




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Januar 2025



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

Märkte & Prognosen.

2025: Das dritte gute Aktienjahr in Folge?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

zwei Jahre mit sehr erfreulichen Entwicklungen von Wertpapieranlagen liegen hinter uns. Insbesondere an den Aktienmärkten stiegen die Kurse kräftig an. Ob das auch im neuen Jahr so weitergehen wird? Sind aller guten Dinge drei positive Wertpapierjahre in Folge? Ein klares „Ja“ ist alles andere als sicher, allein schon, wenn man die Unwägbarkeiten bezüglich der anstehenden US-Präsidentschaft von Donald Trump und die schwierige politische und wirtschaftliche Situation in Deutschland bedenkt. Führt man sich die ganzen aktuellen Risiken und

Probleme vor Augen, fällt es nicht jedem leicht, gelassen und optimistisch in die Wertpapierzukunft zu schauen.

Aber werfen wir mal einen nüchternen Blick auf die aktuellen Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten. Der für die Wertpapieranlagen bedeutsame geldpolitische Kurs der großen Notenbanken ist weiter auf die Senkung der Leitzinsen in Richtung der langfristigen Durchschnittsniveaus ausgerichtet. Diese geldpolitische Lockerung wird weiter marktstützend wirken. Hinzu kommt eine Weltwirtschaft, die nach wie vor um 3 % und damit ziemlich genau mit ihrem langfristigen gleichgewichtigen Durchschnittstempo wächst – in realer, also inflationsbereinigter Rechnung. Damit können sich die Kapitalmärkte auch in diesem Jahr wieder auf zwei stabile Säulen stützen.

Diese Säulen werden aber die eine oder andere Erschütterung aushalten müssen: Zum einen dürften die konkreten politischen Maßnahmen der neuen US-Regierung nach der Vereidigung von Donald Trump zum US-Präsidenten die Kursschwankungen an den Märkten in der ersten Jahreshälfte hochhalten. Zum anderen wird sich noch weisen, wieviel Geld die Regierungen weltweit zukünftig ausgeben wollen, beispielsweise für höhere Verteidigungsausgaben oder für die grüne Transformation, und wie die Anleihemärkte darauf reagieren. Denn die Schuldenstände werden steigen, was die Zinsen auf deutlich höhere Niveaus hieven könnte, als wir es derzeit erwarten. Wir gehen davon aus, dass die Kapitalmärkte zwar kritisch auf die Schuldenlast schauen werden, sich jedoch stärker darauf fokussieren, dass die zunehmende Investitionsbereitschaft und der technische Fortschritt das Wachstum begünstigen.

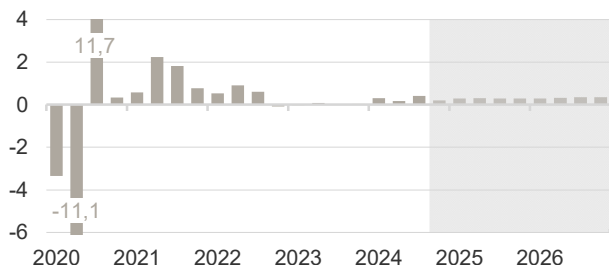
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

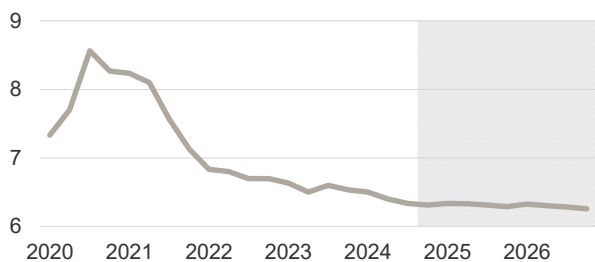
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



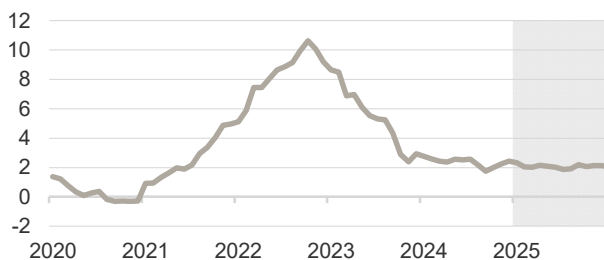
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,8	1,1	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,3	-3,3
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,3	3,1
	Okt 24	Nov 24	Dez 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,2	2,4
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,3	6,3	6,3
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	46,0	45,2	45,1
Economic Sentiment (Punkte)	95,6	95,6	93,7

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

Im Fokus

Es ist damit zu rechnen, dass die wirtschaftliche Entwicklung im vierten Quartal 2024 nicht an die gute Dynamik aus dem Vorquartal anknüpfen konnte. Zu schwer wiegen die Belastungen aus der europäischen Industrie für die Gesamtwirtschaft. Die Frühindikatoren geben sogar Hinweise auf eine weitere Verschlechterung der Lage im Industriesektor. Von besonderer Schwäche ist die deutsche Industrie geprägt. Dem gegenüber steht ein Dienstleistungsbereich, der zwar die Industrieschwäche ausgleichen kann, aber nicht genug Kraft für eine stärkere Konjunkturbelebung besitzt. In regionaler Betrachtung fehlen der EWU-Wirtschaft die Impulse aus Deutschland. Während die drei weiteren EWU-Schwergewichte (Frankreich, Italien und Spanien) 2024 zum Teil kräftig gewachsen sein dürften, ist aus Deutschland nur ein negativer Wachstumsbeitrag für die europäische Wirtschaftsleistung zu erwarten.

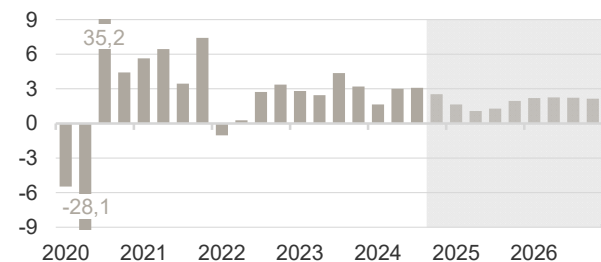
Perspektiven

Die europäische Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder ausgeglichen werden. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch erhöht bleiben. Die EZB dürfte nach der Leitzinswende im vergangenen Sommer weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die nach wie vor erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2025 den Zielwert der EZB von 2 % dauerhaft erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führten zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

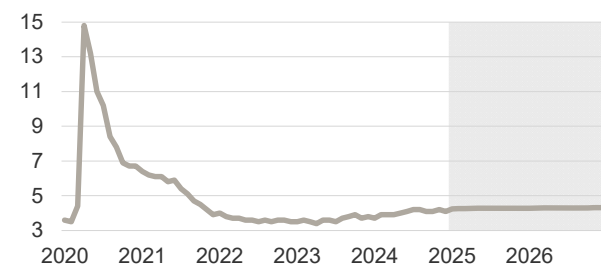
Konjunktur USA

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



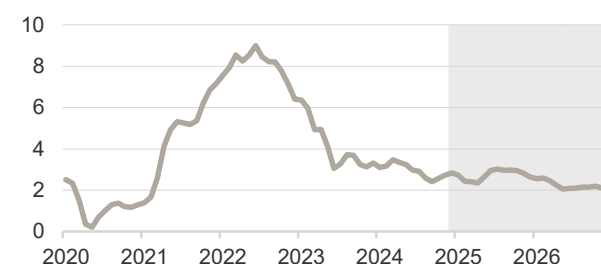
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,8	1,9	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,7	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	122,0	123,9	125,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-3,5
	Okt 24	Nov 24	Dez 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,7	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	4,1	4,2	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,5	48,4	49,3
Verbrauchertrauen (Conference Board)	109,6	112,8	104,7

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

Im Fokus

Die wirtschaftliche Entwicklung neigt weiterhin nicht zur Schwäche. Hierzu trägt möglicherweise zeitverzögert ein niedrigeres Zinsumfeld bei. Dieses hatte sich im Sommer bis Herbst vergangenen Jahres deutlich entspannt. Anschließend folgte eine Phase mit wieder höheren Marktzinsen. Die Auswirkungen dieser anschließenden Phase dürften sich noch nicht in den makroökonomischen Entwicklungen widerspiegeln. Dies spricht dafür, dass in den kommenden Monaten etwas schwächere Konjunkturdaten gemeldet werden. Somit reflektieren die Aufwärtsrevisionen unserer Wachstumsprognosen lediglich die aktuelle Entwicklung. Preisseitig überraschten zwar die Verbraucherpreise im November auf der oberen Seite. Der breiter gefasste Deflator der privaten Konsumausgaben konnte hingegen aus geldpolitischer Sicht eher beruhigen.

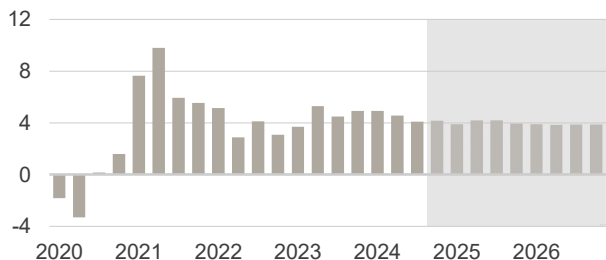
Perspektiven

In der zweiten Jahreshälfte 2024 begann die Fed mit der geldpolitischen Wende. Denn die zuvor zu hohen Inflationsraten hatten sich hinreichend zurückgebildet. Bereits für die erste Inflationswelle der Jahre 2021 und 2022 war die Fiskalpolitik hauptverantwortlich gewesen. Unter dem neugewählten Präsidenten Trump droht aufgrund höherer Zölle erneut ein Inflationsanstieg, der die Fed zwingen wird, eine Pause bei den Leitzinssenkungen einzulegen. Angesichts des sehr hohen Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt gehen von möglichen Ausweisungen illegal eingewanderter Personen lohngetriebene Inflationsgefahren sowie Bremseffekte für die US-Wirtschaft aus. Dem stehen möglicherweise positive Wachstumseffekte durch Deregulierung gegenüber. Von den ange-dachten Fiskalmaßnahmen ist mit nur wenigen zusätzlichen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Zuvor zeitlich befristete Erleichterungen für private Haushalte und Unternehmen sollen über das Jahr 2025 hinaus dauerhaft gewährt werden. Dies konterkariert die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts, und die hohe Staatsverschuldung könnte von den Kapitalmärkten mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld insgesamt für die US-Wirtschaft verschlechtern. Unter Trump droht eine erratische Geopolitik, was zu gravierenden Änderungen nicht nur bei den Handels- sondern auch bei den internationalen Finanzströmen führen kann. Solch eine Entwicklung wäre nicht wohlstandsfördernd für die USA.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

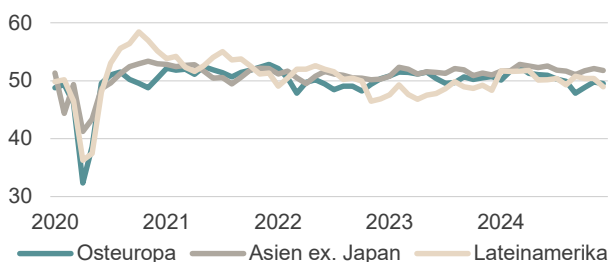
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



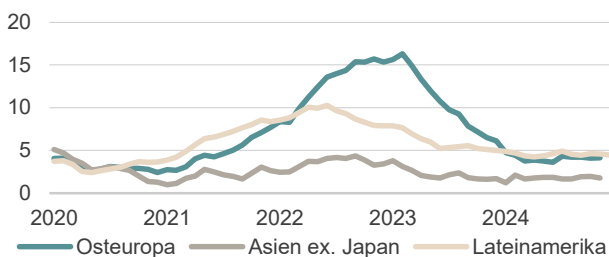
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2024P	2025P	2026P
Brasilien	3,3	2,1	1,6
Russland	3,7	1,2	1,0
Indien	6,4	6,6	6,4
China	4,8	4,5	4,3
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2024P	2025P	2026P
Brasilien	4,4	4,7	4,2
Russland	9,5	7,5	5,5
Indien	5,0	4,8	5,0
China	0,2	0,2	1,0

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Mit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar dürften sich die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen für viele Schwellenländer verändern. Unmittelbar drohen vor allem neue Strafzölle auf US-Importe aus China. Auch Mexiko steht im Zentrum der Zollandrohungen von Trump, doch wird sich die dortige Regierung um ein möglichst großes Entgegenkommen bemühen, während China eher auf Gegenmaßnahmen und die Demonstration von Stärke setzen dürfte. Dass Trump einen wichtigen Beitrag leisten wird, in der Ukraine zumindest eine temporäre Waffenruhe zu erreichen, wird mittlerweile von vielen Beobachtern erwartet, ohne dass eine langfristig tragfähige Lösung erkennbar wäre. Der diplomatische und militärische Druck auf den Iran dürfte von Seiten der USA im Verbund mit Israel zunehmen.

Perspektiven

Mit der Übernahme des US-Präsidentenamtes durch Donald Trump erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die USA gegen eine ganze Reihe von Ländern die Zölle erhöhen werden. Ziel ist vor allem China, doch auch andere Länder mit einem hohen bilateralen Handelsüberschuss gegenüber den USA dürften in den Fokus geraten. Die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel dürften auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt wohl verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Die insgesamt eher schwache Nachfrageentwicklung in vielen Volkswirtschaften sowie der Trend zur Elektromobilität sprechen dafür, dass vom Rohölmarkt zumindest keine ernststen Inflationsgefahren ausgehen. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich 2025 anhalten. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften durch den Wahlsieg von Trump die Risiken eher zunehmen. Die zukünftige US-Regierung dürfte die diplomatischen Beziehungen zu Taiwan intensivieren, was China zu einer harten Reaktion provozieren könnte. In der Ukraine wird ein zumindest temporärer Waffenstillstand wahrscheinlicher.

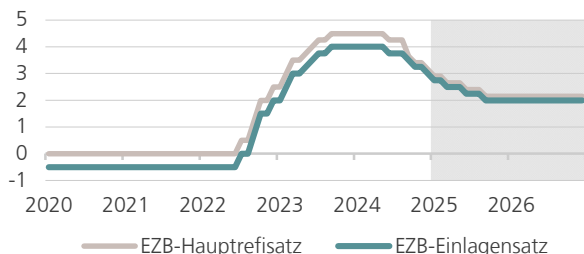
Risiken

Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten dürfte den weltweiten Protektionismus verstärken und insbesondere im Verhältnis zwischen den USA und China auch die diplomatischen Spannungen verschärfen.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

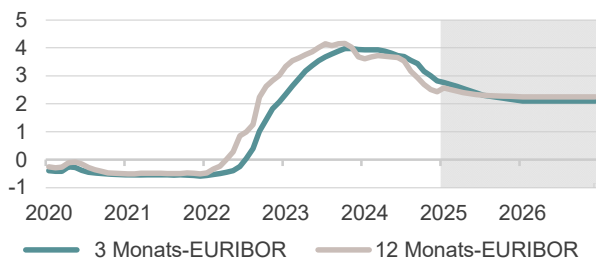
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



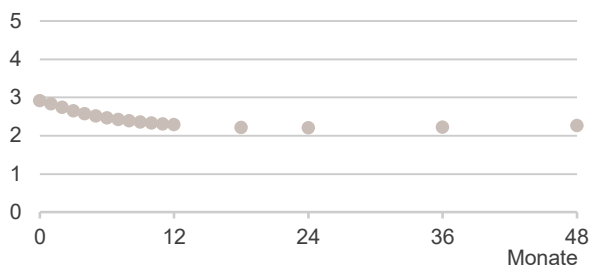
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,00	3,25	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,77	2,87	3,94
12 Monats-EURIBOR	2,56	2,44	3,64
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,14	1,77	2,15
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,30	1,86	2,24
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Einlagensatz	2,50	2,25	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,55	2,30	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,40	2,30	2,25

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

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung im Dezember signalisierte die EZB ungewohnt deutlich die Absicht weiterer Leitzinssenkungen, indem sie nicht mehr von der Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik sprach. Anschließend haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Ausmaß und Tempo der bevorstehenden Lockerung jedoch wieder etwas zurückgeschraubt, da konjunkturelle Abwärtsrisiken in ihren Augen abgenommen haben und auch die Fed ein langsames Vorgehen ankündigte. Wir gehen davon aus, dass die EZB die graduelle Normalisierung ihrer Geldpolitik mit Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten bei den Sitzungen im Januar und März fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Konvergenz zum Inflationsziel dürfte sie danach das Tempo der Anpassungen verringern und erst im September mit einem Einlagensatz von 2,0 % ein in etwa neutrales Niveau erreichen. Größere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich betrachten wir lediglich als Option für den Fall, dass sich Abwärtsrisiken materialisieren und ein Unterschreiten des Inflationsziels droht.

Perspektiven

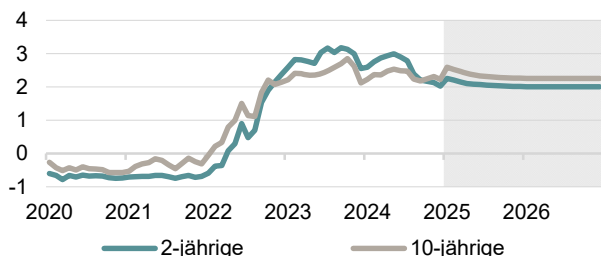
Der EZB-Rat ist mittlerweile weitgehend überzeugt, das Inflationsziel in absehbarer Zeit zu erreichen, und stellt daher eine Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in Aussicht. Die meisten Ratsmitglieder scheinen dabei eine graduelle Anpassung der Leitzinsen auf ein neutrales Niveau zu präferieren. Lediglich eine Minderheit spricht sich für aggressivere Senkungen aus, da sie andernfalls ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels befürchtet. Wir sehen diese Gefahr jedoch als gering an, solange die Arbeitslosigkeit nicht spürbar ansteigt und sich dämpfend auf Löhne und Preise auswirkt. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die EZB mit weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau herantasten wird. Zwar hat die EZB zum Jahresanfang auch im Wertpapierkaufprogramm PEPP die Wiederanlage von Rückflüssen vollständig eingestellt. Dennoch dürfte sich der Abbau ihrer Bilanz und damit der Überschussreserven der Banken eher verlangsamen, nachdem die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III vollständig zurückgezahlt worden sind. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

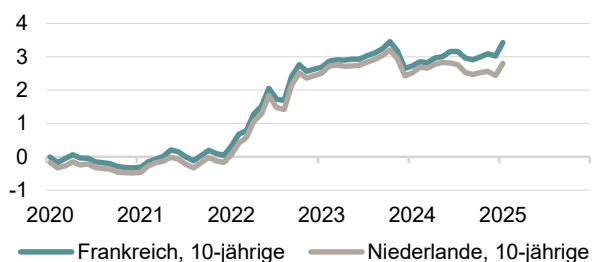
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



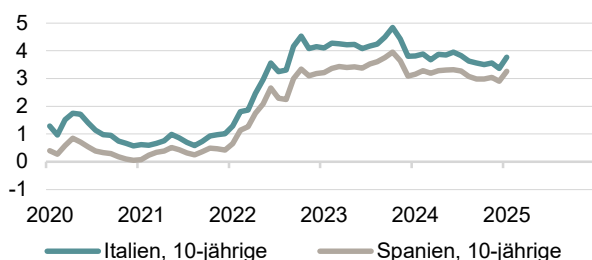
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,28	1,96	2,65
Deutschland 10J	2,60	2,12	2,21
Frankreich 10J	3,43	2,88	2,75
Italien 10J	3,77	3,21	3,84
Spanien 10J	3,27	2,77	3,18
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,10	2,05	2,00
Deutschland 5J	2,20	2,15	2,10
Deutschland 10J	2,40	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen seit Anfang Dezember spiegelt vor allem weniger starke Leitzinssenkungserwartungen wider. Demgegenüber beruht die Versteilerung am langen Ende nur zu einem geringen Teil auf gestiegenen Inflationserwartungen. Ausschlaggebend waren vielmehr die höheren Renditen langlaufender US-Treasuries und die Sorge der Anleger vor stark anwachsenden Staatsanleiheemissionen auch in Deutschland und im Euroraum. Auch wenn die Knappheit von Bundesanleihen mittlerweile spürbar abgenommen hat, dürfte der EZB-Einlagensatz der Ankerpunkt für das kurze Ende der Bundkurve bleiben, sodass wir hier mit leichten Renditerückgängen rechnen. Anders als bei Leitzinssenkungen üblich, sollte sich die Bundkurve dabei eher verflachen, da die realen Renditen am langen Ende derzeit ungewöhnlich hoch sind.

Perspektiven

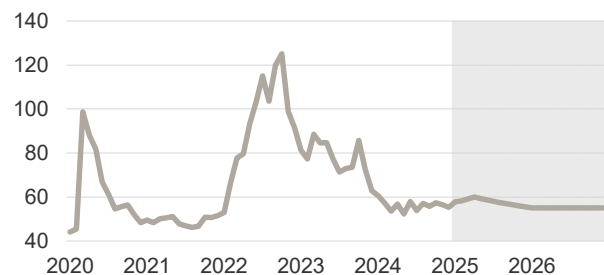
Angesichts schwacher Stimmungsindikatoren und verschiedener konjunktureller Belastungen rechnen wir mit einem nur mäßigen Wirtschaftswachstum im Euroraum, jedoch nicht mit einer Rezession. Entsprechend sehen wir es als unwahrscheinlich an, dass die Inflation dauerhaft unter die Zielmarke von 2 % fällt. Vor diesem Hintergrund sollte die EZB die Lockerung ihrer Geldpolitik fortsetzen, um sich in kleinen Schritten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau heranzutasten. Dieses liegt unseres Erachtens bei einem Einlagensatz von 2 %, den die EZB in der zweiten Jahreshälfte erreichen dürfte. Auf dieses Niveau sollten mittelfristig auch die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen zurückgehen. Die längeren Laufzeitbereiche hatten in den vergangenen Wochen einige Belastungen zu verkraften, was sich in einer Versteilerung der Bundkurve niedergeschlagen hat. Zu nennen sind hier vor allem die gestiegenen Renditen von US-Treasuries sowie die Unsicherheit über die Fiskalpolitik auch im Euroraum. Diese Einflüsse werden sich zwar nicht kurzfristig auflösen, erscheinen uns an den Rentenmärkten mittlerweile jedoch ausreichend berücksichtigt. Wir rechnen mittelfristig mit einem leichten Rückgang der Renditen auch am langen Ende, da deutlich positive reale Erträge von Bundesanleihen nicht in Einklang stehen mit dem schwachen konjunkturellen Umfeld sowie dem nach wie vor hohen Anlagedruck. Die Regierungskrise in Frankreich und die daraus resultierende Unsicherheit wirken stützend auf Bundesanleihen. Demgegenüber würden neue Initiativen, fiskalische Aufgaben auf die EU-Ebene zu übertragen, zu einer Belastung führen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

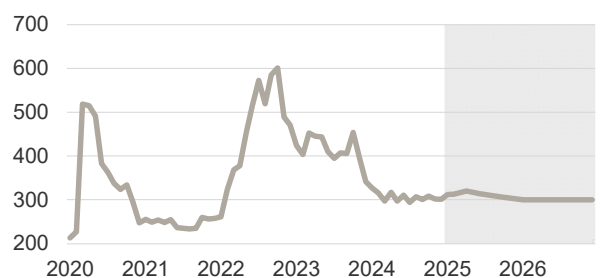
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



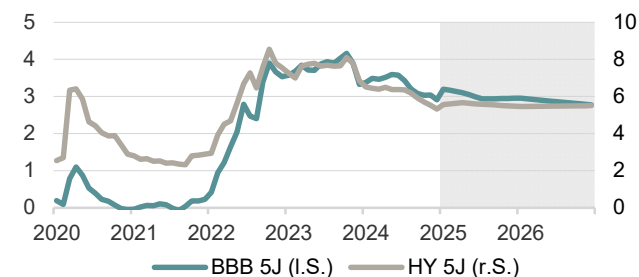
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	58	54	60
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	314	293	322
Corporates BBB 5J (%)	3,24	2,81	3,42
Corporates HY 5J (%)	5,60	5,24	6,54

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

Im Fokus

Unternehmensanleihen haben das Jahr 2024 gut abgeschlossen, und auch der Start ins neue Jahr ist gelungen. Mit einem Total Return von gut 3 % haben sie Bundesanleihen und viele andere Staatsanleihen outperformed. High Yield-Bonds haben wegen zusätzlicher kräftiger Spreadeinengungen mit etwa 9 % sogar noch deutlich besser abgeschlossen. Die guten Ergebnisse lagen vor allem an der erhöhten laufenden Verzinsung. Die Spreads für Investmentgrade Bonds haben sich, gemessen am iTraxx Index, dagegen nur minimal verringert. In der Betrachtung gegenüber Bundesanleihen haben sich die Spreads jedoch aufgrund der massiven Verbilligung von Bundesanleihen zu Swapsätzen kräftig verringert. In der Folge haben diese Spreads mittlerweile recht niedrige Niveaus erreicht, im Vergleich zu Swaps sind sie weiterhin attraktiv.

Perspektiven

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

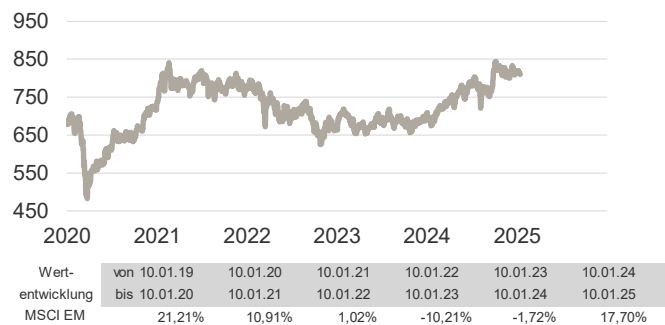
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem 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.

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.

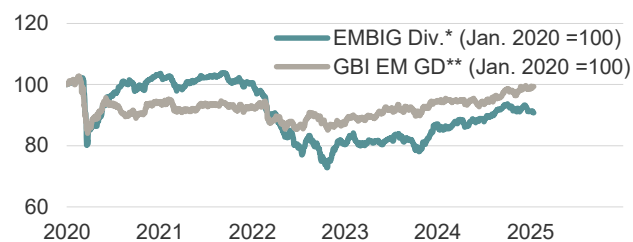
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.01.2025	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	810	-2,3	-0,6	17,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	448	-2,7	-0,5	6,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	292	-0,1	0,6	5,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	449	-1,8	-0,8	1,1
MSCI World Total Return	663	-1,1	0,3	26,8
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	320	330	350	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Der Anstieg der US-Renditen nach der Änderung des Zinsausblicks der US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen vor allem EM-Hartwährungsanleihen belastet. Auch bei EM-Lokalwährungsanleihen sind die Renditen gestiegen, doch wurden diese Verluste durch Gewinne der Schwellenländerwährungen gegenüber dem schwachen Euro kompensiert. EM-Aktien haben einmal mehr unter der Schwäche des chinesischen Aktienmarkts gelitten, wo es der Regierung bislang nicht gelungen ist, nachhaltig Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung zu schüren. In den kommenden Wochen und Monaten dürften die Kapitalmärkte vom Beginn der zweiten Amtsperiode von US-Präsident Trump geprägt werden. Es ist allgemeine Erwartung, dass US-Zölle angehoben werden, doch über Ausmaß und Kreis der betroffenen Länder besteht hohe Unsicherheit. Unter den Schwellenländern dürfte neben China besonders Mexiko im Fokus der Drohungen stehen. Die EM-Notenbanken müssen mehrheitlich gestiegene konjunkturelle Abwärtsrisiken und die erhöhte Wechselkursvolatilität gegeneinander abwägen, was für vorsichtige Leitzinssenkungen spricht.

Perspektiven

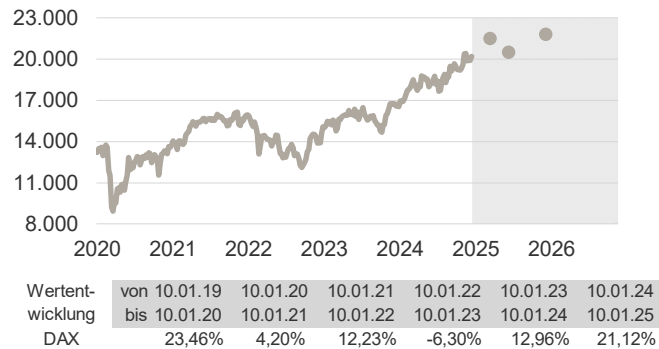
Die Notenbanken der Schwellenländer stehen vor der Frage, ob sie auf die Zunahme der Konjunkturrisiken mit schnellen Zinssenkungen reagieren sollen, selbst wenn sie damit den Abwärtsdruck auf ihre Währungen verstärken würden. Vieles spricht dafür, dass die Zentralbanken darauf unterschiedliche Antworten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

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

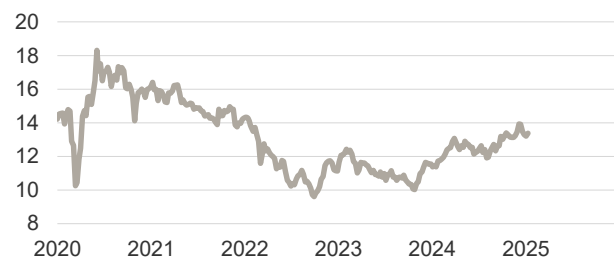
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



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	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	20.215	20.329	16.690
DAX (Veränderung in % seit ...)		-0,6	21,1
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	21.500	20.500	21.800
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,4	1,6	3,1
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland stabilisiert sich auf niedrigem Niveau, und die Erwartungen der Unternehmen bleiben von Vorsicht geprägt. Angesichts der multiplen Herausforderungen, denen sich die deutschen Unternehmen gegenübersehen, ist dies nachvollziehbar. Eine zeitnahe und spürbare Verbesserung in den Rahmenbedingungen ist nicht zu erkennen, und mit der neuen US-Regierung und den Neuwahlen in Deutschland bleibt die Verunsicherung für die deutschen Unternehmen in den kommenden Monaten hoch. Allerdings ist diese Gemengelage nicht neu, was sich vor allem bei internationalen Investoren in einer entsprechend zurückhaltenden Positionierung mit Blick auf deutsche Aktien widerspiegelt. Dies begrenzt das Korrekturpotenzial im Fall von schlechten Nachrichten, während die Kombination aus einer intakten Weltwirtschaft, einer unauffälligen Bewertung und niedrigen Zinsen für moderate Kurszuwächse und solide Dividendenausüttungen spricht.

Perspektiven

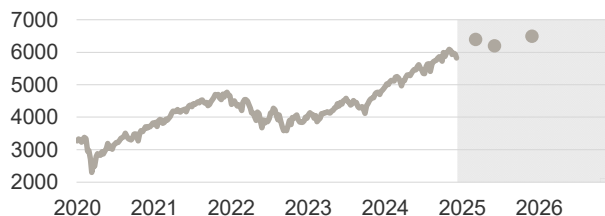
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit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

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)

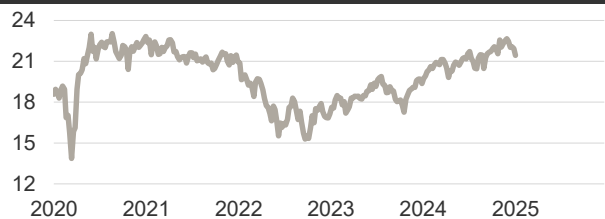


Wertent- wicklung	von 10.01.19 bis 10.01.20	10.01.20 10.01.21	10.01.21 10.01.22	10.01.22 10.01.23	10.01.23 10.01.24	10.01.24 10.01.25
S&P 500	25,75%	17,13%	22,11%	-16,08%	22,05%	21,82%

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

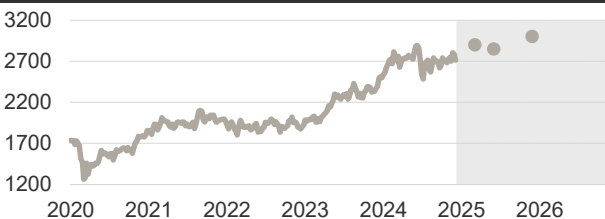
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent- wicklung	von 10.01.19 bis 10.01.20	10.01.20 10.01.21	10.01.21 10.01.22	10.01.22 10.01.23	10.01.23 10.01.24	10.01.24 10.01.25
TOPIX	14,00%	6,90%	7,59%	-5,75%	29,96%	11,03%

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

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.827	6.035	4.783
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-3,4	21,8
TOPIX (Indexpunkte)	2.714	2.741	2.444
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		-1,0	11,0
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	6.400	6.200	6.500
TOPIX (Indexpunkte)	2.900	2.850	3.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn- Verhältnis	Kurs-Buchwert- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500 aktuell	21,4	4,4	1,4
TOPIX aktuell	14,5	1,3	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,4	3,3	1,9
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

US-Aktien beendeten ein bärenstarkes Jahr mit leichten Gewinnmitnahmen. Hauptgrund waren sinkende Hoffnungen auf Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank. In den kommenden Wochen stehen die ersten Amtshandlungen vom neuen Präsidenten Trump sowie die Unternehmensberichtssaison für das vierte Quartal im Fokus. Wir erwarten ein klares Übertreffen der Analystenschätzungen, weil diese im letzten Quartal gesunken sind, obwohl die US-Konjunktur klar positiv überrascht hat. Auch die Ausblicke sollten in der Breite überzeugen, zumal bisher von der neuen Regierung eine wirtschaftsfreundliche Politik erwartet wird. Kurzfristig der größte potenzielle Bremsklotz für US-Aktien ist eine Fortsetzung des schnellen und deutlichen Zinsanstieges bei US-Treasuries.

Japan

Die Situation für japanische Aktien hat sich zwar zuletzt etwas verbessert, aber insgesamt tendieren die großen Indizes seit fast einem Jahr seitwärts. Die längerfristigen Perspektiven sind konstruktiv: Eine verstärkt aktionärsfreundliche Politik mit höheren Aktienrückkäufen, bessere Wachstumsaussichten und eine Normalisierung der BoJ-Politik sollten die Kurse unterstützen. Risikofaktoren bleiben die US-Handelspolitik und der Yen.

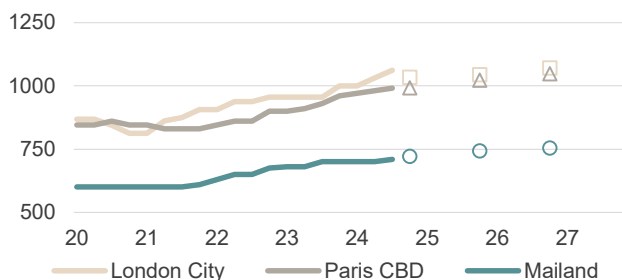
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Immobilien

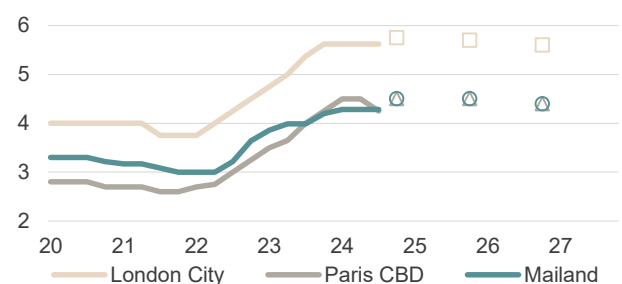
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„HOCH ZWEI“ UND „PLUS ZWEI“, WIEN



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2024	ggü. Vj.	Q3 2024	ggü. Vj.	Q3 2024	ggü. Vj.
Amsterdam	545	4,8%	4,82%	23 Bp.	8,0%	0,4 Pp.
London City	1062	11,1%	5,63%	25 Bp.	9,3%	-2,4 Pp.
Mailand	710	1,4%	4,29%	30 Bp.	12,7%	-0,7 Pp.
Paris CBD	990	6,5%	4,25%	25 Bp.	3,6%	1,1 Pp.
Warschau	312	2,0%	5,79%	46 Bp.	11,7%	-0,3 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz an Europas Büromärkten belief sich im ersten Dreivierteljahr 2024 auf 5,8 Mio. m² und lag damit 3,3 % über dem Vorjahresniveau. Angesichts der Konjunkturschwäche insbesondere in Deutschland und des Strukturwandels infolge der hybriden Arbeitswelt sind die Vermietungsprozesse langwieriger geworden. Allerdings hat sich die Präsenz der Mitarbeiter im laufenden Jahr wieder deutlich erhöht. Hochwertige Flächen in Toplagen bleiben im Fokus. Die begrenzte Verfügbarkeit dieser Flächen in Verbindung mit hohen Mieten lassen Nutzer aber auch auf Alternativen ausweichen. Qualität und Infrastruktur müssen dann allerdings passen. Der Leerstand an Europas Büromärkten stieg wegen der noch immer erhöhten Fertigstellungen weiter an. Mit rund 9 % bleibt die Quote jedoch nach wie vor überschaubar. Im dritten Quartal wiesen Köln, Luxemburg und Paris CBD die niedrigsten Quoten auf mit Werten zwischen 3,4 % und gut 4 %, Dublin mit 16,3 % die höchste. Überproportional von Leerstand betroffen sind vor allem ältere Bestandsgebäude in Randlagen, allerdings haben die Bauaktivitäten auch die Angebotsreserve moderner Flächen erhöht. Ab 2025 nehmen die Fertigstellungen angesichts der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten zeitverzögert deutlich ab, der Leerstand wird perspektivisch wieder sinken. Das Mietwachstum hat sich verlangsamt, einige Märkte verzeichneten bis einschließlich dem dritten Quartal eine Nullrunde. Mit 7 bis 8 % verbuchten Düsseldorf und München den stärksten Zuwachs. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien blieb auch im ersten Dreivierteljahr 2024 verhalten mit rund 27 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 57 % verfehlt. Bürotransaktionen trugen nur zu 21 % vom Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien bei. Bei den Anfangsrenditen ist die Plateaubildung bei allerdings weiterhin überschaubarer Evidenz erfolgt. Nur in Budapest wurde im dritten Quartal noch ein Anstieg registriert, in Paris ergab sich zeitgleich ein erster Rückgang um 25 Bp.

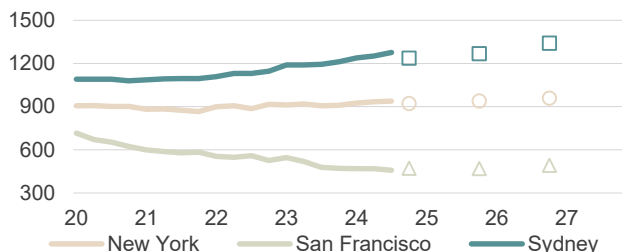
Perspektiven

Nach dem starken Wachstum der Vorjahre dürfte die Mietentwicklung in Europa einhergehend mit der nachlassenden Inflation deutlich an Dynamik verlieren. Die Spreizung des Marktes wird sich zugunsten hochwertiger und nachhaltiger Gebäude in zentralen und gut angebundenen Lagen verschärfen. Die Stabilisierung des Finanzierungsumfeldes und erste Leitzinssenkungen einhergehend mit wieder etwas günstigeren Finanzierungsbedingungen dürften für eine zunehmende Akzeptanz des neuen Preisgefüges und eine leichte Belebung am Investmentmarkt sorgen. Mittel- und langfristig gehen wir von leicht nachgebenden Anfangsrenditen aus.

Märkte & Prognosen. Immobilien

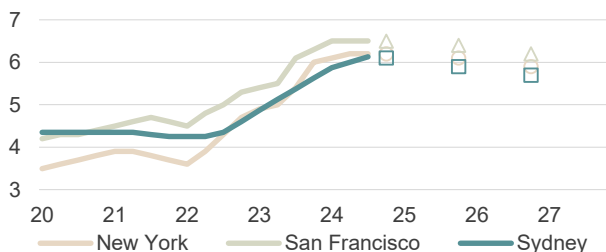
Büromärkte Welt

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 2024	ggü. Vj.	Q3 2024	ggü. Vj.	Q3 2024	ggü. Vj.
New York	938	3,6%	6,20%	80 Bp.	13,1%	-0,1 Pp.
San Francisco	458	-3,8%	6,50%	40 Bp.	27,4%	2,3 Pp.
Singapur	1.441	1,1%	3,80%	10 Bp.	10,9%	1,3 Pp.
Sydney	1.275	6,7%	6,13%	75 Bp.	-	-
Tokio	123.522	3,6%	2,25%	0 Bp.	4,6%	-1,5 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach drei negativen Quartalen in Folge erreichte die Nettoabsorption in den USA im dritten Quartal 2024 wieder einen positiven Wert und lag damit in etwa auf dem Niveau der Vorjahresperiode. Dabei halfen ein deutlicher Rückgang der Fertigstellungen sowie ein leichtes Wachstum in der Bürobeschäftigung. Der Leerstand stieg in der ersten drei Quartalen um 60 Basispunkte auf 19,5 %. Im Einzelnen verzeichneten Manhattan und Houston deutlich Rückgänge, aber ein starker Anstieg in Los Angeles machte dies wieder wett. Insgesamt gaben die Mieten im Schnitt um 0,2 % nach. Vereinzelt stärkere Rückgänge gab es in Seattle, aber auch in San Francisco und Atlanta. Anstiege wurden vor allem in Manhattan und Houston verzeichnet. Die Cap Rates legten im Schnitt um 30 Bp. seit Jahresbeginn zu. In der Region Asien/Pazifik hielt sich die Nachfrage insgesamt relativ stabil mit höherer Nachfrage vor allem in Japan und einer Abschwächung in Singapur. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Finanz- und Tech-Unternehmen. Die Leerstände stiegen in Singapur und Seoul an und verringerten sich in Tokio. Besonders in Sydney, Brisbane und Tokio zog das Mietwachstum nochmals an, ansonsten war das Bild eher von einer Abschwächung in der Dynamik geprägt. Singapur verzeichnete sogar einen leichten Rückgang. Die Spitzenrenditen im Bürosegment in Asien stagnierten überwiegend, während sich in Australien im dritten Quartal Anstiege von bis zu 30 Bp. ergaben.

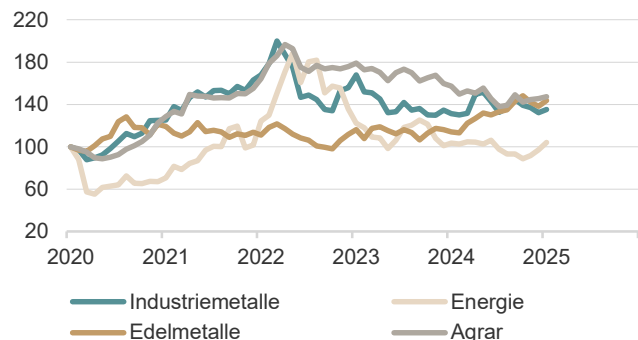
Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer leichten wirtschaftlichen Abschwächung und erhöhter Risiken mit der Wahl Trumps dürfte die Erholung im US Immobilienmarkt nur sehr schleppend verlaufen. Zwar bietet der höhere Inflationsausblick vor dem Hintergrund niedriger Fertigstellungen und eines hohen Ausmaßes an Umnutzungen Unterstützung für die Mietentwicklung. Aber der erwartete Zinsverlauf wurde nach oben angepasst und bremst auf der Investmentseite den Abwärtstrend in den Finanzierungskosten: Dadurch dürften das ohnehin bereits langsame Tempo der erwarteten Renditekompression nochmals stärker gedrosselt werden. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten erwarten wir 2025 das stärkste Mietwachstum in Seoul und Tokio, während sich das Wachstum in Singapur und Australien, und hier vor allem in Brisbane, erst ab 2026 wieder beschleunigen dürfte. Die Anfangsrenditen sind insgesamt im Seitwärtstrend. Wir erwarten nur marginale Anstiege in Japan und leichte Rückgänge in Australien und Singapur.

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2020 = 100)



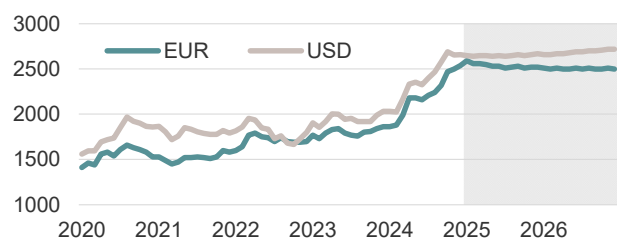
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	10.01.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,6	15,9	1,0
BCOM Industriemet.	143,6	-1,9	5,1
BCOM Edelmetalle	276,4	-1,2	26,8
BCOM Agrar	57,6	-0,3	-5,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	31.12.18 bis 31.12.19		31.12.19 bis 31.12.20		31.12.20 bis 31.12.21		31.12.21 bis 31.12.22		31.12.22 bis 31.12.23		31.12.23 bis 31.12.24	
Gold in Euro	21,23%	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%	36,28%						
Gold in USD	18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%	27,47%						

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

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	10.01.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.650,07	2.566,70	1.849,00
Gold (USD je Feinunze)	2.715,00	2.697,60	2.027,80
Silber (EUR je Feinunze)	30,57	30,79	21,03
Silber (USD je Feinunze)	31,31	32,36	23,07
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.550	2.510	2.510
Gold (USD je Feinunze)	2.650	2.640	2.660

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Einzig der Energiesektor verzeichnete im Vormonatsvergleich zum Teil starke Preisanstiege, die vor allem auf die Rohölnotierungen zurückgingen. Aber auch der Erdgaspreis legte zwischenzeitlich kräftig in Richtung der Marke von 50 EUR/MWh zu. Für diesen Preisanstieg gab es mehrere Gründe: Zum einen wurde das zum Jahresende ausgelaufene Transitabkommen, welches Gaslieferungen aus Russland durch die Ukraine in die EU ermöglichte, nicht verlängert. Zum anderen kam es in Norwegen Anfang des Jahres zu einem Ausfall einer LNG-Verflüssigungsanlage, der das Gasangebot verknappte. Hinzu kommt, dass die europäischen Gasspeicherstände um 15 Prozentpunkte niedriger liegen als im Vorjahr, was weniger Spielraum für weitere Gasimportausfälle zulässt. Die Preise von Industriemetallen gaben im Monatsvergleich in der gesamten Breite nach. Die anhaltende konjunkturelle Schwäche Chinas wie auch die angekündigten Zölle der zukünftigen US-Regierung lasteten auf dem Markt. Der Edelmetallsektor zeigte sich heterogen. Der Goldpreis trat weitgehend auf der Stelle, während Platin sich verteuerte und bei Palladium und Silber Preisrückgänge verzeichnet wurden.

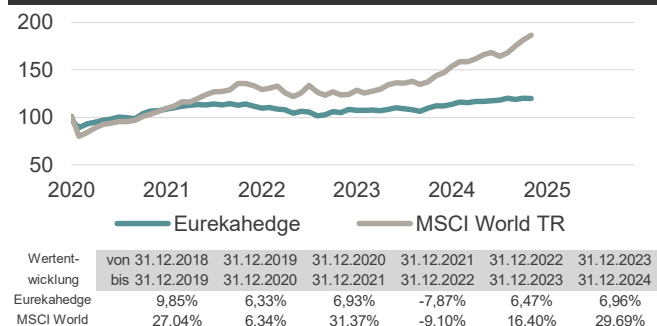
Gold

Nach einer fulminanten Preisrallye beendete der Goldpreis das Jahr 2024 bei gut 2.640 US-Dollar je Feinunze und damit deutlich unter seinem Allzeithoch von Ende Oktober. Anfang November geriet die Goldnotierung nach der US-Präsidentenwahl kurzzeitig unter Druck, bis Ende November erholte sie sich wieder auf 2.700 US-Dollar. Auslöser hierfür könnte die chinesische Zentralbank gewesen sein, die ihre Goldbestände im November – erstmals seit über sechs Monaten – aufgestockt hatte. Im Dezember sorgte dann die US-Notenbank für einen Dämpfer. Im Zuge der angekündigten Zölle durch den designierten Präsidenten Donald Trump trat die Fed aufgrund von erhöhten Inflationsrisiken falkenhafter auf als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Die Leitzinssenkungserwartungen an die Fed wurden reduziert und setzten den Goldpreis unter Druck. In der ersten Januarhälfte stieg die Goldnotierung erneut an und überschritt abermals die Marke von 2.700 US-Dollar je Feinunze.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

EUREKAHEDGE COMPOSITE VS. MSCI WORLD (JANUAR 2020=100)



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

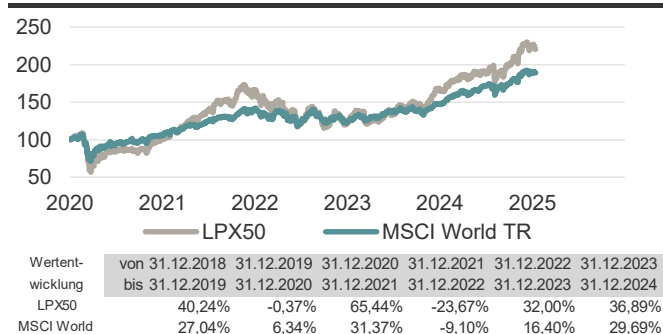
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.12.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	193,07	-0,29%	6,96%
MSCI World (Total return, EUR)	16936	2,60%	29,69%

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

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



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* 31.12.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	6463	3,21%	36,89%
LPX Buyout	1454	2,99%	19,46%
LPX Venture	328	3,64%	6,55%
LPX Mezzanine	254	2,77%	18,05%
MSCI World	16936	2,60%	29,69%

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

Hedgefonds

Makro-Hedgefonds, die eigentlich auf turbulente Veränderungen der Gesamtmärkte wie die nach der letzten Fed-Sitzung spezialisiert sein sollten, haben auch im Dezember wieder Verluste ausgewiesen. Zudem hat die für Risikoassets wenig freundliche Marktreaktion den Hedgefonds insgesamt den Monat verhagelt. Allein Hedgefonds mit Event-basierten Strategien konnten von der Belebung bei den Fusionen und Übernahmen profitieren. Ob sich mittelfristig die bei einer Trump-Regierung zu erwartende Volatilität für Hedgefonds grundsätzlich als positiv erweisen wird, steht daher wieder etwas in Frage. Jedoch dürften die damit einhergehenden Risiken die Spreizung innerhalb der Assetklasse in jedem Fall erhöhen.

Anmerkung

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

Private Equity

In den USA bemühen sich die Private Equity-Unternehmen, die zukünftige Regierung dazu zu bewegen, die Pensionssparkonten von Privatanlegern für Investments in Private Equity zu öffnen. Sollte das gelingen, würden die potentiell zur Verfügung stehenden Mittel drastisch steigen und die Wachstumsaussichten für die Branche erheblich verbessern. Die Erfolgsaussichten der Lobby-Initiative lassen sich aber schwer beurteilen und nach wie vor ist das Hauptproblem der Private Equity-Unternehmen die Schwierigkeit, Portfoliounternehmen zu verkaufen. Aber die Belebung bei Fusionen und Unternehmensübernahmen birgt hier Chancen auf Besserung der Lage.

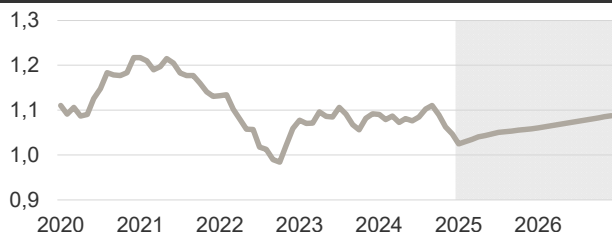
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

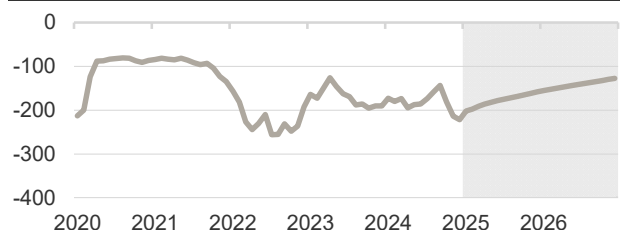
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



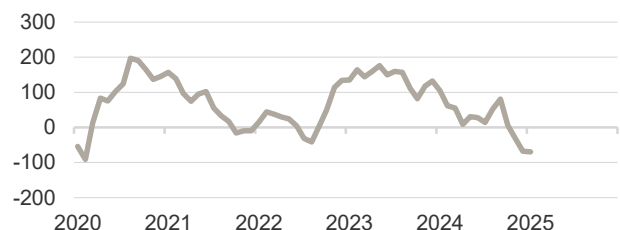
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,02	1,04	1,05	1,06
Forwards		1,03	1,03	1,04
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	-0,6	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-210	-185	-175	-155
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-216	-200	-195	-165
Leitzins EZB (%)	3,00	2,50	2,25	2,00
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00
Konjunkturdaten		2024P	2025P	2026P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		0,8	1,1	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	1,9	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,9	2,7	2,2

* 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

Im vergangenen Jahr, das durch starke Änderungen der Markterwartungen an die geldpolitischen Kurse der Notenbanken geprägt war, hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um 6 % abgewertet. Die Differenz zwischen den Renditen der 2-jährigen US-Treasuries und Bunds schwankte deutlich zwischen 140 und 240 Basispunkten und mit ihr der EUR-USD-Wechselkurs. Besonders markant war dabei die Rutschpartie des Wechselkurses seit dem Jahreshoch von 1,12 USD je EUR im September auf das Zweijahrestief von 1,04 zum Jahresende. Dies war dem Ausblick auf die Regierung Trump geschuldet. Anfang 2025 gab der Wechselkurs sogar weiter nach. So bekommt der Euro zum Jahresbeginn – mit dem Näherücken der Amtseinführung Trumps und vor den Neuwahlen in Deutschland – die hohe Unsicherheit für den Ausblick Eurolands besonders stark zu spüren.

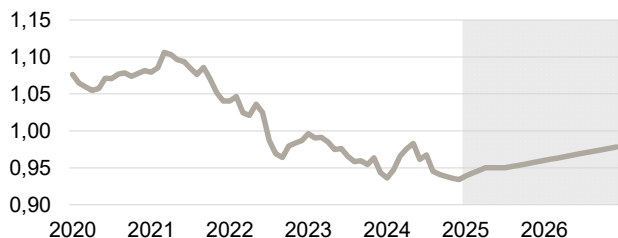
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Währungen

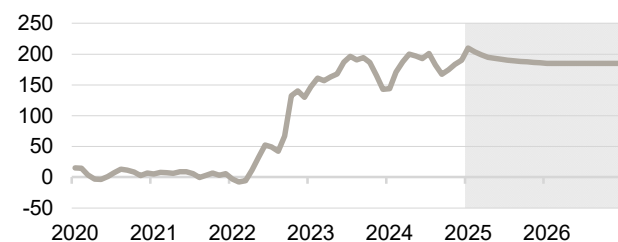
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



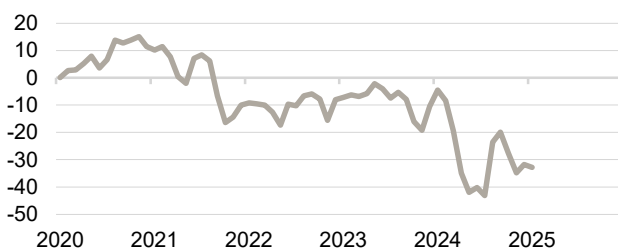
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,94	0,95	0,95	0,96
Forwards		0,93	0,93	0,92
Hedge-Ertrag* (%)		0,8	1,4	2,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	209	195	190	185
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	209	195	190	185
Leitzins EZB-Einlagensatz (%)	3,00	2,50	2,25	2,00
Leitzins SNB (%)	0,50	0,25	0,25	0,25
Konjunkturdaten		2024P	2025P	2026P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,3	1,1	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		1,1	0,2	0,8

* bezogen auf eine Wechselkursicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Die Vorgaben der Zinsentscheide der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der EZB vom Dezember waren leicht positiv für den Euro. Während die EZB ihren Einlagensatz erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf 3,00 % gesenkt hatte, überraschte die Schweizerische Nationalbank mit einer größeren Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf nun 0,50 %. Die SNB dürfte noch eine weitere Leitzinssenkung im Frühjahr vornehmen, um die niedrige Inflation in der Schweiz auf Abstand von der Null-Linie zu halten. Nullzinsen für die EZB erwarten wir dagegen nicht. Mit diesem Ausblick gab der Schweizer Franken um etwa einen Rappen auf 0,94 CHF je Euro nach. Viel weiter aufwärts kann es für den EUR-CHF-Wechselkurs derzeit aber nicht gehen. Sichtlich belastet wird der Euro von der großen Unbekannten „Trump's Zollpolitik“, die Wachstumsrisiken für Euroland birgt.

Perspektiven

Nach einem langen (seit 2018 währenden) Sinkflug gelang dem EUR-CHF-Wechselkurs in der ersten Jahreshälfte 2024 eine Trendumkehr nach oben bis zur Marke von 0,99 CHF je EUR. Ab Juni 2024 ging es allerdings wieder stetig abwärts in Richtung des Allzeittiefs von 0,9260 CHF je EUR (von Ende 2023). So ist dem Euro bislang keine nachhaltige Aufwertung gegenüber dem Schweizer Franken gelungen, obwohl der Zinsvorsprung der Bundrenditen gegenüber den Renditen der Schweizer Staatsanleihen anhaltend hoch ist und die Inflationsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen mittlerweile deutlich gesunken ist. Die Talfahrt des Wechselkurses seit Juni 2024 dürfte zum einen den gestiegenen politischen Risiken in Euroland nach der Europawahl geschuldet sein. Hinzu kam die fortwährende Eskalation der Lage im Nahen Osten, die die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als „sicherem Hafen“ hoch hielt. Schließlich sind die Risiken für Eurolands Konjunktur und insbesondere für das stagnierende Deutschland mit der bevorstehenden US-Präsidentschaft Trumps gestiegen. All dies hält den Wechselkurs auf einem sehr niedrigen Niveau und dürfte den Ausblick 2025/26 maßgeblich mitbestimmen. Perspektivisch erwarten wir daher nur eine sehr langsame Aufwärtsbewegung dieses Wechselkurses. So dürfte die Franken-Stärke nachlassen, wenn die Unsicherheiten rund um Trumps Zollpolitik und um die Regierungsbildung in Deutschland und Frankreich mit der Zeit kleiner werden.

Märkte & Prognosen. Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

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

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 13.01.2025 (7 Uhr)

Herausgeber:

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

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen 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

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

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de