

## Volkswirtschaft Konjunktur- und Marktinformation

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

März 2025

### Veränderungen als Chance nutzen.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die Finanzmärkte hatten in letzter Zeit viele Neuigkeiten aus der Politik zu verarbeiten. Das hat teilweise zu massiven Kursbewegungen an den Wertpapiermärkten geführt. Die Ursachen dafür lieferte der seit Januar amtierende US-Präsident. Die

Zollankündigungen und -anhebungen der USA gegenüber ihren drei wichtigsten Handelspartnern Kanada, Mexiko und China fließen nun in unsere Prognosen ein. Das dämpft die Wachstumsperspektiven für die USA und ihre wichtigen Handelspartner. Nicht alle Zollerhöhungen werden von Dauer sein, aber die fortwährenden Drohungen aus dem Weißen Haus verunsichern die Unternehmen und die Privathaushalte und bremsen damit die konjunkturelle Dynamik in vielen Ländern.

Auch die militärischen Beziehungen zwischen den USA und Europa verändern sich zurzeit mit rasender Geschwindigkeit – und damit die Sicherheitslage in Europa. Diese säkulare Veränderung birgt neue Perspektiven, nicht zuletzt mit Blick auf die Einigkeit und Unabhängigkeit Europas. Die Reaktion der Europäer einschließlich der Politik in Deutschland ist bemerkenswert. Aufrüstung steht nun ganz oben auf der politischen Agenda. Dafür sollen finanzielle Mittel in enormer Höhe bereitgestellt

werden. In Deutschland stehen die Anpassung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben sowie ein Sondervermögen für Infrastruktur auf der Agenda. Hieraus kann ein beträchtlicher konjunktureller Impuls abgeleitet werden. An den Aktienmärkten bedeutet dies eine Fortsetzung der Umschichtungen weg von den USA hin zu Europa. Die Rentenmärkte hingegen haben verschnupft reagiert. Die Aussicht auf eine deutlich höhere staatliche Schuldenaufnahme in Europa hat die Anleiherenditen sprunghaft nach oben getrieben. Derweil ist der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich stärker geworden und dürfte noch etwas weiter aufwerten.

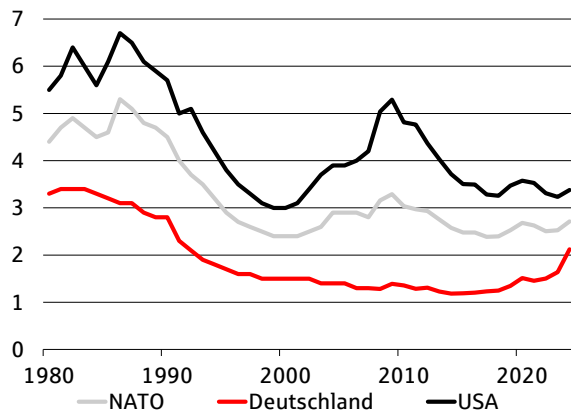
Die erratischen und auch widersprüchlichen Aktionen der US-Regierung bergen viel Potenzial für erhebliche kurzfristige Marktreaktionen. Die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten dürften deshalb hoch bleiben. Zugleich kann es jederzeit zu Verhandlungen und Einigungen vor allem bei den Zöllen kommen, die positive Gegenbewegungen an den Märkten auslösen würden.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

## ++ Veränderungen als Chance nutzen ++ Deutschland: Massiver fiskalischer Konjunkturimpuls ++ Goldpreis im Aufwind ++

### Verteidigungsausgaben (in % des BIP)

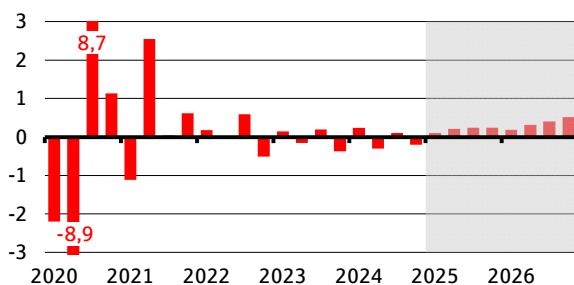


Quelle: Macrobond, NATO, DekaBank

### Veränderungen als Chance nutzen

- Die Finanzmärkte hatten in letzter Zeit viele Neuigkeiten aus der Politik zu verarbeiten. Das hat teilweise zu massiven Kursbewegungen an den Wertpapiermärkten geführt.
- Die Sicherheitslage in Europa hat sich stark verändert. Diese Veränderung birgt durchaus auch Chancen. Für Aufrüstung sollen finanzielle Mittel in enormer Höhe bereitgestellt werden. In Deutschland stehen die Anpassung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben sowie ein Sondervermögen für Infrastruktur auf der Agenda. Dies alles kann einen beträchtlichen konjunkturellen Impuls entfalten.
- Die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten dürften in diesem Umfeld hoch bleiben. Zugleich kann es jederzeit zu Verhandlungen und Einigungen vor allem bei den Zöllen kommen, die positive Gegenbewegungen an den Märkten auslösen dürften.

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



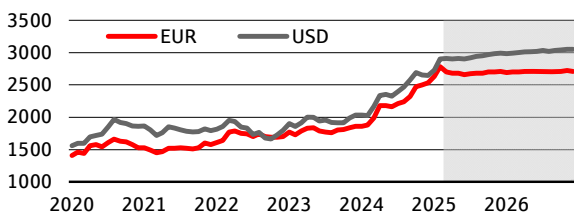
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,2	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	6,3	6,4

### Deutschland: Massiver fiskalischer Konjunkturimpuls

- Donald Trump erhöht die Zölle, setzt sie wieder aus und droht weiter. Gleichzeitig wachsen die Sorgen, dass die USA nicht mehr der treue Bündnispartner sind, der sie über Jahrzehnte hinweg waren. All das verunsichert die Unternehmen und lastet auf der Stimmung.
- Doch mit der Entscheidung, massiv in die Verteidigung zu investieren und ein Sondervermögen für Infrastrukturmaßnahmen aufzulegen, kehrt wieder mehr Zuversicht ein. Beide Maßnahmen entfalten über die nächsten Jahre hinweg einen massiven Konjunkturimpuls. Die Schuldenstandsquote wird ansteigen, doch dank der soliden Haushaltspolitik der Vorjahre ist das verkraftbar.

### Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung bis	28.02.19	28.02.20	28.02.21	28.02.22	28.02.23	28.02.24	28.02.25
Gold in Euro	23,16%	0,49%	18,53%	2,09%	8,84%	45,36%	
Gold in USD	19,04%	10,35%	9,94%	-3,37%	11,22%	39,45%	

**Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

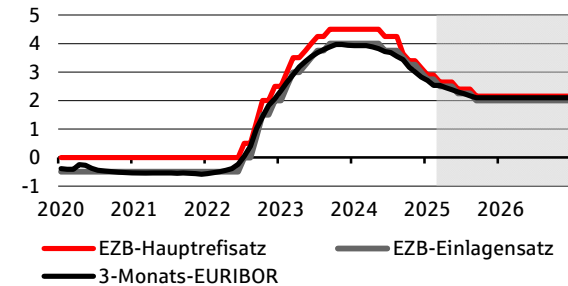
Edelmetalle	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.688	2.778	1.980
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2.660	2.680	2.700

### Goldpreis im Aufwind

- Der Goldpreis erreichte in der zweiten Februarhälfte bei rund 2.950 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch. Stützend wirkten der schwächere US-Dollar, der Rückgang der US-Treasury-Renditen sowie die erhöhte geopolitische Unsicherheit aufgrund der unberechenbaren Wirtschafts- und Handelspolitik des US-Präsidenten. Gewinnmitnahmen führten Ende Februar dann zu einer geringfügigen Preiskorrektur.
- Wir erwarten, dass der Goldpreis auf absehbare Zeit gut unterstützt bleibt. Perspektivisch dürften die Goldkäufe der Notenbanken, eine hohe Unsicherheit, ein schwächerer US-Dollar und weitere Leitzinssenkungen der Fed den Goldpreis in Richtung 3.000 US-Dollar treiben.

**++ EZB-Leitzinssenkungen kommen in die finale Phase ++ Höhere Bundrenditen erwartet  
++ DAX: Fundamental verbesserter Ausblick für deutsche Aktien ++**

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



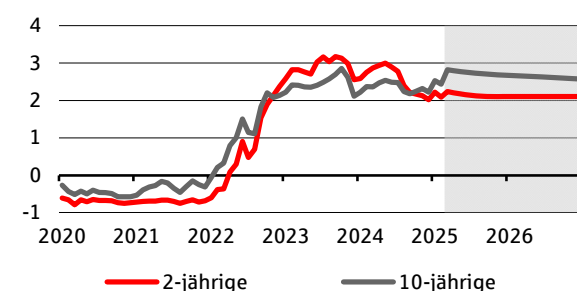
Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	2,50	2,75	4,00
3-Monats-EURIBOR	2,53	2,53	3,93
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Einlagensatz	2,25	2,00	2,00

**EZB-Leitzinssenkungen kommen in die finale Phase**

- Die EZB hat bei ihrer Ratssitzung im März das erste handfeste Signal dafür geliefert, dass die Senkung der Leitzinsen in ihre finale Phase eintritt. Präsidentin Lagarde betonte zugleich die Unsicherheit, die sowohl von der US-Handelspolitik als auch von den erhöhten Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung in Europa ausgeht.
- Wir halten es weiterhin für wahrscheinlich, dass die EZB die Leitzinsen im April zunächst unverändert lässt. Anschließend erwarten wir zwei weitere Zinssenkungen im Juni und im September.

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



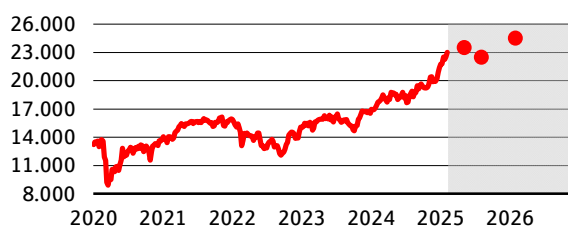
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renditen (% p.a.)	07.03.2025	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 10J	2,84	2,37	2,31
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 10J	2,75	2,70	2,65

**Höhere Bundrenditen erwartet**

- Die Anleger hatten sich zwar bereits auf steigende Staatsanleiheemissionen eingestellt. Die Ankündigung zusätzlicher Ausgaben für Rüstung und Infrastruktur übertraf das antizipierte Ausmaß jedoch bei weitem und belastete die Rentenmärkte daher erheblich.
- Wir gehen davon aus, dass die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen vorerst in etwa auf den aktuellen Niveaus bleiben werden. Mittelfristig sollten die Renditen langlaufender Bundesanleihen leicht zurückgehen. Zwar führt der Anstieg der Staatsverschuldung zu einer permanenten Ausweitung der Laufzeitprämien. Die langfristigen Inflationserwartungen dürften mit der Zeit jedoch wieder etwas nachlassen.

**Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)**



Wertentwicklung bis	07.03.19	07.03.20	07.03.21	07.03.22	07.03.23	07.03.24	07.03.25
DAX	0,21%	20,61%	-7,80%	21,23%	14,67%	28,95%	

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

Aktienmarkt	07.03.2025	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	23.009	21.787	17.843
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.468	5.325	4.974
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	23.500	22.500	24.500
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.400	5.350	5.700

**DAX: Fundamental verbesserter Ausblick für deutsche Aktien**

- Die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und der EU sowie die geringe Neigung von US-Präsident Trump zur Unterstützung der Ukraine fordern die EU und insbesondere auch Deutschland mit ihrer unterentwickelten Infrastruktur und Verteidigungsfähigkeit. Die gigantischen im Raum stehenden Summen dürften über mehrere Jahre die Konjunktur ankurbeln und damit zu höheren Unternehmensgewinnen führen.
- Der fundamentale Ausblick für deutsche Aktien hat sich in den letzten Wochen spürbar verbessert. Etwaige Schwächephasen bieten sich aufgrund der langfristig guten Aussichten, moderater Bewertungen und solider Dividendenrenditen für Zukäufe an.

**Redaktionsschluss: 10.03.2025 (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 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.



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

Telefon: (0 69) 71 47 - 0  
Telefax: (0 69) 71 47 - 19  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Stadtsparkasse Düsseldorf  
Berliner Allee 33  
40212 Düsseldorf  
Tel.: +49 (0) 211 878-0  
[www.sskduesseldorf.de](http://www.sskduesseldorf.de)

