

Makro Research

DAX startet mit Rekord ins neue Jahr



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2026 hat mit einem geopolitischen Paukenschlag begonnen. Der US-Militäreinsatz in Venezuela offenbarte einmal mehr die Unberechenbarkeit der US-Regierung mit Blick auf ihre imperialistischen Ziele. Daran hat sich nahtlos die Diskussion um die Souveränität von Grönland angeschlossen. Offensichtlich ist hiermit eine weitere Eskalationsstufe in der neuen Geoökonomie erreicht: Die wirkmächtige Durchsetzung der US-Interessen anstelle der vormals auf Effizienz basierenden Welt der Globalisierung und der regelgebundenen Weltordnung zieht sich wie ein roter Faden durch die Amtszeit von US-Präsident Trump. Den politischen Unwägbarkeiten und Risiken zum Trotz sind die Finanzmärkte jedoch gut ins neue Jahr gestartet, der Deutsche Aktienindex (DAX) legte gleich in den ersten Handelstagen auf über 25.000 Punkte zu.

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

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

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es gibt Anzeichen dafür, dass Bundeskanzler Merz die wirtschaftlichen Probleme Deutschlands in den Fokus der Bundesregierung rückt. Doch bis es zu konkreten Ergebnissen kommt, wird noch etwas Zeit vergehen. Eine Kombination aus Reformen und Investitionen könnte die wirtschaftliche Entwicklung beschleunigen. Bis dahin aber ist eher Tristesse angesagt. Die Konjunkturindikatoren für das vierte Quartal 2025 waren unterm Strich schwach, die Unternehmensstimmung hat sich erneut eingetrübt. Lediglich die Finanzmarktinvestoren haben zuletzt zuversichtlicher nach vorne geblickt, wohl auch wegen der erfreulichen Kapitalmarktentwicklungen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsrate für 2026.

Euroland

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

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2026.

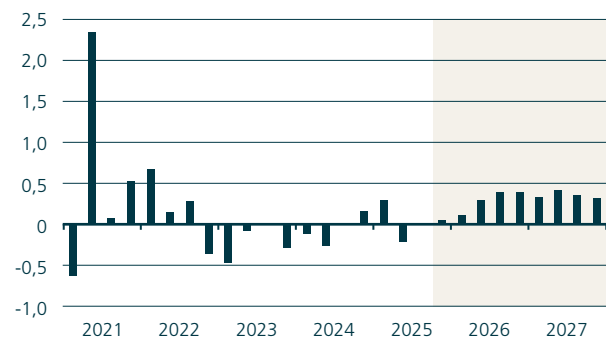
USA

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision BIP und Abwärtsrevision Inflation.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

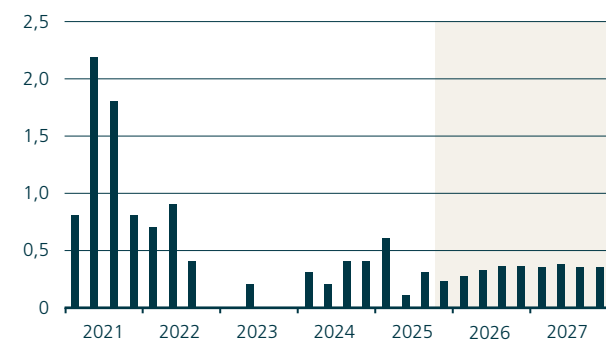
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

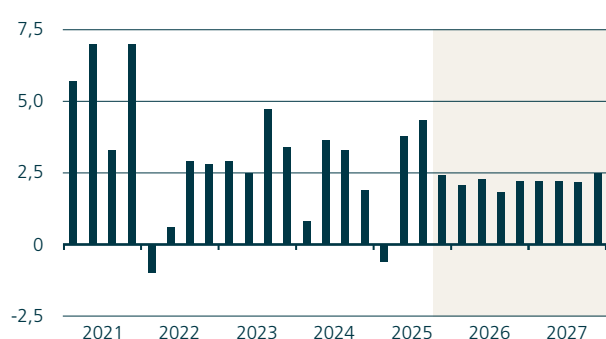
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

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

Rentenmarkt Euroland

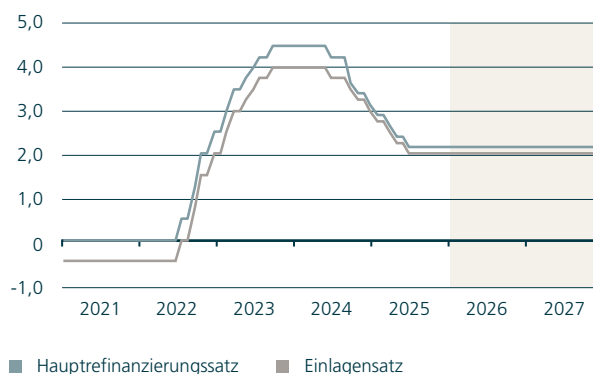
Wir gehen davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis auf Weiteres auf dem aktuellen Niveau belassen wird. Zudem dürften bei Inflationsraten nahe 2 % und einem moderaten Wirtschaftswachstum die Hürden für eine Änderung der Leitzinsen in die eine oder die andere Richtung als hoch wahrgenommen werden. Dies sollte einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Zugleich stößt die Steilheit der Bundkurve an ihre Grenzen, denn unter der Prämisse, dass das kurze Ende fest verankert bleibt, erzielen langlaufende Bundesanleihen einen signifikanten Mehrertrag. Insofern bilden stabile Inflations- und Leitzinserwartungen ein Gegengewicht zum steigenden Angebot an Staatsanleihen, und der immer noch hohe Anlagbedarf sollte mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Devisenmarkt: EUR–USD

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

EZB: Leitzinsen

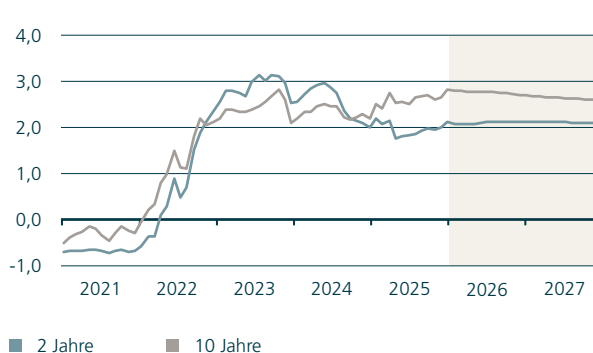
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

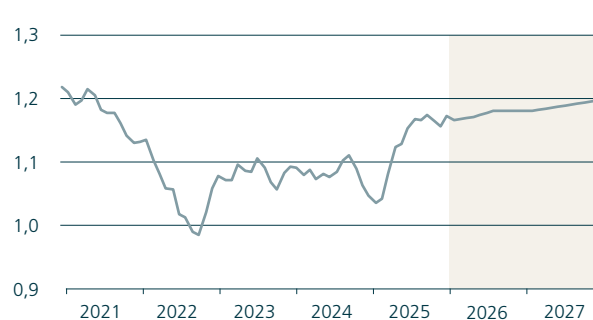
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-Monats-Prognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

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

Emerging Markets

Märkte

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

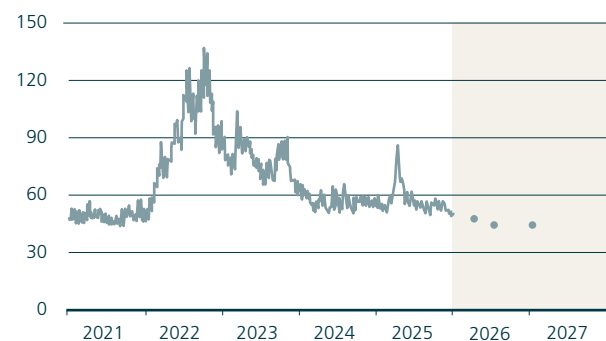
Aktienmarktprognose

	19.01.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	25.286,24	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	6.005,05	6.000	6.100	6.100
S&P 500	6.926,60	7.300	7.400	7.600
Topix	3.644,16	3.600	3.600	3.700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

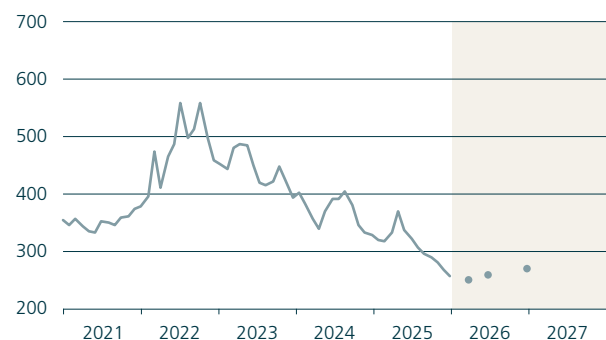
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien angepasst. Zudem haben wir die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios gesenkt und diejenige der Negativszenarien erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Die negativen Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Aufgrund der neuen internationalen Rivalität ist ein Technologiewettlauf ausgebrochen, der die ökonomische Aktivität befeuert. Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- EZB hält Leitzinsen konstant auf neutralem Niveau. US-Notenbank Fed erreicht im Jahr 2026 das neutrale Niveau von gut 3 %. Notenbanken achten darauf, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- USA, China und Russland richten ihre Politik völlig neu aus: Das Völkerrecht tritt in den Hintergrund. Aufspaltung der Welt in zwei Blöcke. Reine Machtpolitik mit „imperialistischen Militäraktionen“.
- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u. a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führen zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die zu einer massiven Rezession führt.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geo- und handelspolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.
- Digitale Technologien führen zu kräftigen Produktivitätssteigerungen und wirken damit als Gewinnstreiber für die Unternehmen mit der Folge spürbar steigender Aktienkurse und Investitionen.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden 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, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus 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 unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de