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

Juli 2025

Leben mit einem schwächeren US-Dollar.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

Abwarten und Beobachten, so lautet die Devise nicht nur für die US-Notenbank Fed, die im Juni abermals ihren Leitzins unverändert ließ – sehr zum Verdruss von US-Präsident Trump. Abgewartet wird auch bis zum 9. Juli, an dem die Verschiebung der Anfang April verkündeten massiven „reziproken“ US-Zölle ausläuft. Überdies wird auf weitere Datenveröffentlichungen gewartet, um zu sehen, ob die US-Handelspolitik mit ihren Zollerhöhungen zu signifikant höheren Inflationsraten und zu schwächerer wirtschaftlicher Aktivität geführt hat. In diesem Abwarten sehen wir zur Jahresmitte keine Notwendigkeit unser makroökonomisches Bild gravierend zu ändern.

Vor dem Hintergrund der vielfältigen Unwägbarkeiten, Krisen und Probleme kann man durchaus über die Kapitalmarktergebnisse für das abgelaufene erste Halbjahr staunen: Viele Aktienindizes haben seit Jahresbeginn erkennbar zugelegt, und dies nach zwei herausragend guten Börsenjahren. Allerdings machten es die Perspektiven auf eine weiter steigende Staatsverschuldung in den USA und in Europa den Rentenmärkten nicht leicht.

Etwas höhere Anleiherenditen sind als neues Normal an den Märkten bereits eingepreist worden. Die heftige Kritik von US-Präsident Trump an der US-Notenbank und die hieraus resultierenden Sorgen um deren Unabhängigkeit führten zusätzlich zu höheren US-Renditeniveaus. Für Euroland-Anleger belastete dagegen die abrupte und deutliche Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro die Wertentwicklung ihrer globalen in US-Dollar denominierten Aktien- und Rentenanlagen.

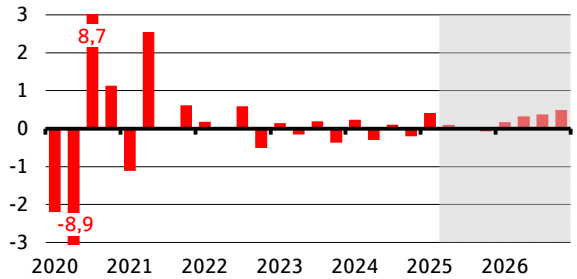
Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit empfiehlt sich weiterhin eine breite Streuung im eigenen Portfolio. Das Gros der Euroaufwertung gegenüber dem US-Dollar dürfte nun hinter uns liegen, und damit auch die hieraus resultierenden währungsbedingten Belastungen für europäische Anleger. So lässt es sich also weiter mit einem schwächeren US-Dollar leben.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

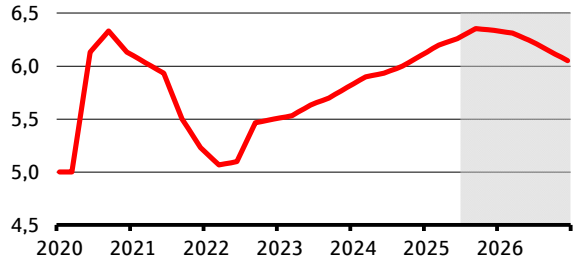
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



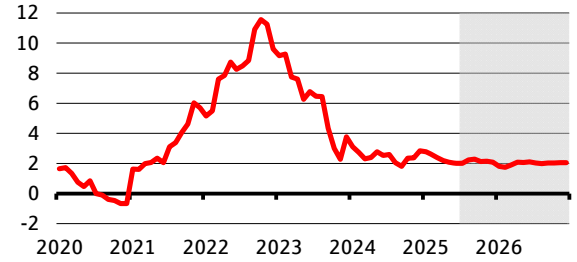
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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
	Apr 25	**Mai 25**	**Jun 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,1	2,0
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	48,4	48,3	49,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,9	87,5	88,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

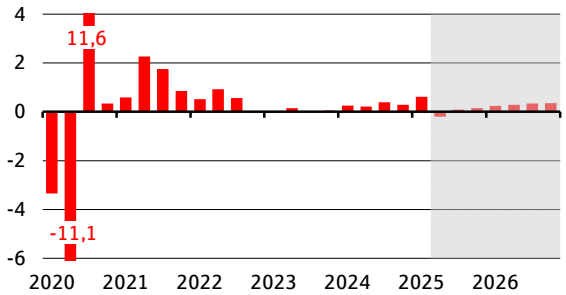
Die deutsche Volkswirtschaft startete mit viel Rückenwind aus dem März ins zweite Quartal. Damals hatte die deutsche Industrie von vorgezogenen Käufen der US-Importeure zur Vermeidung höherer Zölle profitiert. Danach gingen die Konjunkturindikatoren spürbar zurück. Zusätzlich zeigte sich der Einzelhandel recht schwach, sodass die „harten" Konjunkturindikatoren derzeit das Risiko einer schwächeren Konjunktur im zweiten Quartal signalisieren. Doch das ist noch ein frühes Bild, denn zahlreiche Indikatoren werden erst noch veröffentlicht. Die Umfrageindikatoren zeichnen dagegen das Bild einer Belebung der Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten. Der Zeitraum davor könnte angesichts der aktuellen und der drohenden Zollbelastungen allerdings schwierig werden.

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 dauerhaft 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.

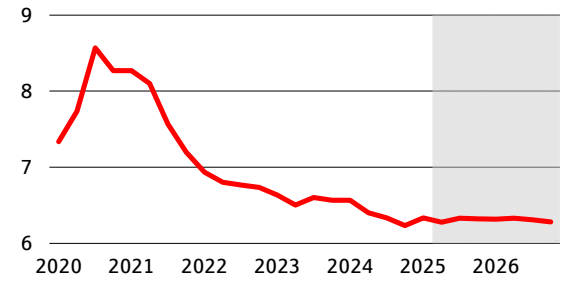
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



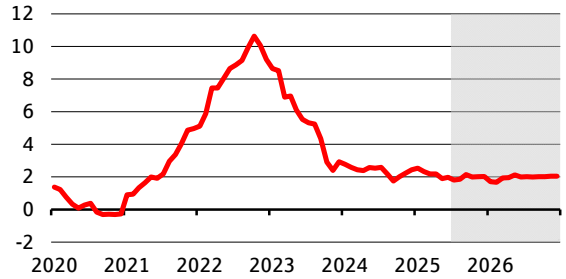
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	2,1	2,0
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
	Apr 25	**Mai 25**	**Jun 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,9	2,0
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,2	6,3	
Economic Sentiment (Punkte)	93,8	94,8	94,0

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

Im Fokus

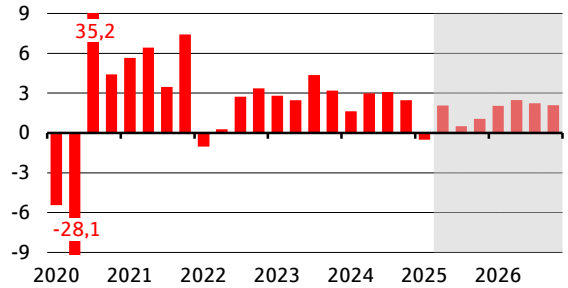
Nach der unerwartet guten wirtschaftlichen Entwicklung im ersten Quartal 2025 mit einem Wachstum von 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal, sind die europäischen Frühindikatoren derzeit nur bedingt hilfreich für die Wachstumsprognose für das zweite Quartal 2025. Denn das erste Quartal war durch deutliche Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik nach oben verzerrt. Ob bereits im zweiten Quartal die negative Gegenbewegung erfolgt, können die üblichen Frühindikatoren nicht anzeigen. Die Inflationsrate im Euroraum lag im Juni auf dem EZB-Zielwert von 2,0 %. Dies kam vor allem durch einen deutlichen Rückgang der Energiepreise um 2,7 %. Die Dienstleistungspreise haben um mehr als 3 % zugelegt, und bei unverarbeiteten Lebensmitteln lag die Preissteigerung sogar bei mehr als 4,5 %.

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 erhöhten Handelsrestriktionen durch die US-Zollpolitik das europäische Wirtschaftswachstum belasten. Darüber hinaus ist von der EZB keine spürbare Entlastung durch umfangreiche weitere Leitzinssenkungen mehr zu erwarten, weil der neutrale Leitzins-Bereich inzwischen erreicht ist. Einiges 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.

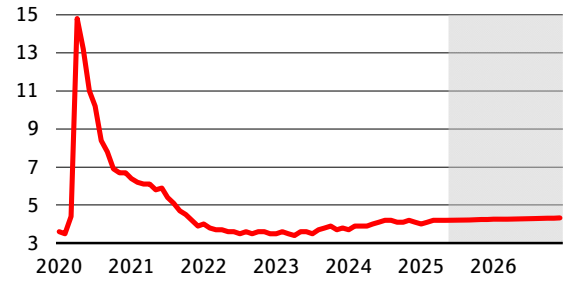
Konjunktur USA

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



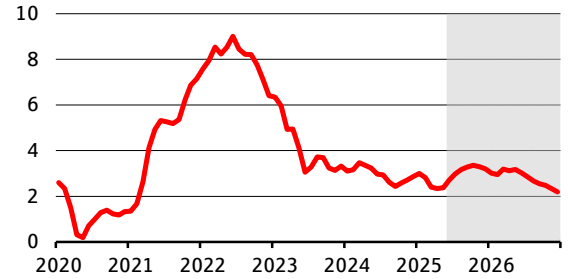
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	1,4	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,9	2,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	120,3	121,3	122,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,9	-3,5	-3,5
	Apr 25	**Mai 25**	**Jun 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,4	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,2	4,2	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,7	48,5	49,0
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	85,7	98,4	93,0

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

Im Fokus

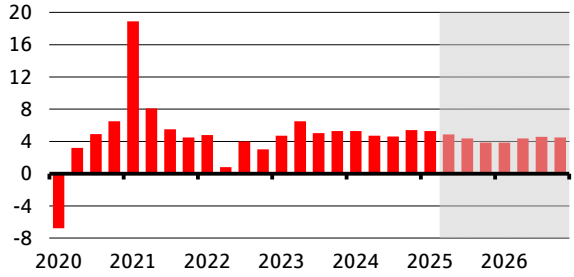
Die preislichen Zolleffekte lassen weiterhin auf sich warten. Die bereits für Juni vorliegenden Zolleinnahmen des Staates sind allerdings inzwischen sehr stark angestiegen. Dies bedeutet, dass bislang entweder die Exporteure oder die importierenden Unternehmen die zusätzliche Steuerlast tragen. Wir gehen davon aus, dass diese Belastung über die Sommermonate an die privaten Haushalte weitergereicht werden und hierdurch die Inflation ansteigen wird. Durch die Wirkungsverzögerung verschiebt sich auch in der Prognose der Zeitraum der konjunkturellen Schwäche. Diese terminieren wir nun für die zweite Jahreshälfte 2025. Durch die Verzögerung hat die Wahrscheinlichkeit einer Schockwirkung inklusive einer Rezession abgenommen.

Perspektiven

Gibt der neue US-Präsident am Ende immer nach? Nach dem ersten Halbjahr unter Donald Trump produziert die neue US-Regierung vor allem Schlagzeilen und Verunsicherung. Die konkreten Ergebnisse fallen im Nachhinein oftmals weniger aufgeregt aus. So werden der neuen Regierung im Bereich der Wirtschaftspolitik – insbesondere in den drei Themenfeldern Zollpolitik, Zuwanderung und Bürokratieabbau – ihre Grenzen aufgezeigt. Zwar wurden beispielsweise Anfang April umfangreiche Zollanhebungen verkündet. Es folgte aber relativ rasch eine zeitlich befristete Teilaussetzung. Gegenüber China trat man zwar sehr rigide auf, musste dann aber die hohe Abhängigkeit im Bereich der seltenen Erden anerkennen. Im Vergleich zum Jahresstart ist der durchschnittliche Zollsatz zwar deutlich gestiegen. Aber dem eigentlich Ziel einer Reindustrialisierung ist man nicht näher gekommen. Anfang Juli soll das Fiskalpaket (OBBBA) vom Kongress beschlossen werden. Von diesem gehen – wenn überhaupt – nur wenige Wachstumsimpulse aus. Es wird allerdings der Eindruck zementiert, dass es im Kongress für eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung keine Mehrheit gibt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Risikoprämien für US-Staatsanleihen angestiegen sind. Problematisch ist, dass die US-Regierung auch Zweifel an ihrer geopolitischen Ausrichtung insbesondere gegenüber ihren Partnerländern gesät hat. In Kombination mit ihrer Zollpolitik, die als geopolitisches Instrument der Verunsicherung genutzt wird, hat dies ebenfalls zu einem Anstieg der Risikoprämie für US-Staatsanleihen beigetragen.

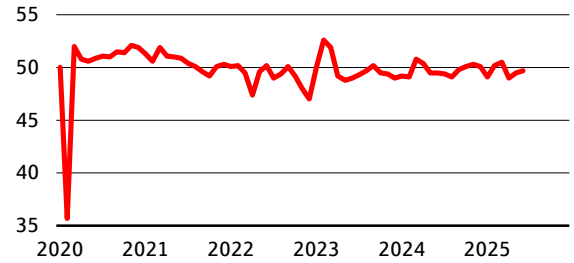
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



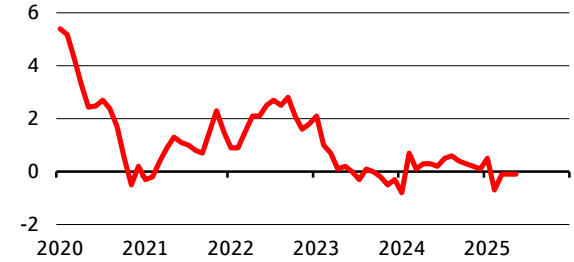
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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
	Apr 25	**Mai 25**	**Jun 25**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,1	-0,1	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,1	5,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,0	49,5	49,7

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

Im Fokus

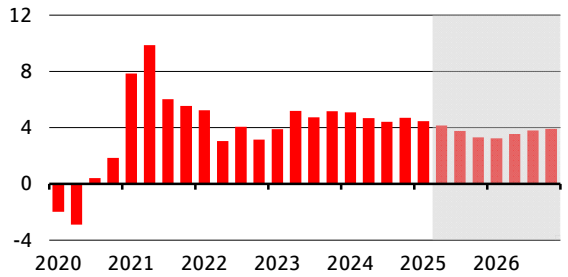
Der chinesische Exportsektor hat sich infolge der Anfang April erfolgten starken Anhebung der US-Zölle weniger stark abgekühlt als befürchtet. Im Mai war das Exportwachstum Chinas von 8,1 % im Vorjahresvergleich (yoy) auf 4,8 % gesunken, obwohl der Export in die USA um 34,5 % yoy eingebrochen ist. Ein Teil der für die USA bestimmten Exporte dürften über andere Länder umgeleitet worden sein. Nach der Senkung der Zollsätze im Mai ist im Juni eine Erholung der US-Ausfuhren zu beobachten, was sich auch im Anstieg des von Caixin veröffentlichten Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von 48,3 auf 50,4 Punkte widerspiegelt. Angesichts der gesunkenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur erscheint es eher unwahrscheinlich, dass die chinesische Regierung in den kommenden Monaten umfassende Maßnahmen zur Konjunkturstützung beschließen wird. Die Rezession am Immobilienmarkt setzt sich fort.

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. Der effektive Zollsatz wurde zwar im Mai auf rund 40 % gesenkt, doch stellte dies für viele Exporteure weiterhin eine enorme Hürde dar. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die Trump-Administration konsequent begegnen. 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 ohne die Einführung neuer Einnahmequellen 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 2026 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.

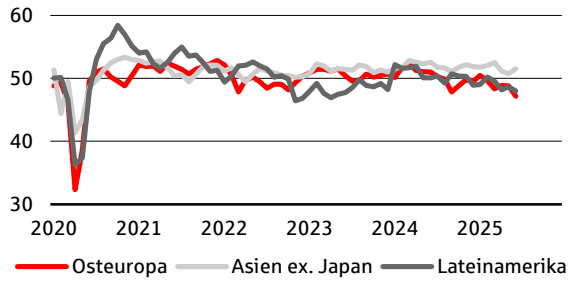
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



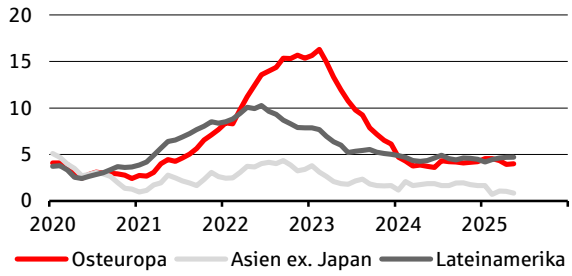
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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	5,5	4,5
Russland	8,4	8,4	5,5
Indien	5,0	3,1	4,2
China	0,2	0,2	1,0

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Es besteht weiterhin hohe Unsicherheit, mit welchen Ländern die USA bis zum Ende der 90-tägigen Verhandlungsfrist am 9. Juli ein zumindest vorläufiges Ergebnis in den Handelsgesprächen erzielen können. Anderen Ländern drohen höhere US-Zölle. Die Krise im Nahen Osten hatte sich im Juni mit den Militärschlägen Israels und dann der USA gegen Ziele im Iran zugespitzt, doch US-Präsident Trump hat den Krieg im Nahen Osten zumindest auf diesem Schauplatz dann schnell für beendet erklärt, womit auch die Gefahr gesunken ist, dass die Ölexporte aus der Region behindert werden könnten. Die Konjunktur dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte in den meisten Schwellenländern abkühlen. Da auch die Rohölpreise nach der Deeskalation im Nahen Osten gesunken sind, bleiben die Inflationsrisiken unter Kontrolle.

Perspektiven

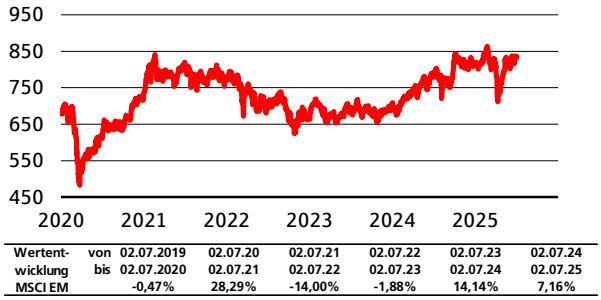
Die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck 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 bis ins Jahr 2026 hinein anhalten. Die geopolitischen Risiken bestehen fort: Russland setzt die Offensive in der Ukraine unter hohen Verlusten fort, und eine Einigung auf eine Waffenruhe ist nicht absehbar. Die Staaten der Europäischen Union erhöhen ihre Verteidigungsausgaben, um Russland vor neuen Aggressionen abzuschrecken. China verstärkt die Drohgebärden gegenüber Taiwan, und die US-Regierung bleibt mit Unterstützungsbeteuerungen an Taiwan bislang zurückhaltend. Israel verfügt nach der Niederlage des Iran über eine nahezu uneingeschränkte militärische Kontrolle im Nahen Osten, doch es offen, ob die Regierung aus dieser Position der Stärke heraus diplomatische Initiativen ergreifen wird.

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

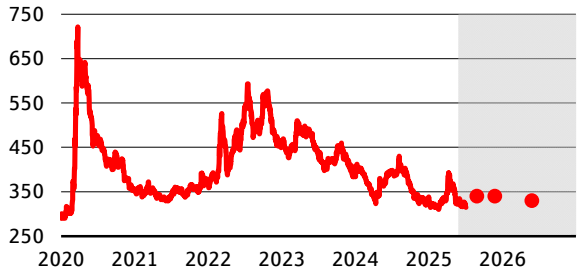
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	02.07.2019	02.07.20	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24
	bis	02.07.2020	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24	02.07.25
		-0,47%	28,29%	-14,00%	-1,88%	14,14%	7,16%

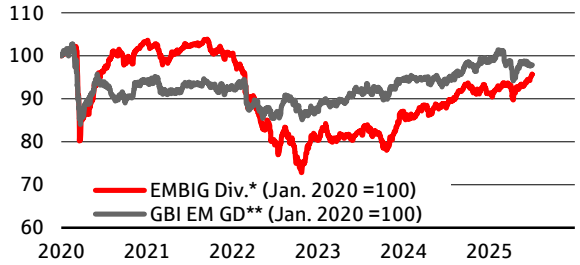
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	02.07.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	835	4,2	2,4	7,2
EMBIG Div* Performanceind.	473	2,5	4,9	8,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	287	-0,2	-0,8	4,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	459	-0,1	1,3	4,0
MSCI World Total Return	640	1,2	-3,2	6,1
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	315	340	340	330

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

Im Fokus

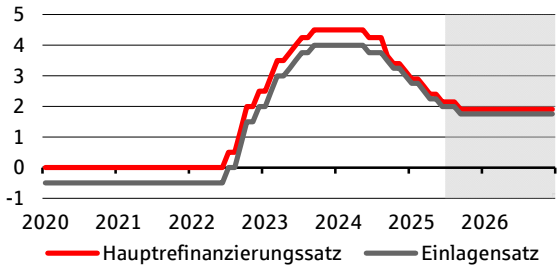
Bei Schwellenländeranlagen sind seit der Einigung zwischen China und den USA im Mai, die Zollsätze wieder zurückzunehmen, zwei Trends zu beobachten: Sowohl bei Aktien als auch bei Renten legen die Kurse zu, doch alle ungesicherten Fremdwährungsanlagen werden in Euro gerechnet von der fortgesetzten Aufwertung der europäischen Einheitswährung belastet. EM-Aktien profitierten von Reformhoffnungen nach der Präsidentschaftswahl in Südkorea sowie der Erwartung eines Handelsabkommens zwischen den USA und Taiwan. Unter dem Strich stand zuletzt ein sehr gutes Euro-Ergebnis währungsgesicherter EM-Hartwährungsanleihen, moderate Zugewinne bei Aktien und leichte Verluste bei EM-Lokalwährungsanleihen. Bei Aktien dürfte die Stimmung auch in den kommenden Monaten wesentlich vom Ausblick auf die Handelspolitik bestimmt bleiben. Die Unsicherheit, welche Länder bis zum 9. Juli ein zumindest vorläufiges Handelsabkommen mit den USA abschließen können, ist hoch. Für das Rentenergebnis bleiben wir angesichts des anhaltenden Trends zu sinkenden Leitzinsen zuversichtlich, doch der Euro dürfte noch weiter zulegen.

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 lastet 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 bis Anfang 2026 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-Hartwährungs-Anleihen 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.

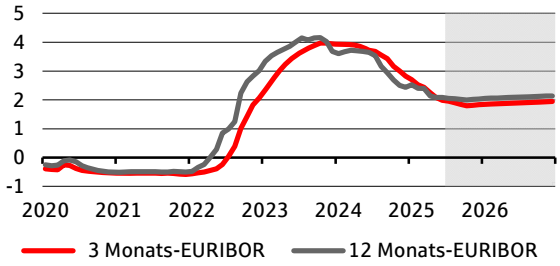
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



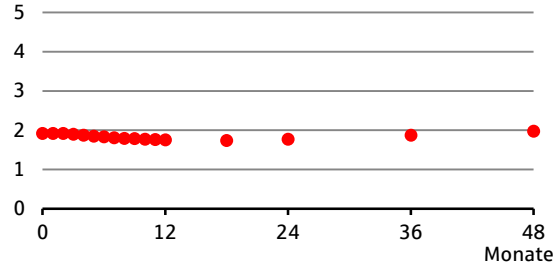
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	02.07.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,25	3,75
3 Monats-EURIBOR	1,96	1,98	3,71
12 Monats-EURIBOR	2,06	2,06	3,59
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,81	1,74	2,74
EURIBOR-Future, Dez. 2026	1,91	1,83	2,64
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	1,75	1,75	1,75
3 Monats-EURIBOR	1,80	1,85	1,90
12 Monats-EURIBOR	2,00	2,05	2,10

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

Im Fokus

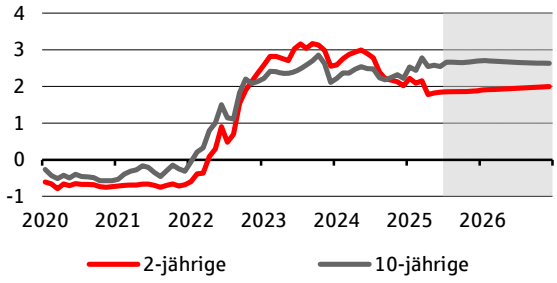
Im Anschluss an ihre Sitzung vom 5. Juni gaben zahlreiche Mitglieder des EZB-Rats zu verstehen, dass sie die Normalisierung der Geldpolitik als weitgehend abgeschlossen ansehen. Dem liegen die Einschätzungen zugrunde, dass erstens die derzeitige Ausrichtung nicht mehr restriktiv ist und zweitens das Inflationsziel nur vorübergehend unterschritten wird. Einige Mitglieder des Taubenlagers halten dem entgegen, dass die EZB unter Risikogesichtspunkten eine hohe Bereitschaft beibehalten sollte, auf schwache Konjunktur- oder Inflationsdaten zu reagieren. Sofern der Zollstreit mit den USA über die Sommermonate nicht beigelegt wird, rechnen wir daher bei der Ratssitzung im September mit einer letzten Senkung des Einlagensatzes auf 1,75 %. Eine darüber hinausgehende Lockerung bis in den eindeutig expansiven Bereich würden wir nur dann erwarten, falls sich ein länger anhaltendes Unterschreiten des Inflationsziels abzeichnete. Dies würde unseres Erachtens jedoch eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt und einen deutlich geringeren Anstieg der Löhne voraussetzen.

Perspektiven

Die gesunkenen Energiepreise und die Aufwertung des Euros dürften zur Folge haben, dass die Inflation bis weit in das kommende Jahr zumeist unter der Zielmarke von 2 % liegen wird. Auch der stärker von inländischen Faktoren abhängige Preisauftrieb bei Dienstleistungen lässt allmählich nach. Bei einer anhaltend niedrigen Arbeitslosenquote 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.

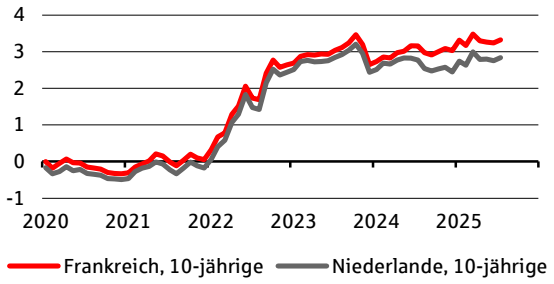
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



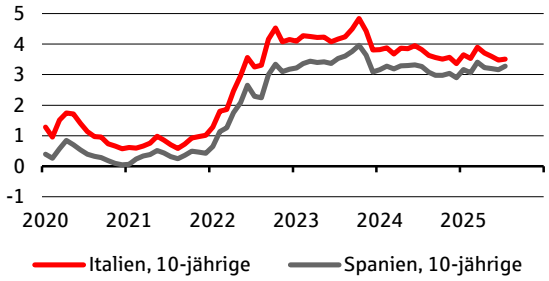
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	02.07.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,86	1,79	2,91
Deutschland 10J	2,66	2,52	2,60
Frankreich 10J	3,32	3,19	3,32
Italien 10J	3,51	3,50	4,06
Spanien 10J	3,28	3,11	3,44
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	1,85	1,90	1,95
Deutschland 10J	2,65	2,70	2,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

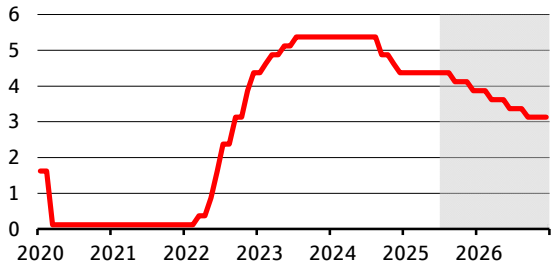
Die EZB dürfte den Einlagensatz im September auf 1,75 % senken und danach für längere Zeit auf diesem Niveau belassen. Wir rechnen daher mit seitwärts bis leicht nach oben gerichteten Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Die Steilheit der Bundkurve spiegelt vor allem die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur wider. Wir gehen auch auf längere Sicht nur von überschaubaren makroökonomischen Auswirkungen aus, sodass weder die an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen von dieser Seite signifikanten Aufwärtsdruck erfahren sollten. Die Erwartung höherer Neuemissionen spiegelt sich bereits in gestiegenen Laufzeitprämien wider. Diese könnten aber noch etwas weiter zunehmen, auch vor dem Hintergrund des voranschreitenden Bilanzabbaus des Eurosystems.

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 mit lediglich geringfügig ansteigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen.

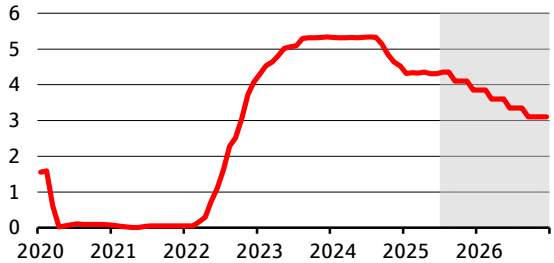
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



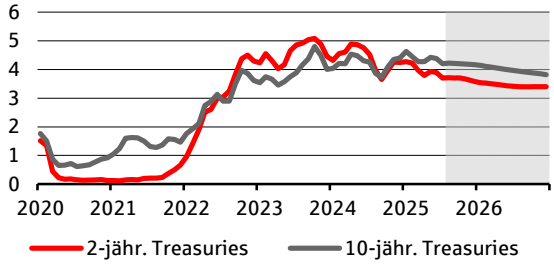
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	02.07.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,44	4,35	5,35
Renditen 2-j. Treasuries	3,78	3,94	4,74
Renditen 10-j. Treasuries	4,28	4,44	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	3,70	3,55	3,40
Renditen 10-j. Treasuries	4,20	4,15	3,95

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

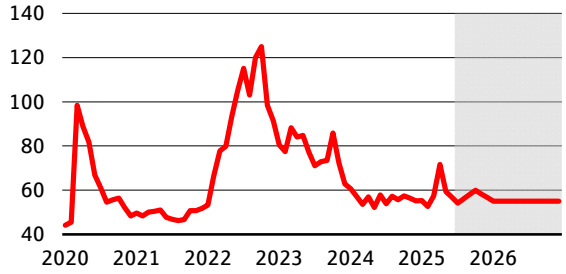
Die FOMC-Mitglieder haben beim Zinsentscheid im Juni das Leitzinsintervall von 4,25 % bis 4,50 % beibehalten. Zudem scheint es einen breiten Konsens darüber zu geben, dass man frühestens im September eine Leitzinssenkung vornehmen möchte. Vor diesem Hintergrund sind Aussagen von den FOMC-Mitgliedern Waller und Bowman hinsichtlich einer Senkung im Juli auffallend. Beiden werden politische Ambitionen nachgesagt. Zusammen mit den jüngst wieder deutlich schärferen Aussagen von Präsident Trump über die Qualitäten von Fed-Chef Powell erhärtet sich der Eindruck einer Politisierung der Fed. Denn im Mai kommenden Jahres endet die Amtszeit von Powell, und die US-Regierung ist ungewöhnlich früh mit der Nachfolgesuche beschäftigt.

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.

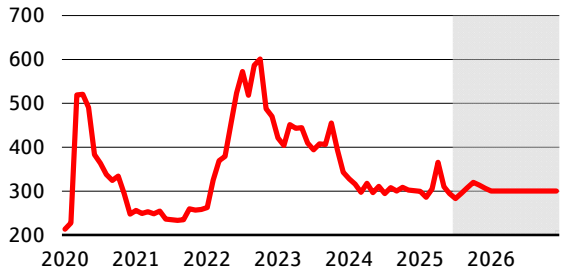
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



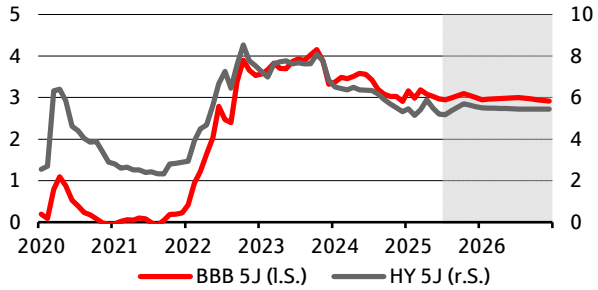
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	02.07.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	54	58	57
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	283	300	307
Corporates BBB 5J (%)	2,95	2,96	3,60
Corporates HY 5J (%)	5,17	5,25	6,44

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

Im Fokus

An den Kreditmärkten sind die jüngsten Belastungen schnell wieder abgearbeitet worden. Obwohl weder das Zollthema noch die Nahost-Konflikte abschließend gelöst wurden, werden die Spreads von Unternehmensanleihen wieder in etwa auf dem Niveau vom Jahreswechsel gehandelt. Auch die Stimmungsindikatoren für die europäische und vor allem die deutsche Konjunktureinschätzung haben wieder spürbar nach oben gedreht und damit steigen die Hoffnungen auf gute Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen. Der Markt für Neuemissionen hat die verbesserte Stimmung gerne aufgegriffen und versorgt internationale Investoren mit reichlich frischem Material, das weiterhin problemlos platziert werden kann. Die anstehende Neuemissionsflaute im Hochsommer wird die Spreads ausstehender Bonds unterstützen.

Perspektiven

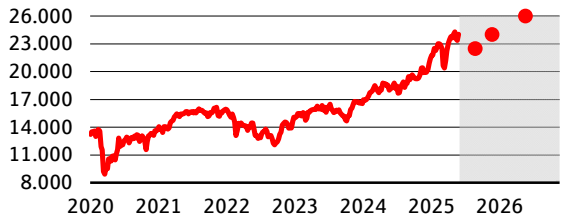
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland und den Weltmarkt bessern sich nach der kräftigen Eintrübung durch den Zollschock im Frühjahr zusehends. Mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen 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 oder 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

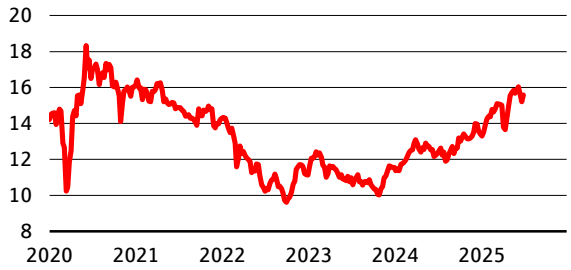
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	02.07.19 02.07.20	02.07.20 02.07.21	02.07.21 02.07.22	02.07.22 02.07.23	02.07.23 02.07.24	02.07.24 02.07.25
		0,65%	24,12%	-18,13%	26,03%	12,49%	30,97%

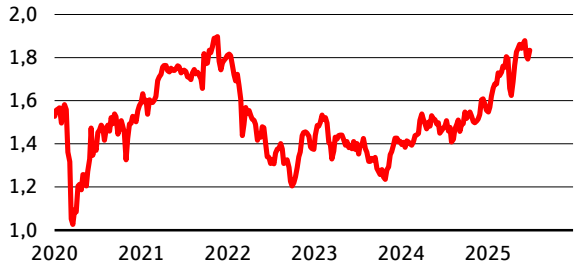
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	**02.07.2025**	**vor 1 Monat**	**vor 1 Jahr**
DAX (Indexp.)	23.790	23.931	18.164
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,59	30,97
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	15,59	1,83	2,74
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,08	1,52	3,28

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

Im Fokus

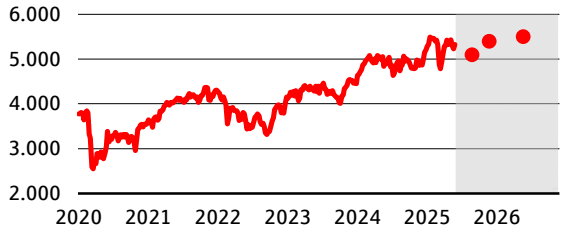
Mit fast 20 % Wertzuwachs verzeichneten deutsche Aktien eine hervorragende erste Jahreshälfte, erst recht mit Blick auf die zahlreichen geopolitischen Turbulenzen und den Handelskonflikt mit den USA. Angesichts der vorherigen Outperformance, der unterschiedlichen Entwicklungen an den Rentenmärkten und der Euro-Stärke entwickelten sich deutsche Aktien in den letzten 1,5 Monaten „nur“ seitwärts, während US-Aktien – zumindest in US-Dollar gerechnet – weitere Kursgewinne verzeichneten. Die fiskalpolitische Zeitenwende in Deutschland schritt mit dem Haushaltsplan der neuen Bundesregierung voran. Das blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Renditen von Bundesanleihen, die leicht anstiegen, während 10-jährige Treasury-Renditen im Monatsvergleich sanken. Ab Mitte/Ende Juli steht die Berichtssaison für das zweite Quartal im Marktfokus. Mittel- und längerfristig bleiben 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. Anleger haben in jüngster Zeit den Wert der EU stärker zu schätzen gelernt, weil die Politik weniger erratisch ist als in den USA. Auch sind die Aktienmärkte hierzulande günstiger bewertet, wenngleich die Bewertungen 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 inzwischen sehr ausgeprägten US-Dollar-Schwäche. Die geplanten umfangreichen und langfristigen Investitionen könnten für die Konjunktur zum „Gamechanger“ werden, wenn sie klug eingesetzt werden. Davon würden kleine und mittlere Unternehmen voraussichtlich überdurchschnittlich profitieren.

Aktienmarkt Euroland

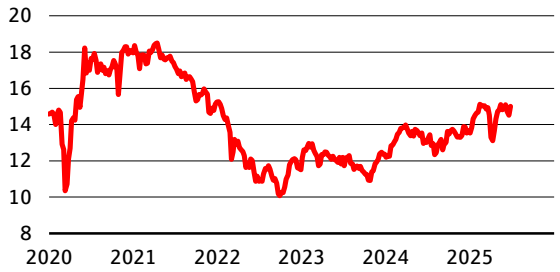
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	02.07.19 02.07.20 -5,36%	02.07.20 02.07.21 23,02%	02.07.21 02.07.22 -15,57%	02.07.22 02.07.23 27,57%	02.07.23 02.07.24 11,53%	02.07.24 02.07.25 8,41%

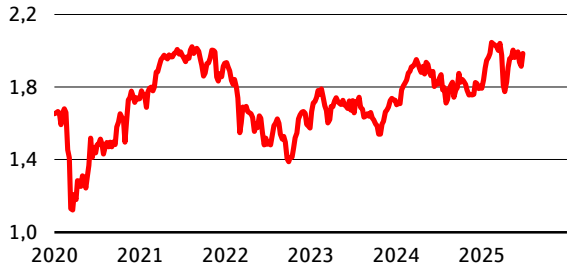
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.07.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.319	5.356	4.906
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,7	8,4
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	15,0	2,0	3,3
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

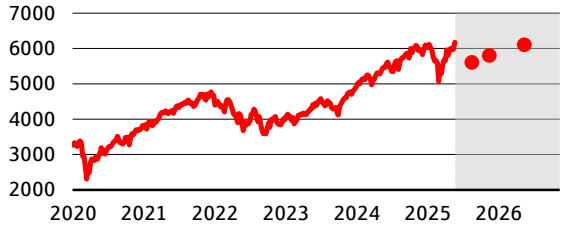
Euroland-Aktien korrigierten zuletzt zwar geringfügig, doch ist die Bilanz der ersten Jahreshälfte mit rund 8 % Kursplus (plus Dividenden) sehr positiv, und die Aussichten sind auf längere Sicht weiterhin gut. Passables Wirtschaftswachstum, Zuflüsse der lange untergewichteten internationalen Anleger und die expansivere Fiskalpolitik von Deutschland unterstützen. In diesem durch eine Entspannung bei den geopolitischen Konflikten gekennzeichneten Umfeld ist zudem eine weitere Ausweitung der Bewertung von Aktien gut möglich, was weiteres Potenzial eröffnen würde. Die Euro-Stärke ist einerseits ein Zeichen für das Vertrauen internationaler Anleger, aber auch ein Belastungsfaktor für die Wettbewerbsfähigkeit vieler Unternehmen und negativ bei der Umrechnung von in US-Dollar erzielten Umsätzen bzw. Gewinnen. Dieser Aspekt wird bei der bevorstehenden Berichtssaison für das zweite Quartal von Interesse sein.

Perspektiven

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den wahrscheinlich auch in anderen EU-Staaten schrittweise steigenden Rüstungsinvestitionen haben sich die Aussichten für Euroland-Aktien deutlich verbessert. Hingegen belastete die Unsicherheit um die US-Importzölle bzw. deren Umfang, wenngleich die Risiken diesbezüglich aufgrund der konstruktiveren Aussagen von beiden Seiten sanken. Die Unternehmen werden sich schrittweise anpassen, wie sie es immer getan haben, ggf. auch mit Standortverlagerungen oder anderen Strategien zur Vermeidung der – voraussichtlich überschaubaren – Zölle. Die moderate Bewertung, attraktive Dividendenrenditen und die leicht unterstützende Geldpolitik der EZB 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 etwaige Eskalation im Zollkonflikt mit den USA oder eine längerfristige Fortsetzung des Russland-Ukraine-Kriegs.

Aktienmärkte Welt

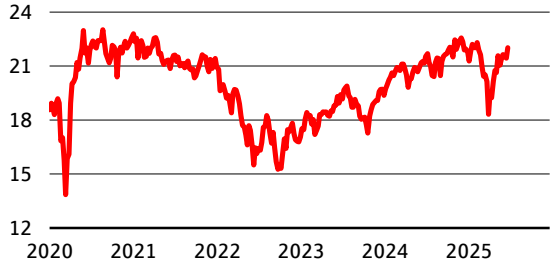
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	02.07.19	02.07.20	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24
	bis	02.07.20	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24	02.07.25
		5,28%	39,05%	-12,11%	16,34%	23,79%	13,04%

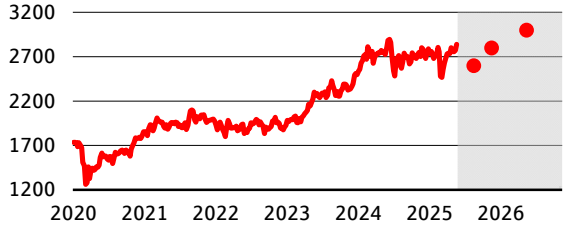
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	02.07.19	02.07.20	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24
	bis	02.07.20	02.07.21	02.07.22	02.07.23	02.07.24	02.07.25
		-2,96%	26,81%	-5,69%	24,04%	24,82%	-1,07%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.07.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	6.227	5.936	5.509
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,9	13,0
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	22,0	4,6	1,4
TOPIX	15,2	1,3	2,7

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

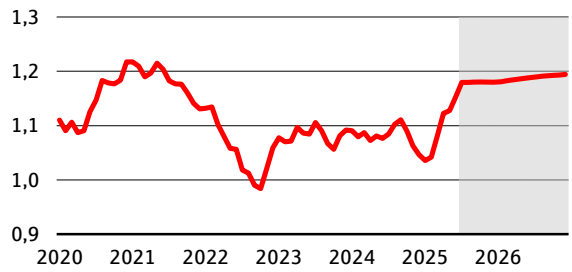
USA
US-Aktien setzten im Juni ihre Hausse fort und konnten seit ihrem Tief Anfang Mai bereits rund 25 % zulegen. Fortschritte bei Handelsdeals und Hoffnungen auf Leitzinssenkungen waren die entscheidenden Treiber. Unterstützend wirkte auch die Schwäche des US-Dollar, die aber für internationale Anleger die Wertentwicklung belastet. Es bleibt spannend, in welchem Umfang noch Belastungen durch die handelsbedingte Unsicherheit bei Inflation und Konjunktur auftreten. Kurzfristig stehen die Mitte Juli startende Berichtssaison für das 2. Quartal und ein Gelingen der zuletzt angekündigten Handelsdeals im Marktfokus. US-Aktien könnten zwar noch etwas weiterlaufen, erscheinen aber „heiß gelaufen". Anleger sollten lieber Schwächephasen für Zukäufe nutzen.

Japan
Japanische Aktien bleiben gesucht und kurzfristig im Aufwärtstrend. Doch auf Sicht von 1,5 Jahren zeigt sich lediglich eine Seitwärtsbewegung. Während die Gewinnentwicklung überzeugt und steigende Aktienrückkäufe sowie Verbesserungen bei der Corporate Governance unterstützen, belasten die Stärke des Yen gegenüber dem US-Dollar und die erhöhten Renditeniveaus japanischer Staatsanleihen sowie die von den US-Zöllen ausgehenden Risiken.

Perspektiven
Die von US-Präsident Trump ausgehende Unsicherheit ist weitgehend aus den Märkten gewichen, weil er im Zweifel am Ende einlenkt und marktfreundlich agiert. Inzwischen sind die Bewertungen wieder relativ hoch, wie auch die Zuversicht für Handelsdeals, Leitzinssenkungen und Gewinne durch künstliche Intelligenz. Risiken werden weitgehend ausgeblendet bzw. als sehr unwahrscheinlich eingepreist. Ein Risiko sind sinkende Margen bei vielen Firmen, die von den höheren US-Zöllen betroffen sind, weil bisher scheinbar kaum erfolgreiche Preisüberwälzungen stattgefunden haben. Viel mehr als eine Seitwärtsentwicklung erscheint uns für US-Aktien ohne klare fundamentale Verbesserungen schwierig zu rechtfertigen.

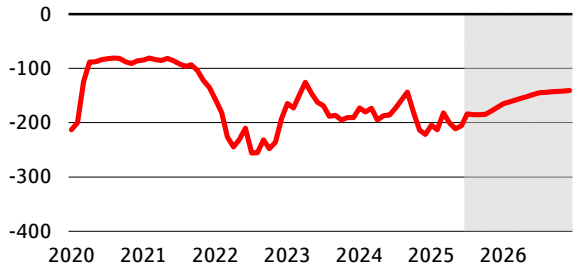
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



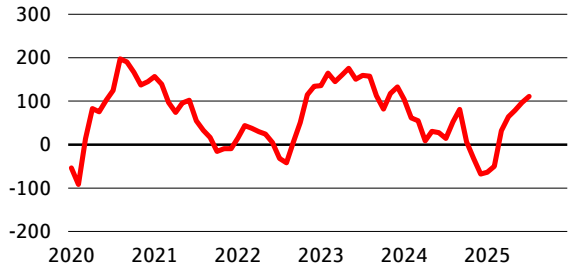
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	02.07.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,18	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-192	-185	-165	-145
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-161	-155	-145	-130
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	1,4	1,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	2,0
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	2,9	2,8

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

Im Fokus

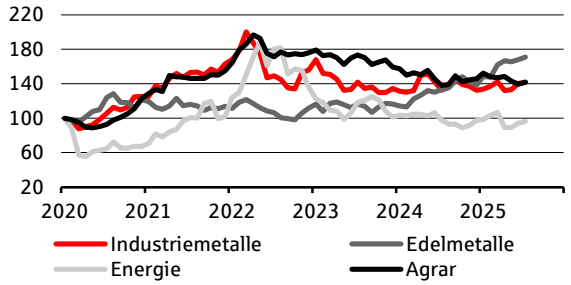
Trump-bedingt hat der EUR-USD-Wechselkurs eine beachtliche V-Bewegung seit dem Herbst letzten Jahres gezeigt. Nach dem Rückgang um 9 % von Oktober bis Januar (von 1,12 auf 1,02 USD je EUR) folgte bis Anfang Juli ein Anstieg um 16 % auf das Vier-Jahres-Hoch von 1,18 USD je EUR. Zu den zahlreichen Treibern für die US-Dollar-Abwertung in diesem Jahr zählen die deutschen Fiskalpakete vom März, die Ankündigung der reziproken US-Zölle vom April, der fehlende Konsolidierungswille der US-Regierung im neuen Haushaltsplan sowie die Vertrauenseinbußen globaler Investoren in US-Assets, verbunden mit der Umlenkung der Kapitalflüsse nach Europa. Zuletzt kamen auch gestiegene Zinssenkungserwartungen an die Fed hinzu. Vor diesem Hintergrund besteht für den Euro mittelfristig noch weiteres moderates Aufwertungspotenzial.

Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat die US-Regierung. Zu Beginn wurde Trumps zweite Amtszeit 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 umfangreichen Zoll-Ankündigungen Anfang April („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.

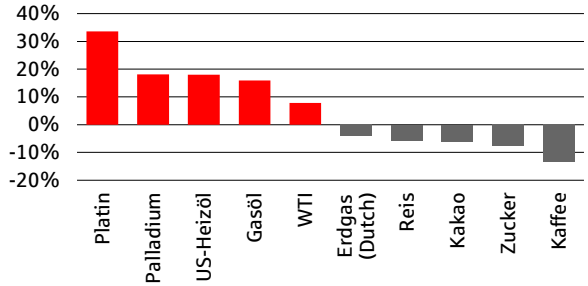
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



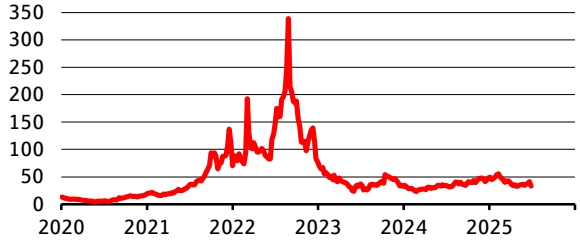
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	02.07.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,3	3,8	-9,4
BCOM Industriemet.	150,4	4,1	-0,3
BCOM Edelmetalle	328,4	0,2	31,2
BCOM Agrar	55,5	-0,4	-3,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

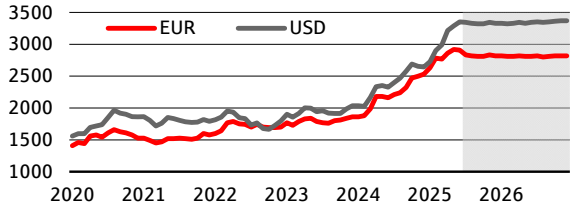
Anders als in den Vormonaten, als es überwiegend um die US-Zölle ging, dominierte in den vergangenen Wochen die militärische Eskalation im Nahen Osten die Rohstoffmärkte. Vor diesem Hintergrund war die Rohölnotierung kurzfristig kräftig angestiegen, und auch der Gaspreis hatte zugelegt, bevor beide Preise im Zuge eines Waffenstillstands zwischen Israel und dem Iran Ende Juni wieder nachgaben. Bei den Edelmetallen stellten Platin, Palladium und Silber den Goldpreis im Vormonatsvergleich in den Schatten. Platin erreichte dabei ein 10- und Silber sogar ein 13-Jahreshoch. Ein Blick auf die Gold-Silber-Relation zeigt dabei, dass Silber in den vergangenen Wochen im Vergleich zu Gold relativ teurer geworden ist. Der Silbermarkt weist laut Metals Focus inzwischen das vierte Jahr in Folge ein Angebotsdefizit auf, sodass sich die Frage einer perspektivischen Angebotsknappheit stellt. Ein Großteil des Silberangebots wird für grüne Technologien wie die E-Mobilität oder Solaranlagen benötigt. Hier ist davon auszugehen, dass diese Technologien die Silber-Nachfrage hoch halten werden. Bei den Industriemetallen verzeichneten Zinn, Aluminium und Kupfer die stärksten Preisanstiege. Insgesamt haben im Vormonatsvergleich alle Rohstoffsektoren – mit Ausnahme von Agrar – im Preis zugelegt.

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

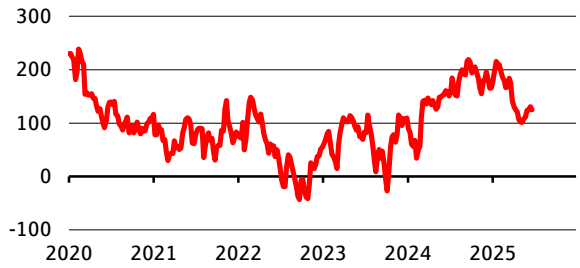
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	30.06.19 30.06.20	30.06.20 30.06.21	30.06.21 30.06.22	30.06.22 30.06.23	30.06.23 30.06.24	30.06.24 30.06.25
Gold in Euro		28,67%	-6,64%	15,31%	2,50%	23,55%	28,80%
Gold in USD		27,36%	-1,61%	2,02%	6,76%	21,26%	41,38%

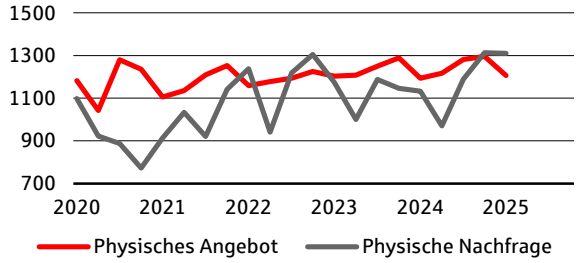
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	02.07.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2849,86	2952	2174
Gold (USD je Feinunze)	3359,70	3371	2333
Silber (EUR je Feinunze)	30,90	30	27
Silber (USD je Feinunze)	36,43	35	29
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2810	2820	2820
Gold (USD je Feinunze)	3320	3330	3350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

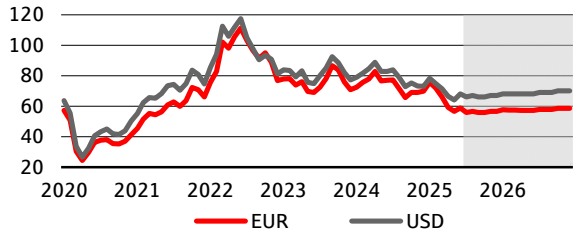
In den vergangenen Wochen wurde es zwar etwas ruhiger um die Zoll-Agenda der US-Regierung unter Donald Trump, aber dennoch wurde der Goldpreis von der Geopolitik getrieben. Aufgrund der Eskalation im Nahen Osten profitierte die Goldnotierung verstärkt von ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen, was den Goldpreis Mitte Juni kurzfristig auf ein neues Rekordhoch von über 3.400 US-Dollar je Feinunze ansteigen ließ. Diese Risikoprämie wurde mit der Ankündigung eines Waffenstillstands zwischen Israel und dem Iran Ende Juni jedoch wieder ausgepreist. Seitdem handelt die Goldnotierung unter Schwankungen im Bereich von 3.300 bis 3.350 US-Dollar. Trotz eines schwächeren US-Dollars und einer leichten Zunahme der Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank Fed scheint die Goldnotierung momentan überwiegend von der Geopolitik getrieben zu sein.

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

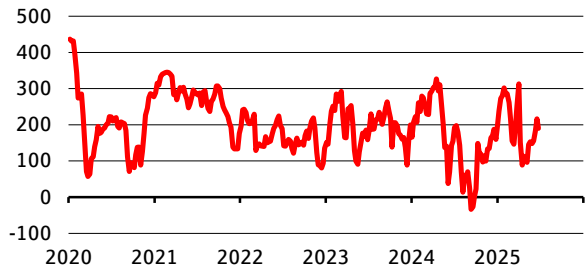
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-	von	30.06.19	30.06.20	30.06.21	30.06.22	30.06.23	30.06.24
wicklung	bis	30.06.20	30.06.21	30.06.22	30.06.23	30.06.24	30.06.25
Brent in Euro		-37,53%	73,24%	72,73%	-37,36%	17,54%	-28,72%
Brent in USD		-38,17%	82,58%	52,82%	-34,76%	15,37%	-21,76%

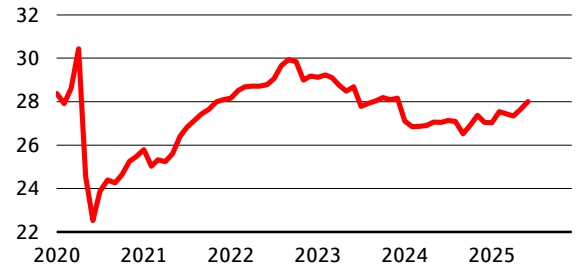
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	02.07.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	58,6	56,6	80,4
Brent (USD)	69,1	64,6	86,2
WTI (USD)	67,5	62,5	82,8
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	56	58	58
Brent (USD)	66	68	69
WTI (USD)	63	65	66

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der Angriff Israels auf den Iran hatte Mitte Juni zu einem Anstieg der Ölpreise um bis zu 8 US-Dollar auf über 75 US-Dollar je Fass geführt. Mit dem Waffenstillstand zehn Tage später fielen die Ölnotierungen wieder auf das Niveau von vor der Eskalation. Somit ist die Risikoprämie in Bezug auf mögliche Ölangebotseinschränkungen z.B. durch eine Blockade der Seehandelsstraße bei der Meerenge von Hormus an den Ölmärkten wieder vollständig auspreist worden. Jenseits der geopolitischen Konflikte herrscht am globalen Ölmarkt ein Überangebot, was unserer Meinung nach auf absehbare Zeit Ölpreise unterhalb von 70 US-Dollar je Fass rechtfertigt. Nur im Risikoszenario muss im Falle einer weiteren Eskalation mit erneuten kurzfristigen Rohölpreisanstiegen gerechnet werden, denn der Konflikt zwischen Israel und dem Iran ist weiterhin nicht gelöst.

Perspektiven

Am Ölmarkt vollziehen sich strukturelle 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 dieser Seite Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen bedeutet. Die mittelfristige Ölpreisentwicklung hängt stark von der veränderten Strategie der OPEC-Länder in Reaktion auf die neue US-Energiepolitik ab. Denn die Kartellmitglieder versuchen inzwischen, 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: 70 %)

- 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: 20 %)

- 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: **03.07.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **08.08.2025**

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