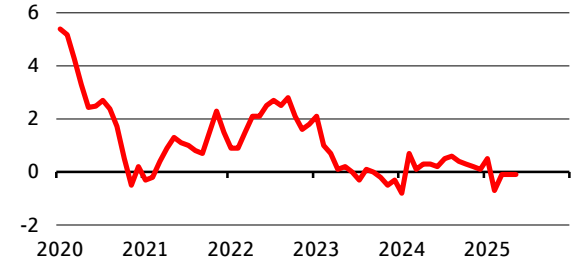
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,5	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,3	-8,6	-8,5
Schuldenstandsquote*	88,3	96,3	102,3
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,0	2,0
	Mrz 25	**Apr 25**	**Mai 25**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,1	-0,1	-0,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,7	6,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,5	49,0	49,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

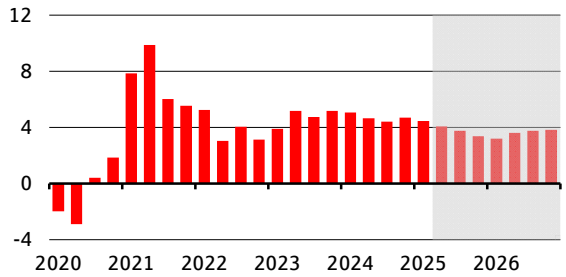
China und die USA haben sich am 12. Mai auf eine Deeskalation im Handelskrieg verständigt und sich auf deutliche Zollsenkungen geeinigt. Die US-Strafzölle auf Importe aus China wurden von 145 % auf 30 % gesenkt. Die Zahl der chinesischen Exporteure, die ihre Güter weiterhin auf dem US-Markt verkaufen können, wird damit steigen, doch von einer Normalisierung in den Handelsbeziehungen kann nicht gesprochen werden. Im April war das chinesische Exportwachstum trotz des hohen US-Zolls nur moderat von 12,3 % auf 8,1 % im Vorjahresvergleich gesunken, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die Zölle durch Umleitung der Waren über Drittländer umgangen wurden. Wegen der Aufwärtsüberraschung bei den chinesischen Wirtschaftsdaten für April und der Entschärfung des Handelskonflikts haben wir die Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts 2025 von 4,0 % auf 4,5 % revidiert.

Perspektiven

Seit der Amtsübernahme von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat massive Zölle auf chinesische Einfuhren verhängt. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die Trump-Administration deutlich konsequenter begegnen als die Vorgängerregierung. Es gibt Stimmen innerhalb des US-Kabinetts, die eine vollständige wirtschaftliche Abkopplung von China befürworten. Die neue Stufe im Handelskonflikt mit den USA trifft China in einer Phase großer wirtschaftlicher Schwierigkeiten. Die Immobilienkrise hält an und für das laufende Jahr ist hier wohl bestenfalls mit einer allmählichen Bodenbildung bei Preisen und Neubauaktivität zu rechnen. Die Konsumenten sind verunsichert und dürften durch neue Kaufanreize nur punktuell zu mehr Ausgaben zu bewegen sein. Die Kommunen werden zwar durch die geplante Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten etwas entlastet, doch ohne die Einführung neuer Einnahmequellen werden sie kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit im gewünschten Umfang zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine expansivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2025 deutlich oberhalb von 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr China-kritischen Haltung der neuen US-Regierung steigt auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, da die diplomatischen und militärischen Beziehungen zwischen den USA und Taiwan gestärkt werden dürften, was auf scharfe Kritik Chinas treffen wird.

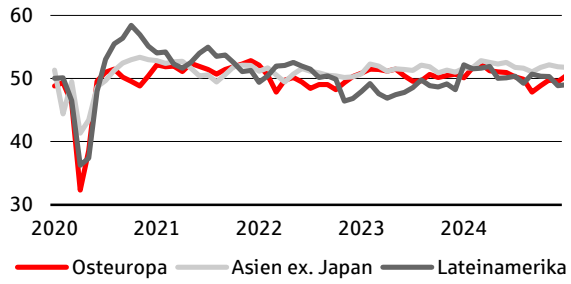
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



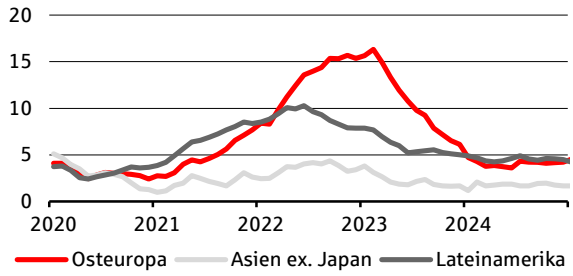
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2024	2025P	2026P
Brasilien	3,4	2,3	1,5
Russland	4,3	0,9	1,0
Indien	6,7	7,2	6,4
China	5,0	4,5	4,3
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2024**	**2025P**	**2026P**
Brasilien	4,4	5,4	4,8
Russland	8,4	8,4	5,5
Indien	5,0	3,2	4,1
China	0,2	0,1	0,9

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

China und die USA haben sich auf eine Senkung der bilateralen Strafzölle geeinigt, womit das Risiko konjunktureller Verwerfungen reduziert wurde. Es herrscht allerdings hohe Unsicherheit, mit welchen Ländern die USA bis zum 9. Juli Handelsabkommen abschließen können und gegenüber welchen Ländern die US-Zollsätze wieder erhöht werden. Viele Regierungen zeigen sich zuversichtlich, doch dürfte hier viel Zweckoptimismus verbreitet werden. Der Konjunkturausblick für die Schwellenländer ist zwar etwas besser als noch Ende April, allerdings bestehen hohe Abwärtsrisiken. In den schwierigen Atomgesprächen zwischen den USA und dem Iran zeigen sich beide Seiten weiterhin an einer Einigung interessiert. Keine Fortschritte gibt es bei den Gesprächen über einen möglichen Waffenstillstand in der Ukraine.

Perspektiven

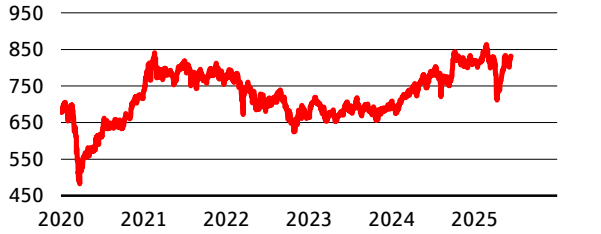
US-Präsident Donald Trump macht Handelszölle zu einem zentralen Instrument seiner Politik. Die Gefahr eines weiter zunehmenden Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Die insgesamt eher schwache Nachfrageentwicklung in vielen Volkswirtschaften sowie der Trend zur Elektromobilität sprechen dafür, dass vom Rohölmarkt zumindest keine ernsten Inflationsgefahren ausgehen. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich im weiteren Jahresverlauf anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften die Risiken eher zunehmen. In der Ukraine ist mit der Unterzeichnung des Rohstoffabkommens mit den USA die Wahrscheinlichkeit für weitere US-Hilfen gestiegen, was bis auf weiteres einen Waffenstillstand zu den Konditionen Russlands unwahrscheinlicher macht. Die Verhandlungen über das Atomprogramm des Iran verlaufen in konstruktiver Atmosphäre. China verstärkt die Drohgebärden gegenüber Taiwan, und die US-Regierung bleibt mit Unterstützungsbeteuerungen an Taiwan bislang zurückhaltend.

Risiken

Unter der Präsidentschaft von Donald Trump dürfte der weltweite Protektionismus zunehmen, und im Verhältnis zwischen den USA und China dürften sich die diplomatischen Spannungen verschärfen.

Em. Markets-Märkte

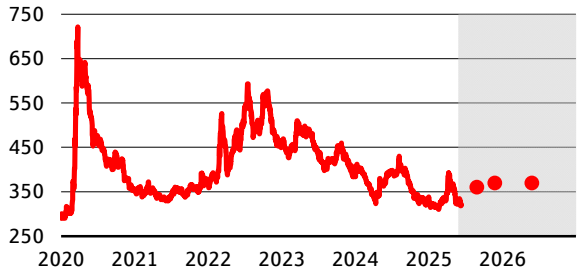
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von bis	09.06.2019 09.06.2020	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23	09.06.23 09.06.24	09.06.24 09.06.25
		3,04%	29,73%	-8,64%	-3,87%	9,80%	8,61%

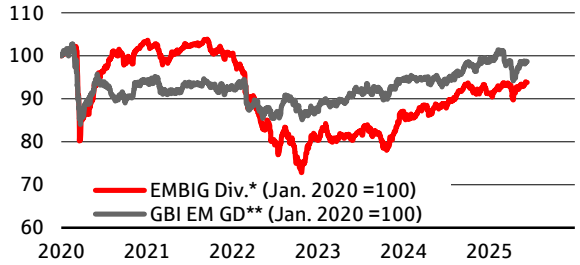
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceind. EMBIG Div. und GBI EM Global Div.



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	09.06.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	832	3,9	2,0	8,6
EMBIG Div* Performanceind.	464	1,3	2,9	6,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	290	0,8	0,0	5,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	459	0,4	1,5	4,5
MSCI World Total Return	640	4,5	-3,1	8,7
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	321	360	370	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

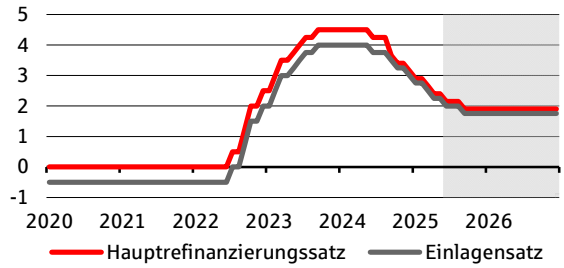
Die Einigung zwischen den USA und China auf eine Senkung der bilateralen Strafzölle hat zu einer Stimmungsaufhellung an den internationalen Kapitalmärkten geführt. Bei Schwellenländeranlagen konnten sowohl Aktien als auch Renten zulegen. Der globale Zinssenkungstrend ist intakt, wobei die Zentralbanken behutsam vorgehen. Die Rentenmärkte dürften von dieser Entwicklung gestützt bleiben. Der Euro hat seit Jahresbeginn gegenüber fast allen Schwellenländerwährungen zum Teil deutlich zugelegt, was die Performance von Fremdwährungsanlagen ohne Wechselkurssicherung deutlich belastet hat. Zwar gibt es weiterhin Hinweise auf verstärktes Interesse internationaler Investoren an Euro-Anlagen, doch erwarten wir nicht, dass sich die Aufwertung im Tempo der vergangenen Monate fortsetzt. Auch Schwellenländeranlagen dürften zudem davon profitieren, dass Investoren ihre Anlagen regional stärker diversifizieren wollen. Chinesische Aktien profitiert von den Hoffnungen um „DeepSeek“ bzw. generell von der Euphorie um KI und humanoide Roboter. In Südkorea hat der Ausgang der Präsidentschaftswahl dem Aktienmarkt Auftrieb gegeben.

Perspektiven

Die von den USA ausgehende Verschärfung des Protektionismus dürfte in den kommenden Quartalen die Weltkonjunktur belasten. Der eher schwache Ausblick für die globale Nachfrage sowie die Ankündigung eines höheren Angebots durch die OPEC+ lasten auf dem Ölpreis, was die Preisrisiken zusätzlich dämpft. Die Notenbanken der meisten Schwellenländer dürften vor diesem Hintergrund die Leitzinsen weiter senken. Allerdings ist der Senkungszyklus in vielen Ländern weit fortgeschritten, sodass die weiteren Schritte vorsichtiger erfolgen und der Zyklus wohl 2025 weitgehend abgeschlossen werden wird. Für Fremdwährungsanlagen spielt die Entwicklung des Euros eine entscheidende Rolle. Der Euro hat in den vergangenen Wochen von Umschichtungen aus US-Dollar-Anlagen profitiert, die von Enttäuschung über die US-Wirtschaftspolitik getrieben wurden. Dieser Trend zu einer Euro-Aufwertung dürfte noch anhalten, was den Ausblick für Schwellenländeraktien- und -Lokalwährungsanleihen belastet. Die Risikoaufschläge von EM-Hartwährungsanleihen dürften in den kommenden Monaten moderat über dem aktuellen Niveau liegen. Doch auf mittlere Sicht erscheint die Kombination aus weitgehend stabilen Spread, hohen Kuponerträgen und moderat rückläufigen US-Renditen auch weiterhin attraktiv.

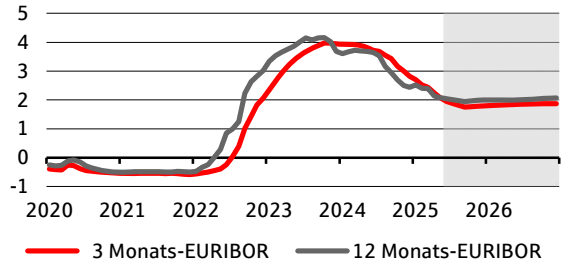
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



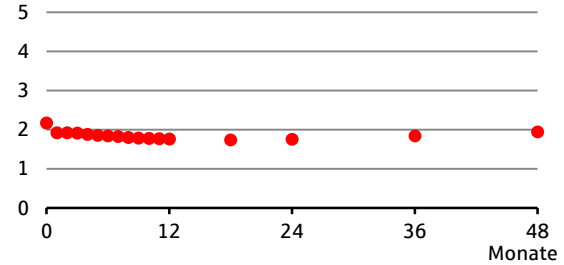
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	09.06.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,25	3,75
3 Monats-EURIBOR	1,96	2,12	3,76
12 Monats-EURIBOR	2,09	2,02	3,70
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,80	1,71	2,89
EURIBOR-Future, Dez. 2026	1,93	1,87	2,67
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	1,75	1,75	1,75
3 Monats-EURIBOR	1,75	1,80	1,85
12 Monats-EURIBOR	1,95	2,00	2,00

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

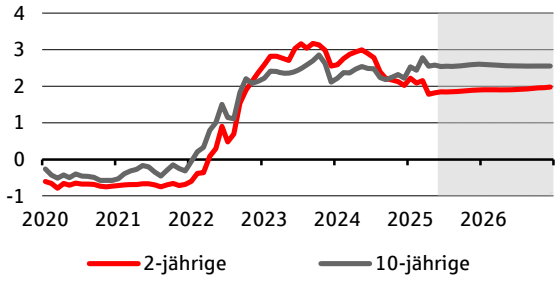
In ihren neuen makroökonomischen Projektionen geht die EZB davon aus, dass die globalen Handelskonflikte nur überschaubare Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum im Euroraum haben werden und die Inflation nur vorübergehend unter die Zielmarke von 2 % fallen wird. Darauf aufbauend bezeichnete Präsidentin Lagarde das jetzt erreichte Leitzinsniveau als eine gute Ausgangsposition, um auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren zu können. Sofern der Zollstreit mit den USA über die Sommermonate nicht beigelegt wird, rechnen wir mit noch einer weiteren Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 % im September. Danach dürfte sich ein Kompromiss im EZB-Rat herausbilden, die Geldpolitik bis auf Weiteres am unteren Rand des neutralen Bereichs zu belassen. Eine darüber hinausgehende Lockerung würde unseres Erachtens voraussetzen, dass nicht nur sinkende Energiekosten und ein starker Euro zum Rückgang der Inflation beitragen. Vielmehr müsste auch der inländische Preisauftrieb nachlassen, zum Beispiel infolge eines schwächeren Arbeitsmarkts.

Perspektiven

Die gesunkenen Energiepreise und die Aufwertung des Euros dürften zur Folge haben, dass die Inflation bis weit in das kommende Jahr unter der Marke von 2 % liegen wird. Auch der stärker von inländischen Faktoren abhängige Preisauftrieb bei Dienstleistungen lässt allmählich nach. Bei einer anhaltend niedrigen Arbeitslosenquote und einem fortgesetzten Wirtschaftswachstum halten wir es jedoch für unwahrscheinlich, dass sich der Anstieg der Löhne weit genug verlangsamt, um ein dauerhaftes Unterschreiten des Inflationsziels herbeizuführen. Solange die globalen Handelskonflikte nicht zu einer Rezession im Euroraum und einer verschlechterten Situation am Arbeitsmarkt führen, besteht für die EZB somit kein Anlass, ihre Geldpolitik weit in den expansiven Bereich zu lockern. Wir rechnen daher mit einer vorerst letzten Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 % im September. Trotz des kontinuierlichen Abschmelzens der Wertpapierbestände des Eurosystems sollten die Überschussreserven der Banken auf absehbare Zeit noch hoch genug bleiben, um die Geldmarktsätze an den Einlagensatz zu koppeln. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.

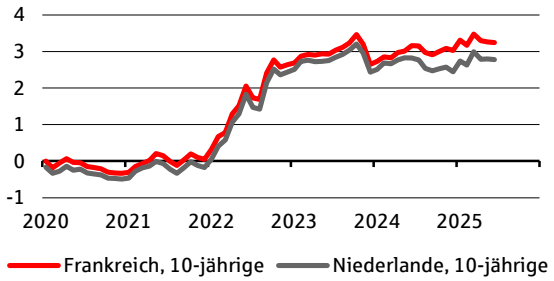
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



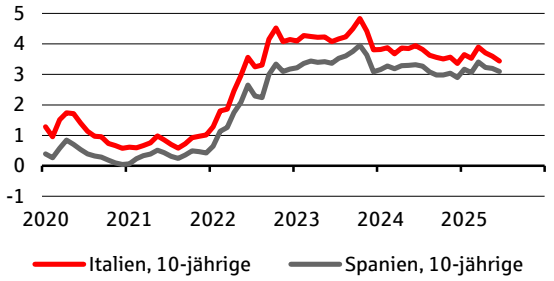
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	09.06.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,86	1,79	3,08
Deutschland 10J	2,57	2,56	2,62
Frankreich 10J	3,24	3,27	3,10
Italien 10J	3,49	3,61	3,96
Spanien 10J	3,15	3,21	3,35
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	1,85	1,90	1,90
Deutschland 10J	2,55	2,60	2,55

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

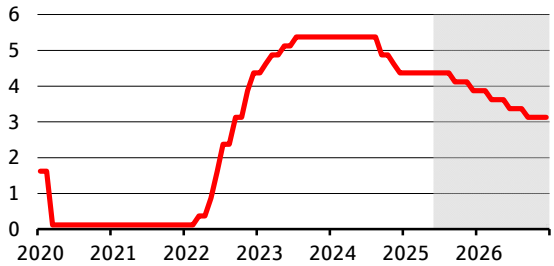
Nach den jüngsten Kommentaren der EZB rechnen wir nur noch mit einer Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 %, sodass wir bei den Renditen kurzlaufender Bundesanleihen kaum noch Spielraum nach unten sehen. In den längeren Laufzeitbereichen besitzen die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur einen stärkeren Einfluss. Die Erwartung höherer Neuemissionen spiegelt sich bereits in gestiegenen Laufzeitprämien wider. Als wichtiger erachten wir jedoch die Auswirkungen auf Inflation und Wirtschaftswachstum. Zum einen gehen wir weiterhin nicht von einem signifikanten Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen aus. Zum anderen sollten die realen Renditen nicht wesentlich abnehmen, solange die konjunkturellen Abwärtsrisiken begrenzt bleiben. Wir erwarten daher eine Seitwärtsbewegung am langen Ende der Bundkurve.

Perspektiven

Das Geschehen auf den Staatsanleihemärkten der Eurozone wird weiterhin geprägt von den gegensätzlichen Effekten der globalen Handelskonflikte auf der einen Seite und den höheren Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur auf der anderen Seite. Mit Blick auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation in der näheren Zukunft dominiert unseres Erachtens der dämpfende Einfluss der Handelskonflikte. Allerdings signalisiert die EZB nur noch wenig Bereitschaft zu weiteren Leitzinssenkungen, sodass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen nicht mehr wesentlich zurückgehen sollten. Demgegenüber sind die Auswirkungen in den längeren Laufzeitbereichen weniger eindeutig. Wir gehen davon aus, dass die erhöhten Staatsausgaben auf längere Sicht nur einen überschaubaren Effekt auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Euroraum haben werden. Insbesondere rechnen wir trotz der Investitionen in Infrastruktur nicht mit einer signifikanten Zunahme des Potenzialwachstums und deshalb auch nicht mit einem höheren neutralen Leitzinsniveau. Das in den kommenden Jahren steigende Angebot an Bundesanleihen spiegelt sich bereits jetzt in höheren Laufzeitprämien und dementsprechend höheren realen Renditen am lange Ende wider. Allerdings dürfte dieser Effekt durch die zinselastische Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen in Grenzen gehalten werden. Dies gilt umso mehr, als dass mit US-Treasuries eine auf globaler Ebene wichtige Alternative zu Bundesanleihen an Attraktivität verloren hat. In der Summe rechnen wir daher auch für die Renditen langlaufender Bundesanleihen mit einer Seitwärtsbewegung.

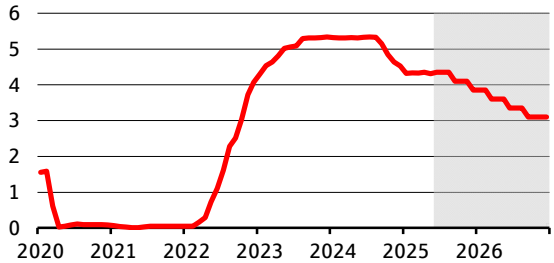
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



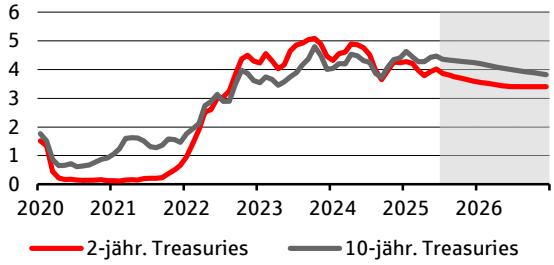
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	09.06.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,29	4,28	5,33
Renditen 2-j. Treasuries	4,00	3,89	4,89
Renditen 10-j. Treasuries	4,47	4,38	4,43
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	4,00-4,25	3,75-4,00	3,25-3,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	3,86	3,36
Renditen 2-j. Treasuries	3,75	3,60	3,40
Renditen 10-j. Treasuries	4,30	4,25	4,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

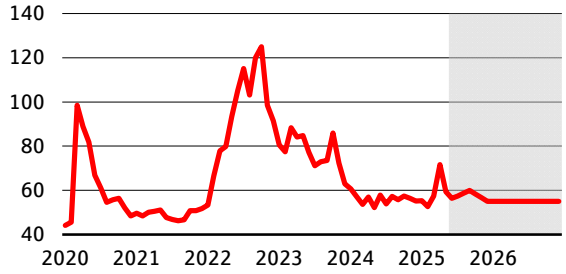
Am US-Rentenmarkt blieb die Situation auch nach der Zoll-Einigung mit China fragil. Zu viel Anlegervertrauen wurde seit dem Amtsantritt der US-Regierung im Januar 2025 verspielt. So sind zwar seit dem Zollschock Anfang April die Risikoprämien für US-Staatsanleihen gesunken, aber sie blieben im historischen Vergleich auffallend hoch. Auch der jüngst vom Repräsentantenhaus verabschiedete Haushaltsplan trug nicht zur Beruhigung bei. Denn dieser Plan, der noch die Zustimmung von Senat benötigt, machte deutlich, dass die Regierung über die kommenden Jahre keine Haushaltskonsolidierung anstrebt. Angesichts einer verringerten Rezessions-Wahrscheinlichkeit haben wir den prognostizierten Zeitpunkt für die nächste Leitzinssenkung auf September verschoben.

Perspektiven

Die Fed dürfte 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Bedingt durch Zollanhebungen der US-Regierung wird die Inflationsrate erneut ansteigen und damit weitere Leitzinssenkungen erschweren. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik der neuen Regierung Kopfzerbrechen bereiten. Denn die Ausweisung von illegalen Einwanderern kann die Angebotssituation am Arbeitsmarkt verschlechtern, die Lohnentwicklung beschleunigen und einen weiteren Preisschub verursachen. Insgesamt erwarten wir noch zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte in diesem Jahr. Ein Teil der Republikanischen Partei stellt die Unabhängigkeit der Fed in Frage. Eine Kontrolle der Fed durch die Exekutive dürfte zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch zu höheren Marktzinsen beitragen. Die Regierung unter Präsident Trump zeigt einen verstärkten Ehrgeiz, die Kosteneffizienz des Staates zu erhöhen. Diese Anstrengungen werden aber durch die geplanten hohen staatlichen Ausgaben konterkariert, sodass sich keine Konsolidierung des Staatshaushalts abzeichnet. Dadurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne zusätzliche Risikoaufschläge akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen.

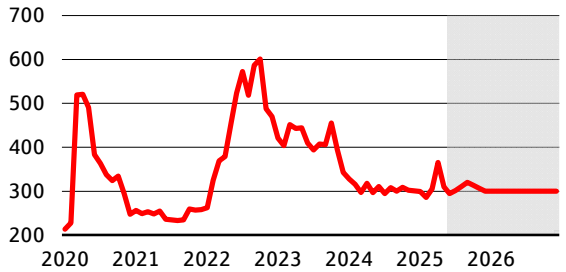
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



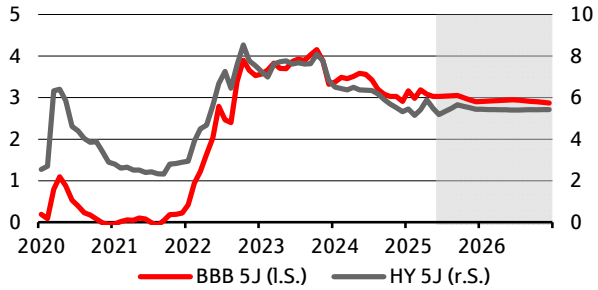
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.06.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	56	61	51
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	289	322	289
Corporates BBB 5J (%)	3,00	3,02	3,68
Corporates HY 5J (%)	5,08	5,60	6,27

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die deutliche Entschärfung der Zollandrohungen von Präsident Trump hat die Kreditmärkte wieder in etwa auf das Niveau vom Jahresanfang zurückgeführt. Zwar ist der Zollstreit noch lange nicht entschieden, und die Verhandlungen werden immer wieder nervöse Marktausschläge verursachen, doch ist die Sorge um eine massive Wirtschaftsbeeinträchtigung der Hoffnung auf für alle Seiten erträgliche Verhandlungsergebnisse gewichen. Dementsprechend sind die Erwartungen an die Konjunkturentwicklung wieder angehoben worden und ebenso die Hoffnungen auf gute Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen. Die Neuemissionspipeline sprudelt seither sehr kräftig, doch treffen die neuen Bonds wegen immer noch attraktiver laufender Erträge trotz vergleichsweise niedriger Spreads auf eine große Nachfrage internationaler Investoren.

Perspektiven

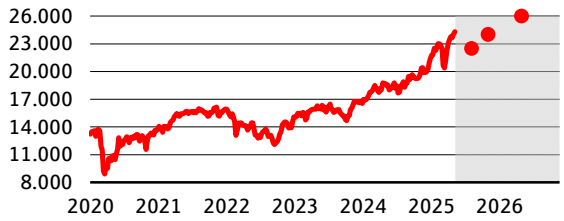
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland, die USA und den Weltmarkt mussten aufgrund steigender Belastungen und Risiken durch Zölle gesenkt werden, tendieren aber nach der Entschärfung des Zollstreits auch wieder nach oben. Mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen für Rüstung und Infrastruktur dürften sie sich weiter etwas aufhellen, insbesondere für Deutschland. Wir gehen davon aus, dass die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen behaupten und teilweise auch ausbauen können, die Risiken sind aber klar gestiegen. Der weltweit eingeleitete Trend sinkender Leitzinsen wirkt jedoch stark unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen bereits größtenteils eingepreist sein, wir rechnen daher kaum noch mit zusätzlicher Performance durch sinkende Spreads und Renditen. Doch die laufenden Erträge bieten trotzdem attraktive Investmentchancen.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

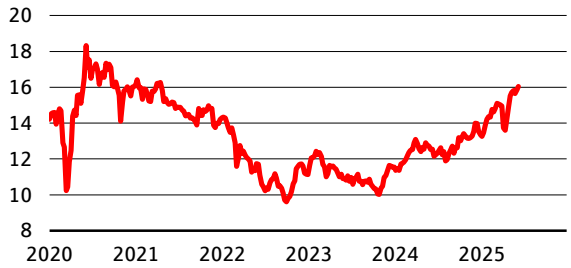
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	09.06.19 09.06.20	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23	09.06.23 09.06.24	09.06.24 09.06.25
		4,75%	23,48%	-8,87%	12,33%	16,35%	30,27%

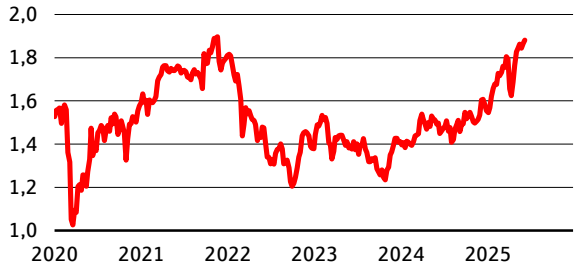
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	24.174	23.499	18.557
DAX (Veränd. in % seit ...)		2,87	30,27
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	22.500	24.000	26.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	16,04	1,88	2,68
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,07	1,52	3,29

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

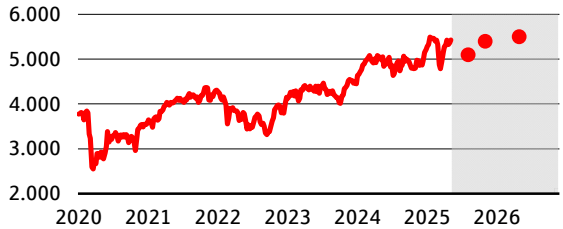
Deutsche Aktien setzten im Mai ihre Erholung fort und erreichten teilweise neue Rekordstände. Die Zugeständnisse der USA bei den Handelskonflikten mit China und anderen Staaten waren der wichtigste Faktor. Erfreulich war die mit Ausnahme des Automobilsektors starke Unternehmensberichtssaison. Hilfreich bleiben zudem die fiskalpolitische Zeitenwende in Kombination mit Hoffnungen auf etwas Deregulierung, tiefere Leitzinsen sowie Zuflüsse in europäische Aktien, weil die Attraktivität von US-Anlagen aufgrund der erratischen Politik der US-Regierung nachgelassen hat. Kurzfristig könnten neue Spannungen zwischen den USA und China oder der EU Aktien jederzeit korrigieren lassen, und auch die Saisonalität spricht kurzfristig für eine verhaltene Entwicklung. Mittel- und längerfristig sind die Aussichten für deutsche Aktien positiv, sodass Anleger in Schwächephasen konsequent zukaufen sollten.

Perspektiven

Den wirtschaftlichen Chancen aus den deutschen Rüstungs- und Infrastrukturprogrammen stehen die (zuletzt klar gesunkenen) Risiken durch die US-Importzölle gegenüber. Die Zollandrohungen führen nach wie vor zu großer Unsicherheit, zumal die Verhandlungen zwischen den USA und der EU offensichtlich schwierig sind. Allerdings haben Anleger zuletzt den Wert der EU stärker schätzen gelernt, weil die Politik weniger erratisch als in den USA ist und die Aktienmärkte hierzulande günstiger bewertet sind, wenngleich die Bewertungen zuletzt klar anstiegen. Entsprechend floss viel internationales Kapital nach Deutschland und in die Eurozone, wodurch sich die hiesigen Märkte wesentlich besser als die der USA entwickelten, vor allem unter Berücksichtigung der US-Dollar-Schwäche. Die geplanten umfangreichen und langfristigen Investitionen könnten für die Konjunktur zum „Game-changer“ werden, wenn sie klug eingesetzt werden. Davon würden kleine und mittlere Unternehmen voraussichtlich überdurchschnittlich profitieren.

Aktienmarkt Euroland

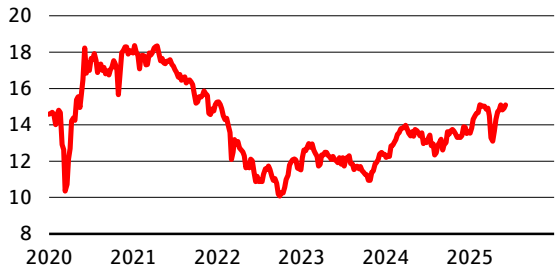
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von	09.06.19	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24
	bis	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24	09.06.25
		-1,71%	23,37%	-9,09%	15,18%	17,75%	7,33%

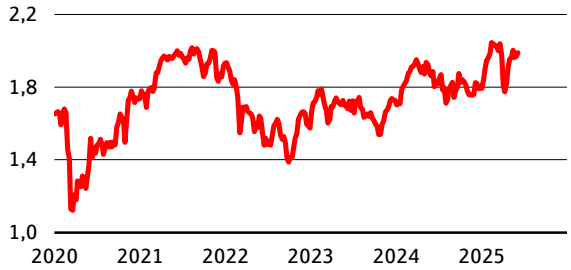
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.422	5.310	5.051
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		2,1	7,3
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.100	5.400	5.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	15,1	2,0	3,2
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

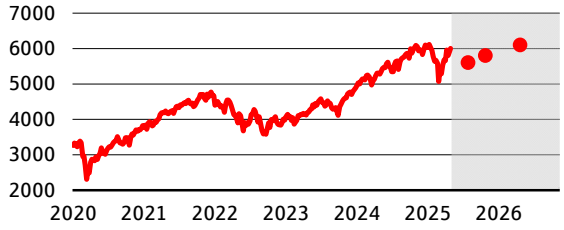
Eine Entspannung in den von den USA ausgehenden Handelsstreitigkeiten, solide Konjunkturdaten und eine gute Berichtssaison sorgten für eine weitere Erholung der Aktienmärkte. Der nachlassende Inflationsdruck und die schrittweisen Leitzinssenkungen der EZB wirkten im Hintergrund ebenfalls positiv. Die erratische US-Politik irritierte internationale Anleger und führte zu Umschichtungen in andere Märkte. Hiervon profitierte auch die Eurozone. Dieser Trend sollte anhalten. Einerseits wirken US-Aktien weniger attraktiv, andererseits gab es in der Eurozone mit der fiskalpolitischen Wende in Deutschland und den energischen Rüstungsinvestitionen auch marktfreundliche Entwicklungen, welche von Investoren honoriert wurden. Daher könnte sich die Outperformance von Aktien der Eurozone fortsetzen, vor allem unter Berücksichtigung der US-Dollar-Entwicklung, die bei US-Anlagen vielfach schmerzhaft für Anleger war.

Perspektiven

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den wahrscheinlich auch in anderen EU-Staaten umfangreichen Rüstungsinvestitionen haben sich die Aussichten für Aktien der Eurozone deutlich verbessert. Hingegen belastet die Unsicherheit um die US-Importzölle bzw. deren Umfang. Die Unternehmen werden sich schrittweise anpassen, wie sie es immer getan haben, teilweise ggf. auch mit Standortverlagerungen oder anderen Strategien zur Vermeidung der Zölle. Die moderate Bewertung, der Zinssenkungszyklus der EZB und die attraktiven Dividendenrenditen sind längerfristig Argumente für gute Erträge von Euroland-Aktien. Hilfreich könnten Zuflüsse internationaler Anleger sein, die zuletzt Europa wieder stärker in den Fokus genommen haben. Risiken sind vor allem eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Themen, wie eine Eskalation im Zollkonflikt mit den USA oder eine längerfristige Fortsetzung des Russland-Ukraine-Kriegs.

Aktienmärkte Welt

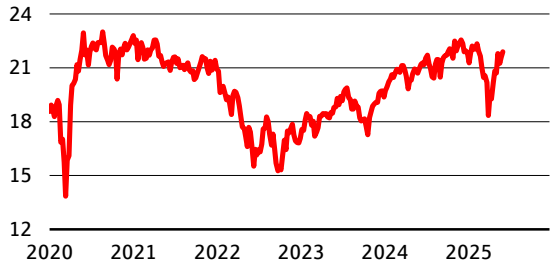
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	09.06.19	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24
	bis	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24	09.06.25
		11,62%	31,57%	-4,78%	6,99%	24,38%	12,32%

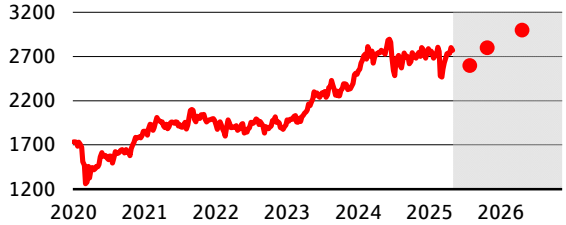
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	09.06.19	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24
	bis	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23	09.06.24	09.06.25
		6,27%	20,19%	0,61%	12,96%	23,86%	1,10%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	6.006	5.660	5.347
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		6,1	12,3
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	5.600	5.800	6.100
TOPIX (Indexp.)	2.600	2.800	3.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	21,9	4,5	1,4
TOPIX	14,5	1,3	2,8

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

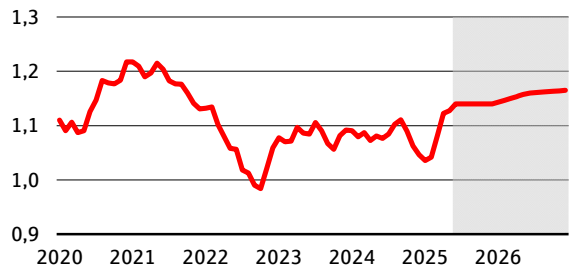
USA
US-Aktien entwickelten sich im Mai außerordentlich stark. Sie profitierten von weiteren Zugeständnissen von US-Präsident Trump, insbesondere gegenüber China, sowie einer insgesamt konstruktiveren Rhetorik rund um die US-Handelsgespräche. Hilfreich waren zudem weiterhin solide Wirtschaftsdaten, die überzeugende Berichtssaison und der Positionierungsdruck der zuvor offenbar untergewichteten Anleger. Die zunehmend unattraktiver aussehende Bewertung reichte und reicht alleine nicht aus, um die Aufwärtsbewegung zu stoppen. Im Fokus bleibt das weitere Vorgehen der US-Regierung bei den Handelsgesprächen mit anderen Staaten, insbesondere mit China und der EU, und ob die Unsicherheit nicht doch noch stärker negativ auf die US-Wirtschaft ausstrahlt.

Japan
Japanische Aktien setzten ihre Erholung fort und testeten das obere Ende der Seitwärtsrange, in der sie sich den Großteil der letzten rund 1,5 Jahre bewegt haben. Während die Gewinnentwicklung zuletzt überzeugte und steigende Aktienrückkäufe und Verbesserungen bei der Corporate Governance unterstützen, belasten die Stärke des Yen gegenüber dem US-Dollar, die höheren Renditen bei (ultra-)langen JGBs sowie die von den US-Zöllen ausgehenden Risiken.

Perspektiven
Zentral für die Aktienmärkte sind in den kommenden Monaten die Höhe der von den USA diskutierten „reziproken“ Zölle sowie die Auswirkungen der Importzölle auf US-Wirtschaft und Unternehmensgewinne. Da sich US-Aktien schnell und klar erholen konnten und bereits höher als vor der Zollankündigung notieren, sind wir kurzfristig bei US-Aktien vorsichtig. Viel mehr als eine Seitwärtsentwicklung erscheint uns ohne klare fundamentale Verbesserung schwierig. Hilfreich wären erfolgreiche Verhandlungen mit China und der EU oder Anzeichen dafür, dass die US-Verbraucher trotz höherer Preise weiter eifrig konsumieren.

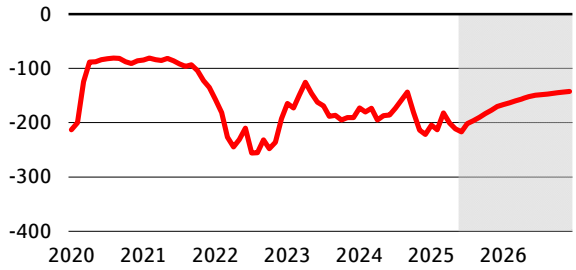
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



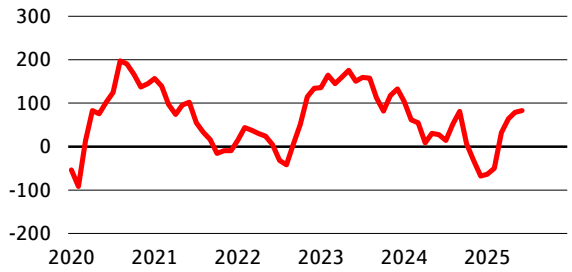
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.06.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,14	1,14	1,14	1,16
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-214	-190	-170	-150
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-191	-175	-165	-145
Leitzins EZB (%)	2,00	1,75	1,75	1,75
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	3,75-4,00	3,25-3,50
Konjunkturdaten		**2024**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	0,9	0,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	1,5	1,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,0	1,9
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	3,0	2,6

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

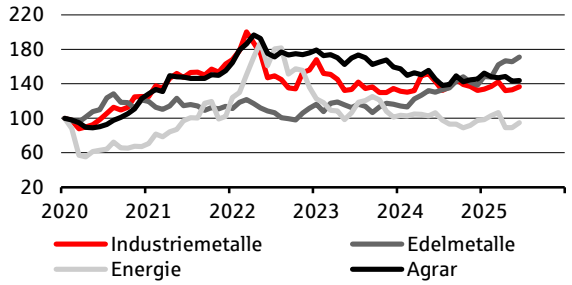
Im Mai haben die Handelsverträge der USA mit dem Vereinigten Königreich sowie mit China dem US-Dollar zunächst etwas Unterstützung geboten. Insbesondere hat die Rücknahme des Zollaufschlags gegenüber China auf 30 Prozentpunkte die zuvor gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA wieder reduziert. So ist der EUR-USD-Wechselkurs bis auf 1,11 USD je EUR gesunken. Danach allerdings, vor dem Hintergrund der noch ausstehenden Einigung mit der EU sowie der Erhöhung der US-Zölle für Stahl und Aluminium auf 50 % Anfang Juni, hat der US-Dollar bis auf 1,14 nachgegeben. In diesem Muster des Auf- und Abs dürfte der Wechselkurs verharren, solange die Zoll-Verhandlungen andauern. Mittelfristig stehen die Zeichen auf eine anhaltende, aber (angesichts der Robustheit der US-Wirtschaft) verhaltene Abwertung des US-Dollar.

Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat US-Präsident Trump. Zu Beginn wurde die Regierungszeit von Trump mit höherer Inflation (aufgrund der avisierten Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden, was den US-Dollar seit Herbst 2024 stark aufwerten ließ (von 1,12 bis auf 1,02 USD je EUR im Januar 2025). Allerdings erfolgte Anfang März 2025 die Kehrtwende. Der EUR-USD-Wechselkurs schnellte nach oben. Im Mai übertraf er sogar das Vor-Trump-Niveau. Den ersten Meilenstein zur Euro-Aufwertung legten die Europäer Anfang März. Die Verkündung großer Fiskalpakete für Verteidigung und Infrastruktur in Deutschland sowie grünes Licht von Seiten der EU für höhere Verteidigungsausgaben haben einen Euro-freundlichen Stimmungswechsel herbeigeführt. Dann folgten die April-Zölle („Liberation Day“) der US-Regierung, die die Erkenntnis stärkten, dass Trump den USA – anders als anfangs erwartet – einen deutlichen Wachstumsdämpfer mit der Aussicht auf höhere Inflation verpassen könnte. Zudem schadet seine erratische Zollpolitik dem Ansehen des US-Dollar als Reservewährung. Mit diesen Perspektiven dürfte der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar im Prognosezeitraum weiter abbauen können.

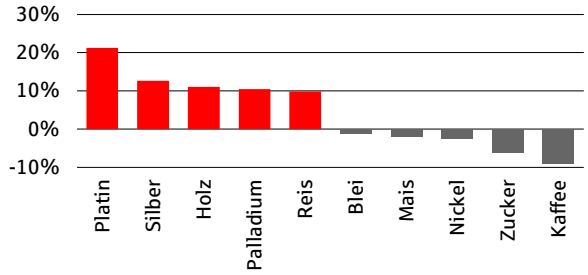
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



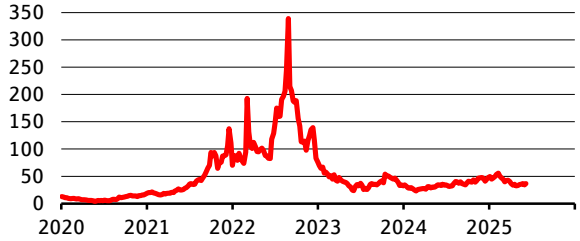
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	09.06.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	28,8	-0,5	-9,4
BCOM Industriemet.	144,9	2,3	-5,3
BCOM Edelmetalle	328,9	2,1	31,6
BCOM Agrar	56,2	-1,7	-5,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

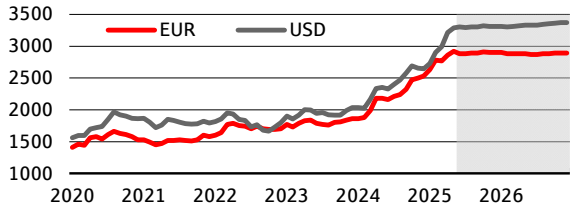
Während ein Gutteil der gegenseitigen spürbaren Zollerhöhungen zwischen den USA und China seit Anfang Mai für 90 Tage ausgesetzt ist, entschied das zuständige US-Gericht für internationalen Handel Ende Mai, dass Trump mit den verkündeten Zollerhöhungen am „Liberation Day“ rechtswidrig gehandelt hatte. Doch die Ernüchterung kam schnell, denn die US-Regierung legte erfolgreich Berufung ein. Trotz des Hin und Hers bei den Zöllen konnten die Rohstoffmärkte im Vormonatsvergleich in der Breite zulegen. Weit vorne lagen – mit Ausnahme von Gold – die Edelmetalle. Anders als in den Vormonaten legten dieses Mal vor allem Platin, Silber und Palladium zu. Aufwärts ging es zum Teil auch im Energiesektor. Die Rohölnotierungen profitierten von der geopolitischen Gemengelage, angeführt von der Drohung Trumps, die Sanktionen gegenüber Russland aufgrund der jüngsten Angriffe auf die Ukraine auszuweiten. Bei den Industriemetallen verzeichneten Kupfer, Aluminium und Zinn Preissteigerungen. Der chinesische Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes für den Monat Mai dürfte dabei leicht unterstützend gewirkt haben. Er verharrte jedoch unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten, was im Zuge der fortwährenden Zollbelastungen für die chinesische Konjunktur stimmig erscheint.

Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, eine insgesamt moderate Inflation sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte im Prognosezeitraum bis Ende 2026 prägen, wobei ein gedämpftes weltweites Wirtschaftswachstum von knapp 3 % das Fundament bildet. Das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Vor allem im Bereich der Industriemetalle wird die Nachfrage durch die konjunkturelle Schwäche Chinas gebremst. Gleichzeitig könnte ein verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China zu Beeinträchtigungen der Lieferketten und damit zu stärkeren Preisausschlägen führen. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht zunehmend von regionalen Produktionsmustern geprägt sein. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Der Umbau hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise zumindest in der Übergangsphase strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum weiterhin etwas Unterstützung durch die Lockerung der Geldpolitik erfahren. Zudem dürfte die geopolitische Risikoprämie für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

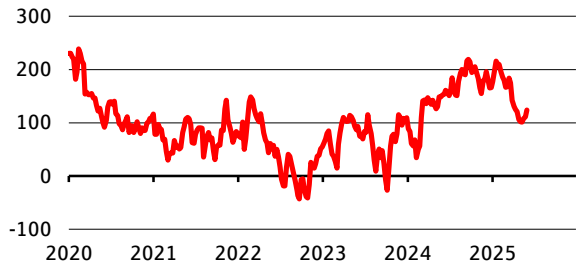
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24
	bis	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24	31.05.25
Gold in Euro		33,78%	-0,37%	10,11%	7,52%	16,00%	35,31%
Gold in USD		33,01%	9,53%	-3,14%	6,58%	18,28%	41,59%

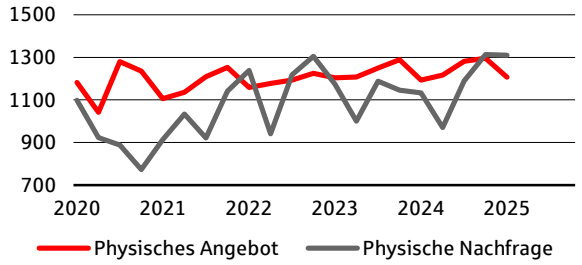
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	09.06.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2916,50	2970	2133
Gold (USD je Feinunze)	3332,10	3344	2305
Silber (EUR je Feinunze)	32,21	29	27
Silber (USD je Feinunze)	36,80	33	29
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2890	2900	2870
Gold (USD je Feinunze)	3300	3310	3330

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

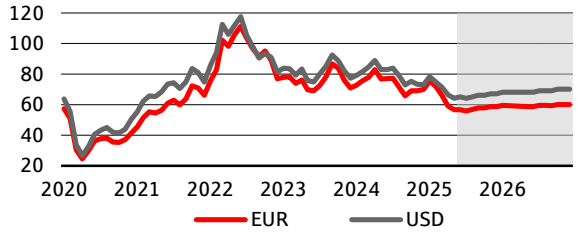
Die Goldnotierung war in den vergangenen Wochen im Bann der Zölle gefangen. Während der Goldpreis Anfang Mai bei über 3.400 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch erreicht hatte, geriet er nach der Meldung unter Druck, dass ein Gutteil der beiderseits nach oben geschraubten Zölle der USA und China für 90 Tage ausgesetzt wird. Denn diese Meldung führte an den Finanzmärkten zu einer höheren Risikofreude und verringerte die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen. Im gleichen Zug nahmen die Rezessionssorgen in den USA ab, was zur Folge hatte, dass die Erwartungen für eine Leitzinssenkung von Seiten der Fed zurückgeschraubt wurden. Der US-Dollar wertete daraufhin kurzzeitig auf und setzte den Goldpreis zusätzlich unter Druck. Doch wie in den Wochen zuvor wurde der Preisrücksetzer als Einstiegsgelegenheit genutzt, denn die Unsicherheit über die künftigen US-Zölle bleibt groß.

Perspektiven

Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und sinkende Leitzinsen bestimmen die Entwicklung des Goldpreises. Dabei bleibt der Goldpreis hin- und hergerissen zwischen vorübergehenden Einflussfaktoren und langfristigen Trends. Geopolitische Risiken, darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt und eine erratische Außen- und Handelspolitik der USA unter Präsident Trump dürften weiterhin für Unsicherheit und Aufwärtsdruck beim Goldpreis sorgen. Ein weiterer preisstabilisierender Faktor sollte die anhaltende Goldnachfrage der Zentralbanken bleiben, insbesondere aus den Schwellenländern. Zugleich bergen die protektionistischen Maßnahmen der USA – wie die Einführung neuer Zölle – Aufwärtsrisiken für die US-Inflation. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs in den USA könnte die US-Notenbank dazu zwingen, von den eigentlich noch zu erwartenden Leitzinssenkungsschritten abzusehen, was die Goldpreisdynamik etwas bremsen könnte. Alles in allem erwarten wir einen moderaten Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

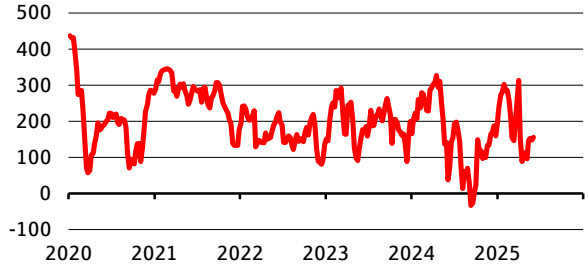
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24
	bis	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24	31.05.25
Brent in Euro		-44,90%	78,08%	101,91%	-40,33%	10,17%	-25,18%
Brent in USD		-45,22%	96,21%	77,21%	-40,85%	12,33%	-21,71%

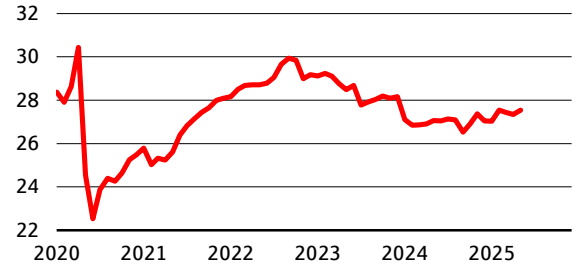
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	09.06.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	58,7	56,8	73,7
Brent (USD)	67,0	63,9	79,6
WTI (USD)	65,3	61,0	75,5
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	58	59	59
Brent (USD)	66	67	68
WTI (USD)	63	64	65

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Ölpreise sind in den vergangenen Monaten geringfügig angestiegen, nachdem sie zuvor merklich gefallen waren. Dabei bestätigen die Daten weiterhin, dass das Angebot die Nachfrage am globalen Ölmarkt übersteigt. Das dürfte auf absehbare Zeit auch so bleiben. Denn die OPEC+ hat beschlossen, im Juli ihre Ölförderung nochmals um 0,4 Mio. Fass auszuweiten. Zusammen mit den Erhöhungen im April, Mai und Juni würden sie damit gut 1,3 Mio. der täglich freiwillig zurückgehaltenen 2,2 Mio. Fass bis zum Sommer wieder auf den Markt bringen. Das ist eine im Vergleich zum ursprünglichen Plan beschleunigte Produktionserhöhung und dürfte den Abwärtsdruck auf den Ölpreis aufrechterhalten. Es scheint nun klar, dass die OPEC+ einen Strategiewechsel vollzogen habt, weg von der Stützung des Ölpreises hin zur Fokussierung auf ihre Marktanteile.

Perspektiven

Der Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage wird in Zukunft angesichts des globalen Umstiegs auf erneuerbare Energien zurückgehen. Die derzeitige US-Regierung wird diesen weltweiten Trend weg von fossilen Energiequellen nur bremsen, nicht aber vollständig stoppen können. Das globale Ölangebot dürfte im Jahresverlauf 2025 weltweit die Nachfrage übersteigen, was von der Seite Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen bedeutet. Die mittelfristige Ölpreisentwicklung wird stark von der Strategie der OPEC-Länder in Reaktion auf die neue US-Energiepolitik beeinflusst werden. Es scheint sich abzuzeichnen, dass die Kartellmitglieder nunmehr versuchen werden, ihre Ölförderung beschleunigt wieder hochzufahren und die seit Ende 2023 bestehende Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag möglichst zügig wieder zurückzunehmen. Wahrscheinlich wird das Produktionsniveau von vor der freiwilligen Fördermengenkürzung bereits im Herbst 2025 und nicht wie ursprünglich geplant im Herbst 2026 erreicht werden. Hinsichtlich der Nachfrage dürfte der weltweite Ölkonsum nicht zuletzt von der chinesischen Wachstumsschwäche gebremst werden. Perspektivisch spielt für den Rohölmarkt zudem die globale Absichtserklärung eine wichtige Rolle, die Netto-Emissionen von Kohlendioxid bis 2050 auf Null zu senken. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden – mit Ausnahme der USA – reduziert. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und deshalb tendenziell im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit durchschnittlich knapp 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.

- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den 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 der Zollstreit mit den USA, 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. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (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.

Redaktionsschluss: **10.06.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **04.07.2025**

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank 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. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber 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 Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. 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. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Große Gallusstraße 14
60315 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:
Sparkasse Wolfach
Bahnhofstr. 4
77709 Wolfach
Tel.: (0 78 34) 972 - 0
www.sparkasse-wolfach.de

Finanzgruppe