Makro Research

Gewöhnungseffekte



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Bei den US-Zwischenwahlen haben die Wähler den Republikanern einen Denkzettel verpasst. Wird angesichts der geänderten Machtverhältnisse jetzt alles wieder so wie früher? Wohl kaum. Wir erwarten keine nennenswerten Änderungen in der wirtschaftlichen Entwicklung. Schließlich ist Donald Trump weiterhin Präsident und kann mit seinem Veto wesentliche Änderungen blockieren. Auch an der Versorgung der Weltwirtschaft mit Energierohstoffen dürfte sich nicht viel ändern, sie ist in den vergangenen Jahren schwieriger und teurer geworden. Die Hauptursachen hierfür sind der seit 2022 andauernde Russland-Ukraine-Krieg und der Ende Februar 2026 begonnene Nahostkrieg. Überraschenderweise ist es bislang dennoch zu keinen nennenswerten Engpässen bei der Energieversorgung in den Industrieländern gekommen. Dies zeigt einmal mehr, wie flexibel und anpassungsfähig die Weltwirtschaft auf Störungen reagiert. So traurig es mit Blick auf die Kriege auch ist: Die Weltwirtschaft hat sich offenbar an diese neue Situation gewöhnt.

Obwohl laut den vorliegenden Daten keine echte Knappheit an Rohöl besteht, ist der Preis für europäisches Rohöl der Sorte Brent seit Anfang Juli weiter angestiegen. Der Markt preist offensichtlich eine hohe Risikoprämie ein, die trotz der Gewöhnungseffekte eine anhaltend große Angebotsunsicherheit widerspiegelt. Die Inflation bleibt energiepreisbedingt erhöht, und damit steigt die Gefahr von Zweitrundeneffekten. Bevor es wegen des Preisauftriebs zu spürbar höheren Lohnabschlüssen kommt, müssen die Notenbanken handeln. Insofern dürfte die EZB laut unserer aktuellen Prognose die Leitzinsen in diesem Zyklus noch in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte bis auf 3 % anheben. Für die US-Notenbank Fed prognostizieren wir noch eine weitere Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte als Signal ihres Willens zur Erhaltung der Preisniveaustabilität.

All diesen Widrigkeiten zum Trotz bleibt das globale Wachstum stabil bei rund 3 %. Das liegt zum einen daran, dass der technologische Fortschritt dank der Möglichkeiten rund um die Künstliche Intelligenz eine enorme Investitionswelle erzeugt, die das Wachstum treibt. Zum anderen ist es aber auch die Robustheit gegenüber Schocks, die das Wachstum stützt. Denn es gibt nach wie vor gerade im Bereich der Kreditvergabe und der privaten Verschuldung keine größeren Übertreibungen. Die politischen Risiken, zuvorderst in den USA und in Frankreich, bestehen weiter, aber am Ende bleibt für die Kapitalmärkte zentral, dass die Weltwirtschaft insgesamt wächst und dass die Notenbanken die Inflation im Griff behalten.

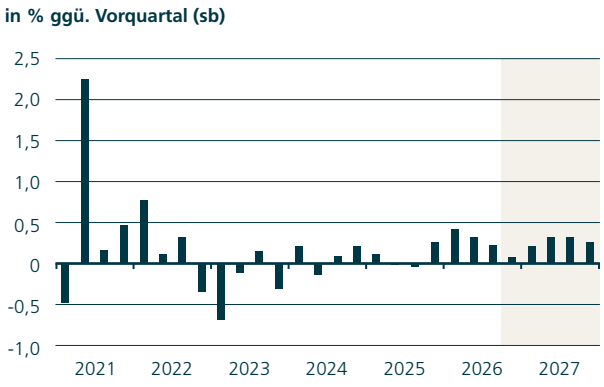
Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Lauf der deutschen Konjunktur im Jahr 2026 hält an: Nachdem das deutsche Bruttoinlandsprodukt schon im ersten Quartal um 0,4 % und im zweiten Quartal um 0,3 % im Vorquartalsvergleich zugelegt hatte, nahm es im dritten Quartal nochmals um 0,2 % zu. Dabei hatte nur wenig für diese Dynamik gesprochen: Das Niedrigwasser am Rhein dämpfte die Konjunktur, die Inflation stieg an, und der Einzelhandelsumsatz schrumpfte. Laut Statistischem Bundesamt kamen vor allem Impulse vom Konsum. Da der private Konsum aber wohl schwächelte, muss der Staatskonsum in die Bresche gesprungen sein.

Prognoserevision: Konjunktur: Aufwärtsrevision für 2026. Inflation: 2026 Abwärts- und 2027 Aufwärtsrevision.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



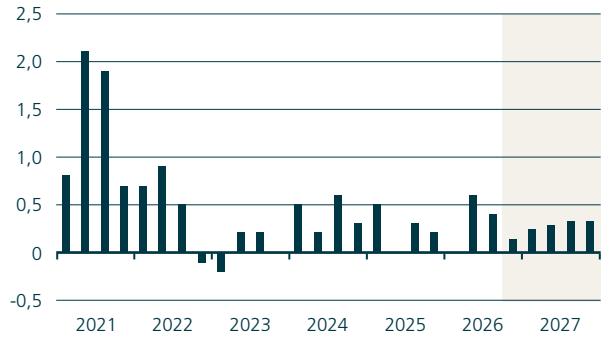
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2026 etwas an Konjunkturdynamik verloren. Nach einem kräftigen Plus von 0,6 % erreichte sie im dritten Quartal ein Wachstum von 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal. Dies ist ein erfreuliches Ergebnis für den Euroraum. Allerdings wurde es durch das ungewöhnlich starke Wachstum in Irland nach oben verzerrt. Zudem sind Bremsspuren aufgrund der Preis- und Zinsentwicklung erkennbar, die allerdings nicht gleichmäßig über die EWU-Länder verteilt sind. Ein wichtiger Belastungsfaktor für die europäische Wirtschaft ist die Inflation. Die allgemeine Preissteigerungsrate erreichte im Oktober mit 4,0 % den höchsten Stand seit knapp drei Jahren. Dies lag vor allem an Energiepreissteigerungen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose und Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



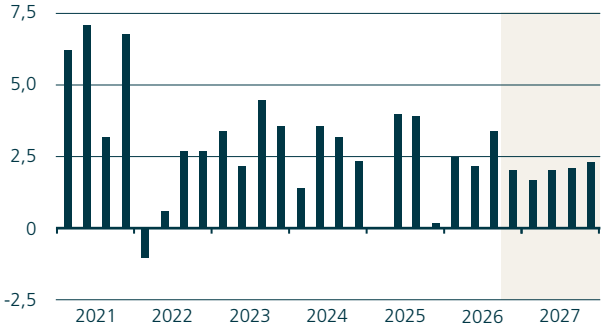
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Erwartungsgemäß ist das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal überaus kräftig angestiegen. Es war ein Quartal der Extreme, das man in dieser Form nicht für die Zukunft fortschreiben kann: sehr hohe Konsumdynamik der privaten Haushalte und des Zentralstaats, hohe Investitionsdynamik der Unternehmen, hoher Wachstumsbeitrag von den Lagerinvestitionen sowie sehr deutliche Bremseffekte vom Außenhandel. Die starke Ausgabenaktivität der privaten Haushalte ging zu Lasten der Sparquote Im Bereich der Unternehmensinvestitionen schoben die KI-nahen Bereiche wieder stärker an, wenngleich diese zumeist aus dem Ausland importiert wurden, was den Nettoeffekt für das Wachstum spürbar verringert. Allerdings war die Investitionsdynamik auch außerhalb der KI-nahen Bereiche kräftig. Aufgrund einer Aufwärtsrevision unserer Ölpreisprognose ist der Inflationsausblick insbesondere für 2027 höher.

Prognoserevision: Inflationsprognose: Aufwärtsrevision 2026 und 2027.

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

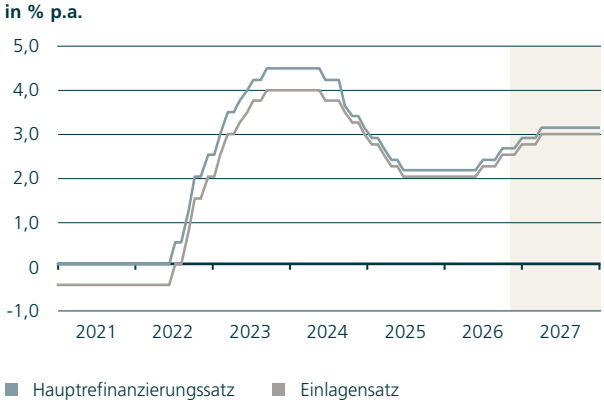
Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB hat die Leitzinsen bei ihrer Sitzung Ende Oktober unverändert gelassen. Zugleich signalisierte sie jedoch deutlich die Absicht zu einer weiteren Erhöhung, sollte sich der Inflationsausblick nicht spürbar bessern. Entscheidender Faktor ist dabei, dass die Weltmarktpreise von Rohöl und Erdgas sowie die Großhandelspreise von Elektrizität seit der Erstellung der jüngsten makroökonomischen Projektionen nochmals deutlich angestiegen sind. Dies wird sich über verschiedene Kanäle in einer höheren Inflation niederschlagen. Für die kommenden Monate rechnen wir mit nur langsam sinkenden Energiepreisen, sodass die Inflation bis weit in das kommende Jahr über der Marke von 3 % bleiben wird. In diesem Zeitfenster besteht ein akutes Risiko von Zweitrundeneffekten. Sollten die Arbeitnehmer in den Lohnverhandlungen einen Ausgleich für den Kaufkraftverlust durchsetzen können, droht sich die Inflation auf einem erhöhten Niveau zu verfestigen. Um einer solchen Entwicklung vorzubeugen, dürfte die EZB die Leitzinsen im Dezember und im März um jeweils 25 Basispunkte anheben.

Prognoserevision: Weitere Anhebung der Leitzinsen um 25 Bp. im März.

EZB: Leitzinsen

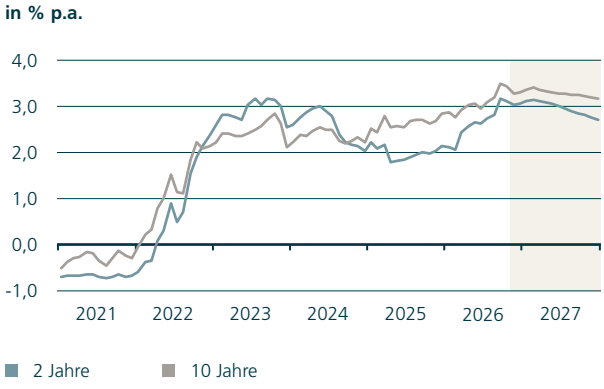


Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Seit ihrem Hochpunkt Ende September sind die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder deutlich zurückgegangen. Dies reflektierte zum einen die weltweit skeptischere Haltung der Anleger zum Thema Künstliche Intelligenz. Zum anderen hat die Unsicherheit über die französischen Staatsfinanzen zu einer Flucht in Qualität geführt. Diese beiden Faktoren sollten den Einfluss der steigenden Staatsverschuldung auf das lange Ende der Bundkurve in Grenzen halten. Gleichzeitig dürfte sich der Renditerückgang kurzlaufender Bundesanleihen vorerst nicht fortsetzen, da wir davon ausgehen, dass die EZB den Einlagensatz bis März nächsten Jahres auf 3,0 % anheben wird. Erst deutlich danach, wenn sich der Blick der Märkte auf perspektivische Leitzinssenkungen richtet, rechnen wir mit einer Versteilerung der Bundkurve bei leicht fallenden Renditen.

Bundesanleihen: Renditen



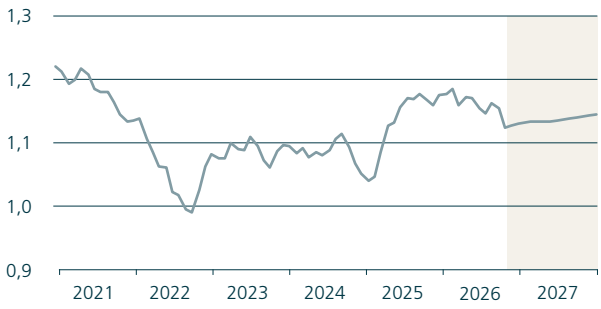
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR – USD

Im Oktober hat der Euro einen spürbaren Dämpfer bekommen. Frankreichs Haushalts- und Politikrisiken, die nun in den Fokus der Märkte gerückt sind, sowie die angekündigten Neuwahlen in Spanien haben den Euro sichtlich belastet. Nach dem Rückgang im September schwankte der EUR-USD-Wechselkurs im Oktober um die Marke von 1,12 USD je EUR und markierte Ende Oktober, im Vorfeld der US-Zwischenwahlen, ein neues Jahrestief bei 1,113. Allerdings hat der Euro unmittelbar nach den Wahlen, die die Demokraten für sich entscheiden konnten, leicht zugelegt. Weitere Impulse für den EUR-USD-Wechselkurs sind weiterhin von der Entwicklung der Leitzinserwartungen an die EZB und die Fed zu erwarten, wobei die US-Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt im besonderen Fokus stehen. Zudem hat der Euro nun auch die Frankreich-bezogene Risikoprämie zu verkraften.

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der DAX profitierte in den letzten Wochen von einer kräftigen globalen Rotation aus KI-Profiteuren in andere Segmente. Damit robbte er sich wieder vorsichtig an seine Höchststände heran. Unter der Oberfläche war die Rotation brutal mit bis zu 40 % Differenz in der monatlichen Wertentwicklung zwischen einzelnen Aktien. Der zweite entscheidende Treiber war die Berichtssaison. Diese sieht auf den ersten Blick mit einer extrem negativen Gewinnüberraschung katastrophal aus. Das liegt allerdings im Wesentlichen an den verheerenden Quartalszahlen von Volkswagen. Die Mehrzahl der Unternehmen konnte bisher die Prognosen übertreffen. Insgesamt bleibt die DAX-Gewinnentwicklung mit -2 % aufgrund der anhaltenden eklatanten Schwäche der Autobauer sowie der fehlenden Bedeutung von Energiekonzernen und KI-Gewinnern deutlich hinter derjenigen in Europa oder den USA von 25 – 35 % zurück.

Aktienmarktprognose

	04.11.2026	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	26.437,67	27.000	28.000	28.000
EURO STOXX 50	6.265,71	6.600	6.700	6.700
S&P 500	7.688,62	8.200	8.300	8.300
Topix	3.895,38	4.300	4.450	4.450

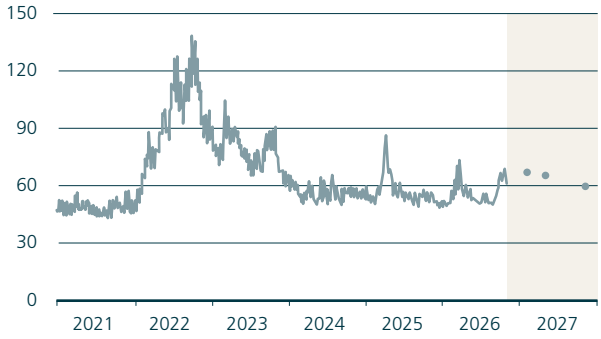
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die festgefahrene Lage im Nahen Osten und Sorgen um die Finanzierung des KI-Booms haben auch an den Kreditmärkten herbstliche Stimmung aufkommen lassen. Neben einem technischen Effekt durch den halbjährlichen Roll-Termin bei den iTraxx-Indizes sind auch die Risikoaufschläge bei Kassa-Anleihen zusätzlich um ein einige Basispunkte angestiegen. Die zunehmende Flut von KI-bedingten Neuemissionen aus den USA auf unsere Märkte hat die Spreads ein wenig nach oben gedrückt. Dennoch können hierzulande neue Anleihen weiterhin gut platziert werden. Während Inflationssorgen einerseits etwas belasten, heben verbesserte Wirtschaftsumfragen und überraschend gute Quartalsergebnisse die Marktstimmung. Die Umsatz- und Gewinnaussichten der Unternehmen profitieren weiterhin von einer robusten globalen Wirtschaftsentwicklung.

iTraxx Europe

Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Märkte

Bei Schwellenländeranlagen kam es in den vergangenen Wochen zu einer Umkehr der zuvor etablierten Trends: Aktien kamen unter Druck, weil die Outperformer des Jahres 2026, Südkorea und Taiwan, aufgrund der Stimmungseintrübung im Tech-Sektor unter Druck gerieten. Gleichzeitig fielen die Renditen am US-Anleihemarkt, wovon das EM-Anleihesegment in der Breite profitierte. Am brasilianischen Kapitalmarkt kam es zu ausgeprägten Verlusten, nachdem Amtsinhaber Lula da Silva überraschend die zweite Runde der Präsidentschaftswahl für sich entscheiden konnte. Trotz anhaltend hoher Energiepreise ist der Druck auf Ebene der Konsumentenpreise in den Schwellenländern zuletzt nicht mehr deutlich gestiegen, was dafür spricht, dass die Erwartungen an Zinsanhebungen nicht weiter nach oben geschraubt werden müssen. Bei EM-Hartwährungsanleihen erwarten wir weitgehend stabile Renditen, und der Markt bleibt eher aus strategischer als aus taktischer Sicht interessant. Aufgrund der angeschlagenen Stimmung im Technologiesektor ist der kurzfristige Ausblick für die EM-Aktienkurse mit hoher Unsicherheit behaftet.

EMBIG Diversified-Spread



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien wie auch deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel.
- Globales Wachstum bleibt bis 2027 bei rund 3 % pro Jahr. Negative Effekte der neuen Geoökonomie auf die Weltwirtschaft werden durch erhöhte Investitionsaktivität ausgeglichen. Technologiewettlauf befeuert die ökonomische Aktivität.
- Friedensverhandlungen zwischen USA und Iran verlaufen wechselhaft. Schifffahrt durch Straße von Hormus kommt schleppend wieder in Gang, allerdings nicht so störungsfrei wie vor dem Angriff der USA auf Iran.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und weniger Migration belastet US-Konjunktur. Kompensation des Bremseffekts durch positive Impulse der Investitionen in Künstliche Intelligenz.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- Notenbanken halten mittelfristige Inflationserwartungen im Bereich von 2 % verankert. EZB und Fed beobachten wachsam die gestiegenen Inflationsraten und reagieren bei Bedarf mit Leitzinserhöhungen.
- Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der verstärkte Protektionismus, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große geopolitische Unsicherheit kann jederzeit für stärkere Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum, vom digitalen und nachhaltigen Umbau der Wirtschaft und von höheren Verteidigungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Kämpfe im Nahen Osten eskalieren erneut und weiten sich dramatisch aus. Dem Iran gelingt es, die Schifffahrt durch die Straße von Hormus für längere Zeit zu unterbinden und Ölförder- oder -exportanlagen in der Region systematisch auszuschalten.
- Stark steigende Verschuldung von Staaten und Unternehmen löst Schuldenkrise bzw. sogar Finanzkrise aus.
- 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".
- Deutlich höhere Inflationsraten wegen umfassender protektionistischer Maßnahmen oder wegen spürbar steigender Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Daraus resultierende geldpolitische Straffung führt zu einer massiven Rezession.
- Einführung drastischer Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem globalen Handelskrieg.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

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 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
www.deka-etf.de

Finanzgruppe