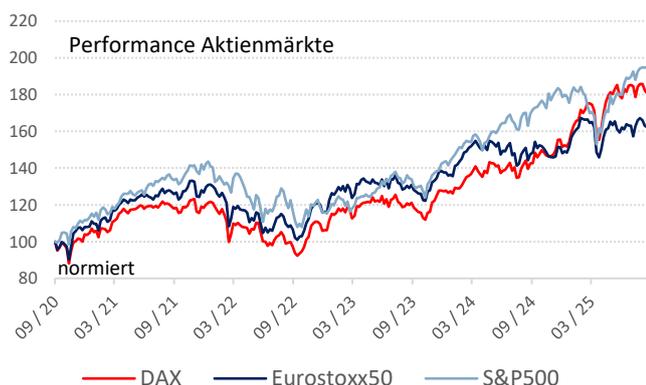
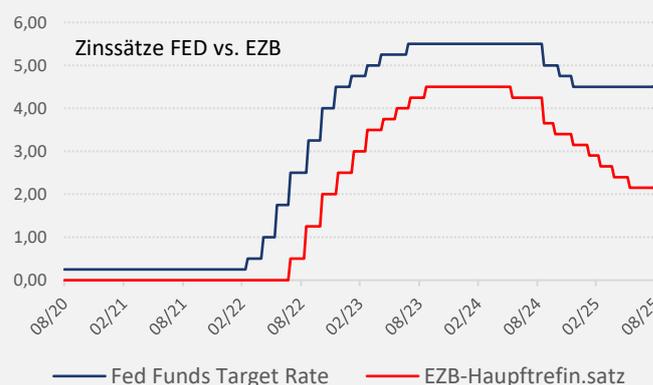


Macro,
Moods &
Markets

Zwischen Zank um Zölle und Zinssenkungen



» Quelle: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)



» Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED® und EZB

| | Schluss 2024 | Performance 2025 | Schluss 10.09.2025 | Prognosen | | |
|--|--------------|------------------|--------------------|-----------|--------|--------|
| | | | | 3M | 6M | 12M |
| DAX | 19.909 | 18,6 % | 23.622 | 23.250 | 24.250 | 24.500 |
| MDAX | 25.589 | 17,8 % | 30.149 | 29.500 | 31.000 | 31.500 |
| EURO STOXX 50 | 4.898 | 9,5 % | 5.361 | 5.225 | 5.450 | 5.550 |
| Dow Jones | 42.544 | 7,0 % | 45.520 | 44.500 | 45.750 | 46.500 |
| S&P 500 | 5.881 | 11,1 % | 6.536 | 6.350 | 6.550 | 6.700 |
| Nasdaq 100 | 21.012 | 13,5 % | 23.849 | 23.250 | 24.000 | 24.500 |
| EZB-Hauptrefinanzierungszinssatz | 3,15 % | -100 BPS | 2,15 % | 2,15 % | 1,90 % | 1,90 % |
| Rendite 10jährige Bundesanleihen | 2,36 % | 29 BPS | 2,65 % | 2,70 % | 2,70 % | 2,70 % |
| US Federal Funds Target Rate (obere Grenze) | 4,50 % | 0 BPS | 4,50 % | 4,00 % | 3,75 % | 3,25 % |
| Rendite 10jährige US Treasuries | 4,58 % | -52 BPS | 4,06 % | 4,10 % | 4,10 % | 4,00 % |
| Euro in USD | 1,04 | 13 US-Cent | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,16 |
| Öl Brent in USD | 74 | -9,5 % | 67 | 67 | 66 | 65 |
| Gold in USD | 2.625 | 38,3 % | 3.630 | 3.550 | 3.500 | 3.450 |

» Quellen: Deutsche Börse AG, FRED, EZB, Deutsche Bundesbank, Prognose: DAN/AG

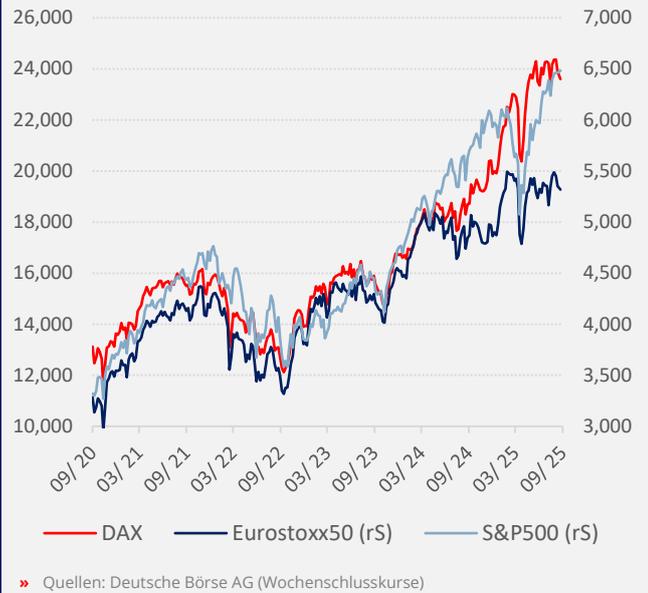
Nach der „Einigung“ um die Zölle bleiben Fragen zur Konjunktur, zur Zins- und Geopolitik

Die seit dem Amtsantritt Donald Trumps spürbaren Unsicherheiten für Politiker, Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmer bleiben hoch. Sowohl politische und militärische Ausrichtungen der USA wie auch die Handelspraktiken in eigentlich angestrebt ungehinderten Märkten werden von der US-Regierung zur Disposition gestellt. Als eindrucksvolles Beispiel der Disruptionen sorgen die nun – nach längeren „Verhandlungen“ – eingeführten Zollanhebungen dafür, dass einerseits eine absehbar höhere importierte Inflation gegen eine Fortsetzung der eingeleiteten weniger restriktiven US-Geldpolitik sprechen könnten. Andererseits könnten sich im Zuge der Handelseinschränkungen die US-Wachstumsaussichten verschlechtern, was perspektivisch auch stärkere Zinssenkungen notwendig erscheinen lassen könnte. Von den Reaktionen der anderen Länder auf die Zollmaßnahmen dürfte es abhängen, wie sich Wachstum und Inflation weltweit verändern. Zuletzt scheinen sich reziprok vorgenommene Zollanhebungen überwiegend in Grenzen zu halten, was außerhalb der USA die Inflation weniger treiben dürfte, die Konjunktur aber tendenziell eher bremsen sollte. Dieses Umfeld erlaubt es der EZB, eine nochmals expansivere

Zinspolitik anzupeilen – was sie angesichts des derzeit fast erreichten Inflationsziels aber erst im IV. Quartal umsetzen will. Das von Trump mit dem Zollhammer ausgelöste „große makroökonomische Experiment“ birgt Gefahren für die Weltwirtschaft: Die weiterhin unübersichtliche Lage könnte Unternehmen von Investitionen und Konsumenten von Käufen abhalten. Gefährlich wäre auch ein Eingriff Trumps in die Zinsentscheidungen, was das internationale Vertrauen in die US-Geldpolitik erschüttern würde und die Renditen der US-Treasuries (und mit ihnen anderer Staatsanleihen) ansteigen ließe. Zunächst spricht die bereits zu beobachtende Abschwächung beim US-Beschäftigungsaufbau für noch zwei Zinssenkungen der Federal Reserve in 2025. Diese machen zumindest etwas Hoffnung für die global angeschlagene Konjunktur, wie auch die beiderseits des Atlantiks anvisierte expansiver ausgerichtete Fiskalpolitik. Doch wie bei den Zöllen und Trumps Zank um Powell geht die Ausweitung der Staatsausgaben mit einem Risiko eines Anstiegs der langfristigen Zinsen einher. Dabei stehen bereits die USA, UK und Frankreich im Fokus. Bleiben belastend noch die Unwägbarkeiten des Verhaltens Russlands im Krieg!

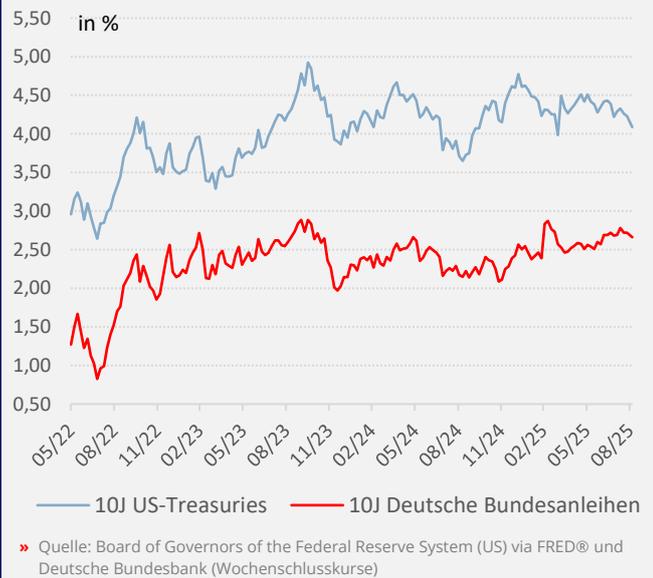
Aktien

In den letzten Monaten konnten die Aktienindizes in den USA gegenüber den zuvor bereits gestiegenen europäischen Aktienmärkten stark aufholen. Insbesondere die größten US-Unternehmen prägten dabei das Geschehen. In Europa waren dagegen bereits die EZB-Zinssenkungen vorweggenommen, und zudem gerieten Konjunktur und Unternehmensgewinne hierzulande ins Straucheln. Die disruptive Zollpolitik stützte zudem eher die US-Indizes, wobei die besonnene Reaktion der EU nur stabilisierte. Die Hoffnung auf eine konjunkturelle Belebung über eine expansivere Fiskalpolitik beflügelte nur kurzzeitig. Zuletzt kamen Fragen nach der Finanzierbarkeit der Ausgabenpakete auf, was die Zinsen kurzzeitig steigen ließ, wie auch die Frage nach der Unabhängigkeit der Federal Reserve. Zur Vorsicht mahnen zudem die hohen Kursbewertungen sowie geopolitische Unwägbarkeiten (Russland, China).



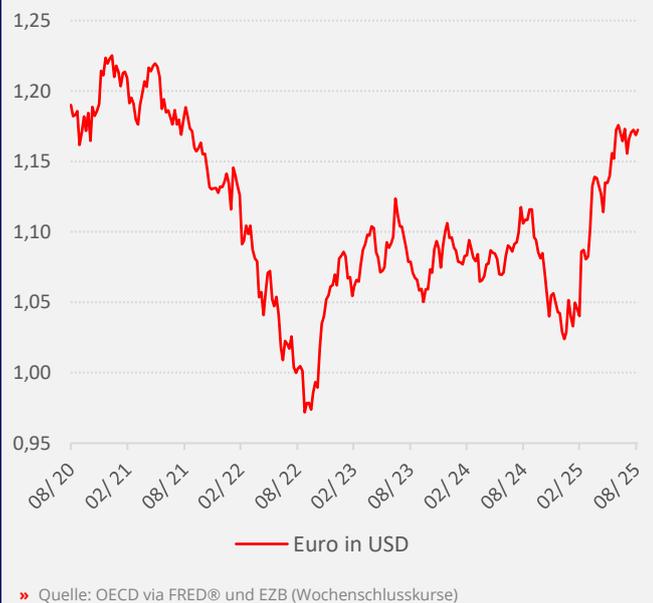
Zinsen

Bereits Ende 2024 geriet die geldpolitische Wende der Fed ins Stocken, als die US-Wirtschaftsdaten unerwartet freundlich ausfielen und die Zollpolitik zu neuen Inflations Sorgen führte. Die US-Zinsstrukturkurve blieb auch nach der „Einigung“ bei den Zöllen auf hohem Niveau. Trumps Kritik an Powell und der Eingriff in die Zusammensetzung des Offenmarktausschusses stellten US-Anleihen sogar als sicheren Hafen kurzzeitig in Frage. In Euroland wäre angesichts einer anhaltenden Konjunkturschwäche und einer Inflationsrate nahe 2 % bei aufgewertetem Euro weiteres Zinssenkungspotenzial für die EZB vorhanden, dies aber erst wieder im IV. Quartal. Fragen zur Finanzierbarkeit der Ausgabenpakete in den USA, Frankreich, UK und Deutschland ließen die Renditen kurz anziehen. Aktuell spielen die Konjunkturabschwächung und US-Zinssenkungen eine größere Rolle.



Devisen

Profitierte der US-Dollar bis Februar von der Wiederwahl Trumps und den vermeintlich verbesserten Aussichten auf einen Konjunkturschub, so geriet der Greenback spätestens seit März massiv unter Druck. Der Euro zog ausgehend von knapp unter USD 1,04 auf bis zu über USD 1,16 an. Dazu beigetragen haben zunächst die Ankündigung des großen Fiskalpakets in Deutschland sowie eine im Zuge der weltweiten Verunsicherung über die US-Zollpolitik ausgelöste generelle Dollarschwäche. Auch Trumps Kritik an Powell bekam dem US-Dollar nicht besonders gut. Offenbar wird dem Euro in vielen Teilen der Welt angesichts einer weniger verlässlichen US-Politik verstärkt die Rolle einer Anlagealternative zugesprochen. Mittlerweile scheinen die Zinssenkungspotenziale für die Federal Reserve größer als für die EZB zu sein, was den US-Dollar tendenziell belastet. Konjunkturell gesehen spricht aber auch wenig für den Euro.



Disclaimer – Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Information (nachfolgend als „Studie“ bezeichnet) ist von der Deutsches Analyse Netzwerk AG („DAN/AG“) erstellt worden. Die für DAN/AG zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Studie durch die BaFin ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an „professionelle Kunden“ oder „geeignete Gegenparteien“ gem. EU-Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet).

Die Inhalte dieser Studie werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Studie ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DAN/AG an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren, auch darf diese Studie nicht dem Zugriff einer Künstlichen Intelligenz überlassen werden. Sämtliche Urheberrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DAN/AG.

Diese Studie ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon oder eine Übersetzung in anderer Sprache hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Studie handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/ Anlagestrategieempfehlung, sondern lediglich um eine allgemeine Information. Aus diesem Grund ist diese Studie nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle in dieser Studie enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die die DAN/AG grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Für die Erstellung dieser Studie nutzt die DAN/AG emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. DAN/AG hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Da insoweit keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann DAN/AG keine Gewährleistung oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dieser Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder DAN/AG, noch deren Organe oder Mitarbeitende oder für DAN/AG tätige Analytinnen und Analysten können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen und Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Die in dieser Studie in Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Studie stehen könnten, ist der Dokumentation zu dem jeweiligen Finanzinstrument bzw. des jeweiligen Geschäftes zu entnehmen.

Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser Dokumentation getroffen werden. Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der DAN/AG, diese Studie zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit ist daher nicht gegeben.

Mit Verwendung dieser Studie erkennt der Empfänger die vorstehenden Rahmenbedingungen an.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten bei der DAN/AG

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die möglicherweise Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch den Compliance-Officer der DAN/AG überwacht, dessen Funktion im Vorstand der DAN/AG angesiedelt ist. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Researchstudien bzw. Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen zu vermeiden, sind die für DAN/AG tätigen Analytinnen und Analysten verpflichtet, den Compliance-Officer über die Erstellung von Analysen zu informieren und dürfen nicht in Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten investieren, die Gegenstand ihrer jeweiligen Analyse sind. Sie sind verpflichtet, zu Prüfzwecken auf Verlangen des Compliance-Officers über sämtliche Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen bzw. getätigt haben. Bei der Erstellung einer Anlageempfehlung, bei der offen zu legende Interessenkonflikte der DAN/AG existieren, werden Informationen erst nach Fertigstellung der Anlageempfehlung vom Compliance-Officer verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Anlageempfehlung kommt nur nach Einbindung des Compliance-Officers in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Analyse nicht beeinflusst.

Datum der Veröffentlichung: 11.09.2025

Herausgeber

Deutsches Analyse Netzwerk AG
Friedrichstraße 3-4, 37073 Göttingen

Amtsgericht Göttingen HRB 206948
Vorstand: Volker Sack, Aufsichtsrat (Vorsitz): Achim Heyer

Ansprechpartner



Dipl.-Volkswirt Bernd Krampen
Analyst

T: +49 (551) 503 114-18
bkrampen@dan-ag.de