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

November 2025

## Flexibles Drehbuch.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

seit seinem Amtsantritt im Januar 2025 hat US-Präsident Trump eine federführende Rolle auf der Weltbühne übernommen und ist dabei mit einem konkreten Drehbuch gestartet: Die USA sollen wieder stark und unabhängig werden, und dies mithilfe von Zolldrohungen und von konkreten, notfalls auch extrem hohen Zöllen. Wer von den Handelspartnern bereit war, zu verhandeln und den US-Wünschen zu entsprechen, wurde mit Zollzugeständnissen belohnt. Verhandlungserfolge wurden aber auch immer wieder in Frage gestellt. Inzwischen ist klar, dass das Drehbuch vom US-Präsidenten jederzeit umgeschrieben werden kann. Hieraus ergeben sich spürbare geopolitische Unwägbarkeiten. Verlässlichkeit und Planungssicherheit sind passé.

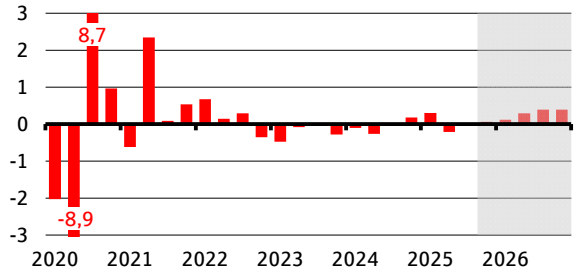
Die Vorgehensweise der US-Regierung ist zweifellos ungewohnt. Doch die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte reagieren auf das Hin und Her überraschend flexibel und widerstandsfähig. Die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen zum dritten Quartal sieht dies- und jenseits des Atlantiks richtig gut aus. Zudem sind unkontrollierte handelspolitische Eskalationen bislang ausgeblieben, weil sowohl Regierungen als auch Marktakteure besonnen agieren. Damit zeichnet sich ab, dass die Kapitalmärkte 2025 ein weiteres sehr gutes Jahr für Wertpapieranleger bringen werden. Dies war zwar grundsätzlich erwartet worden, wurde jedoch vor dem Hintergrund der hektischen Nachrichtenlage zwischenzeitlich mehrfach in Zweifel gezogen. Wenn man denn so wollte, könnte man in der steilen Goldpreisentwicklung ein Ventil für die anhaltende erhöhte Risikowahrnehmung ausmachen. Doch zugleich stehen auch die Aktienindizes weit über ihren Jahresanfangsständen und nahe ihrer Höchststände, was kaum mit Risiken und Sorgen erklärbar ist. Vielmehr gelten die Digitalisierung im Allgemeinen und die Künstliche Intelligenz im Besonderen als Hoffnungsträger für eine steigende Produktivität bei den Unternehmen bzw. für ganze Volkswirtschaften. Dass die Notenbanken ihr Ziel einer neutralen Geldpolitik weiterhin klar vor Augen haben und glaubhaft verfolgen, hilft den Kapitalmärkten ebenfalls – trotz aller kurzfristiger Drehbuchänderungen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

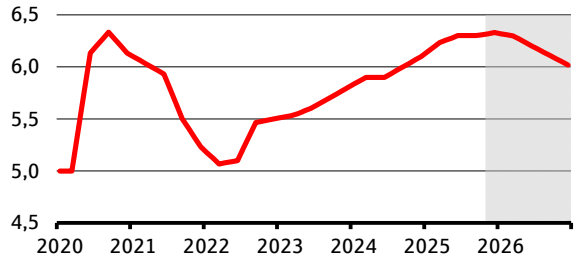
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



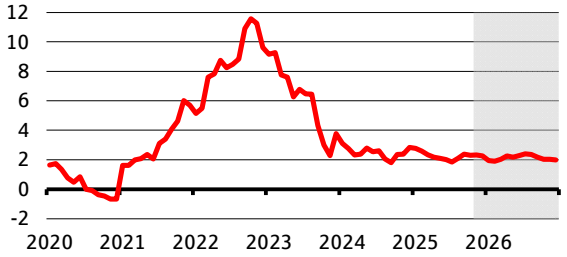

Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**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 | 0,9 |
| Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.) | 6,0 | 6,3 | 6,3 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,5 | 2,3 | 2,5 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -2,7 | -2,9 | -3,4 |
| Schuldenstand des Staates* | 62,9 | 62,5 | 65,0 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 5,6 | 5,4 | 5,1 |
| | **Aug 25** | **Sep 25** | **Okt 25** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,1 | 2,4 | 2,3 |
| Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.) | 6,3 | 6,3 | 6,3 |
| Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.) | 49,8 | 49,5 | 49,6 |
| ifo Geschäftsklima (Punkte) | 88,9 | 87,7 | 88,4 |

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

**Im Fokus**

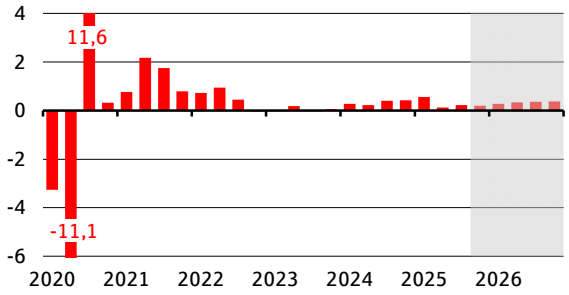
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt stagnierte im dritten Quartal 2025, nachdem es im zweiten Quartal noch um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war. Die jüngsten Umfragen des ifo Instituts deuten auf mehr Zuversicht der Unternehmen auf Sicht von sechs Monaten hin. Die Lageeinschätzung hat sich dagegen verschlechtert. In dieser Umfrage beurteilte die Industrie ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit so negativ wie nie zuvor. Auch die jüngste Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft macht wenig Hoffnung auf eine durchgreifende Erholung in näherer Zukunft.

**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.

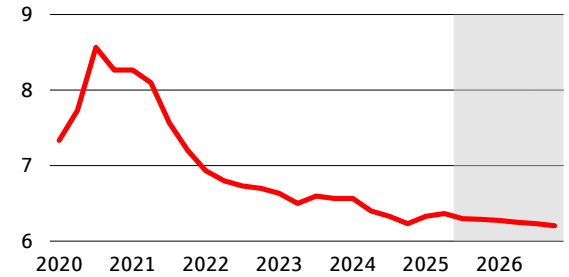
# Konjunktur Euroland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



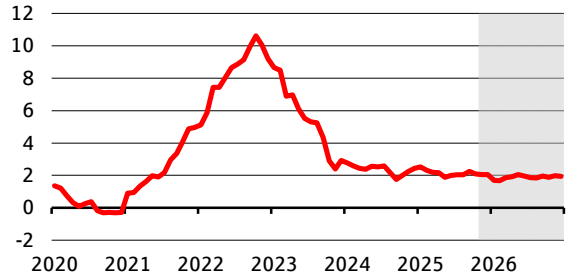

Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**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.) | 0,9 | 1,3 | 1,2 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,4 | 2,1 | 1,9 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -3,1 | -3,4 | -3,6 |
| Schuldenstand des Staates* | 91,3 | 89,0 | 91,3 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 3,1 | 2,8 | 2,7 |
| | **Aug 25** | **Sep 25** | **Okt 25** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,0 | 2,2 | 2,1 |
| Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.) | 6,3 | 6,3 | |
| Economic Sentiment (Punkte) | 95,4 | 95,6 | 96,8 |

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

**Im Fokus**

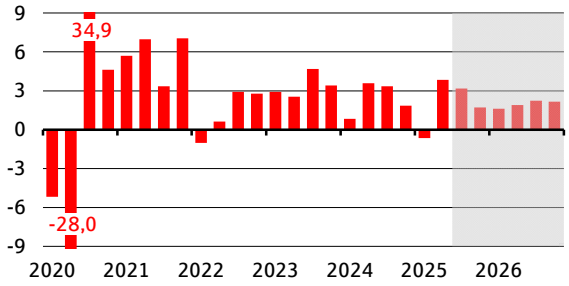
Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2025 leicht an Fahrt gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal 2025 um 0,1 % nun im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland war unter den vier großen EWU-Ländern im dritten Quartal 2025 von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,6 % qoq. Mit wenig Abstand folgte überraschenderweise Frankreich (+0,5 % qoq). Das französische Wachstum kam im dritten Quartal vor allem aus dem Außenhandel. Am unteren Ende von den großen vier EWU-Ländern lagen Deutschland und Italien mit einer stagnierenden Wirtschaftsleistung.

**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.

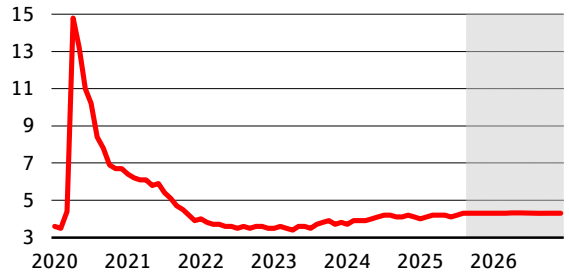
# Konjunktur USA

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



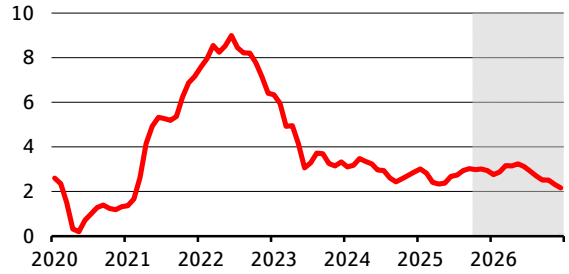

Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**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 | 2,8 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -8,1 | -7,5 | -7,0 |
| Schuldenstand des Staates* | 119,9 | 120,6 | 123,0 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -4,1 | -4,5 | -4,5 |
| | **Aug 25** | **Sep 25** | **Okt 25** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,9 | 3,0 | |
| Arbeitslosenquote (%, saisonber.) | 4,3 | | |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 48,7 | 49,1 | 48,7 |
| Verbrauchervertrauen (Conf. Board) | 97,8 | 95,6 | 94,6 |

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

**Im Fokus**

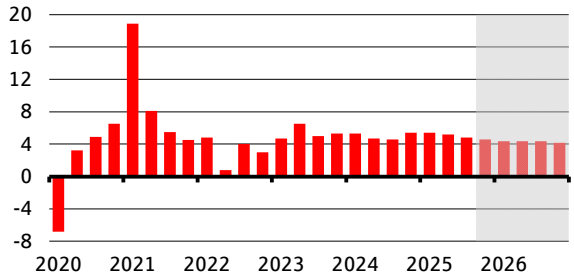
Die Kongresskammern konnten sich nicht bis Anfang Oktober auf einen Haushalt für das begonnene Fiskaljahr 2026 einigen. Hierdurch kam es zu einem Regierungsstillstand (Government Shutdown), von dem dieses Mal auch das Handels- und das Arbeitsministerium betroffen sind. Seither wurden fast keine offiziellen makroökonomischen Statistiken mehr veröffentlicht. Einzige Ausnahme war die Bekanntgabe der Verbraucherpreise für September. Diese deuten einen erneuten leichten zollbedingten Preisschub an. Daten von privaten Anbietern lassen den Schluss zu, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen eher verringert hat. Die von der Fed Chicago berechneten Einzelhandelsumsätze entwickeln sich unauffällig. Sollte der Regierungsstillstand über den November anhalten, käme es zu einer zeitlichen Verschiebung von wirtschaftlicher Aktivität vom vierten Quartal 2025 in das erste Quartal 2026.

**Perspektiven**

Die US-Regierung produziert seit ihrem Amtsantritt immer wieder 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 dies im Frühjahr dieses Jahres zu einem Anstieg der Risikoprämien für US-Staatsanleihen beigetragen.

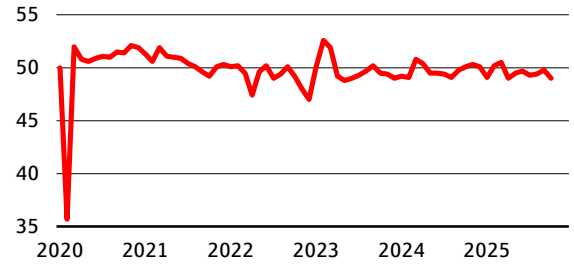
# Konjunktur China

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)**



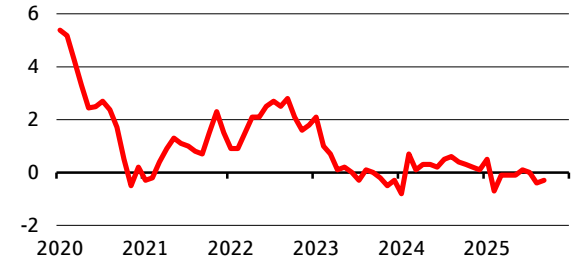

Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**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 | 5,0 | 4,3 |
| Finanzierungssaldo* | -7,3 | -8,6 | -8,5 |
| Schuldenstandsquote* | 88,3 | 96,3 | 102,3 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 2,3 | 2,0 | 1,9 |
| | **Aug 25** | **Sep 25** | **Okt 25** |
| Inflation (% ggü. Vorjahr) | -0,4 | -0,3 | |
| Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr) | 5,2 | 6,5 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte) | 49,4 | 49,8 | 49,0 |

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

**Im Fokus**

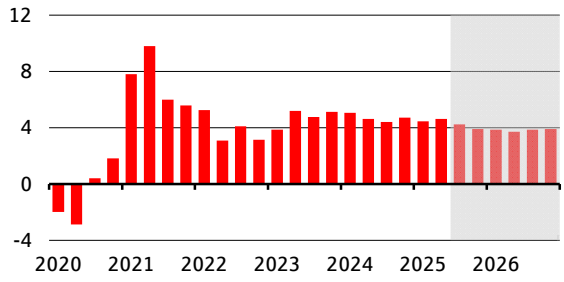
China und die USA haben sich auf eine Deeskalation im Handelskonflikt geeinigt und die Hoffnung geschürt, dass es nicht schnell zu einer erneuten Eskalation kommt. China hatte zuvor gedroht, den Export seltener Erden deutlich einzuschränken, was viele Industrieunternehmen außerhalb Chinas massiv beeinträchtigt hätte. Die chinesische Wirtschaft hat sich im dritten Quartal besser entwickelt als erwartet, weshalb wir die Prognose für 2025 von 4,8 % auf 5,0 % angehoben haben, wobei der Ausblick für 2026 mit 4,3 % unverändert geblieben ist. Das Zentralkomitee der kommunistischen Partei hat den Fünfjahresplan für die Jahre von 2026 bis 2030 vorgelegt. Dieser legt den Schwerpunkt auf technologischen Fortschritt und einen weiteren Abbau der Abhängigkeiten von Importen in kritischen Bereichen. Hinweise zu einer nennenswerten Stärkung des Konsums oder zur Beendigung der Immobilienkrise finden sich nicht.

**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 Oktober auf rund 30 % 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. Gegenwärtig räumen die USA jedoch einer Deeskalation im Handelskrieg mit China Priorität ein, um den Zugang zu seltenen Erden nicht zu gefährden.

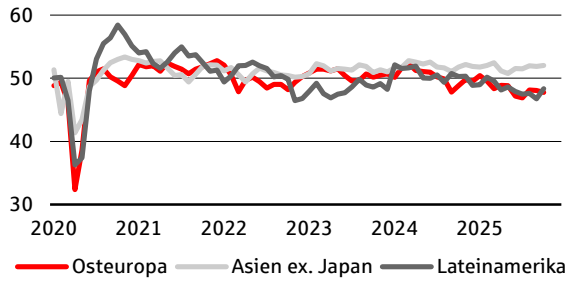
# Konjunktur Em. Markets

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)**



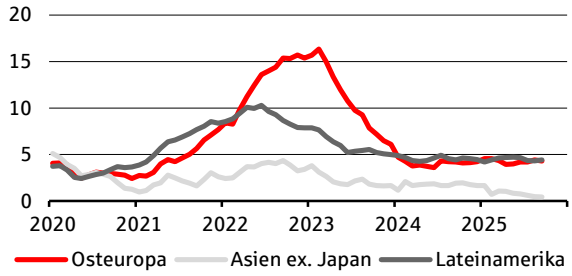

Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

**Im Fokus**

Dass sich China und die USA vorläufig auf eine Deeskalation im Handelskonflikt geeinigt haben, ist vor allem der Abhängigkeit der USA von seltenen Erden geschuldet, bei denen China eine marktbeherrschende Stellung besitzt. Andere Länder haben gegenüber den USA keine vergleichbar gute Verhandlungsposition und dürften in der Amtszeit von US-Präsident Trump weiterhin unter Druck gesetzt werden. Doch zunächst besteht die Erwartung, dass sich die Unternehmen an die neuen Handelsregeln anpassen, ohne dass es zu massiven Verwerfungen kommt. Der KI-Boom und die Erwartung einer Lockerung der Geldpolitik in vielen Ländern sprechen dafür, dass sich der Konjunkturausblick etwas aufhellt. Der Zinssenkungszyklus nähert sich in den meisten Schwellenländern jedoch dem Ende.

**Perspektiven**

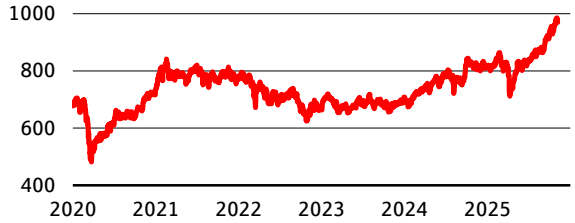
Die Zunahme des Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Der Leitzinssenkungszyklus dürfte in den meisten Schwellenländern bis Mitte 2026 beendet werden. Die geopolitischen Risiken bestehen fort: Russland setzt die Offensive in der Ukraine unter hohen Verlusten fort und baldige Friedengespräche sind nicht zu erwarten. Die Verschärfung der Sanktionen gegen den russischen Ölsektor kann mittelfristig die Verhandlungsbereitschaft Russlands erhöhen, doch auch das Risiko von Eskalationsschritten Russlands ist gestiegen. Die USA üben wirtschaftlichen Druck auf viele Länder aus, sich insbesondere im Technologiebereich von China zu entkoppeln. China dürfte versuchen, Gegendruck aufzubauen. China baut gegenüber Taiwan eine Drohkulisse auf, um Schritte in Richtung einer Unabhängigkeit der Insel zu verhindern. Der US-Friedensplan für den Gazastreifen hat mit der Freilassung der lebenden Geiseln der Hamas und dem teilweisen Rückzug der israelischen Armee zu ersten Erfolgen geführt, doch das Risiko neuer Gewalt im Nahen Osten ist hoch.

**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

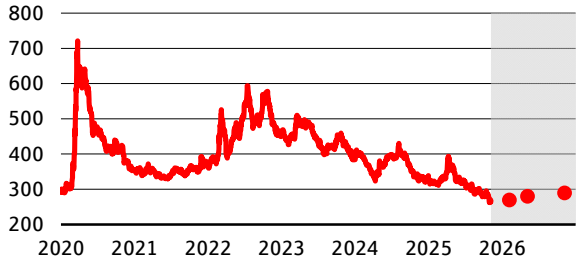
**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**




| Wertent-wicklung MSCI EM | von | 05.11.2019 | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 05.11.2020 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 | 05.11.25 |
| | | 4,58% | 13,58% | -15,56% | 1,86% | 21,76% | 18,53% |

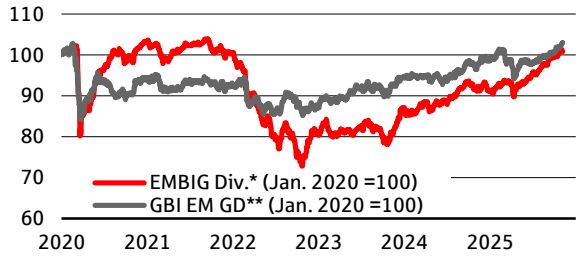
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: MSCI, DekaBank

**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) | 05.11.2025 | % ggü. Vormon. | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|---|
| MSCI Em. Markets Total Ret. | 970 | 3,0 | 18,9 | 18,5 |
| EMBIG Div* Performanceind. | 498 | 1,0 | 10,5 | 10,4 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 302 | 2,4 | 4,4 | 6,9 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceind. | 460 | 0,4 | 1,7 | 2,6 |
| MSCI World Total Return | 711 | 2,8 | 7,6 | 14,0 |
| **Prognose DekaBank** | | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EMBIG Div-Spread (Basisp.) | 264 | 270 | 280 | 290 |

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

**Im Fokus**

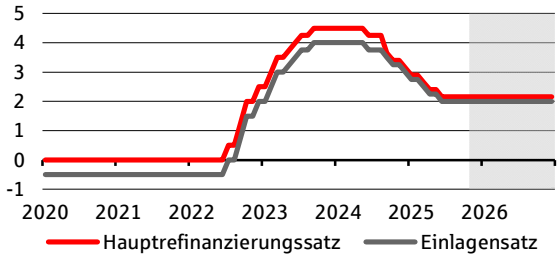
Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Die Aktienmärkte werden weiterhin vor allem von Technologieunternehmen getrieben, wovon die drei EM-Schwergewichte China, Südkorea und Taiwan profitieren. EM-Hartwährungsanleihen wurden von Spreadeinengungen infolge der Entspannung des Handelskonflikts gestützt. Zu einer Rallye ist es bei argentinischen Staatsanleihen gekommen, weil der Wahlsieg der Partei von Präsident Milei zu neuen Reformhoffnungen geführt hat. Die Performance von EM-Lokalwährungsanleihen und EM-Aktien wurde aus Sicht europäischer Investoren zudem von der Abschwächung des Euros getrieben. Mit Blick auf die kommenden Monate sollte für Aktien das Thema Künstliche Intelligenz weiterhin positive Impulse setzen. Die Anleihemärkte werden von der Aussicht auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank gestützt. Allerdings hat Fed-Gouverneur Powell gewarnt, dass die nächste Senkung erst dann erfolgen dürfte, wenn der Shutdown beendet ist und wieder ausreichend aussagekräftige Daten vorliegen.

**Perspektiven**

Die Verschärfung des Protektionismus hat die Weltkonjunktur bislang weniger stark belastet, als dies im Frühjahr zu befürchten gewesen war. Der Boom von Investitionen in Künstliche Intelligenz dürfte noch für einige Zeit eine Wachstumsstütze sein und die Hoffnung auf Produktivitätsgewinne Aktien und allgemein die Risikoneigung stützen. Gleichzeitig entwickelt sich die Ölnachfrage eher schwach, was auf dem Ölpreis lastet und die Preisrisiken nach oben dämpft. Der Leitzinssenkungszyklus hält an, doch es gibt für die meisten Notenbanken wenig Anlass, die Zinsen bis in den expansiven Bereich hinein fortzusetzen. Daher dürfte der Zyklus in den kommenden Monaten weitgehend abgeschlossen werden. Für Fremdwährungsanlagen spielt die Entwicklung des Euros eine entscheidende Rolle. Der Euro dürfte in den kommenden Monaten wieder auf einen moderaten Aufwärtstrend einschwenken, was den Ausblick für Schwellenländeraktien- und Lokalwährungsanleihen aus Sicht der Euro-Anleger belastet. Die Risikoaufschläge von EM-Hartwährungsanleihen dürften mittelfristig moderat über dem aktuellen Niveau liegen. Doch die Kombination aus weitgehend stabilen Spreads, hohen Kuponerträgen und moderat rückläufigen US-Renditen erscheint auch weiterhin attraktiv.

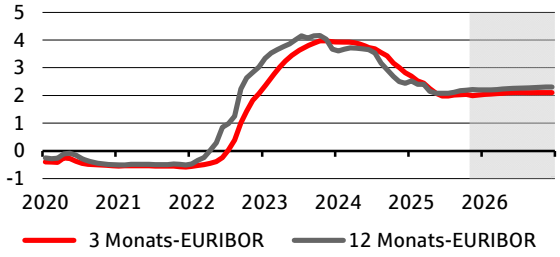
# Geldmarkt Euroland

**EZB-Leitzinsen (% p.a.)**



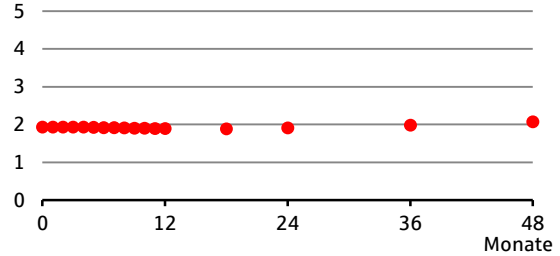

Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.) | 05.11.2025 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| EZB-Einlagensatz | 2,00 | 2,00 | 3,25 |
| 3 Monats-EURIBOR | 1,99 | 2,02 | 3,06 |
| 12 Monats-EURIBOR | 2,21 | 2,22 | 2,63 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2026 | 1,99 | 2,02 | 2,26 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2027 | 2,20 | 2,25 | 2,33 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EZB-Einlagensatz | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | 2,05 | 2,10 | 2,10 |
| 12 Monats-EURIBOR | 2,20 | 2,25 | 2,30 |

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

**Im Fokus**

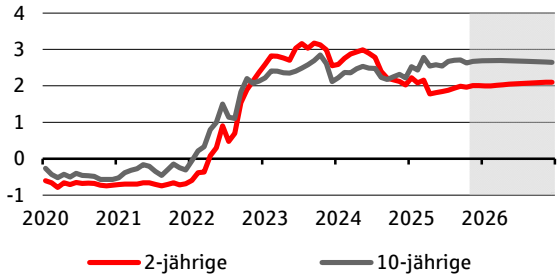
Bei ihrer Ratssitzung Ende Oktober hat sich die EZB zwar rein formal die Möglichkeit zu weiteren Leitzinssenkungen offengehalten. Ihre inhaltliche Argumentation ließ jedoch kaum Anhaltspunkte erkennen, konkret über eine erneute Lockerung der Geldpolitik nachzudenken. Durch die jüngsten Konjunkturdaten aus der Eurozone und die Wahrnehmung verminderter politischer Risiken auf globaler Ebene ist der EZB-Rat in Bezug auf das Wirtschaftswachstum noch etwas optimistischer geworden. Aus Sicht der meisten Mitglieder überwiegt dies die Sorge vor potenziell zu niedrigen Inflationsraten, wie sie in den makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs angedeutet werden. Unseres Erachtens betrachtet die Mehrheit der Notenbanker weitere Leitzinssenkungen lediglich als Option für den Fall, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert und die Abwärtsrisiken für die Inflation zunehmen. Bleibt eine solche Entwicklung aus, rechnen wir bis auf Weiteres mit unveränderten Leitzinsen. Diese Perspektiven sollten mittelfristig zu etwas höheren EURIBOR-Sätzen führen.

**Perspektiven**

Seit dem Frühjahr bewegt sich die Inflation nahe des Zielwerts von 2 %. Allerdings zeigte sich zuletzt auch wieder die Hartnäckigkeit des Preisauftriebs im Dienstleistungssektor. Der nachlassende Lohndruck und die Aufwertung des Euros dürften sich 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. 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. Mit zusätzlichen Zinsschritten würden wir nur rechnen, falls sich die Situation am Arbeitsmarkt spürbar verschlechtert und dadurch das Risiko einer auch mittelfristig zu geringen Inflation zunimmt. 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.

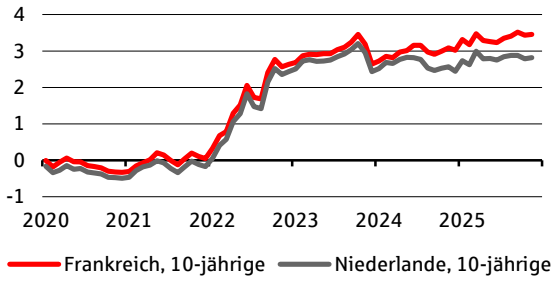
# Rentenmarkt Euroland

**Deutschland: Renditen (% p.a.)**



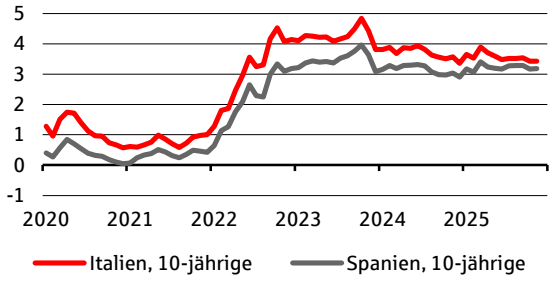

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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.) | 05.11.2025 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Deutschland 2J | 2,00 | 2,02 | 2,30 |
| Deutschland 10J | 2,67 | 2,70 | 2,43 |
| Frankreich 10J | 3,46 | 3,51 | 3,16 |
| Italien 10J | 3,42 | 3,51 | 3,67 |
| Spanien 10J | 3,18 | 3,23 | 3,13 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| Deutschland 2J | 2,00 | 2,05 | 2,10 |
| Deutschland 10J | 2,70 | 2,70 | 2,65 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

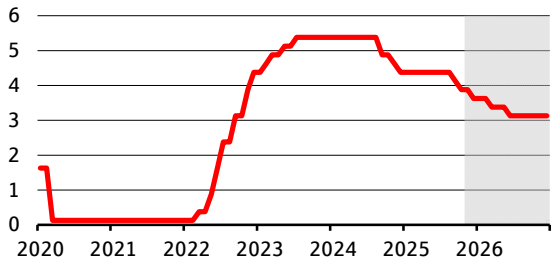
Wir gehen davon aus, dass sich die Bundkurve mittelfristig von beiden Seiten etwas verflachen wird. Am kurzen Ende sollten die Renditen geringfügig ansteigen, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückschrauben. In den längeren Laufzeitbereichen verlangen die Anleger eine Kompensation dafür, dass die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur in den kommenden Jahren zu einer deutlichen Ausweitung des Angebots führen werden. Unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, generiert die derzeitige Steilheit jedoch bereits einen signifikanten Mehrertrag langlaufender Bundesanleihen. Insofern sollte der immer noch erhebliche Anlagebedarf in Kombination mit stabilen langfristigen Inflationserwartungen die Renditen allmählich zurückgehen lassen.

**Perspektiven**

Der nur zähe Rückgang der Inflation und die Fortsetzung des positiven Wirtschaftswachstums dürften zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer nicht mehr von weiteren Leitzinssenkungen der EZB ausgehen, auf absehbare Zeit jedoch auch keine Straffung der Geldpolitik erwarten. Dies sollte sich in geringfügig höheren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Das lange Ende leidet 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 deshalb weniger Flucht in Qualität stattfindet. Die wichtigsten unterstützenden Faktoren für langlaufende Bundesanleihen sind die gut verankerten Inflationserwartungen sowie die im historischen Vergleich hohen realen Renditen. Zusammen mit der typischerweise zinselastischen Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen sollte dies das lange Ende der Bundkurve stabilisieren. Darüber hinaus ist auch das globale Umfeld günstig für Bundesanleihen: Aufgrund gestiegener politischer Risiken in den USA hat ihre relative Attraktivität gegenüber US-Treasuries zugenommen. Gleichzeitig sollte die Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung durch die Fed mit niedrigeren Renditen von US-Treasuries einhergehen.

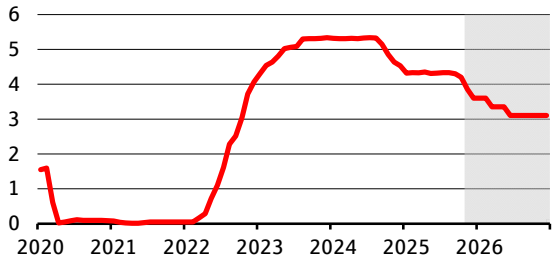
# Rentenmarkt USA

**Fed: Leitzins (% p.a.)**



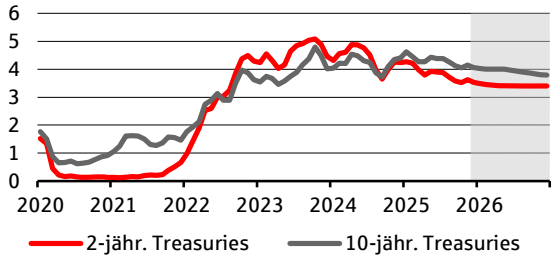

Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

**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.) | 05.11.2025 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Fed Leitzins | 3,75-4,00 | 4,00-4,25 | 4,75-5,00 |
| Overnight-Zinsen (SOFR) | 3,91 | 4,18 | 4,82 |
| Renditen 2-j. Treasuries | 3,63 | 3,58 | 4,18 |
| Renditen 10-j. Treasuries | 4,16 | 4,12 | 4,27 |
| **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 | 4,00 | 4,00 | 3,80 |

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Im Fokus**

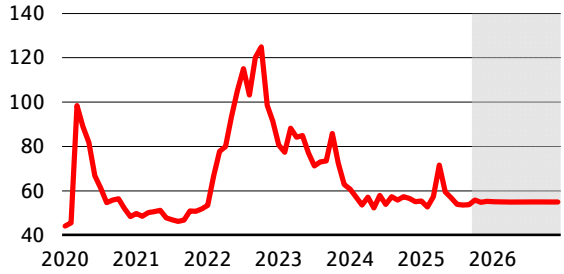
Nach der zweiten Leitzinssenkung in diesem Jahr beim Zinsentscheid im Oktober nehmen die Zweifel zu, ob es im Dezember noch zu einer dritten Senkung kommen wird. Denn Fed-Chef Powell machte deutlich, dass im Falle eines andauernden Regierungsstillstands die fehlende Bekanntgabe von makroökonomischen Daten ein Argument gegen eine Leitzinssenkung zu diesem Zeitpunkt wäre. Die wenigen verfügbaren Daten deuten ein vorsichtiges Aufatmen der Unternehmen hinsichtlich der zollbedingten Verunsicherung an. Dies reicht aus, um über eine zeitliche Verschiebung der Dezember-Senkung zu spekulieren, nicht aber über das vollständige Ausbleiben von Senkungsschritten im kommenden Jahr. Die Fed hat für Anfang Dezember auch das Ende ihrer Bilanzreduzierung verkündet.

**Perspektiven**

Die Fed agierte in diesem Jahr sehr vorsichtig. Bedingt durch Zollanhebungen der US-Regierung sind die Inflationsrisiken erhöht, was Leitzinssenkungen erschwerte. 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 eine weitere Leitzinssenkung um 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 zeigte zu Beginn des Jahres einen verstärkten Ehrgeiz, die Kosteneffizienz des Staates zu erhöhen. Diese Anstrengungen wurden 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.

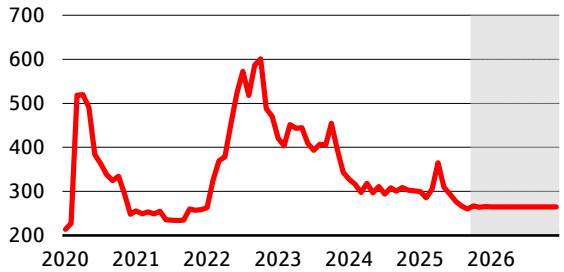
# Unternehmensanleihen

**iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)**



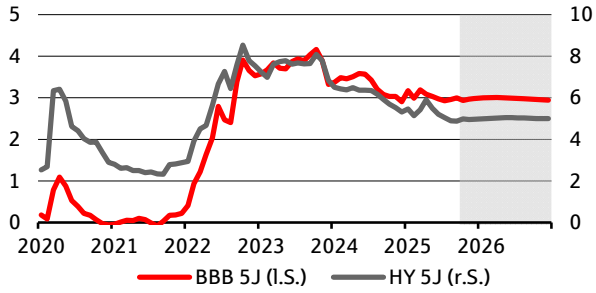

Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

**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 | 05.11.2025 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| iTraxx Europe (Basispunkte) | 55 | 55 | 58 |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte) | 263 | 258 | 308 |
| Corporates BBB 5J (%) | 2,99 | 2,98 | 3,17 |
| Corporates HY 5J (%) | 4,94 | 4,83 | 5,61 |

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

**Im Fokus**

Im Oktober sind die Kreditmärkte kurz von den Zahlungsausfällen bei einigen kleinen US-Regionalbanken aufgeschreckt worden. Der iTraxx Main hatte sich um 5 auf 60 Bp und der Crossover um 20 auf 290 Bp ausgeweitet. Da aber kein systemischer Betrug vorlag, beruhigten sich die Spreads auch schnell wieder. Neuemissionen können weiterhin gut platziert werden, wenn auch nicht sämtliche Bonds im Nachhinein outperformen. Viel Aufmerksamkeit erhalten momentan sehr große Multitranchen-Emissionen von US Mega-Techfirmen. Nachdem diese Konzerne ihre immensen Investitionen zunehmend über den Kreditmarkt finanzieren, mehren sich angesichts der riesigen Investitionspläne Sorgen, ob die Märkte trotz des hohen Anlagebedarfs der Investoren diese Beträge auf Dauer verkraften können. Bisher zeichnet sich aber noch kein Stress ab.

**Perspektiven**

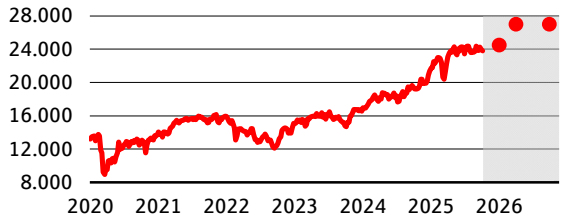
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland und den Weltmarkt bessern sich nach der kräftigen Eintrübung durch den Zollschock im Frühjahr nur mühsam. Zwar ist die Euphorie über die großen Investitionsprogramme 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

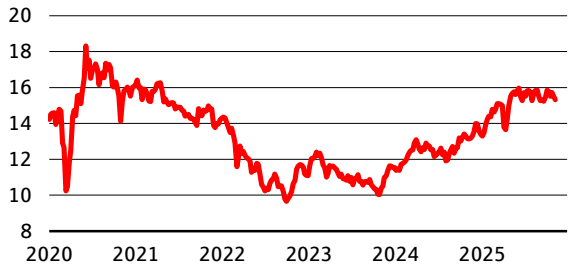
**DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)**




| Wertent-wicklung DAX | von | 05.11.19 | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 | 05.11.25 |
| | | -4,41% | 27,74% | -16,16% | 12,85% | 26,78% | 24,89% |

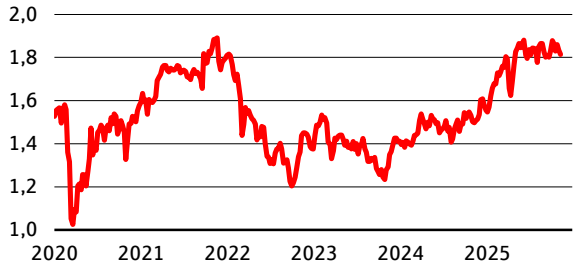
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX**




Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis DAX**




Quellen: Factset, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

| Aktienmarkt | 05.11.2025 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| DAX (Indexp.) | 24.050 | 24.379 | 19.256 |
| DAX (Veränd. in % seit ...) | | -1,35 | 24,89 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| DAX (Indexp.) | 24.500 | 27.000 | 27.000 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gew.-Verhältnis** | **Kurs-Buchw.-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| DAX aktuell | 15,33 | 1,81 | 2,86 |
| DAX Ø (10 Jahre roll.) | 13,19 | 1,53 | 3,27 |

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

**Im Fokus**

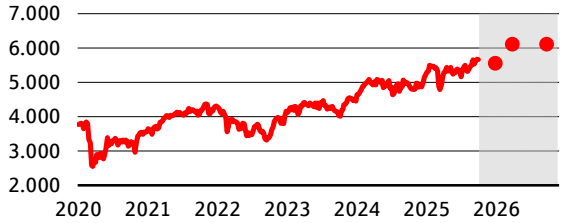
Der DAX ist sehr gut in die Berichtssaison für das 3. Quartal gestartet. Abgesehen von einem Sondereffekt bei einem großen Autobauer sind eigentlich alle Kennzahlen zur Berichtssaison bisher wirklich überzeugend. Trotzdem handelt der DAX seit Mai in einem Seitwärtstrend, während viele große Aktienindizes in den USA, Japan oder Asien zuletzt regelmäßig neue Rekordstände erreichten. Gründe hierfür sind die mangelnde wirtschaftliche Reformaktivität der Bundesregierung und der geringe Anteil an Profiteuren vom KI-Thema im DAX. Aktuell gibt es für internationale Anleger einfach spannendere Alternativen. Die mittel- und längerfristigen Aussichten für deutsche Aktien sind trotzdem positiv, sodass Anleger in Schwächephasen zukaufen sollten. Perspektivisch dürften die Investitionsprogramme der Bundesregierung und ggf. auch Strukturreformen unterstützen.

**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 und eine 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, zeigten am aktuellen Rand allerdings eine kleine Stabilisierung. Der Konsens prognostiziert für das laufende Jahr ein Gewinnplus von 3 % 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

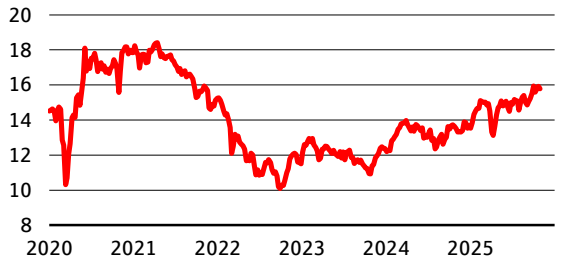
**EURO STOXX 50 (Indexpunkte)**




| Wertent-wicklung SX5E | von | 05.11.19 | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 | 05.11.25 |
| | | -12,54% | 35,69% | -15,46% | 13,19% | 16,66% | 16,40% |

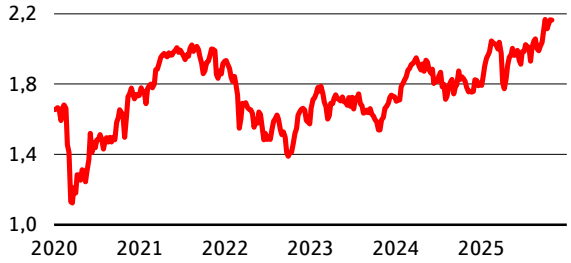
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50**




Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50**




Quellen: Factset, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

| Aktienmarkt | 05.11.2025 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| EURO STOXX 50 (Indexp) | 5.669 | 5.652 | 4.870 |
| EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...) | | 0,3 | 16,4 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EURO STOXX 50 (Indexp) | 5.550 | 6.100 | 6.100 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gew.-Verhältnis** | **Kurs-Buchw.-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| EURO STOXX 50 aktuell | 15,8 | 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**

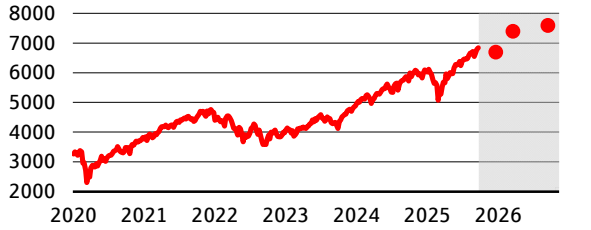
Unterstützt von einem guten Start in die Unternehmensberichtssaison für das 3. Quartal erreichten Euroland-Aktien im Oktober neue Rekordstände. Vor allem zwei prominente Schwergewichte aus den Sektoren Tech und Luxuskonsum halfen hierbei. Sie sind auch die entscheidenden Gründe für 5 % Outperformance gegenüber deutschen Aktien in den letzten zwei Monaten. Die Kombination aus soliden Frühindikatoren, teilweise überraschend guten Wachstumszahlen und dem sich schrittweise entfaltenden deutschen Stimulusprogramm dürften Euroland-Aktien mittel- und längerfristig unterstützen, zumal die Bewertungen nicht ambitioniert sind. Euroland-Aktien sollten weiter ein wichtiger Bestandteil eines gut gestreuten Aktienportfolios sein und in Schwächephasen konsequent zugekauft werden.

**Perspektiven**

Mit der fiskalpolitischen Zeitenwende in Deutschland und den 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 empfindlich 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

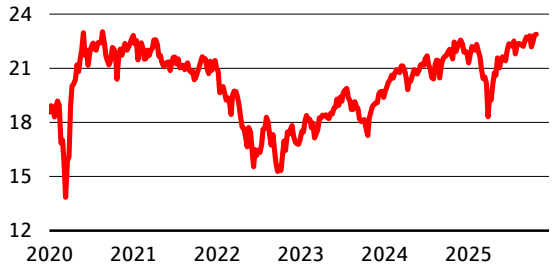
**USA: S&P 500 (Indexpunkte)**




| Wertent-wicklung S&P 500 | von | 05.11.19 | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 | 05.11.25 |
| | | 14,18% | 33,82% | -19,73% | 15,59% | 32,68% | 17,53% |

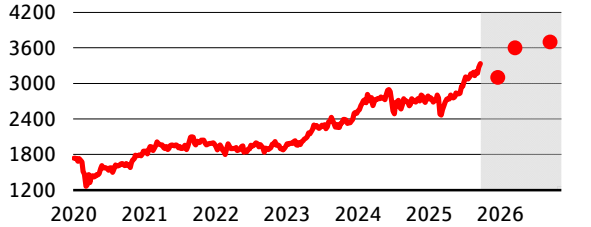
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500**




Quellen: Factset, DekaBank

**Japan: Topix (Indexpunkte)**




| Wertent-wicklung TOPIX | von | 05.11.19 | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 05.11.20 | 05.11.21 | 05.11.22 | 05.11.23 | 05.11.24 | 05.11.25 |
| | | -2,61% | 23,73% | -6,17% | 21,25% | 14,72% | 22,67% |

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

**Wichtige Daten im Überblick**

| Aktienmarkt | 05.11.2025 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| S&P 500 (Indexp.) | 6.796 | 6.716 | 5.783 |
| S&P 500 (Veränd. in % seit …) | | 1,2 | 17,5 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| S&P 500 (Indexp.) | 6.700 | 7.400 | 7.600 |
| TOPIX (Indexp.) | 3.100 | 3.600 | 3.700 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gew.-Verhältnis** | **Kurs-Buchw.-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| S&P 500 | 22,9 | 4,8 | 1,2 |
| TOPIX | 16,5 | 1,5 | 2,3 |

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

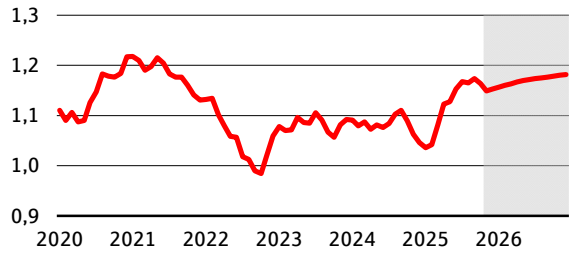
**USA**
Die positive Stimmung bei US-Aktien ist ungebrochen. Eine starke Unternehmensberichtssaison unterstützte zusammen mit sinkenden Leitzinsen, anhaltend gutem Wirtschaftswachstum und zahlreichen Transaktionen im KI-Bereich. Mit ihren Quartalsberichten demonstrierten die großen US-Konzerne erneut ihre beeindruckende fundamentale Entwicklung. Die Gewinn- und Umsatzzahlen übertrafen die Analystenschätzungen sehr deutlich, und die Ausblicke stimmen die Anleger weiter konstruktiv. Zudem revidierten Analysten zuletzt ihre Gewinnschätzungen für US-Aktien nach oben, für 2025 wie 2026. Negativ fallen vor allem die immer höheren Bewertungen auf. Weiterhin sollten Anleger in Schwächephasen beherzt zukaufen und ihre Aktienquoten erhöhen.

**Japan**
Die Hausse bei japanischen Aktien ist intakt. Ein gelungener Start in die Berichtssaison, Aktienrückkäufe, KI-Euphorie und Kursgewinne von Tech-Aktien sind Gründe für die Rallye. Die zwischenzeitliche politische Unruhe legte sich mit der Wahl einer neuen Premierministerin schnell wieder. Der Topix markierte auch im Oktober neue Rekordstände und ist trotzdem noch vergleichsweise moderat bewertet. Japanische Aktien bleiben eine 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 Handelsdeals vereinbart worden. Damit konzentrieren sich die Anleger auf positive Themen wie Künstliche Intelligenz sowie auf Hoffnungen auf Leitzinssenkungen trotz solider Wirtschaft. Entsprechend wird die erhöhte Bewertung bis auf Weiteres akzeptiert. Ein weiteres Risiko sind sinkende Margen bei vielen Firmen, die von den höheren US-Zöllen betroffen sind, weil bisher anscheinend kaum Preisüberwälzungen stattgefunden haben.

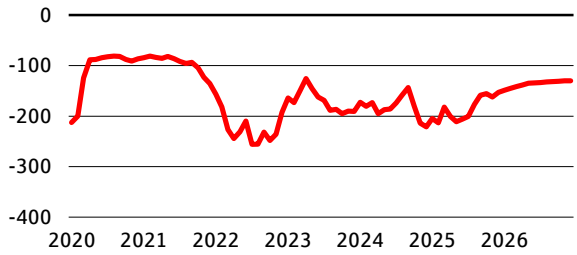
# Währungen: EUR-USD

**Wechselkurs (US-Dollar je Euro)***



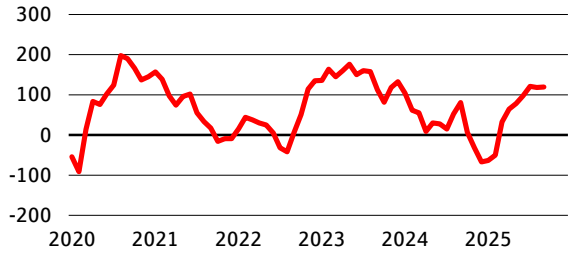

* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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 | 05.11.2025 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---|---|---|---|---|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,15 | 1,16 | 1,17 | 1,18 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | -164 | -145 | -135 | -130 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | -151 | -130 | -130 | -115 |
| Leitzins EZB (%) | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Leitzins Fed (%) | 3,75-4,00 | 3,50-3,75 | 3,25-3,50 | 3,00-3,25 |
| **Konjunkturdaten** | | **2024** | **2025P** | **2026P** |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.) | | 0,9 | 1,3 | 1,2 |
| 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 | 2,8 |

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

**Im Fokus**

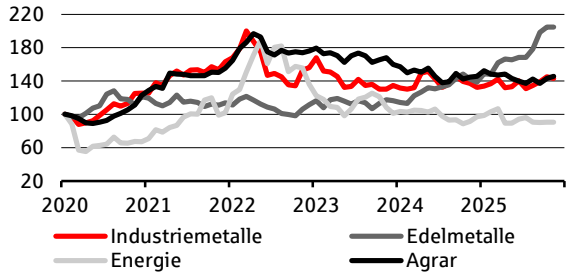
Der US-Dollar wurde bislang überraschend wenig durch den andauernden „Government Shutdown“ in den USA belastet. Anfang November sank der EUR-USD-Wechselkurs gar unter die Marke von 1,15 USD je EUR. Da wegen des Shutdowns nur wenige Makro-Indikatoren veröffentlicht werden, ist die aktuelle Entwicklung der US-Wirtschaft schwer einzuschätzen. Dies könnte für die von uns erwartete nächste Leitzinssenkung der US-Notenbank im Dezember zu einem Problem werden. Euroland überraschte hingegen mit Euro-stützenden Meldungen wie einem stärker als erwarteten BIP-Wachstum im dritten Quartal sowie einem weiteren Anstieg des Einkaufsmanagerindex. Dies signalisiert ein erfreuliches Wachstum im Schlussquartal dieses Jahres.

**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.

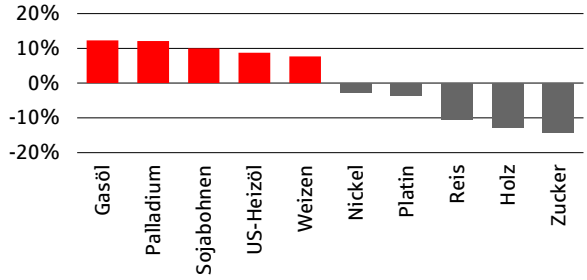
# Rohstoffe im Überblick

**Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)**



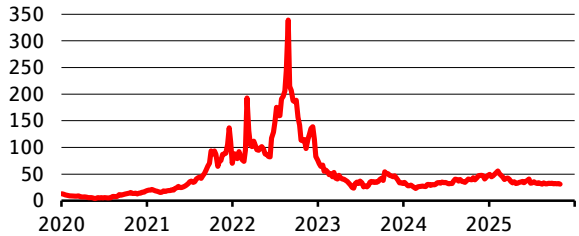

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**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 | 05.11.2025 | Veränderungsraten in % | |
|---|---|---|---|
| | | ggü. Vormon. | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 27,5 | 2,4 | -0,2 |
| BCOM Industriemet. | 151,7 | 0,1 | 0,5 |
| BCOM Edelmetalle | 393,1 | 1,6 | 37,9 |
| BCOM Agrar | 56,9 | 4,8 | 1,8 |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

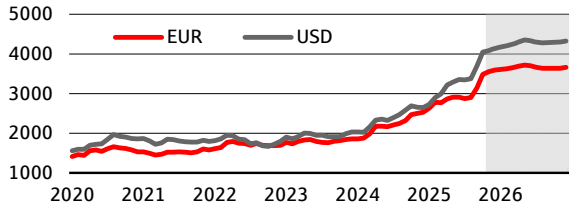
Obwohl die Goldnotierung im Oktober ein erneutes Allzeithoch erreichte, war es vor allem Palladium, das dem Edelmetallsektor Auftrieb verlieh. Denn sowohl Gold als auch Silber legten nach ihren erneuten Allzeithochs Mitte Oktober eine Verschnaufpause ein. Bei den Industriemetallen verzeichneten vor allem Aluminium und Zink nennenswerte Preisanstiege, wobei Aluminium ein 3-Jahreshoch markierte. Diese Preisanstiege könnten in Teilen auf die Annäherung zwischen China und den USA im Handelskonflikt zurückzuführen sein. Denn einige zentrale Streitpunkte wurden beigelegt, und die Hoffnung wurde geschürt, dass es zu einer längerfristigen Beilegung des Handelskonflikts kommen könnte. Allerdings hätten auch andere Industriemetalle, für die China ebenfalls der wichtigste Absatzmarkt ist, von diesen Entwicklungen profitieren müssen. Daher liegt die Vermutung nah, dass der Aluminiumpreis auch von Angebotssorgen gestützt wurde. Im Zusammenhang mit der Annäherung zwischen China und den USA dürfte auch der starke Preisanstieg bei Sojabohnen stehen, die von China nun wieder importiert werden. Insgesamt überwiegen damit im Vormonatsvergleich Anstiege bei den Rohstoffpreisen, wohingegen die Ölnotierungen auf der Stelle traten.

**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

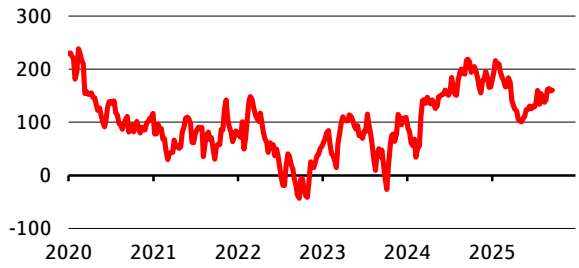
**Gold (Preis je Feinunze)**




| Wertent- wicklung | von bis | 31.10.19 31.10.20 | 31.10.20 31.10.21 | 31.10.21 31.10.22 | 31.10.22 31.10.23 | 31.10.23 31.10.24 | 31.10.24 31.10.25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gold in Euro | | 18,77% | -4,23% | 7,34% | 13,64% | 34,22% | 37,01% |
| Gold in USD | | 24,10% | -5,11% | -8,03% | 21,55% | 37,86% | 45,36% |

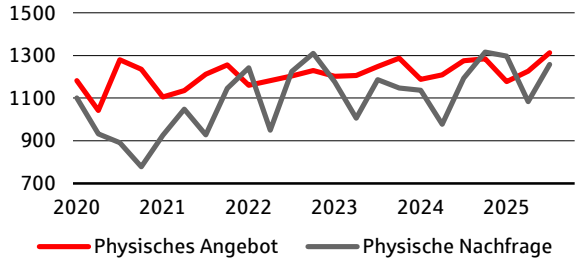
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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 | 05.11.2025 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Gold (EUR je Feinunze) | 3477,83 | 3306 | 2516 |
| Gold (USD je Feinunze) | 3992,90 | 3881 | 2750 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 41,83 | 41 | 30 |
| Silber (USD je Feinunze) | 48,02 | 48 | 33 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| Gold (EUR je Feinunze) | 3620 | 3720 | 3640 |
| Gold (USD je Feinunze) | 4200 | 4350 | 4300 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

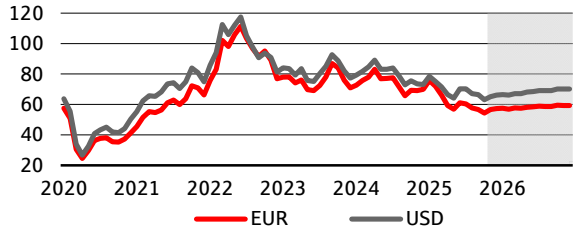
Nachdem die Goldnotierung Mitte Oktober ein erneutes Allzeithoch bei über 4.300 US-Dollar je Feinunze verzeichnet hatte, atmete sie im weiteren Monatsverlauf etwas durch und fiel zeitweise unter die Marke von 4.000 US-Dollar. Der Grund dafür dürften vor allem Gewinnmitnahmen gewesen sein. Der Aufwärtstrend bei Gold erscheint weiterhin intakt. Dies belegen auch die jüngst vom World Gold Council veröffentlichen Daten zur Goldnachfrage im dritten Quartal. Neben den Notenbanken (220 Tonnen) fragten vor allem physisch gedeckte Gold-ETFs (ebenfalls 220 Tonnen) das goldene Edelmetall nach. Damit sind die Notenbanken auf dem besten Weg, das vierte Jahr in Folge über 1.000 Tonnen Gold nachzufragen, während die Goldnachfrage der ETFs schon in den ersten drei Quartalen dieses Jahres mit insgesamt 618 Tonnen das höchste Jahresniveau seit 2020 erreichte. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Goldpreisrallye bis ins Jahr 2026 hinein anhalten wird und revidieren unsere Goldpreisprognose nach oben.

**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 gut gestützten 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

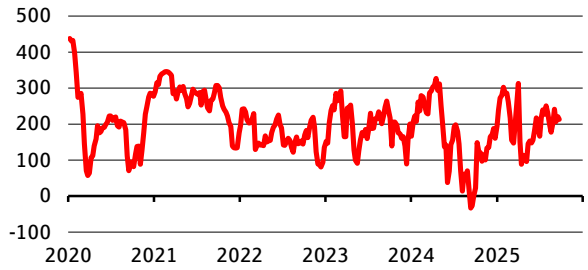
**Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)**




| Wertentwicklung | von | 31.10.19 | 31.10.20 | 31.10.21 | 31.10.22 | 31.10.23 | 31.10.24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 31.10.20 | 31.10.21 | 31.10.22 | 31.10.23 | 31.10.24 | 31.10.25 |
| Brent in Euro | | -40,48% | 127,34% | 31,16% | -13,82% | -18,51% | -16,17% |
| Brent in USD | | -37,81% | 125,25% | 12,38% | -7,82% | -16,30% | -11,06% |

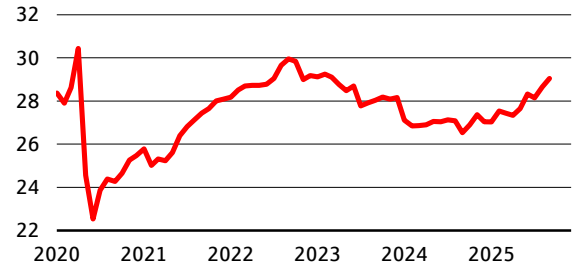
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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) | 05.11.2025 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Brent (EUR) | 55,3 | 55,0 | 69,1 |
| Brent (USD) | 63,5 | 64,5 | 75,5 |
| WTI (USD) | 59,6 | 60,9 | 72,0 |
| **Prognose DekaBank** | **In 3 Mon.** | **In 6 Mon.** | **In 12 Mon.** |
| Brent (EUR) | 57 | 58 | 59 |
| Brent (USD) | 66 | 68 | 70 |
| WTI (USD) | 63 | 65 | 67 |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Im Fokus**

In den vergangenen Wochen erlebte der Ölpreis eine Achterbahnfahrt, wobei er den Oktober auf einem ähnlichen Niveau beendete, wie er ihn angefangen hatte. In der ersten Oktoberhälfte, nach der Waffenstillstandsvereinbarung im Gaza, war die eingepreiste Risikoprämie am Ölmarkt zunächst merklich reduziert worden. Dann legte der Ölpreis im Zuge der Annäherung Chinas und der USA im Handelskonflikt zu, da die Erwartungen an die Ölnachfrage infolgedessen anstiegen. Anfang November beschloss dann die OPEC+ eine weitere Anhebung ihrer Förderquoten für Dezember um 137 Tausend Fass pro Tag. Im ersten Quartal 2025 will das Kartell aber die Fördermengen nicht weiter erhöhen, sondern beibehalten. Zunächst verharrt der globale Ölmarkt noch in der Überversorgung, doch diese dürfte im Prognosezeitraum schwinden und den Ölpreis stützen.

**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: 80 %)**

- 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: 10 %)**

- 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:** **06.11.2025 (7 Uhr)**
**Nächste Ausgabe:** **05.12.2025**

**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