Sparkasse
Aachen

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Februar 2026

Politische Nachrichten schweben über den Märkten.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Wirtschaftsdaten trudeln ein und werden von Volkswirten und Marktteilnehmern aufmerksam beobachtet. Darin bestätigt sich erwartungsgemäß das ordentliche Wachstumstempo der Weltwirtschaft um rund 3 %. Die Inflationsraten liegen meist nahe der Ziele der Notenbanken. Die Europäische Zentralbank kann daher ihre Leitzinsen auf dem neutralen Niveau belassen. Die US-Notenbank Fed hat nicht zuletzt aufgrund der noch erhöhten Inflationsraten im Januar keine weitere Leizinssenkung vorgenommen. In der aktuellen Berichtssaison veröffentlichen die US-Unternehmen starke Daten und weisen im Durchschnitt überraschend hohe Gewinnsteigerungen aus. Das sind gute Nachrichten für die Finanzmärkte.

Doch zugleich ebbt die Flut (geo-)politischer Nachrichten nicht ab. Sie schweben förmlich über der – nach wie vor widerstandsfähigen – Weltwirtschaft und sorgen gelegentlich für einzelne heftigere Marktreaktionen, die aber nur eine kurze Halbwertszeit haben. Die USA haben eine große Militärflotte in den Nahen Osten entsendet, was die Sorgen vor einer Auseinandersetzung mit dem Iran steigen ließ, die Aktienmärkte jedoch noch nicht beeinträchtigte. Ein Hingucker war der kurzfristige Einbruch des Goldpreises als Reaktion auf die Bekanntgabe von Kevin Warsh als von US-Präsident Trump vorgesehener zukünftiger Chef der Notenbank Fed. Da die Personalie noch nicht vom Senat bestätigt ist, zudem noch nicht klar ist, welche geldpolitischen Veränderungen die Ernennung von Warsh mit sich bringen würde und wie unabhängig die Fed letztlich bleiben würde, hat sich der Goldpreis jedoch wieder erholt.

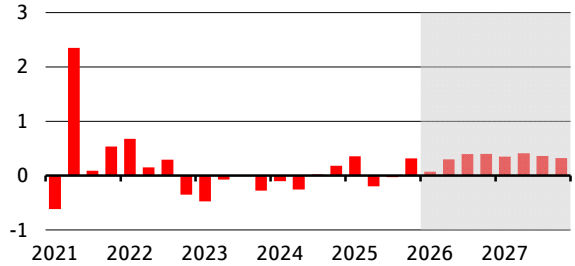
So bleibt die grundsätzlich konstruktive Stimmung an den Börsen bestehen. Einschätzungen, dass Künstliche Intelligenz die Geschäftsmodelle von Softwareunternehmen erodieren lässt, haben zwar zu einer Rotation innerhalb von Aktienindizes geführt, aber keine generelle Marktschwäche ausgelöst. Bei allen Unwägbarkeiten bleiben das stabile globale Wirtschaftswachstum und die weitverbreitete neutrale Geldpolitik der Notenbanken als solide Basis für die Geldanlage in Wertpapieren.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

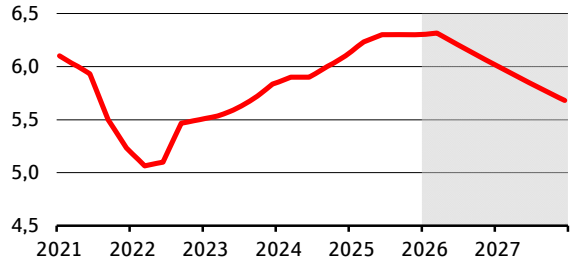
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



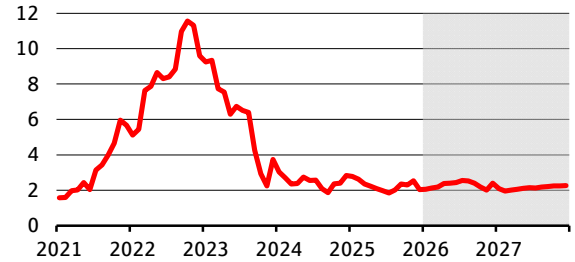
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,2	1,0	1,6
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,3	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,4	-3,4	-4,0
Schuldenstand des Staates*	62,2	64,6	69,7
Leistungsbilanzsaldo*	5,4	5,1	4,8
	Okt 25	**Nov 25**	**Dez 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,5	2,0
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	49,6	48,2	47,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	88,4	88,0	87,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

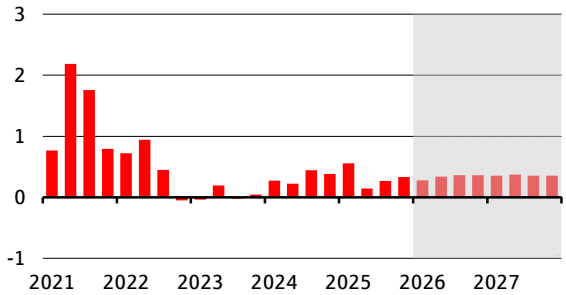
Von der deutschen Industrie gibt es erste neue Lebenszeichen. Dank mehrerer Monate mit Großaufträgen füllen sich die Auftragsbücher, und es ist nur eine Frage der Zeit, bis diese abgearbeitet werden und damit die Produktion beflügeln. Dass dies im Dezember noch nicht geschah, liegt auch an vermehrten Betriebsferien. Die positive industrielle Entwicklung spiegelt sich auch in der Erholung des Industrie-Einkaufsmanagerindex wider. Zugleich hat der Dienstleistungs-Einkaufsmanagerindex allerdings einen Abwärtstrend ausgebildet, was sich auch in der seit vier Monaten rückläufigen Dienstleistungsproduktion spiegelt. Für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal rechnen wir mit einem verhaltenen Plus.

Perspektiven

Die Zeiten ändern sich, und wir ändern uns in ihnen! So könnte man das Erfolgsgeheimnis der Evolution überschreiben. Die deutsche Volkswirtschaft sieht sich einem großen Umbruch gegenüber, auf den sie reagieren muss, soll der Wohlstand auch für die Zukunft gesichert werden. Alte Bündnisse sind nicht mehr verlässlich, Lieferketten nicht mehr sicher, der deutsche Vorsprung durch Technik schwindet, und die Bevölkerung altert. Dies hat zur Folge, dass das deutsche Potenzialwachstum nach Berechnungen des Sachverständigenrats perspektivisch gefährlich nahe an die Null heranrückt. Es ist also Zeit, dass die Politik auf diese Herausforderungen Antworten findet. Ansatzpunkte gibt es zur Genüge. Am leichtesten dürften die öffentlichen Investitionen in Infrastruktur fallen – für deren Finanzierung gibt es die Sondervermögen. Dieses Geld darf aber nicht in konsumtiven Verwendungen versickern. Wie schwer der Politik dagegen echte Reformen fallen, sieht man an den Rentenbeschlüssen der Großen Koalition. Statt den Wählern unangenehme Wahrheiten zuzumuten, werden notwendige Reformen weiter in die Zukunft verschoben und somit immer teurer. Auf der Aufgabenliste der Bundesregierung stehen die Absenkung der Unternehmenssteuerlast und der Energiekosten, die Verringerung der Belastungen durch Bürokratie und Regulierung sowie die Schaffung von Arbeitsanreizen. Insgesamt ist der finanzielle Handlungsspielraum des Staates aufgrund der ausgeuferten und in vielen Teilen ineffizienten Sozialsysteme gering, und deren Finanzierung über weitere Schulden verbietet sich.

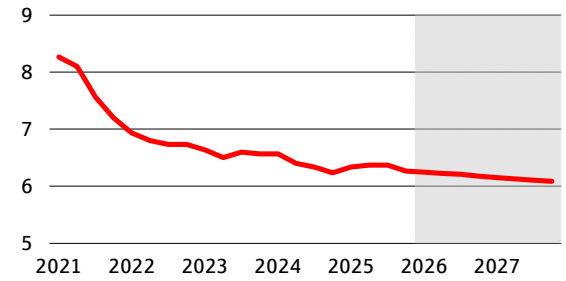
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



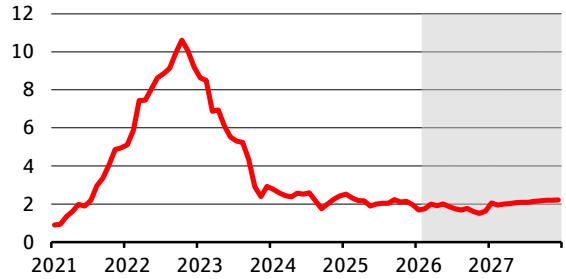
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,4	1,3	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,8	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,5	-3,8
Schuldenstand des Staates*	88,6	91,1	88,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,8	2,6	2,6
	Nov 25	**Dez 25**	**Jan 26**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,0	1,7
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,3	6,2	
Economic Sentiment (Punkte)	97,5	97,2	99,4

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

Im Fokus

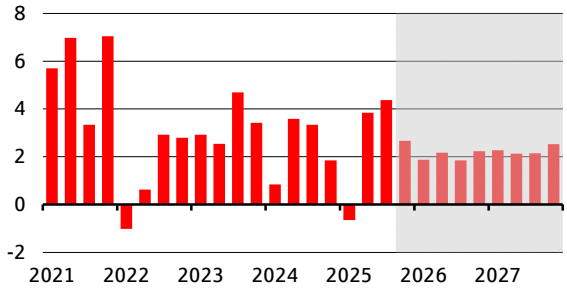
Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2025 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Dies war ein gelungener Jahresabschluss. Geopolitische Herausforderungen und die US-Handelspolitik hatten 2025 für eine erhöhte Unsicherheit gesorgt. Angesichts dieser Untiefen hat sich die europäische Wirtschaft 2025 mit einem Wachstum von insgesamt 1,4 % recht widerstandsfähig gezeigt. Die zwei wichtigsten regionalen Wachstumsstützen für Euroland waren erneut die Schwergewichte Spanien und Frankreich. Die innenpolitische Krise in Frankreich ging nicht einher mit einer Wirtschaftskrise. Deutschland hingegen konnte kaum etwas zum europäischen Jahresergebnis 2025 beisteuern.

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 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 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.

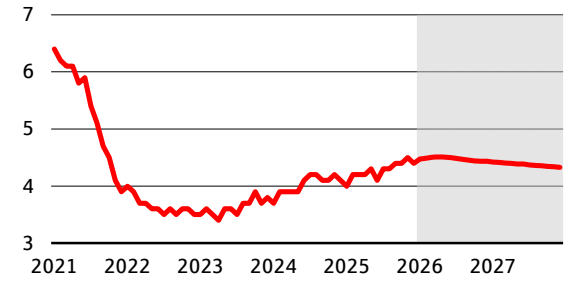
Konjunktur USA

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



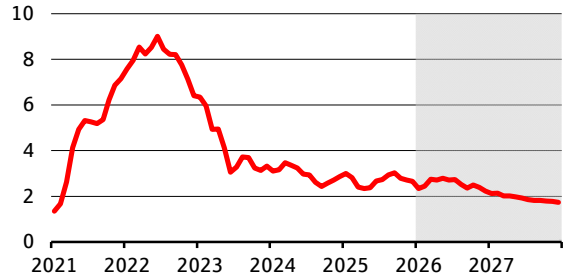
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,2	2,5	2,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,5	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,0	-6,5
Schuldenstand des Staates*	120,6	123,3	125,3
Leistungsbilanzsaldo*	-4,0	-4,0	-4,0
	Nov 25	**Dez 25**	**Jan 26**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,7	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,5	4,4	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,0	47,9	52,6
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	92,9	94,2	84,5

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

Im Fokus

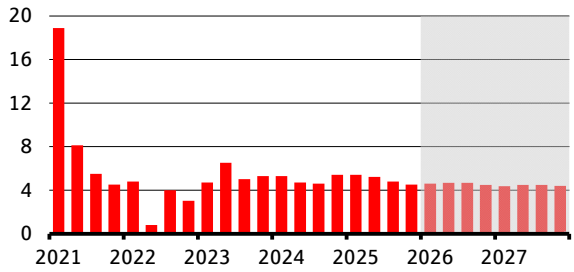
In den ersten Wochen des Jahres sorgten geopolitische bzw. innenpolitische Themen aus den USA für Schlagzeilen. Demgegenüber fielen die Makrodaten wenig spektakulär aus: Der private Konsum scheint im Schlussquartal 2025 etwas stärker gewachsen zu sein. Volatile Außenhandelsdaten sorgten dagegen für einen insgesamt dämpfenden Einfluss. Unternehmensumfragen zur Investitionstätigkeit signalisieren eine Erholung, während das Verbrauchervertrauen des Conference Board auf der unteren Seite überraschte. Die Verbraucherpreise stiegen im Dezember etwas stärker als von uns erwartet an. Leichte Korrekturen an unserer Preisprognose für Januar sorgten für eine marginale Aufwärtsrevision des Gesamtjahres 2026. Politisch wurde ein erneuter längerer Regierungsstillstand verhindert.

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. Das „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 von 2 % im Prognosezeitraum. Ende 2026 stehen die Zwischenwahlen im Kongress an. Nach dem Fiskalpaket von 2025 (OBBBA) erwarten wir keine zusätzlichen fiskalischen 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.

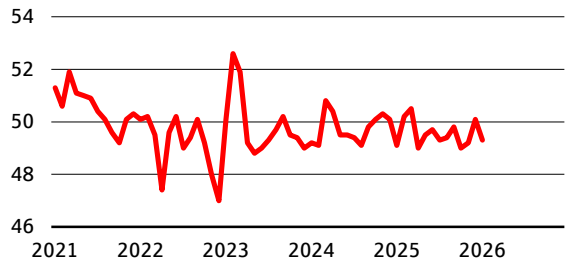
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



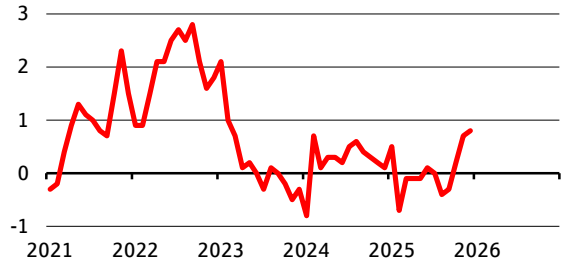
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2025P	2026P	2027P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,6	4,4
Finanzierungssaldo*	-8,6	-8,5	-8,4
Schuldenstandsquote*	96,3	102,3	106,3
Leistungsbilanzsaldo*	2,7	2,7	2,7
	Nov 25	**Dez 25**	**Jan 26**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,7	0,8	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,8	5,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,2	50,1	49,3

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

Im Fokus

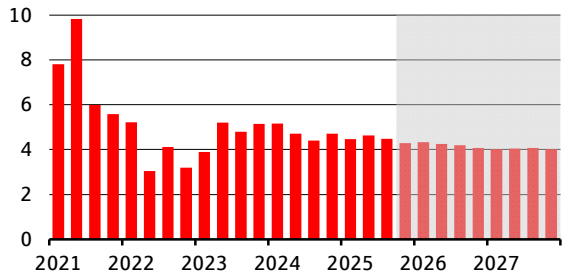
Die Wirtschaft Chinas ist im vierten Quartal 2025 gegenüber dem Vorjahresquartal um 4,5 % gewachsen. Im Gesamtjahr lag das Wachstum bei 5,0 %, was genau dem Regierungsziel entspricht. Aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage haben die Industrieunternehmen ihre Waren verstärkt im Ausland abgesetzt und dieser Trend dürfte 2026 anhalten. Mittlerweile haben viele der chinesischen Regionen ihr Wachstumsziel für das laufende Jahr bekanntgegeben und damit einen Hinweis geliefert, wo das nationale Wachstumsziel liegen dürfte. Wir erwarten eine Rücknahme des Ziels von 5,0 % auf einen Zielkorridor von 4,5 % bis 5,0 %. Es erscheint unwahrscheinlich, dass das im Rahmen des Nationalen Volkskongresses Anfang März bekanntgegebene Ziel unterschritten wird. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2026 von 4,3 % auf 4,6 % und für 2027 von 4,2 % auf 4,4 % angehoben.

Perspektiven

Die wirtschaftliche Entwicklung China dürfte auch in den kommenden Jahren von drei großen Trends bestimmt sein. Erstens werden die Unternehmen in vielen Bereichen der Industrie weiter an internationaler Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Die chinesische Parteiführung hat mit der Vorlage des Fünfjahresplans für die Jahre 2026-2030 klargemacht, dass sie Technologieführerschaft anstrebt und damit auch weitgehend von Importen unabhängig werden möchte. Die schnellen Fortschritte bei der Entwicklung künstlicher Intelligenz sind hierbei ein wichtiger Baustein. Zweitens gibt es kaum Hinweise, dass sich an der Schwäche der Inlandsnachfrage etwas ändern wird. Die Pläne zur Stärkung des Konsums sind vage, und die von vielen Ökonomen geforderte Stärkung des Sozialsystems erfolgt nur in kleinen Schritten. Die Krise am Immobilienmarkt dürfte bestenfalls langsam überwunden werden. Die zunehmenden demografischen Probleme lasten auf dem Ausblick für den Konsum und den Immobilienmarkt. Der dritte große Trend ist eine Folge der beiden ersten: Da chinesische Unternehmen in anderen Ländern immer stärker heimische Industrien in Bedrängnis bringen und China gleichzeitig wenig Interesse an zusätzlichen Importen zeigt, wird der Handel mit China in vielen Ländern kritisch hinterfragt. Vor allem in den USA und Europa, aber auch in Teilen Asiens dürfte die Bereitschaft zu protektionistischen Maßnahmen steigen. Gegenwärtig kann jedoch China seine marktbeherrschende Stellung bei seltenen Erden und die engen Wirtschaftsbeziehungen zu vielen Ländern noch als Druckmittel einsetzen, um seine Interessen zu schützen.

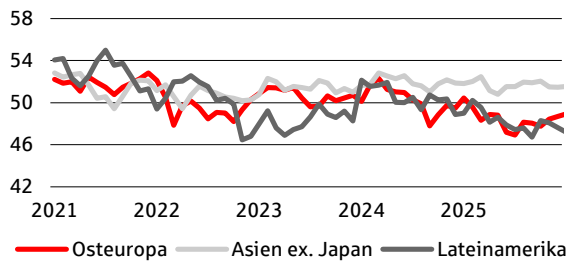
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



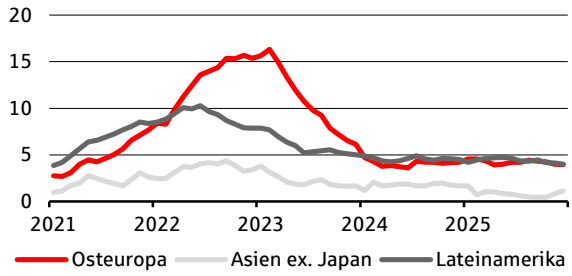
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Geopolitische Themen bestimmen weiterhin die Schlagzeilen: Nach der Entführung des venezolanischen Staatspräsidenten und der Androhung einer Annexion Grönlands durch die USA richten sich nun die Blicke einmal mehr auf den Nahen Osten. Die US-Regierung führt Gespräche mit Iran, vor allem über das Atomprogramm des Landes. Scheitern die Gespräche, dürften neue Militärschläge auf Einrichtungen Irans erfolgen. Die militärische Reaktion Irans könnte die Schifffahrt durch die Straße von Hormus erheblich stören, durch die ein bedeutender Teil der globalen Rohölexporte gehen. Die Unsicherheit bleibt daher bestehen, doch bislang haben sich Unternehmen und Verbraucher durch die wiederholten Störfeuer nicht nachhaltig beeindrucken lassen. Die EM-Zentralbanken setzen ihren vorsichtigen geldpolitischen Lockerungskurs fort.

Perspektiven

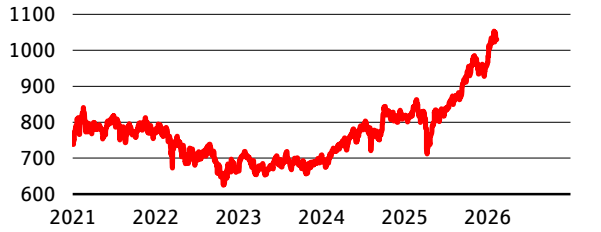
Asien wird die am stärksten wachsende Region bleiben. Aufgrund der Nachfrageschwäche in China dürfte hier jedoch die Konjunkturdynamik nachlassen, und der Rest der Welt wird sich zunehmend schwer tun, auf dem hart umkämpften chinesischen Markt Produkte abzusetzen. Gut entwickelte Lieferketten und große 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.

Em. Markets-Märkte

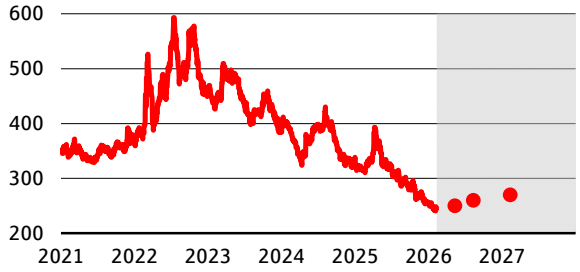
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	06.02.2020	06.02.21	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25
	bis	06.02.2021	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25	06.02.26
		18,51%	-5,82%	-8,41%	1,41%	17,59%	23,27%

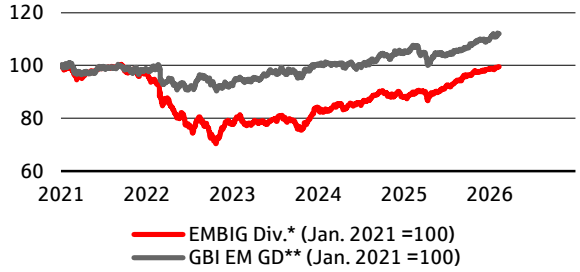
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceind. EMBIG Div. und GBI EM Global Div.



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	06.02.2026	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	1030	1,6	6,7	23,3
EMBIG Div* Performanceind.	509	0,6	0,8	10,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	310	0,8	1,7	4,3
zum Vergleich:				
ICE BofA German Government	530	0,3	0,4	-1,3
MSCI World Total Return	720	-0,5	1,7	4,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	245	250	260	270

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

Im Fokus

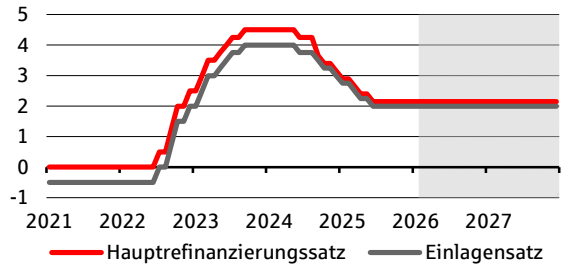
Schwellenländeraktien haben in den ersten Wochen des Jahres stark zugelegt. Die großen Treiber waren hier Technologiewerte in Südkorea und Taiwan, während die Entwicklung in China und Indien deutlich weniger euphorisch verlief. In Indien konnte sich immerhin die Rupie erholen, nachdem eine Einigung im Handelsstreit mit den USA erzielt werden konnte. Aufgrund der Stärke der Technologieunternehmen dürfte das Momentum für den MSCI-EM noch anhalten. EM-Lokalwährungsanleihen haben vor allem von den Kursgewinnen lateinamerikanischer Währungen profitiert, die vom eher restriktiven geldpolitischen Kurs in der Region gestützt werden. Im Zuge der geldpolitischen Lockerung erwarten wir hier allerdings zunehmenden Abwertungsdruck, was dazu führen dürfte, dass das gute Rentenergebnis aus Sicht europäischer Investoren zum Teil wieder verlorengeht. EM-Hartwährungsanleihen profitierten vom weiteren Rückgang der Risikoprämien, wurden allerdings vom Anstieg der US-Renditen belastet. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir rückläufige US-Renditen und damit eine positive Entwicklung bei EM-Hartwährungsanleihen.

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.

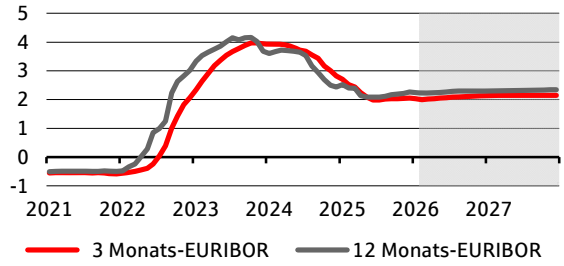
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



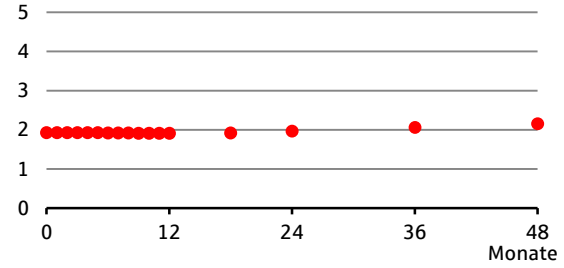
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	06.02.2026	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,75
3 Monats-EURIBOR	2,00	2,03	2,54
12 Monats-EURIBOR	2,23	2,26	2,35
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,03	2,08	2,03
EURIBOR-Future, Dez. 2027	2,27	2,34	2,15
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,05	2,10	2,15
12 Monats-EURIBOR	2,25	2,30	2,30

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

Im Fokus

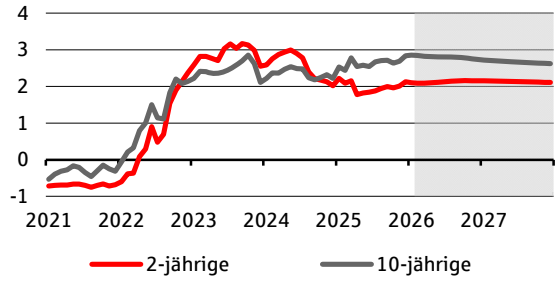
Bei ihrer Ratssitzung am 5. Februar hat die EZB ihre optimistische Einschätzung des Wirtschaftswachstums im Euroraum bekräftigt. Es wurde eine Reihe von Stärken der inländischen Wirtschaft identifiziert, die helfen sollten, globale Belastungen zu kompensieren. Auch der Inflationsausblick der EZB hat sich nicht wesentlich verändert. Aufwärtsrisiken gehen vom nach wie vor kräftigen Anstieg der Löhne aus. Abwärtsrisiken infolge des starken Euros werden als verkraftbar angesehen. Insgesamt wirkte Präsidentin Lagarde überzeugt, dass die Inflation mittelfristig auf den Zielwert von 2 % konvergieren wird, was unsere Prognose bis auf Weiteres unveränderter Leitzinsen unterstützt. Zwar betonte sie auch die hohe Unsicherheit, weshalb die EZB nur von Sitzung zu Sitzung entscheiden könne. De facto dürften die Hürden für eine Änderung der Geldpolitik jedoch hoch liegen. Die unterschiedlichen Lager im EZB-Rat halten sich in etwa die Waage, sodass die Daten deutliche Signale liefern müssten, um eine Mehrheit für einen Zinsschritt in die eine oder die andere Richtung herbeizuführen.

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.

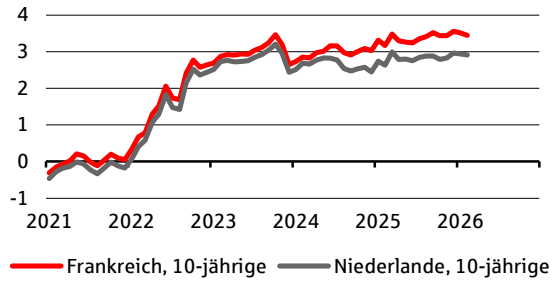
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



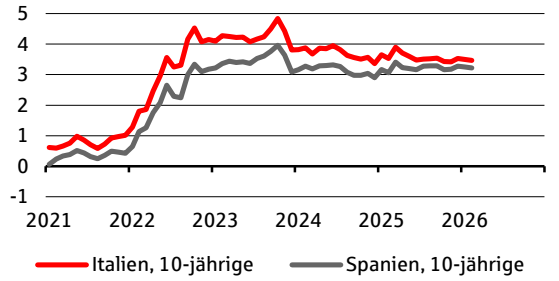
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	06.02.2026	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,09	2,10	2,06
Deutschland 10J	2,84	2,84	2,38
Frankreich 10J	3,45	3,55	3,09
Italien 10J	3,47	3,54	3,45
Spanien 10J	3,22	3,27	2,99
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,10	2,15	2,15
Deutschland 10J	2,80	2,80	2,70

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

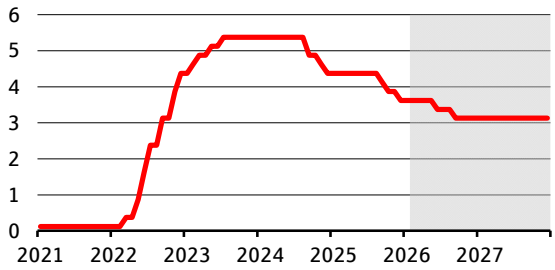
Der Verlauf der Bundkurve hat sich seit Ende letzten Jahres nicht wesentlich verändert. Die rückläufigen Inflationsraten und der feste Euro wirken dämpfend auf die Leitzinserwartungen und damit auf die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen. Demgegenüber belasten die geplanten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur sowie Einflüsse von den globalen Staatsanleihemärkten das lange Ende der Bundkurve. Bei Inflationsraten nahe oder unter 2 % sollte sich die Seitwärtstendenz der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen fortsetzen. Zugleich dürften bei weiterhin stabilen Inflationserwartungen und einem nur moderaten Wirtschaftswachstum die realen Renditen in den längeren Laufzeitbereichen als attraktiv wahrgenommen werden, sodass der immer noch hohe Anlagedruck mit der Zeit zu einer leichten Verflachung der Bundkurve führt.

Perspektiven

Wir sehen derzeit zwei wesentliche Ankerpunkte für die Staatsanleihemärkte im Euroraum: Erstens die seit einiger Zeit stabile Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen und zweitens die Einstufung der aktuellen Geldpolitik der EZB als in etwa neutral. Bei Inflationsraten weiterhin nahe 2 % und einem moderaten Wirtschaftswachstum dürften die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen in die eine oder die andere Richtung als hoch wahrgenommen werden. Daher sollten sich die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in relativ engen Bahnen seitwärts bewegen. 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. 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. Der immer noch hohe Anlagebedarf, der in der regen Nachfrage bei Neuemissionen nahezu aller Kategorien von Anleihen zum Ausdruck kommt, sollte daher mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Laufzeitprämien führen. Insofern bilden stabile Inflations- und Leitzinserwartungen ein Gegengewicht zum steigenden Angebot an Staatsanleihen, weshalb wir für die kommenden Jahre eine etwas weniger steile Bundkurve erwarten.

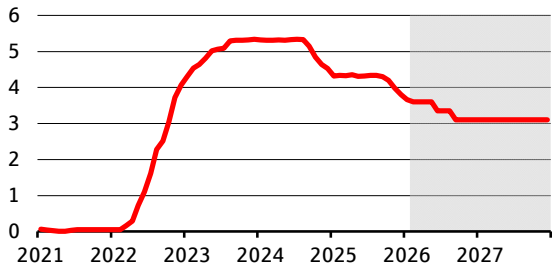
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



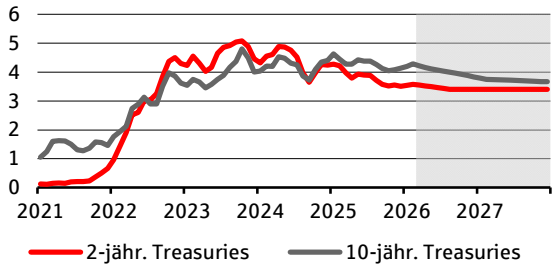
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: Overnight-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	06.02.2026	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	3,50-3,75	3,50-3,75	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,65	3,66	4,36
Renditen 2-j. Treasuries	3,50	3,46	4,21
Renditen 10-j. Treasuries	4,21	4,17	4,43
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,61	3,36	3,11
Renditen 2-j. Treasuries	3,50	3,40	3,40
Renditen 10-j. Treasuries	4,10	4,00	3,75

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

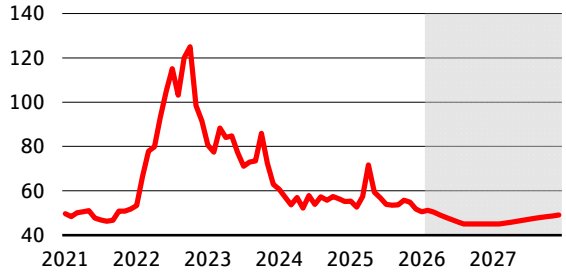
Nach drei Leitzinssenkungen in Folge hat die Fed beim Januar-Zinsentscheid eine Pause eingelegt. Standen bislang Risiken am Arbeitsmarkt im Vordergrund, rückt nun der Blick stärker in Richtung Inflation. Sofern hier die zollbedingten Preiseffekte zurückgehen, dürften die beiden verbleibenden Senkungsschritte auf das als neutral eingeschätzte Leitzinsniveau noch erfolgen. Wir nehmen in unserer Prognose eine zeitliche Verschiebung dieser Senkungsschritte von März/Juni auf Juni/September vor, da beim Zinsentscheid im März inflationsseitig vermutlich noch nicht hinreichend Entwarnung gegeben werden kann. Beim Zinsentscheid im Juni wird sehr wahrscheinlich Kevin Warsh den Vorsitz im FOMC übernehmen. Seine jüngsten geldpolitischen Aussagen lassen vermuten, dass er seine Amtszeit mit einer Leitzinssenkung beginnen wird.

Perspektiven

Nach den zollbedingten Preissteigerungen des Jahres 2025 richtet sich der Blick auf den Zeitpunkt, ab dem das 2 %-Inflationsziel der Fed wieder erreicht wird. Gemessen am aktuellen Prognosestand könnte das in der zweiten Jahreshälfte 2026 der Fall sein. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass die Fed das Leitzinsintervall wieder in den geldpolitisch neutralen Bereich senken kann. Im Mai endet die Amtszeit von Fed-Chef Powell, und das Weiße Haus hat Kevin Warsh als Nachfolger vorgeschlagen. Warsh hat in der Vergangenheit den Umfang der Fed-Bilanz und deren Einfluss auf die Kapitalmärkte stark kritisiert. Daher nimmt mit seiner Kandidatur die Wahrscheinlichkeit eines geldpolitischen Regimewechsels zu. Im bisherigen Regime hat die Fed mittels ihrer Überschussreserven in der Fed-Bilanz Kapitalmarktrisiken abgepuffert. Im Falle eines Politikwechsels müssten diese Risiken vom Kapitalmarkt wieder verstärkt gehandelt werden. Sollten in der Folge die Risikoprämien für US-Staatsanleihen deutlich ansteigen, könnte die Zentralbank die Leitzinsen zusätzlich senken, um diesen Belastungsfaktor abzumildern. Zudem könnte die Regierung ihrerseits versuchen, ihren globalen Einfluss zu nutzen, um einem solchen Zinsanstieg am langen Ende der Kurve entgegenzuwirken. Warsh gilt gegenüber dem Weißen Haus zwar als geldpolitisch eher unabhängig. Aber seine geldpolitischen Absichten könnten sich mit denen im Weißen Haus überschneiden. Denn nach seiner Einschätzung liegen die Inflationsrisiken durch KI-bedingte Produktivitätsanstiege in den kommenden Jahren eher auf der unteren Seite.

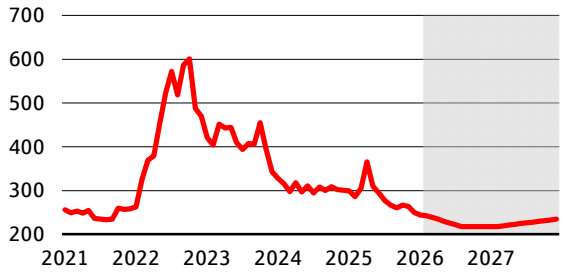
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



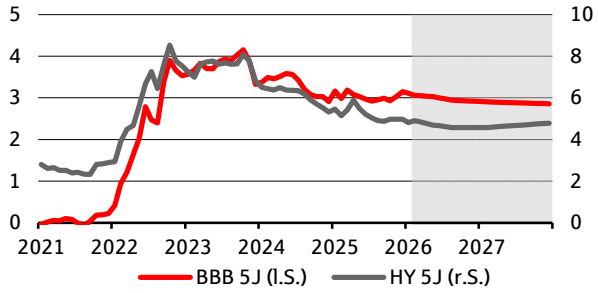
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	06.02.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	50	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	244	242	288
Corporates BBB 5J (%)	3,06	3,13	2,96
Corporates HY 5J (%)	4,90	4,84	5,21

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

Im Fokus

Unternehmensanleihen wie auch Financials und Governments sind mit einer sehr starken Neuemissionswelle ins neue Jahr gestartet. Trotz einer zwischenzeitlichen Pause während der Marktturbulenzen rund um Trumps Grönland-Ambitionen konnten die ebenfalls sehr starken Januarergebnisse aus den Vorjahren deutlich übertroffen werden. Die Nachfrage ist überwältigend, sodass die Neuemissionsprämien immer weiter gedrückt werden konnten. Am Sekundärmarkt bleibt den neuen Anleihen jedoch kaum noch Raum für Spreadperformance, was die Umsätze spürbar senkt. Im High Yield-Bereich führten überraschend viele Neuemissionen zwischenzeitlich auch zu einer deutlichen Spreadausweitung am Sekundärmarkt, doch die Erholung folgte auf den Fuß. Risikoaufschläge handeln auf langjährigen Tiefständen.

Perspektiven

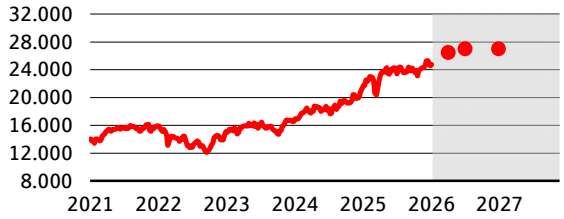
Unternehmensanleihen haben die diversen konjunkturellen und geopolitischen Herausforderungen der letzten Monate gut überstanden. Überraschend gute Geschäftsergebnisse sowie der fortgeführte Zinssenkungspfad der Notenbanken haben maßgeblich dazu beigetragen. Während in den USA auch in 2026 noch Zinssenkungen 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 Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

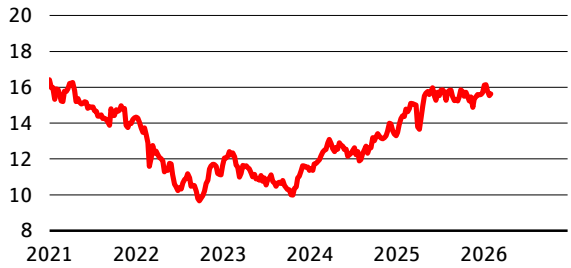
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	06.02.20 06.02.21	06.02.21 06.02.22	06.02.22 06.02.23	06.02.23 06.02.24	06.02.24 06.02.25	06.02.25 06.02.26
		3,55%	7,42%	1,63%	11,00%	28,59%	12,87%

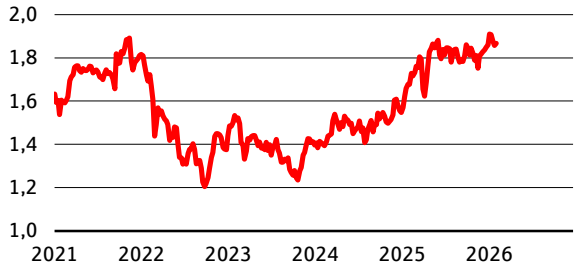
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.02.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	24.721	24.892	21.902
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,69	12,87
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	26.500	27.000	27.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,62	1,87	2,82
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,26	1,54	3,26

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

Im Fokus

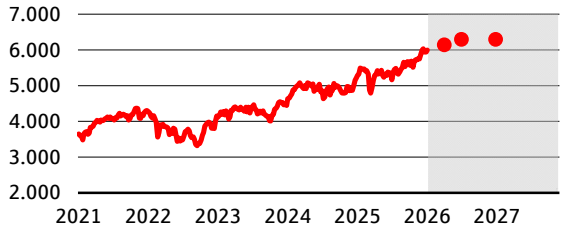
Der Start in das neue Jahr war beim DAX gemischt. Die erste Januarhälfte verlief parallel zu den breiten Märkten in Europa bzw. der Eurozone sehr erfreulich. Seitdem ist der deutsche Aktienmarkt allerdings 3 bis 4 % hinter den anderen Märkten zurückgeblieben, insbesondere weil Index-Schwergewicht SAP rund 20 % seines Wertes einbüßte. Die Anleger waren unzufrieden mit Details der Quartalszahlen. Zudem standen Softwareaktien auch global spürbar unter Druck, weil KI die Eintrittsbarrieren reduzieren und Konkurrenzdruck erhöhen könnte. Der andere Grund für die schwächere Performance des DAX ist das Fehlen großer Energie- und Mining-Aktien, denn diese Sektoren waren in Europa die klaren Outperformer. Nach dem enttäuschenden Start in die deutsche Berichtssaison wird es mit Blick auf Einzeltitel wie auch auf die relative Performance des DAX Ende Februar sehr spannend. Dann nimmt die Berichtssaison hierzulande richtig Fahrt auf. Der Konsens erwartet rund 12 % Gewinnrückgang.

Perspektiven

Grundsätzlich sind die Aussichten für Aktien dank des soliden Wachstums der Weltwirtschaft und der steigenden Unternehmensgewinne positiv. Für deutsche Aktien erwartet der Konsens einen Anstieg der Gewinne von 15 % für 2026. Dem deutschen Markt fehlt im Vergleich zu anderen Indizes 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 weiter Argumente. Die Risiken der geopolitischen Entwicklung werden vom Markt bisher weitgehend ignoriert, die Chancen dagegen 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 würden – was momentan allerdings nicht der Fall ist.

Aktienmarkt Euroland

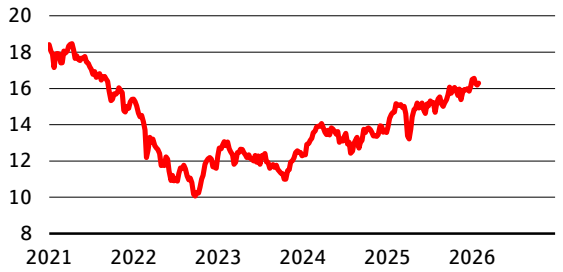
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	06.02.20 06.02.21	06.02.21 06.02.22	06.02.22 06.02.23	06.02.23 06.02.24	06.02.24 06.02.25	06.02.25 06.02.26
		-3,94%	11,78%	2,91%	11,54%	14,19%	11,98%

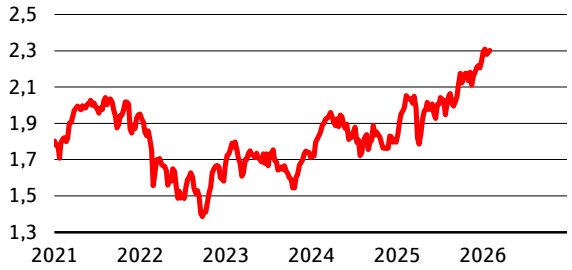
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.02.2026	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.998	5.932	5.357
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		1,1	12,0
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	6.150	6.300	6.300
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	16,3	2,3	3,0
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	14,0	1,7	3,6

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

Im Fokus

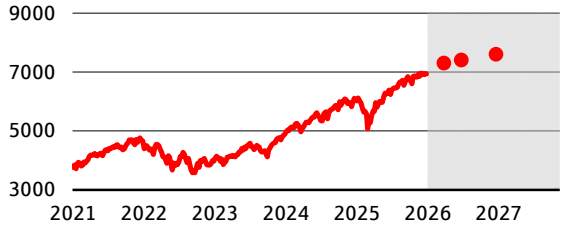
Die Aktienmärkte der Eurozone setzten ihren Aufwärtstrend zu Jahresbeginn fort. Das lag zu einem großen Teil an den massiven Kursgewinnen des Index-Schwergewichts ASML, während andere Blue Chips wie SAP und LVMH, auch aufgrund deren enttäuscht aufgenommener Quartalszahlen, spürbar verloren. Bisher überraschten Gewinne wie Umsätze im Rahmen der Berichtssaison insgesamt positiv. Das unterstreicht das positive fundamentale Bild, zu dem auch eine robuste Weltwirtschaft und weitgehend stabile Zinsmärkte in der Eurozone zählen. Die Berichtssaison wird in den kommenden Wochen ein wesentlicher Faktor bleiben. Euroland-Aktien sollten weiter ein wichtiger Bestandteil eines gut gestreuten Aktienportfolios sein und in Schwächephasen konsequent zugekauft werden. Nebenwerte könnten dabei eine interessante Beimischung sein.

Perspektiven

Die Hoffnungen der Anleger auf die fiskalpolitische Zeitenwende in Deutschland und ggf. in anderen EU-Staaten haben sich bislang nicht erfüllt. Entsprechend fehlt Euroland-Aktien momentan im direkten Vergleich zu anderen Märkten ein wenig Perspektive. Um das zu ändern, bräuchte es Überraschungen wie umfangreiche Fusionsaktivitäten zur Schaffung „europäischer Champions“, einen Waffenstillstand und Wiederaufbau in der Ukraine, massiven Bürokratieabbau, Fortschritte im KI-Bereich oder deutlich niedrigere Produktionskosten. Mindestens bis zur Präsidentschaftswahl in Frankreich werden auch politische Risiken und die fehlende Reformbereitschaft dort immer wieder ein Marktthema sein. Die moderate Bewertung, attraktive Dividendenrenditen und die neutrale Geldpolitik der EZB sind längerfristig Argumente für gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Themen, die zuletzt weitgehend vom Markt ignoriert wurden.

Aktienmärkte Welt

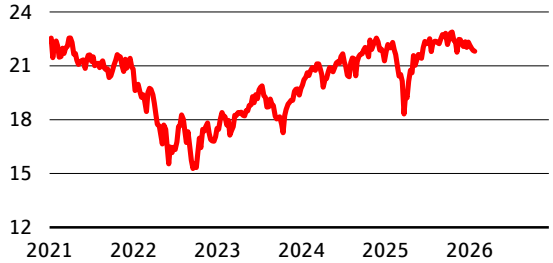
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	06.02.20	06.02.21	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25
	bis	06.02.21	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25	06.02.26
		16,17%	15,79%	-8,65%	20,51%	22,80%	13,95%

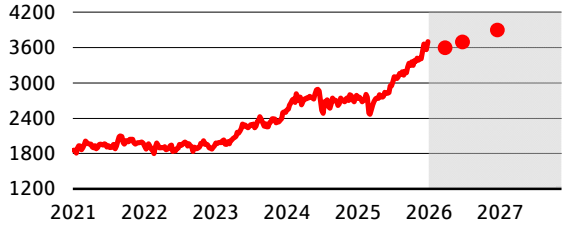
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	06.02.20	06.02.21	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25
	bis	06.02.21	06.02.22	06.02.23	06.02.24	06.02.25	06.02.26
		8,86%	2,09%	2,52%	28,30%	8,39%	34,40%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	**06.02.2026**	**vor 1 Monat**	**vor 1 Jahr**
S&P 500 (Indexp.)	6.932	6.945	6.084
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-0,2	14,0
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	7.300	7.400	7.600
TOPIX (Indexp.)	3.600	3.700	3.900
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	21,8	4,7	1,2
TOPIX	17,4	1,6	2,3

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

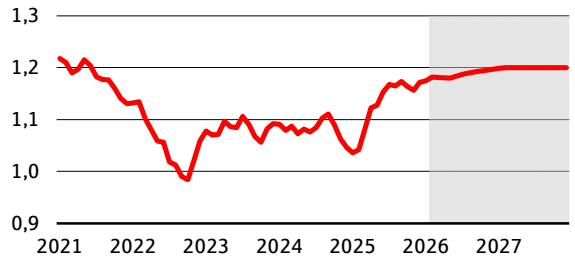
USA
Die US-Berichtssaison für das 4. Quartal 2025 verlief bisher extrem stark. Die aggregierte Gewinnüberraschung lag zuletzt bei über 8 %. Auffällig sind die Kursreaktionen: Selbst bei überraschend guten Zahlen verloren die Aktien häufig nach der Veröffentlichung, weil Anleger „Haare in der Suppe“ suchten – und fanden. Zudem reagierte auch der breite Markt zurückhaltend auf die an sich guten Zahlen. Das zeigt die inzwischen hohen Ansprüche der Anleger aufgrund der vielfach erhöhten Bewertungen. Die grundsätzlich gute Stimmung zeigt sich in kräftigen Kursgewinnen bei Nebenwerten, die von einer sehr ausgeprägten Rotation profitieren, weil der Wachstumsoptimismus für die US-Wirtschaft zunimmt.

Japan
Vorgezogene Neuwahlen unterstützten japanische Aktien in Erwartung einer klaren Mehrheit für die amtierende Ministerpräsidentin. Von dieser erwarten Anleger eine expansive Fiskalpolitik 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 zudem 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.

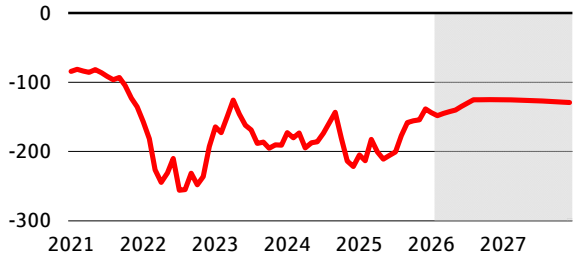
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



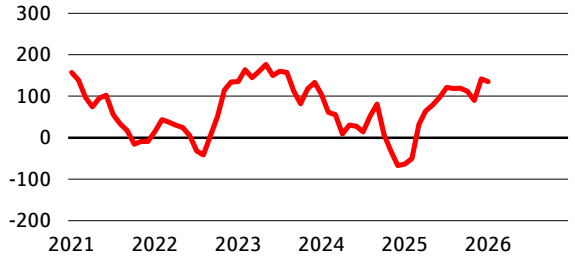
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	06.02.2026	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,18	1,19	1,20
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-141	-140	-125	-125
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-136	-130	-120	-105
Leitzins EZB (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	3,50-3,75	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
Konjunkturdaten		**2025P**	**2026P**	**2027P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,4	1,3	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	2,5	1,9

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

Im Fokus

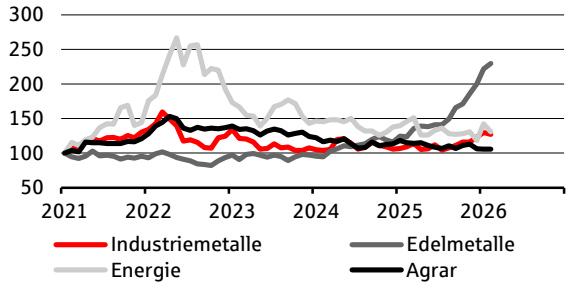
Im Januar haben Tumps Drohungen, die Kontrolle über Grönland zu übernehmen und zusätzliche Zölle gegen einige europäische Länder zu verhängen, den US-Dollar gegenüber allen Industrieländer-Währungen sichtlich geschwächt. Der Euro war einer der Hauptprofiteure des Ausverkaufs des Greenbacks und wertete zwischenzeitlich bis auf 1,20 USD auf (wie zuletzt 2021). Die anschließende Rücknahme dieser Drohungen und die Äußerung des US-Finanzministers Bessent, dass die USA Wert auf einen starken Dollar legen würden, haben den Dollar etwas gestützt. Der Vertrauensverlust in die Weltleitwährung wegen des unberechenbaren Vorgehens der US-Regierung bleibt aber und könnte sich verstärken, auch vor dem Hintergrund des bevorstehenden Wechsels an der Spitze des US-Notenbank.

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 zahleichen Zoll-Deals, sollten eingepreist 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 Zinssenkungszyklus fortsetzen und im zweiten Halbjahr 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.

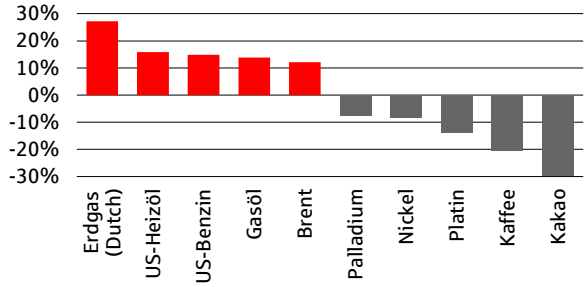
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2021 = 100)



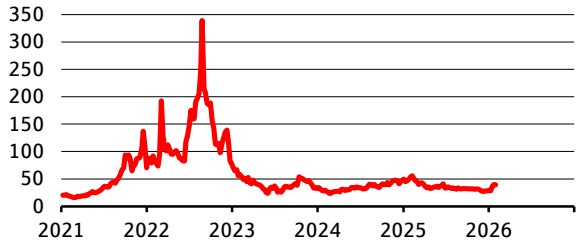
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	06.02.2026	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	28,0	14,5	-8,1
BCOM Industriemet.	168,7	-2,7	15,7
BCOM Edelmetalle	527,3	7,1	82,2
BCOM Agrar	53,2	-1,9	-12,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

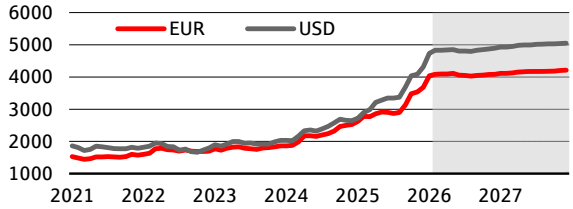
Die Rohstoffmärkte waren in den vergangenen Wochen vor allem durch erhöhte Volatilität gekennzeichnet. Edelmetalle und Energierohstoffe verzeichneten im Vormonatsvergleich zwar Preisanstiege, allerdings kam es zwischenzeitlich zum Teil zu starken Preiskorrekturen. Nachdem es im Januar zu erneuten Allzeithochs gekommen war, erlebten vor allem der Silber- und der Goldpreis starke Rücksetzer. Bei Gold wurde die temporäre Schwäche schnell als günstige Einstiegschance wahrgenommen, sodass der Goldpreis Anfang Februar bereits wieder an der Marke von 5.000 US-Dollar kratzte. Ausgelöst wurde die Korrektur bei den Edelmetallpreisen durch die Nominierung von Kevin Warsh als neuem US-Notenbankchef. Preisanstiege gab es bei den Rohölnotierungen, die durch eine höhere Risikowahrnehmung im Nahen Osten unterstützt wurden. Der Gaspreis blieb im Vormonatsvergleich nahezu unverändert, wobei es hier zu einem zwischenzeitlichen Anstieg in Richtung 50 €/MWh gekommen war. Zwar sind die europäischen Gasspeicher nur noch zu knapp 40 % gefüllt, doch angesichts der ausreichenden Importmöglichkeiten und der gut funktionierenden grenzüberschreitenden Zusammenarbeit in Europa herrscht alles in allem Gelassenheit am Erdgasmarkt. Bei den Industriemetallen steht insgesamt ein leichtes Minus, es fehlen jedoch nach wie vor richtungsweisende Impulse.

Perspektiven

Geopolitische Spannungen, eine weiterhin moderate Inflation und die unberechenbare Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte im Prognosezeitraum bis Ende 2027 maßgeblich beeinflussen, wobei das weltweite Wirtschaftswachstum von rund 3 % das Fundament bildet. Das für viele Rohstoffsegmente entscheidende Wachstum Chinas dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Besonders bei den Industriemetallen dämpft die schwache chinesische Konjunktur die Nachfrage. Gleichzeitig besteht das Risiko, dass ein intensiverer wirtschaftlicher Konflikt zwischen den USA und China die Lieferketten stört und dadurch stärkere Preisschwankungen auslöst. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht zunehmend von regional ausgerichteten Produktionsmustern geprägt sein. Insgesamt ist daher mit einer nur moderaten Zunahme der weltweiten Rohstoffnachfrage zu rechnen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum noch etwas Unterstützung durch die Lockerung der Geldpolitik erhalten. Zudem ist damit zu rechnen, dass die geopolitische Risikoprämie für eine längere Phase erhöht bleibt. Grundsätzlich ist zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

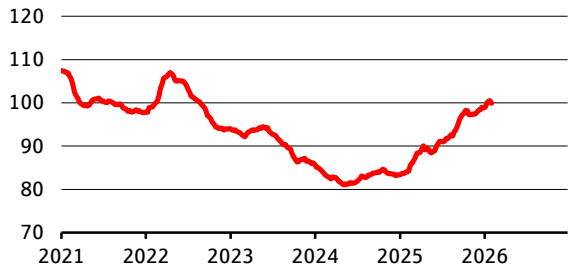
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	31.01.20 31.01.21	31.01.21 31.01.22	31.01.22 31.01.23	31.01.23 31.01.24	31.01.24 31.01.25	31.01.25 31.01.26
Gold in Euro		6,61%	5,08%	11,00%	6,31%	42,97%	47,11%
Gold in USD		16,70%	-2,83%	7,49%	6,16%	37,30%	67,61%

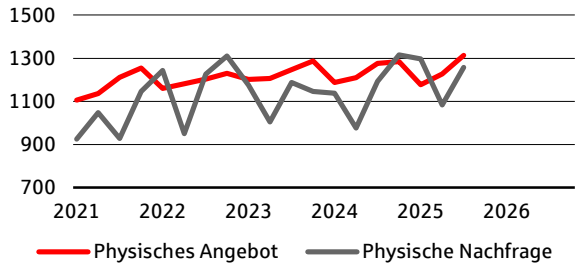
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold-ETF-Bestände global (in Mio. Feinunzen)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	06.02.2026	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	4189,54	3842	2752
Gold (USD je Feinunze)	4951,20	4496	2856
Silber (EUR je Feinunze)	65,07	69	31
Silber (USD je Feinunze)	76,90	81	33
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	4110	4030	4110
Gold (USD je Feinunze)	4850	4800	4930

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

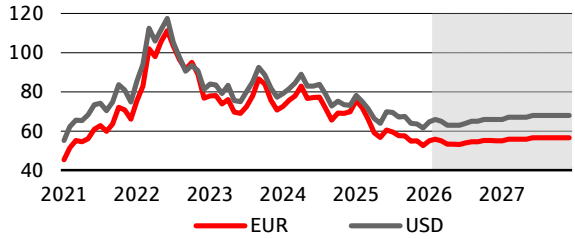
Auf die neuen Rekorde Ende Januar folgte die überfällige Korrektur. Die Stimmung am Goldmarkt kippte mit der Nominierung von Kevin Warsh als künftigen Fed-Chef, was an den Märkten als falkenhaftes Signal aufgenommen wurde. In der Spitze ging es für die Goldnotierung um rund 1.000 US-Dollar abwärts auf rund 4.500 US-Dollar. Der Rücksetzer wurde jedoch rasch als Einstiegsgelegenheit genutzt, und Anfang Februar handelte die Goldnotierung wieder nahe der Marke von 5.000 US-Dollar. Es spricht vieles dafür, dass es sich bei der Korrektur weniger um einen Trendbruch, als vielmehr um eine Bereinigung spekulativer Positionen handelte. Denn das fundamentale Bild ist intakt, was auch die jüngst vom World Gold Council veröffentlichten Daten zur Goldnachfrage im vierten Quartal 2025 untermauern. Auffällig stark war die Dynamik bei den Gold-ETFs, die nahezu so viel Gold nachfragten wie die Zentralbanken. All das deutet darauf hin, dass Gold weiterhin gefragt bleibt.

Perspektiven

Anfang 2026 dürfte die Neubesetzung an der Spitze der Fed die geldpolitische Ausrichtung in den USA und damit auch die Diskussion über eine zunehmende Politisierung der US-Notenbank stärker in den Mittelpunkt rücken. Die zu erwartenden Leitzinssenkungen der Fed sowie ein tendenziell schwächerer US-Dollar bieten eine grundsätzliche Unterstützung für die Goldnotierung. Im späteren Jahresverlauf 2026 dürften die US-Midterm-Elections die politische Unsicherheit erhöhen. Strukturell bleibt die Goldnachfrage der Notenbanken ein wichtiger Stützpfeiler für die Goldpreisentwicklung. Die Käufe der Notenbanken dürften auf erhöhtem Niveau verharren, jedoch nicht weiter an Dynamik zulegen, da die globalen Währungsreserven perspektivisch nur noch langsam wachsen oder zeitweise sogar stagnieren dürften. Die physisch gedeckten Gold-ETFs hingegen werden eine schwankungsreiche Nachfragekomponente bleiben und Preisbewegungen phasenweise verstärken, sowohl nach oben als auch nach unten. Geopolitische Spannungen und die US-Handelspolitik stellen im gesamten Prognosezeitraum ein Aufwärtsrisiko für die Goldpreisprognose dar, während die mit der US-Handelspolitik verbundenen Inflationsrisiken und damit mögliche ausbleibende US-Leitzinssenkungen ein Abwärtsrisiko begründen. Alles in allem ergibt sich für den Prognosezeitraum ein konstruktives Bild für die Goldnotierung, wenngleich temporäre Korrekturen jederzeit möglich sind. Langfristig dürfte die Goldnotierung mindestens die globale Inflation widerspiegeln.

Rohöl

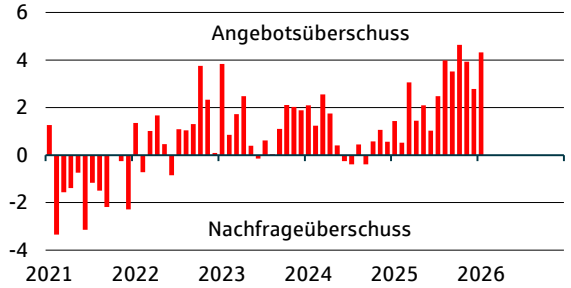
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24	31.01.25
	bis	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24	31.01.25	31.01.26
Brent in Euro		-12,23%	76,51%	-4,35%	-3,16%	-2,18%	-19,17%
Brent in USD		-3,92%	63,22%	-7,37%	-3,29%	-6,06%	-7,91%

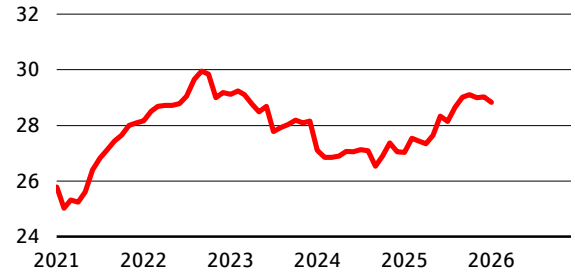
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Physischer globaler Ölmarkt (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: EIA, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	06.02.2026	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	57,6	51,9	71,6
Brent (USD)	68,1	60,7	74,3
WTI (USD)	63,6	57,1	70,6
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	53	54	55
Brent (USD)	62	64	66
WTI (USD)	60	62	64

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Nachdem der Ölpreis in den ersten Wochen des neuen Jahres in einer recht engen Handelsspanne verharrt hatte, kam es Ende Januar und Anfang Februar zu deutlichen Preisturbulenzen. Auf einen kräftigen Anstieg aufgrund der der Zuspitzung der Situation im Iran und wetterbedingter Produktionsausfälle in den USA folgte zeitgleich mit dem Absturz des Goldpreises ein abrupter Preisverfall. Dieser wurde ausgelöst durch die Nominierung von Kevin Warsh als Chef an der Spitze der US-Notenbank Fed. Anschließend legte der Ölpreis wieder etwas zu. Die US-Militäraktion in Venezuela, die Situation bezüglich des Irans sowie der Versuch Trumps, Indien mithilfe von Zollmechanismen vom Kauf russischen Öls abzubringen, sind Anzeichen dafür, dass Rohöl zunehmend von den USA als politisches Instrument eingesetzt wird. Dies erschwert die Vorhersehbarkeit der Ölpreisentwicklung und kann höhere Schwankungen der Ölnotierungen nach sich ziehen.

Perspektiven

In den nächsten Quartalen dürfte das Thema Überangebot den weltweiten Ölmarkt dominieren und stärkeren Ölpreisanstiegen entgegenstehen. Die Nachfrage wird konjunkturbedingt allenfalls geringfügig an Dynamik zulegen, während das Angebot ausgehend von der OPEC+ und von den USA reichlich sein dürfte. Denn gerne würden die OPEC-Mitglieder noch mehr Öl auf den Markt bringen, um die relativ niedrigen Ölpreise über höhere Mengen auszugleichen und damit ihre Einnahmen stabil zu halten. Das Kartell verfolgt die Strategie der Verteidigung der eigenen Marktanteile und nimmt dafür niedrigere Ölpreise in Kauf. Auch die USA versuchen, ihre Ölexporte zu erhöhen. Unter der Trump-Regierung wird die Ölproduktion politisch gefördert, Umweltauflagen bezüglich Fracking werden aufgehoben. All das bedeutet im Prognosezeitraum eher Abwärtsdruck auf die Ölpreise. Ein Angebotsrisiko stellen hingegen die weiterhin vor allem nach Asien verkauften russischen Ölexporte dar, sollten sie versiegen. Perspektivisch spielt für den Rohölmarkt auch die globale Absichtserklärung, die Netto-Emissionen von Kohlendioxid bis 2050 auf Null zu senken, weiterhin eine Rolle, obwohl das Bekenntnis der Weltgemeinschaft, aus fossilen Energien auszusteigen, nicht mehr so klar zu vernehmen ist. Aus unserer Sicht bleibt es dabei: Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und deshalb tendenziell im Preis nachgeben.

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. Kaufkrafterhalt 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 Militäraktionen“.

- 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 führt zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.

- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine Schuldenkrise aus, die sich zu einer umfassenden Finanzkrise entwickeln könnte.

- 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 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.

Redaktionsschluss: **09.02.2026 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **06.03.2026**

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

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

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
www.deka.de

Finanzgruppe

Überreicht durch:
Sparkasse Aachen
Beratungscenter I
Friedrich-Wilhelm-Platz 1-4
52062 Aachen
Tel.: 0241 444 80125
www.sparkasse-aachen.de