Stadtsparkasse
Düsseldorf

# Volkswirtschaft
# Konjunktur- und Marktinformation

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

**Oktober 2026**

## Die Schattenseite der Widerstandsfähigkeit.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das globale Bruttoinlandsprodukt legt in inflationsbereinigter Rechnung weiter um rund 3 % pro Jahr zu. Dies ist mit Blick auf die vielfältigen Belastungen in der neuen Geoökonomie mit Zöllen, Sanktionen und militärischen Konflikten bemerkenswert. Wesentliche Gründe für das robuste Wachstum sind die Flexibilität der Unternehmen und der Privathaushalte, aber auch die positiven Wachstumswirkungen der Künstlichen Intelligenz. Die Widerstandsfähigkeit hat jedoch ihre Schattenseite. Die Inflationsraten verharren über den Inflationszielen der Notenbanken, obwohl die Leitzinsen eigentlich schon bremsend wirken müssten. Glücklicherweise sind die Inflationserwartungen nach wie vor fest bei den Notenbankzielen von 2 % verankert. Damit die Notenbanken aber ihre Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel setzen, müssen sie wohl noch stärker auf die Bremse treten. Genau dies haben die Anleihemärkte schon zum Teil vorweggenommen, was an den gestiegenen Renditen dies- und jenseits des Atlantiks abzulesen ist.

Wir erwarten für die Europäische Zentralbank eine und für die US-Notenbank Fed zwei weitere Leitzinserhöhungen, was auch zu etwas höheren Kapitalmarktrenditen beitragen dürfte. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass in den kommenden Quartalen eine politische Lösung im Nahen Osten gefunden wird, sodass die Rohölpreise 2027 sukzessive nachgeben und die Inflationsraten wieder in Richtung der Notenbankziele zurückgehen werden. Vor diesem Hintergrund dürfte die geldpolitische Straffung begrenzt bleiben, und erste Leitzinssenkungen werden wohl ab Ende 2027 erfolgen.

Grundsätzlich bleibt die Weltwirtschaft auf Expansionskurs. Dies wird weitere Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen ermöglichen. Speziell die neue Berichtssaison dürfte hinreichend gut ausfallen und die Aktienmärkte bis Jahresende vorantreiben. Auf dem politischen Parkett wird es in den kommenden Wochen spannend: Die Zwischenwahlen in den USA (Midterms) und die im kommenden Frühjahr anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich werfen nicht zuletzt Fragen zur Entwicklung der in beiden Ländern stark steigenden Staatsverschuldung auf. Das könnte zwischenzeitlich zu spürbaren Kursbewegungen an den Kapitalmärkten führen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

# ++ Erhöhte Inflation: Die Schattenseite der Widerstandsfähigkeit ++ Hitzesommer belastete die deutsche Konjunktur ++ Steigende Anleiherenditen bremsen den Goldpreis ++

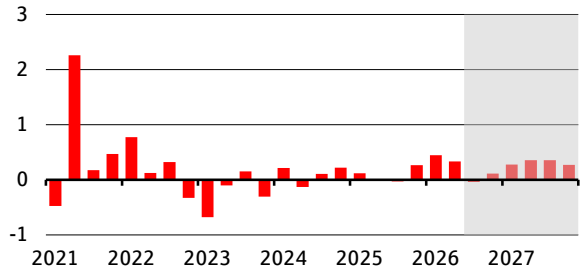
## Robuste Weltwirtschaft wirft Schatten

Quelle: Adobe Stock, DekaBank

## Erhöhte Inflation: Die Schattenseite der Widerstandsfähigkeit

- Das globale Bruttoinlandsprodukt legt nach Abzug der Inflation weiter robust um rund 3 % pro Jahr zu. Wesentliche Gründe sind die Flexibilität der Unternehmen und der Privathaushalte, aber auch die positiven Wachstumswirkungen der KI. Die Widerstandsfähigkeit hat jedoch ihre Schattenseite: Die Inflationsraten verharren über den Inflationszielen. Damit die Notenbanken ihre Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel setzen, müssen sie wohl noch stärker auf die Bremse treten. Dies haben die Anleihemärkte schon zum Teil vorweggenommen, was an gestiegenen Renditen abzulesen ist.
- Wir erwarten für die EZB eine und für die US-Notenbank Fed zwei weitere Leitzinserhöhungen. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass die Rohölpreise 2027 sukzessive nachgeben werden. So dürfte die geldpolitische Straffung begrenzt bleiben und erste Leitzinssenkungen ab Ende 2027 erfolgen.

## Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)



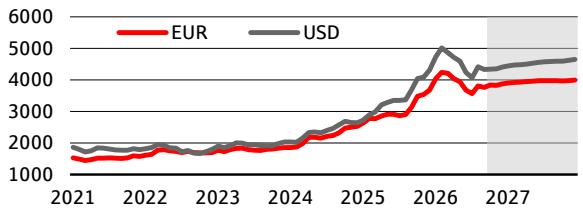

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

| Deutschland | 2025 | 2026P | 2027P |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 0,2 | 1,1 | 1,1 |
| Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.) | 6,3 | 6,4 | 6,3 |

## Hitzesommer belastete die deutsche Konjunktur

- Nach wie vor zeigen sich die Unternehmen in den Umfragen zuversichtlich, dass die Konjunktur weiter Fahrt aufnimmt. So hat das ifo Geschäftsklima zum fünften Mal in Folge zugelegt. Diese Zuversicht wird derzeit von den Konsumenten nicht geteilt, die unter dem Eindruck der Energiepreissteigerungen ihre Erwartungen wieder nach unten geschraubt haben.
- Die „harten“ Indikatoren zeigen bislang einen Fehlstart in das dritte Quartal. Das liegt sicherlich auch am Hitzesommer, der nicht nur auf dem Konsum, sondern auch auf der Produktionstätigkeit lastete. Allein das Niedrigwasser könnte einen Viertel Prozentpunkt Wachstum gekostet haben.

## Gold (Preis je Feinunze)




| Wertentwicklung | von | 30.09.20 | 30.09.21 | 30.09.22 | 30.09.23 | 30.09.24 | 30.09.25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | bis | 30.09.21 | 30.09.22 | 30.09.23 | 30.09.24 | 30.09.25 | 30.09.26 |
| Gold in Euro | | -5,79% | 11,94% | 2,89% | 35,35% | 38,15% | 12,18% |
| Gold in USD | | -7,00% | -5,29% | 11,17% | 42,64% | 45,70% | 8,20% |

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

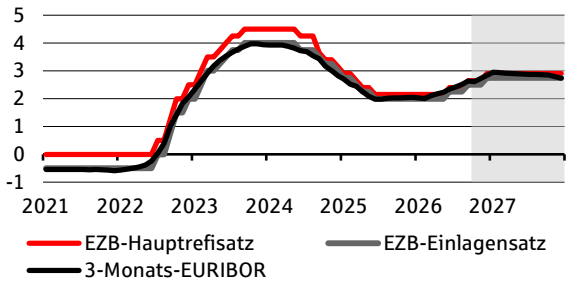
| Edelmetalle | 30.09.2026 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Gold (EUR je Feinunze) | 3.665 | 3.879 | 3.267 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| Gold (EUR je Feinunze) | 3.900 | 3.950 | 3.970 |

## Steigende Anleiherenditen bremsen den Goldpreis

- Der Goldpreis ist im September erneut unter Druck geraten. Ausschlaggebend waren vor allem zunehmende Erwartungen bezüglich weiterer Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank. Robuste Konjunkturdaten, eine weiterhin zu hohe Inflation sowie zeitweise kräftig steigende Ölpreise erhöhten die Sorge vor anhaltend hohem Preisdruck in den USA.
- Den Belastungsfaktoren steht am Goldmarkt weiterhin eine robuste Investmentnachfrage gegenüber. Kurzfristig dürften jedoch insbesondere die Aussicht auf weitere Leitzinserhöhungen und die spürbar gestiegenen Renditen Gegenwind bedeuten, wenngleich die strukturellen Unterstützungsfaktoren für Gold intakt bleiben.

# ++ Weitere Leitzinserhöhung der EZB im Dezember erwartet ++ Höhere Renditeverläufe bei Bundesanleihen ++ DAX atmet vor der Berichtssaison durch ++

### Euroland: Leitzinsen und EURIBOR (% p.a.)



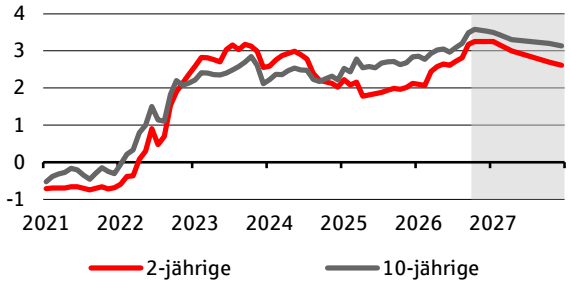

Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

| Euroland: Zinsen (% p.a.) | 30.09.2026 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| EZB-Einlagensatz | 2,50 | 2,25 | 2,00 |
| 3-Monats-EURIBOR | 2,62 | 2,57 | 2,03 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EZB-Einlagensatz | 2,75 | 2,75 | 2,75 |

### Weitere Leitzinserhöhung der EZB im Dezember erwartet

- Auf ihrem September-Zinsentscheid hat die EZB wie erwartet die Leitzinsen angehoben und zeigte sich für einen weiteren Zinsschritt nach oben offen. Zwar gebe es noch keine Anzeichen für Zweitrundeneffekte, aber die steigenden Energiepreise mehrten die Sorgen, dass Unternehmen die zunehmenden Kosten künftig verstärkt weiterreichen könnten.
- Wir erwarten, dass die EZB im Dezember die Leitzinsen abermals anheben wird. Sofern aber die Energiepreise nicht nochmals spürbar zulegen, werden Basiseffekte 2027 zu einer deutlichen Reduktion der Inflationsraten führen und somit das Zeitfenster für weitere Zinsanhebungen schließen.

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



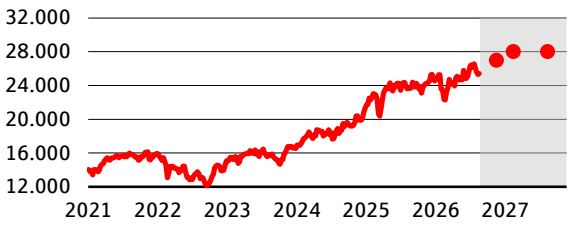

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

| Renditen (% p.a.) | 30.09.2026 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Deutschland 10J | 3,59 | 3,28 | 2,71 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| Deutschland 10J | 3,50 | 3,30 | 3,20 |

### Höhere Renditeverläufe bei Bundesanleihen

- Der globale Renditeanstieg hat sich in den letzten Wochen weiter fortgesetzt und damit Bundrenditen auf jahrzehntelange Hochstände geführt. Dies wird vor allem von der Unsicherheit über die Situation im Nahen Osten getrieben, die den Anstieg der Energiepreise beschleunigt hat und diese wohl noch für längere Zeit auf erhöhtem Niveau halten wird.
- Wir erwarten nunmehr eine erneute Leitzinsanhebung der EZB im Dezember. Die an den Märkten eingepreisten Anhebungserwartungen von mehr als drei Schritten halten wir jedoch für übertrieben und rechnen mit wieder nachgebenden Bundrenditen auch am langen Ende der Kurve.

### Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)




| Wertentwicklung DAX | von bis | 30.09.20 30.09.21 | 30.09.21 30.09.22 | 30.09.22 30.09.23 | 30.09.23 30.09.24 | 30.09.24 30.09.25 | 30.09.25 30.09.26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 19,59% | -20,62% | 27,01% | 25,60% | 23,57% | 5,52% |

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

| Aktienmarkt | 30.09.2026 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| DAX (Indexp.) | 25.199 | 26.570 | 23.881 |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 6.269 | 6.486 | 5.530 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| DAX (Indexp.) | 27.000 | 28.000 | 28.000 |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 6.600 | 6.700 | 6.700 |

### DAX atmet vor der Berichtssaison durch

- Ausgehend von einem Allzeithoch gab der DAX seit Ende August aufgrund von steigenden Energiepreisen und dem kräftigen Sprung der Anleiherenditen nach. Diese Kombination verstärkt wirtschaftliche Risiken, belastet teilweise die Gewinnentwicklung und drückt auf die Bewertungsniveaus.
- Ab Mitte Oktober wird der Beginn der Unternehmensberichtssaison in den USA und Europa den Blick der Anleger wieder auf die dynamische Gewinnentwicklung der Unternehmen lenken. Die Kombination aus kräftigem Gewinnwachstum, moderaten Bewertungen und bald positiver Saisonalität sollte den DAX grundsätzlich stützen.

**Redaktionsschluss: 01.10.2026 (7 Uhr)**

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

**Impressum:**
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

**Disclaimer:**
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.

**DekaBank**
**Deutsche Girozentrale**
Große Gallusstraße 14
60315 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
www.deka.de

Finanzgruppe

**Überreicht durch:**
Stadtsparkasse Düsseldorf
Berliner Allee 33
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 878-0
www.sskduesseldorf.de