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

Mai 2025

Neubewertung der USA.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den USA kann schon die 100-Tage-Bilanz der Trump-Regierung gezogen werden, während Deutschland noch am Beginn einer neuen Regierungsperiode steht. Offenkundig spielen überall geopolitische Themen eine große Rolle. Die USA wenden sich von der Idee des globalen Freihandels ab und agieren konfrontativ, vor allem über ihre Zollpolitik. Dabei sorgen die Androhungen, Einführungen und Aussetzungen von Zöllen ebenso wie die Verhandlungen bezüglich der Handelspolitik der USA mit dem Rest der Welt für allerhand Unwägbarkeiten. Unabhängig davon, wie es mit den prohibitiv hohen US-Zöllen gegenüber China oder den für 90 Tage ausgesetzten reziproken Zöllen gegenüber vielen Handelspartnern weitergeht, bedeutet die neue Realität deutlich höhere Handelsbeschränkungen im Vergleich zu den letzten Jahren. Dies hat eine gebremste konjunkturelle Dynamik zur Folge. Die Weltwirtschaft wird in diesem Jahr wohl nur noch im Bereich von 2,5 % wachsen.

Selbstverständlich findet in dem Zuge auch an den Finanzmärkten eine Neubewertung der USA statt. Die Fokussierung auf das eigene Land und die avisierte Reindustrialisierung sind in der US-Politik offenbar mit den Wünschen nach niedrigeren Leitzinsen und nach einem schwächeren US-Dollar verbunden. Die US-Notenbank Fed wartet beharrlich ab, ob die Inflationsraten zollbedingt sehr deutlich ansteigen oder ob die konjunkturdämpfenden Effekte die Inflation bremsen werden. Bei US-Staatsanleihen sorgen die isolationistischen Tendenzen der US-Regierung für erste Risikoprämien in den Renditen. Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro abgewertet und dürfte sich weiter moderat abschwächen. Und wegen all der Sorgen und Unwägbarkeiten bezüglich der US-Politik legt der Goldpreis weiter zu.

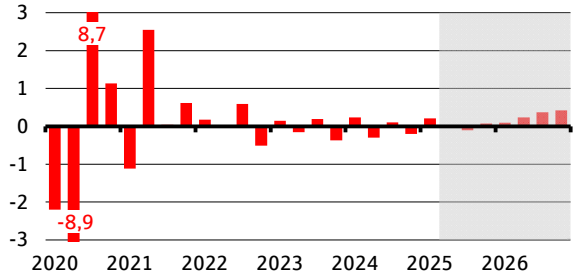
So ist das Aufgabenheft für die neue deutsche Regierung sowohl geopolitisch also auch binnenwirtschaftlich gut gefüllt. Europa insgesamt muss seine neue Rolle im globalen Kontext finden und die eigenen Potenziale ausschöpfen. Dies wird nicht leicht. An den Kapitalmärkten wird diese Neueinwertung der geopolitischen Rahmenbedingungen in den kommenden Monaten vermutlich mal etwas optimistischer und mal etwas pessimistischer betrachtet werden, was in absehbarer Zeit für anhaltende Kursschwankungen an den Finanzmärkten spricht.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

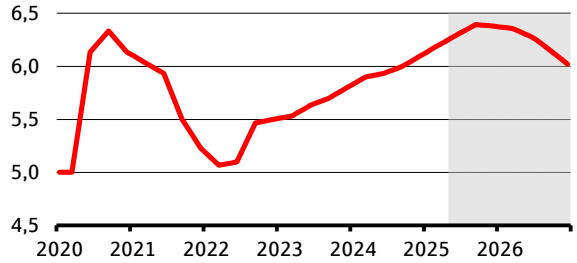
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



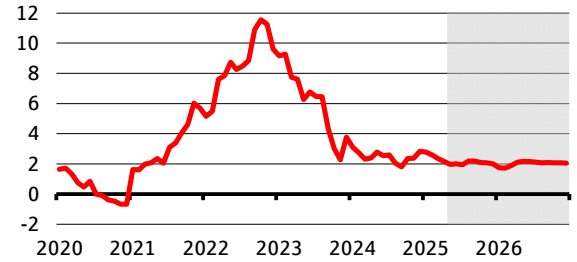
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	-0,1	0,8
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,2	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,2	-3,0	-4,2
Schuldenstand des Staates*	62,9	63,6	65,6
Leistungsbilanzsaldo*	5,7	5,2	5,0
	Feb 25	**Mrz 25**	**Apr 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,3	2,2
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,2	6,2	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	46,5	48,3	48,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	85,3	86,7	86,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

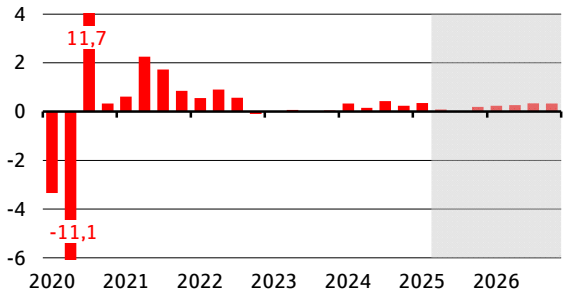
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal 2025 um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zu und stieg damit für hiesige Verhältnisse erfreulich stark. Hilfreich dürften vorgezogene US-Importe wegen der Zollerhöhungen gewesen sein. Dennoch haben wir unsere Prognose spürbar nach unten revidiert. Das liegt an der massiven Erhöhung der US-Zölle, wobei wir die über die Basiszollanhebung von 10 Prozentpunkten hinausgehenden, aufgeschobenen reziproken Zölle noch nicht berücksichtigt haben. Die Belastungen kommen von der Verunsicherung, von der Dämpfung der US-Konjunktur und von den direkten Zollfolgen.

Perspektiven

Mit der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten sind die Perspektiven ein gutes Stück unsicherer geworden. Die Exportnation Deutschland wird die Folgen der von Trump angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Weiterhin kann niemand verlässlich sagen, was Trump wann und in welcher Form beschließen wird. Deshalb finden die Folgen der US-Politik nur scheibchenweise Eingang in unser Basisszenario. Bislang haben wir dauerhafte höhere Zölle für Stahl, Aluminium und Autos sowie einen universellen Basiszoll von 10 % und die China-Zölle berücksichtigt. Sehr schnell könnte sich die quälende Unsicherheit in einer Investitions- und Kaufzurückhaltung bemerkbar machen. Damit stehen den positiven Konjunktureffekten der Fiskalpakete für Infrastruktur und Verteidigung Belastungen in etwa der gleichen Höhe gegenüber. Mit der erratischen US-Politik und einem aggressiven Russland wird die Notwendigkeit immer deutlicher, in die Sicherheit Deutschlands und Europas zu investieren. Die entsprechenden finanziellen Mittel hierfür sind nun bereitgestellt worden, zusammen mit einem 500 Mrd. Euro-Sondervermögen für Investitionen. Fraglos werden von diesen zusätzlichen Ausgaben positive konjunkturelle Impulse ausgehen. Doch damit das deutsche Hauptproblem – das schwache Potenzialwachstum von rund 0,5 % – gelöst wird, bedarf es weitreichender Reformen: Es müssen die Belastungen der Unternehmen durch Arbeits-, Energie- und Bürokratiekosten und hohe Steuern gesenkt sowie die Probleme der alternden Gesellschaft für die sozialen Sicherungssysteme angegangen werden.

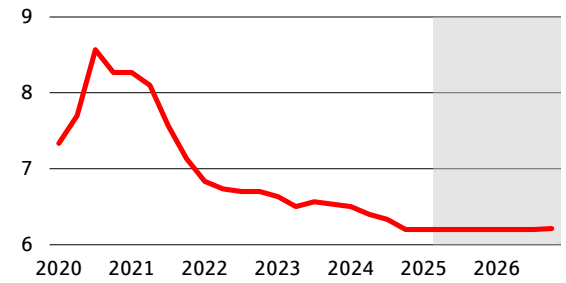
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



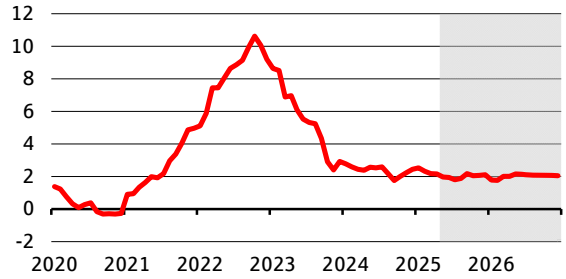
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	0,9	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,1	-3,3	-3,8
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	2,8	2,7
	Feb 25	**Mrz 25**	**Apr 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,2	2,2
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,2	6,2	
Economic Sentiment (Punkte)	96,1	95,0	93,6

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

Im Fokus

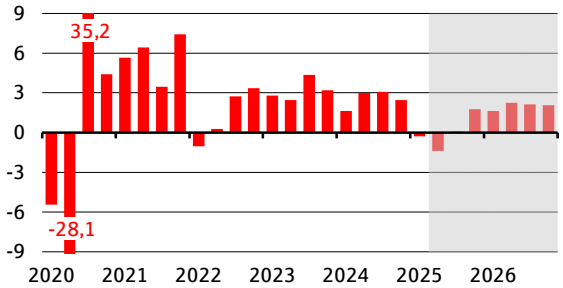
Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2025 an Schwung gewonnen. Laut Veröffentlichung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im vierten Quartal 2024 um 0,2 % nun im ersten Quartal 2025 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung war unter den vier großen EWU-Ländern im ersten Quartal 2025 von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer spürbaren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,6 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Italien (0,3 % qoq). Dahinter lagen Deutschland mit einem Plus von 0,2 % qoq und Frankreich mit einer nur leichten Erhöhung der Wirtschaftsleistung von 0,1 % qoq.

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 senkt weiter die Leitzinsen, achtet aber aufmerksam darauf, 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.

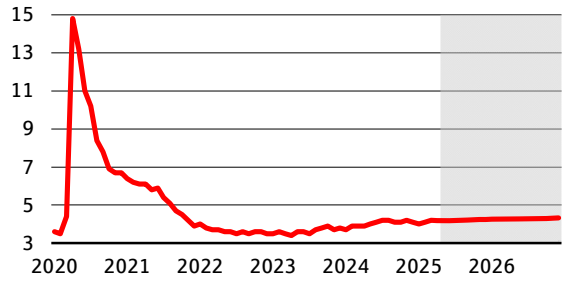
Konjunktur USA

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



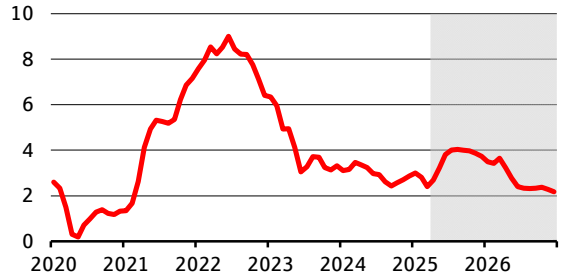
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,8	0,8	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	3,5	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	120,3	122,7	124,6
Leistungsbilanzsaldo*	-3,9	-3,5	-3,5
	Feb 25	**Mrz 25**	**Apr 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,4	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,1	4,2	4,2
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,3	49,0	48,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	100,1	93,9	86,0

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

Im Fokus

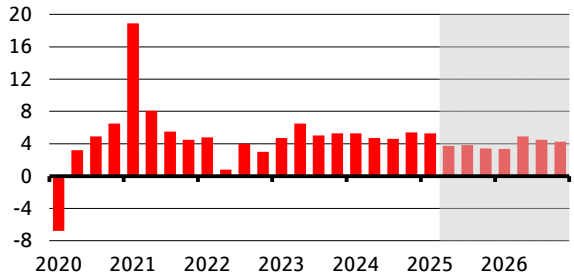
Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im ersten Quartal leicht gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Zwar sorgten die Zolldrohungen für Vorzieheffekte. Diese wirkten sich aber sowohl auf die inländische Nachfrage als auch auf die Importe aus. Da letztere mit negativem Vorzeichen in die BIP-Berechnung eingehen, wird hierüber die inländische Nachfrage und die wirtschaftliche Entwicklung bereinigt. Aber auch ohne Zolldrohungen wäre die wirtschaftliche Aktivität schwach gewesen. Bislang überträgt sich diese Schwäche nicht auf den Arbeitsmarkt. Allerdings werden die nun verhängten Zölle zu einem Kaufkraftverlust der privaten Haushalte beitragen und hierdurch die wirtschaftliche Dynamik auch im zweiten Quartal ausbremsen. Eine weitere Folge der Zollanhebungen sind negative Verunsicherungseffekte sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten.

Perspektiven

Die neue US-Regierung ist gewillt, 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 Steuererleichterungen 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. Hierbei stehen nicht nur die bislang freundlichen Handelsbeziehungen mit großen Teilen der Welt in Frage. Auch im Bereich der globalen Finanzströme kann es bei ausländischen Investoren zu einer grundsätzlichen Neueinschätzung kommen. Erste Anzeichen hierfür wurden insbesondere Anfang April an den Kapitalmärkten sichtbar.

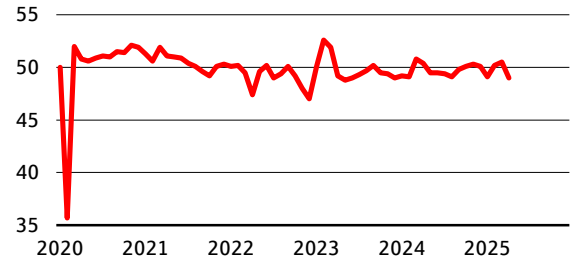
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



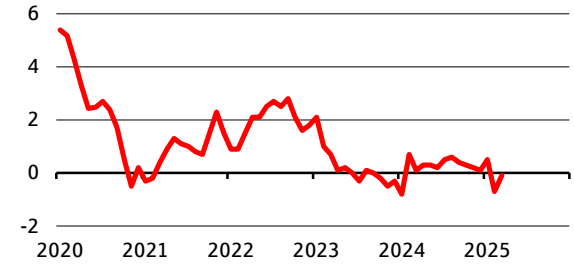
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,0	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,3	-8,6	-8,5
Schuldenstandsquote*	88,3	96,3	102,3
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,0	2,0
	Feb 25	**Mrz 25**	**Apr 25**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,7	-0,1	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,9	7,7	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,2	50,5	49,0

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

Im Fokus

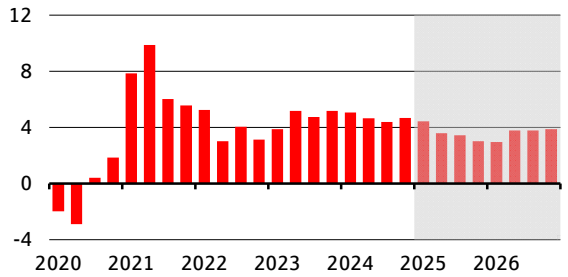
Die chinesische Regierung hat auf die Verkündung von US-Strafzöllen schnell mit Gegenzöllen reagiert. Damit wurde weiter an der Zollspirale gedreht. Infolgedessen liegen die US-Strafzölle auf chinesische Importe nun bei 145 %. Am 10. Mai wollen beide Seiten über Schritte zu einer Deeskalation sprechen, doch es ist offen, wie schnell greifbare Ergebnisse erzielt werden. Eine Normalisierung im bilateralen Handel zeichnet sich nicht ab. Für die Wirtschaft Chinas bedeuten die Zölle den weitgehenden Verlust eines wichtigen Absatzmarktes (rund 15 % der Exporte). Die chinesische Regierung dürfte die Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft in den kommenden Monaten verstärken. Zumindest im zweiten Quartal ist mit einer deutlichen Wachstumsverlangsamung zu rechnen, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2025 von 4,5 % auf 4,0 % gesenkt haben.

Perspektiven

Seit der Amtsübernahme von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat massive Zölle auf chinesische Einfuhren verhängt. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die Trump-Administration deutlich konsequenter begegnen als die Vorgängerregierung. 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 zumindest in der Nähe von 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr China-kritischen Haltung der neuen US-Regierung steigt auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, da die diplomatischen und militärischen Beziehungen zwischen den USA und Taiwan gestärkt werden dürften, was auf scharfe Kritik Chinas treffen wird.

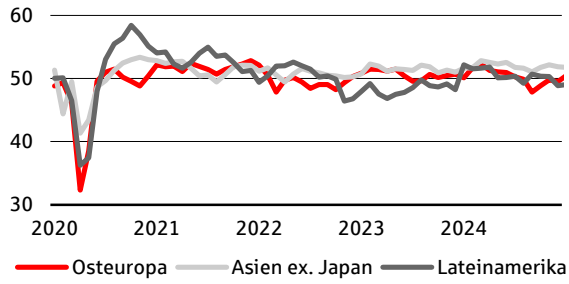
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



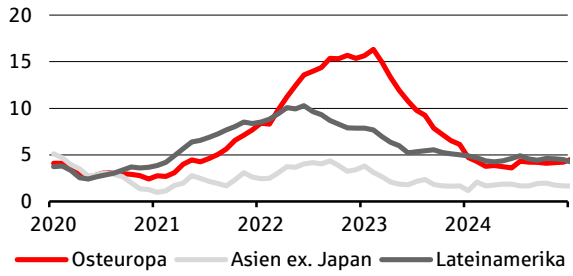
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die US-Regierung hat viele der am 2. April angekündigten Zölle für 90 Tage ausgesetzt, um Raum für Verhandlungen zu schaffen. Die Zölle zwischen den USA und China wurden allerdings so stark angehoben, dass der bilaterale Handel massiv darunter leiden wird. An den Einkaufsmanagerindizes ist erkennbar, dass die Unternehmensstimmung im April gelitten hat und Asien besonders stark getroffen wurde. Die Verunsicherung über die Zollpolitik dürfte in den kommenden Monaten auf Handelsströmen und Investitionen lasten. Dies sorgt dafür, dass der globale Konjunkturausblick nach unten revidiert werden muss. Die absehbare Nachfrageschwäche hat sich in einem Rückgang des Ölpreises niedergeschlagen, weshalb die Inflationsrisiken in den Schwellenländern nach unten gerichtet sind.

Perspektiven

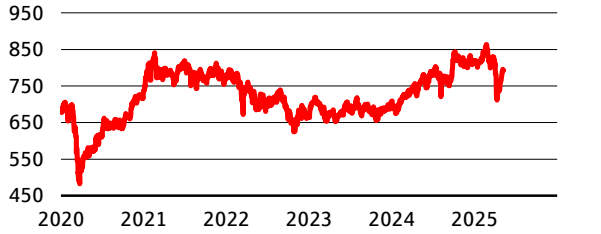
US-Präsident Donald Trump macht Handelszölle zu einem zentralen Instrument seiner Politik. Die Gefahr eines weiter zunehmenden Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb 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 im weiteren Jahresverlauf anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften die Risiken eher zunehmen. In der Ukraine ist mit der Unterzeichnung des Rohstoffabkommens mit den USA die Wahrscheinlichkeit für weitere US-Hilfen gestiegen, was bis auf weiteres einen Waffenstillstand zu den Konditionen Russlands unwahrscheinlicher macht. Die Verhandlungen über das Atomprogramm des Iran haben in konstruktiver Atmosphäre begonnen. China verstärkt die Drohgebärden gegenüber Taiwan, und die US-Regierung bleibt mit Unterstützungsbeteuerungen an Taiwan bislang zurückhaltend.

Risiken

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

Em. Markets-Märkte

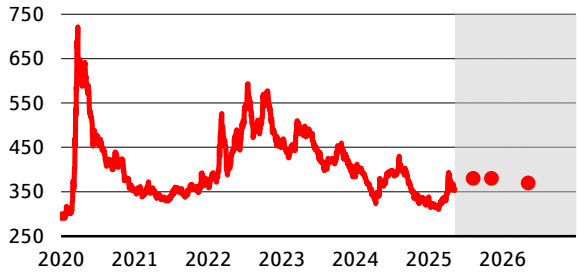
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	07.05.2019	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24
	bis	07.05.2020	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24	07.05.25
		-9,24%	36,70%	-9,95%	-5,34%	14,58%	3,96%

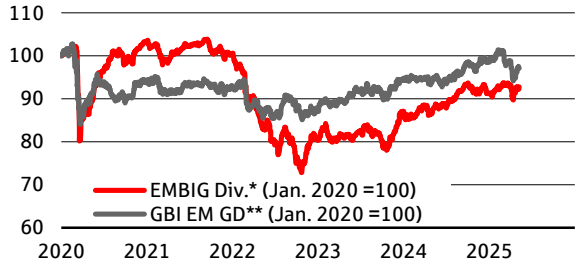
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	07.05.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	793	9,4	-2,8	4,0
EMBIG Div* Performanceind.	458	2,4	1,7	5,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	285	0,3	-1,6	2,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	459	-0,2	1,3	3,9
MSCI World Total Return	605	9,0	-8,5	5,0
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	353	380	380	370

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

Im Fokus

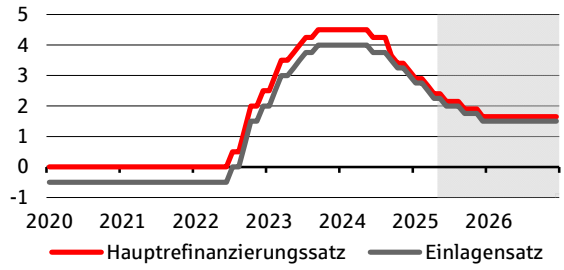
Die schnelle Rücknahme vieler US-Zölle, die erst am 2. April verkündet worden waren, hat an den Kapitalmärkten Erwartungen geschürt, Trump werde bei der Zollpolitik vor neuen radikalen Schritten zurückschrecken. In der Folge konnten sich Schwellenländeranlagen wieder erholen, nachdem es unmittelbar nach den Ankündigungen vom 2. April zu starken Kursverlusten gekommen war. Es bleibt allerdings festzuhalten, dass sich der Ausblick für die Weltkonjunktur wegen der bislang eingeführten Zölle verschlechtert hat. China ist von den US-Zöllen deutlich stärker getroffen als alle anderen Länder, was auf dem Gewinnausblick chinesischer Unternehmen lastet. Vor dem Hintergrund des hohen Marktgewichts Chinas erscheinen Schwellenländeraktien weiterhin anfällig für Rückschläge. Schwellenländeranleihen profitieren davon, dass sich mit der Eintrübung des globalen Konjunkturausblick und der (mit Ausnahme der USA) nach unten gerichteten Inflationsrisiken der Spielraum für Leitzinssenkungen vergrößert hat. Die Zollunsicherheit spricht für eine anhaltend hohe Wechselkursvolatilität.

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 Ankündigung eines höheren Angebots 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 Euro hat in den vergangenen Wochen von Umschichtungen aus US-Dollar-Anlagen profitiert, die von Enttäuschung über die US-Wirtschaftspolitik getrieben wurden. Dieser Trend zu einer Euro-Aufwertung dürfte noch anhalten, was den Ausblick für Schwellenländeraktien- und Lokalwährungsanleihen belastet. Die Risikoaufschläge von EM-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.

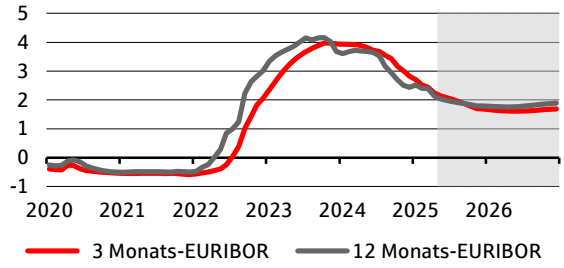
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



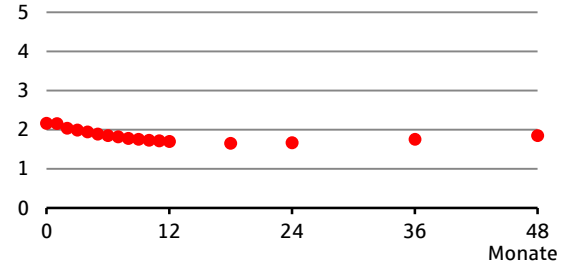
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	07.05.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,25	2,50	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,15	2,36	3,79
12 Monats-EURIBOR	2,04	2,21	3,65
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,65	1,77	2,63
EURIBOR-Future, Dez. 2026	1,80	1,91	2,44
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,00	1,75	1,50
3 Monats-EURIBOR	1,95	1,70	1,60
12 Monats-EURIBOR	1,90	1,80	1,75

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

Im Fokus

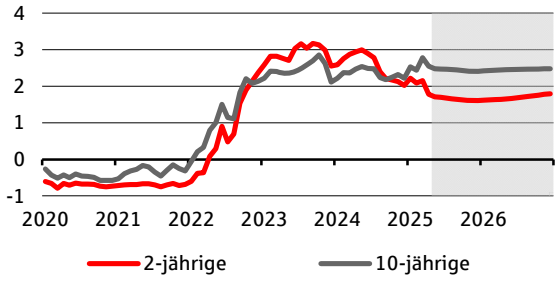
Die wichtigste Botschaft der EZB-Ratssitzung am 17. April bestand unseres Erachtens darin, dass aufgrund der großen Unsicherheit und gravierender makroökonomischer Schocks das neutrale Leitzinsniveau derzeit keine zuverlässige Orientierung für die Geldpolitik darstellt. Die EZB deutete damit mehr Spielraum für potenzielle Leitzinssenkungen an. Inwieweit sie diesen tatsächlich nutzt, hängt jedoch davon ab, wie sich die US-Handelspolitik auf die Inflation im Euroraum auswirken wird. Die Ratsmitglieder scheinen weitgehend einig, dass zumindest kurzfristig die inflationsdämpfenden Effekte überwiegen. Einige warnen jedoch auch, dass die Deglobalisierung auf längere Sicht zu höherer Inflation führen könnte. Wir rechnen deshalb mit einem Kompromiss, die Geldpolitik nur leicht in den expansiven Bereich zu lockern. Die EZB dürfte den Einlagensatz bis zum Jahresende auf 1,50 % senken und danach auf absehbare Zeit auf diesem Niveau belassen. Eine stärkere Reaktion erwarten wir nur für den Fall, dass sich ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels abzeichnet.

Perspektiven

In den vergangenen Monaten erhärteten sich die Anzeichen dafür, dass der Lohndruck im Verlauf dieses Jahres spürbar nachlassen wird. Darüber hinaus wirken der stärkere Euro und die gesunkenen Energiepreise dämpfend, sodass die Inflation weiter abnehmen und zumindest temporär unter die Zielmarke von 2 % fallen dürfte. Zugleich ist das Wirtschaftswachstum aufgrund der globalen Handelskonflikte nur mäßig und mit Abwärtsrisiken behaftet. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB die Lockerung ihrer Geldpolitik noch etwas weiter fortsetzen wird, mit Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im Juni, September und Dezember. Anschließend sollte sich abzeichnen, dass sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Inflation ihre Talsohle durchschritten haben. Dennoch dürfte die EZB den Einlagensatz vorerst auf dem leicht expansiven Niveau von 1,50 % belassen. Trotz des kontinuierlichen Abschmelzens der Wertpapierbestände des Eurosystems sollten die Überschussreserven der Banken auf absehbare Zeit noch hoch genug bleiben, um die Geldmarktsätze an den Einlagensatz zu koppeln. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.

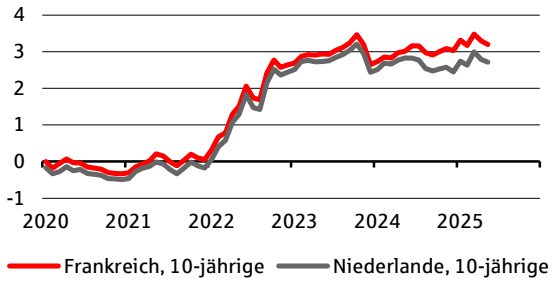
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



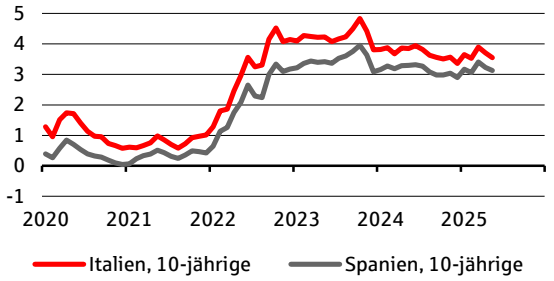
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	07.05.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,71	1,78	2,90
Deutschland 10J	2,48	2,61	2,42
Frankreich 10J	3,20	3,40	2,90
Italien 10J	3,55	3,87	3,76
Spanien 10J	3,13	3,35	3,20
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	1,65	1,60	1,65
Deutschland 10J	2,45	2,40	2,45

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

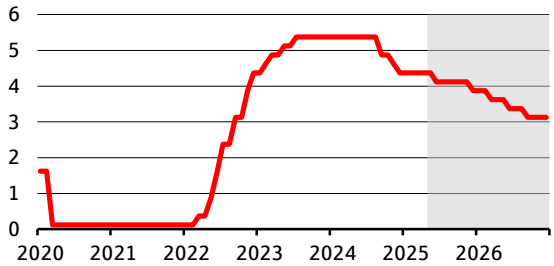
Die rückläufige Inflation und Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum dürften die EZB veranlassen, den Einlagensatz bis zum Jahresende auf 1,50 % zu senken. Dies sollte sich in vorübergehend noch etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen widerspiegeln. In den längeren Laufzeitbereichen gehen wir davon aus, dass sich der von den Ausgabenplänen für Verteidigung und Infrastruktur hervorgerufene Anstieg der Inflationserwartungen und der realen Renditen noch etwas weiter zurückbilden wird. Die stimulierenden Wirkungen auf Wirtschaftswachstum und Inflation werden vorerst von den globalen Handelskonflikten überlagert. Die steigenden Neuemissionen von Bundesanleihen sollten in einem schwachen konjunkturellen Umfeld und bei einem beschädigten Vertrauen in US-Treasuries relativ gut aufgenommen werden.

Perspektiven

Das Geschehen auf den Staatsanleihemärkten der Eurozone wird weiterhin geprägt von den gegensätzlichen Effekten der globalen Handelskonflikte auf der einen Seite und den höheren Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur auf der anderen Seite. Mit Blick auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation in der näheren Zukunft dominiert unseres Erachtens der dämpfende Einfluss der Handelskonflikte. Wir rechnen daher mit weiteren Leitzinssenkungen der EZB auf einen Einlagensatz von 1,50 %, sodass die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen noch etwas weiter zurückgehen sollten. Demgegenüber sind die Auswirkungen in den längeren Laufzeitbereichen weniger eindeutig. Wir gehen davon aus, dass die erhöhten Staatsausgaben auf längere Sicht nur einen überschaubaren Effekt auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Euroraum haben werden. Insbesondere rechnen wir trotz der Investitionen in Infrastruktur nicht mit einer signifikanten Zunahme des Potenzialwachstums und deshalb auch nicht mit einem höheren neutralen Leitzinsniveau. Das in den kommenden Jahren steigende Angebot an Bundesanleihen spiegelt sich bereits jetzt in höheren Laufzeitprämien und dementsprechend höheren realen Renditen am lange Ende wider. Allerdings dürfte dieser Effekt durch die zinselastische Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen in Grenzen gehalten werden. Dies gilt umso mehr, als dass mit US-Treasuries eine auf globaler Ebene wichtige Alternative zu Bundesanleihen an Attraktivität verloren hat. In der Summe sehen wir daher auch die Renditen langlaufender Bundesanleihen eher leicht nach unten gerichtet.

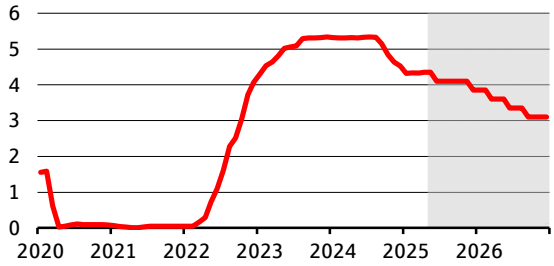
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



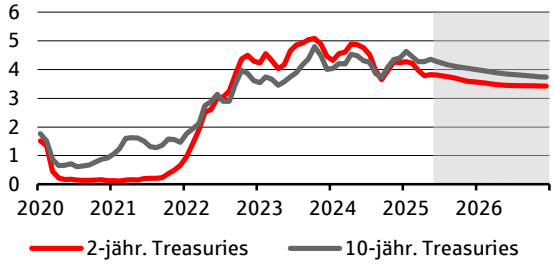
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	07.05.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,32	4,33	5,31
Renditen 2-j. Treasuries	3,78	3,76	4,83
Renditen 10-j. Treasuries	4,27	4,18	4,46
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	3,75	3,60	3,45
Renditen 10-j. Treasuries	4,15	4,05	3,85

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

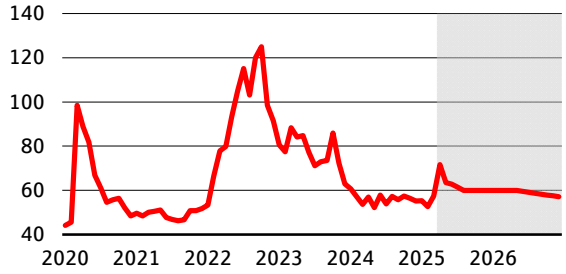
Die US-Rentenmärkten mussten in den vergangenen Wochen die vom Weißen Haus verhängten Zölle und deren Auswirkungen verarbeiten. Hierbei wurden auch höhere Risikoprämien gehandelt. Denn von den höheren Zöllen sind sowohl Freund als auch Feind betroffen. Diese Länder tragen bislang die hohe Verschuldung des US-Staates mit. Die Bereitschaft hierfür könnte jedoch entscheidend sinken. Wir haben daher die Prognose für die Risikoprämie für US-Staatsanleihen leicht erhöht. Mangels Anzeichen einer Abschwächung am Arbeitsmarkt sowie wegen der zollbedingten Inflationszunahme dürfte es der Fed auch in den kommenden Monaten schwerfallen, das Leitzinsintervall entscheidend zu senken. Wir erwarten nur zwei Senkungen um jeweils 25 Basispunkte bis Ende des Jahres.

Perspektiven

Die Fed dürfte 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Bedingt durch Zollanhebungen der US-Regierung wird die Inflationsrate erneut ansteigen und damit weitere Leitzinssenkungen erschweren. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik 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 Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte in diesem Jahr. Ein Teil der Republikanischen Partei stellt die Unabhängigkeit der Fed in Frage. Eine Kontrolle der Fed durch die Exekutive dürfte zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch zu höheren Marktzinsen beitragen. Die Regierung unter Präsident Trump zeigt einen verstärkten Ehrgeiz, die Kosteneffizienz des Staates zu erhöhen. Diese Anstrengungen werden aber durch die geplanten hohen staatlichen Ausgaben konterkariert, sodass sich keine Konsolidierung des Staatshaushalts abzeichnet. Dadurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne zusätzliche Risikoaufschläge akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Die immer noch recht niedrigen Risikoaufschläge für US-Staatsanleihen beruhen auch auf der Annahme, dass die USA eine führende Rolle unter den Demokratien einnehmen. Eine diesbezügliche Änderung würde zu höheren Risikoaufschlägen führen.

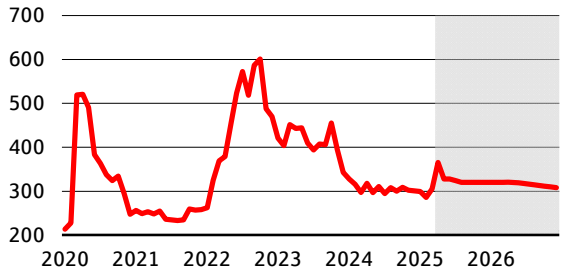
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



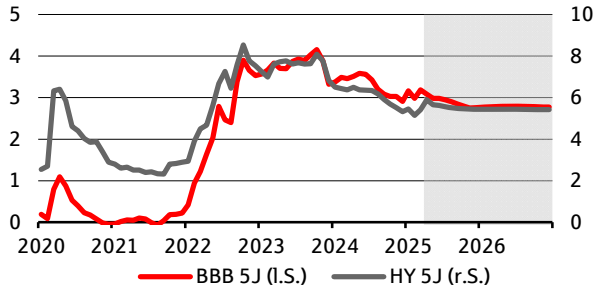
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	07.05.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	64	80	52
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	330	406	300
Corporates BBB 5J (%)	2,99	3,22	3,48
Corporates HY 5J (%)	5,66	6,43	6,41

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

Im Fokus

Die heftige Eskalation im Zollstreit Anfang April hat auch Unternehmensanleihen unter spürbaren Abwärtsdruck gebracht, sodass die Spreads von Kreditindizes aus ihren Seitwärtstrends nach oben ausgebrochen sind. Nach mehrfachen Kurskorrekturen des US-Präsidenten sind die seitdem deutlich erhöhten Risikoprämien aber wieder etwas reduziert worden. Dennoch handeln Kreditindizes oberhalb der Werte zu Jahresbeginn, denn schon jetzt hat der Zollstreit reichlich Konjunkturschaden angerichtet. Weitere Zollerhöhungen stehen drohend im Raum. In den Unternehmensberichten zum ersten Quartal hat sich die Stimmungsabkühlung bisher kaum bemerkbar gemacht. Die zuvor reduzierten Erwartungen konnten teils deutlich übertroffen werden, die Ausblicke für den weiteren Jahresverlauf mussten jedoch spürbar gesenkt werden.

Perspektiven

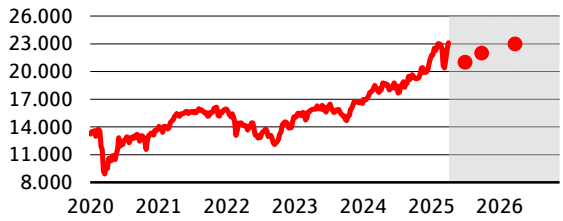
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland, die USA und den Weltmarkt mussten aufgrund steigender Belastungen und Risiken durch Zölle gesenkt werden. Mit den angekündigten massiven Investitionsprogrammen für Rüstung und Infrastruktur dürften sie sich wieder etwas aufhellen, insbesondere für Deutschland. Wir gehen davon aus, dass die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen behaupten und teilweise auch ausbauen können, die Risiken sind aber klar gestiegen. Der weltweit eingeleitete Trend sinkender Leitzinsen wirkt jedoch stark unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen bereits größtenteils eingepreist sein, wir rechnen daher kaum noch mit zusätzlicher Performance durch sinkende Spreads und Renditen. Doch die laufenden Erträge bieten trotzdem attraktive Investmentchancen.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

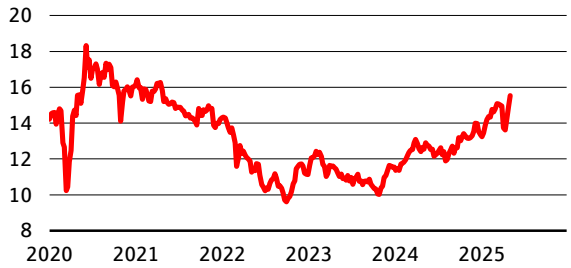
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	07.05.19 07.05.20	07.05.20 07.05.21	07.05.21 07.05.22	07.05.22 07.05.23	07.05.23 07.05.24	07.05.24 07.05.25
		-11,03%	43,13%	-11,20%	16,72%	15,47%	25,43%

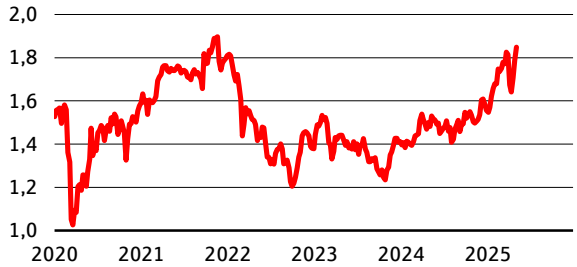
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.05.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	23.116	19.790	18.430
DAX (Veränd. in % seit ...)		16,81	25,43
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	21.000	22.000	23.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,54	1,85	2,75
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,05	1,52	3,29

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

Im Fokus

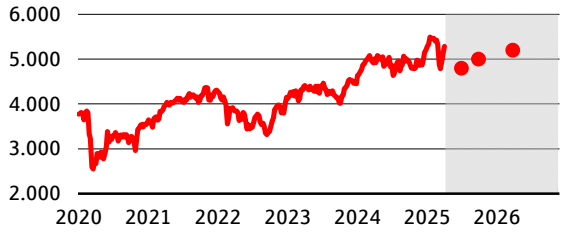
Die Anleger durchlebten zuletzt ein Wechselbad der Gefühle. Globale Kursgewinne wurden verstärkt durch die Hoffnung auf einen Waffenstillstand in der Ukraine und durch die Ankündigung der fiskalpolitischen Zeitenwende. Doch Anfang April eskalierte US-Präsident Trump die Situation mit Importzöllen und sorgte für globale Konjunktursorgen und kräftige Kursverluste bei Aktien. Unter dem Druck der Aktien- und Rentenmärkte knickte Trump ein, und deutsche Aktien erholten sich schnell. Dabei half auch eine bisher überwiegend gute Berichtssaison für das erste Quartal. Nun sind neue Rekordhochs einerseits nicht mehr weit. Andererseits scheinen Anleger kurzfristig etwas zu optimistisch zu sein, denn die bereits umgesetzten US-Importzölle, der US-Handelskrieg mit China sowie die Unsicherheit sollten auf der Wirtschaft und somit auf den Unternehmensgewinnen lasten. Zusammen mit der schwierigen Saisonalität spricht vieles für einen schwankungsreichen Seitwärtstrend. Entsprechend sollten Anleger bevorzugt in Schwächephasen kaufen.

Perspektiven

Den wirtschaftlichen Chancen aus den deutschen Rüstungs- und Infrastrukturprogrammen stehen nun die Risiken durch die US-Importzölle gegenüber. Das führt zu Unsicherheit, zumal die Verhandlungen zwischen den USA und der EU zäh werden dürften. Allerdings haben Anleger zuletzt den Wert der EU stärker schätzen gelernt, weil die Politik weniger erratisch als in den USA ist und die Aktienmärkte hierzulande wesentlich günstiger bewertet sind. Entsprechend floss viel internationales Kapital nach Deutschland und in die Eurozone, wodurch sich die hiesigen Märkte wesentlich besser als die der USA entwickelten, vor allem unter Berücksichtigung der US-Dollar-Schwäche. Die geplanten umfangreichen und langfristigen Investitionen könnten für die Konjunktur zum „Gamechanger“ werden, wenn sie klug eingesetzt werden. Davon würden kleine und mittlere Unternehmen voraussichtlich überdurchschnittlich profitieren.

Aktienmarkt Euroland

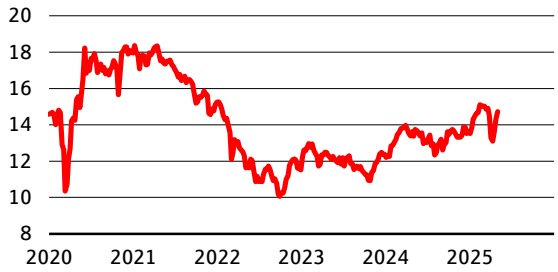
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung SX5E	von	07.05.19	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24
	bis	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24	07.05.25
		-15,31%	40,05%	-10,04%	19,60%	15,57%	4,27%

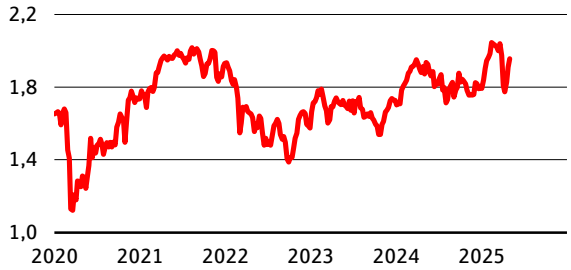
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.05.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.230	4.656	5.016
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		12,3	4,3
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.800	5.000	5.200
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	14,7	2,0	3,3
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

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

Im Fokus

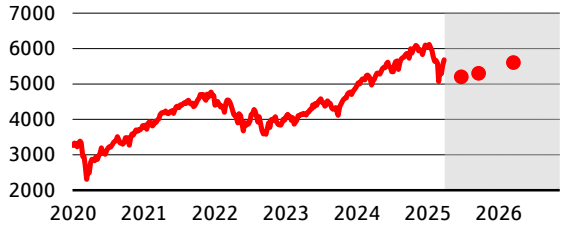
Die monatelange Hausse bei Aktien aus Euroland wurde mit der Ankündigung von massiven US-Importzöllen jäh unterbrochen. Anleger sorgten sich um Wirtschaft und Unternehmensgewinne. Aufgrund der Turbulenzen an den US-Aktien- und Rentenmärkten knickte US-Präsident Trump ein und setzte einen Teil der Zölle für 90 Tage aus, um Verhandlungen zu erleichtern. Zwar belasteten diese Entwicklungen auch Aktien in der Eurozone, aber die Kursverluste in den USA waren – vor allem in Euro gerechnet – größer, weil Anleger zunehmend Kapital in die Eurozone umschichteten. Trumps Zugeständnisse, passable Wirtschaftsdaten und eine solide Berichtssaison sorgten zuletzt für eine kräftige Erholung an den Aktienmärkten. Insbesondere beruhigte die Anleger das Ausbleiben von neuen Hiobsbotschaften bei den Ausblicken der Unternehmen für das laufende Quartal bzw. das Gesamtjahr. Kurzfristig erscheint uns die Erholung an den Märkten recht weit gelaufen zu sein. Aufgrund der großen Unsicherheit um Zölle und Konjunktur dürfte es in den kommenden Monaten weitere große Schwankungen geben. In dem Seitwärtstrend sollten Anleger in Schwächephasen schrittweise und konsequent Aktienengagements aufbauen.

Perspektiven

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den wahrscheinlich massiven Rüstungsinvestitionen auch in anderen EU-Staaten haben sich die Aussichten für Aktien der Eurozone schlagartig verbessert, um kurz darauf durch die US-Importzölle wieder spürbar belastet zu werden. Zwar ist die kurzfristige Unsicherheit bei Unternehmen wie Anlegern erhöht. Doch die Unternehmen werden sich schrittweise anpassen, wie sie es immer getan haben. Die moderate Bewertung, der Zinssenkungszyklus der EZB und die attraktiven Dividendenrenditen sind längerfristig Argumente für gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Themen, wie eine Eskalation im Zollkonflikt mit den USA oder eine längerfristige Fortsetzung des Russland-Ukraine-Kriegs.

Aktienmärkte Welt

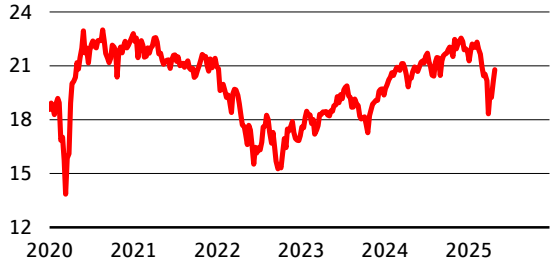
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	07.05.19	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24
	bis	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24	07.05.25
		-0,10%	46,90%	-2,58%	0,31%	25,42%	8,55%

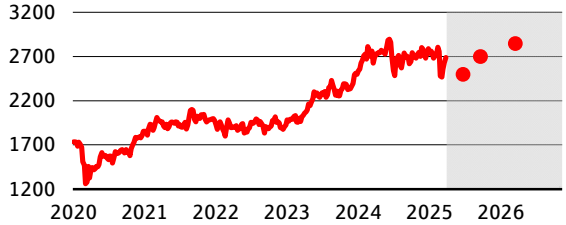
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	07.05.19	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24
	bis	07.05.20	07.05.21	07.05.22	07.05.23	07.05.24	07.05.25
		-10,82%	35,49%	-0,89%	8,33%	32,31%	-1,82%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	**07.05.2025**	**vor 1 Monat**	**vor 1 Jahr**
S&P 500 (Indexp.)	5.631	5.062	5.188
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		11,2	8,6
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	5.200	5.300	5.600
TOPIX (Indexp.)	2.500	2.700	2.850
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	20,8	4,3	1,5
TOPIX	14,3	1,3	2,8

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

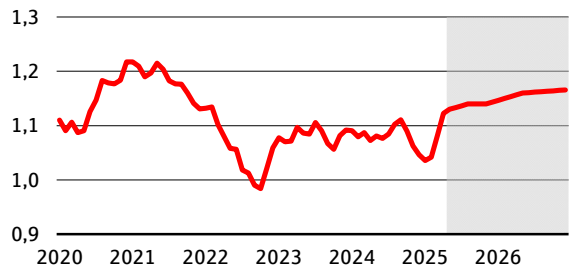
USA
Die Ankündigung von überraschend hohen „reziproken" US-Zöllen sorgte bei US-Aktien Anfang April für einen spürbaren Kursrutsch. Zusammen mit Turbulenzen bei US-Staatsanleihen wurde der Druck auf US-Präsident Trump zu groß, und er setzte die Zölle – mit Ausnahme Chinas – aus. Daraufhin konnten sich Aktien sehr deutlich erholen. Verstärkt wurde die Bewegung durch passable Konjunkturindikatoren und eine überraschend gute Unternehmensberichtssaison für das 1. Quartal, wenngleich die Unsicherheit mit Blick auf den Rest des Jahres groß ist. In Erwartung schwächerer Wirtschaftsdaten, negativer Gewinnrevisionen und aufgrund der weiterhin erhöhten Bewertung sollten US-Aktien sich in den kommenden Monaten bestenfalls seitwärts entwickeln.

Japan
Die Unsicherheit über höhere US-Importzölle und Risiken um die US-Wirtschaft wird ausgeglichen durch ansonsten positive Faktoren wie die gute Berichtssaison, steigende Aktienrückkäufe und Verbesserungen bei der Corporate Governance. Hinzu kommt die Normalisierung der BoJ-Politik mit gelegentlichen Zinserhöhungen, was allerdings den Yen ebenso stärkt wie die erratische US-Politik, die zu einer Schwäche des US-Dollar führte.

Perspektiven
Zentral für die Aktienmärkte sind in den kommenden Monaten die Höhe der von den USA geplanten „reziproken" Zölle sowie die Auswirkungen der Importzölle auf US-Wirtschaft und Unternehmensgewinne. Schwächere Daten und negative Gewinnrevisionen werden allgemein erwartet, Entscheidend wird, wie stark die Belastungen ausfallen. Da sich US-Aktien schnell und klar erholen konnten und wieder auf dem Niveau von vor der Zollankündigung notieren, sind wir kurzfristig bei US-Aktien vorsichtig. Viel mehr als eine Seitwärtsentwicklung erscheint uns ohne klare fundamentale Verbesserung schwierig. Hilfreich wären konstruktive Verhandlungen mit China und der EU oder Anzeichen dafür, dass die US-Verbraucher trotz höherer Preise weiter eifrig konsumieren.

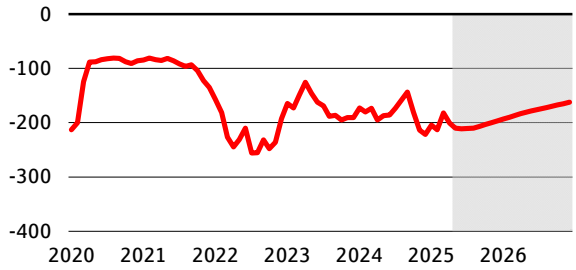
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



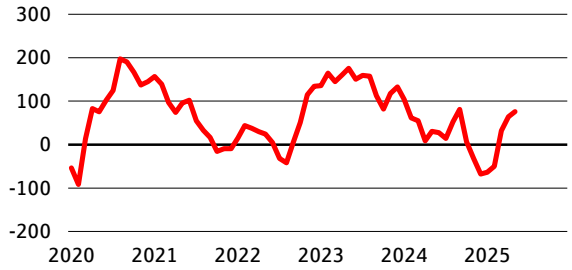
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.05.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,14	1,14	1,16
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-206	-210	-200	-180
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-179	-170	-165	-140
Leitzins EZB (%)	2,25	2,00	1,75	1,50
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,50-3,75
Konjunkturdaten		**2024**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	0,9	0,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	0,8	1,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	2,0
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	3,5	2,7

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

Im Fokus

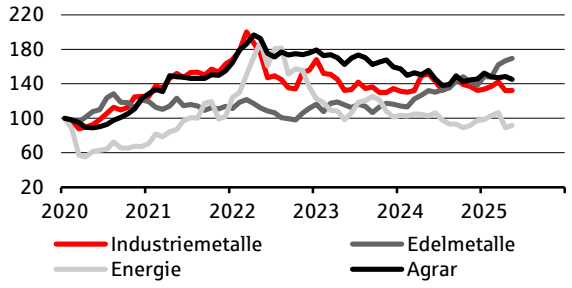
Nach der Zölle-Ankündigung durch Trump am 2. April hat der EUR-USD-Wechselkurs erneut einen großen Sprung nach oben gemacht. Der Euro hat von 1,08 bis auf 1,15 USD aufgewertet, gab aber nach diesem „Überschießen" bis Anfang Mai auf 1,13 USD etwas nach. So hoch notierte der Wechselkurs zuletzt Anfang 2022. Trumps Zollpolitik schadet vor allem der US-Wirtschaft. Verunsicherung und ein Wiederanstieg der Inflation haben die Wachstumsperspektiven der USA stark eingetrübt. Dies sowie die Vertrauenseinbußen in die US-Politik bekommt der US-Dollar nun deutlich zu spüren. Die Abwertung des US-Dollar dürfte sich mit diesen Argumenten fortsetzen. In Euroland ist wegen der US-Zölle eher ein disinflationäres Umfeld zu erwarten. So wird die EZB (im Gegensatz zur Fed) die erwartete Wachstumsschwäche mit expansiven Leitzinsen begleiten können.

Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat US-Präsident Trump. Zu Beginn wurde die Regierungszeit von Trump mit höherer Inflation (aufgrund der avisierten Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden, was den US-Dollar seit Herbst 2024 stark aufwerten ließ (von 1,12 bis auf 1,02 USD je EUR im Januar 2025). Allerdings erfolgte Anfang März 2025 die Kehrtwende. Der EUR-USD-Wechselkurs schnellte nach oben. Im Mai übertraf er sogar das Vor-Trump-Niveau. Den ersten Meilenstein zur Euro-Aufwertung legten die Europäer Anfang März. Die Verkündung großer Fiskalpakete für Verteidigung und Infrastruktur in Deutschland sowie grünes Licht von Seiten der EU für höhere Verteidigungsausgaben haben einen Euro-freundlichen Stimmungswechsel herbeigeführt. Dann folgten die April-Zölle („Liberation Day") der US-Regierung, die die Erkenntnis stärkten, dass Trump den USA – anders als anfangs erwartet – einen deutlichen Wachstumsdämpfer mit Aussicht auf höhere Inflation verpasst hat. Zudem schadet seine erratische Zollpolitik dem Ansehen des US-Dollar als Reservewährung. Mit diesen Perspektiven dürfte der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar im Prognosezeitraum noch weiter abbauen können.

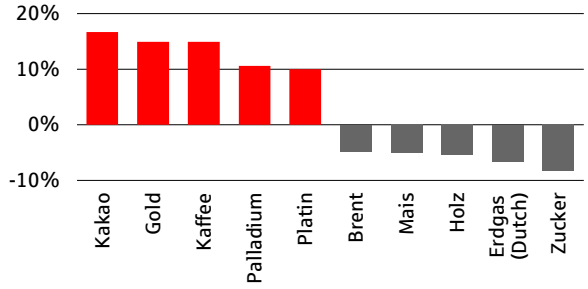
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



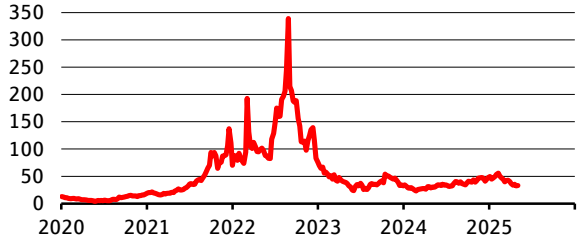
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	07.05.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,8	-2,0	-11,2
BCOM Industriemet.	140,4	5,3	-11,6
BCOM Edelmetalle	325,6	13,1	31,6
BCOM Agrar	56,9	0,4	-6,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

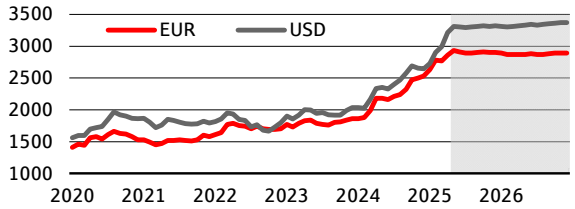
In den vergangenen Wochen durchlebten die Händler an den Rohstoffmärkten ein Wechselbad der Gefühle. Während die Edel- und Industriemetalle teils kräftige Preisanstiege verzeichneten, koppelte sich der Energiesektor von dieser Entwicklung gänzlich ab. Die Rohölnotierungen sind durch die zollbedingte Eintrübung der Weltkonjunktur sowie durch die Ankündigung der OPEC, das Angebot trotz der schwachen globalen Nachfrage weiter auszuweiten, verstärkt unter Druck geraten. Denn auch die chinesische Konjunktur wird durch den Handelskonflikt mit den USA zunehmend belastet. Dies bestätigte der im April veröffentlichte chinesische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der unter die wichtige Marke von 50 Punkte fiel. An den Preisen der Industriemetalle war dies allerdings noch nicht abzulesen, diese notierten im Vormonatsvergleich höher. Bei den Edelmetallen glänzte mal wieder die Goldnotierung, die Ende April ein erneutes Allzeithoch markierte. Aber auch die Performance von Silber, Platin und Palladium konnte sich sehen lassen.

Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, eine insgesamt moderate Inflation sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte im Prognosezeitraum bis Ende 2026 prägen, wobei ein gedämpftes weltweites Wirtschaftswachstum von 2,5 % das Fundament bildet. Das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Vor allem im Bereich der Industriemetalle wird die Nachfrage durch die konjunkturelle Schwäche Chinas gebremst. Gleichzeitig könnte ein verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China zu Beeinträchtigungen der Lieferketten und damit zu stärkeren Preisausschlägen führen. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht zunehmend von regionalen Produktionsmustern geprägt sein. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Der Umbau hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise zumindest in der Übergangsphase strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Jahr 2025 weiterhin etwas Unterstützung durch die Lockerung der Geldpolitik erfahren. Zudem dürfte die geopolitische Risikoprämie für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

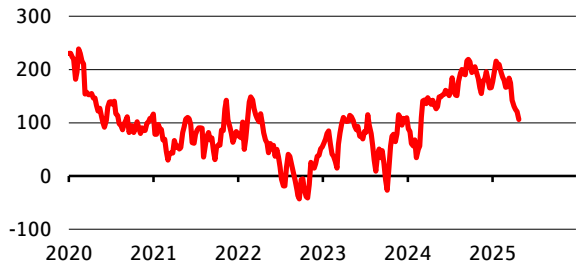
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	30.04.19 30.04.20	30.04.20 30.04.21	30.04.21 30.04.22	30.04.22 30.04.23	30.04.23 30.04.24	30.04.24 30.04.25
Gold in Euro		35,15%	-5,12%	23,30%	0,00%	18,99%	35,53%
Gold in USD		31,77%	4,34%	8,15%	4,57%	15,20%	44,13%

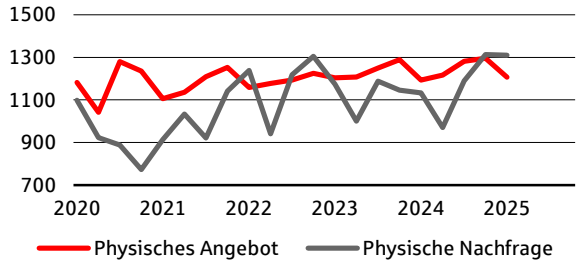
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.05.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2988,72	2700	2158
Gold (USD je Feinunze)	3391,90	2951	2324
Silber (EUR je Feinunze)	28,66	27	25
Silber (USD je Feinunze)	32,53	30	27
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2890	2900	2870
Gold (USD je Feinunze)	3300	3310	3330

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

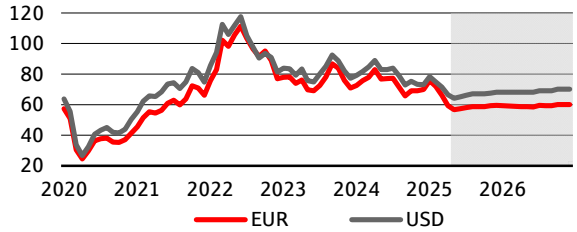
Nachdem die Goldnotierung Anfang April eine kurze Verschnaufpause eingelegt hatte und unter die Marke von 3.000 US-Dollar je Feinunze gerutscht war, drehte der Wind. Die kurzfristigen Gewinnmitnahmen wurden schnell begrenzt, denn Anleger nutzten den Preisrücksetzer als Einstiegschance, um sich gegen weitere Turbulenzen an den Finanzmärkten – infolge der unsicheren US-Handelspolitik – abzusichern. Im weiteren Monatsverlauf markierte der Goldpreis schließlich bei über 3.400 US-Dollar ein erneutes Allzeithoch. Das starke Interesse an Gold belegten auch die jüngst vom World Gold Council veröffentlichten Daten für das erste Quartal 2025. Die Allzeithochs aus dem ersten Quartal waren unter anderem auf die starke Nachfrage bei physisch gedeckten Gold-ETFs zurückzuführen, die von knapp 20 Tonnen im Vorquartal auf fast 230 Tonnen anstieg. Aber auch die Zentralbanknachfrage blieb mit 244 Tonnen kräftig und liegt damit in der Größenordnung der letzten drei Jahre.

Perspektiven

Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und sinkende Leitzinsen bestimmen die Entwicklung des Goldpreises. Dabei bleibt der Goldpreis hin- und hergerissen zwischen vorübergehenden Einflussfaktoren und langfristigen Trends. Geopolitische Risiken, darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt und eine erratische Außen- und Handelspolitik der USA unter Präsident Trump dürften weiterhin für Unsicherheit und Aufwärtsdruck beim Goldpreis sorgen. Ein weiterer preisstabilisierender Faktor sollte die anhaltende Goldnachfrage der Zentralbanken bleiben, insbesondere aus den Schwellenländern. Zugleich bergen die protektionistischen Maßnahmen der USA – wie die Einführung neuer Zölle – Aufwärtsrisiken für die US-Inflation. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs in den USA könnte die US-Notenbank dazu zwingen, von den eigentlich noch zu erwartenden Leitzinssenkungsschritten abzusehen, was die Goldpreisdynamik etwas bremsen könnte. Alles in allem erwarten wir einen moderaten Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

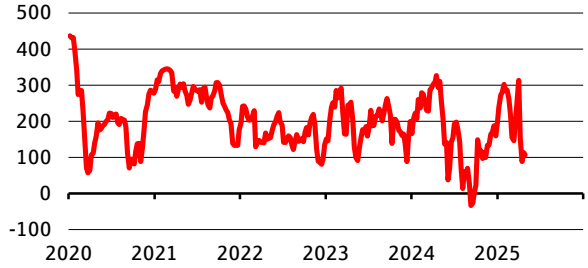
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	30.04.19	30.04.20	30.04.21	30.04.22	30.04.23	30.04.24
	bis	30.04.20	30.04.21	30.04.22	30.04.23	30.04.24	30.04.25
Brent in Euro		-64,40%	142,01%	85,37%	-30,43%	14,10%	-32,44%
Brent in USD		-65,29%	166,13%	62,59%	-27,25%	10,46%	-28,16%

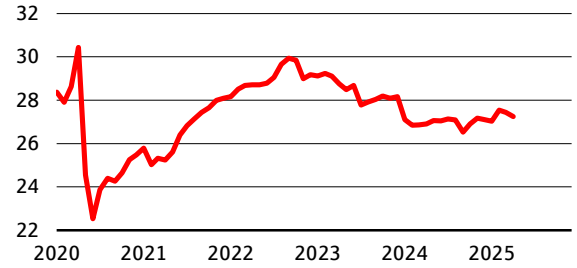
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	07.05.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	53,9	58,7	77,2
Brent (USD)	61,1	64,2	83,2
WTI (USD)	58,1	60,7	78,4
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	59	59	59
Brent (USD)	67	68	68
WTI (USD)	64	65	65

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Rohöl ist in den vergangenen Wochen deutlich billiger geworden. Die eingeführten Zölle bremsen die Konjunkturentwicklung in einigen volkswirtschaftlich bedeutenden Regionen der Welt, wie in den USA, China oder Europa. Zudem haben sich die globalen Konjunkturerwartungen aufgrund der Zollentwicklung deutlich eingetrübt. All dies spiegelt sich am Rohölmarkt wider. So hat der weltweite Ölkonsum in den letzten Monaten an Dynamik verloren, und es herrscht die Erwartung einer anhaltend schwachen Ölnachfrage im Prognosezeitraum. Währenddessen weiten die USA ihr Ölangebot aus politischen Gründen aus, und die Länder der OPEC+ reagieren hierauf mit einem Strategiewechsel: Sie versuchen nunmehr, über höhere Fördermengen ihre Einnahmen zu stabilisieren und Marktanteile zu verteidigen. Die Folge ist ein fallender Ölpreis.

Perspektiven

Der Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage wird in Zukunft angesichts des globalen Umstiegs auf erneuerbare Energien zurückgehen. Die derzeitige US-Regierung wird diesen weltweiten Trend weg von fossilen Energiequellen nur bremsen, nicht aber vollständig stoppen können. Das globale Ölangebot dürfte im Prognosezeitraum ausgehend von den USA zunehmen. Dort wird 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. Es mehren sich die Anzeichen für einen Strategiewechsel in der OPEC-Politik, denn die Kartellmitglieder versuchen, ihre seit Ende 2023 bestehenden Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag nunmehr beschleunigt zurückzunehmen und damit die Ölförderung wieder hochzufahren. Hinsichtlich der Nachfrage dürfte der weltweite Ölkonsum nicht zuletzt von der chinesischen Wachstumsschwäche gebremst werden. 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 – 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 moderat mit durchschnittlich knapp 3 % pro Jahr.

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

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

- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.

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

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

- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.

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

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

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

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 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: **08.05.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **11.06.2025**

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