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

März 2025

Veränderungen als Chance nutzen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Finanzmärkte hatten in letzter Zeit viele Neuigkeiten aus der Politik zu verarbeiten. Das hat teilweise zu massiven Kursbewegungen an den Wertpapiermärkten geführt. Die Ursachen dafür lieferte der seit Januar amtierende US-Präsident. Die Zollankündigungen und -anhebungen der USA gegenüber ihren drei wichtigsten Handelspartnern Kanada, Mexiko und China fließen nun in unsere Prognosen ein. Das dämpft die Wachstumsperspektiven für die USA und ihre wichtigen Handelspartner. Nicht alle Zollerhöhungen werden von Dauer sein, aber die fortwährenden Drohungen aus dem Weißen Haus verunsichern die Unternehmen und die Privathaushalte und bremsen damit die konjunkturelle Dynamik in vielen Ländern.

Auch die militärischen Beziehungen zwischen den USA und Europa verändern sich zurzeit mit rasender Geschwindigkeit – und damit die Sicherheitslage in Europa. Diese säkulare Veränderung birgt neue Perspektiven, nicht zuletzt mit Blick auf die Einigkeit und Unabhängigkeit Europas. Die Reaktion der Europäer einschließlich der Politik in Deutschland ist bemerkenswert. Aufrüstung steht nun ganz oben auf der politischen Agenda. Dafür sollen finanzielle Mittel in enormer Höhe bereitgestellt werden. In Deutschland stehen die Anpassung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben sowie ein Sondervermögen für Infrastruktur auf der Agenda. Hieraus kann ein beträchtlicher konjunktureller Impuls abgeleitet werden. An den Aktienmärkten bedeutet dies eine Fortsetzung der Umschichtungen weg von den USA hin zu Europa. Die Rentenmärkte hingegen haben verschnupft reagiert. Die Aussicht auf eine deutlich höhere staatliche Schuldenaufnahme in Europa hat die Anleiherenditen sprunghaft nach oben getrieben. Derweil ist der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich stärker geworden und dürfte noch etwas weiter aufwerten.

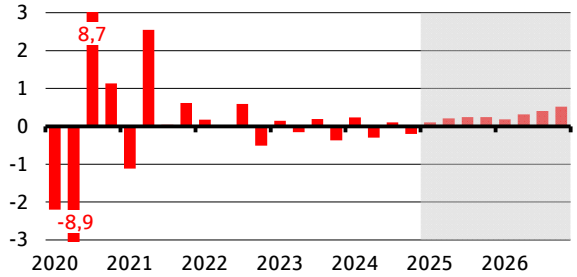
Die erratischen und auch widersprüchlichen Aktionen der US-Regierung bergen viel Potenzial für erhebliche kurzfristige Marktreaktionen. Die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten dürften deshalb hoch bleiben. Zugleich kann es jederzeit zu Verhandlungen und Einigungen vor allem bei den Zöllen kommen, die positive Gegenbewegungen an den Märkten auslösen würden.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

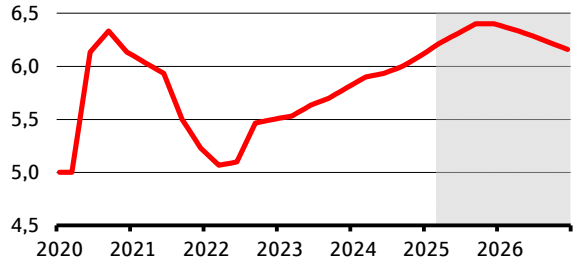
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



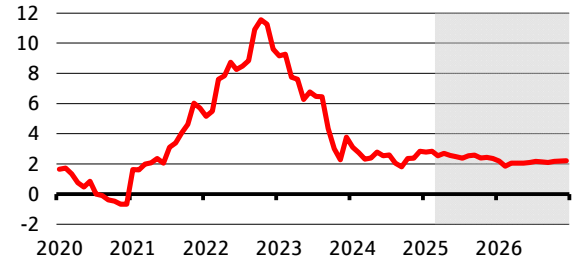
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	1,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,5	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
	Dez 24	**Jan 25**	**Feb 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,8	2,8
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,1	6,2	6,2
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	42,5	45,0	46,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	84,7	85,2	85,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

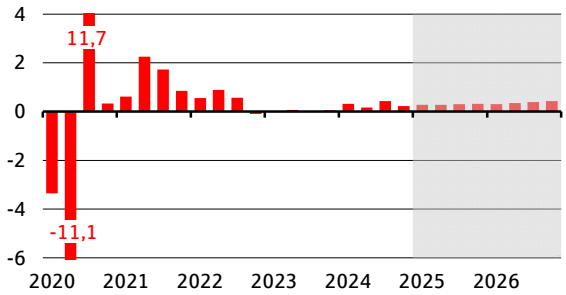
Donald Trump erhöht die Zölle, setzt sie wieder aus und droht weiter. Gleichzeitig wachsen die Sorgen, dass die USA nicht mehr der treue Bündnispartner sind, der sie über Jahrzehnte hinweg waren. All das verunsichert die Unternehmen und lastet auf der Stimmung. Doch mit der Entscheidung, massiv in die Verteidigung zu investieren und ein Sondervermögen für Infrastrukturmaßnahmen aufzulegen, kehrt wieder mehr Zuversicht ein. Vor allem aber stellen beide Maßnahmen über die nächsten Jahre hinweg einen massiven positiven Konjunkturimpuls dar. Die Schuldenstandsquote wird ansteigen, doch dank der soliden Haushaltspolitik der Vorjahre ist das verkraftbar.

Perspektiven

Mit der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten sind die Perspektiven ein gutes Stück unsicherer geworden. Die Exportnation Deutschland wird die Folgen der von Trump angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Noch weiß man nicht, was er wann und in welcher Form beschließen wird. Deshalb finden die betreffenden Effekte bislang nur in unser Risikoszenario Eingang. 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 knapper Finanzen 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 werden also auf die politische Tagesordnung kommen. Es 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 %.

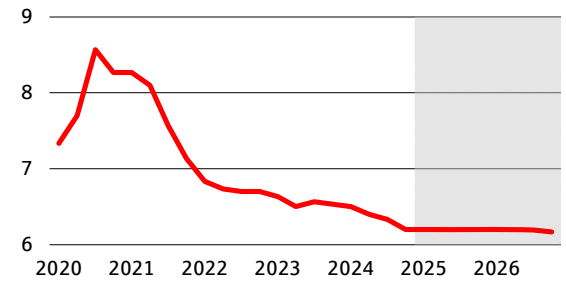
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



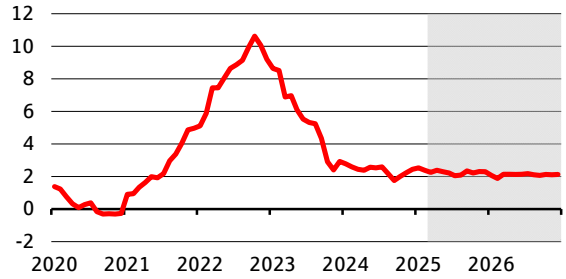
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	1,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,3	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
	Dez 24	**Jan 25**	**Feb 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,5	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,2	6,2	
Economic Sentiment (Punkte)	93,8	95,3	96,3

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

Im Fokus

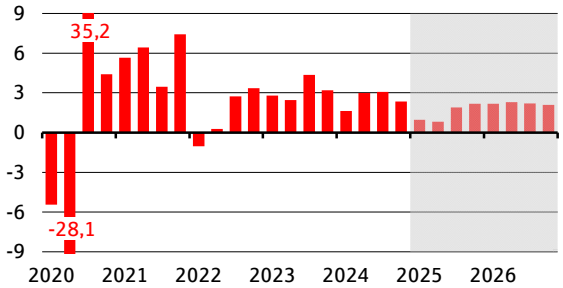
Im ersten Quartal 2025 ist nicht mit einem spürbaren Anstieg der konjunkturellen Dynamik in Euroland zu rechnen. Die Frühindikatoren deuten zwar eine Stimmungsaufhellung bei den Unternehmen und Haushalten an. Diese bleibt aber verhalten und zeigt darüber hinaus einen weiterhin schwächelnden europäischen Industriesektor. Die Inflationsrate verharrte trotz eines leichten Rückgangs von 2,5 % im Vormonat auf 2,4 % im Februar über der Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank von 2 %. Dabei gab es von den Energiepreisen mit einem nur leichten Plus von 0,2 % eine Entlastung für die Gesamtinflationsrate und von den Dienstleistungspreisen mit einem Plus von 3,7 % eine deutliche Belastung.

Perspektiven

Die europäische Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder ausgeglichen werden. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch erhöht bleiben. Die EZB 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 sich die Inflationsrate in den nächsten Jahren tendenziell etwas über dem Zielwert der EZB von 2 % bewegen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer recht hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. 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.

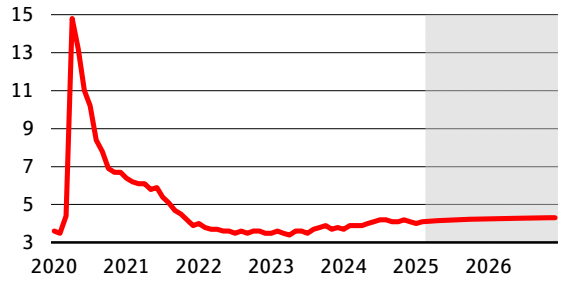
Konjunktur USA

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



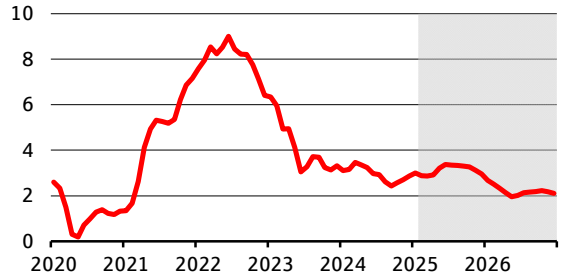
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	1,8	2,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	3,1	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	122,3	124,8	126,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-3,5
	Dez 24	**Jan 25**	**Feb 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	3,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,1	4,0	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,2	50,9	50,3
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	109,5	105,3	98,3

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

Im Fokus

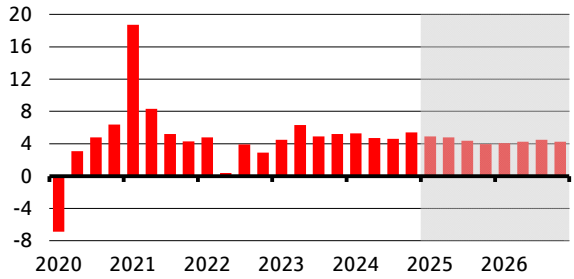
Die zollbedingte Verunsicherung von Unternehmen und Konsumenten hat spürbar zugenommen. Bislang halten sich die Konsequenzen für die wirtschaftliche Aktivität allerdings in Grenzen. Sofern nun tatsächlich deutlich höhere Zölle für einen großen Teil der aus Kanada und Mexiko importierten Güter erhoben werden, dürfte die Inflationsrate wieder ansteigen. Der damit verbundene Kaufkraftverlust wird insbesondere die Konsumaktivität im zweiten Quartal belasten. Wir gehen zwar von einer zeitlichen Befristung dieser Zölle von drei Monaten aus. Aber auch dies reicht bereits aus, um die konjunkturelle Dynamik zu bremsen und die US-Wirtschaft in den Bereich eines Soft-Landing-Szenarios zu führen.

Perspektiven

Die neue US-Regierung scheint gewillt zu sein, wichtige wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen zu ändern. Dies betrifft neben der Außenhandelspolitik die Bereiche Einwanderung und Bundesbehörden. Bei letzteren zeichnet sich für 2025 ein massiver Stellenabbau ab. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen dürften nur geringe zusätzliche Wachstumsimpulse ausgehen. Zuvor zeitlich befristete 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 für die US-Wirtschaft verschlechtern. Auch im Bereich der Geopolitik deutet sich ein Wandel an. Die USA wollen offenbar die führende Rolle bei der Verteidigung der westlichen Allianz aufgeben. Die wirtschaftlichen Konsequenzen dieser möglichen Abkehr sind aus heutiger Sicht weder für die USA noch für die übrigen Industrieländer hinreichend quantifizierbar.

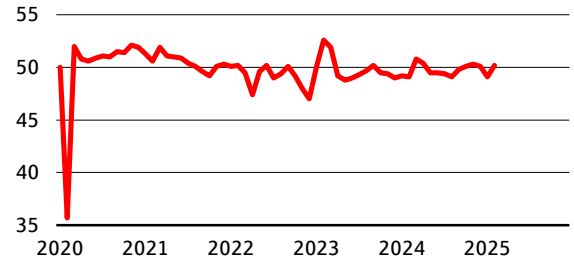
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



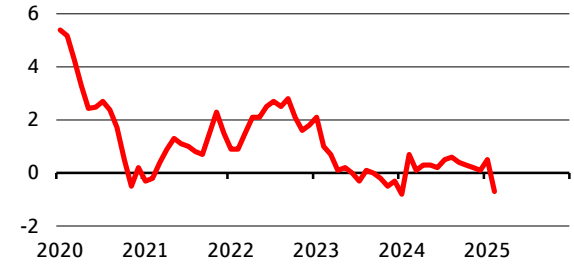
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,0	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
	Dez 24	**Jan 25**	**Feb 25**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,5	-0,7
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,2		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,1	49,1	50,2

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

Im Fokus

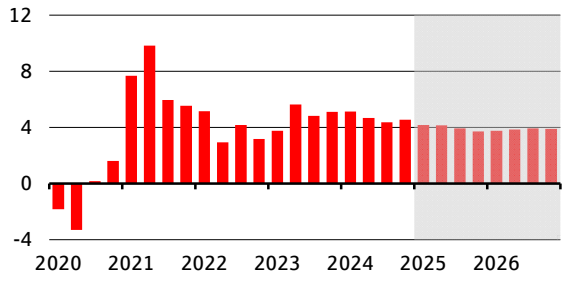
Die USA haben die Strafzölle auf chinesische Importe innerhalb weniger Wochen um insgesamt 20 Prozentpunkte angehoben und damit den Handelskonflikt deutlich verschärft. China hat Gegenzölle verhängt, doch ist die Reaktion insgesamt zurückhaltend. Wegen der US-Zölle dürften chinesische Exporteure versuchen, ihre Ausfuhren in andere Regionen zu steigern, was dort die Gefahr von neuen Zöllen gegen chinesische Einfuhren erhöht. Der Handelskrieg bedeutet für die Wirtschaft Chinas neue Belastungen. Die Regierung hat für 2025 das Wirtschaftswachstumsziel wie im Vorjahr auf „rund 5 %“ festgelegt, was ambitioniert erscheint. Um dieses Ziel zu erreichen, setzt sie auf geldpolitische und moderate fiskalische Impulse. Damit erhält sich die Regierung die Möglichkeit, im weiteren Jahresverlauf nachzusteuern, wenn sich die Wirtschaft deutlich schwächer als geplant entwickeln sollte.

Perspektiven

Seit der Amtsübernahme von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat bereits Zusatzzöllen auf chinesische Einfuhren verhängt. 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 US-Kabinetts, die eine vollständige wirtschaftliche Abkopplung von China befürworten. Die neue Stufe im Handelskonflikt mit den USA trifft China in einer Phase großer wirtschaftlicher Schwierigkeiten. Die Immobilienkrise hält an und für das laufende Jahr ist hier wohl bestenfalls mit einer allmählichen Bodenbildung bei Preisen und Neubauaktivität zu rechnen. Die Konsumenten sind verunsichert und dürften durch neue Kaufanreize nur punktuell zu mehr Ausgaben zu bewegen sein. Die Kommunen werden zwar durch die geplante Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten etwas entlastet, doch ohne die Einführung neuer Einnahmequellen werden sie kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit im gewünschten Umfang zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund ist eine expansivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2025 in der Nähe des Ziels von 5 % gehalten werden soll. Mit der sehr China-kritischen Haltung der neuen US-Regierung steigt auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, da die diplomatischen und militärischen Beziehungen zwischen den USA und Taiwan gestärkt werden dürften, was auf scharfe Kritik Chinas treffen wird.

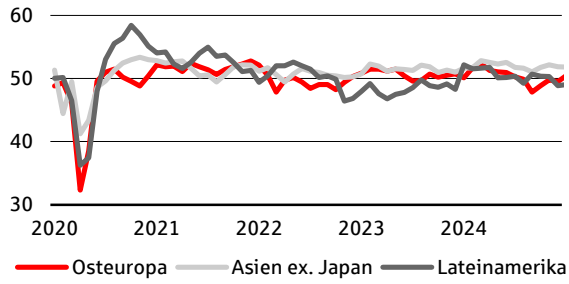
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



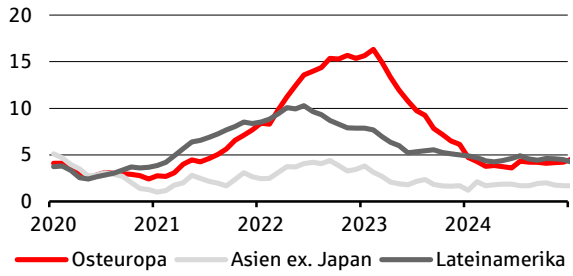
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

US-Präsident Donald Trump hat den Strafzoll für Importe aus China spürbar erhöht. Zudem wurden die Strafzölle gegenüber Mexiko und Kanada einerseits bestätigt, andererseits wurde etwa die Hälfte der Waren für zunächst einen Monat ausgenommen. Die US-Regierung prüft darüber hinaus weitere Zölle gegenüber einer großen Zahl von Ländern. Der zunehmende Protektionismus lastet auf der Unternehmensstimmung und wird von vielen EM-Zentralbanken als ein wichtiges Risiko betrachtet. Für eine Fortsetzung der Leitzinssenkungen spricht auch die jüngste Schwäche des US-Dollars, die die Sorgen um die Wechselkursstabilität in vielen Schwellenländern reduziert. In der Ukraine wächst der Druck, mit Russland einen Waffenstillstand zu erreichen, nachdem die USA ihre militärische Unterstützung eingestellt haben.

Perspektiven

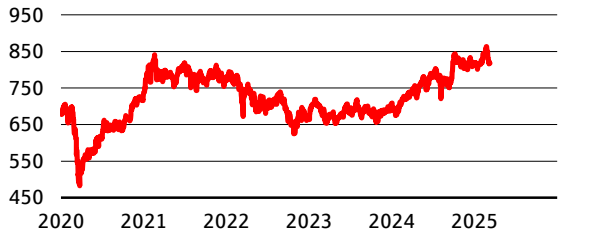
US-Präsident Donald Trump macht Handelszölle zu einem zentralen Instrument seiner Politik. Die Gefahr eines weiter zunehmenden Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Die insgesamt eher schwache Nachfrageentwicklung in vielen Volkswirtschaften sowie der Trend zur Elektromobilität sprechen dafür, dass vom Rohölmarkt zumindest keine ernsten Inflationsgefahren ausgehen. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich in diesem Jahr anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften die Risiken eher zunehmen. In der Ukraine ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass es unter dem Druck der USA zu einem zumindest temporären Waffenstillstand kommt. Doch die Schwächung der Position der Ukraine hat einen stabilen Frieden nicht wahrscheinlicher gemacht. In den kommenden Monaten dürften die Spannungen um das iranische Atomprogramm zunehmen. China verstärkt die Drohgebärden gegenüber Taiwan, und die neue US-Regierung bleibt mit Unterstützungsbeteuerungen an Taiwan bislang zurückhaltend.

Risiken

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

Em. Markets-Märkte

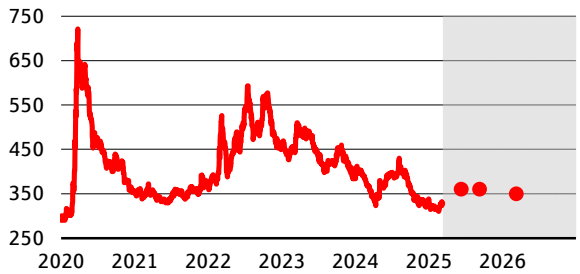
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	07.03.2019	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24
	bis	07.03.2020	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24	07.03.25
		-0,86%	28,83%	-7,28%	-5,20%	4,09%	13,39%

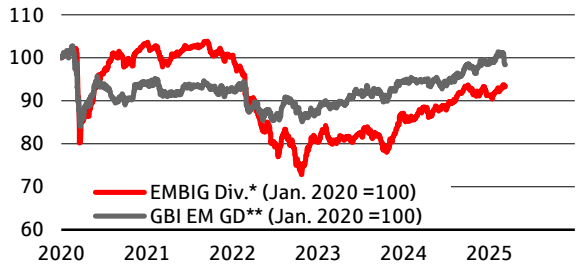
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	07.03.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	818	-2,9	0,3	13,4
EMBIG Div* Performanceind.	461	0,6	2,4	6,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	289	-3,0	-0,3	3,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	448	-1,6	-1,0	1,2
MSCI World Total Return	637	-7,0	-3,7	12,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	328	360	360	350

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

Im Fokus

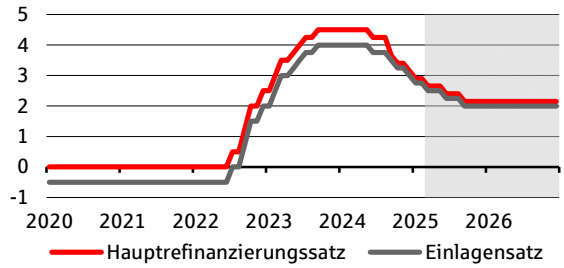
Der starke Euro hat in den vergangenen Wochen das Ergebnis von Fremdwährungsanlagen belastet. Die gute Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts, gestützt von Erfolgen im Bereich der Künstlichen Intelligenz, schlägt sich bei europäischen Investoren daher nicht in einem guten Ergebnis des MSCI-EM nieder. Auch EM-Lokalwährungsanleihen hatten trotz einer weitgehend stabilen Renditeentwicklung Verluste zu verzeichnen. Währungsgesicherte EM-Hartwährungsanleihen liegen innerhalb der Schwellenländeranlagen daher in den vergangenen Wochen und seit Jahresbeginn deutlich vorne. Wir erwarten, dass die Euro-Stärke noch anhält. Gleichzeitig dürfte die Sorge um eine weitere Verschärfung des Protektionismus auf dem Konjunkturausblick für Schwellenländer lasten. Auch in den USA haben die Konjunktursorgen zugenommen, was in der Breite für eher rückläufige Renditen spricht. Bei EM-Hartwährungsanleihen dürften sich die Risikoaufschläge etwas ausweiten. In China könnte die Technologie-Euphorie zwar anhalten, doch die Zuspitzung des Handelskonflikt mit den USA wird wohl die Stimmung am Aktienmarkt dämpfen.

Perspektiven

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

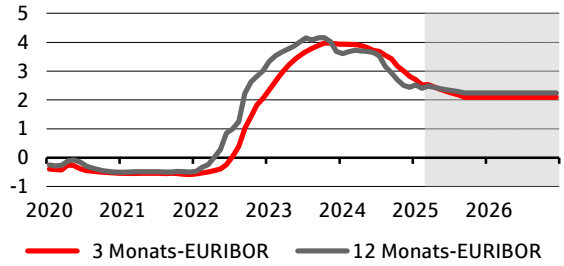
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



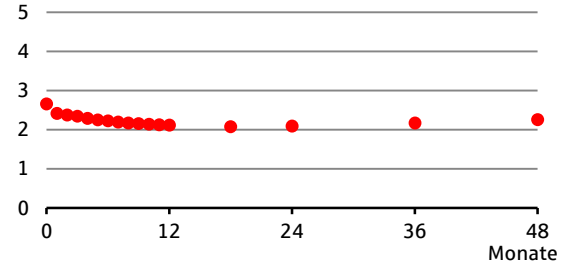
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,50	2,75	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,53	2,53	3,93
12 Monats-EURIBOR	2,48	2,38	3,75
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,13	1,94	2,33
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,30	2,05	2,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,25	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,30	2,10	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,35	2,25	2,25

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

Im Fokus

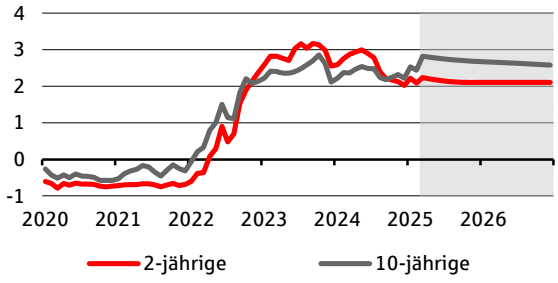
Die EZB hat bei ihrer Ratssitzung im März das erste handfeste Signal dafür geliefert, dass die Senkung der Leitzinsen in ihre finale Phase eintritt, indem sie ihre Geldpolitik als mittlerweile erheblich weniger restriktiv bezeichnete. Präsidentin Lagarde betonte zugleich die Unsicherheit, die von der US-Handelspolitik wie auch von den erhöhten Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung in Europa ausgeht. Insofern halten wir es für wahrscheinlich, dass die EZB die Leitzinsen im April zunächst unverändert lässt, um die Aussichten für Wirtschaftswachstum und Inflation sowie den Restriktionsgrad der Geldpolitik neu einzuschätzen. Anschließend erwarten wir zwei weitere Zinsschritte im Juni und im September. Bisher lässt die EZB keine Neigung erkennen, Abstriche beim Bilanzabbau des Eurosystems zu machen, um dem Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen entgegenzuwirken. Unseres Erachtens ist sie eher bereit, die Senkung des Einlagensatzes bis auf 2 % fortzusetzen, obwohl die Gefahr eines Unterschreitens des Inflationsziels zuletzt abgenommen hat.

Perspektiven

Der EZB-Rat ist mittlerweile weitgehend überzeugt, dass der in diesem Jahr nachlassende Lohndruck zu einer dauerhaften Konvergenz auf das Inflationsziel führen wird. Die meisten Ratsmitglieder scheinen deshalb eine mittelfristig neutrale Ausrichtung der Geldpolitik zu präferieren. Sie sind sich jedoch uneins, was genau dies für den Einlagensatz bedeutet. Gleichzeitig schaffen die US-Handelspolitik und die Ankündigung höherer Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur in Europa zusätzliche Unsicherheit über den wirtschaftlichen Ausblick. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer Verlangsamung des geldpolitischen Normalisierungsprozesses, mit weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im Juni und September auf einen Einlagensatz von letztlich 2,0 %. Trotz des deutlichen Anstiegs der Renditen langlaufender Staatsanleihen dürfte der EZB-Rat bis auf Weiteres am kontinuierlichen Abschmelzen der Wertpapierbestände des Eurosystems festhalten. Dennoch sollten die Überschussreserven der Banken auf absehbare Zeit hoch genug bleiben, um die Geldmarktsätze an den Einlagensatz zu koppeln. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.

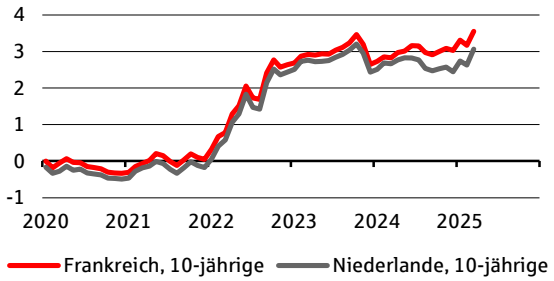
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



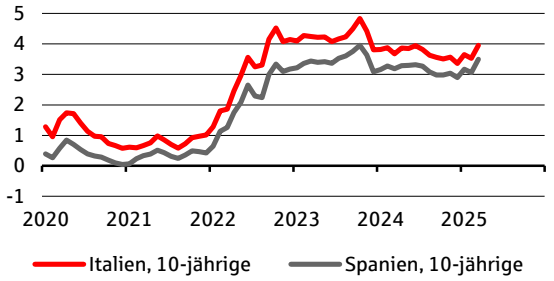
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,25	2,05	2,83
Deutschland 10J	2,84	2,37	2,31
Frankreich 10J	3,56	3,10	2,76
Italien 10J	3,96	3,47	3,62
Spanien 10J	3,50	3,00	3,12
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,15	2,10	2,10
Deutschland 10J	2,75	2,70	2,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

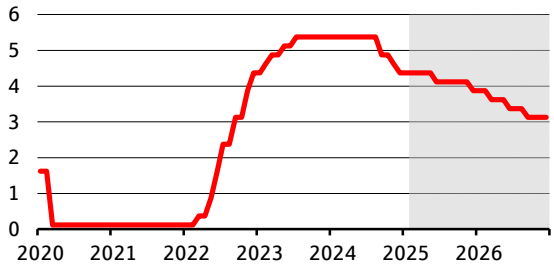
Die Anleger hatten sich zwar bereits auf steigende Staatsanleiheemissionen eingestellt. Die Ankündigung zusätzlicher Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur übertraf das antizipierte Ausmaß jedoch bei weitem und belastete die Rentenmärkte daher erheblich. Wir gehen davon aus, dass die noch folgenden Leitzinssenkungen der EZB in den kommenden Monaten zu wieder etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen führen werden. In den längeren Laufzeitbereichen erwarten wir mittelfristig ebenfalls einen Renditerückgang. Zwar führt der Anstieg der Staatsverschuldung zu einer permanenten Ausweitung der Laufzeitprämien. Die langfristigen Inflationserwartungen dürften mit der Zeit jedoch wieder in Richtung 2 % abnehmen. Damit einhergehend erwarten wir auf längere Sicht eine etwas weniger steile Bundkurve.

Perspektiven

Die Ankündigung höherer Staatsausgaben durch die vermutliche zukünftige Bundesregierung entwickelt ihre Wirkung auf die Bundkurve über verschiedene Kanäle. Zwar gilt die Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen als sehr zinselastisch, was die Effekte tendenziell eindämmt. Jedoch ist mit einer erheblichen und vor allem dauerhaften Zunahme der Staatsverschuldung auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu rechnen, die sich in permanent höheren Laufzeitprämien und dementsprechend höheren realen Renditen am langen Ende widerspiegeln sollte. Demgegenüber dürfte sich der Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen mittelfristig wieder zurückbilden. Zwar erwarten wir für zumindest einige Jahre signifikante Wachstumsimpulse in Deutschland, jedoch nur geringere Auswirkungen auf die Inflation im Euroraum. Zudem gehen wir auch langfristig nicht davon aus, dass die expansivere Fiskalpolitik zu einer spürbaren Zunahme des neutralen Leitzinsniveaus führen wird. Entsprechend sollten sich die Implikationen für die Geldpolitik in Grenzen halten. Auf ihrer jüngsten Sitzung gab die EZB zu verstehen, dass die Senkung der Leitzinsen zwar in ihre finale Phase eintritt, aber wahrscheinlich noch nicht ganz abgeschlossen ist. Wir rechnen mittelfristig mit einem Einlagensatz von 2,0 %, der weiterhin den Ankerpunkt für das ganz kurze Ende der Bundkurve bilden sollte. Zugleich signalisierte die EZB aber auch, dass sie aufgrund der weitgehend stabilen Risikoprämien auf den Rentenmärkten derzeit keinen Anlass sieht, die Wiederanlage von Rückflüssen ihrer Anleiheportfolien wieder aufzunehmen.

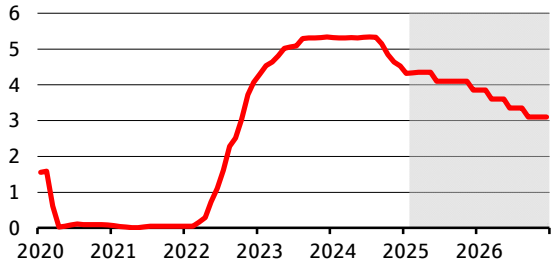
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



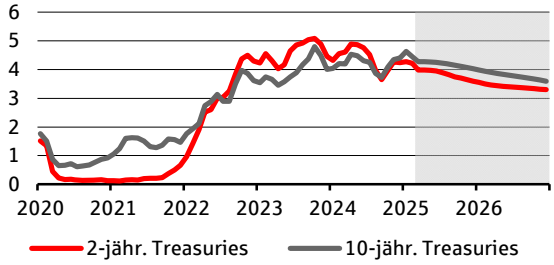
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,35	4,35	5,31
Renditen 2-j. Treasuries	4,00	4,29	4,50
Renditen 10-j. Treasuries	4,30	4,49	4,08
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	4,00-4,25	4,00-4,25	3,50-3,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	4,11	3,61
Renditen 2-j. Treasuries	3,95	3,75	3,45
Renditen 10-j. Treasuries	4,25	4,15	3,90

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

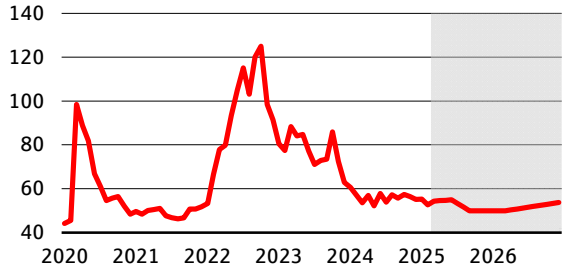
Der US-Rentenmarkt hat über mehrere Wochen die konjunkturellen Risiken, die mit der neuen US-Regierung verbunden sind, ignoriert. Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten allerdings auf eine zunehmende Unsicherheit bei Unternehmen und Konsumenten hin. Zusammen mit den zollbedingten Preisrisiken hat sich das Risiko eines Stagflationsszenarios erhöht, was von der Fed einen geldpolitischen Spagat verlangen würde. Daher nahmen in den vergangenen Wochen die Spekulationen über ein größeres Ausmaß an Leitzinssenkungen in diesem Jahr zu, und die Renditen für US-Staatsanleihen sanken. Aufgrund der derzeit noch abwartenden Haltung der FOMC-Mitglieder rechnen wir jetzt erst zur Jahresmitte mit der nächsten Leitzinssenkung.

Perspektiven

Nach der Leitzinswende 2024 dürfte die Fed 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Bedingt durch Zollanhebungen der US-Regierung unter Trump dürfte die Inflationsrate erneut ansteigen und weitere Leitzinssenkungen erschweren. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die 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. Insgesamt erwarten wir noch zwei Senkungen um jeweils 25 Basispunkte in diesem Jahr. Ein Teil der Republikanischen Partei stellt die Unabhängigkeit der Fed in Frage. Eine Kontrolle der Fed durch die Exekutive dürfte zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch ebenfalls zu höheren Marktzinsen beitragen. Die Regierung unter Präsident Trump zeigt einen verstärkten Ehrgeiz, die Kosteneffizienz des Staates zu erhöhen. Diese Anstrengungen werden aber durch die geplanten hohen Haushaltsausgaben konterkariert, sodass sich keine Konsolidierung des Staatshaushalts abzeichnet. Dadurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne zusätzliche Risikoaufschläge akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Die bislang niedrigen Risikoaufschläge für US-Staatsanleihen beruhen auch auf der Annahme, dass die USA eine führende Rolle unter den westlichen Demokratien einnimmt. Sollte sich diese Annahme als nicht mehr haltbar erweisen, wären ebenfalls höhere Risikoaufschläge möglich.

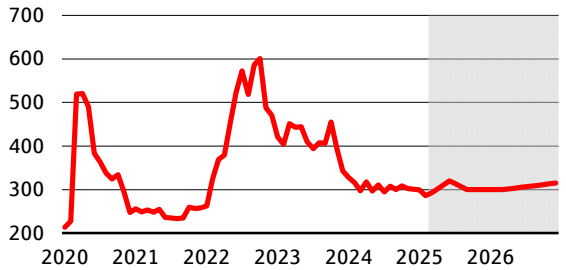
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



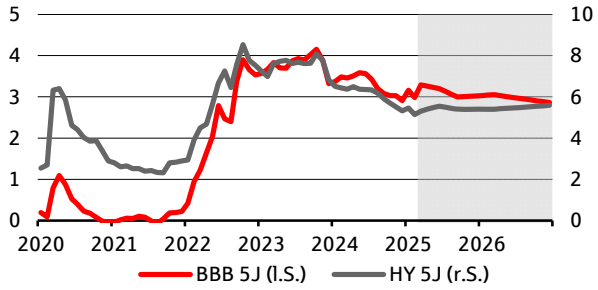
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	07.03.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	54	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	295	291	296
Corporates BBB 5J (%)	3,22	2,97	3,45
Corporates HY 5J (%)	5,31	5,19	6,48

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

Im Fokus

Europäische Unternehmen leiden einerseits unter den Zollandrohungen durch US-Präsident Trump, profitieren aber andererseits von der Aufbruchstimmung wegen der enormen Investitionsprogramme für Rüstungs- und Infrastrukturvorhaben durch die Bundesregierung. Bereits die abgelaufene Geschäftsberichtssaison für das vierte Quartal 2024 hat positiv überrascht. Zwar waren die Gewinne noch überwiegend rückläufig, fielen jedoch deutlich besser als im Vorquartal und auch besser als erwartet aus, insbesondere für viele DAX-Konzerne. Mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen dürfte sich die Stimmung bei den Unternehmen und bei den Anlegern weiter spürbar bessern. Das Neuemissionsgeschäft läuft weiterhin sehr erfolgreich, Kassa-Anleihen bleiben trotz bereits niedriger Risikoaufschläge gefragt.

Perspektiven

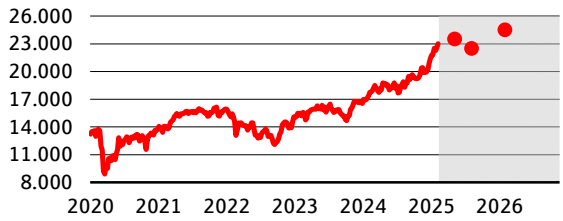
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten sind für Euroland aufgrund steigender Belastungen und Risiken durch Zollandrohungen und veränderte Weltmarktströme zwar nicht sonderlich ermutigend, doch mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen für Rüstung und Infrastruktur dürften sie sich spürbar aufhellen, insbesondere für Deutschland. Wir davon aus, dass die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen 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 Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

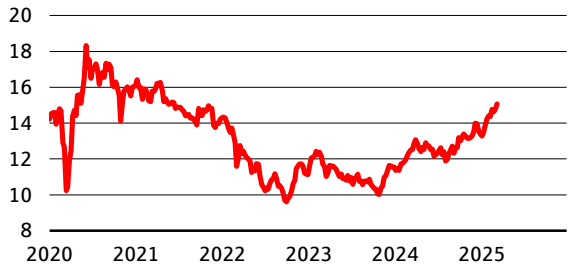
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	07.03.19 07.03.20	07.03.20 07.03.21	07.03.21 07.03.22	07.03.22 07.03.23	07.03.23 07.03.24	07.03.24 07.03.25
		0,21%	20,61%	-7,80%	21,23%	14,67%	28,95%

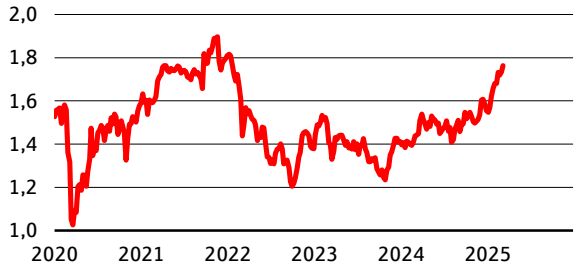
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.03.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	23.009	21.787	17.843
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,61	28,95
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	23.500	22.500	24.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,06	1,76	2,78
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,05	1,52	3,29

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

Im Fokus

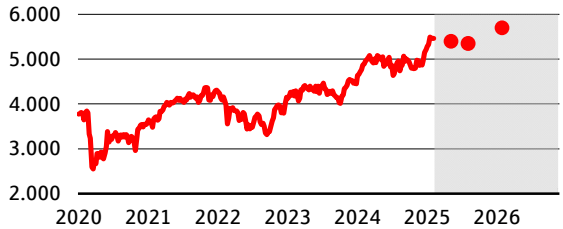
Deutsche Aktien setzten im Februar und Anfang März ihre Hausse fort und lagen zeitweise im laufenden Jahr über 16 % im Plus. Dabei half die Rationalität der Märkte, wodurch aus eigentlich negativen Entwicklungen wie der Abkehr von US-Präsident Trump von der Ukraine letztlich positive für die Aktienmärkte wurden. Denn entsprechend stärker ist die EU gefordert, insbesondere Deutschland als bisher sehr sparsames Land mit dem größten Potenzial für massive Investitionen in die bisher unterentwickelte Infrastruktur sowie die Verteidigungsfähigkeit. Die gigantischen im Raum stehenden Summen von bis zu 1.000 Mrd. Euro über mehrere Jahre alleine durch Deutschland dürften die Konjunktur ankurbeln und bei zahlreichen börsennotierten Unternehmen zu steigenden Aufträgen und damit höheren Gewinnen führen. In diesem Umfeld zeichnet sich für Deutschland ebenso wie für die EU eine nennenswerte Deregulierung ab, wodurch die Kosten der Unternehmen sinken werden. Hinzu kam eine erfreuliche Entwicklung der Quartalsberichtssaison, in der die Prognosen bisher deutlich übertroffen wurden.

Perspektiven

Der fundamentale Ausblick für deutsche Aktien hat sich spürbar verbessert. Etwaige Schwächephasen bieten sich aufgrund der langfristig guten Aussichten, moderater Bewertungen und solider Dividendenrenditen für Zukäufe an. Zwar steht die deutsche Volkswirtschaft vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen, doch seit der politischen Eskalation im Verhältnis zu den USA scheint die deutsche Politik auch gewillt, die notwendigen Themen anzugehen. Die geplanten umfangreichen und langfristigen Investitionen könnten für die Konjunktur zum „Gamechanger“ werden. Nachdem lange vor allem multinationale Konzerne von ihrer breiten internationalen Aufstellung profitierten, hilft jetzt der Fußabdruck in Deutschland. Daher dürften nun Unternehmen, vielfach Nebenwerte, mit starkem Deutschland-Exposure profitieren. Für die DAX-Gewinne im Jahr 2025 zeichnet sich ein ordentlicher Anstieg ab. Zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die schrittweise Lockerung der Geldpolitik, die in Kombination mit einer moderaten Bewertung eine gute Basis darstellt, um wirtschaftliche Unsicherheiten bzw. US-Zollrisiken oder geopolitische Schocks mit nur moderaten kurzzeitigen Kursabschlägen zu verarbeiten.

Aktienmarkt Euroland

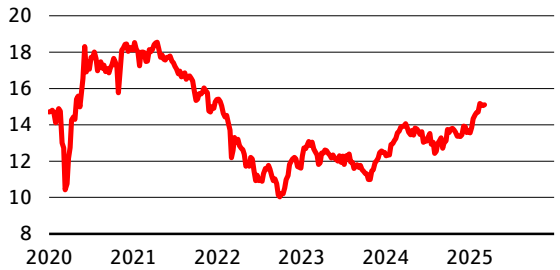
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	07.03.19 07.03.20	07.03.20 07.03.21	07.03.21 07.03.22	07.03.22 07.03.23	07.03.23 07.03.24	07.03.24 07.03.25
		-2,32%	13,54%	-4,29%	21,83%	16,25%	9,94%

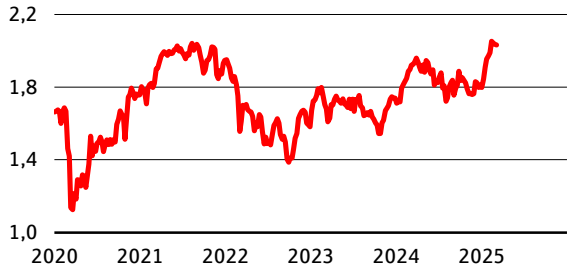
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.03.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.468	5.325	4.974
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		2,7	9,9
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.400	5.350	5.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	15,1	2,0	3,2
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,9	1,6	3,6

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

Im Fokus

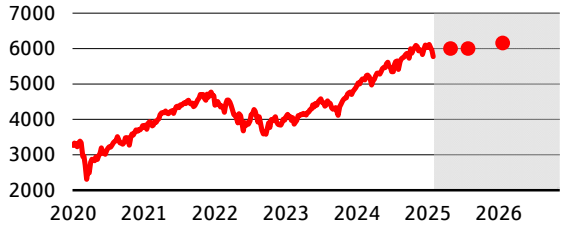
Eine solide Berichtssaison, Zuflüsse internationaler Anleger und die Aussicht auf massive Investitionsprogramme der EU-Mitgliedstaaten sorgten im Februar und Anfang März für eine Fortsetzung der Rallye an den Euroland-Aktienmärkten, obwohl die Risiken um die Ukraine und US-Importzölle anstiegen. Die plötzliche und deutliche Verbesserung der zuvor trüben Konjunkturaussichten setzte Anleger unter Druck, und die Investments in EU-Aktien wurden ausgebaut. Dieser Trend könnte vorerst anhalten. Auslöser für die weitere Verbesserung des Sentiments waren erste klare Hinweise auf weniger Regulierung durch die EU und vor allem die Eskalation zwischen den USA auf der einen Seite und der Ukraine bzw. der EU auf der anderen. Hierdurch wurde der Politik schlagartig bewusst, dass die ursprünglichen Pläne für höhere Verteidigungsausgaben viel zu zaghaft waren und kurz- wie langfristig massiv aufgestockt werden müssen. Deutschland reagierte als erstes größeres Land, und das direkt mit einem gigantischen Plan für Investitionen in Infrastruktur und Rüstung. Die sollte die Konjunktur beleben, und hiervon profitierten vor allem Aktien der Sektoren Bank, Industrie und Grundstoffe. Die mittel- und längerfristigen Perspektiven haben sich insgesamt klar verbessert – zumindest sofern die angedachten Investitionen in Deutschland und der EU wirklich beschlossen und umgesetzt werden.

Perspektiven

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den sehr wahrscheinlich massiven Rüstungsinvestitionen auch in vielen anderen EU-Staaten haben sich die Aussichten für Aktien der Eurozone schlagartig verbessert. Entsprechend spricht vieles für einen längeren Zyklus von positiven Gewinnrevisionen und Zuflüssen internationaler Anleger, welche die Eurozone vielfach in den letzten Jahren aufgrund der vielfältigen strukturellen Probleme ignoriert oder untergewichtet hatten. 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 sind längerfristig weitere Argumente für 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

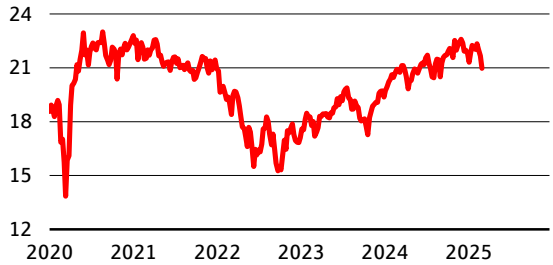
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	07.03.19	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24
	bis	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24	07.03.25
		8,13%	29,26%	9,35%	-5,11%	29,37%	11,88%

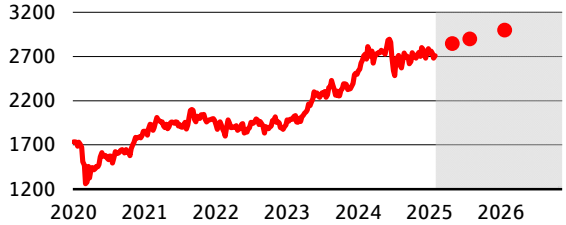
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	07.03.19	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24
	bis	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24	07.03.25
		-8,13%	28,86%	-5,39%	13,99%	32,94%	-0,37%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.03.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.770	6.026	5.157
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-4,2	11,9
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	6.000	6.000	6.150
TOPIX (Indexp.)	2.850	2.900	3.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	21,0	4,3	1,4
TOPIX	14,1	1,3	2,7

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

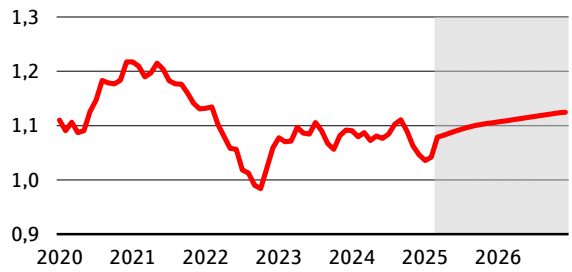
USA
US-Aktien, vor allem Tech-Werte, schwächelten in den letzten Wochen ein wenig. Nach der außergewöhnlichen Performance der Vorjahre und der erhöhten Bewertung waren gute Quartalszahlen der Tech-Schwergewichte teilweise nicht gut genug, und Anleger rotierten lieber in andere Sektoren und Regionen, wie Europa. Zudem verunsichert die neue US-Regierung mit ihren Zolldrohungen an viele Handelspartner die Unternehmen, weil sie weniger zuverlässig planen können. Für die US-Märkte ist kurzfristig entscheidend, ob die Tech-Aktien wieder Fahrt aufnehmen können, der US-Konsument stark bleibt und in welchem Umfang die US-Regierung bei den zahlreichen Zolldrohungen ernst macht. Mit letzterem würden die US-Inflation angeheizt und Unternehmen verunsichert.

Japan
Seit einem Jahr tendieren die großen japanischen Indizes in einer engen Spanne seitwärts. Das passt nicht ganz zu den positiven fundamentalen Rahmenbedingungen: Die jüngste Berichtssaison war gut, die Unternehmen agieren immer aktionärsfreundlicher und erhöhen ihre Aktienrückkäufe. Hinzu kommen bessere Wachstumsaussichten und eine Normalisierung der BoJ-Politik mit gelegentlichen Zinserhöhungen, was allerdings den Yen stärkt.

Perspektiven
In den nächsten Monaten und Jahren dürften die Maßnahmen von US-Präsident Trump für viele Schlagzeilen und Schwankungen an den Märkten sorgen. Kurzfristig kann es dabei zu Belastungen kommen, zuletzt durch die Ankündigungen von höheren Zöllen. Letztlich dürfte Trumps Politik aber wirtschaftsfreundlich sein und die US-Aktienmärkte unterstützen, zumal ihm die Aktienindizes 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 vor allem die zum Teil hohe Bewertung auf.

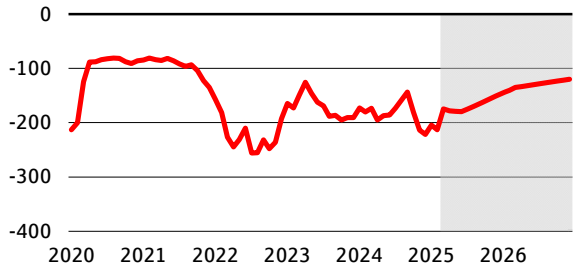
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



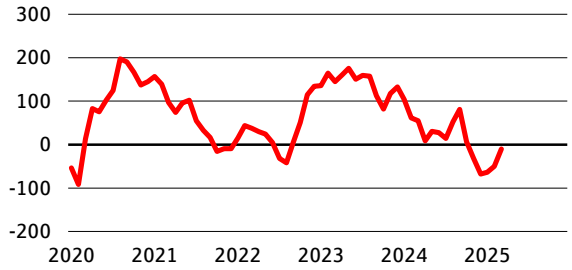
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.03.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,09	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-175	-180	-165	-135
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-147	-150	-145	-125
Leitzins EZB (%)	2,50	2,25	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,50-3,75
Konjunkturdaten		**2024P**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	1,1	1,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	1,8	2,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,3	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	3,1	2,2

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

Im Fokus

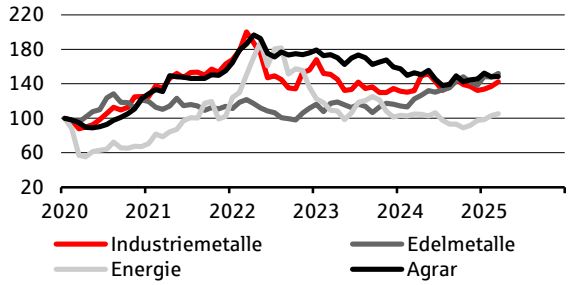
Auf einmal waren sie da – die positiven Impulse für den Euro. Anfang März ist der EUR-USD-Wechselkurs von 1,04 auf 1,08 USD je EUR sprunghaft angestiegen. Grund dafür waren fundamentale Änderungen im Euro-Ausblick: Deutschland steuert nach den Neuwahlen auf eine zügige Regierungsbildung zu und hat große Sondervermögen für Verteidigung und Infrastruktur avisiert, nachdem Trump in Bezug auf die Verteidigung Europas und die Ukraine einen Kurswechsel vornahm. Auch die übrigen EU-Länder haben sich schnell auf höhere Verteidigungsausgaben geeinigt. Damit verbessern sich die Wachstumsperspektiven Eurolands. Zugleich belastet Trumps Zollpolitik bereits nach kurzer Zeit die US-Wirtschaft, und der US-Zinsvorsprung bildet sich zurück. Die Zeichen für eine weitere, langsame Euro-Aufwertung stehen weiterhin gut – inklusive Turbulenzen.

Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat US-Präsident Trump. Seine erratische Zollpolitik sowie sein Vorgehen hinsichtlich des Russland-Ukraine-Krieges belasten den Euro. Für die USA wurde die Regierungszeit von Trump zunächst mit tendenziell höherer Inflation (aufgrund avisierter Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden. Vor diesem Hintergrund hatte der US-Dollar seit Herbst 2024, als sich Trumps Wahlsieg bereits abzeichnete, kräftig aufgewertet. Anfang März 2025 allerdings haben die Europäer einen Meilenstein für die Erholung des Euro gelegt: Eine schnelle Regierungsbildung in Deutschland zusammen mit der Verkündung Milliarden-schwerer Fiskalpakete für Verteidigung und Infrastruktur sowie grünes Licht von Seiten der EU für höhere Verteidigungsausgaben haben einen Euro-freundlichen Stimmungswechsel herbeigeführt. Mit den verbesserten Wachstumsperspektiven für Euroland und dem entscheidungsfreudigen Vorgehen auf politischer Ebene konnte der Euro einige Risikoprämien abwerfen. Wir erwarten weiterhin, dass die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen dürfte, wenn der US-Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen weiter abschmilzt. Dabei sind Rückschläge für den Euro (angesichts der Zolldrohungen der USA und der Geopolitik) gewiss nicht auszuschließen.

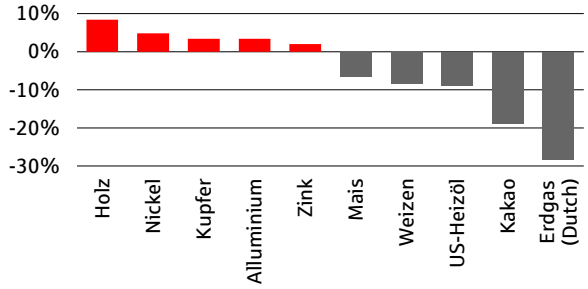
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



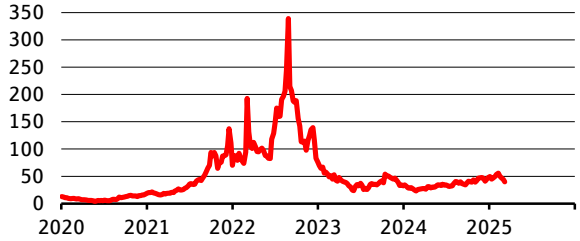
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	07.03.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,9	4,9	2,3
BCOM Industriemet.	150,9	2,3	7,5
BCOM Edelmetalle	292,1	0,7	26,8
BCOM Agrar	58,0	-4,2	-1,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

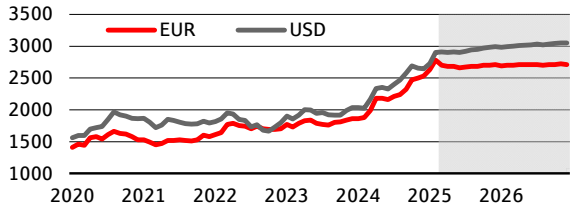
Im Zuge der wechselhaften Nachrichtenlage rund um die Handelspolitik der USA mühten sich die Rohstoffmärkte im Februar, die Risiken adäquat einzupreisen. Dabei haben im Vormonatsvergleich einige der Industrie- und Edelmetallpreise zugelegt. Im Umfeld der anhaltenden Unsicherheit in Bezug auf die US-Zölle und auf die Geopolitik konnten sich bei den Edelmetallen Gold und Silber behaupten. Die Goldnotierung erreichte mit rund 2.950 US-Dollar ein neues Allzeithoch. Platin und Palladium hingegen litten unter den Sorgen rund um die Automobilindustrie und verzeichneten Preisrückgänge. Die Rohölmärkte preisten vor allem die Ankündigung der OPEC+ ein, die bisher geltenden Produktionskürzungen ab April sukzessive zurückzufahren, was zu einem Ölpreisrückgang führte. Auch der europäische Erdgaspreis verbilligte sich merklich, wohingegen der amerikanische Erdgaspreis (Henry Hub) aufgrund von kaltem Wetter, bei knappem Angebot und gleichzeitig hoher Nachfrage deutlich zulegte. Bei den Industriemetallen kam es Anfang März, nach einer volatilen Bewegung die Wochen zuvor, zu Preisanstiegen.

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 zumindest in der Übergangsphase 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

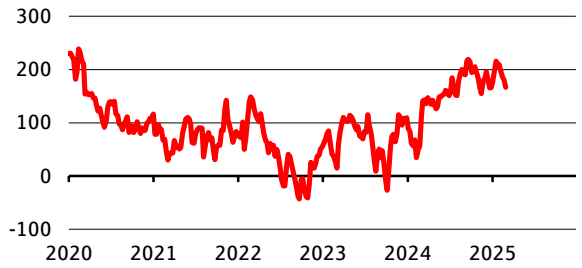
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	28.02.19 28.02.20	28.02.20 28.02.21	28.02.21 28.02.22	28.02.22 28.02.23	28.02.23 28.02.24	28.02.24 28.02.25
Gold in Euro		23,16%	0,49%	18,53%	2,09%	8,84%	45,36%
Gold in USD		19,04%	10,35%	9,94%	-3,37%	11,22%	39,45%

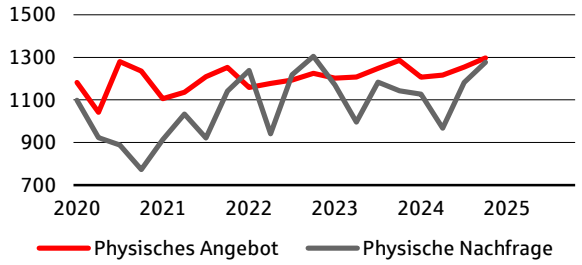
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2687,54	2778	1980
Gold (USD je Feinunze)	2914,10	2867	2165
Silber (EUR je Feinunze)	30,02	31	22
Silber (USD je Feinunze)	32,55	32	24
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2660	2680	2700
Gold (USD je Feinunze)	2900	2950	3000

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

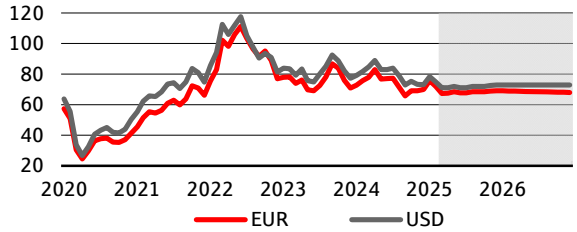
Der starke Aufwärtstrend der Goldnotierung setzte sich im Februar fort, und der Goldpreis erreichte Ende des Monats ein erneutes Allzeithoch bei rund 2.950 US-Dollar je Feinunze. Dabei wirkten der schwächere US-Dollar und der Rückgang der US-Treasury-Renditen unterstützend. Hinzu kam die erhöhte geopolitische Unsicherheit in Verbindung mit der unberechenbaren Wirtschafts- und Handelspolitik des US-Präsidenten. Danach kam es jedoch aufgrund von Gewinnmitnahmen zu einer geringfügigen Preiskorrektur. Wir erwarten auf absehbare Zeit eine anhaltende Unsicherheit in Bezug auf die US-Handels- sowie die Geopolitik, sodass der Preis gut unterstützt bleibt und Gold somit weiterhin als sicherer Hafen gesucht wird. Perspektivisch dürften die anhaltenden Risiken, ein schwächerer US-Dollar und weitere Leitzinssenkungen der Fed den Goldpreis in Richtung der 3.000 US-Dollar-Marke treiben.

Perspektiven

Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und sinkende Leitzinsen bestimmen auch weiterhin die Entwicklung des Goldpreises. Dabei bleibt der Goldpreis hin- und hergerissen zwischen vorübergehenden Einflussfaktoren und langfristigen Trends. Geopolitische Risiken, darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt und eine erratische Außen- und Handelspolitik der USA unter Präsident Trump dürften weiterhin für Unsicherheit und Aufwärtsdruck beim Goldpreis sorgen. Ein weiterer preisstabilisierender Faktor sollte die anhaltende Goldnachfrage 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 könnte die US-Notenbank dazu zwingen, von geplanten und erwarteten Leitzinssenkungsschritten abzusehen, was die Goldpreisdynamik etwas bremsen könnte. Alles in allem erwarten wir einen moderaten Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

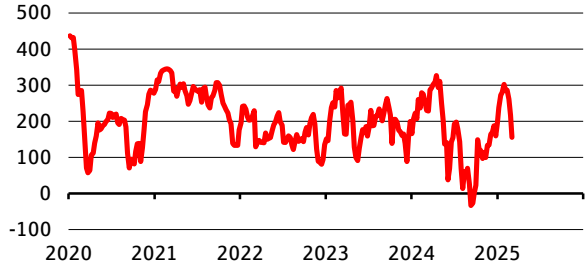
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	28.02.19	28.02.20	28.02.21	28.02.22	28.02.23	28.02.24
	bis	28.02.20	28.02.21	28.02.22	28.02.23	28.02.24	28.02.25
Brent in Euro		-20,84%	19,21%	64,64%	-12,24%	-2,39%	-8,84%
Brent in USD		-23,49%	30,90%	52,71%	-16,93%	-0,25%	-12,55%

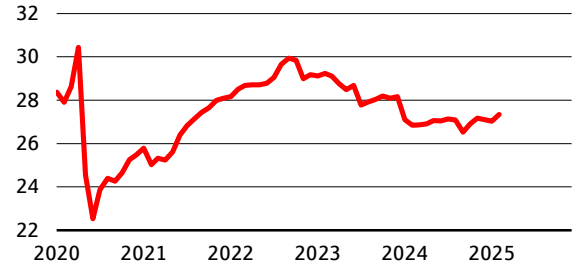
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	64,9	72,3	75,9
Brent (USD)	70,4	74,7	83,0
WTI (USD)	67,0	71,0	78,9
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	68	69	69
Brent (USD)	71	72	73
WTI (USD)	68	69	70

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Rohölnotierungen gaben in den vergangenen Wochen weiter nach. Der Preis für die europäische Sorte Brent, der Mitte Januar noch bei über 80 US-Dollar je Fass gelegen hatte, rutschte Anfang März auf unter 70 US-Dollar. Die US-Sorte WTI vollzog die gleiche Preisbewegung auf einem 3 bis 4 US-Dollar tieferen Niveau. Neben der Erwartung eines Anstiegs des US-Ölangebots lastete die Ankündigung der OPEC+ auf dem Ölpreis, die freiwillige Fördermengenkürzung ab April schrittweise zurückzunehmen und die Ölförderung bis Ende 2026 um insgesamt 2,2 Mio. Fass täglich hochzufahren. Der Beginn dieser Fördermengenausweitung war zuvor mehrmals verschoben worden. Das Kartell betonte zugleich seine Flexibilität, je nach Marktlage Änderungen an diesem Plan vorzunehmen. Vorerst wird das zusätzliche OPEC-Öl nicht gebraucht, denn der globale Ölmarkt neigt in diesem Jahr eher zum Überangebot.

Perspektiven

Der Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage wird in Zukunft angesichts des globalen Umstiegs auf erneuerbare Energien zurückgehen. Die neue US-Regierung wird diesen weltweiten Trend weg von fossilen Energiequellen nur bremsen, nicht aber vollständig stoppen können. Das globale Ölangebot dürfte im Prognosezeitraum ausgehend von den USA zunehmen. Dort wird unter der Trump-Regierung auch der Ölverbrauch ansteigen. Im Jahresverlauf 2025 dürfte das Ölangebot weltweit die Nachfrage übersteigen und tendenziell Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen ausüben. Die mittelfristige Ölpreisentwicklung wird stark von der Reaktion der OPEC-Länder auf die neue US-Energiepolitik beeinflusst werden, und es bleibt abzuwarten, in welchem Tempo die OPEC+-Mitglieder die Rücknahme ihrer seit Ende 2023 bestehenden kartellweiten Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag umsetzen werden. Hinsichtlich der Nachfrage dürfte der weltweite Ölkonsum nach wie vor von der chinesischen Wachstumsschwäche gebremst werden, wenngleich die Weltwirtschaft wieder etwas dynamischer wachsen wird. Perspektivisch spielt für den Rohölmarkt die globale Absichtserklärung eine wichtige Rolle, die Netto-Emissionen von Kohlendioxid bis 2050 auf Null zu senken. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden – neuerdings mit Ausnahme der USA – reduziert. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und deshalb tendenziell im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.

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

- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.

- Aussicht auf stabile Regierung in Deutschland und geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.

- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.

- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.

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

- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.

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

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

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u.a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.

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

- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.

- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.

- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.

- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: **10.03.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **04.04.2025**

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