Sparkasse
Fürstenfeldbruck

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Dezember 2025

DRUCKDATEI

Deka Vermögensmanagement GmbH
DekaBank Deutsche Girozentrale
deka-private-wealth.de

In Kooperation mit
PRIVATE & WEALTH

Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	7
Emerging Markets	10
Aktienmärkte	11
Immobilien	13
Rohstoffe	15
Alternative Investments	16
Währungen	17
Szenarien	19

DRUCKDATEI

Erfreuliche Jahresbilanz am Kapitalmarkt.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das Jahr 2025 nähert sich seinem Ende. Es wird das dritte erfolgreiche Wertpapierjahr in Folge gewesen sein. Für die positive Entwicklung gibt es gute Gründe: Die globale Wirtschaftsleistung stieg um gut 3 %, und die Notenbanken reduzierten ihre Leitzinsen in Richtung der neutralen Werte. Aber es war nicht nur ein erfolgreiches, sondern auch ein anstrengendes Jahr für die Weltwirtschaft, mit den gestiegenen US-Zöllen, den geopolitischen Unwägbarkeiten und den strukturellen Anpassungen hinsichtlich des technologischen, des demografischen und des klimatischen Wandels. Doch die Unternehmen konnten die bisherigen Veränderungen weitgehend gut bewältigen, sie haben sich als flexibel und widerstandfähig erwiesen. All das haben die Aktien- und die Rentenmärkte widergespiegelt, und breit gestreute Wertpapierportfolios dürften abermals eine erfreuliche Jahresbilanz verzeichnen.

Wie geht es nun weiter? Die berechtigte Frage am Übergang zum Jahr 2026 lautet, ob ein viertes erfreuliches Anlagejahr folgen kann. Wir beantworten diese Frage mit einem „Ja“. Denn für die Jahre 2026 und 2027 erwarten wir für die Weltwirtschaft ähnliche Wachstumsraten wie im Jahr 2025. Die Inflationsraten bewegen sich in vielen Ländern, vor allem auch in Euroland, weitestgehend im Bereich der Notenbankziele. Daher kann die neutrale Geldpolitik weitergeführt werden, sodass von dieser Seite keine Bremseffekte zu erwarten sind. Auch bei den Anleiherenditen drohen keine heftigen Anstiege. Es ist also mit realwirtschaftlicher und monetärer Stabilität zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürften die Aktien- und die Rentenmärkte auch im neuen Jahr fundamental gerechtfertigte positive reale Gesamterträge erwirtschaften.

Aber an den Kapitalmärkten gibt es niemals einen Freibrief auf die Zukunft. Hinsichtlich der Risikothemen sind die US-Zölle und die Staatsverschuldung altbekannt. Als neues Risiko kommt der Wechsel an der Spitze der US-Notenbank Fed im Mai hinzu, der mit einer stärkeren politischen Einflussnahme auf die Geldpolitik einhergehen könnte. Überdies wird in den nächsten Quartalen klarer erkennbar sein, ob die Investitionen in die Künstliche Intelligenz in ihrer positiven Wirkung richtig eingeschätzt werden oder ob die bisherigen Erwartungen an die neue Technologie doch überzogen sind. Das alles bietet bei aller Zuversicht durchaus auch Raum für Marktschwankungen, mit denen Anlegerinnen und Anleger jederzeit rechnen sollten.

Mit freundlichen Grüßen

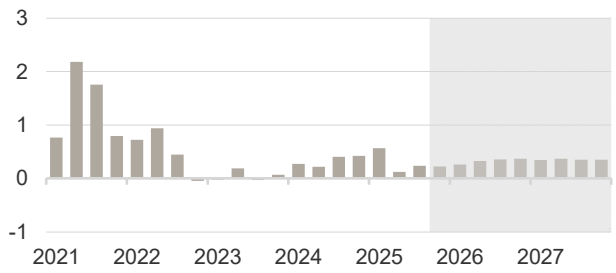
Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

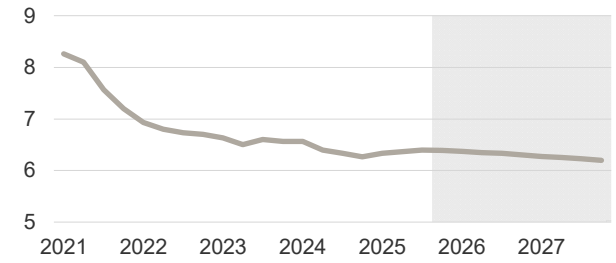
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



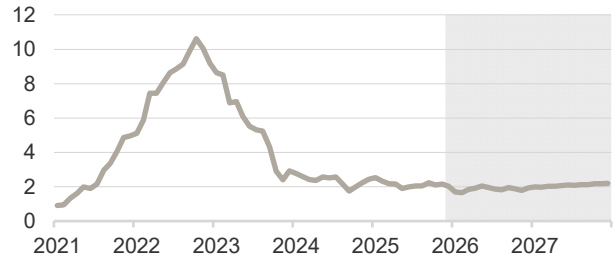
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,2	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,9	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,4	-3,5	-3,8
Schuldenstand des Staates*	88,6	91,1	88,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,8	2,7	2,7
	Sep 25	**Okt 25**	**Nov 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,1	2,2
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,4	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	49,8	50,0	49,6
Economic Sentiment (Punkte)	95,7	96,8	97,0

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

Im Fokus

Im vierten Quartal 2025 dürfte Euroland (EWU) auf Wachstumskurs bleiben. Dies deuten die Frühindikatoren für Oktober und November an. Mit einer spürbaren Zunahme der Wachstumsdynamik ist aber nicht zu rechnen. Dennoch lässt die konjunkturelle Entwicklung wenig Besorgnis mit Blick auf den Arbeitsmarkt zu. Die Enge am europäischen Arbeitsmarkt wird auch durch die demografische Entwicklung unterstützt. Im Oktober lag die EWU-Arbeitslosenquote mit 6,4 % nur leicht über dem Allzeittief von 6,2 %. Unter den vier EWU-Schwergewichten variiert die Arbeitslosenquote allerdings beträchtlich. Die niedrigste Arbeitslosenquote in dieser Gruppe weist Deutschland mit 3,8 % aus. Die höchste Arbeitslosenquote gibt es in Spanien mit 10,5 %. Dazwischen liegen Italien (6,0 %) und Frankreich (7,7 %).

Perspektiven

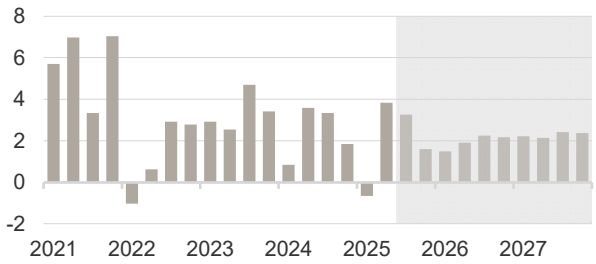
Euroland ist auf einem soliden Wachstumskurs. Spanien, Frankreich und Italien wachsen weiterhin stark genug, um die deutsche Schwäche auszugleichen. Immerhin ist nun – nach drei Jahren mit einem negativen deutschen Wachstumsbeitrag zur europäischen Gesamtleistung – wieder mit einem über die Zeit ansteigenden realwirtschaftlichen Impuls aus Deutschland zu rechnen. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum verläuft aber weiterhin nahe des langfristigen Durchschnittswachstums, sodass die privaten Haushalte weiter von einer moderaten Inflationsrate um die 2 % profitieren können. Dieser Wert entspricht dem Inflationsziel der EZB. Somit hat diese auf absehbare Zeit keinen Anlass für Leitzinsänderungen. Die privaten Haushalte und die Unternehmen werden damit zwar weiterhin durch die niedrigen Zinsen unterstützt, aber zusätzliche geldpolitische Impulse zur Entlastung sind nicht erkennbar. Die mittelfristigen Inflationsrisiken bleiben insgesamt erhöht, da wegen der soliden Konjunktur und der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend niedrigen Arbeitslosigkeit mit entsprechenden Aufwärtsrisiken für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Angesichts hoher Schuldenquoten und laufender Haushaltsdefizite in vielen Euro-Ländern bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

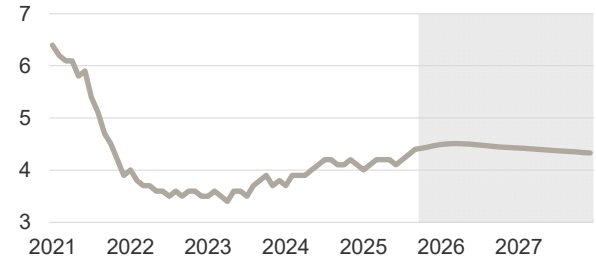
Konjunktur USA

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQU., SB, ANN.)



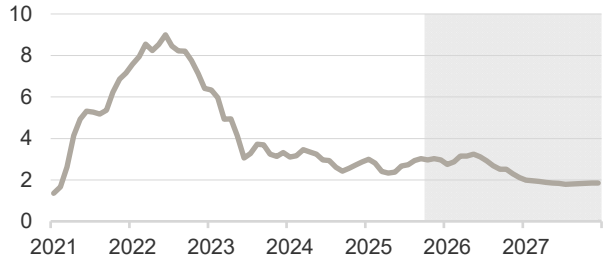
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,1	2,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-7,0	-6,5
Schuldenstand des Staates*	120,2	121,8	123,9
Leistungsbilanzsaldo*	-4,1	-4,5	-4,5
	Sep 25	**Okt 25**	**Nov 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0		
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	4,4		
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,1	48,7	48,2
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	95,6	95,5	88,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank

Im Fokus

Erst Mitte November konnte im Kongress eine Einigung zum Haushalt für das Fiskaljahr 2026 erreicht werden. Der bis dato längste US-Regierungsstillstand hat weiterhin Nachwirkungen, denn die makroökonomischen Datenveröffentlichungen finden mit großer Zeitverzögerung statt. So wurde erst in der dritten Novemberwoche der Arbeitsmarktbericht für September veröffentlicht. Dieser enthielt sowohl einen überraschend hohen Beschäftigungsaufbau als auch einen Anstieg der Arbeitslosenquote. Das Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal wird erst kurz vor Weihnachten veröffentlicht. Die vorliegenden Makrodaten, insbesondere aus dem Bereich der Stimmungsindikatoren, deuten an, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen langsam verringert. Im Gegensatz hierzu haben sich die Stimmungsindikatoren der privaten Haushalte im November gegenüber dem Vormonat verschlechtert.

Perspektiven

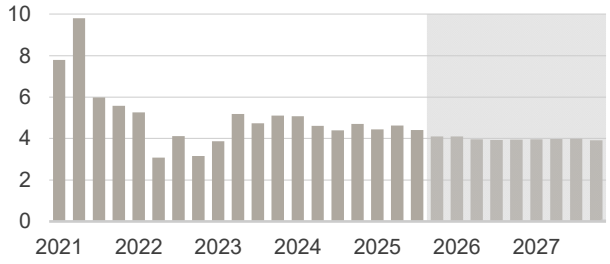
Bereits 2024 wurde die Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte in die USA stark begrenzt, und unter Präsident Trump folgte im Jahr 2025 eine weitere Verschärfung. Zusammen mit der schwachen demografischen Entwicklung dürfte das Arbeitskräfteangebot im Prognosezeitraum deutlich langsamer wachsen als zuvor, was die Konsumdynamik der privaten Haushalte dämpft. Dieses „New Normal“ trifft auf eine KI-bedingt hohe Investitionsdynamik. Zwar fehlt dieser im Prognosezeitraum bis 2027 noch die gesamtwirtschaftliche Tiefe, und spürbare Produktivitätsgewinne sind erst danach zu erwarten. Dennoch sollten die Investitionen die schwächere Konsumdynamik ausgleichen. Die Auswirkungen auf die Inflation bleiben wegen gegenläufiger Einflüsse unklar, grundsätzlich rechnen wir jedoch mit einem Erreichen des Inflationsziels im Prognosezeitraum. Ende 2026 stehen die Zwischenwahlen im Kongress an. Nach dem Fiskalpaket von 2025 (OBBBA) erwarten wir keine zusätzlichen Maßnahmen. 2025 war geprägt vom Begriff „Geoökonomie“, da die Trump-Regierung ihre geopolitischen Ziele verstärkt auch mit makroökonomischen Instrumenten wie der Handelspolitik verfolgt. Für den Prognosezeitraum stellt sich umso mehr die Frage, welches Ausmaß die politische Konfrontation mit China annehmen wird.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

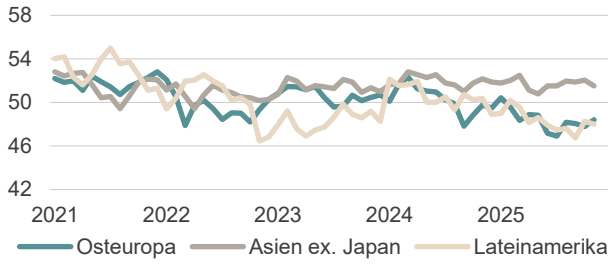
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



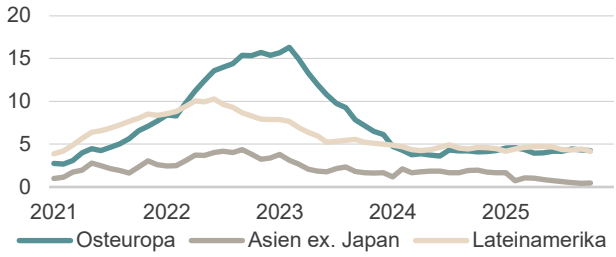
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2025P	2026P	2027P
Brasilien	2,3	1,4	1,6
Russland	0,7	0,8	1,0
Indien	7,5	6,5	6,6
China	5,0	4,3	4,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2025P**	**2026P**	**2027P**
Brasilien	5,0	4,2	4,0
Russland	8,7	6,3	4,0
Indien	2,2	3,6	4,2
China	0,1	0,6	0,9

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Daten zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts haben mehrheitlich nach oben überrascht und waren der wichtigste Faktor für Aufwärtsrevisionen unserer BIP-Prognosen. Weiterhin ist nicht erkennbar, dass die hohen US-Zölle und die damit verbundene Unsicherheit um die Exportaussichten die Investitionsbereitschaft merklich belasten würden. Die USA haben einen neuen Versuch unternommen, eine Friedenslösung zwischen Russland und der Ukraine zu erreichen, doch es erscheint eher unwahrscheinlich, zeitnah eine für beide Seiten akzeptable Einigung zu erzielen. Die USA treffen Vorbereitungen für Militärschläge gegen Ziele in Venezuela. Die diplomatischen Beziehungen zu einigen Ländern der Region dürften leiden, doch über Proteste hinaus ist nicht mit Reaktionen zu rechnen.

Perspektiven

Asien wird die am stärksten wachsende Region bleiben. Aufgrund der Nachfrageschwäche in China dürfte hier jedoch die Konjunkturdynamik nachlassen, und der Rest der Welt wird sich zunehmend schwer tun, auf dem hart umkämpften chinesischen Markt Produkte abzusetzen. Gut entwickelte Lieferketten und große Absatzmärkte machen die Region aber weiterhin attraktiv für Investitionen. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa wird das Wirtschaftswachstum schwächer sein als in Asien, doch dürfte es gelingen, Raten nahe des Trendwachstums zu erzielen. Der Protektionismus der USA, der harte Wettbewerb Chinas und weitgehend entspannte Energiemärkte sprechen dafür, dass der Preisdruck moderat sein wird. Die Leitzinsen liegen in vielen Schwellenländern bereits auf oder nahe der neutralen Niveaus, weshalb der Spielraum für weitere Leitzinssenkungen beschränkt ist. Das handelspolitische Umfeld dürfte für viele Länder herausfordernder werden, da es insbesondere im Technologiebereich zunehmend zu einer Entkopplung zwischen den USA und China kommen dürfte. Zudem wird es immer schwieriger, mit beiden Ländern enge Wirtschaftsbeziehungen aufrechtzuerhalten. In der Taiwanfrage ist keine Entspannung zu erwarten, doch die Fortsetzung des Status quo ist das Hauptszenario.

Risiken

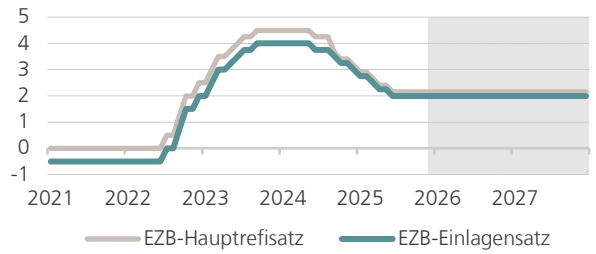
Der Konflikt zwischen den USA und China könnte an Schärfe gewinnen. Schwellenländer könnten sich zunehmend unter Druck sehen, sich stärker in Richtung einer der beiden Großmächte zu orientieren.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

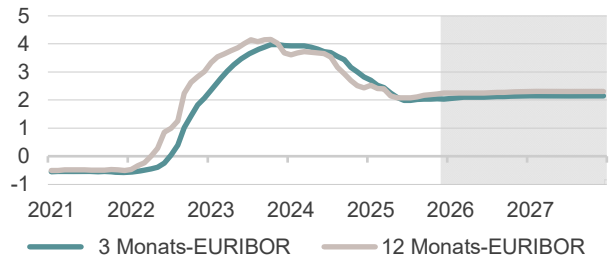
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



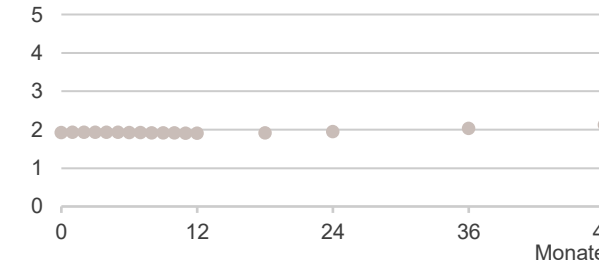
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,03	2,02	2,88
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,20	2,36
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,03	1,99	1,83
EURIBOR-Future, Dez. 2027	2,24	2,20	1,94
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,10	2,10	2,15
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,25	2,30

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

DRUCKDATEI

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung am 18. Dezember dürfte die EZB die Leitzinsen erneut unverändert lassen. Die neuen makroökonomischen Projektionen, die erstmals bis in das Jahr 2028 reichen, und die begleitenden Kommentare könnten aber mehr Aufschluss geben, wie hoch die Hürden für einen weiteren Zinsschritt sind. Während die Verschiebung der zweiten Stufe des Emissionshandels ETS2 einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsraten ab 2027 haben dürfte, rechnen wir mit einer leichten Aufwärtsrevision beim vorhergesagten Pfad der Kerninflation. In der Summe könnte sich eine Unterschreitung des Inflationsziels ergeben, die zwar einige Zeit andauert, im Ausmaß aber nicht groß ist. Die meisten Mitglieder des EZB-Rats dürften bereit sein, eine solche Entwicklung bei unveränderten Leitzinsen zu tolerieren. Dennoch werden sie sich auch bei der bevorstehenden Sitzung eine Hintertür für eventuelle weitere Senkungen offen halten. Sie dürften darin jedoch lediglich eine Option für den Fall sehen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert.

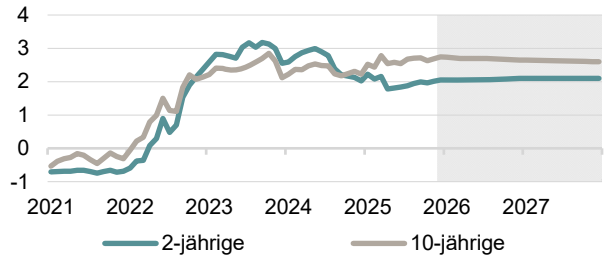
Perspektiven

Vor dem Hintergrund eines stetig positiven Wirtschaftswachstums und Inflationsraten nahe 2 % gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis auf Weiteres auf dem aktuellen, in etwa neutralen Niveau belassen wird. Dennoch dürfte sie noch für einige Zeit die Bereitschaft signalisieren, ihre Geldpolitik bei Bedarf anzupassen. In ihrer Kommunikation dürfte sie deutlicher als bisher die Absicht hervorheben, nur auf solche Entwicklungen zu reagieren, die das Potenzial besitzen, zu einer signifikanten und länger anhaltenden Abweichung vom Inflationsziel zu führen. Von besonderer Relevanz wäre dabei eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt, die eine unerwünscht starke Verlangsamung des Lohnwachstums und des inländischen Preisauftriebs hervorrufen könnte. Demgegenüber dürfte die EZB kleinere Zielverfehlungen – selbst wenn sie über einen längeren Zeitraum andauern – nicht zum Anlass für eine Änderung der Leitzinsen nehmen. Dies gilt insbesondere, wenn sie lediglich auf gesunkenen Energiepreisen beruhen und die Kerninflation noch über 2 % liegt. Das kontinuierliche Abschmelzen der Wertpapierbestände des Eurosystems und der daraus resultierende Rückgang der Überschussreserven sollte erst mittelfristig einen stärkeren Effekt auf die Geldmärkte haben. Sobald die Banken wieder in größerem Umfang an den laufenden Refinanzierungsgeschäften der EZB teilnehmen, dürften die EURIBOR-Sätze knapp über den Hauptrefinanzierungssatz klettern.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

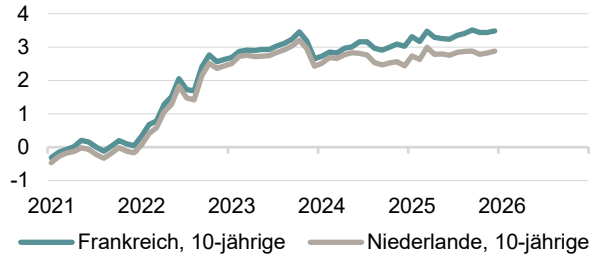
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



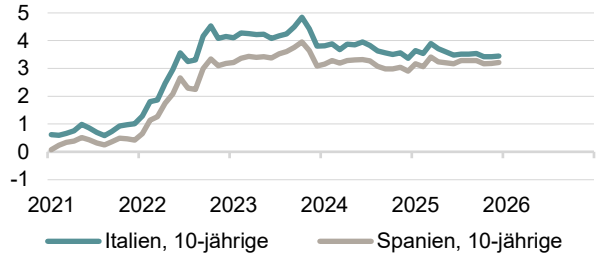
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

FRANKREICH UND NIEDERLANDE: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

ITALIEN UND SPANIEN: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,06	2,00	1,94
Deutschland 10J	2,75	2,67	2,05
Frankreich 10J	3,49	3,44	2,91
Italien 10J	3,45	3,41	3,24
Spanien 10J	3,22	3,17	2,76
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,05	2,05	2,10
Deutschland 5J	2,35	2,35	2,30
Deutschland 10J	2,70	2,70	2,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Marktteilnehmer sehen nur noch eine kleine Restwahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB die Leitzinsen weiter senken wird. Dieser Zustand sollte bis auf Weiteres bestehen bleiben und einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Das lange Ende wird belastet durch die Ausgabenpläne der Bundesregierung sowie die möglicherweise abnehmende Nachfrage niederländischer Pensionskassen nach Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten. Dennoch stößt die Steilheit der Bundkurve an ihre Grenzen, denn unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, erzielen langlaufende Bundesanleihen einen signifikanten Mehrertrag. Bei stabilen Inflations- und Leitzinserwartungen sollte der immer noch hohe Anlagebedarf daher mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Perspektiven

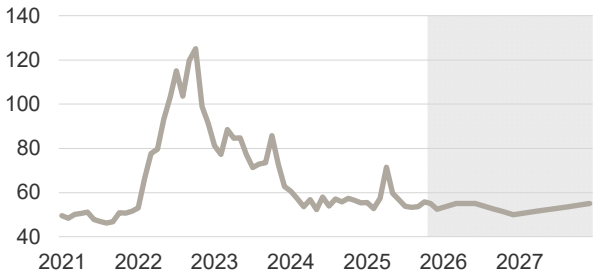
Die seit einiger Zeit sehr stabile Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen ist von elementarer Bedeutung für die Staatsanleihemärkte im Euroraum. Zwar gehen wir nicht davon aus, dass die EZB die Leitzinsen weiter senken wird. Solange sich kein signifikanter Anstieg der Inflation abzeichnet, besteht für die Marktteilnehmer jedoch kein Grund, zukünftig höhere Leitzinsniveaus zu antizipieren. Bei weiterhin gut verankerten Inflationserwartungen sollten die Renditen im kurzen Laufzeitbereich somit nur wenig Spielraum nach oben besitzen. Die hohe Steilheit der Bundkurve reflektiert zum einen die geplanten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur. Zum anderen sind die Anleger weltweit kritischer gegenüber hohen Staatsschulden geworden, und aufgrund regulatorischer Änderungen ist unsicher, in welchem Umfang niederländische Pensionskassen weiterhin sehr langlaufende Staatsanleihen kaufen werden. Aber auch am langen Ende wirken die stabilen Inflationserwartungen zusammen mit den im historischen Vergleich hohen realen Renditen dämpfend auf die Laufzeitprämien. Zudem gilt die Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen als vergleichsweise zinselastisch. Der hohe und weiterhin zunehmende Anlagebedarf sollte daher mit der Zeit etwas niedrigere Renditen in den längeren Laufzeitbereichen zur Folge haben. Insgesamt gehen wir für die kommenden Jahre somit davon aus, dass ein moderates und stetiges Wirtschaftswachstum in Kombination mit einem weitgehend stabilen Inflationsumfeld dazu führen wird, dass sich die Bundkurve von beiden Seiten her ein wenig verflacht.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

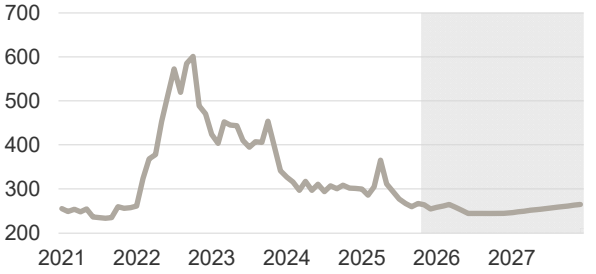
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



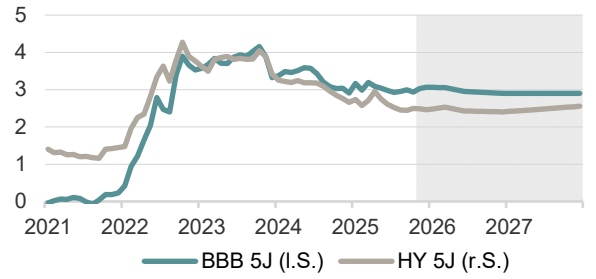
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	53	55	56
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	255	265	301
Corporates BBB 5J (%)	3,06	2,97	2,83
Corporates HY 5J (%)	4,91	4,86	5,41

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

Im Fokus

Der November war einer der stärksten Neuemissionsmonate für Unternehmensanleihen seit einigen Jahren. Besonders wurde die Flut durch Multi-Milliarden Tranchen von z.B. Alphabet oder Brystol Meyers getragen, sogenannte „Reverse-Yankees", die wegen der vergleichsweise günstigen Finanzierungskosten oder aus Gründen der Diversifikation auf unseren Markt strömen. Es gab aber auch mehrere milliardenschwere europäische Emittenten, wie Orange oder Novo Nordisk. Zwar sind diese Bonds überwiegend auf eine überwältigende Nachfrage gestoßen und konnten sich teils sogar deutlich im Spread verringern, doch hat der Sekundärmarkt unter der großen Emissionsflut gelitten. Während sich der iTraxx im November sogar etwas einengte, haben sich Indizes für Kassabonds leicht ausgeweitet. Insgesamt halten sich Corporates aber sehr gut.

Perspektiven

Unternehmensanleihen haben die diversen konjunkturellen und geopolitischen Herausforderungen in 2025 gut überstanden. Überraschend gute Geschäftsergebnisse sowie der fortgeführte Zinssenkungspfad der Notenbanken haben maßgeblich dazu beigetragen. Während in den USA auch in 2026 noch Zinssenkungen zu erwarten sind, dürfte die EZB bereits im Zielbereich angekommen sein. Zwar ist aus Deutschland trotz der immensen Investitionspakete nur ein müder Konjunkturbeitrag zu erwarten, doch dürfte das Wirtschaftswachstum EU-weit wieder etwas zulegen. Besonders global orientierte Konzerne sollten in den kommenden Quartalen ihre Umsätze und Gewinne behaupten und teilweise sogar ausbauen können. Da mittelfristig durch sinkende Renditen kaum zusätzliche Performance zu erwarten ist, dürften Investoren die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiterhin als attraktive Zusatzrendite betrachten und den Carry vereinnahmen. Dies gilt insbesondere für den High Yield-Bereich.

Anmerkung

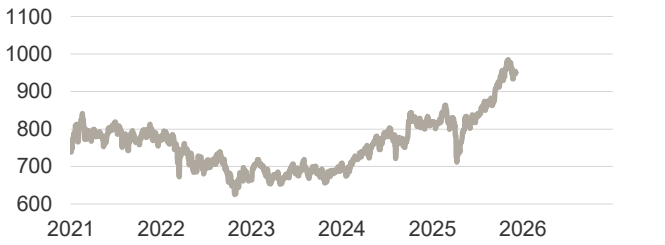
Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse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

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

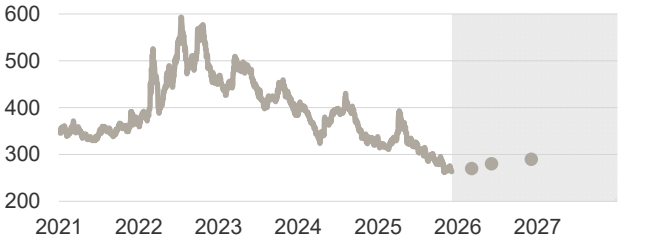
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung							
	von	03.12.19	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24
	bis	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24	03.12.25
MSCI EM		11,69%	9,14%	-11,49%	0,48%	18,45%	16,04%

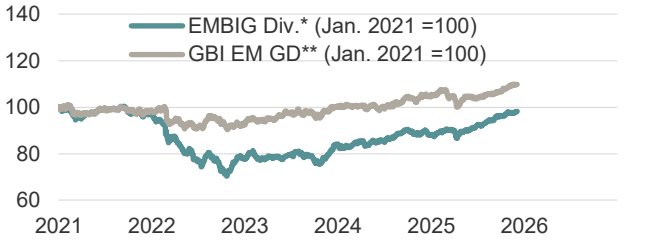
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

RENTEN: PERFORM.-IND. EMBIG DIV. UND GBI EM DIV.



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	03.12.2025	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	949	-3,7	16,4	16,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	502	0,6	11,6	9,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	304	0,7	4,9	4,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	459	-0,4	1,4	0,1
MSCI World Total Return	709	-0,9	7,2	5,5
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	263	270	280	290

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

Im Fokus

Die Rallye bei Schwellenländeraktien, die Mitte des Jahres begonnen hatte, ist vorerst gestoppt und der Markt hat etwas korrigiert. EM-Lokalwährungsanleihen haben ihren Aufwärtstrend dagegen fortgesetzt, während EM-Hartwährungsanleihen auf hohen Kursniveaus konsolidierten. Unterstützung erhielten die Märkte zuletzt vor allem vom Ausblick für den weiteren Leitzinskurs der US-Fed. Hier zeichnet sich ab, dass sich eine Mehrheit für eine Zinssenkung im Dezember aussprechen wird. Der Preisdruck ist in vielen Schwellenländern moderat und der jüngste Abwärtstrend bei den Energiepreisen gibt den Notenbanken tendenziell mehr Spielraum, die Geldpolitik expansiver auszurichten, auch wenn von diesem Spielraum nur zögerlich Gebrauch gemacht wird. Der Druck auf Zinssenkungen in den expansiven Bereich ist gering, weil sich die Konjunktur in den meisten Schwellenländern weitgehend solide entwickelt. Die asiatischen Aktienmärkte profitieren zudem von der Hoffnung auf starke Nachfrage nach allen Produkten in Zusammenhang mit der verstärkten Anwendung von künstlicher Intelligenz.

Perspektiven

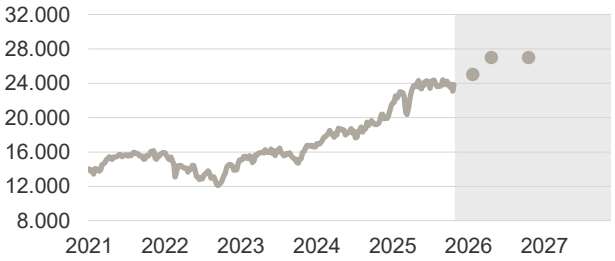
Der mittelfristige Ausblick für das fundamentale Umfeld ist gut: Die Volkswirtschaften haben den Belastungsfaktoren der vergangenen Jahre (hohe Inflation, restriktive Geldpolitik, Handelsunsicherheit) standgehalten. Da diese Faktoren an Einfluss verlieren, sinken die konjunkturellen Abwärtsrisiken. Die Energiemärkte dürften gut versorgt sein, weshalb wir hier keine deutlichen Preisanstiege erwarten. Die Notenbanken haben mehrheitlich die Leitzinsen bereits auf ein neutrales Niveau gesenkt oder werden dies in den kommenden Monaten tun. Es bleibt Spielraum für weitere Senkungen, wenn ein schwächeres Wachstumsumfeld dies erfordert, wodurch die konjunkturellen Abwärtsrisiken begrenzt werden. Vor diesem Hintergrund dürften sich die Anleiherenditen stabil bis leicht abwärts gerichtet entwickeln. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind auf niedrige Niveaus gesunken, von wo aus ein weiterer Rückgang eher unwahrscheinlich erscheint. Für eine deutliche Ausweitung fehlen im Hauptszenario allerdings die Treiber. Da die Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum in vielen Schwellenländern schrumpfen dürfte, erwarten wir in der Tendenz eher schwächere Wechselkurse gegenüber dem Euro, wodurch der Zinsvorteil von EM-Lokalwährungsanleihen zum Teil verloren gehen wird.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

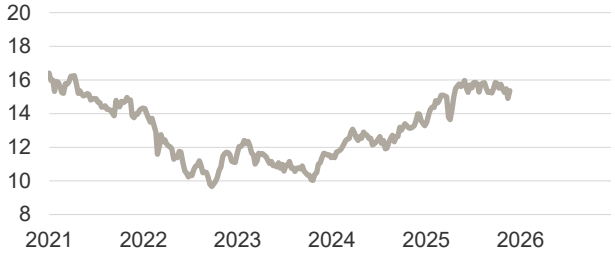
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 03.12.19 bis 03.12.20	03.12.20 bis 03.12.21	03.12.21 bis 03.12.22	03.12.22 bis 03.12.23	03.12.23 bis 03.12.24	03.12.24 bis 03.12.25
	2,03%	14,47%	-4,22%	12,86%	22,07%	18,37%

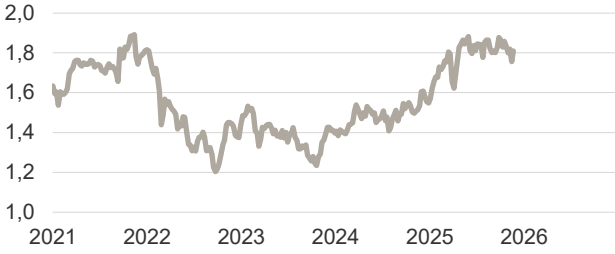
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	23.694	24.132	20.017
DAX (Veränderung in % seit …)		-1,8	18,4
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	25.000	27.000	27.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,4	1,8	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,2	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der DAX legte 2025 einen fulminanten Jahresstart hin, handelt aber seit Mai in einer vergleichsweise engen Handelsspanne seitwärts. Damit blickt der DAX zwar absolut auf ein gutes Jahr zurück, doch enttäuschte die Performance in den letzten sechs Monaten, insbesondere mit Blick auf die kräftigen Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten. Entscheidend hierfür ist auf Einzeltitelebene die Schwäche von drei prominenten DAX-Aktien aus den Bereichen Software, Rüstung und Telekommunikation, die in diesem Zeitraum jeweils ~20 % verloren haben. Zentrale Gründe für die Underperformance deutscher Aktien bleiben die enttäuschten Hoffnungen der Anleger auf fiskal- und wirtschaftspolitische Reformen. Zudem gibt es wenig KI-Phantasie bei den großen deutschen Unternehmen. Die Hürde für positive Überraschungen durch etwaige Reformen oder Fiskalimpulse ist damit deutlich gesunken und könnte 2026 übersprungen werden. Damit sind die Aussichten für deutsche Aktien positiv.

Perspektiven

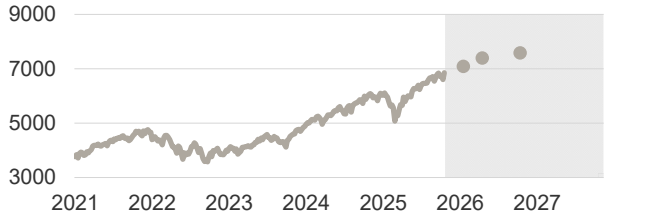
Grundsätzlich sind die Aussichten für Aktien dank des soliden Wachstums der Weltwirtschaft und der steigenden Unternehmensgewinne positiv. Deutschen Aktien fehlt im Vergleich zu anderen Märkten aber vorerst ein klarer Katalysator, um bei den Kursgewinnen im Vergleich mit anderen Regionen mithalten zu können. Das könnte sich durch Anpassungen beim Fiskalstimulus, Deregulierung oder mutige wirtschaftspolitische Reformen allerdings schnell ändern. Sofern hier politisch nichts passiert, könnten die international agierenden Konzerne weiter „mit den Füßen abstimmen“ und durch Standortverlagerungen ihre Profitabilität weiter stärken, wovon Anlegern profitieren würden, während die deutsche Volkswirtschaft verliert. Vor allem die hohen Energiekosten sowie die deutlich erhöhten US-Importzölle sind hierfür weiter Argumente. Der Konsens prognostiziert für das laufende Jahr ein Gewinnplus von rund 2 % und für 2026 von rund 15 %, allerdings sind die Gewinnrevisionen im Trend weiterhin negativ. Vor allem die Schätzungen für 2026 erscheinen uns aufgrund wirtschaftlicher Risiken, des unvorteilhaften Handelsdeals sowie der EUR-USD-Wechselkursentwicklung ambitioniert.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

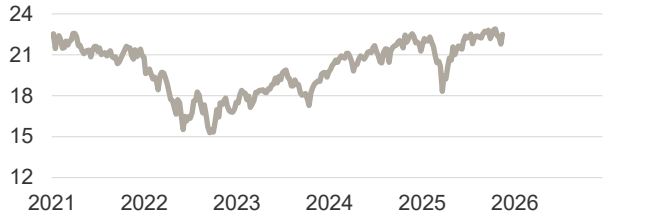
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung							
	von	03.12.19	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24
	bis	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24	03.12.25
S&P 500		18,54%	23,77%	-10,28%	12,84%	31,67%	13,22%

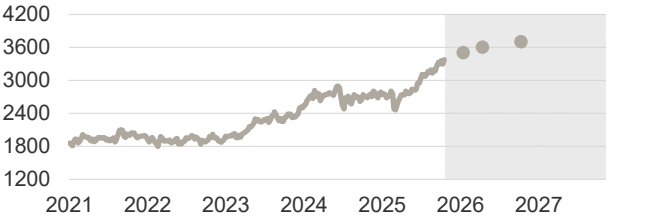
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung							
	von	03.12.19	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24
	bis	03.12.20	03.12.21	03.12.22	03.12.23	03.12.24	03.12.25
TOPIX		4,01%	10,29%	-0,20%	21,93%	15,57%	21,09%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	6.850	6.852	6.050
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		0,0	13,2
TOPIX (Indexpunkte)	3.334	3.332	2.754
TOPIX (Veränderung in % seit …)		0,1	21,1
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	7.100	7.400	7.600
TOPIX (Indexpunkte)	3.500	3.600	3.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	22,5	4,8	1,2
TOPIX aktuell	16,3	1,6	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,9	3,5	1,8
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,4

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

USA

Sorgen um zu hohe Bewertungen von KI-Aktien sowie Zweifel an der Dezember-Leitzinssenkung der US-Notenbank belasteten im November temporär. Entsprechend schwächelten vor allem Tech-Aktien. Doch wie gewohnt nutzten Anleger Schwächephasen für Käufe, und die großen Aktienindizes notierten zuletzt nahe ihren Rekordständen. Im Dezember dürften Positionierungsthemen zur Jahreswende zusammen mit der Fed-Kommunikation rund um den US-Leitzinsentscheid entscheidend für die Wertentwicklung sein, bevor ab Mitte Januar wieder die Gewinnentwicklung der Unternehmen im Fokus steht. Diese dürfte auch 2026 ein zentraler Treiber für im Trend höhere Aktiennotierungen sein. Daher sollten Anleger weiterhin in Schwächephasen zukaufen.

Japan

Japanische Aktien erreichten zuletzt weitere Rekordstände. Die Schwäche des Yen, die solide Konjunktur und reformorientierte Pläne der neuen Regierung unterstützten in Summe. Übergeordnet sind Aktienrückkäufe, KI-Exposure, die Normalisierung der Geldpolitik durch die Bank of Japan sowie Verbesserungen bei der Unternehmensführung wichtige Treiber. Japanische Aktien bleiben eine interessante Depot-Beimischung..

Perspektiven

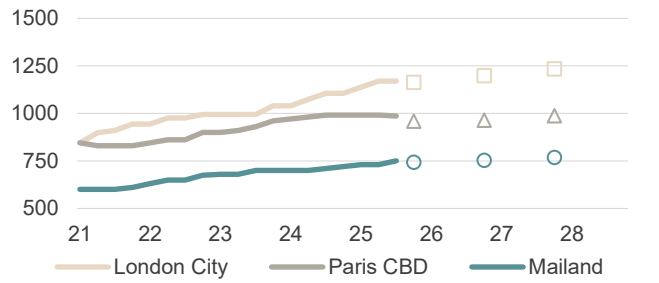
Die Aussichten für US-Aktien bleiben vorerst positiv. Die US-Wirtschaft wächst robust, und die Unternehmen steigern ihre Gewinne deutlich. Hauptrisiko sind die hohen Bewertungen, die vor allem bei KI-Aktien viel Optimismus enthalten. Offen ist, in welchem Ausmaß sich die massiven KI-Investitionen der bisher hoch profitablen Tech-Konzerne auszahlen werden. Die politische Unsicherheit ist gesunken. 2026 gehen die Risiken eher von einer Politisierung der US-Notenbank und höheren Risikoprämien bei US-Treasuries aus. Solange die Inflation im Trend sinkt, dürften die Aktienmärkte sich über US-Leitzinssenkungen freuen.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Immobilien

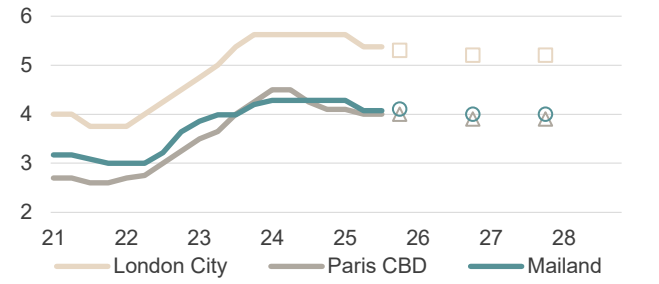
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2024

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„HOCH ZWEI" UND „PLUS ZWEI", WIEN

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2025	ggü. Vj.	Q3 2025	ggü.Vj.	Q3 2025	ggü. Vj.
Amsterdam	560	2,8%	4,82%	0 Bp.	8,2%	0,2 Pp.
London City	1170	5,9%	5,38%	-25 Bp.	8,0%	-1,2 Pp.
Mailand	750	5,6%	4,07%	-21 Bp.	12,0%	-0,7 Pp.
Paris CBD	985	-0,5%	4,00%	-25 Bp.	5,9%	2,3 Pp.
Warschau	324	3,8%	5,79%	0 Bp.	10,5%	-1,2 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der europaweite Büro-Flächenumsatz bis einschließlich September fiel mit gut 6 Mio. m² um 4 % höher aus als im Vorjahreszeitraum. Die Verunsicherung durch die zollbedingten und geopolitischen Verwerfungen ließen die Unternehmen bei Anmietungsentscheidungen jedoch weiterhin vorsichtig agieren. Generell haben sich die Unternehmen auf die veränderte Arbeitsplatz- und Belegungsdynamik eingestellt. Flächenanpassungen verteilen sich wegen langfristiger Mietverträge über mehrere Jahre. Unternehmen bauen bei einem Umzug nach wie vor zwar tendenziell Flächen ab, mieten aber qualitativ höherwertige Flächen an. Der Leerstand hat sich bei 9,5 % stabilisiert, überdurchschnittlich betroffen sind veraltete Objekte in dezentralen Lagen. Beim Mietwachstum innerhalb Europas führend waren die britischen Regionalmärkte Birmingham und Manchester sowie die niederländische Hafenmetropole Rotterdam mit jeweils um die 9 % in den ersten drei Quartalen. Mit jeweils rund 6 % folgten die internationalen Finanzplätze Frankfurt und London City. Überdurchschnittliche Anstiege von jeweils rund 4 % verbuchten zudem Barcelona, Madrid, Mailand, München, Wien und Warschau. Unter Abwärtsdruck im laufenden Jahr steht hingegen die hohe Spitzenmiete in Paris, vor dem Hintergrund des auch in zentralen Lagen gestiegenen Leerstands sowie der politischen und wirtschaftlichen Verunsicherung. Der Büro-Investmentumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2025 auf 29 Mrd. EUR und somit 4 % mehr als im Vorjahreszeitraum, der fünfjährige Durchschnitt wurde weiterhin stark verfehlt. Der Anteil von Bürogebäuden am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien blieb mit knapp 20 % wie im Vorjahr niedrig. Die Anfangsrenditen waren weitgehend stabil. Die stärksten Rückgänge um jeweils 20 bis 25 Bp. verzeichneten Lissabon, London City, Mailand und Prag.

Perspektiven

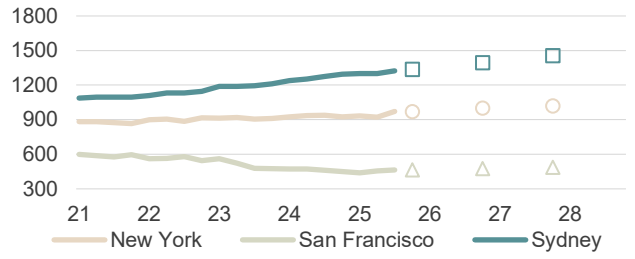
Ein 15-Jahrestief bei den Baustarts sorgt perspektivisch für rückläufige Fertigstellungen und sinkende Leerstände. Die Polarisierung zwischen hochwertigen Objekten in zentralen und gut erreichbaren Lagen sowie veraltetem Bestand mit schlechter Anbindung hält an, einhergehend mit weiter steigenden Spitzenmieten. Die Dynamik dürfte 2026 jedoch weiter nachlassen. An den Investmentmärkten sollte die Seitwärtsbewegung bei den Anfangsrenditen bei weiterhin überschaubaren Umsätzen vorerst anhalten. Stärkere Rückgänge sind auf absehbare Zeit nicht zu erwarten. Grund dafür ist das Zinsumfeld, das vermehrt von den steigenden Staatsschulden geprägt werden dürfte.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Immobilien

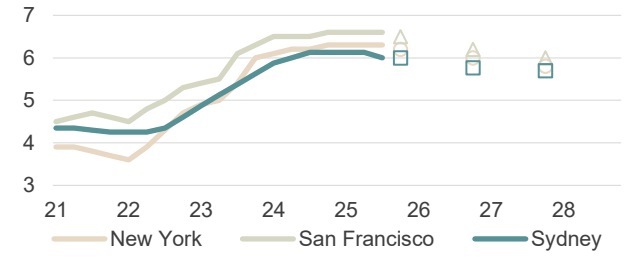
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"ADAM GRANT BUILDING", SAN FRANCISCO

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q3 2025	ggü. Vj.	Q3 2025	ggü.Vj.	Q3 2025	ggü. Vj.
New York	970	3,4%	6,30%	10 Bp.	10,5%	-2,5 Pp.
San Francisco	462	0,3%	6,60%	10 Bp.	27,2%	-0,1 Pp.
Singapur	1.464	1,6%	3,85%	5 Bp.	10,9%	0,0 Pp.
Sydney	1.323	3,8%	6,00%	-13 Bp.	-	-
Tokio	135.288	9,5%	2,25%	0 Bp.	2,7%	-1,9 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Der volatile, insgesamt aber positive Trend am US-Büromarkt setzte sich im dritten Quartal fort. Die Nettoabsorption drehte wieder ins Plus, und der Leerstand sank auf das niedrigste Niveau seit Ende 2023. Bei der Mietentwicklung war die Spannbreite mit einem Rückgang von 4 % in Los Angeles bis hin zu einem Plus von 10 % in Downtown Manhattan deutlich größer als sonst. Der Grund für die Outperformance in Manhattan war vor allem das sehr knappe Angebot an hochwertigen Flächen, ein Trend der sich in abgemilderter Form auch im Rest des Landes fortsetzte. Nachfragetreiber blieben die Tech- und Finanzbranche. Bei den Cap Rates zeigten sich erste vereinzelte Rückgänge, im Gesamtbild tendierten die Anfangsrenditen jedoch seitwärts bei 6,4 %. In der Region Asien/Pazifik unterstützten die abnehmende Unsicherheit in der Handelspolitik mit den USA und strengere Anwesenheitsmandate die Nachfrage. Die Mietentwicklung war insgesamt positiv, angeführt von Japan, aber auch Seoul, Sydney und Brisbane konnten solide Anstiege vermelden. Die Entwicklung der Leerstände war dagegen durchwachsen, vor allem Tokio verzeichnete einen kräftigen Rückgang, während der Leerstand in Seoul leicht anstieg. Die Spitzenrendite sank in Seoul um 20 Bp, im Schnitt tendierten die Anfangsrenditen seitwärts.

Perspektiven

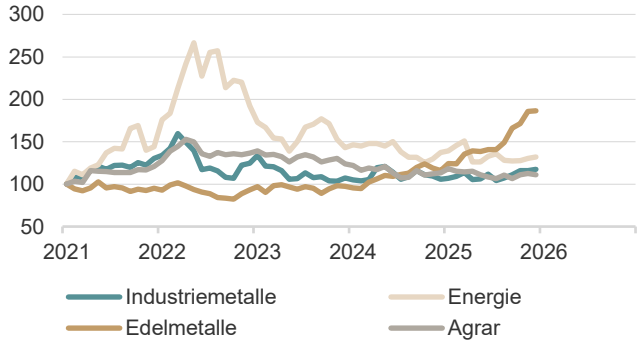
Die positive Entwicklung am US-Büromarkt dürfte 2026 anhalten. Abnehmende Fertigstellungen und das knappe Angebot im Premiumbereich unterstützen den Markt und deuten darauf hin, dass zukünftig auch Class A-Flächen jenseits des Trophy-Segments profitieren. Die konjunkturelle Abschwächung und ein geringerer Beschäftigungsaufbau sprechen allerdings für eine moderatere Dynamik. Auf der Investmentseite dürften sich weitere Zinssenkungen der Fed im Laufe des Jahres in rückläufigen Renditen niederschlagen. Auch die asiatisch-pazifischen Büromärkte bleiben 2026 auf Wachstumskurs. Das stärkste Mietwachstum erwarten wir in Tokio, gefolgt von Sydney und Seoul. Während die nachlassende Bautätigkeit die Mieten in Sydney unterstützt, ist der Markt in Seoul wegen der anhaltenden Bautätigkeit und der schwächeren Beschäftigungsentwicklung von einer nachlassenden Dynamik geprägt. Melbourne hat 2026 noch mit anziehenden Fertigstellungen zu kämpfen. Eine restriktive Pipeline und die hohe Anziehungskraft zentraler Lagen unterstützen den Markt in Singapur. Die Anfangsrenditen dürften marginal nachgeben, nur in Japan ist mit leicht steigenden Anfangsrenditen zu rechnen.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2020 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

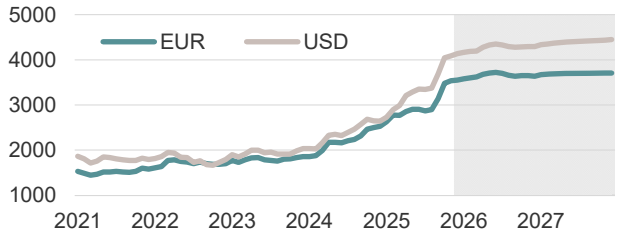
Rohstoffe	03.12.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	28,3	1,9	3,6
BCOM Industriemet.	155,8	1,1	6,6
BCOM Edelmetalle	428,2	8,5	56,8
BCOM Agrar	55,9	-1,5	0,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Das Jahr 2025 neigt sich dem Ende entgegen und wie so oft in diesem Jahr weisen im Vormonatsvergleich wieder mal die Edelmetalle den stärksten Preisanstieg auf. Doch anders als in den Vormonaten war nicht Gold, sondern Silber der Performance-Treiber. Die Silbernotierung erreichte Anfang Dezember ein neues Allzeithoch, unterstützt durch gestiegene Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank Fed, was dazu führte, dass das Gold/Silber-Verhältnis ein 18-Monatstief erreichte. Aufwärts ging es auch beim Unterindex für den Energiesektor, allerdings war dies in erster Linie auf den US-Erdgaspreis zurückzuführen. Hier zeichnete sich eine gegenläufige Entwicklung zu Europa ab. Während der amerikanische Gaspreis anstieg, ist der europäische Gaspreis Ende November das erste Mal seit eineinhalb Jahren unter 30 Euro je MWh gerutscht. Überdurchschnittlich milde Temperaturen gepaart mit der Aussicht bzw. der Hoffnung auf ein Ende des Krieges in der Ukraine sorgten für mehr Gelassenheit am europäischen Gasmarkt. Die Industriemetalle blieben im Vergleich zum Vormonat weitgehend unverändert.

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 30.11.19 bis 30.11.20	30.11.20 bis 30.11.21	30.11.21 bis 30.11.22	30.11.22 bis 30.11.23	30.11.23 bis 30.11.24	30.11.24 bis 30.11.25
Gold in Euro	11,65%	5,56%	7,95%	10,57%	34,34%	44,60%
Gold in USD	21,16%	-0,12%	-1,56%	16,73%	30,37%	58,76%

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

Gold

Von der kurzzeitigen Korrektur Anfang November hat sich die Goldnotierung noch nicht vollständig, aber ein Stückweit erholt. Der Preis für eine Feinunze rutschte von seinem damals erreichten Rekordwert von gut 4.350 US-Dollar kurzzeitig auf unter 4.000 US-Dollar. Mehr als die Hälfte dieser Preiskorrektur wurde seitdem wieder aufgeholt. Zu der jüngsten Erholung dürften sowohl ein schwächerer US-Dollar als auch gestiegene Leitzinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer an die US-Notenbank Fed beigetragen haben. Damit wird die Goldnotierung am Jahresende wohl wieder eine enorm starke Performance hingelegt haben, zu der auch die Goldkäufe der Notenbanken, vor allem aus den Schwellenländern, und die Nettomittelzuflüsse bei den physisch gedeckten Gold-ETFs verholfen haben. Es bleibt fraglich, ob die starke Dynamik bei den Nettomittelzuflüssen der Gold-ETFs Bestand haben wird, aber die Notenbankkäufe dürften die Goldnotierung längerfristig weiter stützen.

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	03.12.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	3.598,68	3.482,26	2.511,82
Gold (USD je Feinunze)	4.199,30	4.014,00	2.644,70
Silber (EUR je Feinunze)	49,64	41,68	29,52
Silber (USD je Feinunze)	57,92	48,05	31,08
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	3.620	3.720	3.640
Gold (USD je Feinunze)	4.200	4.350	4.300

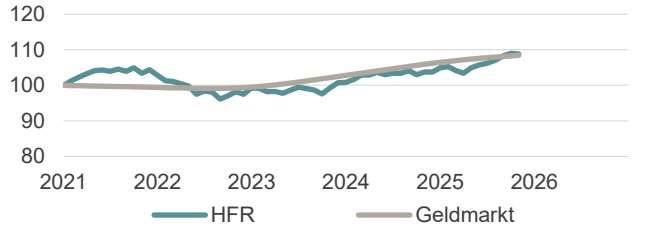
Quellen: Bloomberg, DekaBank

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

EUREKAHEDGE COMPOSITE VS. GELDMARKT (JANUAR 2020=100)



Wertent-wicklung	von 30.11.2019 bis 30.11.2020	30.11.2020 30.11.2021	30.11.2021 30.11.2022	30.11.2022 30.11.2023	30.11.2023 30.11.2024	30.11.2024 30.11.2025
HFR	-0,54%	5,25%	-5,04%	1,12%	4,49%	4,86%
Geldmarkt	-0,48%	-0,55%	-0,27%	2,90%	3,77%	2,32%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 30.11.2025	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Hedge Fund Composite	1333	-0,12%	4,86%
Geldmarkt	114,5	0,16%	2,32%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, Bloomberg, DekaBank

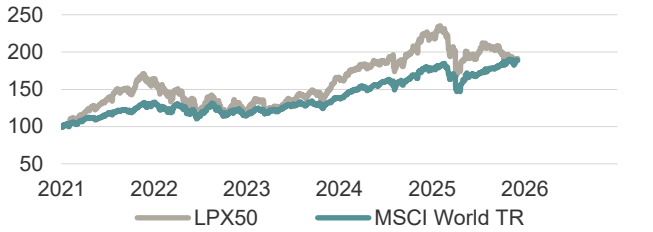
Hedgefonds

Hedgefonds versuchen typischerweise Investmentstrategien umzusetzen, die von der Vereinnahmung der üblichen Marktrisikoprämien verschieden sind. Da die Investmentstrategien aber mit Instrumenten umgesetzt werden, die mit den üblichen Marktrisiken behaftet sind und diese in aller Regel nicht komplett aufgehoben werden können, schlagen allgemeine Marktentwicklungen zu einem gewissen Grad auf die Hedgefonds durch. Während in der ferneren Vergangenheit die Hedgefonds als Ganzes Wertsteigerungen über die Geldmarktverzinsung hinaus erwirtschaften konnten, ist dies in den letzten Jahren über längere Zeiträume kaum gelungen.

Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2020=100)



Wertent-wicklung	von 30.11.2019 bis 30.11.2020	30.11.2020 30.11.2021	30.11.2021 30.11.2022	30.11.2022 30.11.2023	30.11.2023 30.11.2024	30.11.2024 30.11.2025
LPX50	-4,08%	83,12%	-21,98%	12,48%	46,58%	-11,98%
MSCI World	5,49%	34,47%	-6,61%	8,44%	32,11%	8,01%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 30.11.2025	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5512	-3,10%	-11,98%
LPX Buyout	1291	-2,98%	-8,56%
LPX Venture	336	-0,55%	6,21%
LPX Mezzanine	216	1,06%	-12,53%
MSCI World	17828	0,64%	8,01%

*Indexpunkte; Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Private Equity

Der hier betrachtete LPX50-Index enthält Aktien der großen Private Equity-Unternehmen wie z.B. Apollo, KKR, Blackstone und Partners Group. Die Aktionäre dieser Unternehmen partizipieren über Profitbeteiligungen (Carried Interest) an dem Erfolg der Portfoliounternehmen, in die die Private Equity-Unternehmen investiert haben. Regelmäßig werden diese Investments zum großen Teil mit Fremdkapital finanziert. Die Ausschläge des Index sind mit denen des allgemeinen Aktienmarktes stark korreliert, aber wegen des Hebels sowohl nach oben als auch nach unten typischerweise größer als diese. In der Vergangenheit haben die Private Equity-Unternehmen zusätzlich dazu eine Prämie für das erhöhte Risiko erwirtschaftet.

Anmerkung

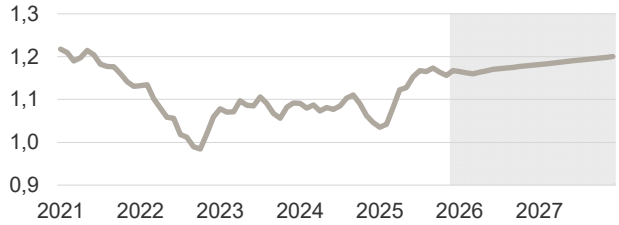
Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Währungen

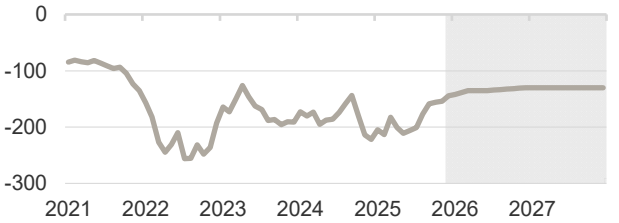
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



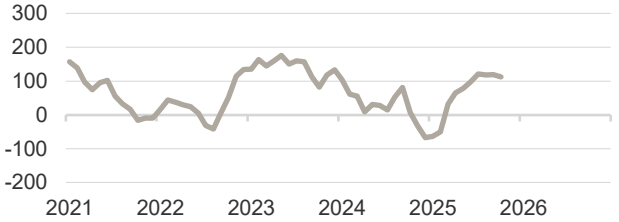
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	03.12.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,16	1,17	1,18
Forwards		1,17	1,18	1,18
Hedge-Ertrag* (%)		-0,3	-0,8	-1,5
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-143	-135	-135	-130
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-132	-130	-125	-115
Leitzins EZB (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	3,75-4,00	3,25-3,50	3,00-3,25	3,00-3,25
Konjunkturdaten		**2025P**	**2026P**	**2027P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,3	1,2	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,0	2,1	2,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	1,9	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,8	2,8	1,9

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nach dem Ende des „Government Shutdown“ in den USA Mitte November und infolge der dovishen Kommunikation der US-Notenbanker, die eine Leitzinssenkung im Dezember andeutet, haben die Zinssenkungserwartungen an die Fed zugenommen. Dies hat den US-Dollar belastet, Anfang Dezember stieg der Wechselkurs auf 1,16 USD je EUR. In den USA werden die Meldungen der Makro-Daten verzögert nachgeholt. So wird der Wechselkurs im Dezember eine Menge an US-Nachrichten verarbeiten müssen: Zwei Arbeitsmarktberichte, Inflationsdaten, das BIP für das dritte Quartal, den Zinsentscheid der Fed, und zudem die Bekanntgabe des Nachfolgers des Fed-Chefs Powell, dessen Amtszeit im Mai 2026 endet. Somit steht der EUR-USD-Wechselkurs auch zum Jahresende unter großem Einfluss der US-Themen, wie es bereits das gesamte Jahr 2025 der Fall war.

Perspektiven

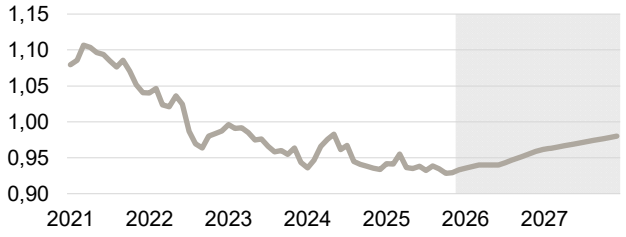
Nachdem im Jahr 2025 das erratische Handeln der Trump-Regierung den US-Dollar gegenüber dem Euro stark abwerten ließ, dürften nun die makroökonomischen Einflussfaktoren wieder stärker den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs vorgeben. Der Großteil des Vertrauensverlusts in die US-Regierung sowie die neue Zollpolitik, inklusive der zahleichen Zoll-Deals, scheinen vorerst eingepreist zu sein. Der US-Dollar dürfte allerdings weiter zur Schwäche neigen, wenngleich in einem begrenzten Ausmaß. Denn der Greenback wird durch ein dynamisches Wirtschaftswachstum (unterstützt durch KI-Investitionen) sowie das höhere Zinsniveau in den USA gestützt. Allerdings dürfte sich dieser Wachstums- und Zinsvorsprung gegenüber Euroland perspektivisch reduzieren. Zum einen erwarten wir eine moderate Belebung der Euroland-Konjunktur aufgrund der fiskalischen Impulse, insbesondere aus Deutschland. Zum anderen dürfte die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus fortsetzen und gegen Mitte 2026 das neutrale Leitzinsniveau von 3,00 % bis 3,25 % erreichen. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine langsame Aufwertung des Euro in Richtung der Marke von 1,20 USD. Risiken für den US-Dollar können sich aus dem weiteren Handeln Trumps sowie aus seinen Bemühungen, die Fed zu politisieren, ergeben.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Währungen

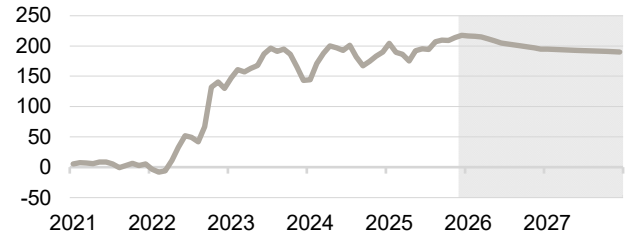
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



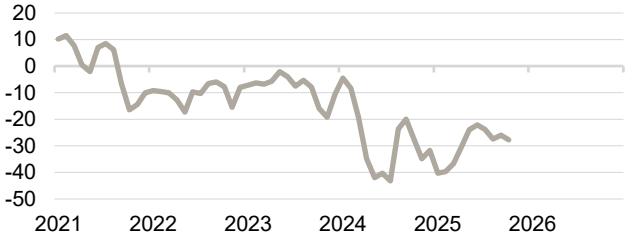
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Schweizer Franken-Futures; Tsd. Kontrakte; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	03.12.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,93	0,94	0,94	0,96
Forwards		0,93	0,92	0,91
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,0	2,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	217	215	205	195
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	259	250	245	230
Leitzins EZB-Einlagensatz (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins SNB (%)	0,00	0,00	0,00	0,25
Konjunkturdaten		**2025P**	**2026P**	**2027P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,2	1,2	1,3
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,2	0,4	0,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Es gibt kaum etwas Neues bei der Betrachtung des EUR-CHF-Wechselkurses in den vergangenen vier Wochen. Er verharrte auf dem niedrigen Niveau von 0,93 CHF je EUR. Die hohe Belastung durch den US-Zoll in Höhe von 39 % führte zwar zu einer Schrumpfung des Schweizer BIP im dritten Quartal. Dies hat den Schweizer Franken bisher allerdings kaum gegenüber dem Euro belastet. Nun dürfte der US-Zoll nach dem jüngsten Deal der Schweiz mit den USA auf 15 % sinken und den Franken unterstützen. Gleichzeitig hat sich die Stimmung der deutschen Unternehmen im November eingetrübt, was die anhaltenden Probleme des größten Euro-Landes hinsichtlich des Wirtschaftsvertrauens erneut verdeutlicht. Vor diesem Hintergrund dürfte die Franken-Stärke gegenüber dem Euro zum Jahreswechsel weiterhin dominieren.

Perspektiven

Im aktuellen Umfeld, das durch erhöhte geo- und handelspolitische Unsicherheit geprägt ist, ist der Schweizer Franken als „sicherer Hafen“ stark gefragt, obwohl die Schweiz nur Nullzinsen bietet. So sank der EUR-CHF-Wechselkurs im November 2025 auf das Allzeittief von 0,92 CHF je EUR. Der Status als „sicherer Hafen“ wird dem Franken aufgrund der politischen Neutralität, der soliden Staatsfinanzen sowie der wirtschaftspolitischen Unabhängigkeit der Schweiz zugeschrieben. Für die SNB, die ihren Leitzins bereits auf 0 % gesenkt hat, wird der starke Franken problematisch, da er die Inflation an das untere Ende des Zielbands von 0 % bis 2 % drückt. Zwar könnte die SNB mit Negativzinsen oder Devisenmarktinterventionen gegen die Franken-Stärke vorgehen. Allerdings sind beide Maßnahmen mit Risiken verbunden und daher eher dann wahrscheinlich, wenn sich mittelfristig Deflation abzeichnen sollte. Für die kommenden zwei Jahre erwarten wir, dass der Euro gegenüber dem Franken langsam aufwerten dürfte, wenn die Unsicherheit bezüglich des Handelns der US-Regierung nachlässt und Deutschland einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum in Euroland leistet (aufgrund der Fiskalpakete für Infrastruktur und Verteidigung). Die US-Zölle belasten beide Währungsräume. Sollten in Euroland politische Risiken aufflammen, würde dies den Franken stützen.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel. Dennoch bleibt das globale Wachstum bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- 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 erreicht im Jahr 2026 das neutrale Niveau von gut 3 %. Notenbanken achten darauf, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts strukturelller Herausforderungen 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 Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise.
- 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.
- Digitale Technologien führen zu kräftigen Produktivitätssteigerungen und wirken damit als Gewinntreiber für die Unternehmen mit der Folge spürbar steigender Aktienkurse und Investitionen.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 04.12.2025 (7 Uhr)

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.

Deka PRIVATE & WEALTH

Überreicht durch:
Mustersparkasse
Hauptstraße 181
12345 Stadtteil
Tel.: (0 20 51) 3 15-0
http://www.sparkasse.de

DRUCKDATEI

Deka Vermögensmanagement GmbH
Lyoner Straße 13
60528 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Große Gallusstraße 14
60315 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Finanzgruppe