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

Oktober 2025

Ein differenziertes Bild.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

es mag verwunderlich erscheinen, aber die Weltwirtschaft wächst weiterhin robust mit rund 3 %. Auch die Aktienmärkte zeigten sich zuletzt in vielen Teilen der Welt freundlich. Dabei sieht man beim Blick auf Deutschland eher die Schattenseiten: Die Konjunktur ist leblos, und die Arbeitslosenzahl ist inzwischen auf rund drei Millionen Personen gestiegen. Die Hoffnungen auf strukturelle Reformen zur Verbesserung der hiesigen Standortbedingungen schwinden. Dass die Aktienmärkte so gelassen sind, liegt vor allem daran, dass die von den USA verhängten Zölle für die meisten Unternehmen noch verkraftbar erscheinen, solange es nicht zu einem ausgewachsenen globalen Handelskrieg kommt. Zugleich bleibt die Region Asien trotz der anhaltenden ökonomischen Probleme Chinas der kräftige Motor der Weltwirtschaft. Und es gibt noch eine weitere ökonomische Lichtquelle: Wir befinden uns in einer Zeit der technologischen Revolution – mit der Digitalisierung im Allgemeinen und der Künstlichen Intelligenz im Besonderen. Sie liefern den Stoff für die Börsenhoffnungen und für die Erwartung auskömmlicher Produktivitätssteigerungen in den Unternehmen.

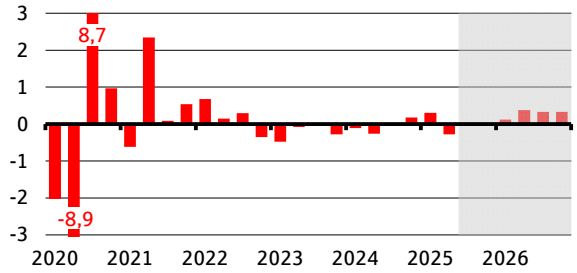
Zunehmende Beachtung findet jedoch die gestiegene Staatsverschuldung der Industrieländer. Sowohl in den USA als auch in Europa, und hier besonders in Frankreich, haben die Renditen der Staatsanleihen unlängst nach oben gezuckt – mehr aber auch nicht. Denn ein Vertrauensverlust in die Zahlungsfähigkeit der Staaten ist nicht zu erwarten. Und wer sich Sorgen macht, weil in den USA zum 1. Oktober 2025 eine Haushaltssperre in Kraft getreten ist: ein solcher sogenannter Government Shutdown hat keine nennenswerten konjunkturellen Auswirkungen, und die Zahlungsfähigkeit des US-Staates ist nicht gefährdet, nur weil der Staatshaushalt für das neue Haushaltsjahr nicht rechtzeitig verabschiedet wurde. Etwas höhere Renditen als Forderung der Kapitalmarktteilnehmer bei der Finanzierung der Industrieländer hatten wir in den letzten Monaten bereits in unsere Prognosen eingearbeitet. Da es in den Bilanzen von Unternehmen und privaten Haushalte keine entsprechenden finanziellen Ungleichgewichte gibt und alternde Gesellschaften weiter Staatsanleihen kaufen, steht unseren konstruktiven Kapitalmarktperspektiven auch mit Blick auf die Staatsverschuldung nichts im Weg.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

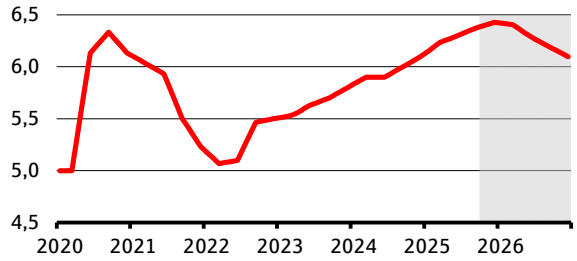
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



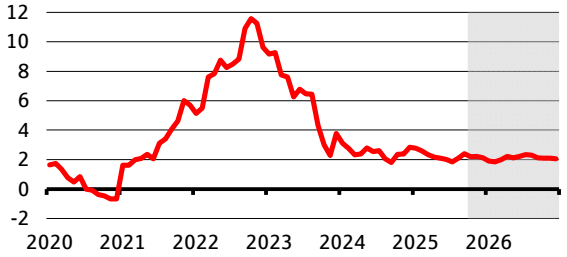
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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.)	-0,5	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*	-2,8	-2,9	-3,1
Schuldenstand des Staates*	6288,5	6245,6	6377,5
Leistungsbilanzsaldo*	5,7	5,2	5,0
	Jul 25	**Aug 25**	**Sep 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	2,1	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	49,1	49,8	48,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	88,6	88,9	87,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

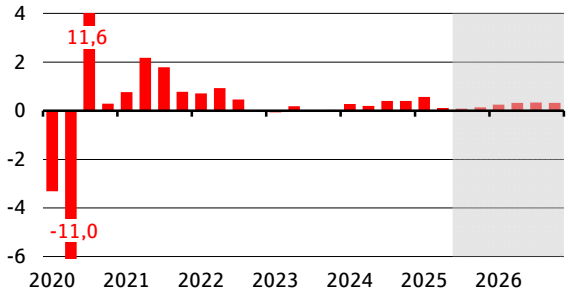
Die Konjunktur bleibt weiterhin kraftlos. Angesichts zunehmender Ängste um den Arbeitsplatz begrenzen die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben. Gleichzeitig schwindet bei den Unternehmen die Hoffnung auf eine Entfesselung der deutschen Volkswirtschaft durch Reformen. Sondervermögen werden zweckentfremdet, und die Regierung erweckt den Eindruck der Gespaltenheit hinsichtlich der notwendigen Reformschritte. Investitionsanreize sehen anders aus. Außenwirtschaftlich könnte es angesichts der US-Zölle schlechter laufen. Zwar sind seit Jahresbeginn die Ausfuhren in die USA um 15 % gesunken, doch bislang konnte das Europageschäft dies mehr als ausgleichen.

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 dauerhaft höhere Zölle für Stahl, Aluminium, Kupfer und Autos sowie einen universellen Basiszoll von 15 % 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 etwas größerem Umfang 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.

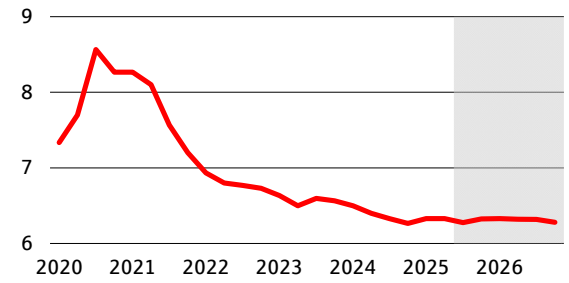
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



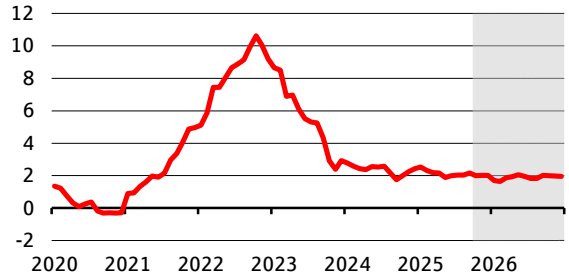
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	1,2	1,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,3	-3,4
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	2,8	2,7
	Jul 25	**Aug 25**	**Sep 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,0	2,2
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,2	6,3	
Economic Sentiment (Punkte)	95,8	95,3	95,5

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

Im Fokus

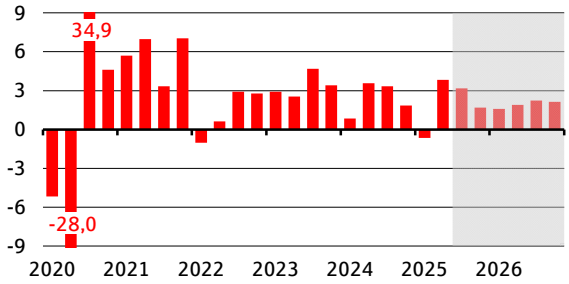
Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum sind im dritten Quartal etwas angestiegen. Die Verbesserung ist aber zu gering, als dass damit eine konjunkturelle Belebung verbunden wäre. Die europäische Industrie ist dabei, sich aus einer langen und tiefen Krise zu befreien, doch der Weg zurück zur Normalauslastung ist noch nicht erreicht. Am europäischen Arbeitsmarkt sind kaum Anzeichen von Schwäche zu erkennen. Die Arbeitslosenquote liegt mit 6,3 % nur knapp über dem Allzeittief von 6,2 %. Unter den vier großen EWU-Ländern gibt es allerdings beträchtliche Unterschiede. Spitzenreiter ist Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,7 %. Die rote Laterne trägt Spanien. Dort erreicht die Arbeitslosenquote 10,3 %. Italien (6,0 %) und Frankreich (7,5 %) reihen sich dazwischen ein.

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 erhöhten Handelsrestriktionen durch die US-Zollpolitik das europäische Wirtschaftswachstum belasten. Darüber hinaus ist von der EZB keine spürbare Entlastung durch umfangreiche weitere Leitzinssenkungen mehr zu erwarten, weil der neutrale Leitzins-Bereich inzwischen erreicht ist. Einiges 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. Angesichts hoher Schuldenquoten und laufender Haushaltsdefizite in vielen Euro-Ländern bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

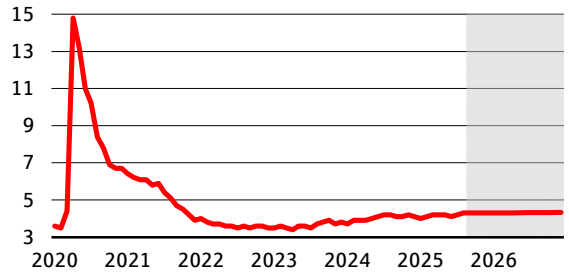
Konjunktur USA

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



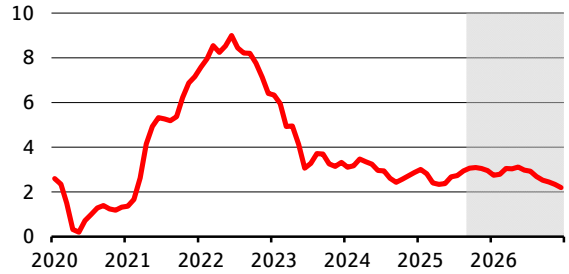
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,0	2,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,8	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,1	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	120,3	119,7	120,6
Leistungsbilanzsaldo*	-4,1	-4,5	-4,5
	Jul 25	**Aug 25**	**Sep 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,9	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,2	4,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,0	48,7	49,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	98,7	97,8	94,2

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

Im Fokus

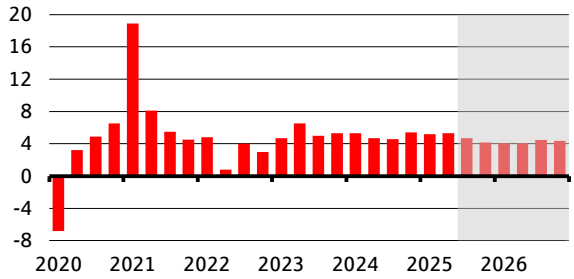
Der Arbeitsmarktbericht für August zeichnete erneut ein schwaches Bild der US-Wirtschaft. Weiterhin wurde dies jedoch nicht durch eine ebenso schwache Investitionsdynamik der Unternehmen begleitet. Auch die gewichtigen privaten Konsumausgaben übertrafen im August die ursprünglichen Erwartungen. Verantwortlich hierfür ist auch, dass die zollbedingte Inflation weiterhin niedriger ist als befürchtet. Aufgrund der Änderung von Handelsströmen von Ländern mit hohen Zollsatzänderungen hin zu Ländern mit niedrigeren Anhebungen dürfte der effektive Zollsatz weniger stark angestiegen sein als bislang von uns unterstellt. Wir nehmen daher Abwärtskorrekturen bei unserem Inflationsausblick vor. Diese sorgen auch für einen höheren Wachstumsausblick.

Perspektiven

Gibt der neue US-Präsident am Ende immer nach? Die US-Regierung produziert seit ihrem Amtsantritt vor allem Schlagzeilen und Verunsicherung. Die konkreten Ergebnisse fallen im Nachhinein oftmals weniger aufgeregt aus. So wurden der neuen Regierung im Bereich der Wirtschaftspolitik – insbesondere in den drei Themenfeldern Zollpolitik, Zuwanderung und Bürokratieabbau – schon ihre Grenzen aufgezeigt. Zwar wurden beispielsweise Anfang April umfangreiche Zollanhebungen verkündet. Es folgte aber relativ rasch eine zeitlich befristete Teilaussetzung. Gegenüber China trat man sehr rigide auf, musste dann aber die hohe Abhängigkeit im Bereich der seltenen Erden anerkennen. Im Vergleich zum Jahresstart ist der durchschnittliche Zollsatz zwar deutlich gestiegen. Aber dem eigentlichen Ziel einer Reindustrialisierung ist man nicht näher gekommen. Anfang Juli ist das Fiskalpaket (OBBBA) vom Kongress beschlossen worden. Von diesem gehen – wenn überhaupt – nur geringe Wachstumsimpulse aus. Es hat allerdings den Eindruck verfestigt, dass es im Kongress für eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung keine Mehrheit gibt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Risikoprämien für US-Staatsanleihen angestiegen sind. Problematisch ist, dass die US-Regierung auch Zweifel an ihrer geopolitischen Verlässlichkeit insbesondere gegenüber ihren Partnerländern gesät hat. In Kombination mit ihrer Zollpolitik, die als geopolitisches Instrument der Verunsicherung genutzt wird, hat auch dies zu einem Anstieg der Risikoprämien für US-Staatsanleihen beigetragen.

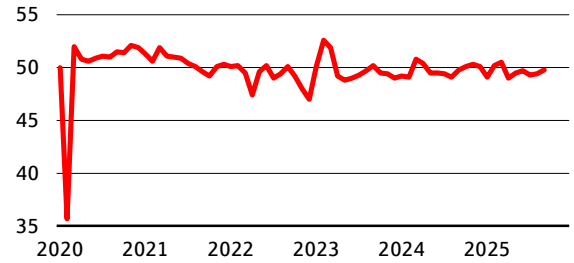
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



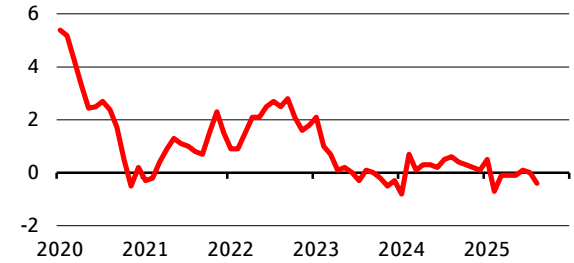
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	4,8	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,3	-8,6	-8,5
Schuldenstandsquote*	88,3	96,3	102,3
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	1,7	1,5
	Jul 25	**Aug 25**	**Sep 25**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,0	-0,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,7	5,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,3	49,4	49,8

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

Im Fokus

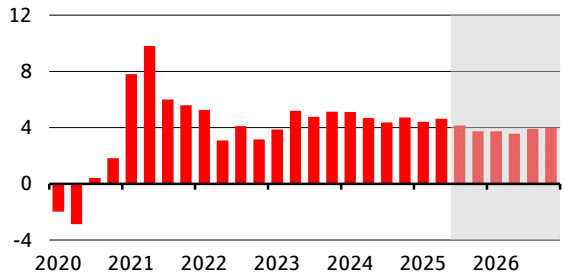
Die Konjunkturdaten haben im August erneut enttäuscht und den Druck auf die Regierung erhöht, der Wirtschaft neue Impulse zu verleihen. Am 29. September hat die Staatliche Kommission für Entwicklung und Reform bekannt gegeben, dass verschiedene Staatsbanken rund 70 Mrd. US-Dollar zur Finanzierung neuer Investitionen zur Verfügung stellen werden. Diese Gelder sollen als Eigenkapital zur Verfügung stehen, und das Investitionsvolumen soll durch die Aufnahme von zusätzlichem Fremdkapital verzehnfacht werden. 80 % der Gelder sollen auf staatliche Investitionen entfallen. Die Regierung folgt damit dem üblichen Muster kurzfristig wirkender Konjunkturspritzen. Die strukturellen Probleme, wie die Krise am Immobilienmarkt oder die Überkapazitäten in großen Teilen der Industrie, können hierdurch nicht behoben werden. Im Handelsstreit mit den USA deutet sich eine weitere Deeskalation an.

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. Der effektive Zollsatz wurde zwar im Mai auf rund 40 % gesenkt, doch stellte dies für viele Exporteure weiterhin eine enorme Hürde dar. Die hohen US-Zölle auf viele Länder Südostasiens machen allerdings Strategien zur Umgehung der Zölle unattraktiv und stärken den Produktionsstandort China. China profitiert zudem außenpolitisch von der Wahrnehmung in vielen Ländern, sie seien von den USA in den Handelsgesprächen nicht als Partner betrachtet worden. Die hohen US-Zölle treffen China in einer Phase großer wirtschaftlicher Schwierigkeiten. Die Immobilienkrise hält an und für die kommenden Quartale 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 ohne die Einführung neuer Einnahmequellen kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine expansivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2026 oberhalb von 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr China-kritischen Haltung der US-Regierung steigt mittelfristig auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, auch wenn aktuell die USA einem Abschluss einer Handelsvereinbarung mit China Priorität einräumen, um den Zugang zu seltenen Erden nicht zu gefährden.

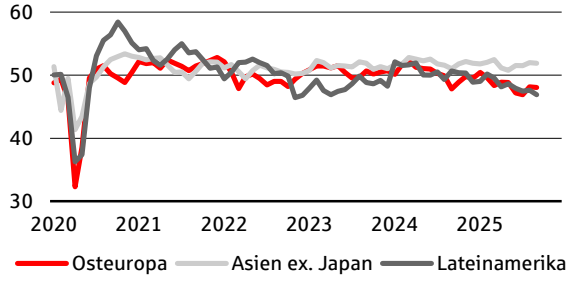
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



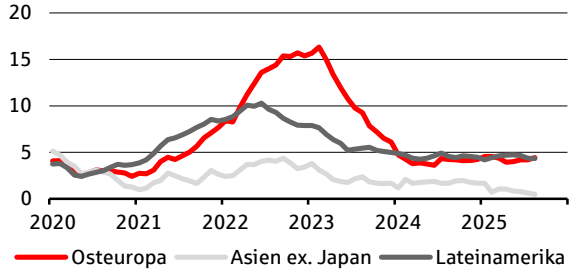
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die konjunkturelle Dynamik dürfte sich in den meisten Schwellenländern in der zweiten Jahreshälfte abschwächen. Die Lockerung der Geldpolitik sollte im kommenden Jahr wieder zu einer höheren Wachstumsdynamik verhelfen. Die Inflationsentwicklung hat sich in Asien nachhaltig beruhigt, und in China ist sogar deflationärer Druck zu verspüren. Die Geldpolitik wird in einigen Ländern Asiens weiter gelockert. In Mitteleuropa und Lateinamerika dagegen gibt es mit Polen, Mexiko und Brasilien nur wenige Zentralbanken, die in den kommenden Monaten Spielraum für Zinssenkungen haben dürften. Verschiedene Länder der Europäischen Union haben Russland in den vergangenen Wochen eine Verletzung ihres Luftraums vorgeworfen, doch eine Ausweitung des Krieges auf NATO-Gebiet erscheint weiterhin unwahrscheinlich.

Perspektiven

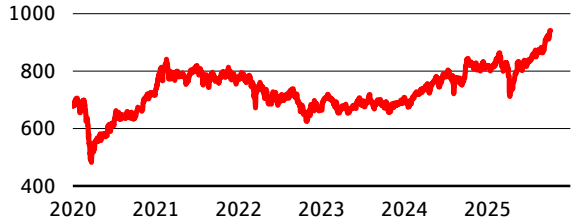
Die Zunahme des Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich bis ins Jahr 2026 hinein anhalten. Die geopolitischen Risiken bestehen fort: Russland setzt die Offensive in der Ukraine unter hohen Verlusten fort und baldige Friedengespräche sind nicht zu erwarten. Die Staaten der Europäischen Union erhöhen ihre Verteidigungsausgaben, um Russland vor neuen Aggressionen abzuschrecken. Die USA haben einen Zoll von 50 % auf Waren aus Indien verhängt. Die indische Außenpolitik rückt in der Folge eher von den USA ab und orientiert sich stärker in Richtung China und Russland, auch wenn gerade zwischen China und Indien weiterhin kein Vertrauensverhältnis besteht. China sorgt mit anhaltender Militärpräsenz um Taiwan herum für ein Gefühl der Bedrohung auf der Insel. Ob der jüngste US-Vorschlag tatsächlich zur Beendigung des Kriegs im Gazastreifen führen wird, erscheint völlig offen. Die Spannungen um das iranische Atomprogramm halten an.

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 mittelfristig verschärfen.

Em. Markets-Märkte

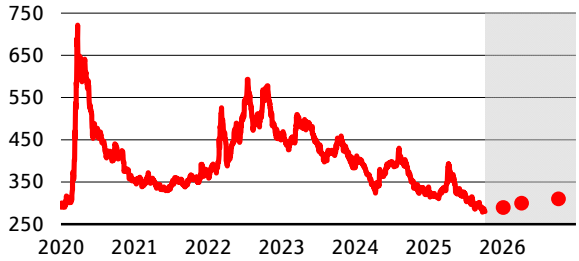
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	03.10.2019	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24
	bis	03.10.2020	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24	03.10.25
		4,92%	19,15%	-14,24%	3,57%	22,28%	12,98%

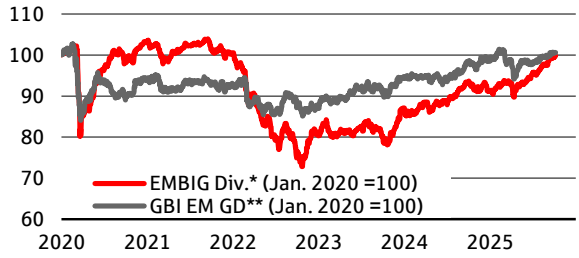
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	03.10.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	941	7,9	15,4	13,0
EMBIG Div* Performanceind.	493	2,1	9,5	6,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	295	0,9	2,0	2,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	459	0,3	1,3	0,7
MSCI World Total Return	692	3,8	4,7	12,7
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	280	290	300	310

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

Im Fokus

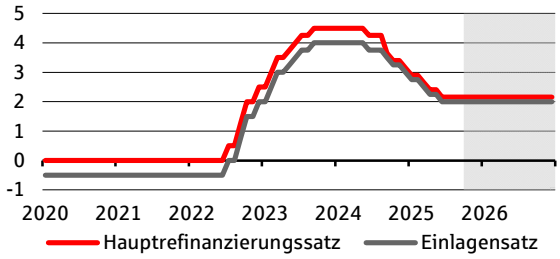
Schwellenländeranlagen haben sich in den vergangenen Wochen sehr gut entwickelt. Ungewöhnlich stark waren die Zugewinne bei EM-Aktien, die von den drei Schwergewichten China, Südkorea und Taiwan getrieben wurden, während der indische Markt unter der Verhängung hoher US-Zölle gelitten hat. EM-Lokalwährungsanleihen wurden von der guten Wechselkursentwicklung einiger Schwergewichte gestützt, während EM-Hartwährungsanleihen von rückläufigen Spreads und sinkenden US-Renditen profitierten. Besonders volatil war die Entwicklung bei argentinischen US-Dollar-Anleihen. Die Sorge, dass ein schwaches Abschneiden der Präsidentenpartei bei den Zwischenwahlen am 26. Oktober den Reformprozess beenden könnte, hatte zunächst deutliche Kursverlusten ausgelöst. Die Ankündigung von US-Hilfen führte dann zu einer Erholung. Die EM-Rentenmärkte sollten in den kommenden Monaten von der Erwartung weiterer US-Leitzinssenkungen unterstützt bleiben. Die Risikoprämien von Hartwährungsanleihen dürften sich allerdings leicht ausweiten, wenn schwächere Konjunkturdaten zu zunehmenden Wachstumssorgen führen.

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 lastet auf dem Ölpreis, was die Preisrisiken zusätzlich dämpft. Die Notenbanken einiger 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 bis Anfang 2026 weitgehend abgeschlossen werden wird. Für Fremdwährungsanlagen spielt die Entwicklung des Euros eine entscheidende Rolle. Der Euro hat seit dem Amtsantritt von Donald Trump von Umschichtungen aus US-Dollar-Anlagen profitiert, die von Enttäuschung über die US-Wirtschaftspolitik getrieben wurden. Der mittelfristige Trend zu einer Euro-Aufwertung dürfte noch anhalten, was den Ausblick für Schwellenländeraktien- und Lokalwährungsanleihen aus Sicht der Euro-Anleger 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 Spreads, hohen Kuponerträgen und moderat rückläufigen US-Renditen auch weiterhin attraktiv.

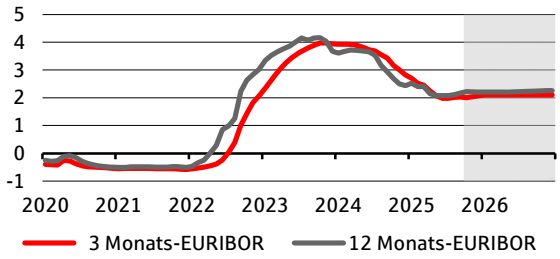
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



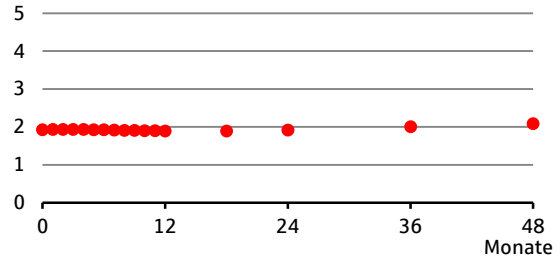
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.10.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	3,50
3 Monats-EURIBOR	2,02	2,08	3,24
12 Monats-EURIBOR	2,22	2,19	2,71
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,03	1,97	1,83
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,02	1,95	1,99
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,10	2,10	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,20	2,20	2,25

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

Im Fokus

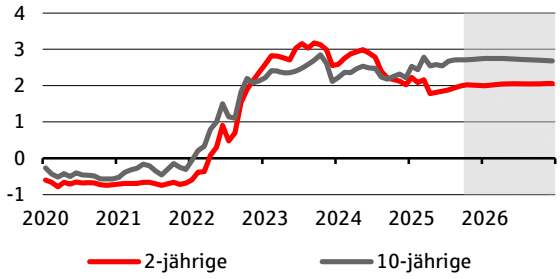
Erwartungsgemäß hat die EZB die Leitzinsen auf ihrer September-Sitzung unverändert belassen. Sie scheint bis auf Weiteres mit dem Leitzinsniveau von 2,0 % zufrieden zu sein. Der mittelfristige Inflationsausblick liegt nah am Zielwert, und das Wirtschaftswachstum hat in der ersten Jahreshälfte die positive zugrundeliegende Dynamik untermauert. Zudem sieht die EZB nach dem Abschluss des Handelsabkommens zwischen der EU und den USA die Risiken ausgeglichener als noch im Juni. Allerdings sind die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone nur moderat, und die Prognose des Mitarbeiterstabs zur Kerninflation von lediglich 1,8 % im Jahr 2027 liegt am unteren Rand des Zielbereichs der EZB. Bereits ein relativ kleiner Schock könnte also genügen, um eine Lockerung der Geldpolitik in den expansiven Bereich nahezulegen. Wir erwarten für die nähere Zukunft unveränderte Leitzinsen, sehen aber für die Ratssitzungen bis weit in das nächste Jahr hinein einen Easing Bias für den Fall einer enttäuschenden Konjunkturentwicklung.

Perspektiven

Die Inflation bewegte sich in den vergangenen Monaten nahe des Zielwerts von 2 %, zeigte dabei aber einen weiter leicht rückläufigen Preisauftrieb im Dienstleistungssektor. Auch die Aufwertung des Euros dürfte sich noch dämpfend auf die Teuerung auswirken. Dennoch zeichnet sich ab, dass die Inflation im kommenden Jahr lediglich für kurze Zeit und in einem überschaubaren Ausmaß unter die Zielmarke von 2 % fallen wird. Von entscheidender Bedeutung ist dabei der robuste Zustand des Arbeitsmarkts, der einer unerwünscht starken Verlangsamung des Lohnwachstums und damit des zugrundeliegenden Trends der Inflation entgegenwirkt. Kommentare Präsidentin Lagardes und anderer Ratsmitglieder spiegeln eine hohe Bereitschaft wider, eine geringfügige und temporäre Unterschreitung des Inflationsziels zu tolerieren, ohne die Leitzinsen weiter zu senken. 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.

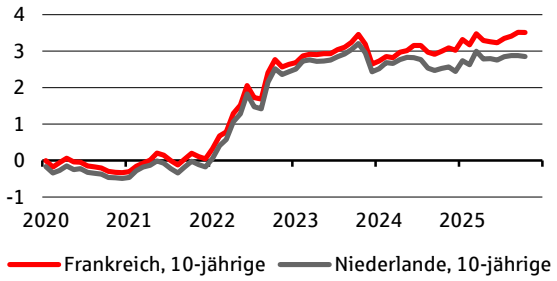
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



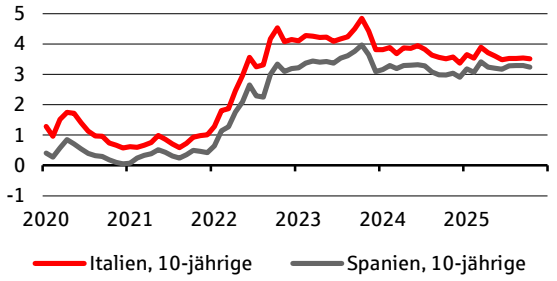
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.10.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,02	1,97	2,08
Deutschland 10J	2,70	2,74	2,14
Frankreich 10J	3,51	3,54	2,94
Italien 10J	3,51	3,61	3,48
Spanien 10J	3,23	3,35	2,93
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,00	2,05	2,05
Deutschland 10J	2,75	2,75	2,70

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

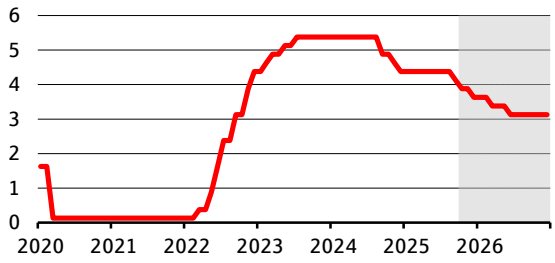
Die EZB hat eine vorläufige Pause im Leitzinspfad eingelegt, zeigt sich aber auch auf mittlere Sicht mit dem aktuellen Zinsniveau recht zufrieden. Aufgrund der niedrigen Inflationserwartungen der Notenbanker sehen wir noch einen leichten Easing Bias der EZB, rechnen aber mit unveränderten Leitzinsen. Länger laufende Bundesanleihen leiden unter weltweit steigenden Verschuldungstendenzen und vor allem den großen Schuldenpaketen der Bundesregierung. Die Aussichten auf sinkende Leitzinsen und ggf. Kapitalmarktzinsen in den USA sowie ein nur mäßiges Wirtschaftswachstum in Euroland bei gut verankerten langfristigen Inflationserwartungen sollten auch langlaufende Renditen stabilisieren. Französische Staatsanleihen dürften aufgrund der politischen Unsicherheit und ausufernder Staatsverschuldung unter Abgabedruck bleiben.

Perspektiven

Der steile Verlauf der Bundkurve spiegelt die Erwartung einer expansiven Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik wider. Da wir von keinen weiteren Leitzinssenkungen der EZB ausgehen, rechnen wir mit wenig Veränderung bei kurzen Laufzeiten. Langlaufende Bundesanleihen leiden derzeit sowohl unter der Ankündigung höherer Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur als auch unter der weltweit kritischeren Einstellung der Anleger gegenüber steigenden Staatsschulden. Dass Bundesanleihen bislang nicht von der Regierungskrise in Frankreich profitieren konnten, belegt einerseits ihre abnehmende Bedeutung als sicherer Hafen. Andererseits bringen die geringen Ansteckungseffekte auf die Staatsanleihemärkte anderer Mitgliedsländer zum Ausdruck, dass die Währungsunion stabiler geworden ist und auch deshalb weniger Flucht in Qualität stattfindet, die mit einer höheren Nachfragte nach Bundesanleihen einhergehen würde. Unterstützende Faktoren sind auf längere Sicht die gut verankerten langfristigen Inflationserwartungen sowie die im historischen Vergleich hohen realen Renditen. Zusammen mit der typischerweise zinselastischen Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen dürfte dies das Niveau am langen Ende stabilisieren. Auch die Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung in den USA sollte lange Laufzeiten stützen, sofern sie durch fallende Renditen langlaufender US-Treasuries auf die globalen Staatsanleihemärkte ausstrahlt. Zudem sollte ein nachlassendes Interesse globaler Anleger an US-Treasuries aufgrund steigender politischer Risiken Bundesanleihen zugutekommen.

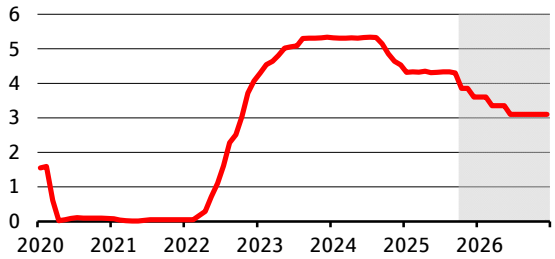
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



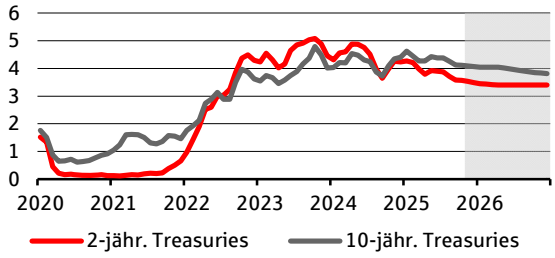
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	03.10.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,00-4,25	4,25-4,50	4,75-5,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,20	4,39	4,85
Renditen 2-j. Treasuries	3,58	3,62	3,71
Renditen 10-j. Treasuries	4,12	4,22	3,85
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,61	3,36	3,11
Renditen 2-j. Treasuries	3,45	3,40	3,40
Renditen 10-j. Treasuries	4,05	4,05	3,85

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

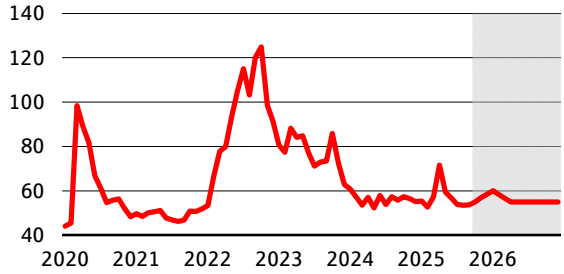
Erstmals in diesem Jahr hat die Fed beim Zinsentscheid im September eine Leitzinssenkung beschlossen, und zwar in den Bereich von 4,00 % bis 4,25 %. Mit Stephen Miran hat erstmals seit 1936 ein Vertreter der Regierung an einem Fed-Zinsentscheid teilgenommen. Zudem wurde von Seiten der Regierung versucht, die Teilnahme des Board-Mitglieds Lisa Cook am Zinsentscheid zu verhindern. Dieser Vorgang ist einmalig in der über 100-jährigen Geschichte der US-Zentralbank. Trotz dieser offensichtlichen Versuche der politischen Beeinflussung verfolgt die Fed offensichtlich weiterhin ihren datenabhängigen Ansatz. Vor dem Hintergrund der Abschwächung am Arbeitsmarkt und zugleich nach oben gerichteter Inflationsrisiken war die Leitzinssenkung vom September eine wohlüberlegte Maßnahme im Zuge einer Abwägung der derzeitigen Risiken.

Perspektiven

Die Fed agiert in diesem Jahr sehr vorsichtig. Bedingt durch Zollanhebungen der US-Regierung sind die Inflationsrisiken erhöht, was Leitzinssenkungen erschwert. Neben den Zolleffekten bereiten der Fed auch Themen wie die Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik der neuen Regierung Kopfzerbrechen. Denn die Ausweisung von illegalen Einwanderern scheint die Angebotssituation am Arbeitsmarkt verschlechtert zu haben, wenngleich dies bislang folgenlos für die Lohnentwicklung blieb. 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.

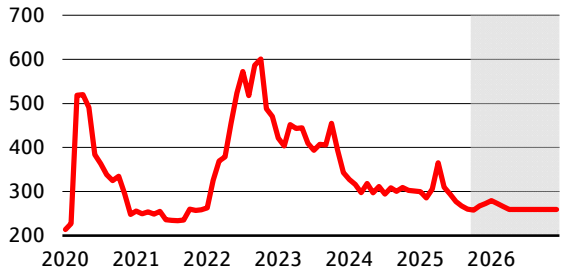
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



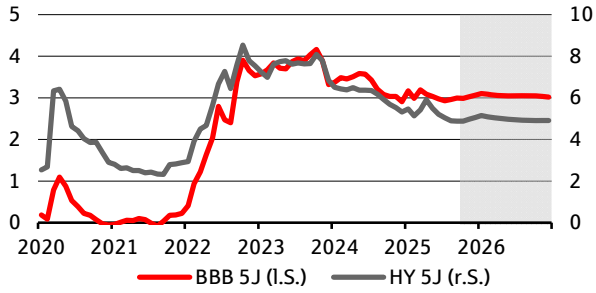
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihe	03.10.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	55	60
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	258	267	319
Corporates BBB 5J (%)	2,98	3,02	2,97
Corporates HY 5J (%)	4,83	5,05	5,71

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

Im Fokus

Neuemissionen können weiterhin mit großem Erfolg im Markt platziert werden. Auch größere Mehrfachtranchen werden stark überzeichnet und performen im Sekundärmarkt gut. Alte, ausstehende Corporates und Financials profitieren ebenfalls von dem hohen Anlagebedarf internationaler Investoren. Corporates handeln inzwischen zwar mit historisch betrachtet niedrigen Spreads, durch das allgemein erhöhte Renditeniveau sind sie jedoch aus Carry-Aspekten weiterhin attraktiv. Besonders gefragt sind daher auch Unternehmensanleihen aus dem High Yield-Bereich. Diese waren zwischenzeitlich aus Sorge über stark steigende Fälligkeiten unter besondere Beobachtung gestellt worden. Doch viele Unternehmen haben mit Neufinanzierungen reagiert, die auf eine starke Nachfrage gestoßen sind, und konnten die Bedenken somit überwiegend ausräumen.

Perspektiven

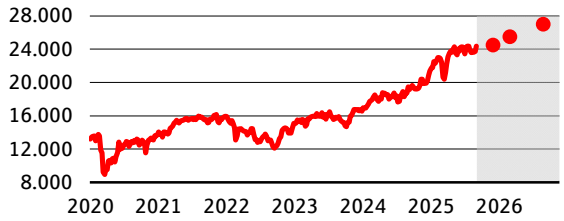
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland und den Weltmarkt bessern sich nach der kräftigen Eintrübung durch den Zollschock im Frühjahr nur mühsam. Zwar ist die Euphorie über die großen Investitionsprogramme vor allem in Deutschland größtenteils verflogen, doch bleibt die Hoffnung auf eine zumindest zeitweilige Belebung im kommenden Jahr. Wir gehen davon aus, dass die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen behaupten und teilweise sogar ausbauen können, die Risiken sind jedoch gestiegen. Die weltweit gesenkten Leitzinsen wirken aber unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen größtenteils eingepreist sein. Wir rechnen daher kaum noch mit zusätzlicher Performance durch sinkende Spreads oder 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

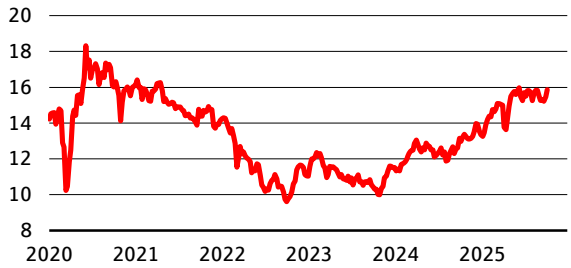
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	03.10.19 03.10.20	03.10.20 03.10.21	03.10.21 03.10.22	03.10.22 03.10.23	03.10.23 03.10.24	03.10.24 03.10.25
		6,40%	19,45%	-19,44%	23,55%	26,05%	28,21%

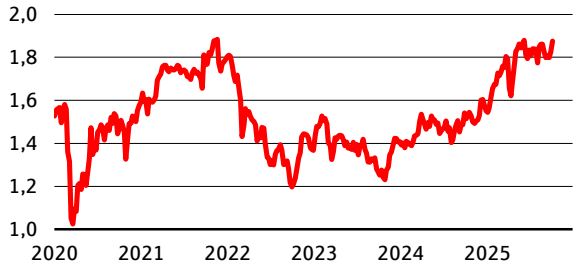
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.10.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	24.379	23.595	19.015
DAX (Veränd. in % seit ...)		3,32	28,21
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	24.500	25.500	27.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,86	1,88	2,76
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,15	1,53	3,28

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

Im Fokus

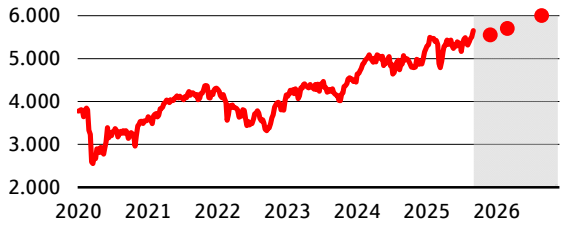
Nach seinem spektakulären Jahresstart und der schnellen Erholung vom US-„Liberation Day“ handelt der DAX seit Mai in einem relativ engen Seitwärtstrend. Zuletzt blieb er damit klar hinter anderen internationalen Indizes zurück, die regelmäßig neue Rekorde markierten. Eine Häufung von Schwäche bei Einzeltiteln plus Enttäuschungen über ausbleibende Reformen der neuen Bundesregierung waren hierbei wichtige Faktoren. Die Mitte Oktober startende Berichtssaison für das 3. Quartal wird ein wichtiger Wegweiser für die Entwicklung bis zum Jahresende werden. Wir erwarten für den DAX eine solide Berichtssaison mit einer positiven aggregierten Gewinnüberraschung, wenn man die Autohersteller herausrechnet. Diese bleiben die Wildcard und die Achillesferse der DAX-Gewinne. Das zeigte sich auch im vergangenen Monat: Das für das 3. Quartal erwartete Gewinnwachstum wurde aufgrund von Abwärtsrevisionen für die Autoindustrie von rund 16 % auf etwa 6 % zusammengestrichen.

Perspektiven

Den wirtschaftlichen Chancen aus den deutschen Rüstungs- und Infrastrukturprogrammen stehen die Belastungen der deutlich höheren US-Importzölle gegenüber, auch wenn große Konzerne diesen mit Standortverlagerungen oder anderen Maßnahmen begegnen können und in Teilen wohl auch werden. Zudem haben sich die Hoffnungen auf Strukturreformen oder Deregulierung bisher nicht bestätigt. Damit sind die Stories „EU“ bzw. „Deutschland“ für Anleger erstmal weniger spannend als noch im Frühjahr. Positiv hingegen sind der „Investitionsbooster“ und die zunehmend bessere Wahrnehmung vieler DAX-Konzerne als „Wachstumsstories“, für die die Anleger deutlich höhere Bewertungen akzeptieren. Das betrifft neben Verteidigung und Software auch Infrastruktur. Entsprechend sinkt die Gewichtung des Autosektors durch seine anhaltende Underperformance immer weiter. Die Gewinnrevisionen blieben zuletzt negativ. Der Konsens prognostiziert für das laufende Jahr ein Gewinnplus von 4 % und für 2026 von fast 15 %. Vor allem die Schätzungen für das kommende Jahr erscheinen uns aufgrund wirtschaftlicher Risiken, des unvorteilhaften Handelsdeals sowie der EUR-USD-Wechselkursentwicklung ambitioniert.

Aktienmarkt Euroland

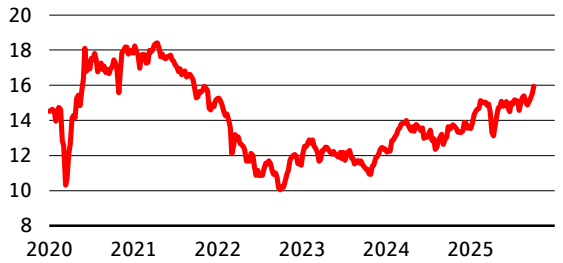
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von	03.10.19	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24
	bis	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24	03.10.25
		-6,63%	26,46%	-17,18%	22,54%	20,16%	14,84%

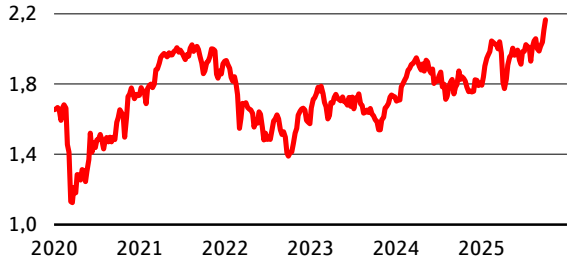
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.10.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.652	5.325	4.921
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		6,1	14,8
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.550	5.700	6.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	15,9	2,2	3,1
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

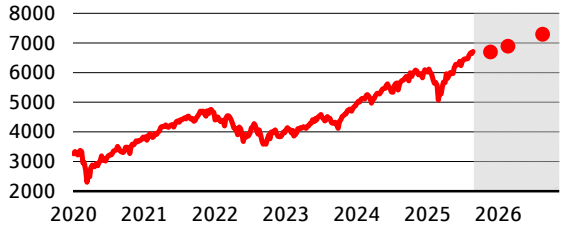
Das große Bild blieb im September unverändert: Während weltweite Aktienindizes regelmäßig neue Höchststände markierten, bewegten sich Euroland-Aktien wie schon seit Februar seitwärts, um Anfang Oktober dann doch noch ein erneutes Rekordhoch zu erreichen. Hauptgründe für die Underperformance sind die geringe Gewichtung von KI-Unternehmen, die in den USA die Indizes massiv unterstützten, sowie politische Enttäuschungen aus Frankreich und Deutschland. Ob der Seitwärtstrend nachhaltig und dynamisch nach oben verlassen werden kann, dürfte stark von der bevorstehenden Berichtssaison für das 3. Quartal beeinflusst werden. Grundsätzlich erwarten wir trotz der Belastungen durch Euro-Stärke und US-Importzölle Zahlen über den Analystenprognosen, weil die Unternehmen bereits im Vorquartal gezeigt haben, dass sie mit höherer Effizienz den Widrigkeiten trotzen können. Euroland-Aktien sollten weiter ein wichtiger Bestandteil eines gut gestreuten Aktienportfolios sein und in Schwäche konsequent zugekauft werden.

Perspektiven

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den wahrscheinlich auch in anderen EU-Staaten schrittweise steigenden Rüstungsinvestitionen hatten sich zu Jahresbeginn die Aussichten für Euroland-Aktien deutlich verbessert. Dann belasteten die US-Zolldrohungen und letztlich die Einigung auf deutlich höhere US-Importzölle für Unternehmen aus der EU. Diese schaden der Konkurrenzfähigkeit bzw. erfordern erstmal hohe Investitionen in den USA, falls Standortverlagerungen angestrebt werden. Mindestens bis zur Präsidentschaftswahl in Frankreich werden auch die politischen Risiken und die fehlende Reformbereitschaft dort immer wieder ein Marktthema sein. Die moderate Bewertung, attraktive Dividendenrenditen und die leicht unterstützende Geldpolitik der EZB sind längerfristig Argumente für gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung, ggf. auch ausgehend von den USA als Folge der Politik der US-Regierung, und geopolitische Themen.

Aktienmärkte Welt

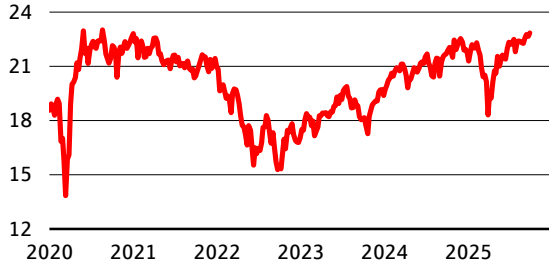
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent- wicklung S&P 500	von	03.10.19	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24
	bis	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24	03.10.25
		15,04%	30,12%	-15,58%	14,98%	34,77%	17,82%

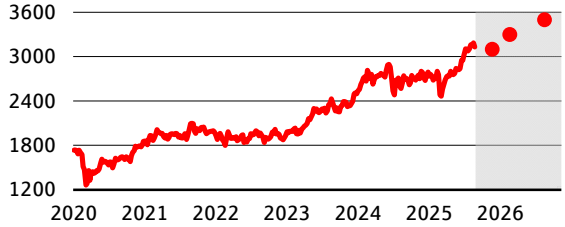
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent- wicklung TOPIX	von	03.10.19	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24
	bis	03.10.20	03.10.21	03.10.22	03.10.23	03.10.24	03.10.25
		2,57%	23,43%	-6,98%	23,16%	17,94%	16,60%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.10.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	6.716	6.448	5.700
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,1	17,8
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	6.700	6.900	7.300
TOPIX (Indexp.)	3.100	3.300	3.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	22,8	4,8	1,2
TOPIX	15,4	1,5	2,5

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

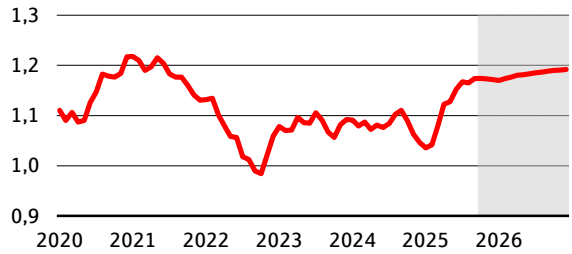
USA
Eine Leitzinssenkung der US-Notenbank in einem Umfeld von solidem US-Wachstum sowie gute Nachrichten aus dem KI-Sektor sorgten im September für weitere Kursgewinne und Rekordstände bei US-Aktien. Negative Nachrichten um Politik und Geldpolitik wurden weitgehend ausgeblendet, weil die Aussicht auf einen Mix aus schrittweisen Leitzinssenkungen und KI-Revolution wesentlich konkreter ist als die etwas abstrakteren Risikofaktoren. Kurzfristig steht ab Mitte Oktober die Berichtssaison für das 3. Quartal klar im Anlegerfokus. Insbesondere das zuletzt überraschend robuste Wachstum sowie KI-Investments sprechen aus unserer Sicht für Quartalszahlen über den Analystenprognosen. Aufgrund der zuletzt starken Performance liegt die Hürde für positive Kursreaktionen hoch.

Japan
Der Topix setzte im September seine Hausse fort und markierte neue Rekordstände. Positive globale Vorgaben, Hoffnungen auf KI, die erfreuliche Gewinnentwicklung bei relativ moderater Bewertung, steigende Aktienrückkäufe und Verbesserungen bei der Corporate Governance unterstützten. Kritisch bleiben höhere Renditen japanischer Staatsanleihen und die politische Unsicherheit. Japanische Aktien bleiben eine längerfristig interessante Depot-Beimischung..

Perspektiven
Die von US-Präsident Trump ausgehende Unsicherheit ist weitgehend aus den US-Märkten gewichen. Einerseits, weil er im Zweifel bei deutlichen Aktienmarktverlusten am Ende einlenkt und marktfreundlich agiert. Andererseits sind nun vielfach Handels-Deals getroffen worden. Damit konzentrieren sich Anleger auf die positiven Themen Künstliche Intelligenz und Hoffnungen auf Leitzinssenkungen trotz solider Wirtschaft. Entsprechend wird die erhöhte Bewertung bis auf Weiteres ignoriert. Ein weiteres Risiko sind sinkende Margen bei vielen Firmen, die von den höheren US-Zöllen betroffen sind, weil bisher scheinbar kaum Preisüberwälzungen stattgefunden haben.

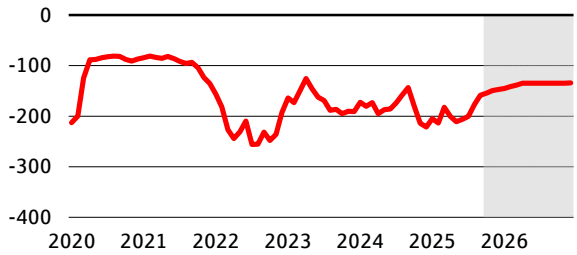
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



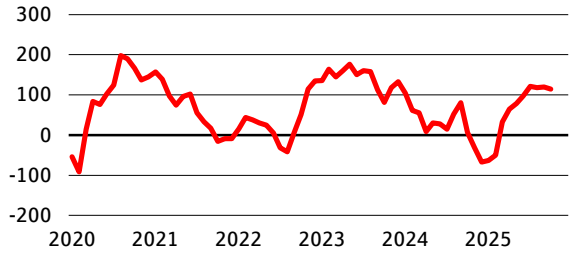
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.10.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,17	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-156	-145	-135	-135
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-142	-130	-130	-115
Leitzins EZB (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	4,00-4,25	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
Konjunkturdaten		**2024**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	1,2	1,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	2,0	2,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	1,9
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	2,8	2,7

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

Im Fokus

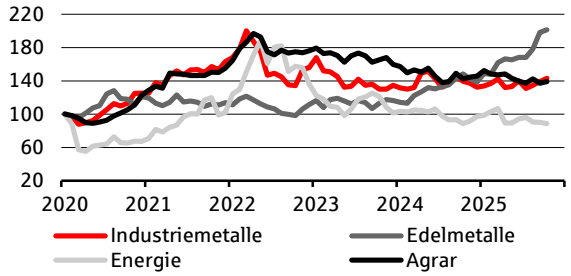
Der EUR-USD-Wechselkurs nimmt die Marke von 1,18 USD je EUR fester ins Visier. Die US-Wirtschaft überrascht zwar weiterhin mit robuster Wachstumsdynamik. Allerdings hat die Fed ihre Zinssenkungspause angesichts schwacher Arbeitsmarktdaten sowie nur moderater zollbedingter Preisanstiege beendet. Auf die Senkung des Leitzinses auf 4,00 % bis 4,25 % im September dürften weitere folgen. Dagegen sind die Zinssenkungserwartungen an die EZB im September gesunken, nachdem der Einlagensatz von 2 % von den Notenbankern als angemessen bekräftigt wurde. Auf die neuen Vorgaben der US-Politik – wie etwa den 100 %-Zoll auf Arzneimittel-Importe (mit Ausnahmeregelungen) sowie den „Government Shutdown“ ab dem 1. Oktober – hat der Wechselkurs bisher kaum reagiert.

Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat die US-Regierung. Zu Beginn wurde Trumps zweite Amtszeit 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). Anfang März 2025 erfolgte allerdings die Kehrtwende zugunsten des Euro. Den ersten Meilenstein zur Euro-Aufwertung legten die Europäer. 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. Anfang April folgten die umfangreichen Zoll-Ankündigungen der US-Regierung („Liberation Day“), die die Erkenntnis stärkten, dass Trump den USA – anders als anfangs erwartet – mit der Aussicht auf höhere Inflation einen Wachstumsdämpfer verpassen könnte. Unterm Strich schaden Trumps erratische Zollpolitik sowie seine Versuche, die Fed zu politisieren, dem Ansehen des US-Dollar als globale Leitwährung. Mit diesen Vorgaben dürfte der Euro seine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar in Richtung der Marke von 1,20 langsam fortsetzen.

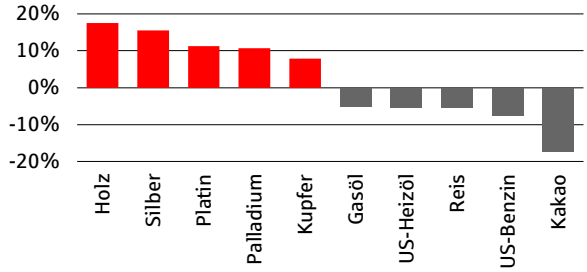
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



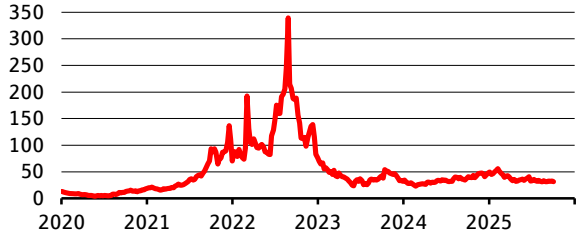
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	03.10.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	26,8	-3,3	-10,2
BCOM Industriemet.	151,5	5,8	-1,8
BCOM Edelmetalle	386,7	9,1	38,7
BCOM Agrar	54,3	-0,8	-6,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

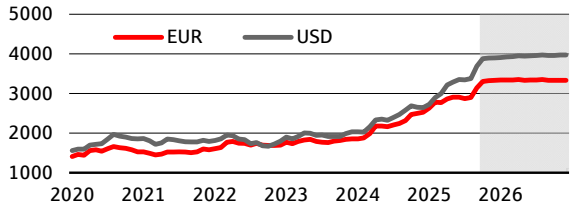
Während die Goldnotierung aufgrund der erneuten Allzeithochs in den vergangenen Wochen im Fokus der Anleger blieb, kletterte auch der Silberpreis in Richtung neuer Rekordstände. Die Preise von Palladium und Platin legten im Vormonatsvergleich ebenfalls kräftig zu. Im Energiesektor tendierten die Preise hingegen eher abwärts. Weitere mögliche Sanktionen gegen Russland hatten die Rohölnotierungen zunächst gestützt, was Brent zwischenzeitlich auf ein Siebenwochenhoch getrieben hatte, bevor das strukturelle Überangebot am globalen Ölmarkt die Preise letztlich unter Druck setzte. Der europäische Gaspreis blieb im Vormonatsvergleich relativ stabil und schwankte zwischen 30 - 35 EUR/MWh. Zwar kam es zu kurzzeitigen Preisaufschlägen aufgrund von Streiks an drei von den insgesamt vier französischen LNG-Terminals, allerdings sorgten höhere norwegische Gaslieferungen für ausreichend Entspannung am Gasmarkt. Bei den Industriemetallen stand Kupfer im Fokus. Nach einer zunächst verhaltenen Preisentwicklung kam es durch Produktionsprobleme in der indonesischen Grasberg-Mine zu einem knapperen Angebot, was den Kupferpreis ansteigen ließ. Insgesamt zeigte der September eine Stärke bei den Edelmetallen, eine volatile, aber schwächere Tendenz bei Öl, stabile europäische Gaspreise und ein gemischtes Bild bei den Industriemetallen.

Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, moderate Inflationsraten sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte im Prognosezeitraum bis Ende 2026 prägen, wobei das weltweite Wirtschaftswachstum von rund 3 % 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 Prognosezeitraum noch etwas Unterstützung durch die Lockerung der Geldpolitik erfahren. Zudem dürfte die geopolitische Risikoprämie für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich ist zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

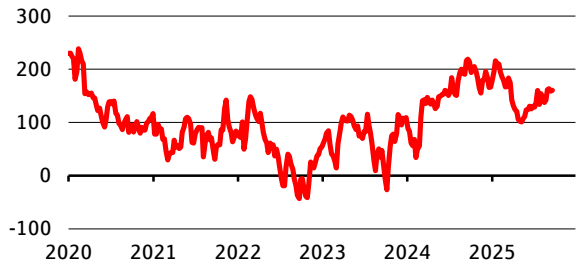
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent- wicklung	von bis	30.09.19 30.09.20	30.09.20 30.09.21	30.09.21 30.09.22	30.09.22 30.09.23	30.09.23 30.09.24	30.09.24 30.09.25
Gold in Euro		19,78%	-5,79%	11,94%	2,89%	35,35%	38,15%
Gold in USD		28,78%	-7,00%	-5,29%	11,17%	42,64%	45,70%

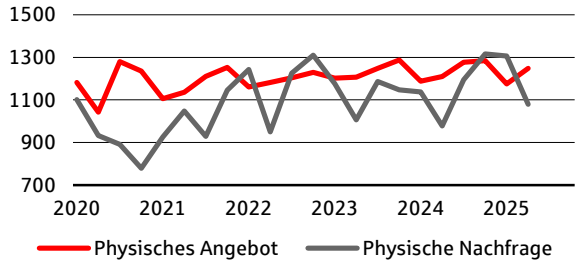
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.10.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	3305,62	3089	2409
Gold (USD je Feinunze)	3880,80	3606	2657
Silber (EUR je Feinunze)	40,86	36	29
Silber (USD je Feinunze)	47,97	42	32
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	3340	3350	3330
Gold (USD je Feinunze)	3910	3950	3960

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

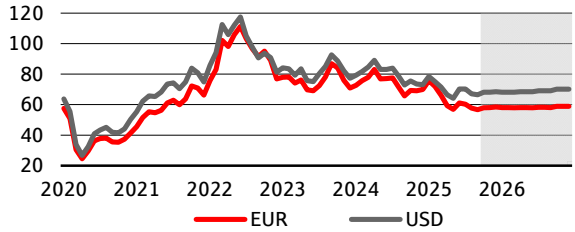
Die Goldnotierung meldete sich nach den Sommermonaten nicht nur mit Schwung zurück, sondern markierte in den vergangenen Wochen ein Allzeithoch nach dem anderen. Dabei dürfte der Goldpreis zusätzlich zu der strukturell getriebenen Nachfrage der Notenbanken vor allem von den Nettomittelzuflüssen bei den physisch gedeckten Gold-ETFs profitiert haben. Sowohl die US-Zölle als auch die geopolitischen Risiken sorgen weiterhin für erhöhte Unsicherheit. Zudem lieferte der US-Dollar Unterstützung, und die US-Notenbank senkte zum ersten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen. Trotz immer neuer Rekordniveaus sehen wir die Risiken für unsere Preisprognose stärker auf der oberen Seite.

Perspektiven

Strukturell erhöhte Goldkäufe vor allem von Schwellenländernotenbanken zur stärkeren Diversifikation ihrer Reserven, Zuflüsse in physisch gedeckte Gold-ETFs und geopolitische Risiken – darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt und eine erratische Politik der USA unter Präsident Trump – sorgen für einen anhaltenden Aufwärtsdruck beim Goldpreis. 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 kurzfristig etwas bremsen könnte. Alles in allem erwarten wir einen Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

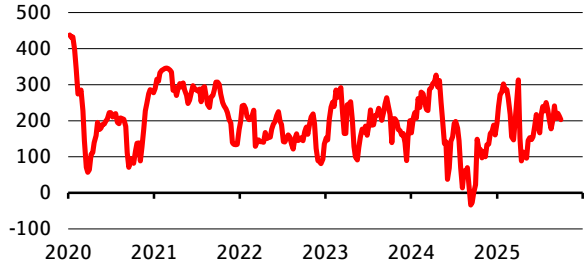
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	30.09.19	30.09.20	30.09.21	30.09.22	30.09.23	30.09.24
	bis	30.09.20	30.09.21	30.09.22	30.09.23	30.09.24	30.09.25
Brent in Euro		-37,33%	94,25%	32,40%	0,28%	-28,55%	-11,46%
Brent in USD		-32,63%	91,75%	12,02%	8,36%	-24,70%	-6,62%

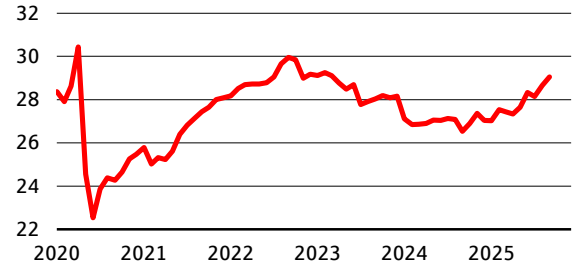
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	03.10.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	55,0	57,9	70,4
Brent (USD)	64,5	67,6	77,6
WTI (USD)	60,9	64,0	73,7
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	58	58	59
Brent (USD)	68	69	70
WTI (USD)	65	66	67

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Ölpreise bewegen sich seit Wochen unter Schwankungen im Bereich von 65 US-Dollar je Fass weitgehend seitwärts. Das sich ausweitende globale Überangebot an Öl übt zwar Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen aus. Ein Preisrückgang wird aber vor allem durch die anhaltenden geopolitischen Angebotsrisiken verhindert. Im Fokus standen zuletzt mögliche weitere Sanktionen gegenüber Russland sowie die erhöhte Wahrscheinlichkeit für Ausfälle bei der Ölproduktion aufgrund von ukrainischen Angriffen auf die russische Ölinfrastruktur. Die OPEC verfolgt derweil ihre neue Strategie: Sie versucht, durch die Erhöhung des Ölangebots ihre Marktanteile zu verteidigen, und nimmt dabei niedrigere Ölpreise in Kauf. Dieser Preiskampf erscheint durchaus erfolgversprechend, da die Produktionskosten der US-Fracking-Unternehmen um ein Vielfaches höher liegen als die der konventionellen OPEC-Ölförderung.

Perspektiven

Am Ölmarkt vollziehen sich strukturelle 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 in den kommenden Quartalen weltweit die Nachfrage übersteigen, was von dieser Seite Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen bedeutet. Die OPEC+-Länder haben in Reaktion auf die neue US-Energiepolitik ihre Strategie geändert: Um ihre Marktanteile zu verteidigen, akzeptieren sie ein niedrigeres Ölpreisniveau. Zugleich wollen auch die USA ihre Ölförderung und -exporte ausweiten. Hinsichtlich der Nachfrage dürfte der globale Ölkonsum im Prognosezeitraum nicht zuletzt durch die chinesische Wachstumsschwäche gebremst werden. Perspektivisch spielt für den Rohölmarkt zudem 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: 75 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit 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.

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

- EZB hält Leitzinsen konstant auf neutralem Niveau. US-Notenbank Fed und weitere Notenbanken mit restriktiver Geldpolitik senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung auf neutrale Niveaus. Notenbanken achten darauf, 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: 15 %)

- 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.

- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führen zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.

- 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: **06.10.2025 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **07.11.2025**

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