



## Makro Research

# Politische Nachrichten schweben über den Märkten.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

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

Doch zugleich ebbt die Flut (geo-)politischer Nachrichten nicht ab. Sie schweben förmlich über der – nach wie vor widerstandsfähigen – Weltwirtschaft und sorgen gelegentlich für einzelne heftigere Marktreaktionen, die aber nur eine kurze Halbwertszeit haben. Die

USA haben eine große Militärflotte in den Nahen Osten entsendet, was die Sorgen vor einer Auseinandersetzung mit dem Iran steigen ließ, die Aktienmärkte jedoch noch nicht beeinträchtigte. Ein Hingucker war der kurzfristige Einbruch des Goldpreises als Reaktion auf die Bekanntgabe von Kevin Warsh als von US-Präsident Trump vorgesehener zukünftiger Chef der Notenbank Fed. Da die Personalei noch nicht vom Senat bestätigt ist, zudem noch nicht klar ist, welche geldpolitischen Veränderungen die Ernennung von Warsh mit sich bringen würde und wie unabhängig die Fed letztlich bleiben würde, hat sich der Goldpreis jedoch wieder erholt.

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

## Konjunktur Industrieländer

### Deutschland

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

**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision der Inflationsrate für 2026.

### Euroland

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

**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

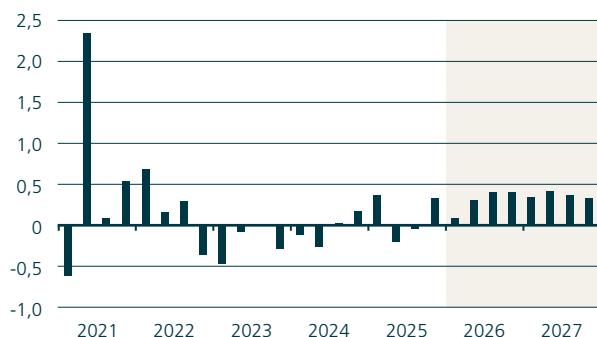
### USA

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

**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision Inflation 2026.

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

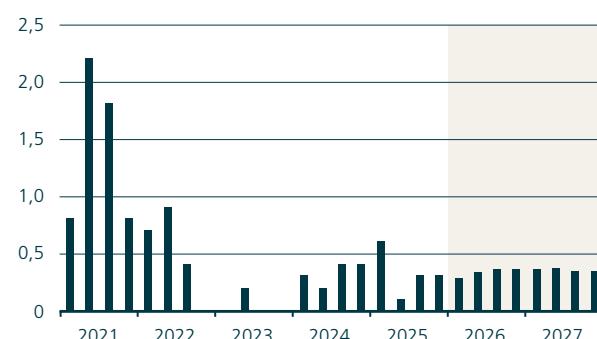
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt

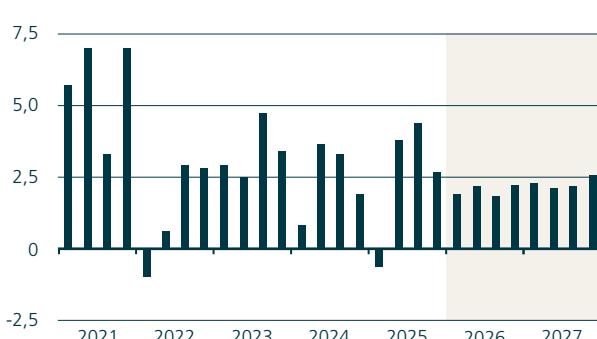
in % ggü. Vorquartal (sb)



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

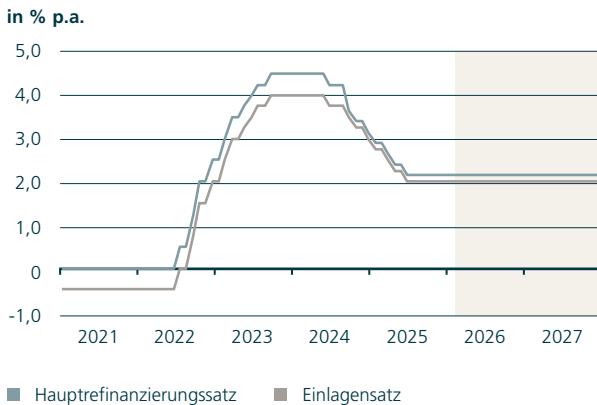
### Rentenmarkt Euroland

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

### Devisenmarkt: EUR – USD

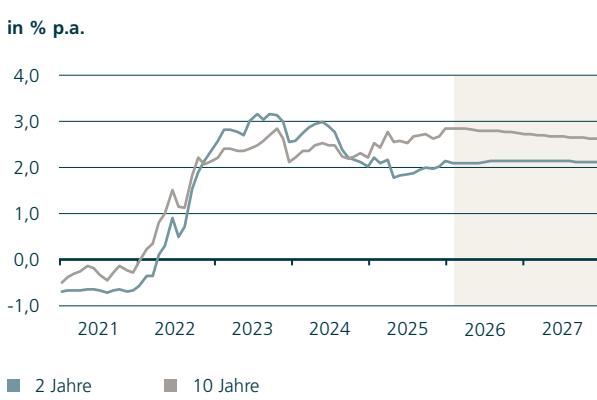
Im Januar haben Tumps Drohungen, die Kontrolle über Grönland zu übernehmen und zusätzliche Zölle gegen einige europäische Länder zu verhängen, den US-Dollar gegenüber allen Industrieländer-Währungen sichtlich geschwächt. Der Euro war einer der Hauptprofiteure des Ausverkaufs des Greenbacks und wertete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

### EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR – USD

#### in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

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

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

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

## Emerging Markets

### Märkte

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

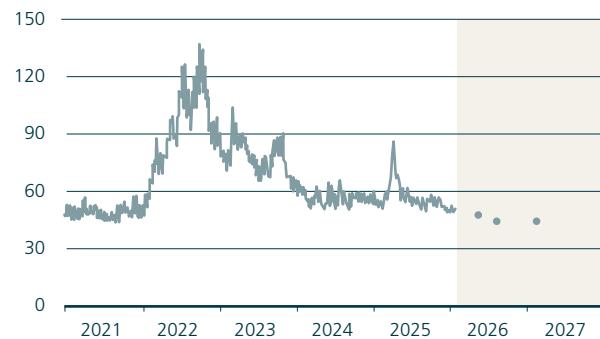
### Aktienmarktprengnose

	10.02.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	24.721,46	26.500	27.000	27.000
EURO STOXX 50	5.998,40	6.150	6.300	6.300
S&P 500	6.932,30	7.300	7.400	7.600
Topix	3.699,00	3.600	3.700	3.900

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 und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### 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 Gewinntrieber 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 Zweck 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 Meinungsaussagen 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)