

## 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

Februar 2025

### Neuvermessung der Welt mit dem Zollstock.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die zweite Amtszeit von US-Präsident Trump hat mit einer Vielzahl von Dekreten begonnen, die nahezu irrelevant für die Kapitalmärkte waren. Nun jedoch widmet sich die neue US-Regierung den schon lange angeordneten Zöllen. Diese neue Vermessung der Welt in Bezug auf Handelsströme mit Auswirkungen auf Inflation und Bruttoinlandsprodukt hat spürbare Kapitalmarktrelevanz. Freilich nur dann, wenn auf die Ankündigungen auch tatsächliche Zollerhöhungen in nennenswertem Umfang folgen. Wichtig ist dabei zudem, ob die Marktteilnehmer erwarten, dass die Zölle längere Zeit hoch bleiben, und ob die Zollschranken gegebenenfalls durch Gegenmaßnahmen der betroffenen Länder sogar weiter angehoben werden.

Doch aktuell sind die Anfang Februar angekündigten Zollerhöhungen gegenüber Kanada und Mexiko zunächst verschoben, wenn nicht sogar aufgehoben worden. Die verbliebenen Zollerhebungen gegenüber China sind mit zehn Prozentpunkten nicht übermäßig hoch, sodass die chinesische Seite noch recht maßvoll reagierte. Insgesamt haben die Kapitalmärkte moderat auf diesen ersten

Zoll-Schlagabtausch reagiert. Tatsächlich scheint die Diktion weiter vorzuherrschen, dass US-Präsident Trump Zölle weniger ideologisch betrachte, sondern vielmehr als Faustpfand für andere Forderungen nutze und ein mithin desaströser globaler Handelskrieg ausbleibe.

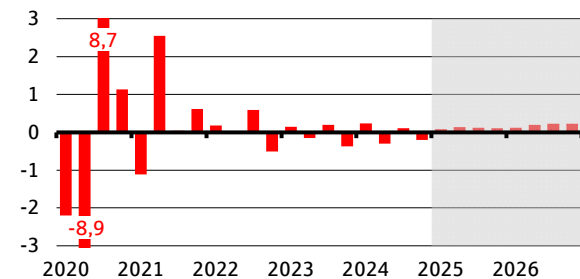
Grundsätzlich ist die politische Achterbahnfahrt an den Finanzmärkten für dieses Jahr eröffnet. Eine erhöhte Volatilität aufgrund der neuen US-Politik war zu erwarten. Wir sind jedoch weiterhin zuversichtlich, dass das Kapitalmarktjahr 2025 ein erfolgreiches Jahr wird und die Zollthematik wieder in den Hintergrund treten wird. Allerdings darf das Risiko eines Unfalls auf der Handelsautobahn nicht außer Acht gelassen werden. Die Notenbanken und die Kapitalmärkte werden aufmerksam beobachten, was sich diesbezüglich politisch tut, und entsprechend reagieren.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

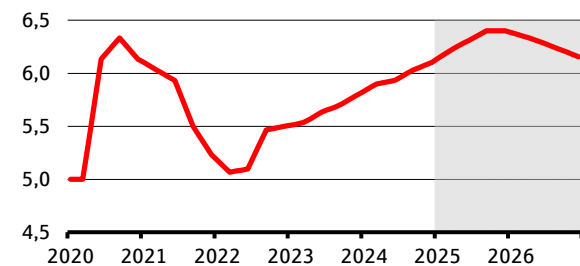
# Konjunktur Deutschland

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



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

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

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

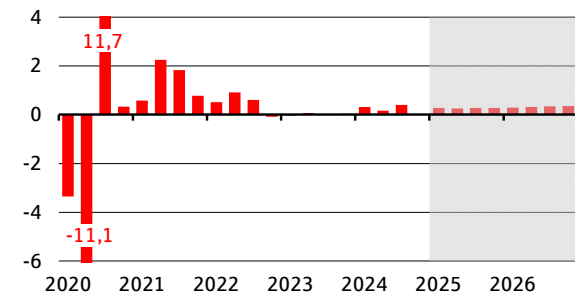
Die wirtschaftliche Entwicklung im Schlussquartal 2024 war schlechter als vom Statistischen Bundesamt bei der Schnellschätzung im Januar angedeutet. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im Vorquartalsvergleich um 0,2 %. Der Start in das neue Jahr verspricht nicht viel mehr Dynamik, zumal die anstehende Bundestagswahl und die zunehmenden Divergenzen der Parteien der Mitte eine Koalitionsbildung erschweren. Auch die erratische Zollpolitik Donald Trumps lässt die Unsicherheit ansteigen. Dass eine Zolldebatte für die EU kommen wird, steht außer Frage. Letztlich geht es um das Ausmaß möglicher Zölle und – was weitaus wichtiger ist –, ob sie möglicherweise wie im Fall Kanadas und Mexikos vorwiegend Verhandlungsmasse und damit nur temporärer Natur sind.

## Perspektiven

Mit der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten sind die Perspektiven ein gutes Stück unsicherer geworden. Die Exportnation Deutschland wird die Folgen der von Trump angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Noch weiß man nicht, was er wann und in welcher Form beschließen wird, weshalb diese Effekte bislang nur in unser Risikoszenario Eingang finden. Sehr schnell könnte sich aber die quälende Unsicherheit in einer Investitions- und Kaufzurückhaltung bemerkbar machen. Damit büßen die Rückgewinnung von Kaufkraft und die sinkenden Zinsen an stimulierender Wirkung ein. In Deutschland ist schon jetzt eine gestaltende Wirtschaftspolitik angesichts der angespannten Lage des Staatshaushaltes schwierig. Mit der US-Wahl und einem aggressiven Russland wird die Notwendigkeit, in die Sicherheit Deutschlands und Europas zu investieren, immer größer. Die entsprechenden finanziellen Mittel hierfür sind schwierig aufzutreiben und könnten ggf. an anderen Stellen fehlen. Steigende Steuern und Abgaben oder eine höhere Staatsverschuldung könnten so auf die politische Tagesordnung kommen. Nun rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg hinlänglich bekannte Herausforderungen nicht angegangen wurden: die Belastung der Unternehmen durch Arbeits-, Energie- und Bürokratiekosten, die hohen Steuern, die alternde Gesellschaft und eine ungenügende Infrastruktur. Die Folge ist eine Verringerung des Potenzialwachstums, d.h. des mittelfristig durchhaltbaren Wachstums, auf magere 0,4 %.

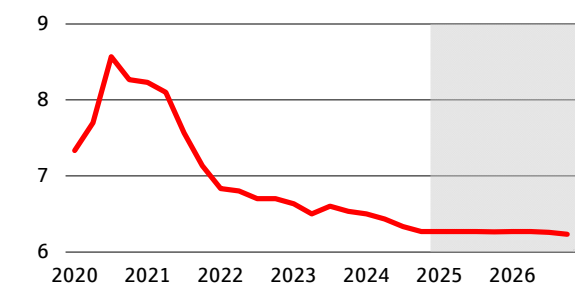
# Konjunktur Euroland

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



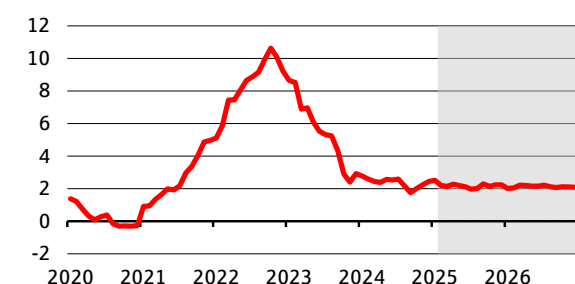
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Euroland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	0,9	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,2	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,3	-3,3
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,3	3,1
	<b>Nov 24</b>	<b>Dez 24</b>	<b>Jan 25</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,4	2,5
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,2	6,3	
Economic Sentiment (Punkte)	95,8	93,8	95,3

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

**Im Fokus**

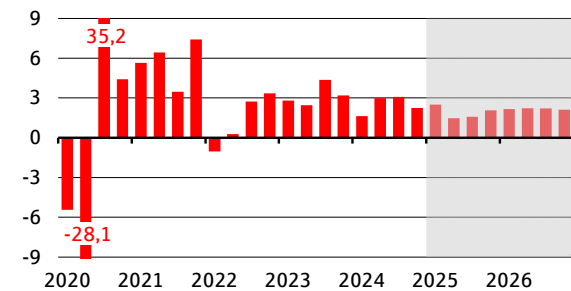
Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland war zum Jahresabschluss schwach. Das Bruttoinlandsprodukt konnte nach der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat kein Wachstum vorweisen, sondern stagnierte im vierten Quartal 2024. Unter den vier großen EWU-Ländern waren die Wachstumsunterschiede weiterhin groß. Spanien lag mit einem Plus von 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut an der Spitze. Die rote Laterne trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,2 % qoq. Dazwischen reihten sich Italien (0,0 % qoq) und Frankreich (-0,1 % qoq) ein. Der europäische Arbeitsmarkt ist weiter von Vollbeschäftigung geprägt. Die Arbeitslosenquote lag im Dezember mit 6,3 % nur knapp über dem Allzeittief aus dem Vormonat.

**Perspektiven**

Die europäische Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder ausgeglichen werden. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch erhöht bleiben. Die EZB dürfte nach der Leitzinswende im vergangenen Sommer weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die nach wie vor erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate in den nächsten Jahren sich tendenziell etwas über dem Zielwert der EZB von 2 % bewegen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer recht hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führten zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

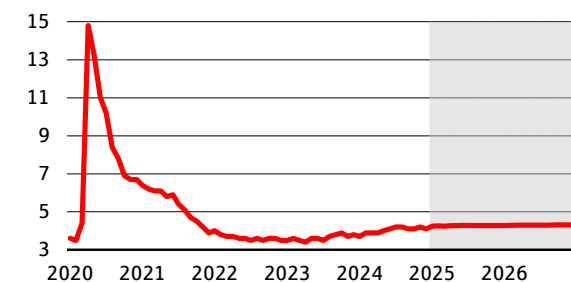
## Konjunktur USA

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



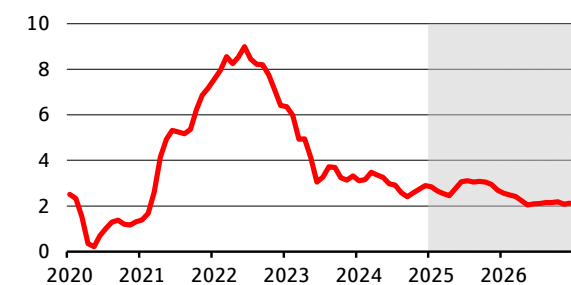
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

USA	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,8	2,2	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,9	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	122,0	123,9	125,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-3,5
	Nov 24	Dez 24	Jan 25
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,9	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,2	4,1	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,4	49,2	50,9
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	112,8	109,5	104,1

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

### Im Fokus

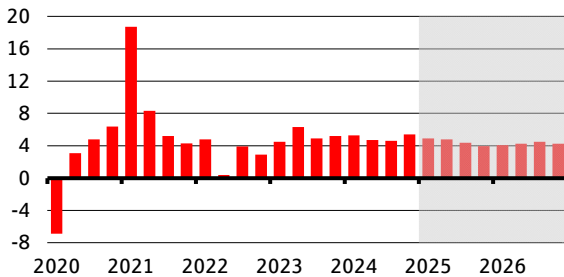
Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal vergangenen Jahres um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Besonders das kräftige Konsumwachstum und die schwache Investitionsentwicklung waren auffällig. Von den überraschend niedrigen Lagerinvestitionen dürfte der Jahresstart 2025 profitieren. Ab Februar gibt es nun für importierte Güter aus China einen Zollaufschlag um 10 Prozentpunkte. Dies ist etwas früher als, aber nur halb so hoch wie von uns bislang unterstellt. Wir gehen davon aus, dass zeitverzögert eine weitere Zollanhebung folgen wird. Die Zölle gegenüber Kanada und Mexiko wurden noch vor ihrem Inkrafttreten für einen Monat ausgesetzt und sind weiterhin nicht Bestandteil unserer Prognosen.

### Perspektiven

In der zweiten Jahreshälfte 2024 begann die Fed mit der geldpolitischen Wende. Denn die zuvor zu hohen Inflationsraten hatten sich hinreichend zurückgebildet. Bereits für die erste Inflationswelle der Jahre 2021 und 2022 war die Fiskalpolitik hauptverantwortlich gewesen. Der neugewählte Präsident Trump hat zwar teilweise seinen Zolldrohungen Tatsachen folgen lassen. Die Zölle konnten jedoch dank der gefundenen Kompromisse mit Mexiko und Kanada abgewendet werden. Angesichts des sehr hohen Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt gehen von der Ausweisung illegal eingewanderter Personen lohngetriebene Inflationsgefahren sowie Bremseffekte für die US-Wirtschaft aus. Dem stehen möglicherweise positive Wachstumseffekte durch Deregulierung gegenüber. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen dürften nur geringe zusätzliche Wachstumsimpulsen ausgehen. Zuvor zeitlich befristete Erleichterungen für private Haushalte und Unternehmen sollen über das Jahr 2025 hinaus dauerhaft gewährt werden. Dies konterkariert die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts, und die hohe Staatsverschuldung könnte von den Kapitalmärkten mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld insgesamt für die US-Wirtschaft verschlechtern. Donald Trump hat von seinem Vorgänger mehrere schwergewichtige, ungelöste geopolitische Probleme geerbt. Hierbei kann es zu Fehlentscheidungen kommen, die die westliche Allianz auch in ihrem Wohlstand beschädigen könnten.

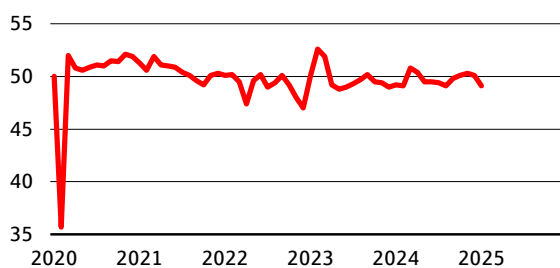
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



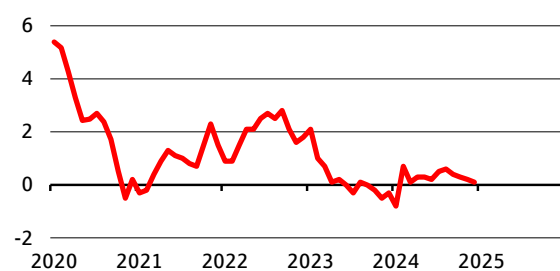
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

China	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,5	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,4	-7,6	-7,7
Schuldenstandsquote*	90,1	93,8	97,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,0	2,0
	Nov 24	Dez 24	Jan 25
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,2	0,1	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,4	6,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,3	50,1	49,1

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

### Im Fokus

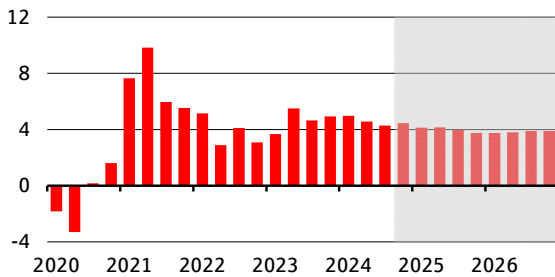
Die USA haben einen allgemeinen Strafzoll auf chinesische Importe von 10 % verhängt. Wie schon in den Fällen Mexikos und Kanadas wird es auch hier noch zu Gesprächen kommen, und eine Aussetzung der Zölle ist möglich. China hat mit Gegenzöllen auf eine enge Auswahl an US-Importen reagiert und dabei zu erkennen gegeben, dass man nicht an einer Eskalationsspirale interessiert ist. Die Zölle bedeuten für die ohnehin angeschlagene chinesische Wirtschaft eine zusätzliche Belastung und treffen mit dem Exportsektor die wichtigste Konjunkturstütze der vergangenen Quartale. Selbst ohne neue Zölle dürfte es 2025 schwierig werden, die Zuwachszahlen im Export zu wiederholen. Das Ziel für das Wirtschaftswachstum 2025 dürfte bei der Tagung des Nationalen Volkskongresses Anfang März erneut bei „rund 5 %“ festgelegt werden. Angesichts der anhaltenden Immobilienkrise ist dies ein ehrgeiziges Vorhaben.

### Perspektiven

Mit der Amtsübernahme von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat bereits Zusatzzöllen auf chinesische Einfuhren verhängt. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die zukünftige US-Administration deutlich konsequenter begegnen als die bisherige. Es gibt Stimmen innerhalb des US-Kabinetts, die eine vollständige wirtschaftliche Abkopplung von China befürworten. Die neue Stufe im Handelskonflikt mit den USA trifft China in einer Phase großer wirtschaftlicher Schwierigkeiten. Die Immobilienkrise hält an und für das laufende Jahr ist hier wohl bestenfalls mit einer allmählichen Bodenbildung bei Preisen und Neubauaktivität zu rechnen. Die Konsumenten sind verunsichert und dürften durch neue Kaufanreize nur punktuell zu mehr Ausgaben zu bewegen sein. Die Kommunen werden zwar durch die geplante Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten etwas entlastet, doch ohne die Einführung neuer Einnahmequellen werden sie kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit im gewünschten Umfang zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine aktivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2025 deutlich über 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr chinakritischen Haltung der neuen US-Regierung steigt auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, da die diplomatischen und militärischen Beziehungen zwischen den USA und Taiwan gestärkt werden dürften, was auf scharfe Kritik Chinas treffen wird.

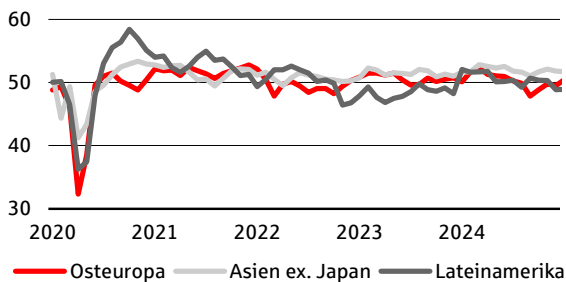
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



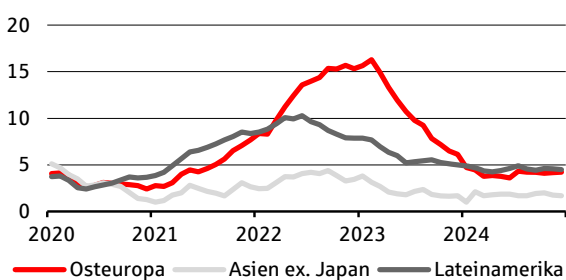
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

US-Präsident Donald Trump hatte zunächst sofortige Strafzölle in Höhe von 25 % gegenüber Mexiko und Kanada verhängt, nur um kurz darauf die Einführung zumindest noch einen Monat auszusetzen, nachdem beide Länder Zugeständnisse bei der Grenzsicherung gemacht hatten. Gegenüber China wurde seitens der USA ein allgemeiner Strafzoll von 10 % verhängt. Trump dürfte Zolldrohungen auch weiterhin als Druckmittel einsetzen, ohne dass es dann auch in jedem Fall zu einer Verhängung kommt. Die Verunsicherung wegen der Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte weltweit auf der Investitionsbereitschaft lasten und bedeutet eine Zunahme der konjunkturellen Abwärtsrisiken. Die Notenbanken der meisten Schwellenländer werden vor diesem Hintergrund die Geldpolitik auch weiterhin vorsichtig lockern.

### Perspektiven

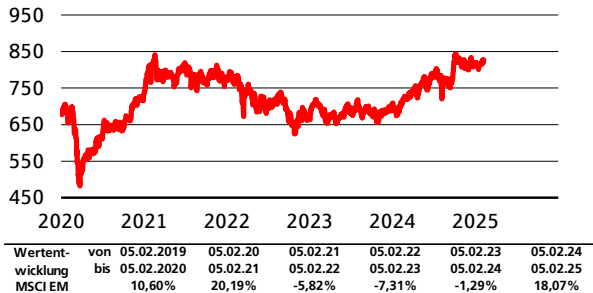
Mit der Übernahme des US-Präsidentenamtes durch Donald Trump erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die USA gegen eine ganze Reihe von Ländern die Zölle erhöhen werden. Ziel ist vor allem China, doch auch andere Länder mit einem hohen bilateralen Handelsüberschuss gegenüber den USA dürften in den Fokus geraten. Die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel dürften auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt wohl verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Die insgesamt eher schwache Nachfrageentwicklung in vielen Volkswirtschaften sowie der Trend zur Elektromobilität sprechen dafür, dass vom Rohölmarkt zumindest keine ernsthaften Inflationsgefahren ausgehen. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich in diesem Jahr anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften die Risiken eher zunehmen. Die zukünftige US-Regierung dürfte die diplomatischen Beziehungen zu Taiwan intensivieren, was China zu einer harten Reaktion provozieren könnte. In der Ukraine wird ein zumindest temporärer Waffenstillstand wahrscheinlicher.

### Risiken

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

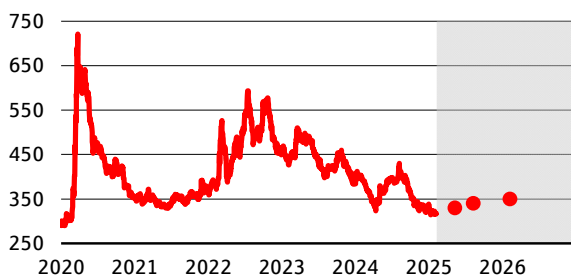
## Em. Markets-Märkte

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



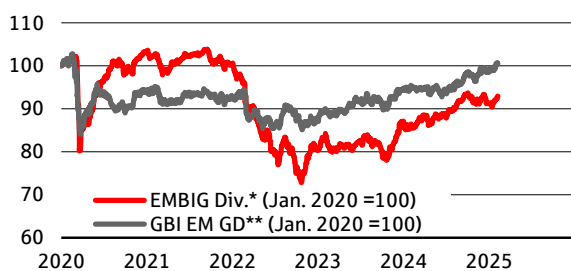
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: MSCI, DekaBank

**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)	05.02.2025	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	827	0,9	1,4	18,1
EMBIG Div* Performanceind.	459	1,7	1,9	8,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	295	1,2	1,9	6,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	455	0,5	0,6	2,8
MSCI World Total Return	682	1,7	3,2	24,8
<b>Prognose DekaBank</b>				
		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	317	330	340	350

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

### Im Fokus

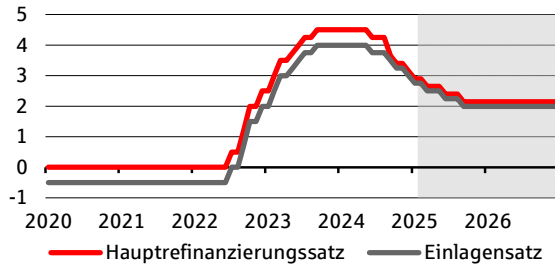
Trotz der Sorgen um eine neue Welle des Protektionismus sind Schwellenländeranleihen gut in das neue Jahr gestartet. Hohe Kupons und leicht rückläufige Renditen haben sowohl Lokal- als auch Hartwährungsanleihen gestützt. Lokalwährungsanleihen profitierten zudem von Währungsgewinnen insbesondere lateinamerikanischer Währungen, die zuvor stark unter Druck geraten waren. EM-Aktien entwickelten sich erneut schwächer als der MSCI-World, was einmal mehr vor allem auf die schwache Entwicklung des chinesischen Marktes zurückzuführen war. Die Unsicherheit hinsichtlich der US-Zollpolitik dürfte im weiteren Jahresverlauf anhalten, doch dürfte der Protektionismus die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession stürzen. Die bestehenden Konjunkturrisiken dürften aber helfen, die Zinssenkungserwartungen für die meisten Länder intakt zu halten, auch wenn der Raum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik in den USA begrenzt erscheint. In Brasilien sieht sich die Notenbank zu einer deutlichen Straffung der Geldpolitik gezwungen, nachdem sich dort Inflation, Inflationserwartungen und Fiskalpolitik in die falsche Richtung entwickelt haben.

### Perspektiven

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

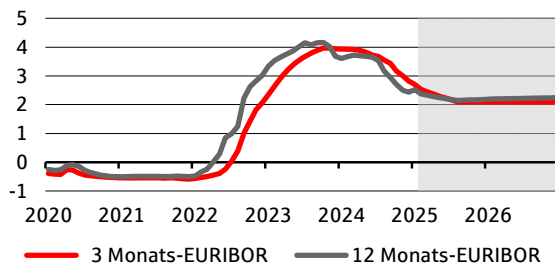
# Geldmarkt Euroland

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



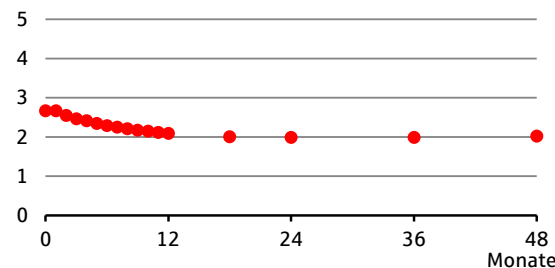
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**EURIBOR-Sätze (% p.a.)**



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

**€STR-Swapkurve (% p.a.)**



Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Euroland: Zinsen (% p.a.)	05.02.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,75	3,00	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,53	2,73	3,92
12 Monats-EURIBOR	2,37	2,45	3,63
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,92	2,01	2,23
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,02	2,15	2,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Einlagensatz	2,50	2,25	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,30	2,10	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,15	2,20

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

**Im Fokus**

Bei ihrer Ratssitzung im Januar unterstrich die EZB ihre Erwartung, dass ein in diesem Jahr nachlassender Lohn- druck zu einer dauerhaften Konvergenz auf das Inflat- ionsziel führen wird. Sie stellte deshalb eine weitere Lo- ckerung in Aussicht, deutete dabei allerdings nicht an, bis in den expansiven Bereich vorstoßen zu wollen. Eine erneute Senkung bei der nächsten Ratssitzung im März dürfte unter den Mitgliedern weitgehend unstrittig sein. Danach könnten unterschiedliche Einschätzungen über den Restriktionsgrad der Geldpolitik aber ein langsam- eres Vorgehen zur Folge haben, mit weiteren Zinsschritten erst im Juni und September. Die EZB hält sich nach wie vor bedeckt darüber, wie sie auf eine Eskalation der Han- delsstreitigkeiten mit den USA reagieren würde. Denn die Implikationen für die Inflation im Euroraum hängen von vielen Details ab und sind daher in ihrer Summe nicht eindeutig. Vor diesem Hintergrund müssten die Anzei- chen für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sehr deutlich sein, um die EZB zu einer stärkeren Locker- ung ihrer Geldpolitik zu bewegen.

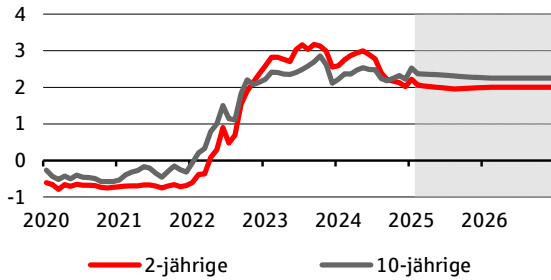
**Perspektiven**

Der EZB-Rat ist mittlerweile weitgehend überzeugt, das Inflationsziel in absehbarer Zeit zu erreichen, und stellt daher eine Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in Aussicht. Die meisten Ratsmitglieder scheinen dabei eine graduelle Anpassung der Leitzinsen auf ein neutrales Niveau zu präferieren. Allerdings ist dieses nicht objektiv messbar und seine Höhe innerhalb des EZB-Rats umstrit- ten. Vor diesem Hintergrund sollte sich die Diskussion unter den Notenbankern zunehmend vom Inflationsaus- blick auf die Frage verlagern, wie restriktiv die Geldpolitik noch ist. Die Evidenzen hierfür dürften jedoch wider- sprüchlich bleiben. Wir rechnen deshalb mit einer Ver- langsamung des geldpolitischen Normalisierungsproz- esses, mit weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im März, Juni und September auf einen Einlagensatz von letztlich 2,0 %. Durch das Abschmelzen seiner Wertpa- pierbestände wird die Bilanzsumme des Eurosystems sukzessive weiter abnehmen. Dennoch dürften die Über- schussreserven der Banken auf absehbare Zeit hoch ge- nug bleiben, um die Geldmarktsätze an den Einlagensatz zu koppeln. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktreg- ime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsge- schäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefi- nanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.



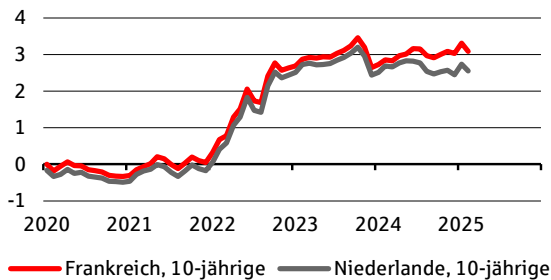
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



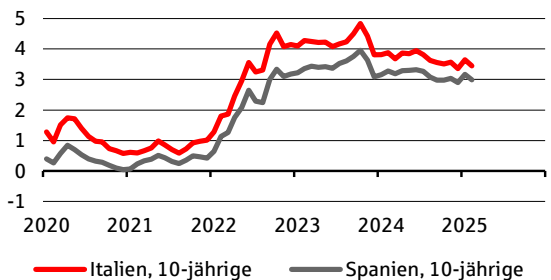
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.02.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,06	2,16	2,61
Deutschland 10J	2,37	2,43	2,32
Frankreich 10J	3,08	3,29	2,81
Italien 10J	3,45	3,59	3,88
Spanien 10J	2,99	3,11	3,23
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,00	1,95	2,00
Deutschland 10J	2,35	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

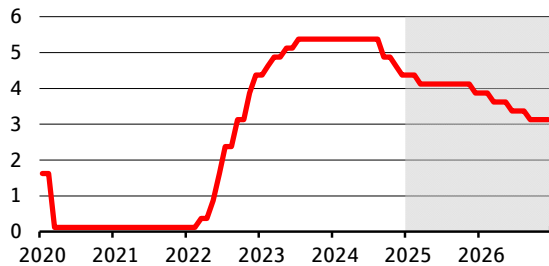
Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB den Einlagensatz in den kommenden Monaten auf 2,0 % reduzieren wird. Dennoch könnten die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorübergehend unter dieses Niveau fallen, da aufgrund des schwachen konjunkturellen Umfelds und schwelender globaler Handelskonflikte die Risiken asymmetrisch in Richtung einer stärkeren Lockerung verteilt sind. Am langen Ende der Bundkurve bleiben die hohen Renditen langlaufender US-Treasuries und die Sorge der Anleger vor stark anwachsenden Staatsanleiheemissionen auch in Deutschland und im Euroraum Belastungsfaktoren. Auf etwas längere Sicht sollte eine nachlassende wirtschaftspolitische Unsicherheit dies- und jenseits des Atlantiks aber zu etwas geringeren Laufzeitprämien und damit zu einer Verflachung der Bundkurve führen.

## Perspektiven

Für die nähere Zukunft erwarten wir ein positives, aber leicht unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum im Euroraum, während die Inflation zwar weiter nachlässt, aber nicht unter die Zielmarke von 2 % fällt. Vor diesem Hintergrund sollte die EZB die Lockerung ihrer Geldpolitik fortsetzen, um sich in kleinen Schritten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau heranzutasten. Dieses liegt unseres Erachtens bei einem Einlagensatz von 2 %, den die EZB in der zweiten Jahreshälfte erreichen dürfte. Auf dieses Niveau sollten mittelfristig auch die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen konvergieren. Das lange Ende der Bundkurve wird derzeit belastet durch die hohen Renditen von US-Treasuries sowie die Unsicherheit über die Fiskalpolitik auch im Euroraum. Diese Einflüsse werden sich zwar nicht kurzfristig auflösen, erscheinen uns an den Rentenmärkten mittlerweile jedoch ausreichend berücksichtigt. Wir rechnen mittelfristig mit einem etwas flacheren Verlauf der Bundkurve, da die deutlich positiven realen Renditen langlaufender Bundesanleihen nicht in Einklang stehen mit dem schwachen konjunkturellen Umfeld sowie dem nach wie vor hohen Anlage- druck. Eine Eskalation der globalen Handelskonflikte sollte sowohl die Erwartung stärkerer Leitzinssenkungen hervorrufen als auch die realen Renditen in den längeren Laufzeitbereichen abnehmen lassen. Auch die schwelende Regierungskrise in Frankreich und die daraus resultierende Unsicherheit wirken stützend auf Bundesanleihen. Demgegenüber würden neue Initiativen, fiskalische Aufgaben auf die EU-Ebene zu übertragen, zu einer Belastung führen.

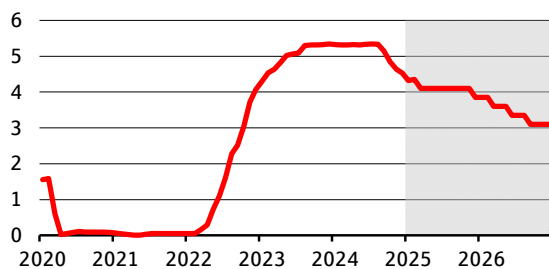
## Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



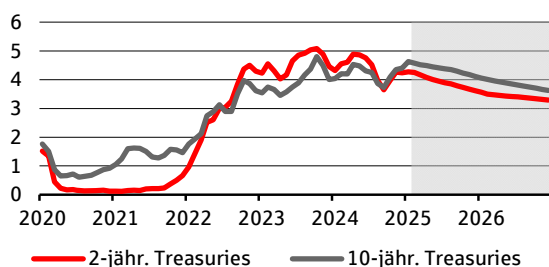
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	05.02.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,33	4,31	5,31
Renditen 2-j. Treasuries	4,19	4,28	4,47
Renditen 10-j. Treasuries	4,42	4,60	4,16
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	4,11	3,86
Renditen 2-j. Treasuries	4,00	3,85	3,50
Renditen 10-j. Treasuries	4,45	4,35	4,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Im Fokus

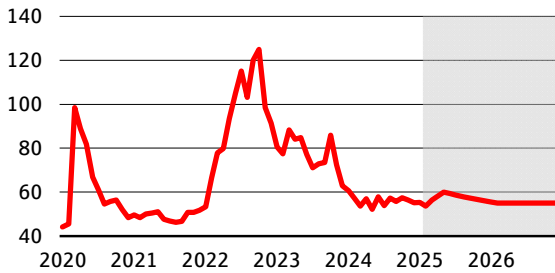
Die FOMC-Mitglieder haben erwartungsgemäß bei ihrem Zinsentscheid im Januar das Leitzinsintervall in Höhe von 4,25 % bis 4,50 % beibehalten. Fed-Chef Powell nannte für eine weitergehende Senkung zwei mögliche Voraussetzungen: einen Inflationsrückgang oder eine Abschwächung am Arbeitsmarkt. Die erste Voraussetzung ist aufgrund des Wegfalls eines ausgeprägten Basiseffekts im Monat Januar relativ wahrscheinlich. Zollseitig hat sich bestätigt, dass der neue US-Präsident Trump mit China in einen Handelskonflikt tritt. Die Zollerhebungen gegenüber Mexiko und Kanada wurden hingegen in letzter Minute ausgesetzt und sind nicht Bestandteil unseres Hauptszenarios. Wir erwarten daher weiterhin, dass im März die nächste Leitzinssenkung der Fed erfolgt. Dies dürfte allerdings eine sehr knappe Entscheidung werden.

### Perspektiven

Nach der Leitzinswende 2024 dürfte die Fed 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Denn in unserem Basisszenario ist eine Zollerhebung der US-Regierung unter Trump insbesondere gegenüber China im Sommerhalbjahr enthalten. Hierdurch dürfte die Inflationsrate erneut ansteigen und weitere Leitzinssenkungen nach dem Zinsentscheid im März verhindern. Sofern die US-Wirtschaft nicht deutliche konjunkturelle Schwächesignale sendet, kann die Fed erst Ende des Jahres 2025 wieder vorsichtig mit Senkungsschritten beginnen. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik unter der neuen Regierung Kopfzerbrechen bereiten. Denn die Ausweisung von illegalen Einwanderern kann die Angebotssituation am Arbeitsmarkt verschlechtern, die Lohnentwicklung beschleunigen und einen weiteren Preisschub verursachen. Das bisherige Ausbleiben einer Konsolidierung des Staatshaushalts dürfte sich unter der neuen Regierung fortsetzen. Hierdurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne Risikoaufschlag akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Ein Teil der Republikanischen Partei stellt die Unabhängigkeit der Fed in Frage. Eine Kontrolle der Fed durch die Exekutive dürfte zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch ebenfalls zu höheren Marktzinsen beitragen. Schließlich können auch Fehlentscheidungen im Bereich der Geopolitik das Funktionieren der internationalen Finanzströme beeinträchtigen.

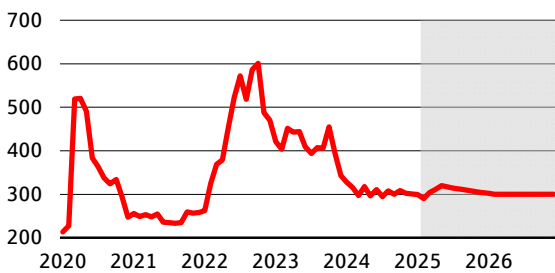
# Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



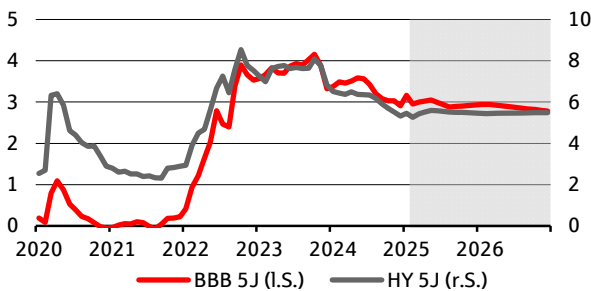
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	05.02.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	54	57	59
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	290	307	328
Corporates BBB 5 J (%)	2,95	3,10	3,43
Corporates HY 5 J (%)	5,18	5,38	6,35

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Unternehmensanleihen sind erfolgreich ins neue Jahr gestartet. Neuemissionen sind mit hohem Tempo aufgelegt worden und stießen dabei auf eine starke Nachfrage. Viele Anleihen blieben auch im Sekundärmarkt gesucht und konnten sich teils deutlich im Spread verringern. Bei einigen der jüngsten Emissionen sind die Spreads aber anscheinend im Zeichnungsverlauf zu stark reduziert worden, sodass kein Platz mehr für eine gute Performance im freien Handel blieb. Die Spreads halten sich auf niedrigem Niveau, können aber nicht den starken Aktienmärkten folgen. Die Berichtssaison zum vierten Quartal 2024 dürfte für große europäische Unternehmen nochmals rückläufige Gewinnzahlen mit sich bringen. Die Markterwartungen sind aber bereits deutlich reduziert worden, sodass wir trotz Gewinnrückgängen mit positiven Überraschungen rechnen.

## Perspektiven

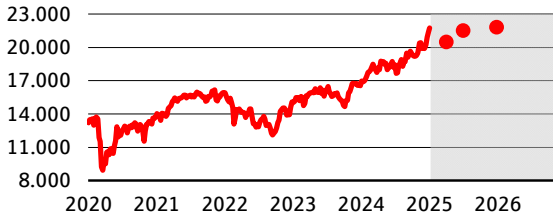
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend – und mit der neuen Regierung in den USA steigen die Belastungen und Risiken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

## Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem 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 Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

# Aktienmarkt Deutschland

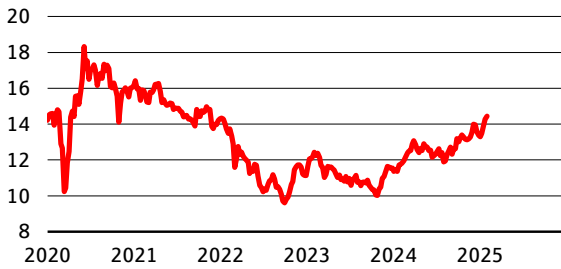
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	05.02.19 05.02.20	05.02.20 05.02.21	05.02.21 05.02.22	05.02.22 05.02.23	05.02.23 05.02.24	05.02.24 05.02.25
		18,56%	4,29%	7,42%	2,50%	9,22%	27,70%

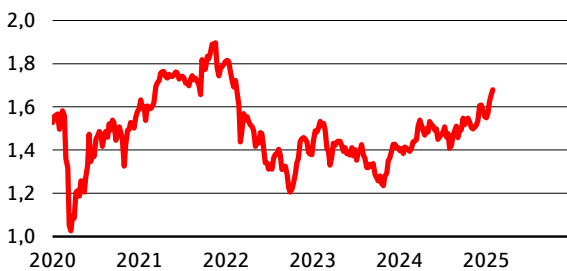
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.02.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	21.586	19.906	16.904
DAX (Veränd. in % seit ...)		8,44	27,70
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	20.500	21.500	21.800
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	14,44	1,68	2,87
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,05	1,52	3,29

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

## Im Fokus

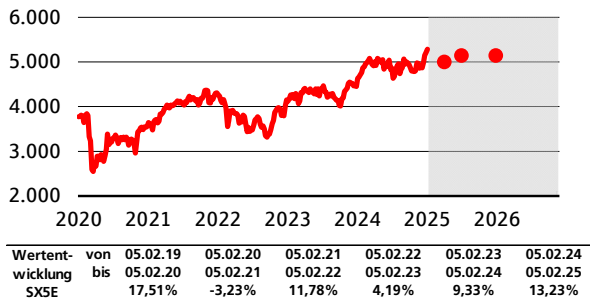
Der DAX startete hervorragend in das neue Jahr und lag zwischenzeitlich bereits über 9 % im Plus. Damit war er einer der weltweit stärksten Indizes, trotz der bekannten Probleme des Standortes Deutschland. Treiber waren Hoffnungen auf Reformen nach der Bundestagswahl, die zuvor geringe Positionierung sowie einige verbesserte Konjunkturindikatoren. Zudem unterstützten einige Einzeltitel, unter anderem dank starker Quartalszahlen. Kurzfristig stehen vor allem die US-Zollrisiken im Fokus der Märkte. Sollte US-Präsident Trump für die EU neue Zölle erheben, könnte das kurzfristig belasten. Allerdings dürfte es nach einer Verhandlungsphase dann auch zu einer einvernehmlichen Einigung kommen. Nach dem starken Jahresauftakt und klar über 20 % Kursplus in den letzten sechs Monaten ist der DAX kurzfristig anfälliger für Gewinnmitnahmen. Etwaige Schwächephasen bieten sich aufgrund langfristig guter Aussichten, moderater Bewertungen und solider Dividendenrenditen für Zukäufe an.

## Perspektiven

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

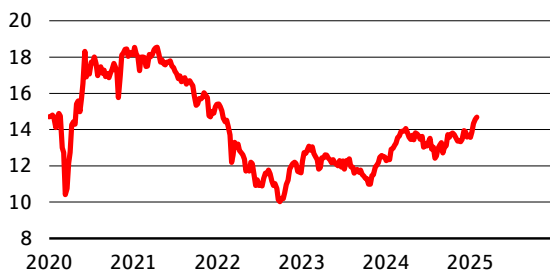
## Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



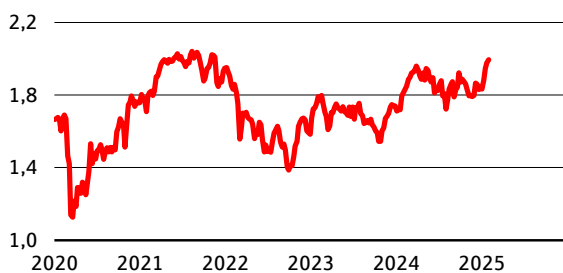
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.02.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.271	4.871	4.655
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		8,2	13,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.000	5.150	5.150
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	14,7	2,0	3,2
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,9	1,6	3,6

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

### Im Fokus

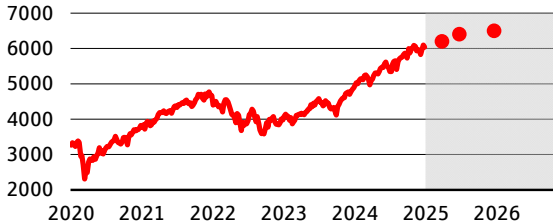
Der Euro Stoxx 50 startete dynamisch in das neue Jahr und lag zwischenzeitlich 8 % im Plus. Ausgehend von den niedrigen Investitionsquoten internationaler Anleger sorgten positive Nachrichten aus Wirtschaft und Politik für Kaufdruck und kräftige Kursgewinne. Dann belasteten die Zoll-Drohungen aus den USA. Kurzfristig stehen nun die Nachrichten um US-Zölle sowie die Berichtssaison für das vierte Quartal im Fokus der Anleger. Ein Ausbleiben von umfangreichen Zöllen könnte für Erleichterung sorgen. Trotzdem erscheinen Euroland-Aktien nach dem guten Jahresauftakt durchaus „reif“ für Gewinnmitnahmen und sind vor allem mittelfristig weniger attraktiv als US-Aktien, außer es kommt zu umfangreichen wirtschaftlichen Reformen, insbesondere in Deutschland und Frankreich, um die Attraktivität für Investments in diesen Ländern durch Unternehmen und Anleger zu erhöhen. Immerhin zeichnete sich zuletzt politische Bereitschaft ab, EU-Regulierungen in einigen Bereichen zu reduzieren, und Diskussionen über gemeinschaftlich finanzierte Infrastruktur- und Sicherheitsprojekte nahmen Fahrt auf.

### Perspektiven

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

# Aktienmärkte Welt

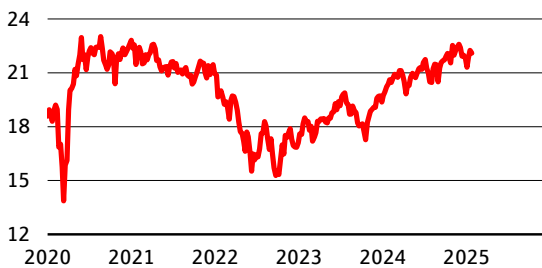
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent- wicklung S&P 500	von bis	05.02.19 05.02.20	05.02.20 05.02.21	05.02.21 05.02.22	05.02.22 05.02.23	05.02.23 05.02.24	05.02.24 05.02.25
		21,81%	16,56%	15,79%	-8,09%	19,49%	22,63%

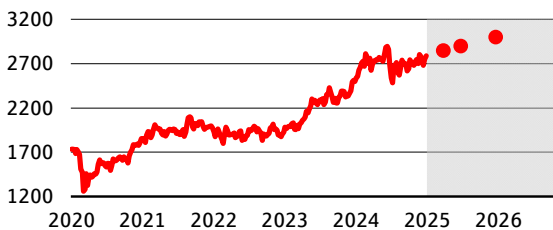
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent- wicklung TOPIX	von bis	05.02.19 05.02.20	05.02.20 05.02.21	05.02.21 05.02.22	05.02.22 05.02.23	05.02.23 05.02.24	05.02.24 05.02.25
		7,51%	11,11%	2,09%	2,06%	29,77%	7,38%

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

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.02.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	6.061	5.942	4.943
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,0	22,6
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	6.200	6.400	6.500
TOPIX (Indexp.)	2.850	2.900	3.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	22,1	4,6	1,4
TOPIX	14,9	1,3	2,6

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

## USA

US-Aktien starteten leicht freundlich in das neue Jahr. Dabei unterstützten Vorschusslorbeeren für die neue US-Regierung und eine bisher starke Unternehmensberichtsaison für das vierte Quartal die Kurse. Insbesondere die Zahlen aus den Sektoren Finanzen und Tech überzeugten. Doch dann belasteten Ende Januar zwei Themen, welche die Märkte auch in den kommenden Wochen noch beschäftigen könnten: Der „DeepSeek-Schock“, durch den Investitionen in künstliche Intelligenz hinterfragt wurden, und vor allem die angekündigten Zölle für Mexiko, Kanada und China. Zwar wurden diese in Teilen direkt wieder verschoben, doch zeigte sich, dass viele Anleger unterschätzt hatten, wie ernst es Trump mit den Zöllen ist. Zudem drohen weitere Zoll-Konflikte.

## Japan

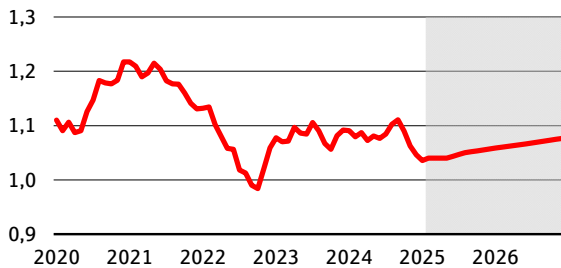
Seit inzwischen fast einem Jahr tendieren die großen japanischen Indizes seitwärts. Daran änderte auch der schwache Start in das neue Jahr nichts. Das passt nicht ganz zu den positiven fundamentalen Rahmenbedingungen: Eine verstärkt aktionärsfreundliche Politik mit höheren Aktienrückkäufen, bessere Wachstumsaussichten und eine Normalisierung der BoJ-Politik mit gelegentlichen Zinserhöhungen. Risikofaktoren bleiben die US-Handelspolitik und der Yen.

## Perspektiven

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

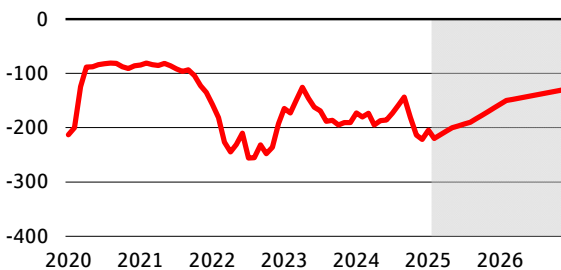
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)\*



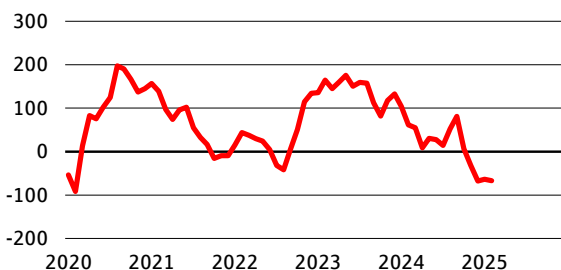
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\* Bundesanleihen minus Treasuries  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten  
Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.02.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,04	1,04	1,05	1,06
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-213	-200	-190	-150
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-205	-210	-205	-175
Leitzins EZB (%)	2,75	2,50	2,25	2,00
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00
<b>Konjunkturdaten</b>				
	2024P	2025P	2026P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	0,9	1,2	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,8	2,2	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,2	2,1	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,9	2,2	

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

### Im Fokus

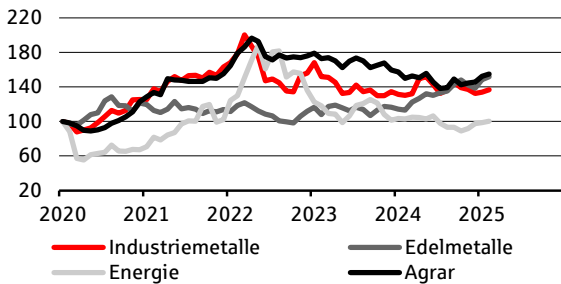
Seit Jahresanfang bewegte sich der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,02 und 1,05 USD je EUR. Mitte Januar erreichte er gar ein Zweijahrestief von 1,0198. Starke US-Arbeitsmarktdaten für Dezember zusammen mit Trumps Zolldrohungen (bereits vor seiner Amtseinführung am 20. Januar) haben den US-Dollar gestärkt. Nun beherrscht Trumps unvorhersehbare Zollpolitik den Ausblick. Anfang Februar hat das Aussetzen der zuvor angekündigten Zölle gegen Kanada und Mexiko (für 30 Tage) für ein kleines Aufatmen beim Euro gesorgt. So tendierte der Wechselkurs wieder aufwärts in Richtung der Marke von 1,04, nachdem er zuvor auf 1,02 USD je EUR abgetaucht war. Mit mehr Auftrieb für den Wechselkurs ist vorerst aber nicht zu rechnen. Denn abgesehen von den angedrohten US-Zöllen gegen die EU hat der Euro weiterhin auch „hausgemachte“ Belastungen zu verarbeiten.

### Perspektiven

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

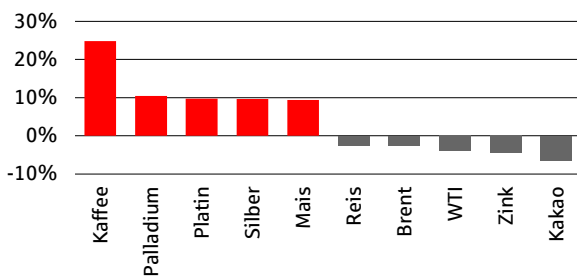
# Rohstoffe im Überblick

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



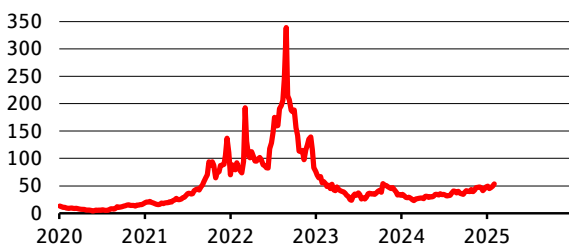
Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Tops und Flops der letzten vier Wochen\***



\* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Europäischer Gaspreis\* (Dutch TTF)**



\* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Rohstoffe	05.02.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,4	3,0	-0,3
BCOM Industriemet.	145,0	4,5	7,5
BCOM Edelmetalle	291,4	8,3	34,8
BCOM Agrar	60,6	7,9	0,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Die Rohstoffmärkte reagierten in den vergangenen Wochen auf die Zollankündigungen und die erratische Handelspolitik der neuen US-Regierung von Donald Trump. Zwar wurden die Anfang Februar beschlossenen Importzölle in Höhe von 25 % gegenüber Kanada und Mexiko kurz vor dem Inkrafttreten um 30 Tage verschoben, der zusätzliche US-Importzoll von 10 % gegenüber China bleibt jedoch erstmal bestehen. China reagierte darauf prompt mit Gegenzöllen in Höhe von 10 % auf Rohöl- und 15 % auf Kohle- und LNG-Importe aus den USA. Die Auswirkungen auf den Ölmarkt dürften sich jedoch aufgrund der niedrigen Rohölimporte Chinas aus den USA in Grenzen halten. Schwerwiegender wog die Ankündigung Trumps einer Ausweitung der Rohölförderung in den USA, die zu dem Preisrückgang am Ölmarkt beitrug. Der europäische Gaspreis hingegen kletterte auf ein 15-Monatshoch, was auf die Nervosität durch die weiterhin starken Entnahmen aus den Gasspeichern zurückzuführen sein dürfte. Im Bereich der Edelmetalle profitierte vor allem die Goldnotierung merklich von ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen. Gold verbuchte Anfang Februar im Umfeld der erhöhten Unsicherheiten bezüglich der US-Handelspolitik abermals ein neues Allzeithoch. Die Industriemetalle gaben nach den Preisanstiegen zu Jahresbeginn seit Mitte Januar aufgrund der drohenden Zölle nach und bekamen durch den chinesischen Einkaufsmanagerindex einen zusätzlichen Dämpfer.

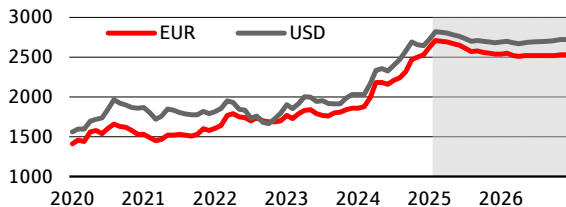
## Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, eine moderate Inflation sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte bis Ende 2026 prägen, wobei ein stabiles weltweites Wirtschaftswachstum von 3 % als solides Fundament dient. Allerdings dürfte das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Vor allem im Bereich der Industriemetalle wird die Nachfrage durch die konjunkturelle Schwäche Chinas gebremst. Gleichzeitig könnte ein verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China zu Beeinträchtigungen der Lieferketten führen und Preisanstiege auslösen. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Der Umbau hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise zumindest in der Übergangsphase strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden auch 2025 etwas Unterstützung durch die Lockerung der Geldpolitik erfahren. Zudem dürfte die geopolitische Risikoprämie für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.



# Rohstoffe: Gold

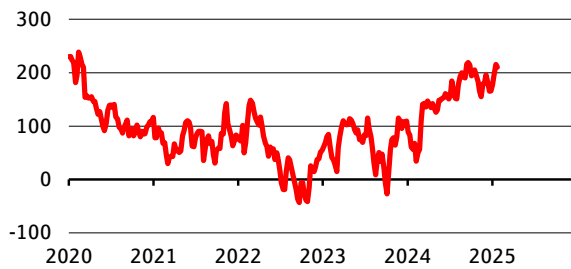
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24	31.01.25
Gold in Euro		23,92%	6,61%	5,08%	11,00%	6,31%	42,97%	
Gold in USD		19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%	6,16%	37,30%	

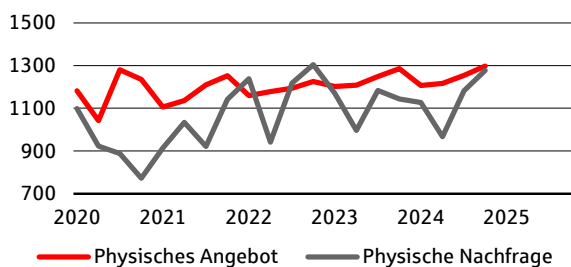
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.02.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2755,85	2578	1886
Gold (USD je Feinunze)	2871,60	2655	2026
Silber (EUR je Feinunze)	31,65	29	21
Silber (USD je Feinunze)	32,98	30	22
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	2670	2570	2550
Gold (USD je Feinunze)	2780	2700	2700

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

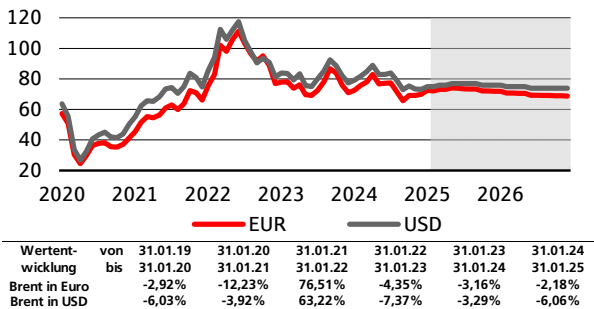
Die Goldnotierung setzte ihre Preisrallye auch 2025 fort und notierte Anfang Februar mit über 2.860 US-Dollar je Feinunze abermals auf einem Rekordniveau. Der Grund für den Preisanstieg dürfte vor dem Hintergrund der Zoll-Kapriolen des neuen US-Präsidenten vor allem in der Eigenschaft von Gold als sicherem Hafen liegen. Allerdings zeigen jüngste Daten des World Gold Councils auch, dass die Zentralbanknachfrage im Schlussquartal 2024 auf satte 333 Tonnen angezogen hat und damit das dritte Jahr in Folge über 1.000 Tonnen lag. Es bleibt abzuwarten, ob die Zentralbanknachfrage längerfristig positiv überraschen kann. Doch zum Jahresbeginn 2025 dürfte sie für das Rekordniveau mitverantwortlich gewesen sein. In einem derartigen Umfeld sehen wir den Goldpreis gut gestützt und erwarten in der kommenden Zeit aufgrund der erratischen US-Handelspolitik eine höhere Schwankungsanfälligkeit des Goldpreises.

## Perspektiven

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

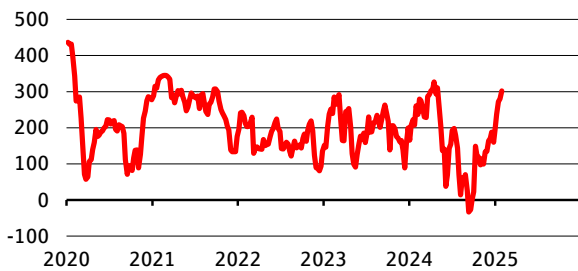
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



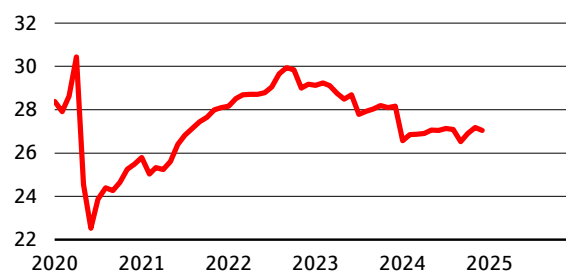
**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	05.02.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	71,6	74,3	72,6
Brent (USD)	74,6	76,5	78,0
WTI (USD)	71,0	74,0	72,8
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>In 3 Mon.</b>	<b>In 6 Mon.</b>	<b>In 12 Mon.</b>
Brent (EUR)	74	73	71
Brent (USD)	77	77	75
WTI (USD)	73	73	71

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Die Ölpreise sind seit Mitte Januar unter Druck geraten. US-Präsident Trump hat erste Maßnahmen ergriffen, um die heimische Ölförderung auszuweiten. Das US-Ölangebot dürfte jedoch nicht kurzfristig, sondern frühestens im Jahresverlauf 2026 nennenswert ansteigen. Ohnehin neigt der globale Ölmarkt derzeit zu einem Überangebot und benötigt kurzfristig kein zusätzliches US-Öl, auch dies spiegelt sich im aktuellen Ölpreiserückgang wider. Denn der weltweite Ölkonsum ist konjunkturbedingt wenig dynamisch. Inwieweit Trump mit seiner Forderung nach global niedrigeren Ölpreisen durchkommen wird, bleibt abzuwarten. Denn dies wird auch stark von der Reaktion der OPEC auf die neue US-Ölstrategie abhängen. Alles in allem spricht aber einiges für tendenziell niedrigere Ölpreise im Prognosezeitraum.

## Perspektiven

Der globale Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage schwächelt, zunächst noch aus konjunkturellen Gründen, aber in Zukunft auch stärker strukturell, wenn der Umstieg auf erneuerbare Energien global weiter voranschreiten wird. Die neue US-Regierung wird diesen weltweiten Trend weg von fossilen Energiequellen nicht stoppen können, aber möglicherweise bremsen. Denn das globale Ölangebot dürfte im Prognosezeitraum ausgehend von den USA zunehmen. Dort wird auch der Ölverbrauch unter der Trump-Administration ansteigen. Im Jahresverlauf 2025 dürfte das Ölangebot weltweit die Nachfrage übersteigen und eher Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen ausüben. Die mittelfristige Ölpreisentwicklung wird auch stark von der Reaktion der OPEC-Länder auf die neue US-Energiepolitik beeinflusst werden, und es bleibt abzuwarten, ob die OPEC+-Mitglieder bei der zögerlichen Rücknahme ihrer seit Ende 2023 bestehenden kartellweiten Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag festhalten werden. Nachfrageseitig dürften die Bremsspuren der globalen konjunkturellen Schwäche im Prognosezeitraum nachlassen, aber der weltweite Ölkonsum wird anhaltend von der chinesischen Wachstumsschwäche gebremst. Perspektivisch spielt für den Rohölmarkt außerdem die globale Absichtserklärung, die Netto-Emissionen von Kohlendioxid bis 2050 auf Null zu senken, eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden – neuerdings mit Ausnahme der USA – reduziert. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und deshalb tendenziell im Preis nachgeben.

## Szenarien

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Regierungswechsel in den USA und Neuwahlen in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur. Große handelspolitische Unsicherheit ausgehend von den USA kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft wächst robust.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u.a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – 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:** 06.02.2025 (7 Uhr)

**Nächste Ausgabe:** 11.03.2025

**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 Meinungsäußerungen 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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Sparkasse Fürstfeldbruck

Hauptstraße 8

82256 Fürstfeldbruck

Tel.: 08141-407-0

[www.sparkasse-ffb.de](http://www.sparkasse-ffb.de)