Deka

Volkswirtschaft
Konjunktur- und Marktinformation

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

August 2025

Konjunkturelle Schleifspuren der Zölle.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

bis zuletzt zeigten sich die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte weiter widerstandsfähig. Sie trotzten den Unwägbarkeiten, die seit der Amtseinführung von US-Präsident Trump quasi täglich nicht nur von Zolldrohungen ausgingen. So wurde die Erwartung eines zollbedingten Anstiegs der Inflationsraten und der Eintrübung der Konjunktur in die zweite Jahreshälfte verschoben. Für das zweite Quartal überraschte zunächst die Wachstumsdynamik überwiegend positiv. Für die Welt insgesamt hat sich dadurch in unserer Prognose die Zunahme der globalen Wirtschaftsleistung im Jahr 2025 wieder auf 3,0 % erhöht.

Auch die Notenbanken agierten zuletzt abwartend und datenabhängig. Anfang August kamen dann ernüchternde Nachrichten: Mehrere US-Indikatoren wurden enttäuschend schwach veröffentlicht, allen voran der US-Arbeitsmarktbericht. Ein ohnehin nur moderater Beschäftigungsaufbau für Juli wurde verdunkelt durch eine spürbare Abwärtsrevision der beiden Vormonatswerte, die deren Jobzuwächse praktisch ausradierte. US-Präsident Trump entließ daraufhin umgehend die Chefin des zuständigen Statistikamtes. Überdies trat die Fed-Gouverneurin Kugler von ihrem Amt in der Notenbank zurück. Das Tor für politische Neubesetzungen im Entscheidungsgremium der US-Notenbank ist somit aufgestoßen worden. Dies und die Sorge um ein Abgleiten der US-Konjunktur beschäftigen nun die Finanzmarktteilnehmer.

Alles in allem hätten die vielen Zollvereinbarungen zwar schlimmer ausfallen können. Sie bedeuten aber verglichen mit dem Jahresanfang eine deutliche Handelserschwernis, für Europa und vor allem auch für China. Die konjunkturellen Schleifspuren werden sich in den kommenden Monaten weltweit zeigen. Mit der Abkehr von einer regelgebundenen Geo- und Handelspolitik wird sich die Unsicherheit verstärkt in den Investitionsplänen von Unternehmen und in den Kaufentscheidungen der privaten Haushalte widerspiegeln. Dies dürfte die Aktienmärkte im Herbst belasten. Unbeschadet dessen bleiben aber dank der unterstützenden Geld- und Finanzpolitik die Perspektiven für Wertpapieranlagen auf Sicht von sechs und zwölf Monaten konstruktiv.

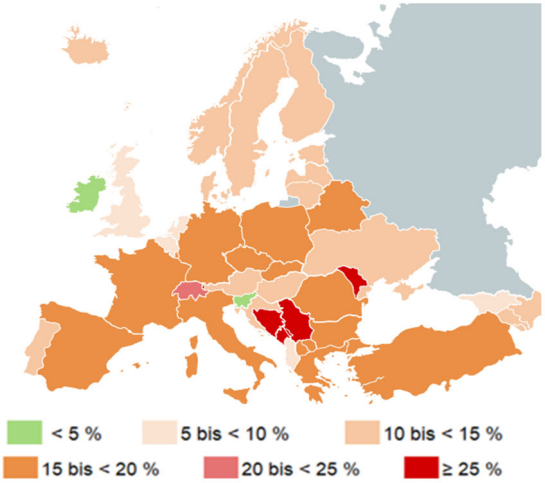
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

DRUCKDATEI

++ Konjunkturelle Schleifspuren der Zölle ++ Deutsche Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal ++ Starke Goldnachfrage stützt weiterhin den Goldpreis ++

Europäische Zollkarte

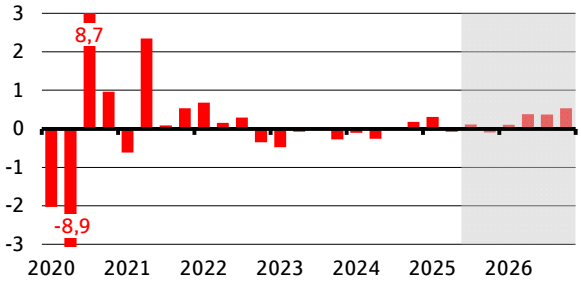


Durchschnittliche effektive US-Zollsätze.
Quelle: Fitch, DekaBank

Konjunkturelle Schleifspuren der Zölle

- Bis zuletzt trotzten die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte den Unwägbarkeiten aufgrund der protektionistischen Handelspolitik von US-Präsident Trump. Die vielen Zollvereinbarungen hätten noch schlimmer ausfallen können, doch sie bedeuten verglichen mit dem Jahresanfang eine deutliche Handelserschwernis nicht nur für Europa. Die konjunkturellen Schleifspuren werden sich im weiteren Jahresverlauf weltweit zeigen.
- Mit der Abkehr von einer regelgebundenen Geo- und Handelspolitik wird sich die Unsicherheit verstärkt in den Investitionsplänen von Unternehmen und in den Kaufentscheidungen der privaten Haushalte widerspiegeln. Dies dürfte die Aktienmärkten im Herbst belasten. Unbeschadet dessen bleiben aber dank der unterstützenden Geld- und Finanzpolitik die Perspektiven für Wertpapieranlagen auf Sicht von sechs und zwölf Monaten konstruktiv.

Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)



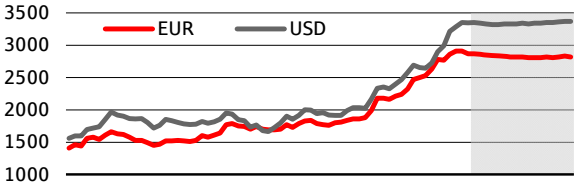
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,5	0,2	1,0
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,3

Deutsche Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal

- Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 0,1 % im Vorquartalsvergleich geschrumpft. Dabei spielten neben schwachen Investitionen aufgrund der Zollunsicherheit auch die fehlende Exportnachfrage nach den ins erste Quartal vorgezogenen Käufen der US-Kunden eine wichtige Rolle.
- Nachdem sich die Stimmungsindikatoren zuletzt verbessert hatten, brachte der erste Indikator seit der EU-USA-Zollvereinbarung von Ende Juli eine erneute Ernüchterung. Für das zweite Halbjahr muss aufgrund der Zollbelastungen mit einer Stagnation gerechnet werden. Danach sollten die fiskalischen Impulse die Oberhand gewinnen und die Konjunktur beleben.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung von bis	31.07.19 31.07.20	31.07.20 31.07.21	31.07.21 31.07.22	31.07.22 31.07.23	31.07.23 31.07.24	31.07.24 31.07.25
Gold in Euro	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%	25,40%	28,42%
Gold in USD	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%	23,14%	35,72%

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

Edelmetalle	06.08.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.905	2.845	2.186
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2.840	2.820	2.820

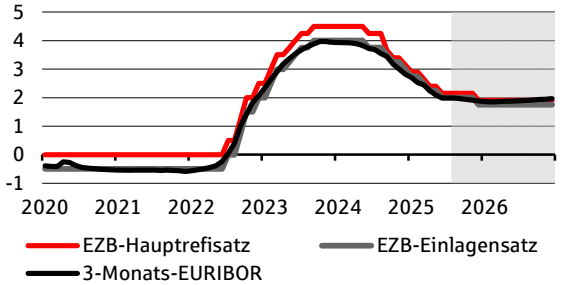
Starke Goldnachfrage stützt weiterhin den Goldpreis

- Der Goldpreis notierte in den vergangenen Wochen in einer engen Handelsspanne, trotz der zunehmenden Diskussion um die Unabhängigkeit der US-Notenbank und trotz der schwelenden Handelskonflikte. Insgesamt bleibt das Edelmetall stark gesucht.
- Dies belegen auch die jüngst vom World Gold Council veröffentlichten Daten für das zweite Quartal. Die Goldnachfrage legte im Vorjahresvergleich um 3 % zu. Dies lag vor allem an der starken Investment-Nach-frage. Aber auch die weiterhin rege Nachfrage der Zentralbanken stützte. Die Schmucknachfrage lag hingegen unter dem Niveau vom Vorjahresquartal, was auf den hohen Goldpreis zurückzuführen sein dürfte.

DRUCKDATEI

++ Senkung des EZB-Einlagensatzes im Dezember ++ Mittelfristig leichte Verflachung der Bundkurve erwartet ++ Deutscher Aktienmarkt: Berichtssaison mit Licht und Schatten ++

Euroland: Leitzinsen und EURIBOR (% p.a.)



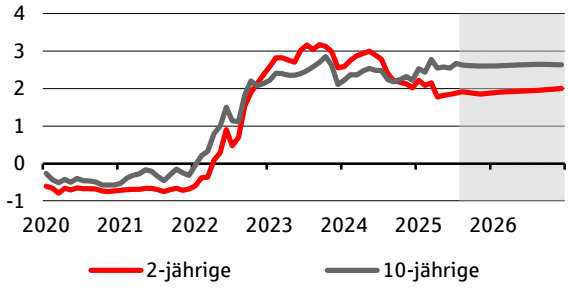
Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

Euroland: Zinsen (% p.a.)	06.08.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	3,75
3-Monats-EURIBOR	1,98	1,98	3,52
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,00	1,75	1,75

Senkung des EZB-Einlagensatzes erst im Dezember

- Bei ihrer Ratssitzung im Juli hat die EZB die Leitzinsen unverändert gelassen und die Hürden für weitere Zinsschritte deutlich höher gelegt. Insbesondere signalisierte Präsidentin Lagarde eine hohe Bereitschaft, ein temporäres Unterschreiten des Inflationsziels zu tolerieren.
- Vor diesem Hintergrund erwarten wir unveränderte Leitzinsen auch bei den Sitzungen im September und Oktober. Im Dezember dürfte die EZB mit einer weiteren Senkung auf den nachlassenden Preisauftrieb und das schwache Wachstum reagieren.

Bundesanleihen (Renditen in % p.a.)



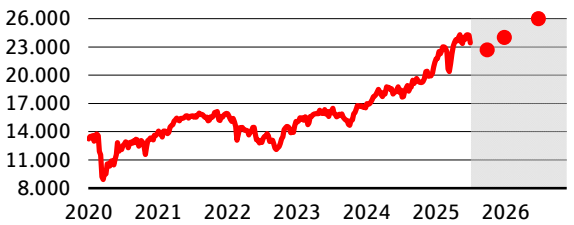
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renditen (% p.a.)	06.08.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 10J	2,65	2,61	2,20
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 10J	2,60	2,60	2,65

Mittelfristig leichte Verflachung der Bundkurve erwartet

- Wir gehen davon aus, dass die Europäische Zentralbank mit noch einem Zinsschritt zum Jahresende dem nachlassenden Preisauftrieb und dem schwachen Wirtschaftswachstum Rechnung tragen wird. Zusammen mit dem Wiederbeginn von Leitzinssenkungen durch die Fed dürfte sich dies in geringeren Renditen von Bundesanleihen niederschlagen.
- Mittelfristig erwarten wir eine leichte Verflachung der Bundkurve. Sobald der Tiefpunkt der Inflation im Euroraum durchschritten ist, dürfte das kurze Ende beginnen, wieder etwas höhere Leitzinsen zu antizipieren. Gleichzeitig sollten ein nur mäßiges Wachstum und niedrigere Renditen von US-Treasuries die Laufzeitprämien am langen Ende abnehmen lassen.

Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)



Wertentwicklung DAX	von bis	06.08.19 06.08.20	06.08.20 06.08.21	06.08.21 06.08.22	06.08.22 06.08.23	06.08.23 06.08.24	06.08.24 06.08.25
		8,85%	25,17%	-13,88%	17,52%	8,79%	37,86%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Aktienmarkt	06.08.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	23.924	23.787	17.354
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.263	5.289	4.575
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	22.700	24.000	26.000
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.000	5.250	5.500

DAX: Berichtssaison mit Licht und Schatten

- Der DAX befindet sich seit Mai in einer Seitwärtsbewegung, nachdem er hervorragend in das Jahr 2025 gestartet war. Die Berichtssaison bot Licht und Schatten. Negatives lieferten erneut die großen Auto- und Bekleidungshersteller. Bei der Gewinnentwicklung wie auch bei der Performance war der Finanzsektor, v.a. Banken, zuletzt eine zentrale Stütze.
- Von Seiten der heimischen Konjunkturdaten gab es jüngst keinen größeren Einfluss, und der EZB-Leitzinssenkungszyklus scheint sich dem Ende zu nähern. Kurzfristig bedarf es vermutlich starker Impulse für einen Ausbruch des DAX aus der Seitwärtsbewegung. Langfristig bleiben die Perspektiven positiv.

DRUCKDATEI

Redaktionsschluss: 07.08.2025 (7 Uhr)

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
www.deka.de

Finanzgruppe

Überreicht durch:
Mustersparkasse
Hauptstraße 181
12345 Stadtteil
Tel.: (0 20 51) 8 15-0
http://www.sparkasse.de

DRUCKDATEI