

# Makro Research

## Volkswirtschaft Prognosen

7. November 2025

..Deka

### Drehbuchänderungen jederzeit möglich.

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

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

### Flexibles Drehbuch



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

#### Makro Research:

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

#### Chefvolkswirt:

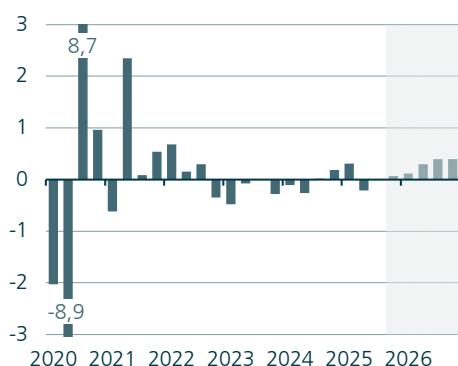
Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 – 23 81  
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

#### Internet / Impressum:

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

## Konjunktur Industrieländer

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



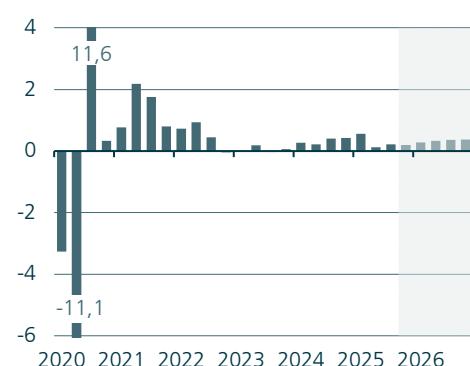
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt stagnierte im dritten Quartal 2025, nachdem es im zweiten Quartal noch um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war. Die jüngsten Umfragen des ifo Instituts deuten auf mehr Zuversicht der Unternehmen auf Sicht von sechs Monaten hin. Die Lageeinschätzung hat sich dagegen verschlechtert. In dieser Umfrage beurteilte die Industrie ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit so negativ wie nie zuvor. Auch die jüngste Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft macht wenig Hoffnung auf eine durchgreifende Erholung in näherer Zukunft.

Prognoserevision: Geringe Aufwärtsrevisionen der Inflationsrate für 2025 und des Bruttoinlandsprodukts für 2026.

### Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

### USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

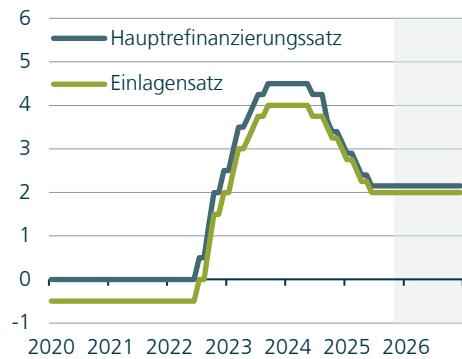
### USA

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsrate 2026.

## Märkte Industrieländer

### EZB: Leitzinsen (% p.a.)



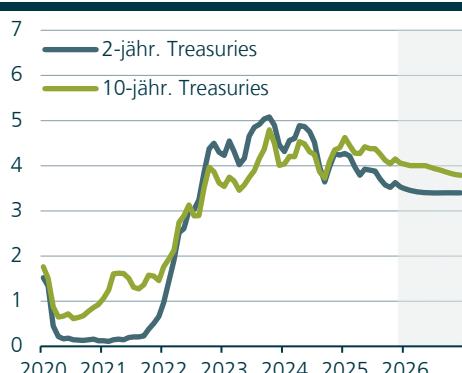
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

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

Prognoserevision: –

### Rentenmarkt Euroland

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

Prognoserevision: –

### Rentenmarkt USA

Nach der zweiten Leitzinssenkung in diesem Jahr beim Zinsentscheid im Oktober nehmen die Zweifel zu, ob es im Dezember noch zu einer dritten Senkung kommen wird. Denn Fed-Chef Powell machte deutlich, dass im Falle eines andauernden Regierungsstillstands die fehlende Bekanntgabe von makroökonomischen Daten ein Argument gegen eine Leitzinssenkung zu diesem Zeitpunkt wäre. Die wenigen verfügbaren Daten deuten ein vorsichtiges Aufatmen der Unternehmen hinsichtlich der zollbedingten Verunsicherung an. Dies reicht aus, um über eine zeitliche Verschiebung der Dezember-Senkung zu spekulieren, nicht aber über das vollständige Ausbleiben von Senkungsschritten im kommenden Jahr. Die Fed hat für Anfang Dezember auch das Ende ihrer Bilanzreduzierung verkündet.

Prognoserevision: –

November 2025

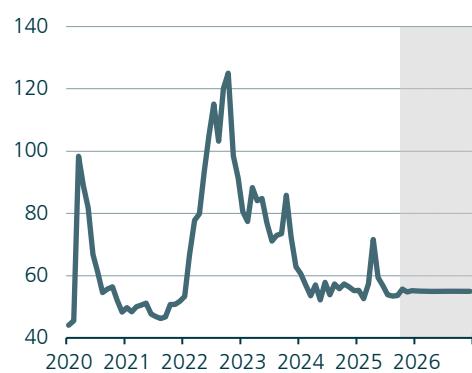


## DAX Performanceindex



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

## iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6-Monats-Prognose.

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

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

## Covered Bonds

Der Oktober blieb für Covered Bonds im Neuemissionsgeschäft ein wenig hinter den Erwartungen zurück. Mit etwa 10 Mrd. EUR konnte nicht an die starken Vormonate angeknüpft werden. Allerdings wird dieser Monat auch üblicherweise durch die black-out period ausgebremst. Zudem haben Kreditausfälle einiger US-Regionalbanken kurzfristig verunsichert. Letztlich wurden aber alle neuen Anleihen sehr stark gezeichnet, sind teilweise ohne Neuemissionsprämie gepreist worden und konnten sich trotzdem noch im Sekundärmarkt weiter verteuern. Deutsche und französische Emittenten haben den Markt dominiert, wobei die Mehrzahl der Deals aus Deutschland kam, die größeren Bonds jedoch von den Nachbarn. Mit 151 Mrd. EUR an neuen Covered Bonds ist jetzt schon fast das gute Vorjahresergebnis eingestellt worden. Aufgrund hoher Fälligkeiten in Höhe von 60 Mrd. EUR in Q1/26 und über 160 Mrd. EUR im Gesamtjahr dürften im November einige Prefunding-Mandate zu erwarten sein.

## Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Devisenmarkt: EUR-USD

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

Prognoserevision: –

## Gold (Preis je Feinunze)



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

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

## Gold

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosehorizont.

## Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20	31.10.21	31.10.22	31.10.23	31.10.24	31.10.25
Brent in Euro	-40,48%	127,34%	31,16%	-13,82%	-18,51%	-16,17%	
Brent in USD	-37,81%	125,25%	12,38%	-7,82%	-16,30%	-11,06%	

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

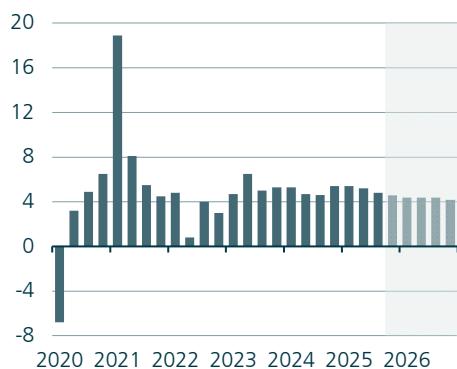
## Rohöl

In den vergangenen Wochen erlebte der Ölpreis eine Achterbahnfahrt, wobei er den Oktober auf einem ähnlichen Niveau beendete, wie er ihn angefangen hatte. In der ersten Oktoberhälfte, nach der Waffenstillstandsvereinbarung im Gaza, war die eingepreiste Risikoprämie am Ölmarkt zunächst merklich reduziert worden. Dann legte der Ölpreis im Zuge der Annäherung Chinas und der USA im Handelskonflikt zu, da die Erwartungen an die ÖlNachfrage infolgedessen anstiegen. Anfang November beschloss dann die OPEC+ eine weitere Anhebung ihrer Förderquoten für Dezember um 137 Tausend Fass pro Tag. Im ersten Quartal 2025 will das Kartell aber die Fördermengen nicht weiter erhöhen, sondern beibehalten. Zunächst verharrt der globale Ölmarkt noch in der Überversorgung, doch diese dürfte im Prognosezeitraum schwinden und den Ölpreis stützen.

Prognoserevision: –

## Emerging Markets

### China: BIP (% ggü. Vorjahr)



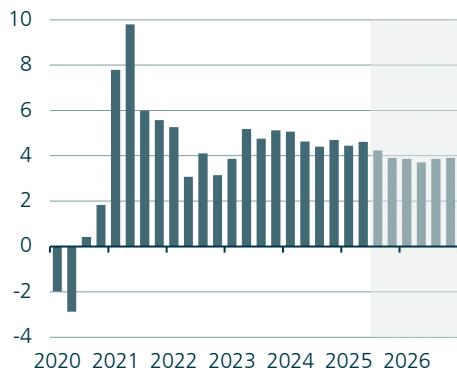
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

### China

China und die USA haben sich auf eine Deeskalation im Handelskonflikt geeinigt und die Hoffnung geschürt, dass es nicht schnell zu einer erneuten Eskalation kommt. China hatte zuvor gedroht, den Export seltener Erden deutlich einzuschränken, was viele Industrieunternehmen außerhalb Chinas massiv beeinträchtigt hätte. Die chinesische Wirtschaft hat sich im dritten Quartal besser entwickelt als erwartet, weshalb wir die Prognose für 2025 von 4,8 % auf 5,0 % angehoben haben, wobei der Ausblick für 2026 mit 4,3 % unverändert geblieben ist. Das Zentralkomitee der kommunistischen Partei hat den Fünfjahresplan für die Jahre von 2026 bis 2030 vorgelegt. Dieser legt den Schwerpunkt auf technologischen Fortschritt und einen weiteren Abbau der Abhängigkeiten von Importen in kritischen Bereichen. Hinweise zu einer nennenswerten Stärkung des Konsums oder zur Beendigung der Immobilienkrise finden sich nicht.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2025.

### Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



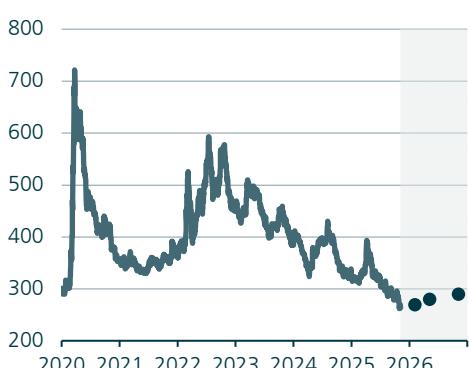
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

### Emerging Markets: Konjunktur

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und die Tschechische Republik. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Südafrika.

### EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

### Emerging Markets: Märkte

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

## Szenarien

Wir haben die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios erhöht, die Eintrittswahrscheinlichkeit der Negativszenarien gesenkt.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 80 %)

- Weltwirtschaft wächst moderat mit rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Erratische Politik der US-Regierung mit Zollerhöhungen und Begrenzung der Migration bremst US-Konjunktur.
- Geplante umfangreiche Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur stärken in Deutschland den konjunkturellen Aufschwung. Euroland-Konjunktur profitiert ebenfalls von höheren Ausgaben für Verteidigung.
- EZB hält Leitzinsen konstant auf neutralem Niveau. US-Notenbank Fed und weitere Notenbanken mit restriktiver Geldpolitik senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung auf neutrale Niveaus. Notenbanken achten darauf, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- In China begrenzen der Zollstreit mit den USA, die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Große handelspolitische Unsicherheit kann jederzeit für erhöhte Schwankungen an den Märkten sorgen.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie von höheren Rüstungsausgaben.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einführung massiver Handelsbeschränkungen durch die USA und entsprechende Gegenreaktionen führen zu einem Handelskrieg u.a. mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Politisierung wichtiger US-Institutionen wie der Notenbank Fed führen zu starker Verunsicherung und Vertrauensverlust an den Märkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst eine europäische Schuldenskrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen Währungsunion.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatschulden 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 verschärft Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

### Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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



## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Deutschland	3,1	-0,5	0,1	0,9	2,5	2,3	2,1	5,6	5,4	5,1	-2,7	-2,9	-3,4
Frankreich	2,2	1,1	0,8	1,0	2,3	1,0	1,7	0,1	-0,1	-0,2	-5,8	-5,4	-5,8
Italien	1,8	0,5	0,5	0,5	1,1	1,7	1,3	1,1	1,0	1,0	-3,6	-3,5	-3,2
Spanien	1,4	3,5	2,9	2,3	2,9	2,7	2,4	3,2	2,7	2,6	-3,2	-3,1	-2,8
Niederlande	0,7	1,1	1,6	1,3	3,2	3,0	2,5	9,1	9,5	9,3	-0,9	-2,1	-2,8
Belgien	0,4	1,1	1,0	0,8	4,3	3,0	2,1	-0,9	-0,9	-0,9	-4,5	-5,5	-5,5
<b>Euroland</b>	<b>11,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>
Schweden	0,4	0,8	1,2	2,5	2,0	2,6	1,1	5,9	5,8	5,7	-1,7	-1,4	-1,8
Dänemark	0,3	3,5	1,8	2,0	1,3	1,8	1,2	12,2	12,2	11,7	4,5	1,8	0,4
<b>EU-22</b>	<b>12,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>
Polen	1,0	2,9	3,0	2,9	3,8	3,7	2,8	0,0	0,1	0,1	-6,6	-6,4	-6,1
Tschechische Rep.	0,3	1,2	2,5	2,2	2,4	2,6	2,5	1,7	0,5	0,3	-2,2	-2,3	-2,6
Ungarn	0,2	0,5	0,4	1,8	3,7	4,6	3,6	2,3	1,6	1,7	-4,9	-4,6	-4,7
<b>EU-27</b>	<b>14,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,7</b>
USA	14,9	2,8	2,0	2,1	3,0	2,8	2,8	-4,1	-4,5	-4,5	-8,1	-7,5	-7,0
Japan	3,3	0,1	1,4	1,1	2,7	3,1	1,8	4,8	4,5	4,0	-2,1	-2,5	-2,0
Ver. Königreich	2,2	1,1	1,5	1,2	2,5	3,4	2,5	-2,7	-3,1	-3,0	-5,7	-4,3	-3,6
Kanada	1,3	1,6	1,2	1,2	2,4	2,1	2,3	-0,5	-1,5	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5
Australien	1,0	1,0	1,7	2,2	3,2	2,8	2,6	-1,9	-1,9	-2,0	0,1	-1,0	-1,5
Schweiz	0,4	1,4	1,4	1,3	1,1	0,2	0,4	7,7	7,0	7,0	0,6	0,3	0,1
Norwegen	0,3	0,6	2,0	1,5	3,1	2,9	2,2	16,7	16,2	15,9	13,2	12,7	10,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>35,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,5</b>
Russland	3,5	4,3	0,7	0,8	8,4	8,7	6,1	2,9	1,8	1,5	-1,7	-2,7	-3,0
Türkei	1,8	3,3	3,3	3,4	58,5	35,5	26,9	-0,8	-1,1	-1,6	-4,7	-3,4	-3,0
Ukraine	0,3	2,9	1,8	2,5	6,5	13,2	7,5	-7,9	-13,4	-15,5	-17,8	-20,3	-18,7
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,8</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>18,8</b>	<b>14,0</b>	<b>10,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	1,1	2,4	4,1	5,3	28,3	14,1	10,8	-7,3	-2,6	-2,7	-3,4	-7,7	-7,5
Saudi-Arabien	1,1	2,0	4,4	4,5	1,5	2,1	1,9	-0,6	-2,0	-2,1	-2,5	-5,5	-4,1
Südafrika	0,5	0,5	1,2	1,6	4,4	3,0	2,7	-0,6	-0,8	0,5	-4,6	-4,7	-5,1
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>14,2</b>	<b>8,7</b>	<b>6,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	3,4	2,3	1,3	4,4	5,1	4,2	-2,7	-3,2	-3,0	-7,5	-8,1	-7,6
Mexiko	1,7	1,4	0,6	1,2	4,7	3,8	3,5	-0,9	-0,4	-0,6	-4,9	-3,8	-3,7
Argentinien	0,7	-1,3	4,1	2,9	219,9	41,2	18,7	0,9	-2,3	-2,4	0,3	-0,2	-0,3
Chile	0,3	2,6	2,5	2,0	3,9	4,3	2,9	-1,3	-2,6	-2,4	-2,9	-1,7	-1,5
<b>Latinamerika*</b>	<b>6,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>28,5</b>	<b>8,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	19,5	5,0	5,0	4,3	0,2	0,0	0,6	2,3	2,0	1,9	-7,3	-8,6	-8,5
Indien	8,3	6,7	7,0	6,2	5,0	2,5	3,5	-1,5	-0,5	0,5	-7,9	-7,1	-7,2
Indonesien	2,4	5,0	4,9	4,8	2,3	1,9	2,8	-0,6	-1,1	-1,6	-2,3	-3,1	-3,2
Südkorea	1,7	2,0	1,0	2,1	2,3	2,1	2,1	5,3	3,8	2,8	-1,7	-2,4	-2,4
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>37,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>56,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)*</sup></b>	<b>91,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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.

November 2025

## Aktien

Index	Stand am 5. Nov 25	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	24.049,74	24.500	27.000	27.000
<b>EuroStoxx50</b>	5.669,13	5.550	6.100	6.100
<b>S&amp;P 500</b>	6.796,29	6.700	7.400	7.600
<b>Topix</b>	3.268,29	3.100	3.600	3.700

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

		Stand am 5. Nov 25	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	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)	1,99	2,05	2,10	2,10
	12 Monate (EURIBOR)	2,21	2,20	2,25	2,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,00	2,00	2,05	2,10
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,27	2,30	2,35	2,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,67	2,70	2,70	2,65
<b>USA</b>	Bundesanleihen, 30 Jahre	3,26	3,30	3,25	3,20
	Geldpolitik (FFR)	3,75-4,00	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25
	Overnight (SOFR)	4,00	3,61	3,36	3,11
	US-Treasuries, 2 Jahre	3,63	3,45	3,40	3,40
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,76	3,60	3,60	3,55
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,16	4,00	4,00	3,80
<b>Japan</b>	US-Treasuries, 30 Jahre	4,74	4,55	4,55	4,30
	Geldpolitik (Call)	0,50	0,75	0,75	1,00
	Overnight (TONAR)	0,48	0,81	0,81	1,06
	JGBs, 2 Jahre	0,93	0,95	1,05	1,15
<b>Ver. Königreich</b>	JGBs, 10 Jahre	1,66	1,60	1,55	1,50
	Geldpolitik (Base)	4,00	3,50	3,50	3,50
	Overnight (SONIA)	3,97	3,50	3,50	3,50
	Gilts, 2 Jahre	3,80	3,70	3,70	3,70
<b>Schweiz</b>	Gilts, 10 Jahre	4,46	4,30	4,20	4,10
	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	0,00	0,00	0,00	0,25
	Overnight (SARON)	-0,05	0,00	0,00	0,25
	2 Jahre	-0,15	-0,10	0,00	0,15
<b>Schweden</b>	10 Jahre	0,13	0,20	0,25	0,35
	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (STIB)	1,95	1,95	1,95	1,95
	2 Jahre	1,97	1,90	1,90	1,90
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	2,64	2,55	2,55	2,45
	Geldpolitik (Deposit)	4,00	4,00	4,00	3,75
	3 Monate (NIBOR)	4,24	4,20	4,20	3,95
	2 Jahre	3,89	3,85	3,80	3,60
<b>Dänemark</b>	10 Jahre	4,04	4,00	3,95	3,85
	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CIBOR)	1,99	2,00	2,05	2,05
	2 Jahre	1,76	1,80	1,90	2,05
<b>Kanada</b>	10 Jahre	2,55	2,60	2,60	2,60
	Geldpolitik (O/N)	2,25	2,25	2,25	2,50
	Overnight (CORRA)	2,29	2,25	2,25	2,50
	2 Jahre	2,43	2,50	2,65	2,95
<b>Australien</b>	10 Jahre	3,17	3,15	3,15	3,20
	Geldpolitik (Cash)	3,60	3,35	3,35	3,00
	3 Monate (ABB)	3,65	3,50	3,30	3,10
	2 Jahre	3,57	3,35	3,25	3,10
	10 Jahre	4,31	4,10	4,00	3,70

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

			Stand am 5. Nov 25	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	4,50	4,25	4,00	4,00
		2 Jahre	4,18	4,15	4,15	4,20
		10 Jahre	5,29	5,30	5,30	5,30
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	3,50	3,50	3,50	3,50
		2 Jahre	3,63	3,60	3,60	3,60
		10 Jahre	4,54	4,50	4,50	4,50
	Türkei	Geldpolitik	39,50	37,50	34,50	30,50
		2 Jahre	36,54	35,00	33,00	30,00
		10 Jahre	29,82	28,00	27,00	25,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	6,50	6,50	6,25	5,50
		3 Jahre	6,44	6,40	6,20	6,00
		10 Jahre	6,85	6,80	6,70	6,60
Afrika	Südafrika	Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	7,00
		2 Jahre	7,38	7,20	7,00	6,80
		10 Jahre	8,77	8,80	8,50	8,20
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	15,00	14,75	14,50	14,00
		2 Jahre	13,22	13,00	12,80	12,60
		10 Jahre	13,78	13,50	13,30	13,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	6,75	6,50	6,00
		2 Jahre	7,36	7,10	7,00	6,90
		10 Jahre	8,89	8,40	8,00	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,40	1,30	1,30	1,30
		3 Jahre	1,47	1,40	1,40	1,40
		10 Jahre	1,80	1,80	1,70	1,60
	Indien	Geldpolitik	5,50	5,25	5,25	5,25
		3 Jahre	6,01	5,90	5,90	5,80
	Südkorea	Geldpolitik	2,50	2,50	2,50	2,50
		2 Jahre	2,70	2,60	2,60	2,50
		10 Jahre	3,13	2,90	2,90	2,80

**Rendite-Spreads (in Basispunkten)**

			Stand am 5. Nov 25	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Türkei	234	240	250	255
		Ungarn	115	115	120	125
		Polen	80	80	85	90
	Afrika	Südafrika	225	230	240	245
		Mexiko	218	225	230	240
		Brasilien	189	195	200	205
	Mittlerer Osten	Chile	95	95	100	105
		Saudi Arabien	72	75	75	80
		VAE	44	45	45	50
	Asien	Indonesien	71	70	75	80
		China	55	55	60	60
		Philippinen	57	60	60	65
<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>264</b>	<b>270</b>	<b>280</b>	<b>290</b>

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).

November 2025

## Währungen

EURO		Stand am 5. Nov 25	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,15	1,16	1,17	1,18
	EUR-CAD	1,62	1,61	1,60	1,59
	EUR-AUD	1,76	1,77	1,78	1,79
Japan	EUR-JPY	176,89	175,00	173,00	168,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,87	0,87	0,87
	EUR-CHF	0,93	0,94	0,94	0,96
	EUR-SEK	10,98	11,00	11,00	10,90
	EUR-NOK	11,73	11,60	11,60	11,50
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,25	4,30	4,30	4,30
	EUR-CZK	24,35	24,50	24,50	24,50
	EUR-TRY	48,35	50,46	52,65	56,64
	EUR-HUF	386,53	390,00	400,00	410,00
Afrika	EUR-ZAR	19,97	20,07	20,48	20,77
Lateinamerika	EUR-BRL	6,16	6,15	6,32	6,49
	EUR-MXN	21,34	21,23	21,88	22,42
Asien	EUR-CNY	8,18	8,24	8,37	8,50
	EUR-INR	101,96	102,66	104,13	105,61
	EUR-KRW	1655	1624	1626	1628
US-Dollar		Stand am 5. Nov 25	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,41	1,39	1,37	1,35
	AUD-USD	0,65	0,66	0,66	0,66
Japan	USD-JPY	154,08	150,86	147,86	142,37
Euro-Outs	GBP-USD	1,30	1,33	1,34	1,36
	USD-CHF	0,81	0,81	0,80	0,81
	USD-SEK	9,57	9,48	9,40	9,24
	USD-NOK	10,22	10,00	9,91	9,75
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,71	3,71	3,68	3,64
	USD-CZK	21,21	21,12	20,94	20,76
	USD-TRY	42,09	43,50	45,00	48,00
	USD-HUF	336,70	336,21	341,88	347,46
Afrika	USD-ZAR	17,40	17,30	17,50	17,60
Lateinamerika	USD-BRL	5,36	5,30	5,40	5,50
	USD-MXN	18,59	18,30	18,70	19,00
Asien	USD-CNY	7,13	7,10	7,15	7,20
	USD-INR	88,66	88,50	89,00	89,50
	USD-KRW	1441	1400	1390	1380

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 5. Nov 25	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	3.982,15	4.200	4.350	4.300
Gold (EUR je Feinunze)	3.468,77	3.620	3.720	3.640
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	59,60	63	65	67
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	51,92	54	56	57
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	64,57	66	68	70
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	56,24	57	58	59

November 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)	
	2025	2026	2025	2026
Deutschland	0,1 ( $\rightarrow$ 0,1)	0,9 ( $\nearrow$ 0,8)	2,3 ( $\nearrow$ 2,2)	2,1 ( $\rightarrow$ 2,1)
Euroland	1,3 ( $\nearrow$ 1,2)	1,2 ( $\nearrow$ 1,0)	2,1 ( $\rightarrow$ 2,1)	1,9 ( $\rightarrow$ 1,9)
USA	2,0 ( $\rightarrow$ 2,0)	2,1 ( $\rightarrow$ 2,1)	2,8 ( $\rightarrow$ 2,8)	2,8 ( $\nearrow$ 2,7)
China	5,0 ( $\nearrow$ 4,8)	4,3 ( $\rightarrow$ 4,3)	0,0 ( $\searrow$ 0,1)	0,6 ( $\searrow$ 0,9)
Welt	3,2 ( $\nearrow$ 3,1)	3,0 ( $\nearrow$ 2,9)	3,7 ( $\rightarrow$ 3,7)	3,2 ( $\rightarrow$ 3,2)

## 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 ( $\rightarrow$ 2,00)	2,00 ( $\rightarrow$ 2,00)	2,00 ( $\rightarrow$ 2,00)
	Bundesanleihen, 10 Jahre	% p.a.	2,70 ( $\searrow$ 2,75)	2,70 ( $\searrow$ 2,75)	2,65 ( $\searrow$ 2,70)
Zinsen USA	Geldpolitik, Fed Funds Rate	% p.a.	3,50-3,75 ( $\rightarrow$ 3,50-3,75)	3,25-3,50 ( $\rightarrow$ 3,25-3,50)	3,00-3,25 ( $\rightarrow$ 3,00-3,25)
	US-Treasuries, 10 Jahre	% p.a.	4,00 ( $\searrow$ 4,05)	4,00 ( $\searrow$ 4,05)	3,80 ( $\searrow$ 3,85)
Wechselkurse	EUR-USD	USD je EUR	1,16 ( $\searrow$ 1,17)	1,17 ( $\searrow$ 1,18)	1,18 ( $\searrow$ 1,19)
Rohstoffe	Gold	USD je Feinunze	4.200 ( $\nearrow$ 3.910)	4.350 ( $\nearrow$ 3.950)	4.300 ( $\nearrow$ 3.960)
	Rohöl Sorte Brent	USD je Fass	66 ( $\searrow$ 68)	68 ( $\searrow$ 69)	70 ( $\rightarrow$ 70)
Aktien	DAX	Indexpunkte	24.500 ( $\rightarrow$ 24.500)	27.000 ( $\nearrow$ 25.500)	27.000 ( $\rightarrow$ 27.000)
	EuroStoxx50	Indexpunkte	5.550 ( $\rightarrow$ 5.550)	6.100 ( $\nearrow$ 5.700)	6.100 ( $\nearrow$ 6.000)
	S&P 500	Indexpunkte	6.700 ( $\rightarrow$ 6.700)	7.400 ( $\nearrow$ 6.900)	7.600 ( $\nearrow$ 7.300)
	Topix	Indexpunkte	3.100 ( $\rightarrow$ 3.100)	3.600 ( $\nearrow$ 3.300)	3.700 ( $\nearrow$ 3.500)

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.

November 2025



## Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

**Chefvolkswirt:** Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: [ulrich.kater@deka.de](mailto:ulrich.kater@deka.de)

**Leiter Volkswirtschaft:** Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: [holger.bahr@deka.de](mailto:holger.bahr@deka.de)

**Leiter Kapitalmärkte und Strategie:** Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: [joachim.schallmayer@deka.de](mailto:joachim.schallmayer@deka.de)

**Leiterin Immobilien und Makro Trends:** Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: [gabriele.widmann@deka.de](mailto:gabriele.widmann@deka.de)

### Industrieländer

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: [rudolf.besch@deka.de](mailto:rudolf.besch@deka.de)

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: [marina.luetje@deka.de](mailto:marina.luetje@deka.de)

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: [christian.melzer@deka.de](mailto:christian.melzer@deka.de)

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: [andreas.scheuerle@deka.de](mailto: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](mailto:janis.huebner@deka.de)

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: [daria.orlova@deka.de](mailto:daria.orlova@deka.de)

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: [mauro.toldo@deka.de](mailto: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](mailto:michael.klawitter@deka.de)

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: [carsten.luedemann@deka.de](mailto:carsten.luedemann@deka.de)

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: [kristian.toedtmann@deka.de](mailto:kristian.toedtmann@deka.de)

Floor-Economist

Rentenmarktstrategie

EZB, Euro-Kapitalmarkt

### Marktanalysen und Prozesse

Aref Mazloumiyan: Tel. -3592; E-Mail: [aref.mazloumiyan@deka.de](mailto:aref.mazloumiyan@deka.de)

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: [gunnar.meyke@deka.de](mailto:gunnar.meyke@deka.de)

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: [jan.schmies@deka.de](mailto:jan.schmies@deka.de)

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: [ulrich.weikard@deka.de](mailto:ulrich.weikard@deka.de)

### Immobilien

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: [daniela.fischer@deka.de](mailto:daniela.fischer@deka.de)

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: [nikola.stephan@deka.de](mailto:nikola.stephan@deka.de)

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: [andreas.wellstein@deka.de](mailto:andreas.wellstein@deka.de)

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

### Redaktionsschluss

06.11.2025 (7 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

5. Dezember 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 Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.