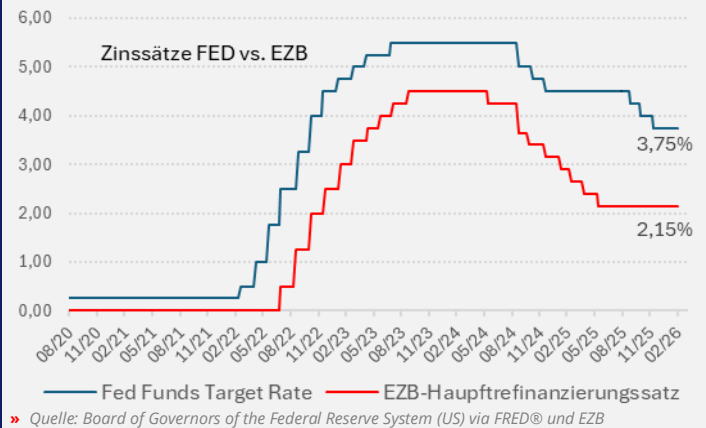
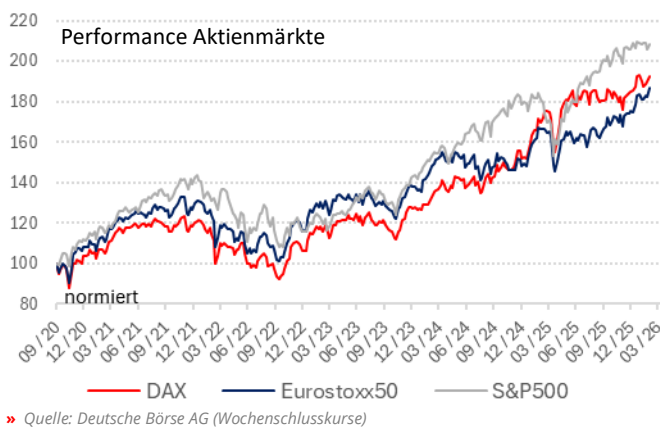


**Macro,
Moods &
Markets**

Stabile Märkte in einer instabileren Welt!?



	Schluss 2025	Performance 2026	Schluss 23.02.2026	Prognosen		
				3M	6M	12M
DAX	24.490	+2,0 %	24.992	25.000	25.500	26.000
MDAX	30.618	+2,5 %	31.379	31.500	32.000	32.750
EURO STOXX 50	5.796	+5,5 %	6.114	6.100	6.200	6.300
Dow Jones	48.063	+1,5 %	48.804	49.500	50.000	51.000
S&P 500	6.846	-0,1 %	6.838	6.900	7.000	7.100
Nasdaq 100	23.242	-2,6 %	22.627	22.500	23.000	24.000
EZB-Hauptrefinanzierungszinssatz	2,15 %	0 BPS	2,15 %	2,15 %	2,15 %	2,15 %
Rendite 10jährige Bundesanleihen	2,95 %	-23 BPS	2,72 %	2,80 %	2,85 %	2,90 %
US Federal Funds Target Rate (obere Grenze)	3,75 %	0 BPS	3,75 %	3,75 %	3,50 %	3,25 %
Rendite 10jährige US Treasuries	4,16 %	-13 BPS	4,03 %	4,00 %	4,00 %	3,90 %
Euro in USD	1,17	+1 US-Cent	1,18	1,18	1,19	1,20
Öl Brent in USD	62	+16,6 %	72	65	62	60
Gold in USD	4.344	+19,3 %	5.181	5.000	5.000	5.000

» Quellen: Deutsche Börse AG, FRED, EZB, Deutsche Bundesbank, Prognose: DAN/AG

Gelassene Märkte im Schatten geopolitischer Umwälzungen und Zollirungen – wie lange geht das gut?

Die Weltwirtschaft bewegt sich in einem Spannungsfeld aus fragiler Konjunkturstabilisierung und zunehmender geopolitischer Fragmentierung. In den USA zeigt sich die Wirtschaft weiterhin widerstandsfähig: Der Konsum trägt, die Investitionen sind robust und Steuersenkungen unterstützen. KI beflügelt die Fantasie, hat aber gleichzeitig Potential für nachhaltig unabsehbare Umwälzungen. Die Inflation liegt nur noch moderat über dem Zielwert, verharrt jedoch im Dienstleistungsbereich auf erhöhtem Niveau. Die Disinflation ist erkennbar, aber nicht abgeschlossen – was die Federal Reserve zunächst in einer datenabhängigen Warteposition hält. Deutschland und die Eurozone bleiben konjunkturell schwächer. Das Wachstum bewegt sich nahe der Stagnationslinie, mit strukturellen Belastungen in den industriellen Sektoren. Die Inflation hat sich zwar normalisiert, liegt aber in Kernbereichen weiterhin oberhalb einer komfortablen Zielzone. Die geldpolitische Perspektive bleibt daher ambivalent: Spielraum für Lockerungen existiert, doch geopolitische Risiken und Energiepreissensitivität begrenzen die Entschlossenheit. Trumps Reaktionen auf die jüngste Entscheidung des US Supreme Court signalisieren, dass

handelspolitische Konfrontation als politisches Instrument genutzt werden könnte – nur anders. Gleichzeitig versucht Europa, strategisch gegenzusteuern: Die Abkommen der EU mit Mercosur und mit Indien sind als geopolitische Diversifizierung zu interpretieren. Daneben sind Militäraktionen gegen den Iran jederzeit möglich – der Krieg in der Ukraine bleibt hochbrisant. Bemerkenswert ist, dass die Kapitalmärkte diese strukturellen Verschiebungen bislang erstaunlich gelassen verarbeiten (Ausnahme: Euro, Gold): Aktienindizes notieren stabil, Anleiherenditen schwanken in engen Bereichen. Die Erklärung liegt in der Kombination aus rückläufiger Inflation, moderatem Wachstum (u.a. aber durch Konjunkturprogramme) und der Erwartung vorsichtiger Zentralbanken. Doch die Frage bleibt, wie tragfähig diese Stabilität ist. In einer Welt zunehmender geopolitischer Blockbildung, wachsender fiskalischer, bei demographischen Herausforderungen und strukturell niedriger Produktivitätszuwächse (trotz KI) könnten Risikoprämien rasch neu bewertet werden. Solange Liquidität, Disinflation und Wachstum nicht kippen, halten die Märkte – doch ihre Resilienz ist zunehmend abhängig von politischen und sicherheitspolitischen Entwicklungen.

Aktien

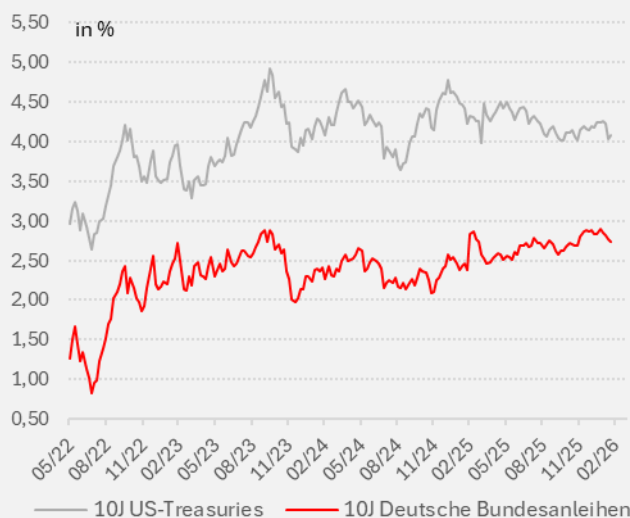
Zuletzt haben die Aktienmärkte zugelegt. In den USA stützen robuste Unternehmensgewinne und weiterhin solide Konsumausgaben die Indizes, wenngleich die hohen Bewertungen im Technologiesektor zunehmend kritisch hinterfragt werden. Die Erwartung gradueller Zinssenkungen im Jahresverlauf wirkt unterstützend, begrenzt jedoch angesichts persistenter Dienstleistungs-inflation die Euphorie. In Europa und Deutschland blieb die Entwicklung verhaltener; die schwache Industrie und der stärkere Euro bremsen insbesondere export-orientierte Titel. Geopolitische Risiken und handels-politische Unsicherheiten nach dem neuen US-Zollurteil bleiben latent. Sollten Zinssenkungen wahrscheinlicher werden, könnte dies Wachstumswerte stützen. Umgekehrt bergen anhaltend hohe Bewertungen und geopolitische Risiken Korrekturpotenzial. Europa bleibt stärker von externen Nachfrageimpulsen abhängig.



» Quellen: Deutsche Börse AG (Wochenschlusskurse)

Zinsen

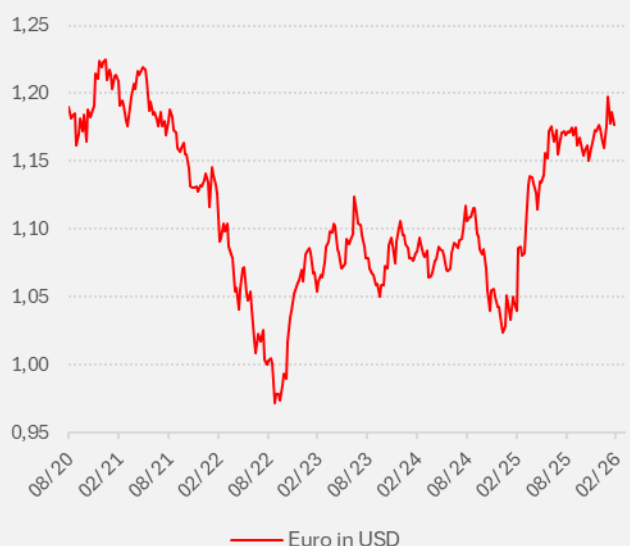
Seit Jahresbeginn sind die US-Renditen tendenziell leicht gesunken, da sich die Inflationsdynamik abschwächte und die Wachstumssignale uneinheitlich ausfielen. Die Federal Reserve signalisiert Geduld, zwei Zinssenkungen im Jahresverlauf sind jedoch wahrscheinlich. Im Euroraum verharren die Renditen weitgehend seitwärts. Die Europäische Zentralbank sieht zwar Fortschritte bei der Inflation, betont jedoch weiterhin Vorsicht. Für die nächsten Monate ist in den USA eher Spielraum für weiter leicht sinkende Renditen erkennbar, sofern die Konjunktur nicht anzieht. In Europa dürfte die Entwicklung neutral bleiben, da das schwache Wachstum und eine nur langsam sinkende Kerninflation sich gegenseitig ausgleichen. Größere Bewegungen sind vor allem bei deutlichen Überraschungen bei den Inputpreisen – im Zuge geopolitischer Veränderungen wie im Iran – zu erwarten.



» Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED® und Deutsche Bundesbank (Wochenschlusskurse)

Devisen

Der Euro hat zuletzt wieder aufgewertet. Treiber waren rückläufige US-Zinserwartungen, ein enger gewordener Renditeabstand zwischen den USA und dem Euroraum sowie handelspolitische Irritationen. Zudem hat sich die Wahrnehmung relativer Wachstumsunterschiede zugunsten Europas leicht stabilisiert. Für die kommenden Monate erhält der US-Dollar weiterhin Unterstützung aus seiner Rolle als sicherer Hafen, insbesondere bei geopolitischen Spannungen (z.B. Iran). Ein weiterer nachhaltiger Anstieg über USD 1,20 dagegen würde klare Signale einer zügigeren geldpolitischen Lockerung in den USA oder überraschend starke europäische Konjunkturdaten erfordern. Umgekehrt könnte eine erneute Risikoaversion oder robustere US-Daten den Dollar stützen. Ohne solche Impulse dürfte die Handelsspanne zwischen 1,16 und 1,20 dominieren.



» Quelle: EZB (Wochenschlusskurse)

Disclaimer – Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Information (nachfolgend als „Studie“ bezeichnet) ist von der Deutsches Analyse Netzwerk AG („DAN/AG“) erstellt worden. Die für DAN/AG zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Studie durch die BaFin ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an „professionelle Kunden“ oder „geeignete Gegenparteien“ gem. EU-Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet).

Die Inhalte dieser Studie werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Studie ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DAN/AG an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren, auch darf diese Studie nicht dem Zugriff einer Künstlichen Intelligenz überlassen werden. Sämtliche Urheberrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DAN/AG.

Diese Studie ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon oder eine Übersetzung in anderer Sprache hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Studie handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/ Anlagestrategieempfehlung, sondern lediglich um eine allgemeine Information. Aus diesem Grund ist diese Studie nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle in dieser Studie enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die die DAN/AG grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Für die Erstellung dieser Studie nutzt die DAN/AG emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. DAN/AG hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Da insoweit keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann DAN/AG keine Gewährleistung oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in dieser Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder DAN/AG, noch deren Organe oder Mitarbeitende oder für DAN/AG tätige Analytinnen und Analysten können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Die in dieser Studie in Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Studie stehen könnten, ist der Dokumentation zu dem jeweiligen Finanzinstrument bzw. des jeweiligen Geschäftes zu entnehmen.

Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser Dokumentation getroffen werden. Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der DAN/AG, diese Studie zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit ist daher nicht gegeben.

Mit Verwendung dieser Studie erkennt der Empfänger die vorstehenden Rahmenbedingungen an.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten bei der DAN/AG

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die möglicherweise Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch den Compliance-Officer der DAN/AG überwacht, dessen Funktion im Vorstand der DAN/AG angesiedelt ist. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Researchstudien bzw. Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen zu vermeiden, sind die für DAN/AG tätigen Analytinnen und Analysten verpflichtet, den Compliance-Officer über die Erstellung von Analysen zu informieren und dürfen nicht in Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten investieren, die Gegenstand ihrer jeweiligen Analyse sind. Sie sind verpflichtet, zu Prüfzwecken auf Verlangen des Compliance-Officers über sämtliche Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen bzw. getätigt haben. Bei der Erstellung einer Anlageempfehlung, bei der offen zu legende Interessenkonflikte der DAN/AG existieren, werden Informationen erst nach Fertigstellung der Anlageempfehlung vom Compliance-Officer verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Anlageempfehlung kommt nur nach Einbindung des Compliance-Officers in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Analyse nicht beeinflusst.

Datum der Veröffentlichung: 24.02.2026

Herausgeber

Deutsches Analyse Netzwerk AG
Friedrichstraße 3-4, 37073 Göttingen

Amtsgericht Göttingen HRB 206948
Vorstand: Volker Sack, Aufsichtsrat (Vorsitz): Achim Heyer

Ansprechpartner

Dipl.-Volkswirt Bernd Krampen
Analyst

T: +49 (551) 503 114-18
bkrampen@dan-ag.de