

Makro Research

Volkswirtschaft Prognosen

4. Dezember 2025

..Deka

Erfreuliche Jahresbilanz am Kapitalmarkt.

Das Jahr 2025 nähert sich seinem Ende. Es wird das dritte erfolgreiche Wertpapierjahr in Folge gewesen sein. Für die positive Entwicklung gibt es gute Gründe: Die globale Wirtschaftsleistung stieg um gut 3 %, und die Notenbanken reduzierten ihre Leitzinsen in Richtung der neutralen Werte. Aber es war nicht nur ein erfolgreiches, sondern auch ein anstrengendes Jahr für die Weltwirtschaft, mit den gestiegenen US-Zöllen, den geopolitischen Unwägbarkeiten und den strukturellen Anpassungen hinsichtlich des technologischen, des demografischen und des klimatischen Wandels. Doch die Unternehmen konnten die bisherigen Veränderungen weitgehend gut bewältigen, sie haben sich als flexibel und widerstandsfähig erwiesen. All das haben die Aktien- und die Rentenmärkte widergespiegelt, und breit gestreute Wertpapierportfolios dürften abermals eine erfreuliche Jahresbilanz verzeichnen.

Wie geht es nun weiter? Die berechtigte Frage am Übergang zum Jahr 2026 lautet, ob ein viertes erfreuliches Anlagejahr folgen kann. Wir beantworten diese Frage mit einem „Ja“. Denn für die Jahre 2026 und 2027 erwarten wir für die Weltwirtschaft ähnliche Wachstumsraten wie im Jahr 2025. Die Inflationsraten bewegen sich in vielen Ländern, vor allem auch in Euroland, weitestgehend im Bereich der Notenbankziele. Daher kann die neutrale Geldpolitik weitergeführt werden, sodass von dieser Seite keine Bremseffekte zu erwarten sind. Auch bei den Anleiherenditen drohen keine heftigen Anstiege. Es ist also mit realwirtschaftlicher und monetärer Stabilität zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürften die Aktien- und die Rentenmärkte auch im neuen Jahr fundamental gerechtfertigte positive reale Gesamterträge erwirtschaften.

Aber an den Kapitalmärkten gibt es niemals einen Freibrief auf die Zukunft. Hinsichtlich der Risikothemen sind die US-Zölle und die Staatsverschuldung altbekannt. Als neues Risiko kommt der Wechsel an der Spitze der US-Notenbank Fed im Mai hinzu, der mit einer stärkeren politischen Einflussnahme auf die Geldpolitik einhergehen könnte. Überdies wird in den nächsten Quartalen klarer erkennbar sein, ob die Investitionen in die Künstliche Intelligenz in ihrer positiven Wirkung richtig eingeschätzt werden oder ob die bisherigen Erwartungen an die neue Technologie doch überzogen sind. Das alles bietet bei aller Zuversicht durchaus auch Raum für Marktschwankungen, mit denen Anlegerinnen und Anleger jederzeit rechnen sollten.

Gute Perspektiven für 2026



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Chefvolkswirt:

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

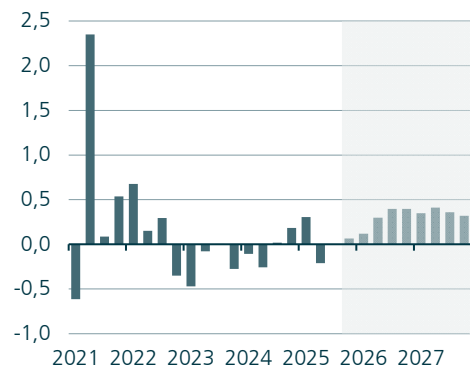
Internet / Impressum:

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

Dezember 2025

Konjunktur Industrieländer

Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



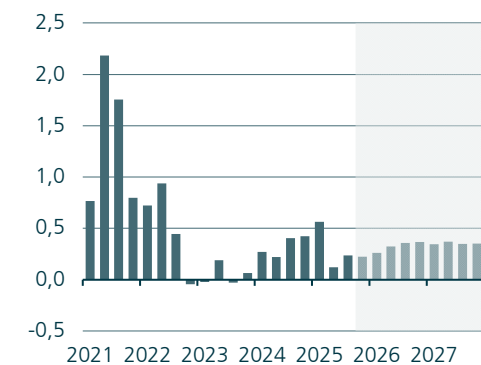
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Es kehrt Ernüchterung ein. Nach einer Hoffnungswelle im Sommerhalbjahr beginnen die Stimmungsindikatoren wieder nach unten zu drehen. Es ist eine Mischung aus enttäuschten Hoffnungen auf Reformen und schwächeren Konjunkturnachrichten. So kommt der Konsum angesichts vieler Negativmeldungen zum Beschäftigungsabbau und wegen des hohen Preisniveaus nicht in Fahrt. Das Weihnachtsgeschäft dürfte hinter den Erwartungen bleiben. Insgesamt ist im Schlussquartal alles, was mehr als Stagnation ist, schon ein Erfolg. Im kommenden Jahr ist dank eines positiven Arbeitstageeffekts und der Schubwirkung der Sondervermögen ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von immerhin wieder 0,9 % erreichbar.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsrate für 2025.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



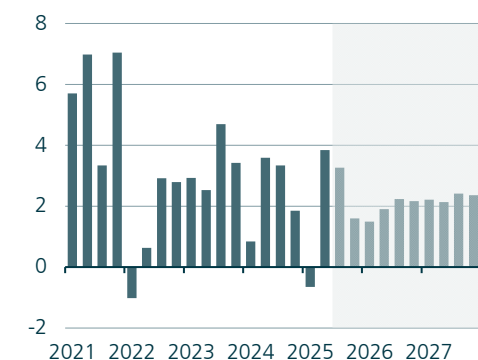
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Im vierten Quartal 2025 dürfte Euroland (EWU) auf Wachstumskurs bleiben. Dies deuten die Frühindikatoren für Oktober und November an. Mit einer spürbaren Zunahme der Wachstumsdynamik ist aber nicht zu rechnen. Dennoch lässt die konjunkturelle Entwicklung wenig Besorgnis mit Blick auf den Arbeitsmarkt zu. Die Enge am europäischen Arbeitsmarkt wird auch durch die demografische Entwicklung unterstützt. Im Oktober lag die EWU-Arbeitslosenquote mit 6,4 % nur leicht über dem Allzeittief von 6,2 %. Unter den vier EWU-Schwergewichten variiert die Arbeitslosenquote allerdings beträchtlich. Die niedrigste Arbeitslosenquote in dieser Gruppe weist Deutschland mit 3,8 % aus. Die höchste Arbeitslosenquote gibt es in Spanien mit 10,5 %. Dazwischen liegen Italien (6,0 %) und Frankreich (7,7 %).

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

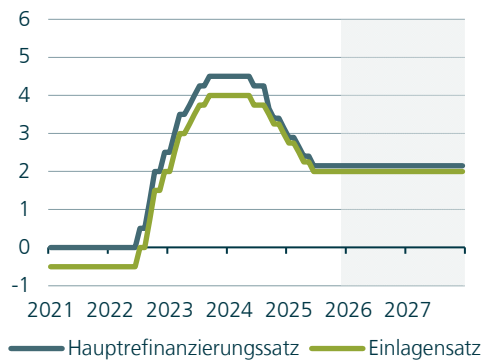
Erst Mitte November konnte im Kongress eine Einigung zum Haushalt für das Fiskaljahr 2026 erreicht werden. Der bis dato längste US-Regierungsstillstand hat weiterhin Nachwirkungen, denn die makroökonomischen Datenveröffentlichungen finden mit großer Zeitverzögerung statt. So wurde erst in der dritten Novemberwoche der Arbeitsmarktbericht für September veröffentlicht. Dieser enthielt sowohl einen überraschend hohen Beschäftigungsaufbau als auch einen Anstieg der Arbeitslosenquote. Das Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal wird erst kurz vor Weihnachten veröffentlicht. Die vorliegenden Makrodaten, insbesondere aus dem Bereich der Stimmungsindikatoren, deuten an, dass sich die zollbedingte Verunsicherung der Unternehmen langsam verringert. Im Gegensatz hierzu haben sich die Stimmungsindikatoren der privaten Haushalte im November gegenüber dem Vormonat verschlechtert.

Prognoserevision: –

Dezember 2025

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



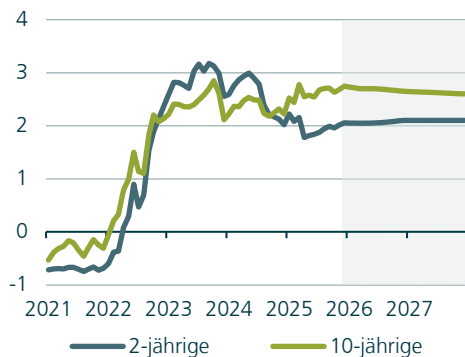
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 18. Dezember dürfte die EZB die Leitzinsen erneut unverändert lassen. Die neuen makroökonomischen Projektionen, die erstmals bis in das Jahr 2028 reichen, und die begleitenden Kommentare könnten aber mehr Aufschluss geben, wie hoch die Hürden für einen weiteren Zinsschritt sind. Während die Verschiebung der zweiten Stufe des Emissionshandels ETS2 einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsraten ab 2027 haben dürfte, rechnen wir mit einer leichten Aufwärtsrevision beim vorhergesagten Pfad der Kerninflation. In der Summe könnte sich eine Unterschreitung des Inflationsziels ergeben, die zwar einige Zeit andauert, im Ausmaß aber nicht groß ist. Die meisten Mitglieder des EZB-Rats dürften bereit sein, eine solche Entwicklung bei unveränderten Leitzinsen zu tolerieren. Dennoch werden sie sich auch bei der bevorstehenden Sitzung eine Hintertür für eventuelle weitere Senkungen offen halten. Sie dürften darin jedoch lediglich eine Option für den Fall sehen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



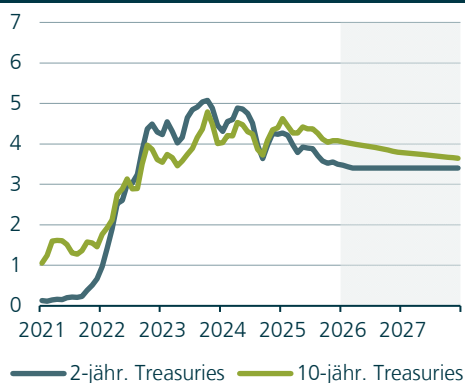
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Marktteilnehmer sehen nur noch eine kleine Restwahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB die Leitzinsen weiter senken wird. Dieser Zustand sollte bis auf Weiteres bestehen bleiben und einem deutlichen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Das lange Ende wird belastet durch die Ausgabenpläne der Bundesregierung sowie die möglicherweise abnehmende Nachfrage niederländischer Pensionskassen nach Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten. Dennoch 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. Bei stabilen Inflations- und Leitzinserwartungen sollte der immer noch hohe Anlagebedarf daher mit der Zeit zu einem leichten Rückgang der Renditen am langen Ende führen.

Prognoserevision: –

US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der Arbeitsmarktbericht für September brachte zunächst wenig Klarheit. Erst die anschließenden Äußerungen von FOMC-Mitgliedern, allen voran des Präsidenten der New York-Fed John Williams, machten deutlich, dass die Mehrheit im FOMC wohl eine weitere Leitzinssenkung im Dezember um 25 Basispunkte präferiert. Mit jedem zusätzlichen Schritt nähert man sich jedoch dem neutralen Zinsbereich, sodass die Hürden für weitere Senkungen steigen. Daher ist erst im März 2026 mit einer weiteren Senkung zu rechnen. Kurz vor Weihnachten wird der Name des zukünftigen Fed-Chefs bekannt gegeben, der 2026 Nachfolger von Powell werden soll. Bei den politischen Wettbüros werden Kevin Hassett derzeit die größten Chancen eingeräumt. Er gilt ökonomisch als versiert, weist jedoch zugleich eine sehr große politische Nähe zum Weißen Haus auf.

Prognoserevision: –

Dezember 2025

DAX Performanceindex



| Wertentwicklung DAX | von 03.12.19 bis 03.12.20 | 03.12.20 bis 03.12.21 | 03.12.21 bis 03.12.22 | 03.12.22 bis 03.12.23 | 03.12.23 bis 03.12.24 | 03.12.24 bis 03.12.25 |
|---------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 2,03% | 14,47% | -4,22% | 12,86% | 22,07% | 18,37% |

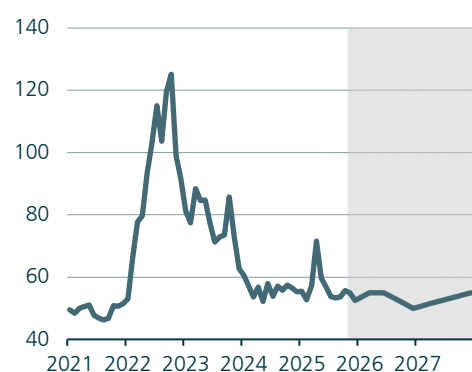
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der DAX legte 2025 einen fulminanten Jahresstart hin, handelt aber seit Mai in einer vergleichsweise engen Handelsspanne seitwärts. Damit blickt der DAX zwar absolut auf ein gutes Jahr zurück, doch enttäuschte die Performance in den letzten sechs Monaten, insbesondere mit Blick auf die kräftigen Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten. Entscheidend hierfür ist auf Einzeltitelebene die Schwäche von drei prominenten DAX-Aktien aus den Bereichen Software, Rüstung und Telekommunikation, die in diesem Zeitraum jeweils ~20 % verloren haben. Zentrale Gründe für die Underperformance deutscher Aktien bleiben die enttäuschten Hoffnungen der Anleger auf fiskal- und wirtschaftspolitische Reformen. Zudem gibt es wenig KI-Phantasie bei den großen deutschen Unternehmen. Die Hürde für positive Überraschungen durch etwaige Reformen oder Fiskalimpulse ist damit deutlich gesunken und könnte 2026 übersprungen werden. Damit sind die Aussichten für deutsche Aktien positiv.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-Monats-Prognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)

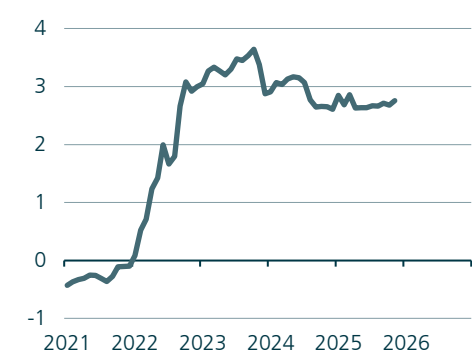


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der November war einer der stärksten Neuemissionsmonate für Unternehmensanleihen seit einigen Jahren. Besonders wurde die Flut durch Multi-Milliarden Tranchen von z.B. Alphabet oder Bristol Meyers getragen, sogenannte „Reverse-Yankees“, die wegen der vergleichsweise günstigen Finanzierungskosten oder aus Gründen der Diversifikation auf unseren Markt strömen. Es gab aber auch mehrere milliardenschwere europäische Emittenten, wie Orange oder Novo Nordisk. Zwar sind diese Bonds überwiegend auf eine überwältigende Nachfrage gestoßen und konnten sich teils sogar deutlich im Spread verringern, doch hat der Sekundärmarkt unter der großen Emissionsflut gelitten. Während sich der iTraxx im November sogar etwas einengte, haben sich Indizes für Kasabonds leicht ausgeweitet. Insgesamt halten sich Corporates aber sehr gut.

Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)



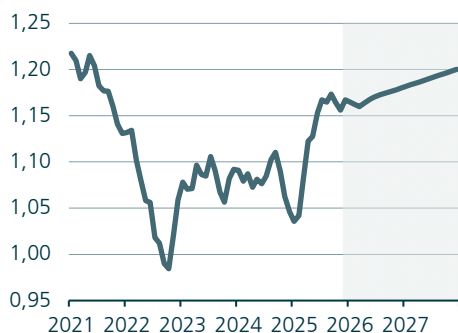
Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Covered Bonds haben im November ihre beeindruckende Jahresperformance fortgesetzt. Seit Januar sind die Risikoaufschläge im Durchschnitt um fast 20 Basispunkte gesunken. Französische Anleihen blieben allerdings durch den ungelösten Haushaltsstreit der Regierung, der Ratingdowngrades befürchten lässt, hinter dem Markt zurück. Outperformed haben dagegen italienische Covered Bonds, die zuletzt nochmals von der Ratingheraufstufung für Italien und alle inländischen CB-Programme profitierten. Das Neuemissionsgeschäft war mit gut 8 Mrd. EUR für einen November recht ordentlich. Die Bonds sind auf große Nachfrage gestoßen und konnten sich im Sekundärmarkt trotz nur geringer Neuemissionsaufschläge spürbar im Spread einengen. Viele Handelstische scheinen ihre Bücher in Erwartung der üblichen Emissionswelle im Januar bereits frühzeitig auf Sparflamme heruntergefahren zu haben. Spreads bleiben aktuell somit weiter unter Abwärtsdruck, sodass der Start in den Januar gut gelingen sollte.

Dezember 2025

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



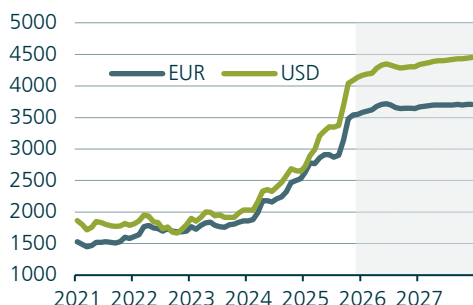
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Nach dem Ende des „Government Shutdown“ in den USA Mitte November und infolge der dovishen Kommunikation der US-Notenbanker, die eine Leitzinssenkung im Dezember andeutet, haben die Zinssenkungserwartungen an die Fed zugenommen. Dies hat den US-Dollar belastet, Anfang Dezember stieg der Wechselkurs auf 1,16 USD je EUR. In den USA werden die Meldungen der Makro-Daten verzögert nachgeholt. So wird der Wechselkurs im Dezember eine Menge an US-Nachrichten verarbeiten müssen: Zwei Arbeitsmarktberichte, Inflationsdaten, das BIP für das dritte Quartal, den Zinsentscheid der Fed, und zudem die Bekanntgabe des Nachfolgers des Fed-Chefs Powell, dessen Amtszeit im Mai 2026 endet. Somit steht der EUR-USD-Wechselkurs auch zum Jahresende unter großem Einfluss der US-Themen, wie es bereits das gesamte Jahr 2025 der Fall war.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung | von 30.11.19 bis 30.11.20 | 30.11.20 | 30.11.21 | 30.11.22 | 30.11.23 | 30.11.24 |
|-----------------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gold in Euro | 11,65% | 5,56% | 7,95% | 10,57% | 34,34% | 44,60% |
| Gold in USD | 21,16% | -0,12% | -1,56% | 16,73% | 30,37% | 58,76% |

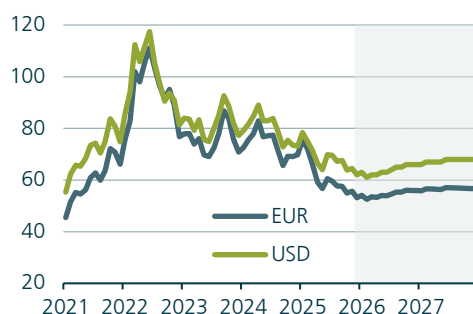
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Von der kurzzeitigen Korrektur Anfang November hat sich die Goldnotierung noch nicht vollständig, aber ein Stückweit erholt. Der Preis für eine Feinunze rutschte von seinem damals erreichten Rekordwert von gut 4.350 US-Dollar kurzzeitig auf unter 4.000 US-Dollar. Mehr als die Hälfte dieser Preiskorrektur wurde seitdem wieder aufgeholt. Zu der jüngsten Erholung dürften sowohl ein schwächerer US-Dollar als auch gestiegene Leitzinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer an die US-Notenbank Fed beigetragen haben. Damit wird die Goldnotierung am Jahresende wohl wieder eine enorm starke Performance hingelegt haben, zu der auch die Goldkäufe der Notenbanken, vor allem aus den Schwellenländern, und die Nettomittelzuflüsse bei den physisch gedeckten Gold-ETFs verholfen haben. Es bleibt fraglich, ob die starke Dynamik bei den Nettomittelzuflüssen der Gold-ETFs Bestand haben wird, aber die Notenbankkäufe dürften die Goldnotierung längerfristig weiter stützen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



| Wertentwicklung | von 30.11.19 bis 30.11.20 | 30.11.20 | 30.11.21 | 30.11.22 | 30.11.23 | 30.11.24 |
|-----------------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Brent in Euro | -29,75% | 56,72% | 32,75% | -8,16% | -9,26% | -21,08% |
| Brent in USD | -23,77% | 48,29% | 21,06% | -3,04% | -11,94% | -13,35% |

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

Rohöl

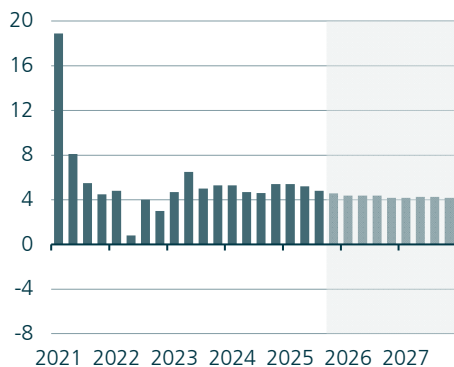
Der Preis für das Fass der Ölsorte Brent fiel unter die Marke von 65 US-Dollar und notiert damit fast 15 % unter seinem Vorjahresniveau, in Euro sogar um mehr als 20 % darunter. Jenseits der üblichen Marktschwankungen prägt weiterhin ein Überangebot am globalen Ölmarkt das Bild und ist verantwortlich für den Preisrückgang. Seit den Sommermonaten klappt die Lücke zwischen Produktion und Verbrauch weltweit stärker auseinander. Trotz einer zuletzt wieder leicht anziehenden Ölnachfrage betrug die Differenz zwischen Ölförderung und Verbrauch im November etwas mehr als 2,5 Mio. Fass täglich. Angebotsseitig kommen im Dezember von der OPEC+ weitere 137 Tausend Fass auf den Markt, im ersten Quartal 2026 wollen die Kartellmitglieder aber ihre Ölförderung nicht weiter erhöhen. Derweil ist der Ölverbrauch weltweit konjunkturbedingt gedämpft. Wir erwarten auch für die kommenden Quartale keine starke Ölnachfragedynamik. Daher dürfte im Jahresverlauf 2026 das Überangebot am Ölmarkt zwar schrumpfen, aber stärkere Preisanstiege sind dennoch nicht zu erwarten.

Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision.

Dezember 2025

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



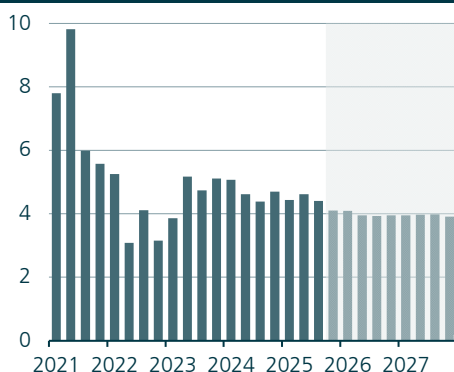
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Einigung auf eine vorläufige Deeskalation im Handelskonflikt mit den USA hat bei chinesischen Unternehmen nicht zu einer Stimmungsverbesserung geführt. Die Einkaufsmanagerindizes entwickelten sich auch im November schwach. Die Probleme im Immobiliensektor haben sich zuletzt nochmals verschärft, weil die Sorgen um den Bauentwickler Vanke gestiegen sind. Vanke ist eines der größten Unternehmen der Branche und galt bis vor wenigen Monaten als eines der solideren, das zudem Unterstützung durch das Staatsunternehmen Shenzhen Metro hat. Nun hat Shenzhen Metro, das Hauptaktionär von Vanke ist, angedeutet, weitere Hilfen an strengere Konditionen zu knüpfen. Damit wird die Unsicherheit verstärkt, wie sehr der Staat bereit ist, sich für die Stabilisierung des Immobilienmarktes finanziell zu engagieren. Das ohnehin angeschlagene Konsumentenvertrauen wird durch diese Unsicherheit zusätzlich belastet.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



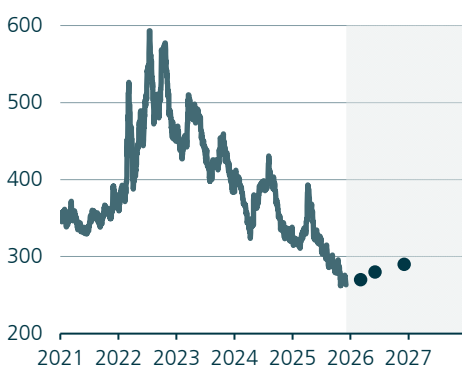
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Daten zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts haben mehrheitlich nach oben überrascht und waren der wichtigste Faktor für Aufwärtsrevisionen unserer BIP-Prognosen. Weiterhin ist nicht erkennbar, dass die hohen US-Zölle und die damit verbundene Unsicherheit um die Exportaussichten die Investitionsbereitschaft merklich belasten würden. Die USA haben einen neuen Versuch unternommen, eine Friedenslösung zwischen Russland und der Ukraine zu erreichen, doch es erscheint eher unwahrscheinlich, zeitnah eine für beide Seiten akzeptable Einigung zu erzielen. Die USA treffen Vorbereitungen für Militärschläge gegen Ziele in Venezuela. Die diplomatischen Beziehungen zu einigen Ländern der Region dürften leiden, doch über Proteste hinaus ist nicht mit Reaktionen zu rechnen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien, Polen, die Türkei und Chile.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Rallye bei Schwellenländeraktien, die Mitte des Jahres begonnen hatte, ist vorerst gestoppt, und der Markt hat etwas korrigiert. EM-Lokalwährungsanleihen haben ihren Aufwärtstrend dagegen fortgesetzt, während EM-Hartwährungsanleihen auf hohen Kursniveaus konsolidierten. Unterstützung erhielten die Märkte zuletzt vor allem vom Ausblick für den weiteren Leitzinskurs der US-Fed. Hier zeichnet sich ab, dass sich eine Mehrheit für eine Zinssenkung im Dezember aussprechen wird. Der Preisdruck ist in vielen Schwellenländern moderat, und der jüngste Abwärtstrend bei den Energiepreisen gibt den Notenbanken tendenziell mehr Spielraum, die Geldpolitik expansiver auszurichten, wenn gleich von diesem Spielraum nur zögerlich Gebrauch gemacht wird. Der Druck auf Zinssenkungen in den expansiven Bereich ist gering, weil sich die Konjunktur in den meisten Schwellenländern weitgehend solide entwickelt. Die asiatischen Aktienmärkte profitieren zudem von der Hoffnung auf starke Nachfrage nach allen Produkten in Zusammenhang mit der verstärkten Anwendung von künstlicher Intelligenz.

Dezember 2025

Szenarien

Wir haben die Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- Ausgelöst durch die geopolitischen, technologischen und demografischen Veränderungen durchläuft die Weltwirtschaft einen tiefen strukturellen Wandel. Dennoch bleibt das globale Wachstum 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 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. Kaufkraftverlust 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 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. 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.
- 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.

Dezember 2025

Weltwirtschaftliche Entwicklung

| Land / Ländergruppe | Anteil am BIP der Welt ¹⁾ | Bruttoinlandsprodukt | | | Verbraucherpreise ²⁾ | | | Leistungsbilanzsaldo | | | Finanzierungssaldo ³⁾ | | |
|---|--------------------------------------|--|------------|------------|---------------------------------|-------------|------------|--|-------------|-------------|----------------------------------|-------------|-------------|
| | | Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in % | | | | | | in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt | | | | | |
| | | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Deutschland | 3,0 | 0,1 | 0,9 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 5,4 | 5,1 | 4,8 | -2,9 | -3,4 | -4,0 |
| Frankreich | 2,2 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,5 | 2,1 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | -5,4 | -5,8 | -6,2 |
| Italien | 1,8 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,7 | 1,2 | 1,8 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | -3,5 | -3,2 | -3,4 |
| Spanien | 1,4 | 2,9 | 2,3 | 1,8 | 2,7 | 2,4 | 2,1 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | -3,1 | -2,8 | -2,8 |
| Niederlande | 0,7 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | 3,0 | 2,3 | 2,2 | 9,5 | 9,3 | 9,2 | -2,1 | -2,8 | -2,2 |
| Belgien | 0,4 | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 3,1 | 2,2 | 2,1 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | -5,5 | -5,5 | -5,6 |
| Euroland | 11,5 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 2,1 | 1,9 | 2,1 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | -3,4 | -3,5 | -3,8 |
| Schweden | 0,4 | 1,8 | 2,6 | 2,1 | 2,7 | 1,1 | 1,7 | 5,8 | 5,7 | 5,6 | -1,4 | -1,8 | -0,7 |
| Dänemark | 0,2 | 2,6 | 1,9 | 1,7 | 1,9 | 1,1 | 1,8 | 12,2 | 11,7 | 11,4 | 1,8 | 0,4 | -0,1 |
| EU-22 | 12,1 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | -3,2 | -3,4 | -3,6 |
| Polen | 1,0 | 3,3 | 3,2 | 2,8 | 3,7 | 2,7 | 2,4 | -0,6 | -1,1 | -0,9 | -6,8 | -6,3 | -6,2 |
| Tschechische Rep. | 0,3 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 2,6 | 2,7 | 2,1 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | -1,8 | -2,6 | -2,8 |
| Ungarn | 0,2 | 0,4 | 1,8 | 2,2 | 4,5 | 3,4 | 3,1 | 2,6 | 1,9 | 0,9 | -5,0 | -5,3 | -4,6 |
| EU-27 | 14,2 | 1,5 | 1,4 | 1,6 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | -3,6 | -3,7 | -3,8 |
| USA | 14,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,8 | 2,8 | 1,9 | -4,5 | -4,5 | -4,0 | -7,5 | -7,0 | -6,5 |
| Japan | 3,3 | 1,4 | 0,9 | 1,0 | 3,2 | 2,1 | 2,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | -2,5 | -3,0 | -3,0 |
| Ver. Königreich | 2,2 | 1,4 | 1,1 | 1,6 | 3,4 | 2,5 | 2,5 | -3,1 | -3,0 | -2,6 | -4,3 | -3,6 | -3,0 |
| Kanada | 1,3 | 1,7 | 1,2 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | -1,9 | -2,0 | -2,0 | -1,7 | -2,0 | -2,0 |
| Australien | 1,0 | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | -1,9 | -2,0 | -2,0 | -1,0 | -1,5 | -2,0 |
| Schweiz | 0,4 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 0,2 | 0,4 | 0,7 | 7,0 | 7,0 | 7,1 | 0,3 | 0,1 | 0,2 |
| Norwegen | 0,3 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 3,0 | 2,2 | 2,5 | 16,2 | 15,9 | 15,1 | 12,7 | 10,7 | 10,0 |
| Industrieländer⁴⁾ | 35,5 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | -0,5 | -0,5 | -0,3 | -4,7 | -4,6 | -4,5 |
| Russland | 3,5 | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 8,7 | 6,3 | 4,0 | 1,8 | 1,5 | 1,7 | -2,7 | -3,0 | -2,0 |
| Türkei | 1,8 | 3,6 | 3,6 | 4,1 | 35,3 | 26,1 | 22,6 | -1,2 | -1,7 | -2,0 | -3,4 | -3,0 | -3,7 |
| Ukraine | 0,3 | 1,8 | 2,5 | 3,5 | 13,1 | 7,1 | 5,3 | -13,7 | -15,8 | -13,5 | -20,3 | -18,7 | -15,8 |
| Mittel- und Osteuropa⁵⁾ | 7,8 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 14,0 | 10,3 | 8,0 | -2,0 | -2,1 | -1,9 | X | X | X |
| Ägypten | 1,1 | 4,3 | 5,3 | 5,5 | 14,1 | 10,8 | 8,0 | -2,5 | -2,1 | -2,0 | -7,7 | -7,5 | -6,5 |
| Saudi-Arabien | 1,3 | 4,4 | 4,5 | 3,0 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | -2,2 | -3,0 | -3,6 | -5,3 | -4,2 | -3,7 |
| Südafrika | 0,5 | 1,2 | 1,7 | 1,7 | 3,3 | 3,4 | 3,5 | -0,8 | -0,1 | -0,2 | -4,4 | -5,0 | -4,8 |
| Naher Osten, Afrika | 5,2 | 3,8 | 4,3 | 3,9 | 8,7 | 6,4 | 6,2 | 2,1 | 2,0 | 2,3 | X | X | X |
| Brasilien | 2,4 | 2,3 | 1,4 | 1,6 | 5,0 | 4,2 | 4,0 | -3,2 | -2,8 | -2,5 | -6,4 | -6,9 | -6,6 |
| Mexiko | 1,7 | 0,4 | 1,2 | 2,0 | 3,8 | 3,5 | 3,2 | -0,4 | -0,6 | -0,7 | -3,8 | -3,7 | -3,4 |
| Argentinien | 0,7 | 4,0 | 3,1 | 3,0 | 41,2 | 18,7 | 13,2 | -2,3 | -2,2 | -2,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Chile | 0,3 | 2,5 | 2,3 | 2,3 | 4,3 | 2,9 | 3,0 | -2,6 | -2,4 | -2,4 | -1,7 | -1,5 | -1,3 |
| Lateinamerika[*] | 6,4 | 2,1 | 1,8 | 2,1 | 8,3 | 5,3 | 4,5 | -1,7 | -1,7 | -1,7 | X | X | X |
| China | 19,3 | 5,0 | 4,3 | 4,2 | 0,1 | 0,6 | 0,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | -8,6 | -8,5 | -8,4 |
| Indien | 8,2 | 7,5 | 6,5 | 6,6 | 2,2 | 3,6 | 4,2 | -0,5 | 0,5 | 1,5 | -7,1 | -7,2 | -7,1 |
| Indonesien | 2,4 | 5,0 | 4,9 | 5,0 | 1,9 | 2,9 | 2,9 | -1,1 | -1,6 | -2,0 | -3,1 | -3,2 | -3,2 |
| Südkorea | 1,6 | 1,0 | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 5,5 | 3,9 | 3,8 | -2,4 | -2,4 | -2,0 |
| Asien ohne Japan | 36,7 | 5,4 | 4,7 | 4,6 | 1,1 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | X | X | X |
| Emerging Markets[*] | 56,2 | 4,4 | 3,9 | 3,9 | 4,4 | 3,8 | 3,5 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | X | X | X |
| Summe^{6)*} | 91,7 | 3,3 | 3,0 | 3,1 | 3,7 | 3,2 | 3,0 | X | X | X | X | X | X |

1) Von 2024 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark und Schweden = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 70 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

Dezember 2025

Aktien

| Index | Stand am 3. Dez 25 | Erwartungen | | |
|-------------|-----------------------|-------------|----------|-----------|
| | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| DAX | 23.693,71 | 25.000 | 27.000 | 27.000 |
| EuroStoxx50 | 5.694,56 | 5.800 | 6.100 | 6.100 |
| S&P 500 | 6.849,72 | 7.100 | 7.400 | 7.600 |
| Topix | 3.334,32 | 3.500 | 3.600 | 3.700 |

Zinsen Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

| | | Stand am 3. Dez 25 | Erwartung | | |
|-----------------|----------------------------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Deutschland | Geldpolitik (Haupt-Refi) | 2,15 | 2,15 | 2,15 | 2,15 |
| | Geldpolitik (Einlagensatz) | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| | Overnight (€STR) | 1,93 | 1,93 | 1,93 | 1,94 |
| | 3 Monate (EURIBOR) | 2,03 | 2,10 | 2,10 | 2,15 |
| | 12 Monate (EURIBOR) | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,30 |
| | Bundesanleihen, 2 Jahre | 2,06 | 2,05 | 2,05 | 2,10 |
| | Bundesanleihen, 5 Jahre | 2,34 | 2,35 | 2,35 | 2,30 |
| | Bundesanleihen, 10 Jahre | 2,75 | 2,70 | 2,70 | 2,65 |
| | Bundesanleihen, 30 Jahre | 3,39 | 3,30 | 3,25 | 3,20 |
| USA | Geldpolitik (FFR) | 3,75-4,00 | 3,25-3,50 | 3,00-3,25 | 3,00-3,25 |
| | Overnight (SOFR) | 4,01 | 3,36 | 3,11 | 3,11 |
| | US-Treasuries, 2 Jahre | 3,48 | 3,40 | 3,40 | 3,40 |
| | US-Treasuries, 5 Jahre | 3,63 | 3,55 | 3,55 | 3,50 |
| | US-Treasuries, 10 Jahre | 4,06 | 4,00 | 3,95 | 3,80 |
| | US-Treasuries, 30 Jahre | 4,73 | 4,55 | 4,50 | 4,25 |
| Japan | Geldpolitik (Call) | 0,50 | 0,75 | 1,00 | 1,00 |
| | Overnight (TONAR) | 0,48 | 0,81 | 1,06 | 1,06 |
| | JGBs, 2 Jahre | 1,02 | 1,00 | 1,05 | 1,15 |
| | JGBs, 10 Jahre | 1,89 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| Ver. Königreich | Geldpolitik (Base) | 4,00 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| | Overnight (SONIA) | 3,97 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| | Gilts, 2 Jahre | 3,75 | 3,70 | 3,70 | 3,70 |
| | Gilts, 10 Jahre | 4,45 | 4,35 | 4,20 | 4,20 |
| Schweiz | Geldpolitik (SNB-Leitzins) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| | Overnight (SARON) | -0,04 | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| | 2 Jahre | -0,12 | -0,10 | 0,00 | 0,15 |
| | 10 Jahre | 0,15 | 0,20 | 0,25 | 0,35 |
| Schweden | Geldpolitik (Repo) | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| | 3 Monate (STIB) | 1,91 | 1,95 | 1,95 | 1,95 |
| | 2 Jahre | 2,13 | 2,10 | 2,00 | 2,00 |
| | 10 Jahre | 2,88 | 2,75 | 2,65 | 2,65 |
| Norwegen | Geldpolitik (Deposit) | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 3,75 |
| | 3 Monate (NIBOR) | 4,22 | 4,20 | 4,20 | 3,95 |
| | 2 Jahre | 4,02 | 3,95 | 3,80 | 3,65 |
| | 10 Jahre | 4,16 | 4,05 | 3,90 | 3,90 |
| Dänemark | Geldpolitik (Repo) | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| | 3 Monate (CIBOR) | 1,99 | 2,05 | 2,05 | 2,10 |
| | 2 Jahre | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,80 |
| | 10 Jahre | 2,62 | 2,60 | 2,60 | 2,55 |
| Kanada | Geldpolitik (O/N) | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,50 |
| | Overnight (CORRA) | 2,24 | 2,25 | 2,25 | 2,50 |
| | 2 Jahre | 2,44 | 2,55 | 2,70 | 3,00 |
| | 10 Jahre | 3,22 | 3,15 | 3,15 | 3,20 |
| Australien | Geldpolitik (Cash) | 3,60 | 3,60 | 3,35 | 3,00 |
| | 3 Monate (ABB) | 3,67 | 3,60 | 3,45 | 3,15 |
| | 2 Jahre | 3,91 | 3,55 | 3,45 | 3,30 |
| | 10 Jahre | 4,64 | 4,30 | 4,15 | 3,85 |

Dezember 2025

Zinsen EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

| | | | Stand am | Erwartung | | |
|-----------------------|---------------|-----------------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| | | | 3. Dez 25 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Mittel- und Osteuropa | Polen | Geldpolitik (Repo) | 4,25 | 3,75 | 3,50 | 3,50 |
| | | 2 Jahre | 3,97 | 3,90 | 3,80 | 3,80 |
| | | 10 Jahre | 5,17 | 5,20 | 5,10 | 5,10 |
| | Tschech. Rep. | Geldpolitik (Repo) | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| | | 2 Jahre | 3,54 | 3,60 | 3,60 | 3,60 |
| | | 10 Jahre | 4,60 | 4,60 | 4,60 | 4,60 |
| | Türkei | Geldpolitik | 39,50 | 36,50 | 34,50 | 30,50 |
| | | 2 Jahre | 34,83 | 35,00 | 33,00 | 29,00 |
| | | 10 Jahre | 29,03 | 28,00 | 27,00 | 26,00 |
| | Ungarn | Geldpolitik (Deposit) | 6,50 | 6,50 | 6,25 | 5,75 |
| | | 3 Jahre | 6,46 | 6,50 | 6,30 | 5,90 |
| | | 10 Jahre | 6,94 | 7,00 | 6,90 | 6,60 |
| Afrika | Südafrika | Geldpolitik | 6,75 | 6,50 | 6,25 | 6,25 |
| | | 2 Jahre | 7,14 | 7,00 | 6,80 | 6,60 |
| | | 10 Jahre | 8,33 | 8,30 | 8,00 | 7,60 |
| Lateinamerika | Brasilien | Geldpolitik (Repo) | 15,00 | 14,75 | 14,25 | 13,50 |
| | | 2 Jahre | 12,87 | 12,60 | 12,20 | 12,00 |
| | | 10 Jahre | 13,27 | 13,00 | 12,80 | 12,60 |
| | Mexiko | Geldpolitik | 7,25 | 6,75 | 6,50 | 6,00 |
| | | 2 Jahre | 7,37 | 7,10 | 7,00 | 6,80 |
| | | 10 Jahre | 8,86 | 8,40 | 8,00 | 7,50 |
| Asien | China | Geldpolitik | 1,40 | 1,30 | 1,30 | 1,30 |
| | | 3 Jahre | 1,44 | 1,40 | 1,40 | 1,40 |
| | | 10 Jahre | 1,84 | 1,80 | 1,70 | 1,60 |
| | Indien | Geldpolitik | 5,50 | 5,25 | 5,25 | 5,25 |
| | | 3 Jahre | 5,96 | 5,90 | 5,90 | 5,80 |
| | | 10 Jahre | 6,51 | 6,40 | 6,40 | 6,30 |
| | Südkorea | Geldpolitik | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| | | 2 Jahre | 2,87 | 2,70 | 2,70 | 2,60 |
| | | 10 Jahre | 3,37 | 3,20 | 3,10 | 3,00 |

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

| | | | Stand am | Erwartung | | |
|-------------------------------------|-------------------------|---------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| | | | 3. Dez 25 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Emerging Markets, EMBIG Div Spreads | Mittel- und Osteuropa | Türkei | 227 | 235 | 240 | 250 |
| | | Ungarn | 133 | 135 | 140 | 145 |
| | | Polen | 88 | 90 | 95 | 95 |
| | Afrika | Südafrika | 215 | 220 | 230 | 235 |
| | Lateinamerika | Mexiko | 220 | 225 | 235 | 240 |
| | | Brasilien | 194 | 200 | 205 | 215 |
| | | Chile | 94 | 95 | 100 | 105 |
| | Mittlerer Osten | Saudi Arabien | 79 | 80 | 85 | 85 |
| | | VAE | 59 | 60 | 65 | 65 |
| | Asien | Indonesien | 80 | 80 | 85 | 90 |
| | | China | 42 | 45 | 45 | 45 |
| | | Philippinen | 65 | 65 | 70 | 70 |
| | Gesamtmarkt (EMBIG Div) | | 263 | 270 | 280 | 290 |

Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

Dezember 2025

Währungen

| EURO | | Stand am 3. Dez 25 | Erwartung | | |
|-----------------------|---------|-----------------------|-----------|----------|-----------|
| | | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Dollar-Block | EUR-USD | 1,17 | 1,16 | 1,17 | 1,18 |
| | EUR-CAD | 1,63 | 1,62 | 1,61 | 1,59 |
| | EUR-AUD | 1,77 | 1,77 | 1,78 | 1,79 |
| Japan | EUR-JPY | 181,01 | 180,00 | 178,00 | 177,00 |
| Euro-Outs | EUR-GBP | 0,87 | 0,88 | 0,88 | 0,88 |
| | EUR-CHF | 0,93 | 0,94 | 0,94 | 0,96 |
| | EUR-SEK | 10,94 | 11,00 | 11,00 | 10,90 |
| | EUR-NOK | 11,74 | 11,60 | 11,60 | 11,50 |
| Mittel- und Osteuropa | EUR-PLN | 4,23 | 4,20 | 4,15 | 4,10 |
| | EUR-CZK | 24,10 | 24,20 | 24,20 | 24,20 |
| | EUR-TRY | 49,57 | 50,46 | 52,65 | 56,64 |
| | EUR-HUF | 380,74 | 400,00 | 390,00 | 385,00 |
| Afrika | EUR-ZAR | 19,89 | 20,07 | 20,48 | 20,77 |
| Lateinamerika | EUR-BRL | 6,20 | 6,15 | 6,32 | 6,49 |
| | EUR-MXN | 21,33 | 21,23 | 21,88 | 22,42 |
| Asien | EUR-CNY | 8,24 | 8,24 | 8,31 | 8,44 |
| | EUR-INR | 105,05 | 102,66 | 104,13 | 105,61 |
| | EUR-KRW | 1710 | 1682 | 1673 | 1676 |
| US-Dollar | | Stand am 3. Dez 25 | Erwartung | | |
| | | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Dollar-Block | USD-CAD | 1,39 | 1,40 | 1,38 | 1,35 |
| | AUD-USD | 0,66 | 0,66 | 0,66 | 0,66 |
| Japan | USD-JPY | 155,13 | 155,17 | 152,14 | 150,00 |
| Euro-Outs | GBP-USD | 1,33 | 1,32 | 1,33 | 1,34 |
| | USD-CHF | 0,80 | 0,81 | 0,80 | 0,81 |
| | USD-SEK | 9,37 | 9,48 | 9,40 | 9,24 |
| | USD-NOK | 10,06 | 10,00 | 9,91 | 9,75 |
| Mittel- und Osteuropa | USD-PLN | 3,62 | 3,62 | 3,55 | 3,47 |
| | USD-CZK | 20,66 | 20,86 | 20,68 | 20,51 |
| | USD-TRY | 42,44 | 43,50 | 45,00 | 48,00 |
| | USD-HUF | 326,29 | 344,83 | 333,33 | 326,27 |
| Afrika | USD-ZAR | 17,04 | 17,30 | 17,50 | 17,60 |
| Lateinamerika | USD-BRL | 5,31 | 5,30 | 5,40 | 5,50 |
| | USD-MXN | 18,28 | 18,30 | 18,70 | 19,00 |
| Asien | USD-CNY | 7,06 | 7,10 | 7,10 | 7,15 |
| | USD-INR | 90,19 | 88,50 | 89,00 | 89,50 |
| | USD-KRW | 1467 | 1450 | 1430 | 1420 |

Rohstoffe

| Rohstoff | Stand am 3. Dez 25 | Erwartungen | | |
|-----------------------------------|-----------------------|-------------|----------|-----------|
| | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Gold (USD je Feinunze) | 4.211,20 | 4.200 | 4.350 | 4.300 |
| Gold (EUR je Feinunze) | 3.608,88 | 3.620 | 3.720 | 3.640 |
| Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel) | 58,95 | 59 | 60 | 63 |
| Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel) | 50,52 | 51 | 51 | 53 |
| Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel) | 64,42 | 62 | 63 | 66 |
| Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel) | 55,21 | 53 | 54 | 56 |

Dezember 2025

Ausgewählte Änderungen unserer Konjunkturprognosen gegenüber der letzten Ausgabe

| Land / Ländergruppe | Prognose aktueller Stand (Richtung der Prognoseänderung & Prognosewert aus dem Vormonat) | | | |
|---------------------|---|------|---------------------------------------|------|
| | Bruttoinlandsprodukt (in % ggü. Vorjahr) | | Verbraucherpreise (in % ggü. Vorjahr) | |
| | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| | | | | |
| Deutschland | 0,9 (→ 0,9) | 1,6 | 2,2 (↗ 2,1) | 2,1 |
| Euroland | 1,2 (→ 1,2) | 1,4 | 1,9 (→ 1,9) | 2,1 |
| USA | 2,1 (→ 2,1) | 2,2 | 2,8 (→ 2,8) | 1,9 |
| China | 4,3 (→ 4,3) | 4,2 | 0,6 (→ 0,6) | 0,9 |
| Welt | 3,0 (→ 3,0) | 3,1 | 3,2 (→ 3,2) | 3,0 |

Ausgewählte Änderungen unserer Marktprognosen gegenüber der letzten Ausgabe

| | | | Prognose aktueller Stand (Prognoseänderung & Prognose aus dem Vormonat) | | |
|--------------------|-----------------------------|-----------------|--|----------------------------|----------------------------|
| | | | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| | | | | | |
| Zinsen Deutschland | Geldpolitik, Einlagensatz | % p.a. | 2,00 (→ 2,00) | 2,00 (→ 2,00) | 2,00 (→ 2,00) |
| | Bundesanleihen, 10 Jahre | % p.a. | 2,70 (→ 2,70) | 2,70 (→ 2,70) | 2,65 (→ 2,65) |
| Zinsen USA | Geldpolitik, Fed Funds Rate | % p.a. | 3,25-3,50 (↘ 3,50-3,75) | 3,00-3,25 (↘ 3,25-3,50) | 3,00-3,25 (→ 3,00-3,25) |
| | US-Treasuries, 10 Jahre | % p.a. | 4,00 (→ 4,00) | 3,95 (↘ 4,00) | 3,80 (→ 3,80) |
| Wechselkurse | EUR-USD | USD je EUR | 1,16 (→ 1,16) | 1,17 (→ 1,17) | 1,18 (→ 1,18) |
| Rohstoffe | Gold | USD je Feinunze | 4.200 (→ 4.200) | 4.350 (→ 4.350) | 4.300 (→ 4.300) |
| | Rohöl Sorte Brent | USD je Fass | 62 (↘ 66) | 63 (↘ 68) | 66 (↘ 70) |
| Aktien | DAX | Indexpunkte | 25.000 (↗ 24.500) | 27.000 (→ 27.000) | 27.000 (→ 27.000) |
| | EuroStoxx50 | Indexpunkte | 5.800 (↗ 5.550) | 6.100 (→ 6.100) | 6.100 (→ 6.100) |
| | S&P 500 | Indexpunkte | 7.100 (↗ 6.700) | 7.400 (→ 7.400) | 7.600 (→ 7.600) |
| | Topix | Indexpunkte | 3.500 (↗ 3.100) | 3.600 (→ 3.600) | 3.700 (→ 3.700) |

Anmerkung: Eine veränderte Prognose kann eine explizite Prognoserevision zum Ausdruck bringen. Bei 3-, 6- und 12-Monatsprognosen kann zudem die zeitliche Verschiebung des Prognosefensters um einen Monat veränderte Prognosewerte nach sich ziehen, ohne dass der Prognoseverlauf revidiert wurde.

Dezember 2025

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Leiterin Immobilien und Makro Trends: Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Industrieländer

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

USA, Dollarblock, Japan

UK, Nordics, Schweiz, Währungen

Euroland, Nachhaltigkeit

Deutschland, Euroland, Branchenanalyse

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

Asien ex Japan, Naher Osten

Osteuropa

Lateinamerika, Afrika

Geldpolitik/Kapitalmärkte

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michael.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

Floor-Economist

Rentenmarktstrategie

EZB, Euro-Kapitalmarkt

Marktanalysen und Prozesse

Aref Mazloumiyan: Tel. -3592; E-Mail: aref.mazloumiyan@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

Immobilien

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Makro Trends, Infrastruktur & Rohstoffe

Dr. Dora Borbely: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Marco Schwarzbach: Tel. -3922; E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Redaktionsschluss

04.12.2025 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

16. Januar 2025

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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