Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

November 2025

DekaBank Deutsche Girozentrale
deka-private-wealth.de

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

Flexibles Drehbuch.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

seit seinem Amtsantritt im Januar 2025 hat US-Präsident Trump eine federführende Rolle auf der Weltbühne übernommen und ist dabei mit einem konkreten Drehbuch gestartet: Die USA sollen wieder stark und unabhängig werden, und dies mithilfe von Zolldrohungen und von konkreten, notfalls auch extrem hohen Zöllen. Wer von den Handelspartnern bereit war, zu verhandeln und den US-Wünschen zu entsprechen, wurde mit Zollzugeständnissen belohnt. Verhandlungserfolge wurden aber auch immer wieder in Frage gestellt. Inzwischen ist klar, dass das Drehbuch vom US-Präsidenten jederzeit umgeschrieben werden kann. Hieraus ergeben sich spürbare geopolitische Unwägbarkeiten. Verlässlichkeit und Planungssicherheit sind passé.

Die Vorgehensweise der US-Regierung ist zweifellos ungewohnt. Doch die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte reagieren auf das Hin und Her überraschend flexibel und widerstandsfähig. Die aktuelle Berichtssaison der Unternehmen zum dritten Quartal sieht dies- und jenseits des Atlantiks richtig gut aus. Zudem sind unkontrollierte handelspolitische Eskalationen bislang ausgeblieben, weil sowohl Regierungen als auch Marktakteure besonnen agieren. Damit zeichnet sich ab, dass die Kapitalmärkte 2025 ein weiteres sehr gutes Jahr für Wertpapieranleger bringen werden. Dies war zwar grundsätzlich erwartet worden, wurde jedoch vor dem Hintergrund der hektischen Nachrichtenlage zwischenzeitlich mehrfach in Zweifel gezogen. Wenn man denn so wollte, könnte man in der steilen Goldpreisentwicklung ein Ventil für die anhaltende erhöhte Risikowahrnehmung ausmachen. Doch zugleich stehen auch die Aktienindizes weit über ihren Jahresanfangsständen und nahe ihrer Höchststände, was kaum mit Risiken und Sorgen erklärbar ist. Vielmehr gelten die Digitalisierung im Allgemeinen und die Künstliche Intelligenz im Besonderen als Hoffnungsträger für eine steigende Produktivität bei den Unternehmen bzw. für ganze Volkswirtschaften. Dass die Notenbanken ihr Ziel einer neutralen Geldpolitik weiterhin klar vor Augen haben und glaubhaft verfolgen, hilft den Kapitalmärkten ebenfalls – trotz aller kurzfristiger Drehbuchänderungen.

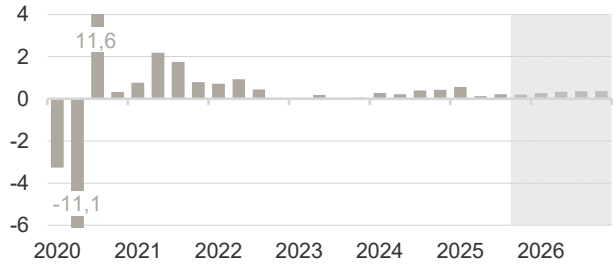
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

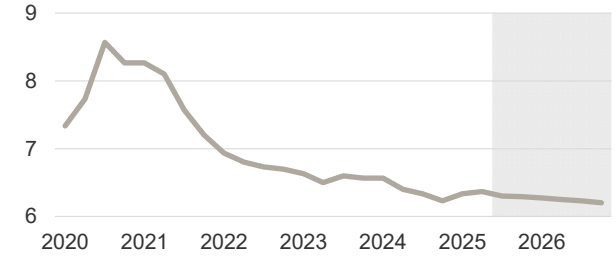
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



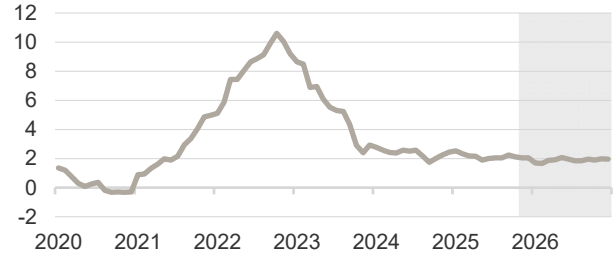
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,9	1,3	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,1	-3,4	-3,6
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,1	2,8	2,7
	Aug 25	**Sep 25**	**Okt 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,2	2,1
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,3	6,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	50,7	49,8	50,0
Economic Sentiment (Punkte)	95,4	95,6	96,8

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

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2025 leicht an Fahrt gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal 2025 um 0,1 % nun im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland war unter den vier großen EWU-Ländern im dritten Quartal 2025 von erkennbaren Unterschieden geprägt. Spitzenreiter war erneut Spanien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,6 % qoq. Mit wenig Abstand folgte überraschenderweise Frankreich (+0,5 % qoq). Das französische Wachstum kam im dritten Quartal vor allem aus dem Außenhandel. Am unteren Ende von den großen vier EWU-Ländern lagen Deutschland und Italien mit einer stagnierenden Wirtschaftsleistung.

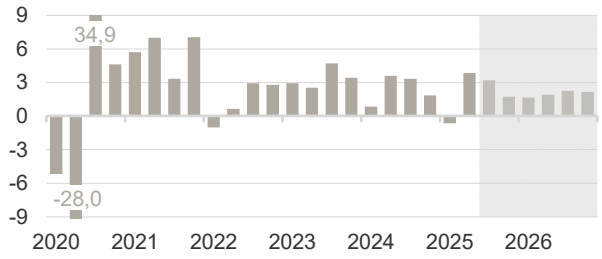
Perspektiven

Die europäische Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder ausgeglichen werden. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die erhöhten Handelsrestriktionen durch die US-Zollpolitik das europäische Wirtschaftswachstum belasten. Darüber hinaus ist von der EZB keine spürbare Entlastung durch umfangreiche weitere Leitzinssenkungen mehr zu erwarten, weil der neutrale Leitzins-Bereich inzwischen erreicht ist. Einiges deutet darauf hin, dass sich die Inflationsrate in den nächsten Jahren tendenziell etwas über dem Zielwert der EZB von 2 % bewegen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer recht hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Angesichts hoher Schuldenquoten und laufender Haushaltsdefizite in vielen Euro-Ländern bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

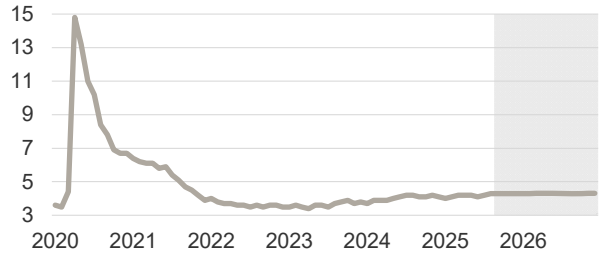
Konjunktur USA

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



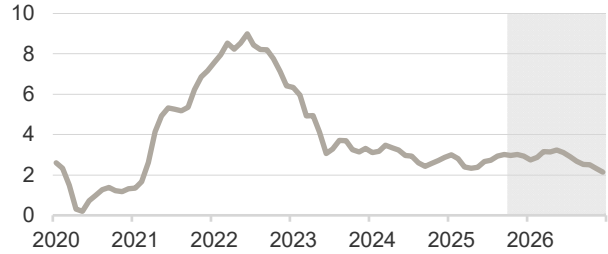
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2024	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,0	2,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,8	2,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,1	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	119,9	120,6	123,0
Leistungsbilanzsaldo*	-4,1	-4,5	-4,5
	Aug 25	**Sep 25**	**Okt 25**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	3,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	4,3		
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,7	49,1	48,7
Verbrauchervertrauen (Conference	97,8	95,6	94,6

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

Im Fokus

Die Kongresskammern konnten sich nicht bis Anfang Oktober auf einen Haushalt für das begonnene Fiskaljahr 2026 einigen. Hierdurch kam es zu einem Regierungsstillstand (Government Shutdown), von dem dieses Mal auch das Handels- und das Arbeitsministerium betroffen sind. Seither wurden fast keine offiziellen makroökonomischen Statistiken mehr veröffentlicht. Einzige Ausnahme war die Bekanntgabe der Verbraucherpreise für September. Diese deuten einen erneuten leichten zollbedingten Preisschub an. Daten von privaten Anbietern lassen den Schluss zu, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen eher verringert hat. Die von der Fed Chicago berechneten Einzelhandelsumsätze entwickeln sich unauffällig. Sollte der Regierungsstillstand über den November anhalten, käme es zu einer zeitlichen Verschiebung von wirtschaftlicher Aktivität vom vierten Quartal 2025 in das erste Quartal 2026.

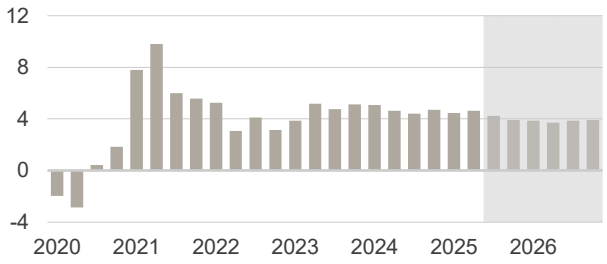
Perspektiven

Die US-Regierung produziert seit ihrem Amtsantritt immer wieder Schlagzeilen und Verunsicherung. Die konkreten Ergebnisse fallen im Nachhinein oftmals weniger aufgeregt aus. So wurden der neuen Regierung im Bereich der Wirtschaftspolitik – insbesondere in den drei Themenfeldern Zollpolitik, Zuwanderung und Bürokratieabbau – schon ihre Grenzen aufgezeigt. Zwar wurden beispielsweise Anfang April umfangreiche Zollanhebungen verkündet. Es folgte aber relativ rasch eine zeitlich befristete Teilaussetzung. Gegenüber China trat man sehr rigide auf, musste dann aber die hohe Abhängigkeit im Bereich der seltenen Erden anerkennen. Im Vergleich zum Jahresstart ist der durchschnittliche Zollsatz zwar deutlich gestiegen. Aber dem eigentlichen Ziel einer Reindustrialisierung ist man nicht näher gekommen. Anfang Juli ist das Fiskalpaket (OBBBA) vom Kongress beschlossen worden. Von diesem gehen – wenn überhaupt – nur geringe Wachstumsimpulse aus. Es hat allerdings den Eindruck verfestigt, dass es im Kongress für eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung keine Mehrheit gibt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Risikoprämien für US-Staatsanleihen angestiegen sind. Problematisch ist, dass die US-Regierung auch Zweifel an ihrer geopolitischen Verlässlichkeit insbesondere gegenüber ihren Partnerländern gesät hat. In Kombination mit ihrer Zollpolitik, die als geopolitisches Instrument der Verunsicherung genutzt wird, hat dies im Frühjahr dieses Jahres zu einem Anstieg der Risikoprämien für US-Staatsanleihen beigetragen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

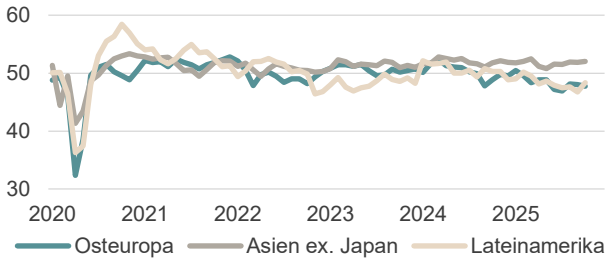
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



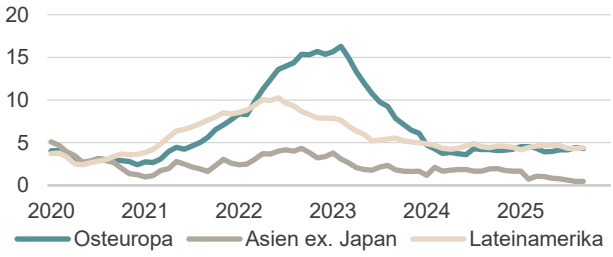
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Dass sich China und die USA vorläufig auf eine Deeskalation im Handelskonflikt geeinigt haben, ist vor allem der Abhängigkeit der USA von seltenen Erden geschuldet, bei denen China eine marktbeherrschende Stellung besitzt. Andere Länder haben gegenüber den USA keine vergleichbar gute Verhandlungsposition und dürften in der Amtszeit von US-Präsident Trump weiterhin unter Druck gesetzt werden. Doch zunächst besteht die Erwartung, dass sich die Unternehmen an die neuen Handelsregeln anpassen, ohne dass es zu massiven Verwerfungen kommt. Der KI-Boom und die Erwartung einer Lockerung der Geldpolitik in vielen Ländern sprechen dafür, dass sich der Konjunkturausblick etwas aufhellt. Der Zinssenkungszyklus nähert sich in den meisten Schwellenländern jedoch dem Ende.

Perspektiven

Die Zunahme des Protektionismus dürfte auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es anhaltend zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Der Leitzinssenkungszyklus dürfte in den meisten Schwellenländern bis Mitte 2026 beendet werden. Die geopolitischen Risiken bestehen fort: Russland setzt die Offensive in der Ukraine unter hohen Verlusten fort und baldige Friedensgespräche sind nicht zu erwarten. Die Verschärfung der Sanktionen gegen den russischen Ölsektor kann mittelfristig die Verhandlungsbereitschaft Russlands erhöhen, doch auch das Risiko von Eskalationsschritten Russlands ist gestiegen. Die USA üben wirtschaftlichen Druck auf viele Länder aus, sich insbesondere im Technologiebereich von China zu entkoppeln. China dürfte versuchen, Gegendruck aufzubauen. China baut gegenüber Taiwan eine Drohkulisse auf, um Schritte in Richtung einer Unabhängigkeit der Insel zu verhindern. Der US-Friedensplan für den Gazastreifen hat mit der Freilassung der lebenden Geiseln der Hamas und dem teilweisen Rückzug der israelischen Armee zu ersten Erfolgen geführt, doch das Risiko neuer Gewalt im Nahen Osten ist hoch.

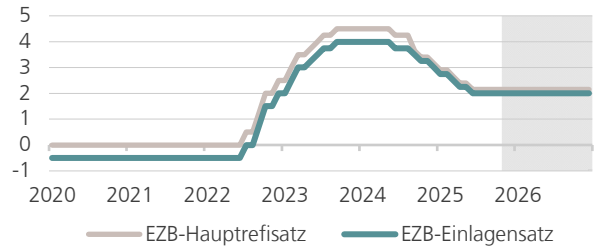
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

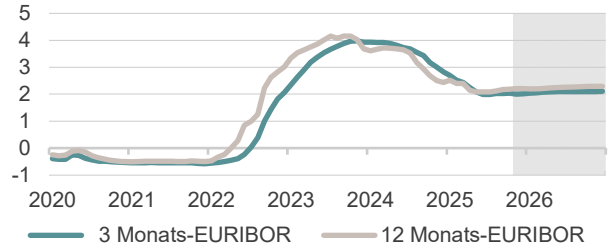
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



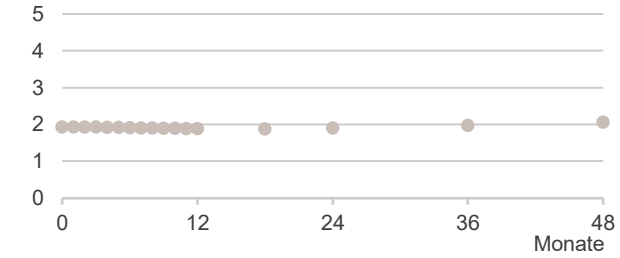
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	1,99	2,02	3,06
12 Monats-EURIBOR	2,21	2,22	2,63
EURIBOR-Future, Dez. 2026	1,99	2,02	2,26
EURIBOR-Future, Dez. 2027	2,20	2,25	2,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Einlagensatz	2,00	2,00	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,05	2,10	2,10
12 Monats-EURIBOR	2,20	2,25	2,30

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

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung Ende Oktober hat sich die EZB zwar rein formal die Möglichkeit zu weiteren Leitzinssenkungen offengehalten. Ihre inhaltliche Argumentation ließ jedoch kaum Anhaltspunkte erkennen, konkret über eine erneute Lockerung der Geldpolitik nachzudenken. Durch die jüngsten Konjunkturdaten aus der Eurozone und die Wahrnehmung verminderter politischer Risiken auf globaler Ebene ist der EZB-Rat in Bezug auf das Wirtschaftswachstum noch etwas optimistischer geworden. Aus Sicht der meisten Mitglieder überwiegt dies die Sorge vor potenziell zu niedrigen Inflationsraten, wie sie in den makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs angedeutet werden. Unseres Erachtens betrachtet die Mehrheit der Notenbanker weitere Leitzinssenkungen lediglich als Option für den Fall, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert und die Abwärtsrisiken für die Inflation zunehmen. Bleibt eine solche Entwicklung aus, rechnen wir bis auf Weiteres mit unveränderten Leitzinsen. Diese Perspektiven sollten mittelfristig zu etwas höheren EURIBOR-Sätzen führen.

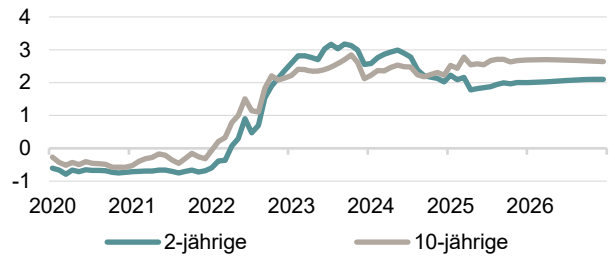
Perspektiven

Seit dem Frühjahr bewegt sich die Inflation nahe des Zielwerts von 2 %. Allerdings zeigte sich zuletzt auch wieder die Hartnäckigkeit des Preisauftriebs im Dienstleistungssektor. Der nachlassende Lohndruck und die Aufwertung des Euros dürften sich dämpfend auf die Teuerung auswirken. Dennoch zeichnet sich ab, dass die Inflation im kommenden Jahr lediglich für kurze Zeit und in einem überschaubaren Ausmaß unter die Zielmarke von 2 % fallen wird. Kommentare Präsidentin Lagardes und anderer Ratsmitglieder spiegeln eine hohe Bereitschaft wider, eine geringfügige und temporäre Unterschreitung des Inflationsziels zu tolerieren, ohne die Leitzinsen weiter zu senken. Mit zusätzlichen Zinsschritten würden wir nur rechnen, falls sich die Situation am Arbeitsmarkt spürbar verschlechtert und dadurch das Risiko einer auch mittelfristig zu geringen Inflation zunimmt. Trotz des kontinuierlichen Abschmelzens der Wertpapierbestände des Eurosystems sollten die Überschussreserven der Banken auf absehbare Zeit noch hoch genug bleiben, um die Geldmarktsätze an den Einlagensatz zu koppeln. 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

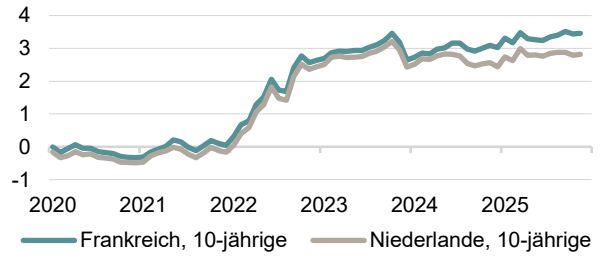
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



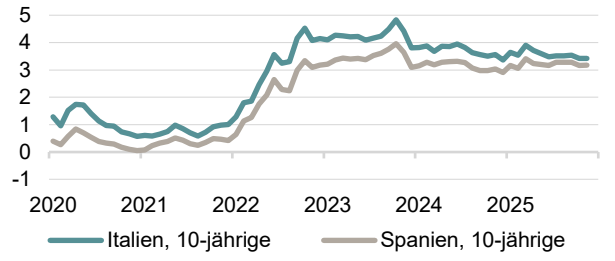
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,00	2,02	2,30
Deutschland 10J	2,67	2,70	2,43
Frankreich 10J	3,46	3,51	3,16
Italien 10J	3,42	3,51	3,67
Spanien 10J	3,18	3,23	3,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,00	2,05	2,10
Deutschland 5J	2,30	2,35	2,30
Deutschland 10J	2,70	2,70	2,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Wir gehen davon aus, dass sich die Bundkurve mittelfristig von beiden Seiten etwas verflachen wird. Am kurzen Ende sollten die Renditen geringfügig ansteigen, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückschrauben. In den längeren Laufzeitbereichen verlangen die Anleger eine Kompensation dafür, dass die Ausgabenpläne für Verteidigung und Infrastruktur in den kommenden Jahren zu einer deutlichen Ausweitung des Angebots führen werden. Unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, generiert die derzeitige Steilheit jedoch bereits einen signifikanten Mehrertrag langlaufender Bundesanleihen. Insofern sollte der immer noch erhebliche Anlagebedarf in Kombination mit stabilen langfristigen Inflationserwartungen die Renditen allmählich zurückgehen lassen.

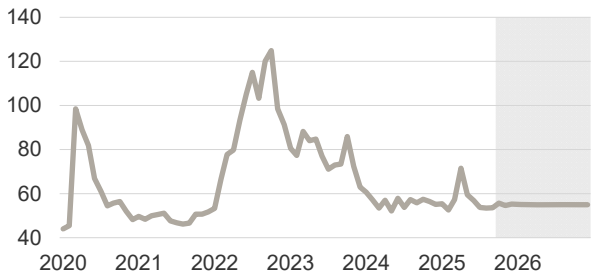
Perspektiven

Der nur zähe Rückgang der Inflation und die Fortsetzung des positiven Wirtschaftswachstums dürften zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer nicht mehr von weiteren Leitzinssenkungen der EZB ausgehen, auf absehbare Zeit jedoch auch keine Straffung der Geldpolitik erwarten. Dies sollte sich in geringfügig höheren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Das lange Ende leidet sowohl unter der Ankündigung höherer Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur als auch unter der weltweit kritischeren Einstellung der Anleger gegenüber steigenden Staatsschulden. Dass Bundesanleihen bislang nicht von der Regierungskrise in Frankreich profitieren konnten, belegt einerseits ihre abnehmende Bedeutung als sicherer Hafen. Andererseits bringen die geringen Ansteckungseffekte auf die Staatsanleihemärkte anderer Mitgliedsländer zum Ausdruck, dass die Währungsunion stabiler geworden ist und deshalb weniger Flucht in Qualität stattfindet. Die wichtigsten unterstützenden Faktoren für langlaufende Bundesanleihen sind die gut verankerten Inflationserwartungen sowie die im historischen Vergleich hohen realen Renditen. Zusammen mit der typischerweise zinselastischen Nachfrage nach risikoarmen Staatsanleihen sollte dies das lange Ende der Bundkurve stabilisieren. Darüber hinaus ist auch das globale Umfeld günstig für Bundesanleihen: Aufgrund gestiegener politischer Risiken in den USA hat ihre relative Attraktivität gegenüber US-Treasuries zugenommen. Gleichzeitig sollte die Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung durch die Fed mit niedrigeren Renditen von US-Treasuries einhergehen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

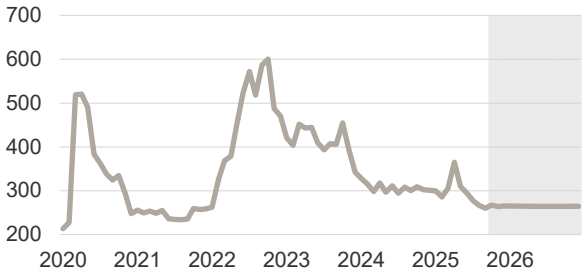
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



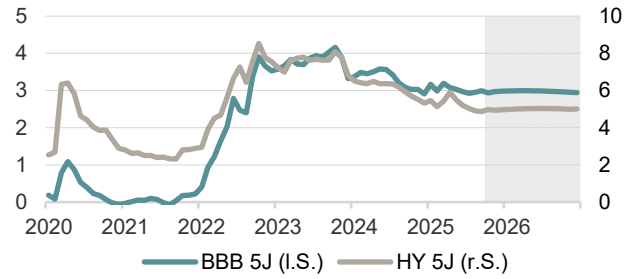
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	55	58
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	263	258	308
Corporates BBB 5J (%)	2,99	2,98	3,17
Corporates HY 5J (%)	4,94	4,83	5,61

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

Im Fokus

Im Oktober sind die Kreditmärkte kurz von den Zahlungsausfällen bei einigen kleinen US-Regionalbanken aufgeschreckt worden. Der iTraxx Main hatte sich um 5 auf 60 Bp und der Crossover um 20 auf 290 Bp ausgeweitet. Da aber kein systemischer Betrug vorlag, beruhigten sich die Spreads auch schnell wieder. Neuemissionen können weiterhin gut platziert werden, wenn auch nicht sämtliche Bonds im Nachhinein outperformen. Viel Aufmerksamkeit erhalten momentan sehr große Multitranchen-Emissionen von US Mega-Techfirmen. Nachdem diese Konzerne ihre immensen Investitionen zunehmend über den Kreditmarkt finanzieren, mehren sich angesichts der riesigen Investitionspläne Sorgen, ob die Märkte trotz des hohen Anlagebedarfs der Investoren diese Beträge auf Dauer verkraften können. Bisher zeichnet sich aber noch kein Stress ab.

Perspektiven

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher Unsicherheiten auf recht niedrigen Niveaus. Die Konjunkturaussichten für Euroland und den Weltmarkt bessern sich nach der kräftigen Eintrübung durch den Zollschock im Frühjahr nur mühsam. Zwar ist die Euphorie über die großen Investitionsprogramme vor allem in Deutschland größtenteils verflogen, doch bleibt die Hoffnung auf eine zumindest zeitweilige Belebung im kommenden Jahr. Wir gehen davon aus, dass die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen behaupten und teilweise sogar ausbauen können, die Risiken sind jedoch gestiegen. Die weltweit gesenkten Leitzinsen wirken aber unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen größtenteils eingepreist sein. Wir rechnen daher kaum noch mit zusätzlicher Performance durch sinkende Spreads oder Renditen, doch die laufenden Erträge bieten trotzdem attraktive Investmentchancen.

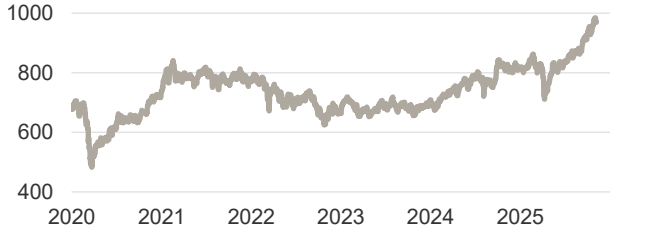
Anmerkung

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.

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

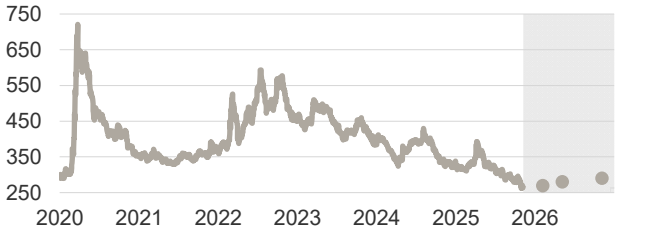
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM							
	von	05.11.19	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24
	bis	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24	05.11.25
		4,58%	13,58%	-15,56%	1,86%	21,76%	18,53%

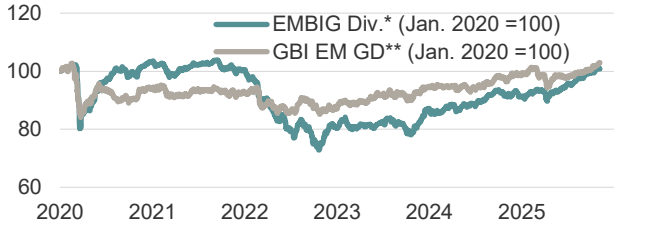
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.11.2025	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	970	3,0	18,9	18,5
EMBIG Div* Perform.-ind.	498	1,0	10,5	10,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	302	2,4	4,4	6,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	460	0,4	1,7	2,6
MSCI World Total Return	711	2,8	7,6	14,0
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	264	270	280	290

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

Im Fokus

Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Die Aktienmärkte werden weiterhin vor allem von Technologieunternehmen getrieben, wovon die drei EM-Schwergewichte China, Südkorea und Taiwan profitieren. EM-Hartwährungsanleihen wurden von Spreadeinengungen infolge der Entspannung des Handelskonflikts gestützt. Zu einer Rallye ist es bei argentinischen Staatsanleihen gekommen, weil der Wahlsieg der Partei von Präsident Milei zu neuen Reformhoffnungen geführt hat. Die Performance von EM-Lokalwährungsanleihen und EM-Aktien wurde aus Sicht europäischer Investoren zudem von der Abschwächung des Euros getrieben. Mit Blick auf die kommenden Monate sollte für Aktien das Thema Künstliche Intelligenz weiterhin positive Impulse setzen. Die Anleihemärkte werden von der Aussicht auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank gestützt. Allerdings hat Fed-Gouverneur Powell gewarnt, dass die nächste Senkung erst dann erfolgen dürfte, wenn der Shutdown beendet ist und wieder ausreichend aussagekräftige Daten vorliegen.

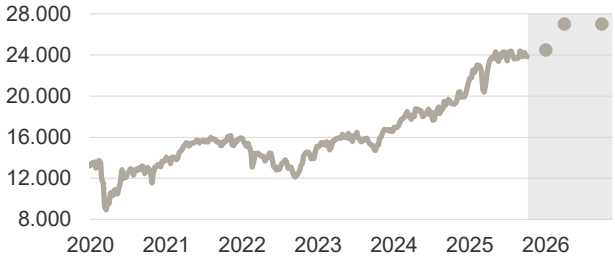
Perspektiven

Die Verschärfung des Protektionismus hat die Weltkonjunktur bislang weniger stark belastet, als dies im Frühjahr zu befürchten gewesen war. Der Boom von Investitionen in Künstliche Intelligenz dürfte noch für einige Zeit eine Wachstumsstütze sein und die Hoffnung auf Produktivitätsgewinne Aktien und allgemein die Risikoneigung stützen. Gleichzeitig entwickelt sich die Ölnachfrage eher schwach, was auf dem Ölpreis lastet und die Preisrisiken nach oben dämpft. Der Leitzinssenkungszyklus hält an, doch es gibt für die meisten Notenbanken wenig Anlass, die Zinsen bis in den expansiven Bereich hinein fortzusetzen. Daher dürfte der Zyklus in den kommenden Monaten weitgehend abgeschlossen werden. Für Fremdwährungsanlagen spielt die Entwicklung des Euros eine entscheidende Rolle. Der Euro dürfte in den kommenden Monaten wieder auf einen moderaten Aufwärtstrend einschwenken, was den Ausblick für Schwellenländeraktien- und Lokalwährungsanleihen aus Sicht der Euro-Anleger belastet. Die Risikoaufschläge von EM-Hartwährungsanleihen dürften mittelfristig moderat über dem aktuellen Niveau liegen. Doch die Kombination aus weitgehend stabilen Spreads, hohen Kuponerträgen und moderat rückläufigen US-Renditen erscheint auch weiterhin attraktiv.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

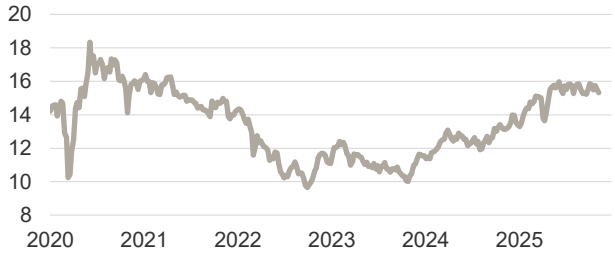
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX							
	von	05.11.19	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24
	bis	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24	05.11.25
		-4,41%	27,74%	-16,16%	12,85%	26,78%	24,89%

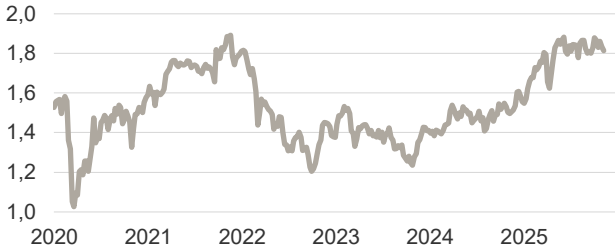
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	24.050	24.379	19.256
DAX (Veränderung in % seit …)		-1,3	24,9
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	24.500	27.000	27.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,3	1,8	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,2	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der DAX ist sehr gut in die Berichtssaison für das 3. Quartal gestartet. Abgesehen von einem Sondereffekt bei einem großen Autobauer sind eigentlich alle Kennzahlen zur Berichtssaison bisher wirklich überzeugend. Trotzdem handelt der DAX seit Mai in einem Seitwärtstrend, während viele große Aktienindizes in den USA, Japan oder Asien zuletzt regelmäßig neue Rekordstände erreichten. Gründe hierfür sind die mangelnde wirtschaftliche Reformaktivität der Bundesregierung und der geringe Anteil an Profiteuren vom KI-Thema im DAX. Aktuell gibt es für internationale Anleger einfach spannendere Alternativen. Die mittel- und längerfristigen Aussichten für deutsche Aktien sind trotzdem positiv, sodass Anleger in Schwächephasen zukaufen sollten. Perspektivisch dürften die Investitionsprogramme der Bundesregierung und ggf. auch Strukturreformen unterstützen.

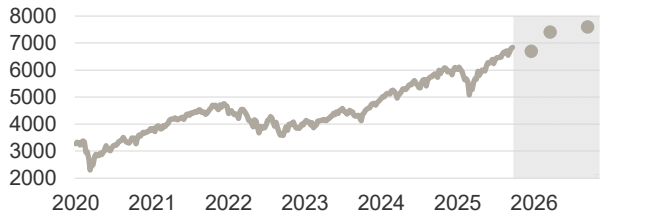
Perspektiven

Den wirtschaftlichen Chancen aus den deutschen Rüstungs- und Infrastrukturprogrammen stehen die Belastungen der deutlich höheren US-Importzölle gegenüber, auch wenn große Konzerne diesen mit Standortverlagerungen oder anderen Maßnahmen begegnen können und in Teilen wohl auch werden. Zudem haben sich die Hoffnungen auf Strukturreformen und eine Deregulierung bisher nicht bestätigt. Damit sind die Stories „EU“ bzw. „Deutschland“ für Anleger erstmal weniger spannend als noch im Frühjahr. Positiv hingegen sind der „Investitionsbooster“ und die zunehmend bessere Wahrnehmung vieler DAX-Konzerne als „Wachstumsstories“, für die die Anleger deutlich höhere Bewertungen akzeptieren. Das betrifft neben Verteidigung und Software auch Infrastruktur. Entsprechend sinkt die Gewichtung des Autosektors durch seine anhaltende Underperformance immer weiter. Die Gewinnrevisionen blieben zuletzt negativ, zeigten am aktuellen Rand allerdings eine kleine Stabilisierung. Der Konsens prognostiziert für das laufende Jahr ein Gewinnplus von 3 % und für 2026 von fast 15 %. Vor allem die Schätzungen für das kommende Jahr erscheinen uns aufgrund wirtschaftlicher Risiken, des unvorteilhaften Handelsdeals sowie der EUR-USD-Wechselkursentwicklung ambitioniert.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

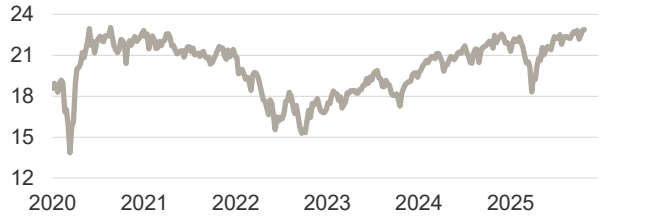
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung S&P 500							
	von	05.11.19	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24
	bis	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24	05.11.25
		14,18%	33,82%	-19,73%	15,59%	32,68%	17,53%

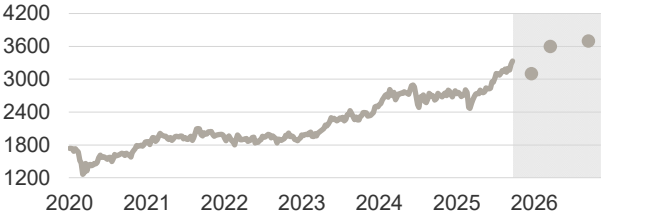
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung TOPIX							
	von	05.11.19	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24
	bis	05.11.20	05.11.21	05.11.22	05.11.23	05.11.24	05.11.25
		-2,61%	23,73%	-6,17%	21,25%	14,72%	22,67%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	6.796	6.716	5.783
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		1,2	17,5
TOPIX (Indexpunkte)	3.268	3.129	2.664
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		4,4	22,7
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	6.700	7.400	7.600
TOPIX (Indexpunkte)	3.100	3.600	3.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	22,9	4,8	1,2
TOPIX aktuell	16,5	1,5	2,3
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,8	3,5	1,8
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,4

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

USA

Die positive Stimmung bei US-Aktien ist ungebrochen. Eine starke Unternehmensberichtssaison unterstützte zusammen mit sinkenden Leitzinsen, anhaltend gutem Wirtschaftswachstum und zahlreichen Transaktionen im KI-Bereich. Mit ihren Quartalsberichten demonstrierten die großen US-Konzerne erneut ihre beeindruckende fundamentale Entwicklung. Die Gewinn- und Umsatzzahlen übertrafen die Analystenschätzungen sehr deutlich, und die Ausblicke stimmen die Anleger weiter konstruktiv. Zudem revidierten Analysten zuletzt ihre Gewinnschätzungen für US-Aktien nach oben, für 2025 wie 2026. Negativ fallen vor allem die immer höheren Bewertungen auf. Weiterhin sollten Anleger in Schwächephasen beherzt zukaufen und ihre Aktienquoten erhöhen.

Japan

Die Hausse bei japanischen Aktien ist intakt. Ein gelungener Start in die Berichtssaison, Aktienrückkäufe, KI-Euphorie und Kursgewinne von Tech-Aktien sind Gründe für die Rallye. Die zwischenzeitliche politische Unruhe legte sich mit der Wahl einer neuen Premierministerin schnell wieder. Der Topix markierte auch im Oktober neue Rekordstände und ist trotzdem noch vergleichsweise moderat bewertet. Japanische Aktien bleiben eine interessante Depot-Beimischung..

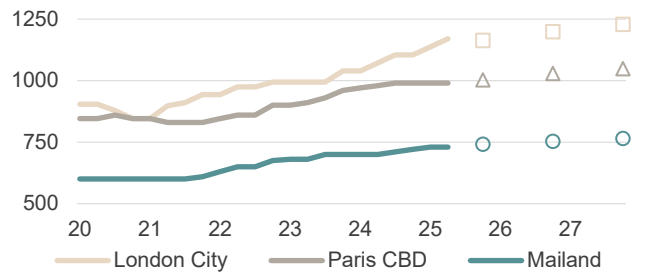
Perspektiven

Die von US-Präsident Trump ausgehende Unsicherheit ist weitgehend aus den US-Märkten gewichen. Einerseits, weil er im Zweifel bei deutlichen Aktienmarktverlusten am Ende einlenkt und marktfreundlich agiert. Andererseits sind nun vielfach Handelsdeals vereinbart worden. Damit konzentrieren sich die Anleger auf positive Themen wie Künstliche Intelligenz sowie auf Hoffnungen auf Leitzinssenkungen trotz solider Wirtschaft. Entsprechend wird die erhöhte Bewertung bis auf Weiteres akzeptiert. Ein weiteres Risiko sind sinkende Margen bei vielen Firmen, die von den höheren US-Zöllen betroffen sind, weil bisher anscheinend kaum Preisüberwälzungen stattgefunden haben.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

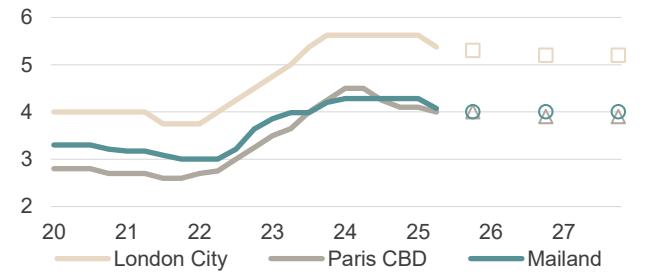
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„THE REFLECTOR", DUBLIN

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2025	ggü. Vj.	Q2 2025	ggü.Vj.	Q2 2025	ggü. Vj.
Amsterdam	560	2,8%	4,82%	0 Bp.	8,0%	0,0 Pp.
London City	1170	9,1%	5,38%	-25 Bp.	9,3%	-1,2 Pp.
Mailand	730	4,3%	4,07%	-21 Bp.	11,8%	-0,9 Pp.
Paris CBD	990	1,0%	4,00%	-50 Bp.	5,4%	2,1 Pp.
Warschau	318	3,9%	5,79%	0 Bp.	12,0%	0,1 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz an Europas Büromärkten belief sich im ersten Halbjahr 2025 auf gut 4 Mio. m² und somit 6 % mehr als im Vorjahreszeitraum. In den Top 11-Märkten ergab sich ein Plus von rund 10 % dank höherer Umsätze u.a. in Frankfurt, Amsterdam und London. Wegen der zollbedingten und geopolitischen Verunsicherung war das zweite Quartal allerdings schwächer als das Jahresauftaktquartal. In schwierigeren Phasen tendieren Unternehmen zudem vermehrt zu Mietvertragsverlängerungen, die nicht in die Umsatzstatistik einfließen. Insbesondere in Paris verhandeln viele Mieter ihre auslaufenden Mietverträge angesichts hoher Flächenausbaukosten sowie stark gestiegener Marktmieten. London wiederum verzeichnete eine rege Nachfrage nach modernen Flächen mit hohem Nachhaltigkeitsstandard. Entsprechend hoch war der Anteil von Anmietungen von im Bau befindlicher Gebäude. Generell haben sich die Unternehmen auf die veränderte Arbeitsplatz- und Belegungsdynamik eingestellt. Die europaweite Leerstandsquote war zur Jahresmitte weitgehend stabil bei gut 9 %. Die Differenzierung zwischen gut gelegenen und qualitativ hochwertigen Bürogebäuden sowie veralteten Objekten in dezentralen Lagen hält an. Die Spitzenmiete stieg im europäischen Gesamtaggregat um weitere 2 %. Überdurchschnittliches Wachstum von 5 % und mehr verzeichneten die Finanzplätze Frankfurt und London City. Der europaweite Büro-Investmentumsatz entsprach mit gut 19 Mrd. EUR weitgehend dem Vorjahresniveau. Gegenüber dem Jahresauftakt ergab sich im zweiten Quartal jedoch ein Rückgang von 14 %. Die Anfangsrenditen waren weitgehend stabil bzw. gaben moderat nach.

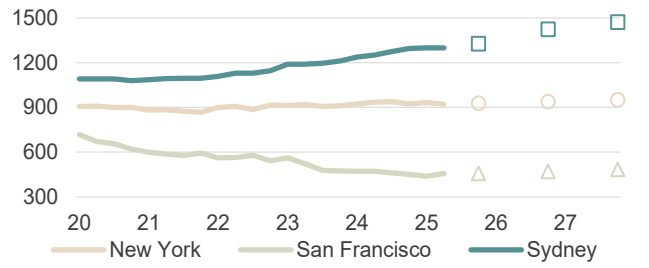
Perspektiven

Aufgrund der zeitverzögert rückläufigen Pipeline vor dem Hintergrund gestiegener Bau- und Finanzierungskosten erwarten wir perspektivisch eine wieder leicht sinkende Gesamtquote beim Leerstand. Eine weitere Verknappung an Neubauten begünstigt Anbieter von Bestandsobjekten in hochwertigen Lagen. Bei den Ankaufsrenditen ist im laufenden Jahr weitgehend mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen. Stärkere Rückgänge sind auf absehbare Zeit angesichts des neuen nachhaltigen Zinsumfelds nicht zu erwarten. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist robust und dürfte vor allem durch die höheren Einnahmen und ein weiterhin solides Mietwachstum, analog zum gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb, geprägt sein.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

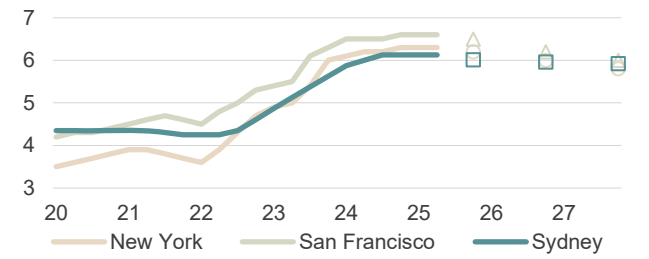
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"66 EAGLE STREET", BRISBANE

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2025	ggü. Vj.	Q2 2025	ggü.Vj.	Q2 2025	ggü. Vj.
New York	922	-1,2%	6,30%	10 Bp.	11,8%	-2,0 Pp.
San	455	-3,4%	6,60%	10 Bp.	27,6%	0,6 Pp.
Singapur	1.455	0,9%	3,85%	5 Bp.	11,2%	0,6 Pp.
Sydney	1.299	3,9%	6,13%	13 Bp.	14,9%	1,4 Pp.
Tokio	131.859	8,1%	2,25%	0 Bp.	3,4%	-1,8 Pp.

*jew eils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Einem vorsichtig positiven Jahresstart am US-Büromarkt folgte ein verhaltenes zweites Quartal. Eine negative Nettoabsorption und leicht steigende Leerstände signalisierten Zurückhaltung inmitten wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit. San Francisco und Dallas stachen positiv hervor mit kräftigen Leerstandsrückgängen und Mietanstiegen. Trotz schwacher Nachfrage konnte auch Chicago ein deutliches Plus bei den Mieten verbuchen. Für Seattle folgte nach zwei positiven Quartalen wieder ein Rückschlag. Insgesamt performten wachstumsstarke Sekundärmärkte und Flächen im absoluten Spitzensegment besser, die Nachfrage kam vor allem aus der Tech- und Finanzbranche. Bei den Cap Rates gab es noch einzelne leichte Anstiege, im Gesamtbild tendierten sie seitwärts bei 6,4 %. Wirtschaftliche und politische Unsicherheit belasteten auch die Nachfrage in Asien-Pazifik. Mieter setzten vor allem auf „sicherere" Optionen im Premium-Bereich mit hohen Nachhaltigkeitsanforderungen und mehr Flexibilität in der Nutzung. Die Mieten stiegen auch im zweiten Quartal 2025 leicht an, Brisbane, Seoul und Tokio blieben die wichtigsten Treiber. Insgesamt hielt sich der Leerstand weitgehend stabil. Ausnahmen waren Tokio und Perth mit einem deutlichen Rückgang bzw. einem deutlichen Anstieg.

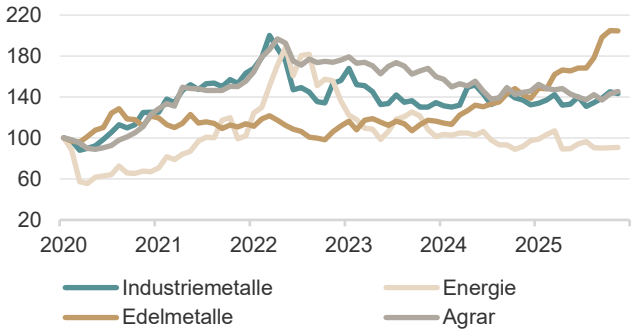
Perspektiven

Durch die wirtschaftliche Abschwächung aufgrund der erratischen und restriktiven Außenhandelspolitik der USA dürfte die Erholung der US-Immobilienmärkte nur sehr schleppend verlaufen. Zwar bietet der höhere Inflationsausblick in Verbindung mit überschaubaren Fertigstellungen sowie umfangreichen Umnutzungen Unterstützung für die Mietentwicklung. Allerdings wurde der erwartete Zinsverlauf für 2025 nach oben angepasst, dies bremst auf der Investment-seite den Abwärtstrend bei den Finanzierungskosten: Dadurch dürfte das ohnehin nur langsame Tempo der erwarteten Renditekompression nochmals gedrosselt werden. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten erwarten wir 2025 das stärkste Mietwachstum in Tokio und Seoul. Auch Singapur dürfte die Trendwende zu stärkerem Mietwachstum vollziehen. Vor allem Australien hat 2025 ein noch steigendes Neubauangebot zu absorbieren, bevor es sich dem allgemeinen Trend abnehmender Nettozugänge bis 2027 anschließt. Die Anfangsrenditen sind insgesamt im Seitwärtstrend. Wir rechnen mit nur marginalen Anstiegen in Japan und leichten Rückgängen in Australien und Singapur.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2020 = 100)



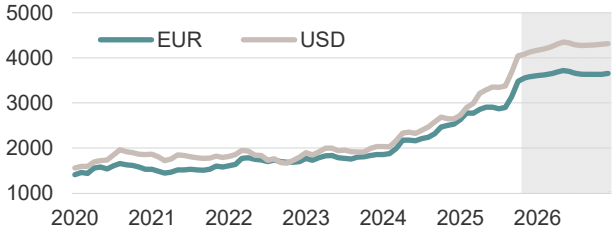
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	05.11.2025	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,5	2,4	-0,2
BCOM Industriemet.	151,7	0,1	0,5
BCOM Edelmetalle	393,1	1,6	37,9
BCOM Agrar	56,9	4,8	1,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 31.10.21	31.10.21 31.10.22	31.10.22 31.10.23	31.10.23 31.10.24	31.10.24 31.10.25
Gold in Euro	18,77%	-4,23%	7,34%	13,64%	34,22%	37,01%
Gold in USD	24,10%	-5,11%	-8,03%	21,55%	37,86%	45,36%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	05.11.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	3.477,83	3.305,62	2.515,74
Gold (USD je Feinunze)	3.992,90	3.880,80	2.749,70
Silber (EUR je Feinunze)	41,83	40,86	29,99
Silber (USD je Feinunze)	48,02	47,97	32,78
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	3.620	3.720	3.640
Gold (USD je Feinunze)	4.200	4.350	4.300

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Obwohl die Goldnotierung im Oktober ein erneutes Allzeithoch erreichte, war es vor allem Palladium, das dem Edelmetallsektor Auftrieb verlieh. Denn sowohl Gold als auch Silber legten nach ihren erneuten Allzeithochs Mitte Oktober eine Verschnaufpause ein. Bei den Industriemetallen verzeichneten vor allem Aluminium und Zink nennenswerte Preisanstiege, wobei Aluminium ein 3-Jahreshoch markierte. Diese Preisanstiege könnten in Teilen auf die Annäherung zwischen China und den USA im Handelskonflikt zurückzuführen sein. Denn einige zentrale Streitpunkte wurden beigelegt, und die Hoffnung wurde geschürt, dass es zu einer längerfristigen Beilegung des Handelskonflikts kommen könnte. Allerdings hätten auch andere Industriemetalle, für die China ebenfalls der wichtigste Absatzmarkt ist, von diesen Entwicklungen profitieren müssen. Daher liegt die Vermutung nah, dass der Aluminiumpreis auch von Angebotssorgen gestützt wurde. Im Zusammenhang mit der Annäherung zwischen China und den USA dürfte auch der starke Preisanstieg bei Sojabohnen stehen, die von China nun wieder importiert werden. Insgesamt überwiegen damit im Vormonatsvergleich Anstiege bei den Rohstoffpreisen, wohingegen die Ölnotierungen auf der Stelle traten.

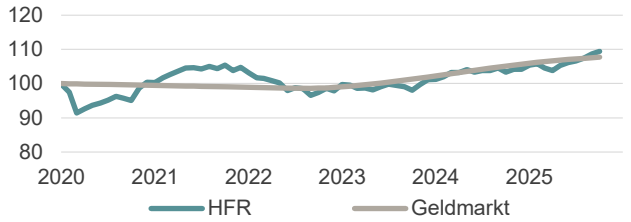
Gold

Nachdem die Goldnotierung Mitte Oktober ein erneutes Allzeithoch bei über 4.300 US-Dollar je Feinunze verzeichnet hatte, atmete sie im weiteren Monatsverlauf etwas durch und fiel zeitweise unter die Marke von 4.000 US-Dollar. Der Grund dafür dürften vor allem Gewinnmitnahmen gewesen sein. Der Aufwärtstrend bei Gold erscheint weiterhin intakt. Dies belegen auch die jüngst vom World Gold Council veröffentlichen Daten zur Goldnachfrage im dritten Quartal. Neben den Notenbanken (220 Tonnen) fragten vor allem physisch gedeckte Gold-ETFs (ebenfalls 220 Tonnen) das goldene Edelmetall nach. Damit sind die Notenbanken auf dem besten Weg, das vierte Jahr in Folge über 1.000 Tonnen Gold nachzufragen, während die Goldnachfrage der ETFs schon in den ersten drei Quartalen dieses Jahres mit insgesamt 618 Tonnen das höchste Jahresniveau seit 2020 erreichte. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Goldpreisrallye bis ins Jahr 2026 hinein anhalten wird und revidieren unsere Goldpreisprognose nach oben.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

EUREKAHEDGE COMPOSITE VS. GELDMARKT (JANUAR 2020=100)



Wertent-wicklung	von 31.10.2019 bis 31.10.2020	31.10.2020 31.10.2021	31.10.2021 31.10.2022	31.10.2022 31.10.2023	31.10.2023 31.10.2024	31.10.2024 31.10.2025
HFR	-3,61%	10,84%	-7,53%	0,59%	5,51%	5,80%
Geldmarkt	-0,47%	-0,55%	-0,39%	2,65%	3,82%	2,44%

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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.10.2025	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Hedge Fund Composite	1335	0,63%	5,80%
Geldmarkt	114,3	0,16%	2,44%

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

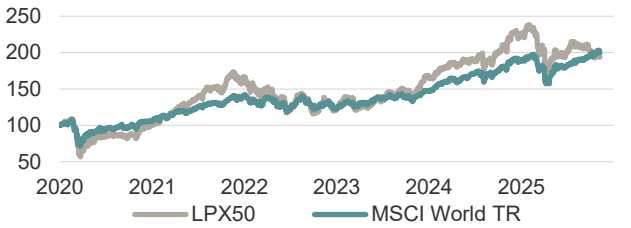
Hedgefonds

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

Anmerkung

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

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



Wertent-wicklung	von 31.10.201 bis 31.10.202	31.10.202 31.10.202	31.10.202 31.10.202	31.10.202 31.10.202	31.10.202 31.10.202	31.10.202 31.10.202
LPX50	-6,31%	79,63%	-21,73%	17,50%	43,61%	-3,53%
MSCI World	5,61%	33,05%	-4,30%	9,21%	29,96%	11,42%

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* 31.10.2025	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5688	-4,28%	-3,53%
LPX Buyout	1331	-0,76%	-2,92%
LPX Venture	338	1,05%	4,76%
LPX Mezzanine	214	-6,20%	-11,31%
MSCI World	17714	3,26%	11,42%

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

Private Equity

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

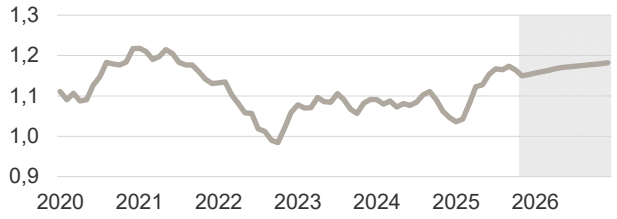
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

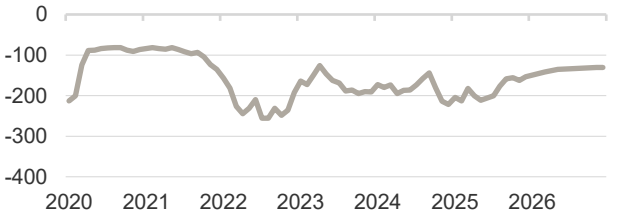
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



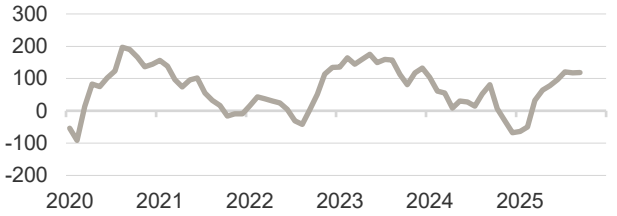
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.11.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,15	1,16	1,17	1,18
Forwards		1,16	1,16	1,17
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,1	-1,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-164	-145	-135	-130
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-151	-130	-130	-115
Leitzins EZB (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins Fed (%)	3,75-4,00	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
Konjunkturdaten		**2024**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,9	1,3	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,8	2,0	2,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	1,9
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		3,0	2,8	2,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der US-Dollar wurde bislang überraschend wenig durch den andauernden „Government Shutdown“ in den USA belastet. Anfang November sank der EUR-USD-Wechselkurs gar unter die Marke von 1,15 USD je EUR. Da wegen des Shutdowns nur wenige Makro-Indikatoren veröffentlicht werden, ist die aktuelle Entwicklung der US-Wirtschaft schwer einzuschätzen. Dies könnte für die von uns erwartete nächste Leitzinssenkung der US-Notenbank im Dezember zu einem Problem werden. Euroland überraschte hingegen mit Euro-stützenden Meldungen wie einem stärker als erwarteten BIP-Wachstum im dritten Quartal sowie einem weiteren Anstieg des Einkaufsmanagerindex. Dies signalisiert ein erfreuliches Wachstum im Schlussquartal dieses Jahres.

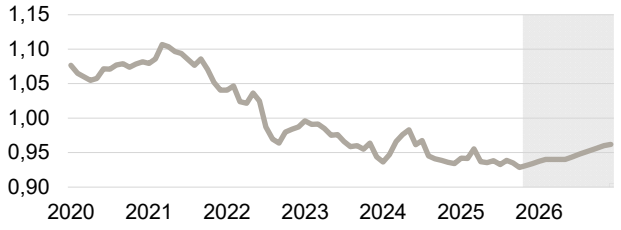
Perspektiven

Es sind bewegte Zeiten für den EUR-USD-Wechselkurs. Großen Einfluss darauf hat die US-Regierung. Zu Beginn wurde Trumps zweite Amtszeit mit höherer Inflation (aufgrund der avisierten Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden, was den US-Dollar seit Herbst 2024 stark aufwerten ließ (von 1,12 bis auf 1,02 USD je EUR im Januar 2025). Anfang März 2025 erfolgte allerdings die Kehrtwende zugunsten des Euro. Den ersten Meilenstein zur Euro-Aufwertung legten die Europäer. Die Verkündung großer Fiskalpakete für Verteidigung und Infrastruktur in Deutschland sowie grünes Licht von Seiten der EU für höhere Verteidigungsausgaben haben einen Euro-freundlichen Stimmungswechsel herbeigeführt. Anfang April folgten die umfangreichen Zoll-Ankündigungen der US-Regierung („Liberation Day“), die die Erkenntnis stärkten, dass Trump den USA – anders als anfangs erwartet – mit der Aussicht auf höhere Inflation einen Wachstumsdämpfer verpassen könnte. Unterm Strich schaden Trumps erratische Zollpolitik sowie seine Versuche, die Fed zu politisieren, dem Ansehen des US-Dollar als globale Leitwährung. Mit diesen Vorgaben dürfte der Euro seine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar in Richtung der Marke von 1,20 langsam fortsetzen.

Märkte & Prognosen.
Währungen

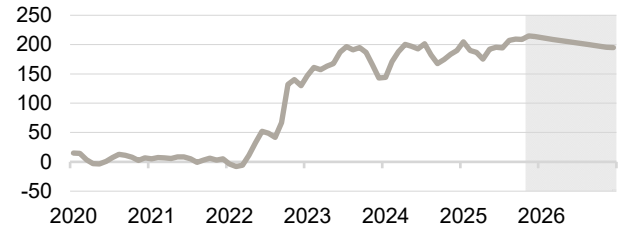
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



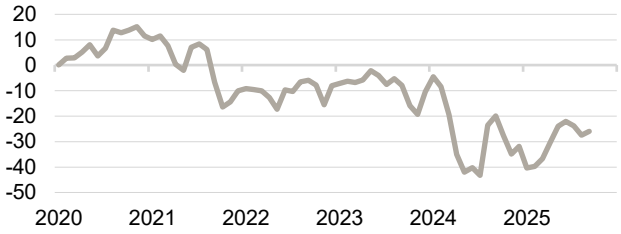
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.11.2025	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,93	0,94	0,94	0,96
Forwards		0,93	0,92	0,91
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,1	2,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	213	210	205	195
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	252	250	245	230
Leitzins EZB-Einlagensatz (%)	2,00	2,00	2,00	2,00
Leitzins SNB (%)	0,00	0,00	0,00	0,25
Konjunkturdaten		**2024**	**2025P**	**2026P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,4	1,4	1,3
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		1,1	0,2	0,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Wechselkurs erreichte Mitte Oktober ein neues Allzeittief bei 0,9228 CHF je EUR. Zwar spiegelt sich die Belastung der hohen US-Zölle (39 %) für die Schweizer Wirtschaft in einem schwächeren Wachstumsausblick für die Schweiz wider, allerdings nicht im EUR-CHF-Wechselkurs. Der Schweizer Franken bleibt als „sicherer Hafen“ stark nachgefragt. Für die SNB, die ihren Leitzins im Juni auf 0,00 % gesenkt hatte, wird die Franken-Stärke zunehmend problematisch. Im Oktober hat sie zu einem überraschenden Inflationsrückgang auf 0,1 % beigetragen. Dies erhöht den Druck auf die Notenbanker, der Franken-Stärke entgegenzuwirken, um nicht eine nachhaltige Verfehlung ihres Inflationsziels von 0 % bis 2 % zu riskieren. So haben Spekulationen auf Devisenmarktinterventionen oder gar eine Senkung des Leitzinses in den negativen Bereich zugenommen.

Perspektiven

Im aktuellen Umfeld, das weltweit durch erhöhte geo- und handelspolitisch Unsicherheit geprägt ist, bewegt sich der EUR-CHF-Wechselkurs nahe seines in diesem Jahr markierten Allzeittiefs von 0,92 CHF je EUR. Seitdem bewegt er sich nahe dieses Niveaus. Dem Euro dürfte es in den kommenden Jahren nur langsam gelingen, gegenüber dem Schweizer Franken aufzuwerten, obwohl die Schweiz nur Nullzinsen bietet und der Zinsvorsprung der Bundrenditen gegenüber den Renditen der schweizerischen Staatsanleihen hoch ist. Denn zum einen wird der Schweizer Franken als „sicherer Hafen“ gefragt bleiben, solange die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten andauern und die Unsicherheit rund um die Aktivitäten der US-Regierung hoch ist. Der Status als sicherer Hafen wird dem Franken aufgrund der politischen Neutralität, der soliden Staatsfinanzen sowie der wirtschaftspolitischen Unabhängigkeit der Schweiz zugeschrieben. Zum anderen lasten auf dem Euro weiterhin politische Risiken, die vom gestiegenen Zuspruch für rechtspopulistische Parteien in Euroland ausgehen, sowie die US-Zollpolitik, die den Ausblick für die Euroland-Konjunktur eintrübt. Euro-stützend dürften in den kommenden Jahren die großen deutschen Fiskalpakete für Infrastruktur und Verteidigung wirken. Zudem dürfte der Franken langsam an Stärke einbüßen, wenn der hohe US-Zoll auf die Schweizer Exporte das Wirtschaftswachstum zunehmend belastet.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- 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 und weitere Notenbanken mit restriktiver Geldpolitik senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung auf neutrale Niveaus. 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 (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 06.11.2025 (7 Uhr)

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

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

Disclaimer:

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

Deka PRIVATE & WEALTH

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

Finanzgruppe