



Märkte & Prognosen. Newsletter Private Banking.

Januar 2026

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

In Kooperation mit
 PRIVATE & WEALTH

DRUCKDATEI



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

Märkte & Prognosen.

DAX startet mit Rekord ins neue Jahr.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das Jahr 2026 hat mit einem geopolitischen Paukenschlag begonnen. Der US-Militäreinsatz in Venezuela offenbarte einmal mehr die Unberechenbarkeit der US-Regierung mit Blick auf ihre imperialistischen Ziele. Daran hat sich nahtlos die Diskussion um die Souveränität von Grönland angeschlossen. Offensichtlich ist hiermit eine weitere Eskalationsstufe in der neuen Geoökonomie erreicht: Die wirkmächtige Durchsetzung der US-Interessen anstelle der vormals auf Effizienz basierenden Welt der Globalisierung und der regelgebundenen Weltordnung zieht sich

wie ein roter Faden durch die Amtszeit von US-Präsident Trump. Den politischen Unwägbarkeiten und Risiken zum Trotz sind die Finanzmärkte jedoch gut ins neue Jahr gestartet, der Deutsche Aktienindex (DAX) legte gleich in den ersten Handelstagen auf über 25.000 Punkte zu.

Was bedeutet dieser fulminante Start für das Anlagejahr 2026? Die Finanzmarktteilnehmer dürfen davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft weiter mit einem Tempo um die 3 % wächst, die Inflationsraten in der Nähe der Notenbankziele verankert bleiben und das Zinsumfeld weitgehend neutral ist. Die Zeichen stehen also günstig für ein viertes gutes Wertpapierjahr in Folge. So dürfte die anstehende Berichtssaison der Unternehmen bei Gewinnen und Umsätzen positiv überraschen und trotz Überbewertungen hinreichend Substanz für weitere Kursanstiege an den internationalen Börsen bieten.

Das grundsätzlich makroökonomisch gut abgesicherte Basisszenario schließt aber auch Marktschwankungen mit ein. Es mag Phasen geben, in denen Zweifel an der globalen Konjunktur aufkommen oder die geopolitischen Risiken doch stärker durchschlagen. An den Anleihemärkten könnte das Thema Staatsverschuldung belastend aufflackern, wenn sich die großen Emissionsvolumina an den Märkten im Lauf des Jahres doch als schwerer verdaulich als bislang erweisen würden. Dann wären zwischenzeitliche Renditeanstiege möglich. Grundsätzlich sollten jedoch die vielfältigen privaten und öffentlichen Investitionen in Künstliche Intelligenz, Infrastruktur oder Verteidigung finanzierbar bleiben. Aus unserer Sicht werden die positiven Effekte des Umbaus der Weltwirtschaft aufgrund der erhöhten Investitionsaktivität von Unternehmen und Staaten die geopolitischen Risiken überwiegen.

Mit freundlichen Grüßen

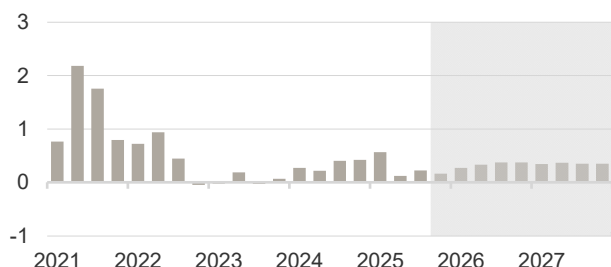
Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Konjunktur

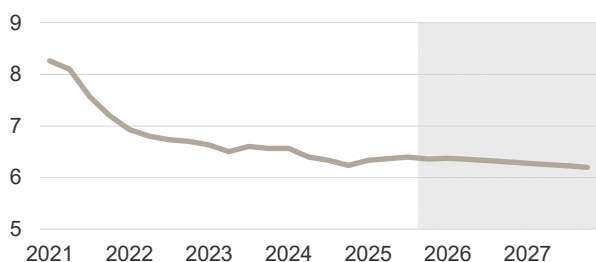
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



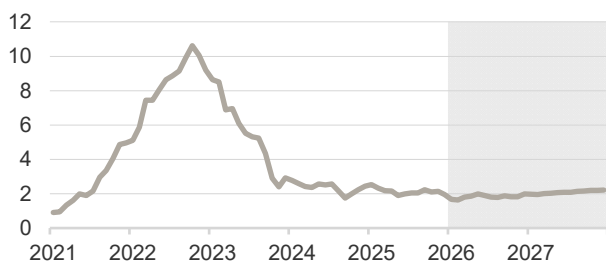
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	1,8	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
	Okt 25	Nov 25	Dez 25
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,1	2,0
Arbeitslosenquote (% saisonber., EU-Def.)	6,4	6,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	50,0	49,6	48,8
Economic Sentiment (Punkte)	96,9	97,1	96,7

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

Im Fokus

Die Frühindikatoren belegen, dass der europäischen Konjunktur auch zum Jahresende nicht die Luft ausgegangen ist. Die wichtigsten Frühindikatoren für Euroland haben in der Quartalsbetrachtung Ende 2025 ihre Jahreshochs erreicht. Damit deutet sich erneut ein gutes Jahresergebnis für die europäische Wirtschaft an. Euroland dürfte im vergangenen Jahr über 1 % gewachsen sein, und dies ohne nennenswerte Unterstützung durch die deutsche Volkswirtschaft. Insbesondere die Schwergewichte Spanien und Frankreich haben geholfen, die deutsche Schwäche mehr als auszugleichen. Die wirtschaftliche Entwicklung in Frankreich hat der hohen innenpolitischen Unsicherheit getrotzt.

Perspektiven

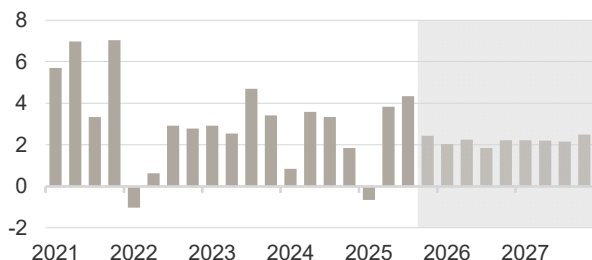
Euroland ist auf einem soliden Wachstumskurs. Spanien, Frankreich und Italien wachsen weiterhin stark genug, um die deutsche Schwäche auszugleichen. Immerhin ist nun – nach drei Jahren mit einem negativen deutschen Wachstumsbeitrag zur europäischen Gesamtleistung – wieder mit einem über die Zeit ansteigenden 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 angemessene Zinsen unterstützt, aber zusätzliche geldpolitische Impulse sind nicht absehbar. 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

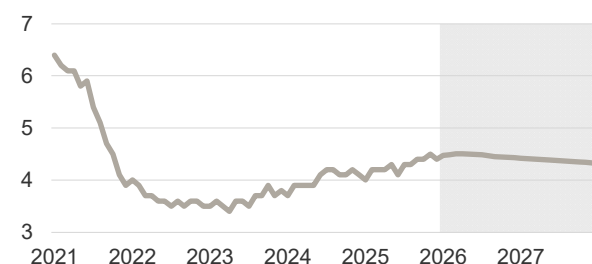
Konjunktur USA

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



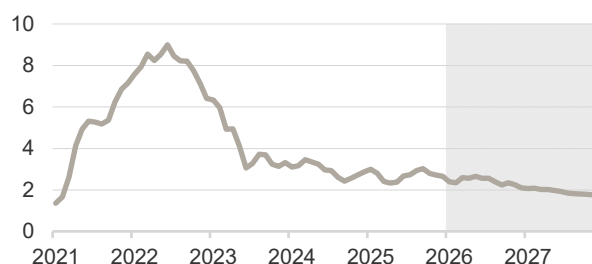
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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)	2,2	2,5	2,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,4	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-6,5
Schuldenstand des Staates*	120,2	121,8	123,9
Leistungsbilanzsaldo*	-4,5	-4,5	-4,0
	Okt 25	Nov 25	Dez 25
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,7	2,7
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	4,4	4,5	4,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,7	48,2	47,9
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	95,5	92,9	89,1

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal überraschend stark angestiegen. Auffallend ist weiterhin die Stärke der Investitionen im KI-Bereich im Vergleich zur Schwäche in den weiteren Investitionsbereichen. Immerhin deuten die Stimmungsindikatoren an, dass die zollbedingte Verunsicherung weiter nachlässt. Zusammen mit einer Abnahme des geldpolitischen Restriktionsgrads dürften auch die anderen Investitionsbereiche in den kommenden Quartalen wieder zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Die Preisentwicklung war in den letzten drei Monaten des Jahres schwächer als ursprünglich von uns erwartet. Zudem ist der effektive Zollsatz weniger deutlich angestiegen als unterstellt (auf ca. 11 % statt 13 %). Wir revidieren daher unseren Inflationsausblick für das aktuelle Jahr nach unten, was wiederum die erwartete Kaufkraft der privaten Haushalte etwas verbessert.

Perspektiven

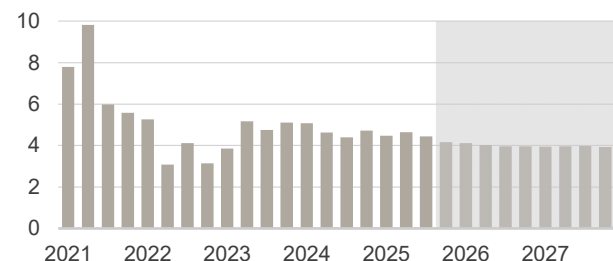
Bereits 2024 wurde die Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte in die USA stark begrenzt, und unter Präsident Trump folgte im Jahr 2025 eine weitere Verschärfung. Zusammen mit der schwachen demografischen Entwicklung dürfte das Arbeitskräfteangebot im Prognosezeitraum deutlich langsamer wachsen als zuvor, 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 mit zeitlicher Verzögerung 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 entsprechend die Frage, welches Ausmaß die politische Konfrontation mit China und dessen Verbündeten annehmen wird.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Konjunktur

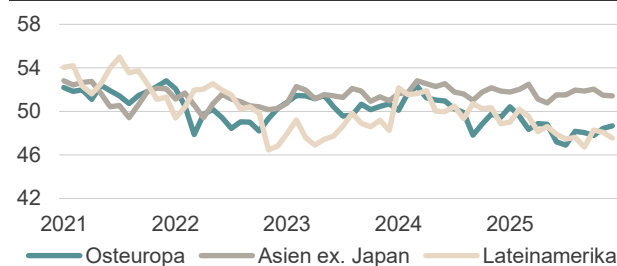
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



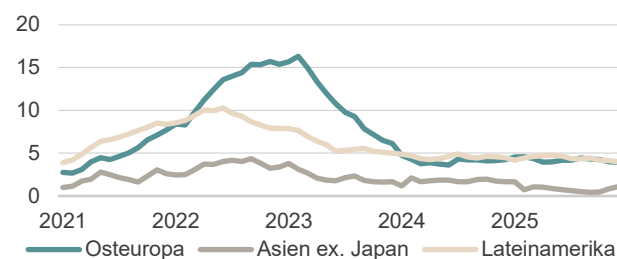
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Entführung des venezolanischen Staatspräsidenten Maduro durch US-Spezialkräfte zeigt, dass die US-Regierung bereit ist, ihre sicherheits- und wirtschaftspolitischen Interessen durch einseitigen Druck durchzusetzen. Nach Venezuela könnten vor allem weitere Länder Lateinamerikas in den Fokus der neuen Strategie rücken, da die Region von der US-Regierung zur zentralen Interessensphäre erklärt wird. Insbesondere strategisch bedeutsame Investitionsvorhaben des Konkurrenten China dürften in der Region immer schwerer zu verwirklichen sein. Die Proteste im Iran werden von den Sicherheitskräften mit großer Gewalt beantwortet. Die Ankündigung von US-Präsident Trump, die Handelspartner des Iran mit einem Zoll von 25 % zu belegen, um die Handelsbeziehungen des Iran zu schädigen und damit die Regierung weiter zu schwächen, zeigt, dass das Umfeld von anhaltender Unsicherheit geprägt ist.

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 begrenzt ist. Das handelspolitische Umfeld könnte 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 Taiwan-Frage ist keine Entspannung zu erwarten, die Fortsetzung des Status quo ist das Hauptszenario.

Risiken

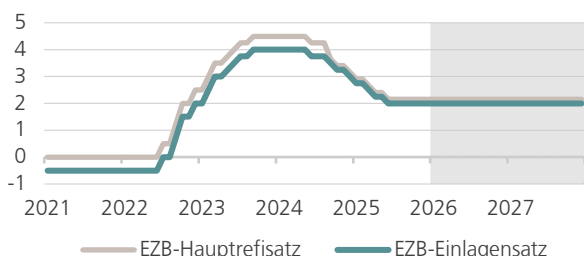
Der Konflikt zwischen den USA und China könnte an Schärfe gewinnen. Schwellenländer könnten sich zunehmend unter Druck sehen, sich stärker in Richtung einer der beiden Großmächte zu orientieren.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

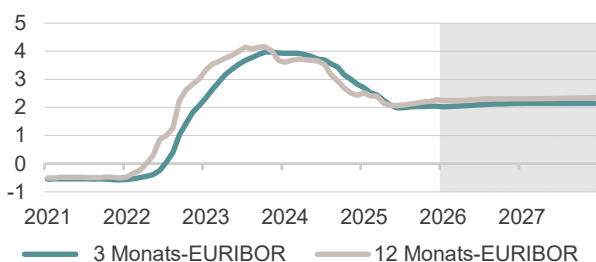
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



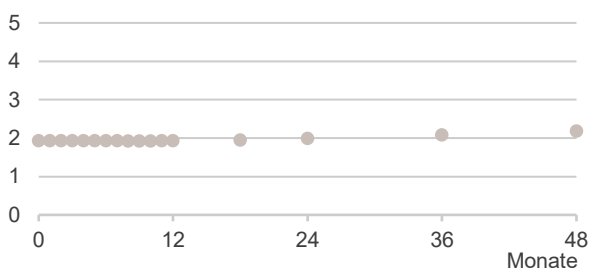
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	3,00
3 Monats-EURIBOR	2,02	2,08	2,76
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,29	2,61
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,05	2,15	2,36
EURIBOR-Future, Dez. 2027	2,29	2,42	2,48
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,05	2,10	2,15
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,30	2,30

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

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung am 18. Dezember hat die EZB ihre makroökonomischen Projektionen sowohl für das Wirtschaftswachstum als auch für die Inflation angehoben. Sie erwartet somit eine von der Inlandsnachfrage getriebene Belebung der wirtschaftlichen Aktivität sowie eine allenfalls geringfügige Unterschreitung ihres Inflationsziels in den kommenden Jahren. Insofern dämpfte sie die Markterwartungen über eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik, gab zugleich Spekulationen über mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen aber ebenfalls keine zusätzliche Nahrung. Stattdessen signalisierten die Notenbanker vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Unsicherheit grundsätzliche Handlungsbereitschaft in beide Richtungen. Im Rahmen ihres datenabhängigen Ansatzes dürften die Hürden für tatsächliche Zinsschritte jedoch hoch liegen. Solange größere makroökonomische Schocks ausbleiben, rechnen wir mit bis auf Weiteres unveränderten Leitzinsen. Die Geldmarkt-Futures sollten nur begrenzten Spielraum haben, zukünftige Erhöhungen oder Senkungen einzupreisen.

Perspektiven

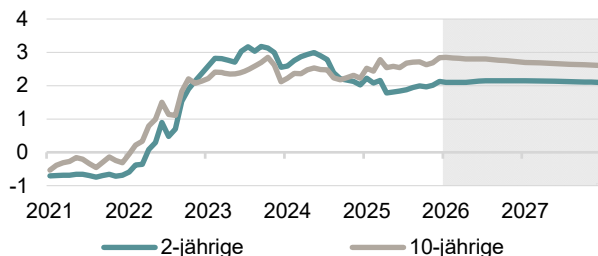
Vor dem Hintergrund eines stetig positiven Wirtschaftswachstums und Inflationsraten nahe 2 % gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis auf Weiteres auf dem aktuellen, in etwa neutralen Niveau belassen wird. Gleichzeitig betonen Präsidentin Lagarde und andere Ratsmitglieder jedoch die weiterhin hohe Unsicherheit und wollen sich ausdrücklich nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen. Da die Risiken des Inflationsausblicks mittlerweile nicht mehr überwiegend nach unten gerichtet, sondern eher symmetrisch verteilt sind, signalisieren die Notenbanker Handlungsbereitschaft in beide Richtungen. Im Mittelpunkt des Entscheidungsprozesses dürften dabei Daten zu den Löhnen und zum Arbeitsmarkt stehen. Einerseits geht das zuletzt kräftige Lohnwachstum mit der Gefahr einher, dass sich die Inflation mittelfristig über der Zielmarke von 2 % verfestigt. Andererseits würde eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt der Erwartung einer kräftigen Inlandsnachfrage zuwiderlaufen und damit neue Abwärtsrisiken für die Inflation hervorrufen. Das kontinuierliche Abschmelzen der Wertpapierbestände des Eurosystems und der daraus resultierende Rückgang der Überschussreserven sollten erst mittelfristig einen stärkeren Effekt auf die Geldmärkte haben. Erst wenn die Banken wieder in einem größeren Umfang an den laufenden Refinanzierungsgeschäften der EZB teilnehmen, dürften die EURIBOR-Sätze knapp über den Hauptrefinanzierungssatz klettern.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

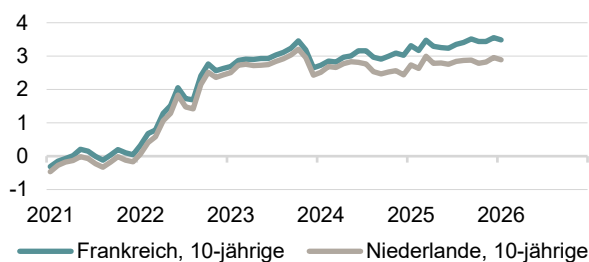
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



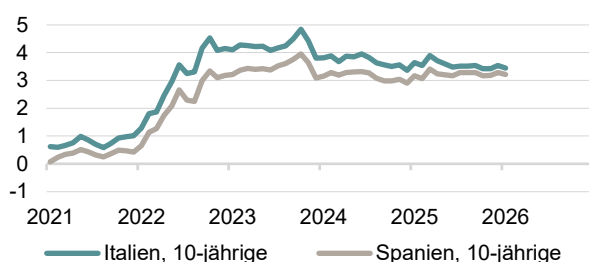
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,08	2,15	2,32
Deutschland 10J	2,81	2,86	2,65
Frankreich 10J	3,49	3,58	3,47
Italien 10J	3,45	3,55	3,84
Spanien 10J	3,22	3,31	3,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,10	2,15	2,15
Deutschland 5J	2,40	2,40	2,35
Deutschland 10J	2,80	2,80	2,70

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Wir gehen davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis auf Weiteres auf dem aktuellen Niveau belassen wird. Zudem dürften bei Inflationsraten nahe 2 % und einem moderaten Wirtschaftswachstum die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen in die eine oder die andere Richtung als hoch wahrgenommen werden. Dies sollte einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Zugleich 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. Insofern bilden stabile Inflations- und Leitzinserwartungen ein Gegengewicht zum steigenden Angebot an Staatsanleihen, und der immer noch hohe Anlagebedarf sollte mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Perspektiven

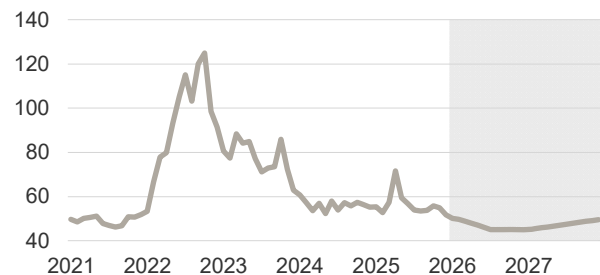
Wir sehen derzeit zwei wesentliche Ankerpunkte für die Staatsanleihemärkte im Euroraum: Erstens die seit einiger Zeit sehr stabile Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen und zweitens die Einstufung der aktuellen Geldpolitik der EZB als in etwa neutral. Solange sich kein signifikanter Anstieg der Inflation abzeichnet, besteht für die Marktteilnehmer kein Anlass, zukünftig höhere Leitzinsniveaus zu antizipieren, sodass die Renditen im kurzen Laufzeitbereich 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 Inflations- und Leitzinserwartungen 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

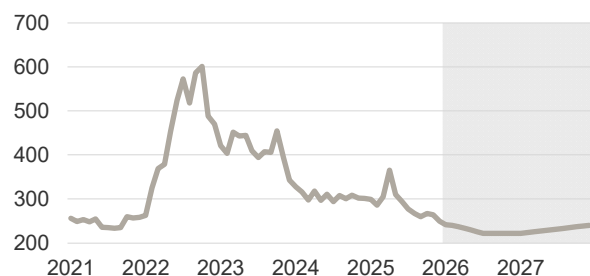
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



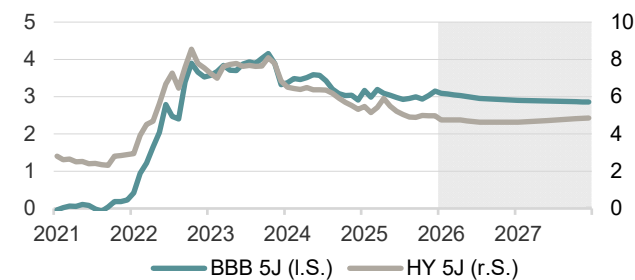
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	50	52	59
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	244	251	317
Corporates BBB 5J (%)	3,09	3,17	3,29
Corporates HY 5J (%)	4,75	4,97	5,66

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

Im Fokus

Die übliche sehr starke Neuemissionswelle zu Jahresbeginn ist vom Markt für Unternehmensanleihen gut aufgenommen worden. Mehr als in anderen Jahren waren neben Financials auch Corporates mit Mandaten in Rekordhöhe vertreten. Auch diese sind kräftig gezeichnet worden, doch die teilweise recht niedrigen Neuemissionsprämien lassen nur wenig Raum für Performance im Sekundärmarkt. Auf besonders hohe Nachfrage stoßen hybride Anleihen wegen ihrer attraktiv wirkenden Kupons. Auch im Derivatebereich ist das Interesse hoch, sodass der iTraxx Europe Index seine gute Performance aus dem Dezember fortsetzt und erstmals seit vier Jahren die wichtige Chartmarke von 50 Bp nach unten durchbrechen konnte. Ebenso hat der High Yield-Bereich mit dem iTraxx Crossover mit 240 Bp das niedrigste Niveau seit Anfang 2022 erreicht.

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 recht robust bleiben. 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

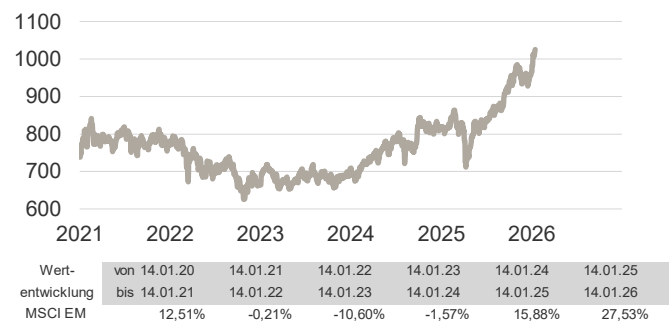
Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- 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

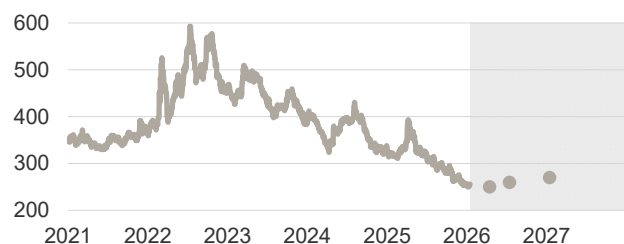
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

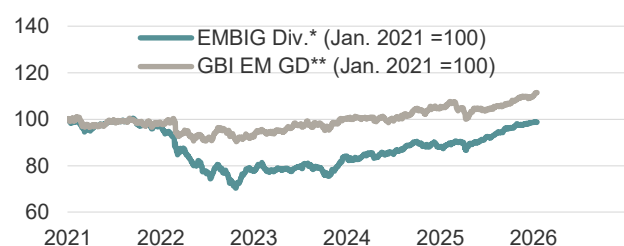
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	14.01.2026	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	1025	7,3	6,1	27,5
EMBIG Div* Perform.-ind.	505	0,6	0,1	12,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	308	2,2	1,2	6,2
zum Vergleich:				
ICE BofA German Government	530	0,7	0,5	0,8
MSCI World Total Return	727	3,1	2,5	10,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	256	250	260	270

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Schwellenländeraktien sind mit deutlichen Kursgewinnen in das neue Jahr gestartet. Sie profitieren weiterhin von der guten Stimmung für Technologiewerte vor dem Hintergrund des Booms bei der Entwicklung von künstlicher Intelligenz. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Allerdings sind die politischen Risiken gestiegen, da die USA mit ihrer Militärintervention in Venezuela eine erhöhte Bereitschaft gezeigt haben, ihre nationalen Interessen ohne Rücksicht auf das Völkerrecht durchzusetzen. Die US-Regierung hat zudem in die innenpolitische Auseinandersetzung im Iran eingegriffen, indem sie zunächst Militärschläge angedroht und dann Strafzölle gegen die Handelspartner Irans angekündigt hat. Die Finanzmärkte sehen jedoch bislang kaum negative Auswirkungen der neuen US-Strategie. Stattdessen konnten Venezuelaanleihen von der Hoffnung auf erhöhte Öleinnahmen und damit eine verbesserte Schuldendienstfähigkeit profitieren. Die Unsicherheit um die Unabhängigkeit der US-Notenbank hat am US-Rentenmarkt bislang nicht zu großen Bewegungen geführt, doch dürfte dies in den kommenden Monaten ein Dauerthema bleiben.

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.

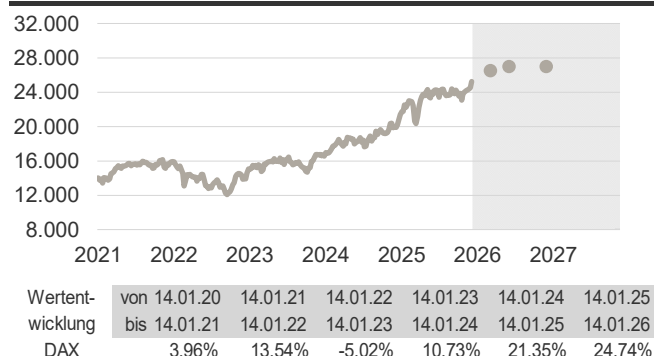
DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

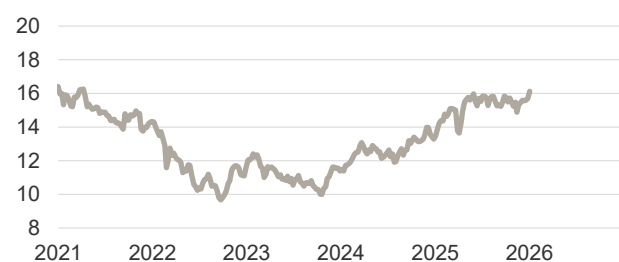
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

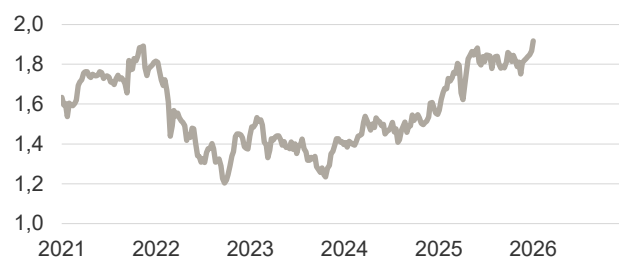
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	25.286	24.186	20.271
DAX (Veränderung in % seit ...)		4,5	24,7
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	26.500	27.000	27.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	16,1	1,9	2,7
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,2	1,5	3,3

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

Im Fokus

Trotz der schwierigen Situation der deutschen Volkswirtschaft verzeichnete der DAX 2025 klare Kursgewinne. Seit Ende November befindet er sich in einer dynamischen Aufwärtsbewegung mit Outperformance gegenüber anderen Märkten. Haupttreiber waren hier zuletzt Aktien aus den Bereichen Industrie (wozu auch Rüstung zählt) und Gesundheit. Die Ende Januar startende Berichtssaison für das abgelaufene Quartal wird wichtig für die absolute und vor allem für die relative Performance deutscher Aktien in den kommenden Monaten. Der Konsens erwartet einen spürbaren Gewinnrückgang von rund 15 %, vor allem aufgrund der Schwäche der Sektoren Grundkonsum, zyklischer Konsum und Industrie. Die Gewinnrevisionen sind weiterhin klar negativ. Seit Anfang letzten Jahres wurden sie für 2025 bzw. 2026 um 9 % bzw. 7 % nach unten revidiert. Kurzfristig sehen wir für den DAX dennoch weiteres Aufwärtspotenzial, bevor Richtung Sommer die Dynamik deutlich nachlassen sollte.

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 Anleger profitieren würden, während die deutsche Volkswirtschaft verliert. Vor allem die hohen Energiekosten sowie die deutlich erhöhten US-Importzölle sind hierfür weitere Argumente. Die zuletzt gestiegenen (geo-)politischen Risiken wurden vom Markt bisher weitgehend ignoriert und teilweise auch positiv aufgenommen, weil zunehmende Investitionen erwartet werden. Nachhaltig kritisch scheint es für die Aktienmärkte erst zu werden, wenn sich konkret militärische Konflikte in wirtschaftlich wichtigen Ländern abzeichnen – und das zeichnet sich bisher nicht ab.

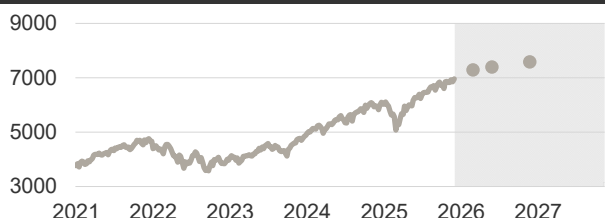
DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)

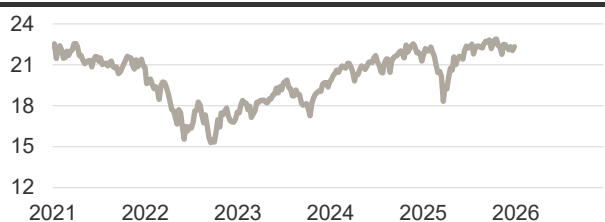


Wertentwicklung	von 14.01.20 bis 14.01.21	14.01.21 bis 14.01.22	14.01.22 bis 14.01.23	14.01.23 bis 14.01.24	14.01.24 bis 14.01.25	14.01.25 bis 14.01.26
S&P 500	15,61%	22,85%	-14,24%	19,62%	22,14%	18,55%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

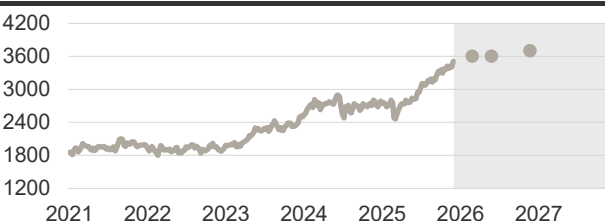
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 14.01.20 bis 14.01.21	14.01.21 bis 14.01.22	14.01.22 bis 14.01.23	14.01.23 bis 14.01.24	14.01.24 bis 14.01.25	14.01.25 bis 14.01.26
TOPIX	7,63%	5,57%	-3,77%	31,06%	7,55%	35,85%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	6.927	6.827	5.843
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		1,5	18,5
TOPIX (Indexpunkte)	3.644	3.424	2.683
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		6,4	35,8
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	7.300	7.400	7.600
TOPIX (Indexpunkte)	3.600	3.600	3.700
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	22,3	4,8	1,2
TOPIX aktuell	16,6	1,6	2,3
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

Nach einem hervorragenden Jahr 2025 starteten US-Aktien auch positiv in das neue Jahr. (Geo-)Politische Risiken wurden weitgehend ignoriert. Die Anleger fokussieren sich auf die robuste US-Konjunktur, den im Trend nachlassenden Preisdruck und die beeindruckende Ertragskraft der US-Unternehmen. Diese steht in den kommenden Wochen mit den Quartalszahlen für das 4. Quartal im Mittelpunkt. Der Analystenkonsens erwartet gut 6 % Gewinnplus, wir sind etwas zuversichtlicher. Entscheidend für die Kapitalmarktreaktionen werden vor allem die Ausblicke der Tech-Unternehmen sein, um die hohen Bewertungen zu rechtfertigen. Kurzfristig sollte das Momentum die Aktienmärkte weiterhin unterstützen.

Japan

Japanische Aktien begrüßten das neue Jahr mit weiteren kräftigen Kursgewinnen. Zuletzt unterstützten Hoffnungen auf vorgezogene Neuwahlen, welche der Ministerpräsidentin ein stärkeres Mandat geben dürften. Sie steht für eine expansive Fiskalpolitik, einen schwächeren Yen und für den Aktienmarkt positive Reformen. Japanische Aktien bleiben eine interessante Depot-Beimischung, auch dank KI-Phantasie und zunehmender Aktienrückkäufe.

Perspektiven

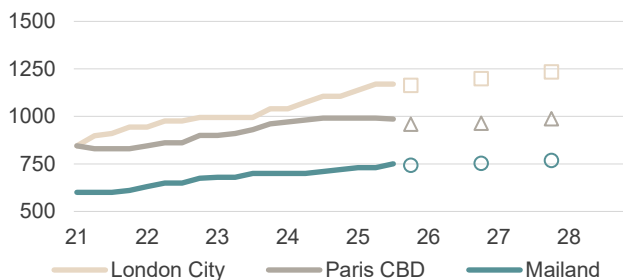
Die Aussichten für US-Aktien bleiben positiv. Die US-Wirtschaft wächst robust, und die Unternehmen steigern ihre Gewinne deutlich. Hauptrisiko sind die hohen Bewertungen, die vor allem bei KI-Aktien viel Optimismus enthalten. Offen ist, in welchem Ausmaß sich die massiven KI-Investitionen der bisher hoch profitablen Tech-Konzerne auszahlen werden. 2026 gehen die Risiken 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

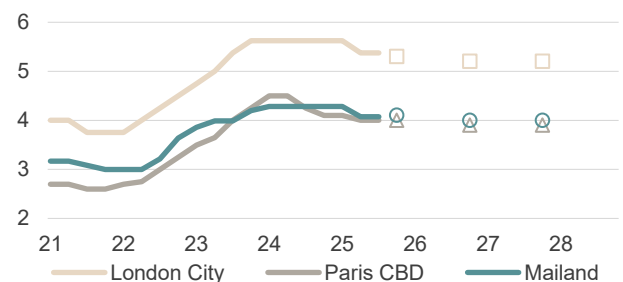
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



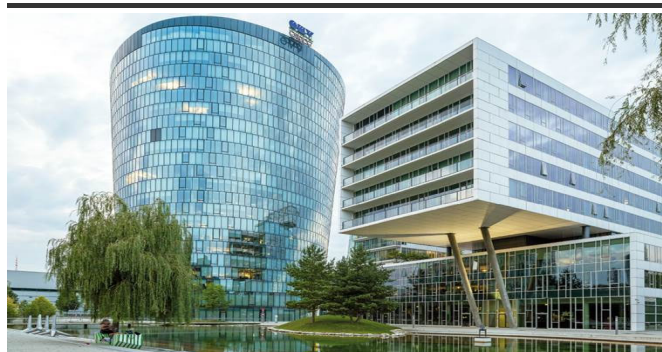
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2024

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

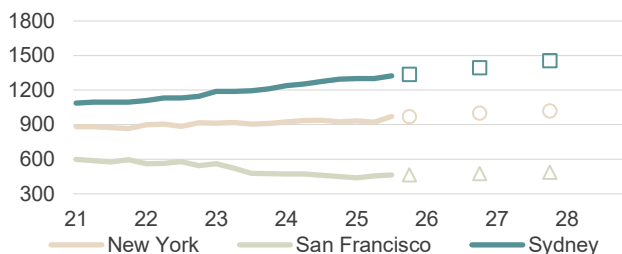
Ein 15-Jahrestief bei den Baustarts sorgt perspektivisch für rückläufige Fertigstellungen und sinkende Leerstände. Die Polarisierung zwischen hochwertigen Objekten in zentralen und gut erreichbaren Lagen sowie veraltetem Bestand mit schlechter Anbindung hält an, einhergehend mit weiter steigenden Spitzenmieten. 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

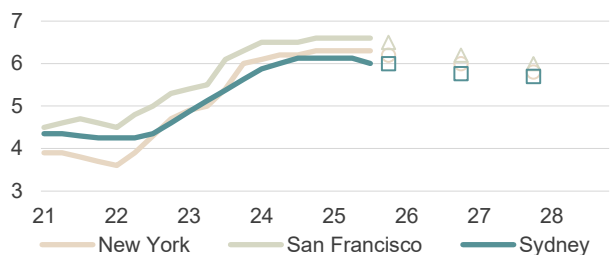
Büromärkte Welt

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 Spannweite 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. Nachfrager treiber 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

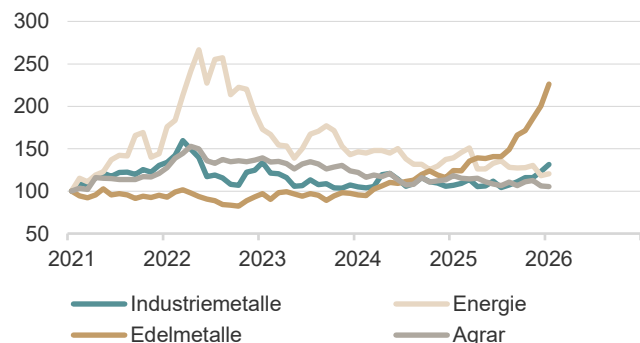
Die positive Entwicklung am US-Büromarkt dürfte 2026 anhalten. Abnehmende Fertigstellungen und das knappe Angebot im Premiumbereich unterstützen den Markt und deuten darauf hin, dass zukünftig auch Class A-Flächen jenseits des Trophy-Segments profitieren. Die konjunkturelle Abschwächung und ein geringerer 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 2021 = 100)



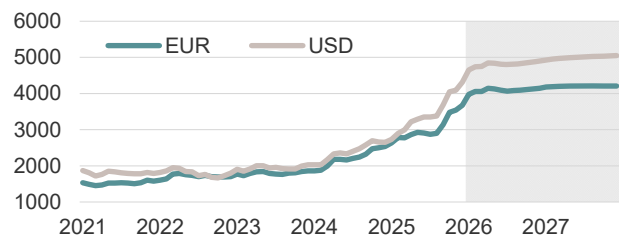
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	14.01.2026	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	25,8	-1,1	-19,0
BCOM Industriemet.	174,6	12,8	21,2
BCOM Edelmetalle	519,7	17,5	91,1
BCOM Agrar	53,1	-3,1	-8,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24
	bis 31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25
Gold in Euro	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%	36,28%	44,95%
Gold in USD	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%	27,47%	64,37%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	14.01.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	3.980,17	3.660,28	2.607,21
Gold (USD je Feinunze)	4.635,70	4.300,10	2.682,30
Silber (EUR je Feinunze)	78,46	52,23	29,50
Silber (USD je Feinunze)	91,39	61,36	30,35
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	4.150	4.070	4.180
Gold (USD je Feinunze)	4.850	4.800	4.930

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Zu Beginn des neuen Jahres 2026 machten die Edelmetalle so weiter, wie sie das vergangene Jahr beendet hatten: Sie eilten von einem Rekordhoch zum nächsten. Sowohl die Gold- als auch die Silbernotierung markierten Anfang Januar erneute Rekordstände, wobei das Gold-Silber-Verhältnis auf den tiefsten Stand seit knapp 13 Jahren fiel. Dies ist vor dem Hintergrund der starken Preisanstiege bei Gold im Jahr 2025 bemerkenswert, denn es bedeutet, dass die Preissteigerung bei Silber noch stärker ausfiel (siehe Abb. Tops und Flops des Jahres 2025). Die Jahresperformance vor allem von Platin steht der von Silber kaum nach. Bei einem Blick auf die Industriemetalle sticht im Vorjahresvergleich vor allem die Verteuerung von Kupfer und Aluminium heraus, wohingegen Zink und Blei nahezu auf der Stelle traten. Alles andere als Stillstand herrschte im Energiesektor, der im Vergleich zum Vorjahr über seine gesamte Breite im Preis nachgab. Während die Rohölnotierungen um knapp 20 % sanken, fiel der europäische Erdgaspreis um gut 40 %, legte allerdings Beginn des Jahres 2026 aufgrund der kalten Witterung und den damit einhergehenden sinkenden europäischen Speicherfüllständen wieder etwas zu. Damit zeigte sich für die Rohstoffmärkte im Jahr 2025 ein gemischtes Bild mit klaren Gewinnern und Verlierern.

Gold

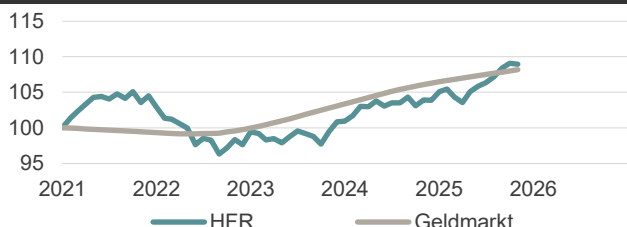
Auch im neuen Jahr zeigt sich die Goldnotierung weiter in alter Manier und markierte Anfang Januar bei über 4.600 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch. Damit reagierte der Goldpreis auf die vielen Ereignisse, die sich zu Jahresbeginn geradezu überschlugen. Ausschlaggebend dürften vor allem die geostrategischen Initiativen des US-Präsidenten gewesen sein, wie die spektakuläre Militärintervention in Venezuela oder das Gedankenspiel einer möglichen Annexion Grönlands. Hinzu kamen die zunehmenden Sorgen bezüglich der Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed. Denn der Druck seitens der Trump-Regierung auf Jerome Powell, den Chef der US-Notenbank, nimmt weiter zu. Seine Amtszeit an der Spitze der Fed endet offiziell im Mai, wodurch das Thema seiner Neubesetzung und die damit einhergehende Frage der Politisierung der Fed an den Märkten verstärkt in den Fokus gerät.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

EUREKAHEDGE COMPOSITE VS. GELDMARKT (JANUAR 2021=100)



Wertentwicklung	von 31.12.2019 bis 31.12.2020	31.12.2020 bis 31.12.2021	31.12.2021 bis 31.12.2022	31.12.2022 bis 31.12.2023	31.12.2023 bis 31.12.2024	31.12.2024 bis 31.12.2025
HFR	0,42%	4,35%	-6,59%	3,33%	2,98%	5,48%
Geldmarkt	-0,64%	-0,69%	0,38%	3,35%	3,09%	1,97%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

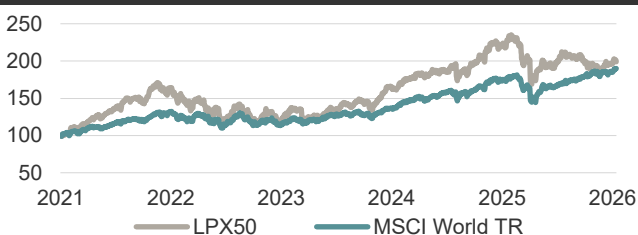
Quellen: EurekaHedge, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.12.2025	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Hedge Fund Composite	1341	0,55%	5,48%
Geldmarkt		0,17%	1,97%

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

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2021=100)



Wertentwicklung	von 31.12.2019 bis 31.12.2020	31.12.2020 bis 31.12.2021	31.12.2021 bis 31.12.2022	31.12.2022 bis 31.12.2023	31.12.2023 bis 31.12.2024	31.12.2024 bis 31.12.2025
LPX50	1,47%	62,93%	-26,58%	38,44%	32,80%	-10,85%
MSCI World	6,33%	31,07%	-12,78%	19,60%	26,60%	6,77%

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* 31.12.2025	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5712	2,49%	-10,85%
LPX Buyout	1300	-0,33%	-11,35%
LPX Venture	349	1,25%	4,48%
LPX Mezzanine	220	-0,29%	-14,78%
MSCI World	619	-0,38%	6,77%

*Indexpunkte; Quellen: LPX-Group, MSCI, 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 fernerer 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.

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

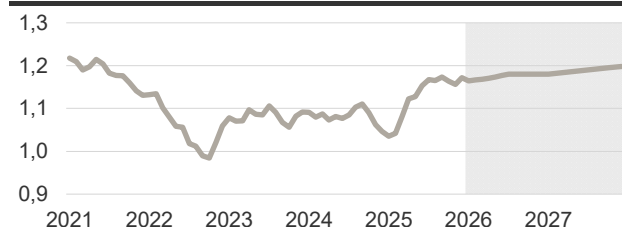
Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

DRUCKDATEI

Märkte & Prognosen. Währungen

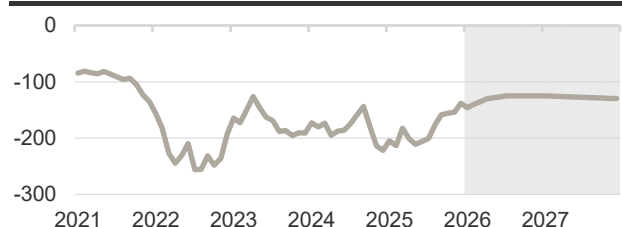
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



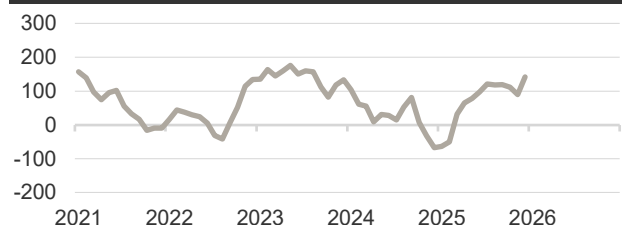
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	14.01.2026	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,16	1,17	1,18	1,18
Forwards		1,17	1,17	1,18
Hedge-Ertrag* (%)		-0,3	-0,7	-1,4
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-143	-130	-125	-125
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-132	-120	-115	-105
Leitzins EZB (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	3,50-3,75	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.)		2,2	2,5	2,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	1,8	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,7	2,4	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

Der Jahreswechsel war reich an Themen. Diese haben den EUR-USD-Wechselkurs allerdings nicht aus der Bahn geworfen. Kurz vor Weihnachten verlieh die Meldung eines anhaltend starken Wirtschaftswachstums in den USA im dritten Quartal dem US-Dollar etwas Unterstützung. Ins neue Jahr ist der Wechselkurs mit 1,175 USD je EUR gestartet und notierte damit nahe seines Jahreshochs 2025 (1,1837). Die Militärintervention der USA in Venezuela Anfang Januar sowie Trumps zunehmende Bemühungen um Grönland hat der Wechselkurs bisher recht unaufgeregt begleitet. Dabei dürfte es bleiben, sofern hier Eskalationen vermieden werden. Die US-Themen dürften auch in diesem Jahr den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs vorgeben. Nach dem starken Anstieg 2025 um 13 % (14 US-Cent) dürfte der Euro nun seitwärts bis leicht aufwärts tendieren.

Perspektiven

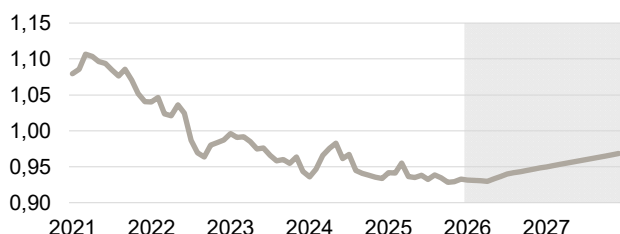
Nachdem im Jahr 2025 die erratische Zollpolitik der Trump-Regierung den US-Dollar gegenüber dem Euro stark abwerten ließ, dürften nun die makroökonomischen Einflussfaktoren wieder stärker den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs vorgeben, wenngleich die Geopolitik als Einflussgröße nicht verschwindet. Der Großteil des Vertrauensverlusts in die US-Regierung sowie die neue Zollpolitik, inklusive der zahlreichen 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 der 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 Zinsensenkungszyklus 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

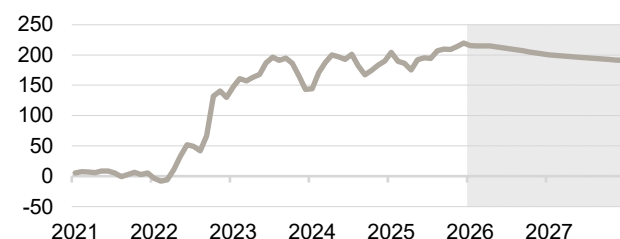
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



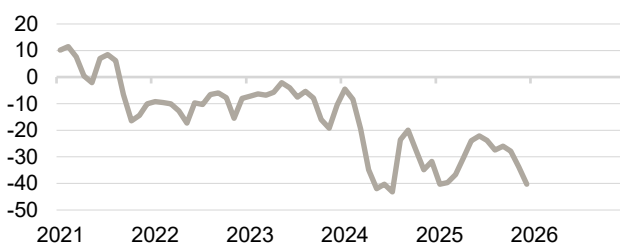
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	14.01.2026	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,93	0,93	0,94	0,95
Forwards		0,93	0,92	0,91
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,0	2,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	214	215	210	200
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	256	250	245	235
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	0,3	0,6	

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Blick zurück auf das Jahr 2025 zeigt einen leichten Rückgang des EUR-CHF-Wechselkurses um 1 %. Im Durchschnitt des Jahres notierte der Wechselkurs bei 0,94 CHF je EUR. Die derzeitigen Bewegungen in der Geopolitik – wie die Militärintervention der USA in Venezuela, Trumps Grönland-Ambitionen, die Unruhen im Iran – stützen auch zu Jahresanfang 2026 den Schweizer Franken als „sicheren Hafen“. Dem Euro dürfte es weiterhin schwer fallen, gegen diesen geopolitischen Gegenwind anzukommen. Aber perspektivisch bleibt das Potenzial für eine moderate Euro-Aufwertung bestehen. Denn der deutsche Wachstumsausblick hellt sich in unserem Prognosezeitraum auf. Zudem bietet Euroland höhere Zinsniveaus als die Schweiz. Für die lange Frist sendet auch das jüngst abgeschlossene EU-Mercosur-Handelsabkommen ein Euro-freundliches Signal.

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: 75 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Die negativen Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Aufgrund der neuen internationalen Rivalität ist ein Technologiewettlauf ausgebrochen, der die ökonomische Aktivität befeuert. Globales Wachstum bleibt 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 struktureller 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 geopolitische 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. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- USA, China und Russland richten ihre Politik völlig neu aus: Das Völkerrecht tritt in den Hintergrund. Aufspaltung der Welt in zwei Blöcke. Reine Machtpolitik mit „imperialistischen Militäractionen“.
- 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.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte 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.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 15.01.2026 (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 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.

„Deka PRIVATE & WEALTH

Überreicht durch:

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

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

DRUCKDATEI