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

Januar 2025

2025: Das dritte gute Aktienjahr in Folge?

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

zwei Jahre mit sehr erfreulichen Entwicklungen von Wertpapieranlagen liegen hinter uns. Insbesondere an den Aktienmärkten stiegen die Kurse kräftig an. Ob das auch im neuen Jahr so weitergehen wird? Sind aller guten Dinge drei positive Wertpapierjahre in Folge? Ein klares „Ja“ ist alles andere als sicher, allein schon, wenn man die Unwägbarkeiten bezüglich der anstehenden US-Präsidentschaft von Donald Trump und die schwierige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland bedenkt. Führt man sich die ganzen aktuellen Risiken und Probleme vor Augen, fällt es nicht jedem leicht, gelassen und optimistisch in die Wertpapierzukunft zu schauen.

Aber werfen wir mal einen nüchternen Blick auf die aktuellen Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten. Der für die Wertpapieranlagen bedeutsame geldpolitische Kurs der großen Notenbanken ist weiter auf die Senkung der Leitzinsen in Richtung der langfristigen Durchschnittsniveaus ausgerichtet. Diese geldpolitische Lockerung wird weiter marktstützend wirken. Hinzu kommt eine Weltwirtschaft, die nach wie vor um 3 % und damit ziemlich genau mit ihrem langfristigen gleichgewichtigen Durchschnittstempo wächst – in realer, also inflationsbereinigter Rechnung. Damit können sich die Kapitalmärkte auch in diesem Jahr wieder auf zwei stabile Säulen stützen.

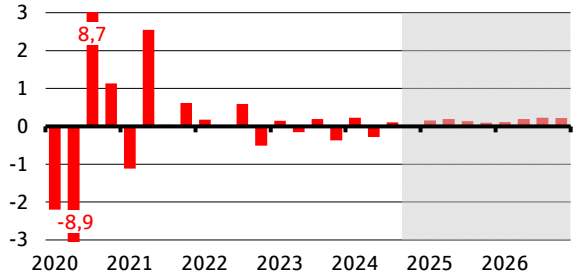
Diese Säulen werden aber die eine oder andere Erschütterung aushalten müssen: Zum einen dürften die konkreten politischen Maßnahmen der neuen US-Regierung nach der Vereidigung von Donald Trump zum US-Präsidenten die Kursschwankungen an den Märkten in der ersten Jahreshälfte hochhalten. Zum anderen wird sich noch weisen, wieviel Geld die Regierungen weltweit zukünftig ausgeben wollen, beispielsweise für höhere Verteidigungsausgaben oder für die grüne Transformation, und wie die Anleihemärkte darauf reagieren. Denn die Schuldenstände werden steigen, was die Zinsen auf deutlich höhere Niveaus hieven könnte, als wir es derzeit erwarten. Wir gehen davon aus, dass die Kapitalmärkte zwar kritisch auf die Schuldenlast schauen werden, sich jedoch stärker darauf fokussieren, dass die zunehmende Investitionsbereitschaft und der technische Fortschritt das Wachstum begünstigen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

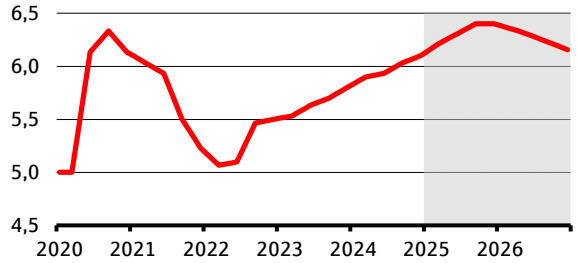
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



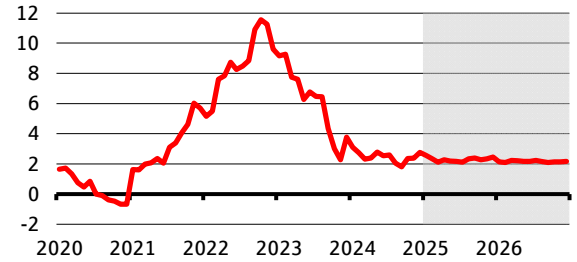
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,2	0,9
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,3	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,0	-2,2	-2,2
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,9	64,9
Leistungsbilanzsaldo*	6,6	6,4	6,0
	Okt 24	**Nov 24**	**Dez 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,4	2,8
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,1	6,1	6,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,0	43,0	42,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,5	85,6	84,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

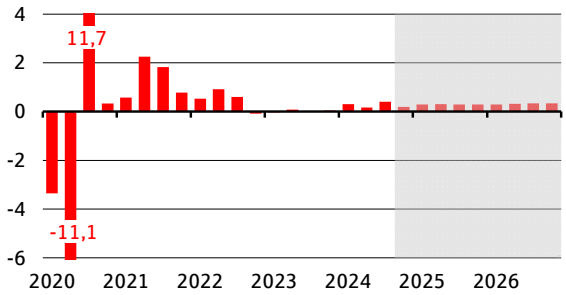
Die jüngsten Konjunkturindikatoren waren unterm Strich ordentlich. Die Produktionstätigkeit nahm im November zu, die Ausfuhr stieg an, und die um Großaufträge bereinigten Auftragseingänge stabilisieren sich. Dieser positiven Momentaufnahme steht aber eine sich weiter eintrübende Unternehmensstimmung gegenüber, wobei die Molltöne insbesondere aus der Industrie kommen. Diese kämpft mit den Folgen der Energiewende, einer drohenden Zunahme des Protektionismus und der wachsenden Konkurrenz aus China. Gleichzeitig hält der Konsum nicht, was die Einkommenszuwächse versprechen. Die Mischung aus dem Nachhall des inflationsbedingten Kaufkraftverlusts und die zunehmende Sorge um den Arbeitsplatz hemmen den Konsum.

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 ihm angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Noch weiß man nicht, was er wann und in welcher Form beschließen wird, weshalb diese Effekte bislang nur in unser Risikoszenario Eingang finden. Sehr schnell könnte sich aber die quälende Unsicherheit in einer Investitions- und Kaufzurückhaltung bemerkbar machen. Damit büßen die Rückgewinnung von Kaufkraft und die sinkenden Zinsen an stimulierender Wirkung ein. In Deutschland ist schon jetzt eine gestaltende Wirtschaftspolitik angesichts der angespannten Lage des Staatshaushaltes schwierig. Mit der US-Wahl und einem aggressiven Russland wird die Notwendigkeit, in die Sicherheit Deutschlands und Europas zu investieren, immer größer. Die entsprechenden finanziellen Mittel hierfür sind schwierig aufzutreiben und könnten ggf. an anderen Stellen fehlen. Steigende Steuern und Abgaben oder eine höhere Staatsverschuldung könnten so auf die politische Tagesordnung kommen. Nun rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg hinlänglich bekannte Herausforderungen nicht angegangen wurden: die Belastung der Unternehmen durch Arbeits-, Energie- und Bürokratiekosten, die hohen Steuern, die alternde Gesellschaft und eine ungenügende Infrastruktur. Die Folge ist eine Verringerung des Potenzialwachstums, d.h. des mittelfristig durchhaltbaren Wachstums, auf magere 0,4 %.

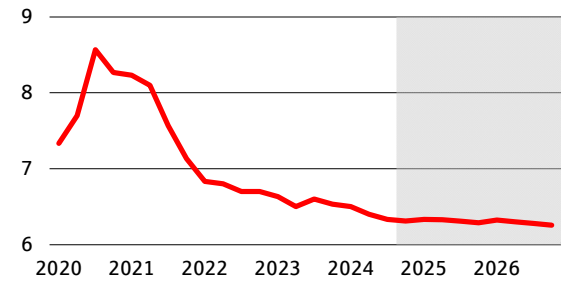
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



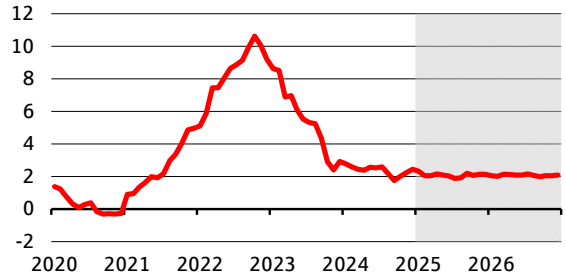
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	1,1	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,3	-3,3
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,3	3,1
	Okt 24	**Nov 24**	**Dez 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,2	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,3	6,3	6,3
Economic Sentiment (Punkte)	95,6	95,6	93,7

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

Im Fokus

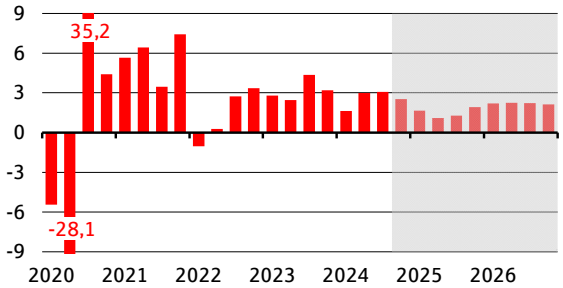
Es ist damit zu rechnen, dass die wirtschaftliche Entwicklung im vierten Quartal 2024 nicht an die gute Dynamik aus dem Vorquartal anknüpfen konnte. Zu schwer wiegen die Belastungen aus der europäischen Industrie für die Gesamtwirtschaft. Die Frühindikatoren geben sogar Hinweise auf eine weitere Verschlechterung der Lage im Industriesektor. Von besonderer Schwäche ist die deutsche Industrie geprägt. Dem gegenüber steht ein Dienstleistungsbereich, der zwar die Industrieschwäche ausgleichen kann, aber nicht genug Kraft für eine stärkere Konjunkturbelebung besitzt. In regionaler Betrachtung fehlen der EWU-Wirtschaft die Impulse aus Deutschland. Während die drei weiteren EWU-Schwergewichte (Frankreich, Italien und Spanien) 2024 zum Teil kräftig gewachsen sein dürften, ist aus Deutschland nur ein negativer Wachstumsbeitrag für die europäische Wirtschaftsleistung zu erwarten.

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 etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch erhöht bleiben. Die EZB dürfte nach der Leitzinswende im vergangenen Sommer weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die nach wie vor erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2025 den Zielwert der EZB von 2 % dauerhaft erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führten zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

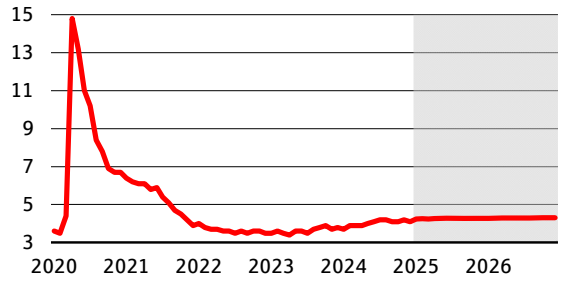
Konjunktur USA

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



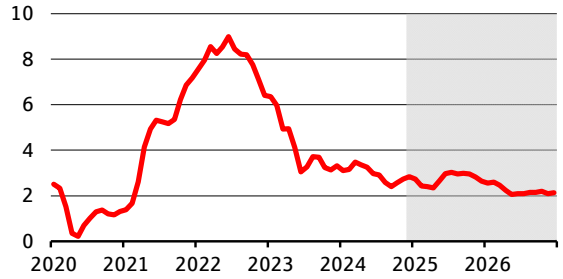
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,8	1,9	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,7	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	122,0	123,9	125,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-3,5
	Okt 24	**Nov 24**	**Dez 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,7	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,1	4,2	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,5	48,4	49,3
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	109,6	112,8	104,7

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

Im Fokus

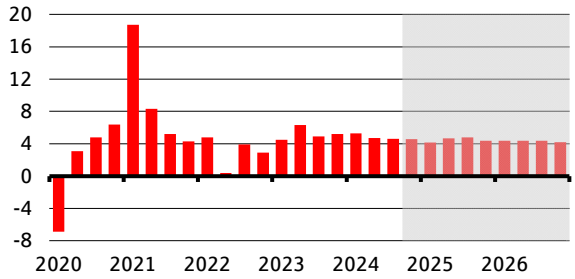
Die wirtschaftliche Entwicklung neigt weiterhin nicht zur Schwäche. Hierzu trägt möglicherweise zeitverzögert ein niedrigeres Zinsumfeld bei. Dieses hatte sich im Sommer bis Herbst vergangenen Jahres deutlich entspannt. Anschließend folgte eine Phase mit wieder höheren Marktzinsen. Die Auswirkungen dieser anschließenden Phase dürften sich noch nicht in den makroökonomischen Entwicklungen widerspiegeln. Dies spricht dafür, dass in den kommenden Monaten etwas schwächere Konjunkturdaten gemeldet werden. Somit reflektieren die Aufwärtsrevisionen unserer Wachstumsprognosen lediglich die aktuelle Entwicklung. Preisseitig überraschten zwar die Verbraucherpreise im November auf der oberen Seite. Der breiter gefasste Deflator der privaten Konsumausgaben konnte hingegen aus geldpolitischer Sicht eher beruhigen.

Perspektiven

In der zweiten Jahreshälfte 2024 begann die Fed mit der geldpolitischen Wende. Denn die zuvor zu hohen Inflationsraten hatten sich hinreichend zurückgebildet. Bereits für die erste Inflationswelle der Jahre 2021 und 2022 war die Fiskalpolitik hauptverantwortlich gewesen. Unter dem neugewählten Präsidenten Trump droht aufgrund höherer Zölle erneut ein Inflationsanstieg, der die Fed zwingen wird, eine Pause bei den Leitzinssenkungen einzulegen. Angesichts des sehr hohen Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt gehen von möglichen Ausweisungen illegal eingewanderter Personen lohngetriebene Inflationsgefahren sowie Bremseffekte für die US-Wirtschaft aus. Dem stehen möglicherweise positive Wachstumseffekte durch Deregulierung gegenüber. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen ist mit nur wenigen zusätzlichen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Zuvor zeitlich befristete Erleichterungen für private Haushalte und Unternehmen sollen über das Jahr 2025 hinaus dauerhaft gewährt werden. Dies konterkariert die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts, und die hohe Staatsverschuldung könnte von den Kapitalmärkten mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld insgesamt für die US-Wirtschaft verschlechtern. Unter Trump droht eine erratische Geopolitik, was zu gravierenden Änderungen nicht nur bei den Handels- sondern auch bei den internationalen Finanzströmen führen kann. Solch eine Entwicklung wäre nicht wohlstandsfördernd für die USA.

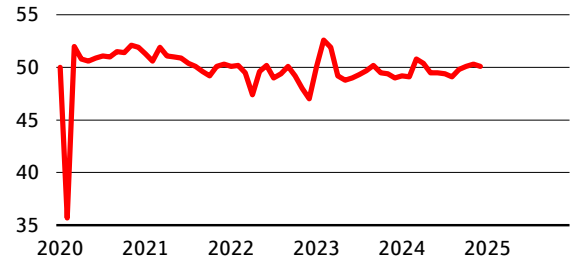
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



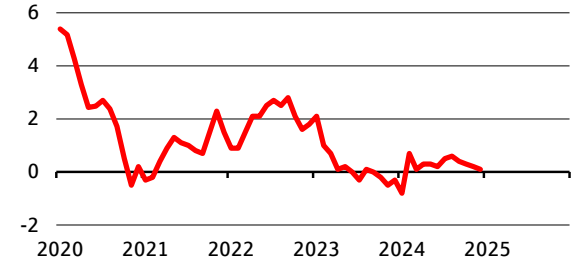
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	4,8	4,5	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,4	-7,6	-7,7
Schuldenstandsquote*	90,1	93,8	97,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,0	2,0
	Okt 24	**Nov 24**	**Dez 24**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,2	0,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,3	5,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,1	50,3	50,1

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

Im Fokus

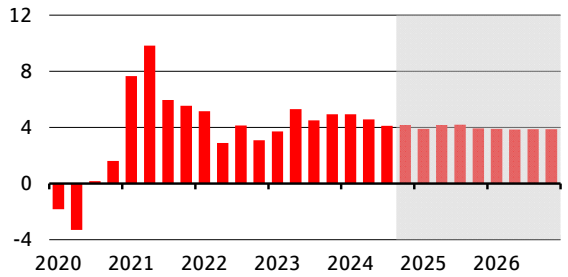
Obwohl die chinesische Regierung die wirtschaftlichen Probleme erkannt hat, bleiben die Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur bislang bescheiden. Offenbar will sie sich Spielraum erhalten, um auf die erwartete Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA reagieren zu können. Es erscheint sicher, dass die zukünftige US-Regierung die Zölle auf Importe aus China deutlich anheben wird, auch wenn das Ausmaß weiterhin unsicher ist. Da nicht erkennbar ist, dass die Konsumschwäche und die Immobilienkrise in China zeitnah überwunden werden können, verfestigt sich das Bild einer schwachen Nachfrage und anhaltender Überkapazitäten in weiten Teil der chinesischen Industrie. In diesem Umfeld dürften die Inflationsrate dauerhaft gering bleiben und die Leitzinsen weiter gesenkt werden. Am chinesischen Rentenmarkt sind die Renditen gegen den globalen Trend seit Anfang Dezember weiter deutlich gesunken.

Perspektiven

Mit dem Wahlsieg von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat bereits die schnelle Einführung von Zusatzzöllen auf chinesische Einfuhren angekündigt. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die zukünftige US-Administration deutlich konsequenter begegnen als die bisherige. Es gibt Stimmen innerhalb des zukünftigen 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 2025 ist hier wohl bestenfalls mit einer allmählichen Bodenbildung bei Preisen und Neubauaktivität zu rechnen. Die Konsumenten sind verunsichert und dürften durch neue Kaufanreize nur punktuell zu mehr Ausgaben zu bewegen sein. Die Kommunen werden zwar durch die geplante Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten etwas entlastet, doch ohne die Einführung neuer Einnahmequellen werden sie kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit im gewünschten Umfang zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine aktivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2025 deutlich über 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr chinakritischen Haltung der zukünftigen 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.

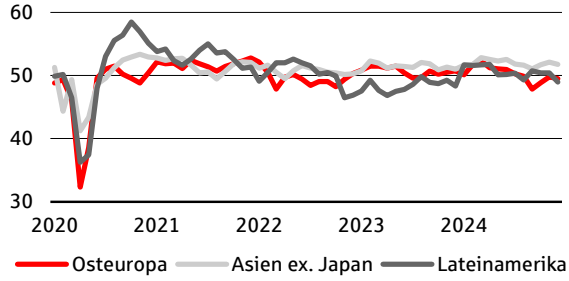
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



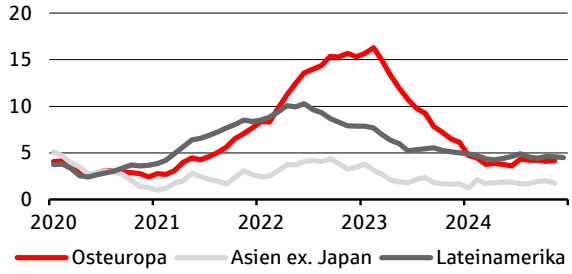
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Mit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar dürften sich die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen für viele Schwellenländer verändern. Unmittelbar drohen vor allem neue Strafzölle auf US-Importe aus China. Auch Mexiko steht im Zentrum der Zolldrohungen von Trump, doch wird sich die dortige Regierung um ein möglichst großes Entgegenkommen bemühen, während China eher auf Gegenmaßnahmen und die Demonstration von Stärke setzen dürfte. Dass Trump einen wichtigen Beitrag leisten wird, in der Ukraine zumindest eine temporäre Waffenruhe zu erreichen, wird mittlerweile von vielen Beobachtern erwartet, ohne dass eine langfristig tragfähige Lösung erkennbar wäre. Der diplomatische und militärische Druck auf den Iran dürfte von Seiten der USA im Verbund mit Israel zunehmen.

Perspektiven

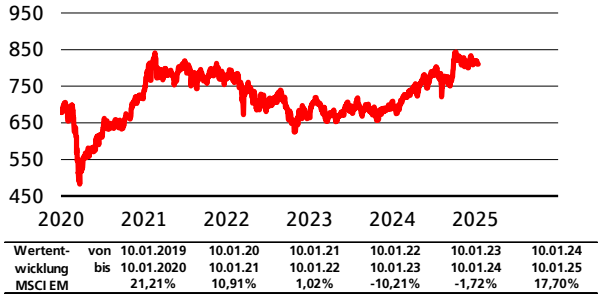
Mit der Übernahme des US-Präsidentenamtes durch Donald Trump erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die USA gegen eine ganze Reihe von Ländern die Zölle erhöhen werden. Ziel ist vor allem China, doch auch andere Länder mit einem hohen bilateralen Handelsüberschuss gegenüber den USA dürften in den Fokus geraten. Die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel dürften auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt wohl 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 2025 anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften durch den Wahlsieg von Trump die Risiken eher zunehmen. Die zukünftige US-Regierung dürfte die diplomatischen Beziehungen zu Taiwan intensivieren, was China zu einer harten Reaktion provozieren könnte. In der Ukraine wird ein zumindest temporärer Waffenstillstand wahrscheinlicher.

Risiken

Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten dürfte den weltweiten Protektionismus verstärken und insbesondere im Verhältnis zwischen den USA und China auch die diplomatischen Spannungen verschärfen.

Em. Markets-Märkte

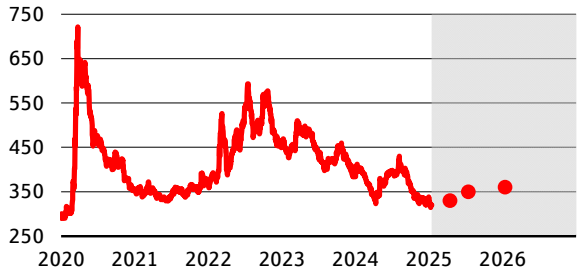
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von bis	10.01.2019 10.01.2020 21,21%	10.01.20 10.01.21 10,91%	10.01.21 10.01.22 1,02%	10.01.22 10.01.23 -10,21%	10.01.23 10.01.24 -1,72%	10.01.24 10.01.25 17,70%

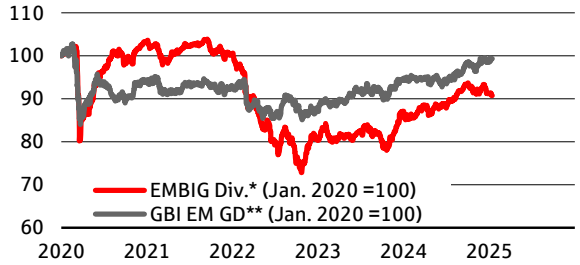
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.01.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	810	-2,3	-0,6	17,7
EMBIG Div* Performanceind.	448	-2,7	-0,5	6,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	292	-0,1	0,6	5,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	449	-1,8	-0,8	1,1
MSCI World Total Return	663	-1,1	0,3	26,8
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	320	330	350	360

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

Im Fokus

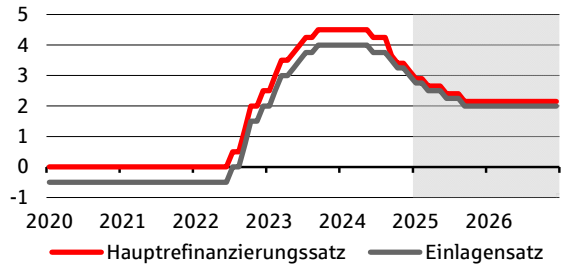
Der Anstieg der US-Renditen nach der Änderung des Zinsausblicks der US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen vor allem EM-Hartwährungsanleihen belastet. Auch bei EM-Lokalwährungsanleihen sind die Renditen gestiegen, doch wurden diese Verluste durch Gewinne der Schwellenländerwährungen gegenüber dem schwachen Euro kompensiert. EM-Aktien haben einmal mehr unter der Schwäche des chinesischen Aktienmarkts gelitten, wo es der Regierung bislang nicht gelungen ist, nachhaltig Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung zu schüren. In den kommenden Wochen und Monaten dürften die Kapitalmärkte vom Beginn der zweiten Amtsperiode von US-Präsident Trump geprägt werden. Es ist allgemeine Erwartung, dass US-Zölle angehoben werden, doch über Ausmaß und Kreis der betroffenen Länder besteht hohe Unsicherheit. Unter den Schwellenländern dürfte neben China besonders Mexiko im Fokus der Drohungen stehen. Die EM-Notenbanken müssen mehrheitlich gestiegene konjunkturelle Abwärtsrisiken und die erhöhte Wechselkursvolatilität gegeneinander abwägen, was für vorsichtige Leitzinssenkungen spricht.

Perspektiven

Die Notenbanken der Schwellenländer stehen vor der Frage, ob sie auf die Zunahme der Konjunkturrisiken mit schnellen Zinssenkungen reagieren sollen, selbst wenn sie damit den Abwärtsdruck auf ihre Währungen verstärken würden. Vieles spricht dafür, dass die Zentralbanken darauf unterschiedliche Antworten finden werden, denn sie stehen an unterschiedlichen Punkten im Senkungszyklus, haben eine unterschiedliche Sensitivität gegenüber Wechselkursvolatilität und sind von den Gefahren für den Welthandel unterschiedlich stark betroffen. Dass der Trend umgekehrt wird und die Leitzinsen angehoben werden, wie in Brasilien, dürfte allerdings die Ausnahme bleiben. So bleibt es dabei, dass die Renditen sowohl bei Hartwährungs- als auch bei Lokalwährungsanleihen auf erhöhtem Niveau liegen und der Trend nach unten gerichtet sein dürfte, was ein gutes Umfeld für Rentenmarktanlegen bedeutet. Gleichzeitig erwarten wir eine anhaltend konstruktive Stimmung für Aktienanlagen, wobei die Rahmenbedingungen mit Blick auf die Probleme Chinas im relativen Vergleich eher für Industrieländeraktien sprechen. Die geopolitischen Spannungen dürften 2025 und 2026 hoch bleiben, doch nicht den Punkt erreichen, an dem der globale Wachstumsausblick stark in Mitleidenschaft gezogen wird.

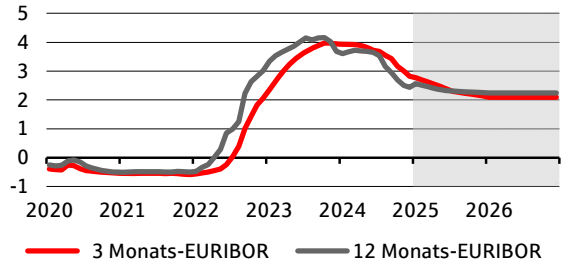
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



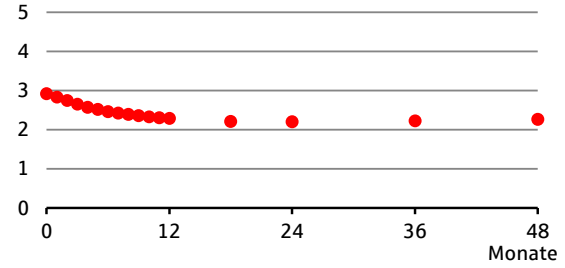
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,00	3,25	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,77	2,87	3,94
12 Monats-EURIBOR	2,56	2,44	3,64
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,14	1,77	2,15
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,30	1,86	2,24
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,50	2,25	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,55	2,30	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,40	2,30	2,25

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

Im Fokus

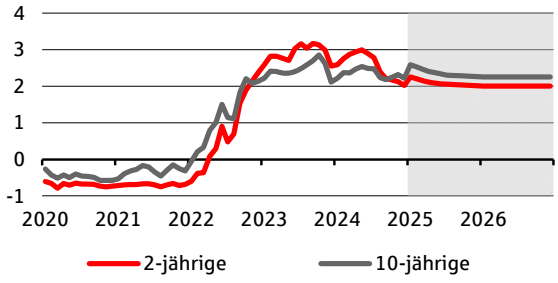
Bei ihrer Ratssitzung im Dezember signalisierte die EZB ungewohnt deutlich die Absicht weiterer Leitzinssenkungen, indem sie nicht mehr von der Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik sprach. Anschließend haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Ausmaß und Tempo der bevorstehenden Lockerung jedoch wieder etwas zurückgeschraubt, da konjunkturelle Abwärtsrisiken in ihren Augen abgenommen haben und auch die Fed ein langsameres Vorgehen ankündigte. Wir gehen davon aus, dass die EZB die graduelle Normalisierung ihrer Geldpolitik mit Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten bei den Sitzungen im Januar und März fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Konvergenz zum Inflationsziel dürfte sie danach das Tempo der Anpassungen verringern und erst im September mit einem Einlagensatz von 2,0 % ein in etwa neutrales Niveau erreichen. Größere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich betrachten wir lediglich als Option für den Fall, dass sich Abwärtsrisiken materialisieren und ein Unterschreiten des Inflationsziels droht.

Perspektiven

Der EZB-Rat ist mittlerweile weitgehend überzeugt, das Inflationsziel in absehbarer Zeit zu erreichen, und stellt daher eine Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in Aussicht. Die meisten Ratsmitglieder scheinen dabei eine graduelle Anpassung der Leitzinsen auf ein neutrales Niveau zu präferieren. Lediglich eine Minderheit spricht sich für aggressivere Senkungen aus, da sie andernfalls ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels befürchtet. Wir sehen diese Gefahr jedoch als gering an, solange die Arbeitslosigkeit nicht spürbar ansteigt und sich dämpfend auf Löhne und Preise auswirkt. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die EZB mit weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau herantasten wird. Zwar hat die EZB zum Jahresanfang auch im Wertpapierkaufprogramm PEPP die Wiederanlage von Rückflüssen vollständig eingestellt. Dennoch dürfte sich der Abbau ihrer Bilanz und damit der Überschussreserven der Banken eher verlangsamen, nachdem die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III vollständig zurückgezahlt worden sind. 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.

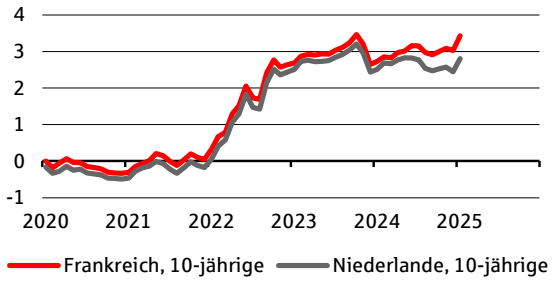
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



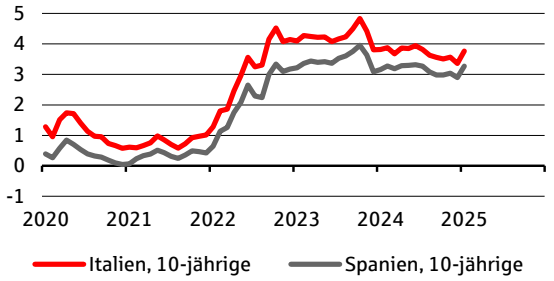
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,28	1,96	2,65
Deutschland 10J	2,60	2,12	2,21
Frankreich 10J	3,43	2,88	2,75
Italien 10J	3,77	3,21	3,84
Spanien 10J	3,27	2,77	3,18
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,10	2,05	2,00
Deutschland 10J	2,40	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

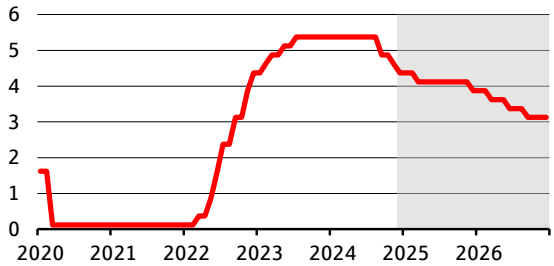
Der Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen seit Anfang Dezember spiegelt vor allem weniger starke Leitzinssenkungserwartungen wider. Demgegenüber beruht die Versteilerung am langen Ende nur zu einem geringen Teil auf gestiegenen Inflationserwartungen. Ausschlaggebend waren vielmehr die höheren Renditen langlaufender US-Treasuries und die Sorge der Anleger vor stark anwachsenden Staatsanleiheemissionen auch in Deutschland und im Euroraum. Auch wenn die Knappheit von Bundesanleihen mittlerweile spürbar abgenommen hat, dürfte der EZB-Einlagensatz der Ankerpunkt für das kurze Ende der Bundkurve bleiben, sodass wir hier mit leichten Renditerückgängen rechnen. Anders als bei Leitzinssenkungen üblich, sollte sich die Bundkurve dabei eher verflachen, da die realen Renditen am langen Ende derzeit ungewöhnlich hoch sind.

Perspektiven

Angesichts schwacher Stimmungsindikatoren und verschiedener konjunktureller Belastungen rechnen wir mit einem nur mäßigen Wirtschaftswachstum im Euroraum, jedoch nicht mit einer Rezession. Entsprechend sehen wir es als unwahrscheinlich an, dass die Inflation dauerhaft unter die Zielmarke von 2 % fällt. Vor diesem Hintergrund sollte die EZB die Lockerung ihrer Geldpolitik fortsetzen, um sich in kleinen Schritten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau heranzutasten. Dieses liegt unseres Erachtens bei einem Einlagensatz von 2 %, den die EZB in der zweiten Jahreshälfte erreichen dürfte. Auf dieses Niveau sollten mittelfristig auch die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen zurückgehen. Die längeren Laufzeitbereiche hatten in den vergangenen Wochen einige Belastungen zu verkraften, was sich in einer Versteilerung der Bundkurve niedergeschlagen hat. Zu nennen sind hier vor allem die gestiegenen Renditen von US-Treasuries sowie die Unsicherheit über die Fiskalpolitik auch im Euroraum. Diese Einflüsse werden sich zwar nicht kurzfristig auflösen, erscheinen uns an den Rentenmärkten mittlerweile jedoch ausreichend berücksichtigt. Wir rechnen mittelfristig mit einem leichten Rückgang der Renditen auch am langen Ende, da deutlich positive reale Erträge von Bundesanleihen nicht in Einklang stehen mit dem schwachen konjunkturellen Umfeld sowie dem nach wie vor hohen Anlagedruck. Die Regierungskrise in Frankreich und die daraus resultierende Unsicherheit wirken stützend auf Bundesanleihen. Demgegenüber würden neue Initiativen, fiskalische Aufgaben auf die EU-Ebene zu übertragen, zu einer Belastung führen.

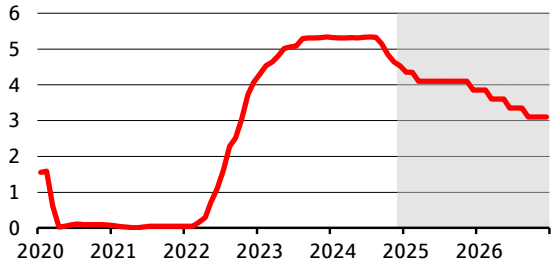
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



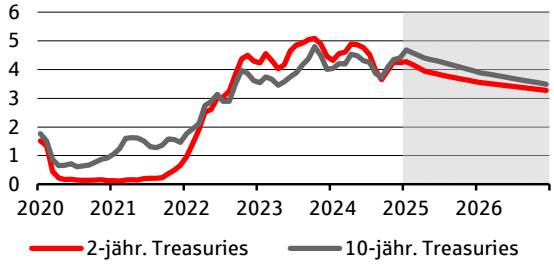
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,50-4,75	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,30	4,64	5,31
Renditen 2-j. Treasuries	4,38	4,14	4,36
Renditen 10-j. Treasuries	4,76	4,23	4,03
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	4,11	3,86
Renditen 2-j. Treasuries	3,95	3,80	3,55
Renditen 10-j. Treasuries	4,40	4,25	3,90

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

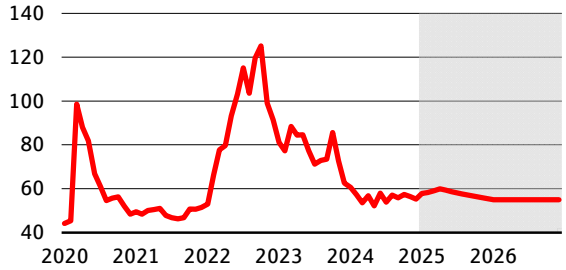
Die FOMC-Mitglieder haben zwar erwartungsgemäß bei ihrer letzten Sitzung im vergangenen Jahr das Leitzinsintervall nochmals um 25 Basispunkte auf 4,25 % bis 4,50 % gesenkt. Es war aber wohl eine sehr knappe Entscheidung. Fed-Chef Powell machte deutlich, dass hinsichtlich weiterer Senkungsschritte nun Vorsicht angebracht sei. Dies spricht nicht dafür, dass die Fed Ende Januar eine weitere Senkung beschließen wird. Hiervon losgelöst hält die Diskussion über die Höhe des langfristigen gleichgewichtigen Zinsniveaus an. Ähnlich wie die FOMC-Mitglieder erachten auch wir ein höheres Niveau für die US-Wirtschaft als verkraftbar.

Perspektiven

Nach der Leitzinswende 2024 dürfte die Fed 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Denn in unserem Basisszenario ist eine Zollanhebung der US-Regierung unter Trump insbesondere gegenüber China im Sommerhalbjahr enthalten. Hierdurch dürfte die Inflationsrate erneut ansteigen und weitere Leitzinssenkungen nach dem Zinsentscheid im März verhindern. Sofern die US-Wirtschaft nicht deutliche konjunkturelle Schwächesignale sendet, kann die Fed erst Ende des Jahres 2025 wieder vorsichtig mit Senkungsschritten beginnen. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die geplante Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik unter 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. Das bisherige Ausbleiben einer Konsolidierung des Staatshaushalts dürfte sich unter der neuen Regierung fortsetzen. Hierdurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne Risikoaufschlag akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. 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 ebenfalls zu höheren Marktzinsen beitragen. Schließlich können auch Fehlentscheidungen im Bereich der Geopolitik das Funktionieren der internationalen Finanzströme beeinträchtigen.

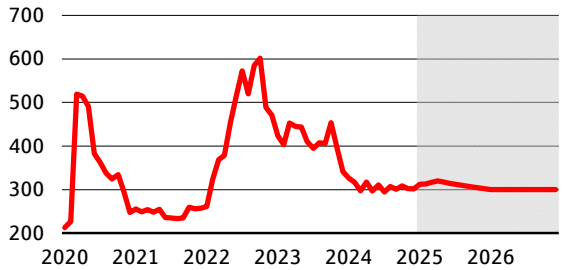
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



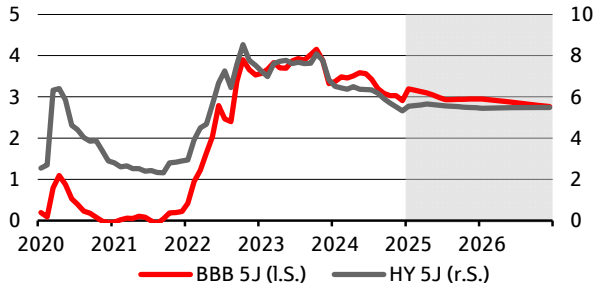
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	58	54	60
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	314	293	322
Corporates BBB 5J (%)	3,24	2,81	3,42
Corporates HY 5J (%)	5,60	5,24	6,54

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

Im Fokus

Unternehmensanleihen haben das Jahr 2024 gut abgeschlossen, und auch der Start ins neue Jahr ist gelungen. Mit einem Total Return von gut 3 % haben sie Bundesanleihen und viele andere Staatsanleihen outperformed. High Yield-Bonds haben wegen zusätzlicher kräftiger Spreadeinengungen mit etwa 9 % sogar noch deutlich besser abgeschlossen. Die guten Ergebnisse lagen vor allem an der erhöhten laufenden Verzinsung. Die Spreads für Investmentgrade Bonds haben sich, gemessen am iTraxx Index, dagegen nur minimal verringert. In der Betrachtung gegenüber Bundesanleihen haben sich die Spreads jedoch aufgrund der massiven Verbilligung von Bundesanleihen zu Swapsätzen kräftig verringert. In der Folge haben diese Spreads mittlerweile recht niedrige Niveaus erreicht, im Vergleich zu Swaps sind sie weiterhin attraktiv.

Perspektiven

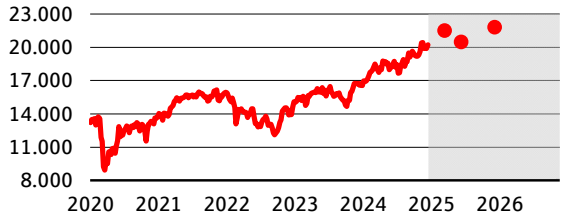
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend – und mit der neuen Regierung in den USA steigen die Belastungen und Risiken für europäische Unternehmen durch Zollandrohungen und veränderte Weltmarktströme weiter an – doch wir gehen davon aus, dass sich die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung hieran anpassen und ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen dennoch steigern können. Der weltweit eingeleitete Trend sinkender Leitzinsen wirkt dabei stark unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, wir erwarten daher kaum noch zusätzliche Performance durch sinkende Spreads und Renditen. Doch die laufenden Erträge bieten trotzdem attraktive Investmentchancen, vor allem auch bei High Yield-Anleihen.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-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

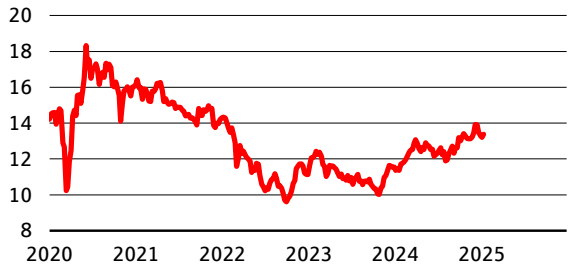
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von	10.01.19	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24
	bis	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24	10.01.25
		23,46%	4,20%	12,23%	-6,30%	12,96%	21,12%

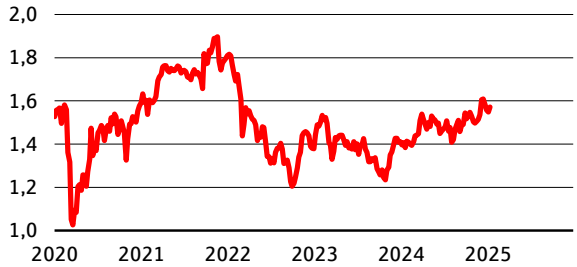
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	20.215	20.329	16.690
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,56	21,12
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	21.500	20.500	21.800
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	13,38	1,57	3,05
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,04	1,52	3,29

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

Im Fokus

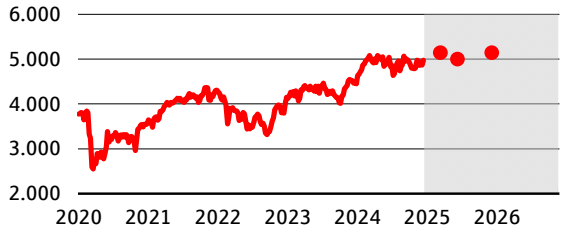
Die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland stabilisiert sich auf niedrigem Niveau, und die Erwartungen der Unternehmen bleiben von Vorsicht geprägt. Angesicht der multiplen Herausforderungen, denen sich die deutschen Unternehmen gegenübersehen, ist dies nachvollziehbar. Eine zeitnahe und spürbare Verbesserung in den Rahmenbedingungen ist nicht zu erkennen, und mit der neuen US-Regierung und den Neuwahlen in Deutschland bleibt die Verunsicherung für die deutschen Unternehmen in den kommenden Monaten hoch. Allerdings ist diese Gemengelage nicht neu, was sich vor allem bei internationalen Investoren in einer entsprechend zurückhaltenden Positionierung mit Blick auf deutsche Aktien widerspiegelt. Dies begrenzt das Korrekturpotenzial im Fall von schlechten Nachrichten, während die Kombination aus einer intakten Weltwirtschaft, einer unauffälligen Bewertung und niedrigen Zinsen für moderate Kurszuwächse und solide Dividendenausschüttungen spricht.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Sie profitieren vom globalen Wachstum, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Immerhin ist für die Gewinne der DAX-Unternehmen nach einer Stagnation im Jahr 2024 für 2025 wieder mit einem leichten Anstieg zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die schrittweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten kurzzeitigen Kursabschlägen zu verarbeiten. Die Anleger können also an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen partizipieren. Am besten gelingt dies über regelmäßiges Investieren.

Aktienmarkt Euroland

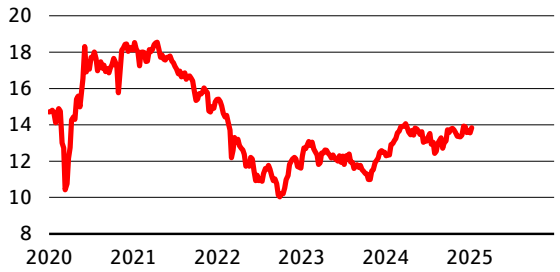
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	10.01.19 10.01.20 23,21%	10.01.20 10.01.21 -3,81%	10.01.21 10.01.22 16,31%	10.01.22 10.01.23 -4,29%	10.01.23 10.01.24 10,14%	10.01.24 10.01.25 11,37%

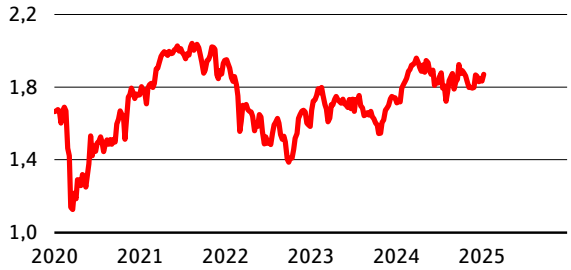
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.977	4.952	4.469
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		0,5	11,4
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.150	5.000	5.150
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	13,8	1,9	3,4
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,9	1,6	3,6

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

Im Fokus

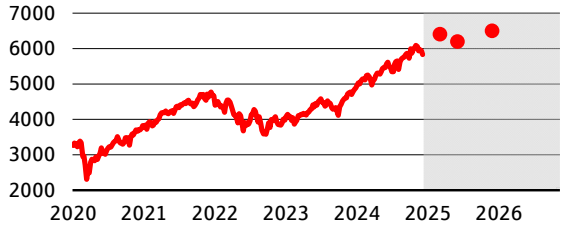
2024 konnte der Euro Stoxx 50 solide zulegen. Insbesondere aufgrund der geringeren Gewichtung wachstumsstarker Tech-Aktien sowie aufgrund der Schwäche französischer Aktien blieb der Index allerdings erneut deutlich hinter dem weltweiten Markt zurück und tendierte seit März letztlich nur seitwärts. Der Ausblick für globale Aktien ist weiterhin konstruktiv, und doch bleibt Euroland ein schwieriger Markt, der viele internationale Anleger kaum noch interessiert, solange es keine umfangreichen wirtschaftspolitischen Reformen in Deutschland und Frankreich gibt und die Unternehmensgewinne nicht mehr Potenzial haben. Entsprechend bietet die Bundestagswahl einen Hoffnungsschimmer (mit dem Risiko, enttäuscht zu werden). Kurzfristig steht die Berichtssaison für das vierte Quartal im Fokus. Auch hier sind wir für die USA deutlich zuversichtlicher, aber letztlich sollten die Unternehmen der Eurozone die Erwartungen mindestens erfüllen. Mit Spannung werden zudem die ersten Amtshandlungen vom neuen US-Präsidenten erwartet, aus Sicht der Eurozone vor allem mit Blick auf die angedrohten Zölle. Ein Ausbleiben von umfangreichen Strafzöllen könnte für Erleichterung sorgen.

Perspektiven

Bis auf weiteres spricht vieles dafür, dass Aktien der Eurozone hinter Investments in den USA oder dem weltweiten Markt zurückbleiben. Sollten sich allerdings wirtschaftsfreundliche Reformen in mindestens einer der beiden großen Volkswirtschaften Eurolands abzeichnen, würden sich die Perspektiven von Euroland-Aktien deutlich verbessern, zumal viele Anleger aufgrund der vielfältigen strukturellen Probleme momentan eher gering in der Eurozone investiert sind. Handlungsfähige Regierungen, mehr Sparanstrengungen in Frankreich sowie eine Reform der Schuldenbremse in Deutschland wären hierfür sehr konstruktive Signale. Einen Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine würden viele Anleger sicherlich ebenfalls positiv honorieren. Die moderate Bewertung, der Zinssenkungszyklus der EZB und die attraktiven Dividendenrenditen sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Themen wie die Erhöhung von US-Zöllen oder der Russland-Ukraine-Krieg.

Aktienmärkte Welt

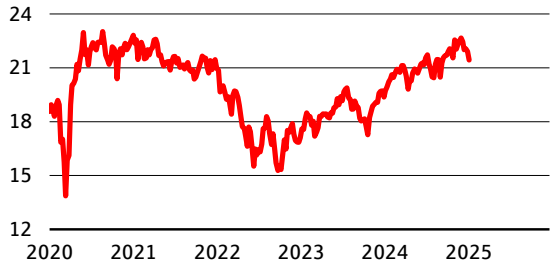
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	10.01.19	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24
	bis	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24	10.01.25
		25,75%	17,13%	22,11%	-16,08%	22,05%	21,82%

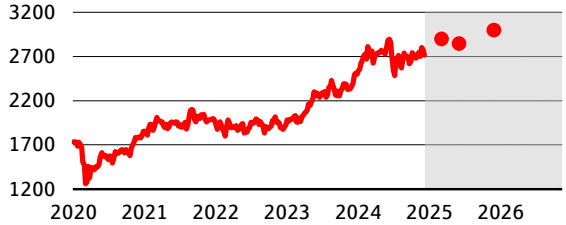
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	10.01.19	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24
	bis	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24	10.01.25
		14,00%	6,90%	7,59%	-5,75%	29,96%	11,03%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.827	6.035	4.783
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-3,4	21,8
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	6.400	6.200	6.500
TOPIX (Indexp.)	2.900	2.850	3.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	21,4	4,4	1,4
TOPIX	14,5	1,3	2,6

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

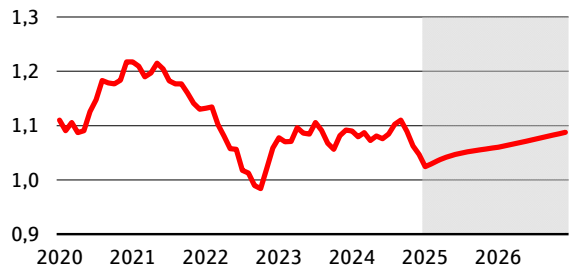
USA
US-Aktien beendeten ein bärenstarkes Jahr mit leichten Gewinnmitnahmen. Hauptgrund waren sinkende Hoffnungen auf Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank. In den kommenden Wochen stehen die ersten Amtshandlungen vom neuen Präsidenten Trump sowie die Unternehmensberichtssaison für das vierte Quartal im Fokus. Wir erwarten ein klares Übertreffen der Analystenschätzungen, weil diese im letzten Quartal gesunken sind, obwohl die US-Konjunktur klar positiv überrascht hat. Auch die Ausblicke sollten in der Breite überzeugen, zumal bisher von der neuen Regierung eine wirtschaftsfreundliche Politik erwartet wird. Kurzfristig der größte potenzielle Bremsklotz für US-Aktien ist eine Fortsetzung des schnellen und deutlichen Zinsanstieges bei US-Treasuries.

Japan
Die Situation für japanische Aktien hat sich zwar zuletzt etwas verbessert, aber insgesamt tendieren die großen Indizes seit fast einem Jahr seitwärts. Die längerfristigen Perspektiven sind konstruktiv: Eine verstärkt aktionärsfreundliche Politik mit höheren Aktienrückkäufen, bessere Wachstumsaussichten und eine Normalisierung der BoJ-Politik sollten die Kurse unterstützen. Risikofaktoren bleiben die US-Handelspolitik und der Yen.

Perspektiven
In den nächsten Monaten und Jahren dürften die Maßnahmen des neuen Präsidenten Trump für viele Schlagzeilen und Schwankungen an den Märkten sorgen. Kurzfristig kann es dabei zu Belastungen kommen. Insgesamt dürfte Trumps Politik aber wirtschaftsfreundlich sein und die US-Aktienmärkte unterstützen, zumal sie ihm als Gradmesser seines Erfolges dienen. Mittel- und langfristig bleiben die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen entscheidend. Diese sind ein sehr gutes Fundament für US-Aktien, wie die Entwicklung des Jahres 2024 eindrucksvoll unterstrichen hat. Negativ fällt bei US-Aktien fast nur die zum Teil hohe Bewertung auf, vor allem bei einigen Technologie-Schwergewichten.

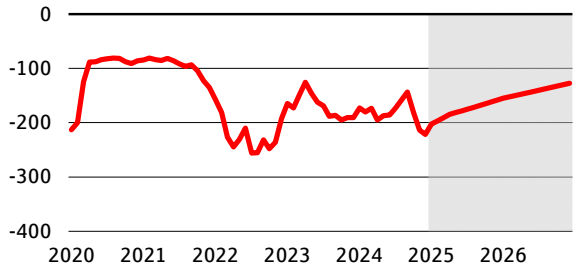
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



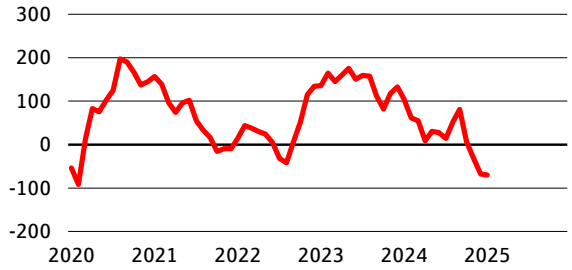
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,02	1,04	1,05	1,06
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-210	-185	-175	-155
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-216	-200	-195	-165
Leitzins EZB (%)	3,00	2,50	2,25	2,00
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00
Konjunkturdaten		**2024P**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	1,1	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	1,9	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,9	2,7	2,2

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

Im Fokus

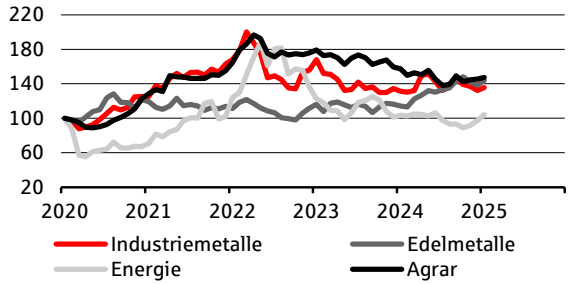
Im vergangenen Jahr, das durch starke Änderungen der Markterwartungen an die geldpolitischen Kurse der Notenbanken geprägt war, hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um 6 % abgewertet. Die Differenz zwischen den Renditen der 2-jährigen US-Treasuries und Bunds schwankte deutlich zwischen 140 und 240 Basispunkten und mit ihr der EUR-USD-Wechselkurs. Besonders markant war dabei die Rutschpartie des Wechselkurses seit dem Jahreshoch von 1,12 USD je EUR im September auf das Zweijahrestief von 1,04 zum Jahresende. Dies war dem Ausblick auf die Regierung Trump geschuldet. Anfang 2025 gab der Wechselkurs sogar weiter nach. So bekommt der Euro zum Jahresbeginn – mit dem Näherrücken der Amtseinführung Trumps und vor den Neuwahlen in Deutschland – die hohe Unsicherheit für den Ausblick Eurolands besonders stark zu spüren.

Perspektiven

Die Aussichten für den EUR-USD-Wechselkurs für die Jahre 2025/26 haben sich zu Ungunsten des Euro verändert. Die Präsidentschaft Trumps in den USA, die mit hoher Unsicherheit bezüglich seiner Zollpolitik verbunden ist, sowie die politischen Turbulenzen in Euroland haben seit Ende 2024 zu einem Wiedererstarken des US-Dollar geführt. Für die USA wird die Regierungszeit von Trump mit tendenziell höherer Inflation (aufgrund avisierter Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem anhaltend dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden. Für Euroland bringt die Präsidentschaft Trumps dagegen Wachstumsrisiken mit sich. Auch dürfte mit Trump der US-Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen länger hoch bleiben. Denn während die EZB in diesem Jahr ihre Leitzinssenkungen bis auf das neutrale Niveau vollziehen dürfte, erwarten wir für die Fed ab März eine Zinssenkungspause, um den zollbedingten Inflationsrisiken in den USA entgegenzuwirken, und erst im Jahr 2026 das Erreichen des neutralen Leitzinsniveaus. Perspektivisch dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen. Für diese Erwartung unterstellen wir, dass der US-Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen abschmelzen wird und die obigen, den Euro belastenden Unsicherheiten mit der Zeit kleiner werden.

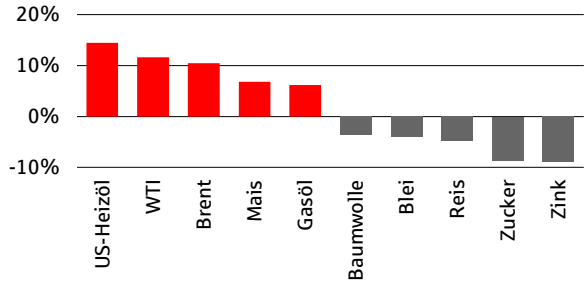
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



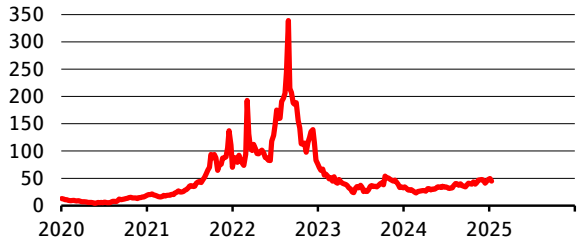
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	10.01.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,6	15,9	1,0
BCOM Industriemet.	143,6	-1,9	5,1
BCOM Edelmetalle	276,4	-1,2	26,8
BCOM Agrar	57,6	-0,3	-5,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

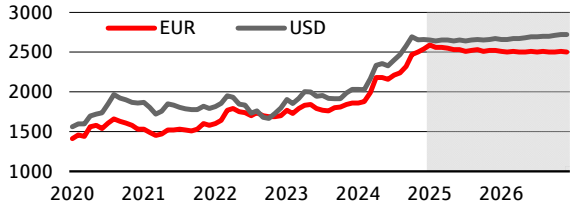
Einzig der Energiesektor verzeichnete im Vormonatsvergleich zum Teil starke Preisanstiege, die vor allem auf die Rohölnotierungen zurückgingen. Aber auch der Erdgaspreis legte zwischenzeitlich kräftig in Richtung der Marke von 50 EUR/MWh zu. Für diesen Preisanstieg gab es mehrere Gründe: Zum einen wurde das zum Jahresende ausgelaufene Transitabkommen, welches Gaslieferungen aus Russland durch die Ukraine in die EU ermöglichte, nicht verlängert. Zum anderen kam es in Norwegen Anfang des Jahres zu einem Ausfall einer LNG-Verflüssigungsanlage, der das Gasangebot verknappte. Hinzu kommt, dass die europäischen Gasspeicherstände um 15 Prozentpunkte niedriger liegen als im Vorjahr, was weniger Spielraum für weitere Gasimportausfälle zulässt. Die Preise von Industriemetallen gaben im Monatsvergleich in der gesamten Breite nach. Die anhaltende konjunkturelle Schwäche Chinas wie auch die angekündigten Zölle der zukünftigen US-Regierung lasteten auf dem Markt. Der Edelmetallsektor zeigte sich heterogen. Der Goldpreis trat weitgehend auf der Stelle, während Platin sich verteuerte und bei Palladium und Silber Preisrückgänge verzeichnet wurden.

Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, eine moderate Inflation sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte bis Ende 2026 prägen, wobei ein stabiles weltweites Wirtschaftswachstum von 3 % als solides Fundament dient. Allerdings dürfte das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum 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 führen und Preisanstiege auslösen. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht von stärkeren 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 strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden auch 2025 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

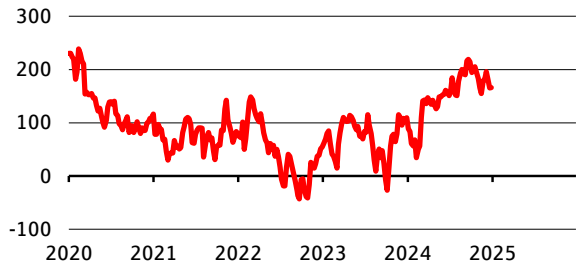
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	31.12.18 31.12.19	31.12.19 31.12.20	31.12.20 31.12.21	31.12.21 31.12.22	31.12.22 31.12.23	31.12.23 31.12.24
Gold in Euro		21,23%	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%	36,28%
Gold in USD		18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%	27,47%

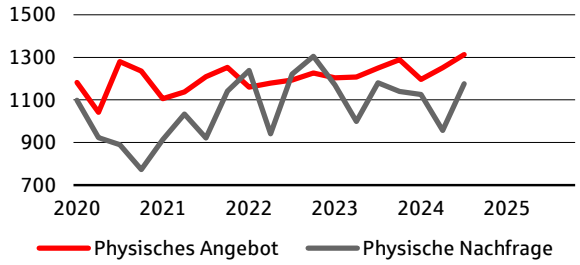
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2650,07	2567	1849
Gold (USD je Feinunze)	2715,00	2698	2028
Silber (EUR je Feinunze)	30,57	31	21
Silber (USD je Feinunze)	31,31	32	23
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2550	2510	2510
Gold (USD je Feinunze)	2650	2640	2660

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

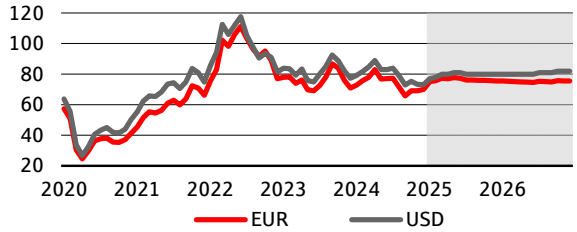
Nach einer fulminanten Preisrallye beendete der Goldpreis das Jahr 2024 bei gut 2.640 US-Dollar je Feinunze und damit deutlich unter seinem Allzeithoch von Ende Oktober. Anfang November geriet die Goldnotierung nach der US-Präsidentschaftswahl kurzzeitig unter Druck, bis Ende November erholte sie sich wieder auf 2.700 US-Dollar. Auslöser hierfür könnte die chinesische Zentralbank gewesen sein, die ihre Goldbestände im November – erstmals seit über sechs Monaten – aufgestockt hatte. Im Dezember sorgte dann die US-Notenbank für einen Dämpfer. Im Zuge der angekündigten Zölle durch den designierten Präsidenten Donald Trump trat die Fed aufgrund von erhöhten Inflationsrisiken falkenhafter auf als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Die Leitzinssenkungserwartungen an die Fed wurden reduziert und setzten den Goldpreis unter Druck. In der ersten Januarhälfte stieg die Goldnotierung erneut an und überschritt abermals die Marke von 2.700 US-Dollar je Feinunze.

Perspektiven

Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und sinkende Leitzinsen bestimmten die Entwicklung des Goldpreises im Jahr 2024. Mit Blick auf die kommenden zwei Jahre bleibt der Goldpreis hin- und hergerissen zwischen vorübergehenden Einflussfaktoren und langfristigen Trends. Geopolitische Risiken, darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt, aber auch eine erratische Außen- und Handelspolitik der USA unter Donald Trump dürften weiterhin für Unsicherheit und Aufwärtsrisiken beim Goldpreis sorgen. Ein preisstabilisierender Faktor dürfte auch die anhaltende Goldnachfrage von Zentralbanken bleiben, insbesondere aus den Schwellenländern. Zugleich bergen die geplanten protektionistischen Maßnahmen der USA – wie die Einführung neuer Zölle – Aufwärtsrisiken für die US-Inflation. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs in den USA dürfte die US-Notenbank dazu zwingen, von geplanten und erwarteten Leitzinssenkungsschritten abzusehen bzw. Zinspausen einzulegen. Da steigende Zinsen die Opportunitätskosten der Goldhaltung erhöhen und den US-Dollar stärken, dürfte dies den Goldpreis perspektivisch belasten. Alles in allem erwarten wir einen moderaten Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

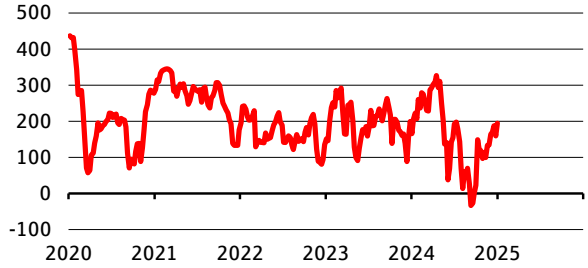
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertentwicklung	von	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23
	bis	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24
Brent in Euro		25,11%	-27,91%	61,22%	17,41%	-13,19%	3,58%
Brent in USD		22,68%	-21,52%	50,15%	10,45%	-10,32%	-3,12%

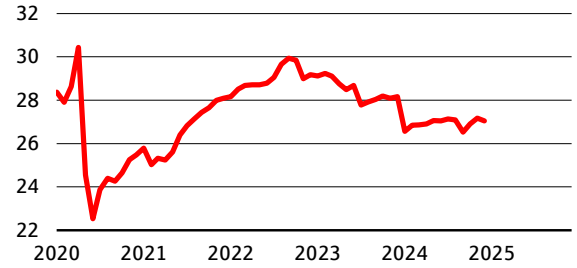
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	10.01.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	77,9	68,7	70,0
Brent (USD)	79,8	72,2	76,8
WTI (USD)	76,6	68,6	71,4
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	77	76	75
Brent (USD)	80	80	80
WTI (USD)	76	76	76

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der deutliche Ölpreisanstieg vom Jahresende 2024 hat sich nach einer kurzen Verschnaufpause Mitte Januar fortgesetzt. Die Marktteilnehmer zweifeln wohl daran, dass die US-Ölförderung in dem Maße ausgeweitet werden kann, wie dies den Aussagen Trumps zu entnehmen war. Auch mögliche schärfere Sanktionen gegen den Iran und gegen Russland bremsen die Aussichten für das globale Ölangebot. Derweil bleiben die Nachfrageerwartungen für dieses Jahr ausgehend von der Schwäche Chinas gedämpft. Die OPEC-Kartellmitglieder werden die gedrosselte Ölproduktion vorerst beibehalten und abwarten, wie sich die US-Ölförderung unter der Trump-Regierung tatsächlich entwickeln wird. Ein unerwartet starkes Ölangebot aus den USA würde ein Abwärtsrisiko für unsere Ölpreisprognose darstellen, eine überraschende Einschränkung der Ölausfuhren aus dem Nahen Osten ein Aufwärtsrisiko.

Perspektiven

Der globale Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage schwächelt, zunächst noch aus konjunkturellen Gründen, aber in Zukunft wohl auch stärker strukturell, wenn der Umstieg auf erneuerbare Energien global weiter voranschreitet. Zugleich ist das weltweite Ölangebot relativ hoch und dürfte im Prognosezeitraum ausgehend von den USA weiter zunehmen. So wird erwartet, dass das Ölangebot ab 2025 weltweit die Nachfrage übersteigen wird. Um den Ölpreis zu stützen, dürften die OPEC+-Mitglieder bei der Rücknahme ihrer seit Ende 2023 bestehenden kartellweiten Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag zögerlich agieren. Die Bremsspuren der globalen konjunkturellen Schwäche dürften zwar im Prognosezeitraum nachlassen, aber der weltweite Ölkonsum wird wohl – auch aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft – allenfalls geringfügig zunehmen. Perspektivisch spielt außerdem die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Von dieser Seite besteht mittelfristig ein Aufwärtsrisiko für den Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten solch höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und damit tendenziell im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.

- 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.

- Regierungswechsel in den USA und Neuwahlen in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur.

- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft zeigt sich robust.

- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.

- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.

- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.

- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.

- 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 geopolitischen 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: **13.01.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **07.02.2025**

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