

ECONOMIC RESEARCH

Europa rüstet sich für den (Handels-) Konflikt

MÄRZ 2025
Economics & Finance
Perspectives

Autoren

Dr. Jörg Haas
j.haas@gdv.de

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Executive Summary

Die amerikanische Zollpolitik dominiert die globalen konjunkturellen Aussichten. Obwohl Präsident Trump bislang nur wenige Zölle eingeführt hat, zeigt sich der Politikwechsel bereits in erhöhten Importen und sinkenden Stimmungsindikatoren. In Deutschland gibt es zarte Anzeichen einer konjunkturellen Erholung, die sich aber leicht als falscher Frühling herausstellen könnten. An den Finanzmärkten ist aufgrund der hohen Unsicherheiten auch die Volatilität zurückgekehrt. Während sich an den US-Börsen Katerstimmung breit macht, können europäische Aktienindizes ihre Gewinne auch im Februar weiter steigern. Die Bondmärkte zeigten sich zuletzt auf Richtungssuche.

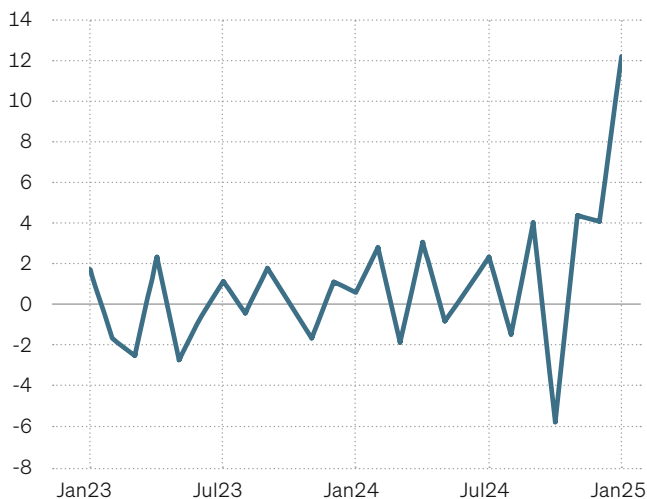
GESAMTWIRTSCHAFT

Zölle zeigen erste Effekte

Die USA prüfen die Einführung umfassender „gegenseitiger“ Zölle gegen den Rest der Welt. Sie könnten ihren globalen Effektivzollsatz somit mehr als verdoppeln. US-Zölle sollen sich künftig an allen Handelshemmnissen orientieren, die US-Exporten an Handelspartner entgegenstehen. Die entscheidende Frage ist, wie diese Hemmnisse definiert werden. Ein Memorandum des Präsidenten nennt nicht nur direkte Zölle,

Zolldrohungen steigern US-Importe rapide

Abb. 1 · US-Importe, % ggü. Vormonat



Anmerkung: Daten saisonbereinigt

Quelle: US Census Bureau, eigene Berechnungen

sondern auch nicht-tarifäre Handelshemmnisse und sogar Wechselkurse und Mehrwertsteuern. Würden die Pläne in Gänze umgesetzt, könnte der globale Effektivzollsatz der USA laut [Schätzungen der Allianz](#) von aktuell knapp 9 % auf über 21 % steigen. Besonders hart träfe die neue Politik Argentinien, Indien und Brasilien mit einem Anstieg des Zollsatzes von mehr als 20 Prozentpunkten, doch auch der Zollsatz auf chinesische und europäische Produkte stiege um mehr als 10 Prozentpunkte. Würden Mehrwertsteuern – die auch von heimischen Unternehmen gezahlt werden – nicht als Handelshemmnisse definiert, wäre der Effekt weniger als halb so groß. Es ist daher zu erwarten, dass dieser Punkt in künftigen Verhandlungen eine wichtige Rolle spielen wird. In einem ersten Schritt werden zunächst US-Regierungsstellen Vorschläge für Zölle erarbeiten und dem Präsidenten vorlegen.

Eine Zollanhebung auf chinesische Produkte in Höhe von 10 % ist inzwischen in Kraft getreten.

Darüber hinaus kündigte die US-Regierung Zölle in Höhe von 25 % auf Stahl- und Aluminiumimporte an, die ab 12. März gelten sollen. Ob die zuletzt aufgeschobenen Zölle gegen Mexiko und Kanada in Kraft treten werden oder ob ein neuer Kompromiss gefunden wird, war Ende Februar noch offen.

Die Importe der USA sind stark angestiegen. Offenbar schützen sich US-Unternehmen durch Vorratskäufe vor dem Risiko höherer Zölle. Schon im Januar stiegen die Importe saisonbereinigt um fast 12 % gegenüber dem Vormonat (Abb. 1). Angesichts der Entwicklungen der letzten Wochen sind für Februar noch höhere Zahlen wahrscheinlich.

Stimmungsindikatoren für die US-Wirtschaft deuten abwärts, was die erhöhte Unsicherheit und Sorge um höhere Importpreise widerspiegelt. Der Flash-Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft sank um mehr als zwei Punkte auf 50,4 Zähler und steht damit nur noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Index für die Dienstleistungsbranche lag sogar leicht darunter, während die Stimmung in der Industrie, die in Teilen von Zöllen profitieren könnte, besser ist.

US-Verbraucher sind deutlich pessimistischer geworden. Das vom Conference Board gemessene Konsumentenvertrauen verzeichnete den stärksten Rückgang seit August 2021 und liegt nur noch bei 98 Zählern nach einem Zwischenhoch von 111 Punkten im November. Die Subkomponente für Erwartungen fiel unter die Schwelle, die üblicherweise Rezessionen anzeigt.

Die Inflationserwartungen der Verbraucher sind deutlich angestiegen. Der Median der einjährigen Inflationserwartungen stieg laut der University of Michigan von 3,3 % im Januar auf 4,3 % im Februar. Vor der Pandemie waren Werte im Bereich 2,3–3,0 % üblich. Auch die Erwartungen für die nächsten fünf Jahre stiegen ungewöhnlich deutlich von 3,2 % auf 3,5 %, den höchsten Stand seit 1995. Die Erwartungen unterscheiden sich je nach politischer Präferenz der Befragten: Republikaner erwarten deutlich geringere Preissteigerungen.

Die gemessene Inflation im Januar ging etwas zurück, blieb aber erhöht. Das bevorzugte Inflationsmaß der Fed, die Jahresveränderungsrate des Personal Consumption Expenditure (PCE) Index, sank von 2,6 % auf 2,5 %. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) sank von 2,8 % auf 2,6 %.

EU bereitet sich auf Handelskrieg vor

Die europäischen BIP-Ergebnisse für das vierte Quartal unterstreichen erneut die Wachstumsunterschiede zwischen dem traditionellen Kern der Währungsunion und der sogenannten Peripherie. Während Frankreich (-0,1 %) und Deutschland (-0,2 %) gegenüber dem Vorquartal schrumpften, expandierten Spanien (+0,7 %) und Portugal (+1,5 %) kräftig. Allerdings stagnierte Italien. Insgesamt wuchs die Wirtschaftsleistung des Euroraums um 0,1 %.

Das Risiko eines umfassenden Handelskriegs zwischen den USA und der EU wird konkreter. US-Präsident Trump bestätigte, „bald“ Zölle in Höhe von 25 % auf EU-Importe verkünden zu wollen. Außerdem wäre die EU von den geplanten „gegenseitigen“ Zöllen betroffen (s. o.). Die EU wiederum erwägt, als Gegenreaktion neben klassischen Zöllen erstmals ihr 2023 geschaffenes Anti-Coercion Instrument einzusetzen. Damit könnten Gegenmaßnahmen auch Beschränkungen für US-amerikanische Dienstleister, Maßnahmen im Bereich des Urheberrechts, Nachteile im Beschaffungswesen und die Aufhebung von Investitionsschutz umfassen. Im Dienstleistungsbereich fahren die USA bislang einen Handelsüberschuss ein. Um das Instrument zu aktivieren, muss eine qualifizierte Mehrheit der Mitgliedsstaaten zustimmen.

Die Inflationsrate im Euroraum ging im Februar etwas weniger stark zurück als erwartet. Laut Eurostat-Schnellschätzung fiel sie um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 % gegenüber dem Vorjahr. In fast allen Euroländern stiegen die Preise im Vergleich zum Vormonat; für den gesamten Währungsraum betrug der Anstieg 0,5 %. Die Kernrate (ohne Nahrung, Energie,

Alkohol und Tabak) blieb unverändert bei 2,6 %. Ein Ausreißer war Frankreich, wo die Preise gegenüber dem Vormonat nicht stiegen und die Jahresinflationsrate von 1,8 % auf 0,9 % fiel. Eine wichtige Rolle spielte dabei ein Basiseffekt bei den Energiepreisen.

Die Tariflöhne wuchsen im Euroraum im vierten Quartal langsamer. Der Anstieg betrug 4,1 %, nach 5,4 % im Vorquartal. Der auf abgeschlossenen Tarifverträgen basierende [Forward-Looking Wage Tracker der EZB](#) schätzt, dass das Tariflohnwachstum in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres stark zurückgehen und zum Jahresende auf 1,5 % fallen wird. Allerdings gibt es für diesen Zeitraum naturgemäß weniger Informationen über Tarifverträge, was die Verlässlichkeit des Trackers einschränkt.

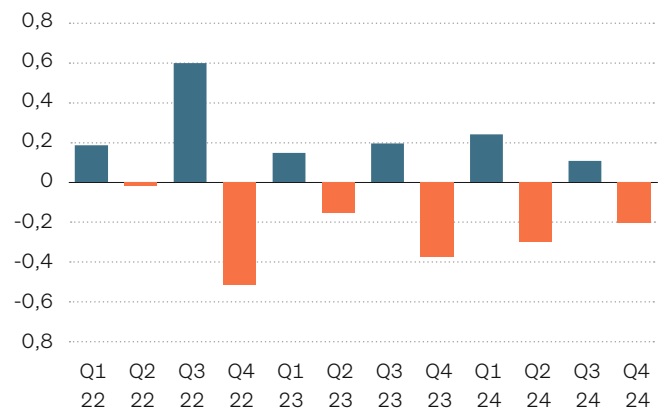
Erwacht Deutschland aus dem Winterschlaf?

Im vierten Quartal 2024 schrumpfte die deutsche Wirtschaftsleistung laut revidierten Zahlen um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und setzte damit ein bekanntes Muster fort. Seit drei Jahren wächst das BIP ein Quartal lang, um direkt im Anschluss wieder zu sinken (Abb. 2). Somit gerät die Wirtschaft nie in eine technische Rezession, doch sie stagniert. Das deutsche BIP ist heute so groß wie unmittelbar vor Ausbruch der Pandemie. Insbesondere schwache Exporte lasteten auf dem Wachstum. Sie sanken gegenüber dem Vorquartal um 2,2 %.

Die USA waren 2024 erneut mit großem Abstand das wichtigste deutsche Exportziel, was angesichts des schwelenden Zollstreits ein Wachstumsrisiko darstellt. 10 % der deutschen Güterexporte fanden ihren

Deutschland im ewigen Auf und Ab

Abb. 2 · BIP-Wachstumsrate ggü. Vorquartal, %



Anmerkung: Daten preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: Destatis, eigene Berechnungen

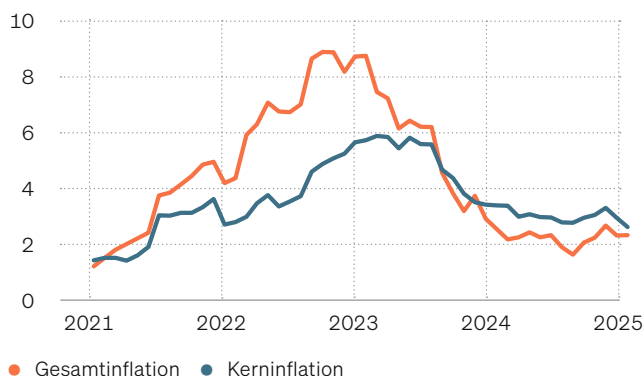
Weg in die Vereinigten Staaten. Der Handelsüberschuss betrug 70 Mrd. EUR. Ausfuhren nach China gingen dagegen, wie schon im Vorjahr, deutlich zurück, während die Importe chinesischer Produkte konstant hoch blieben. Insgesamt sanken die deutschen Exporte im vergangenen Jahr um 1,2 % auf 1556 Mrd. EUR, obwohl das Volumen des Weltwarenhandels um etwa 1,8 % expandierte.

Der private Konsum stieg im vergangenen Quartal nur minimal, obwohl die Reallöhne um 2,5 % zulegen (ggü. Vorjahr) und über das Gesamtjahr sogar ein Plus von 3,1 % verzeichneten. Haushalte sparten angesichts hoher Unsicherheit weiterhin einen ungewöhnlich hohen Anteil ihres Einkommens an. Ein Grund hierfür ist der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote verharrte im Februar bei 6,2 % (saisonbereinigt). Außerhalb der Pandemie ist das der höchste Stand seit 2016. Laut einer Bundesbank-Umfrage erwarten 60 % der Haushalte, dass sie in naher Zukunft weiter steigt.

Im neuen Jahr gibt es zarte Anzeichen für eine Erholung der deutschen Wirtschaft. Der wöchentliche Aktivitätsindex der Bundesbank schätzt, dass das BIP in den vergangenen dreizehn Wochen um starke 1,0 % gestiegen ist. Das Statistische Bundesamt vermeldete, dass sich im zweiten Halbjahr 2024 der Auftragseingang in der Industrie stabilisierte und zuletzt leicht nach oben tendierte. Im Dezember stieg er sogar um saisonbereinigte 6,9 %, was aber teilweise auf Großaufträge zurückzuführen ist. Auch könnten präventive Vorratskäufe von US-Unternehmen eine Rolle spielen (s. o.).

Kerninflation deutlich niedriger

Abb. 3 · Verbraucherpreisinflation ggü. Vorjahresmonat, %



Anmerkung: Nationaler Verbraucherpreisindex (VPI)

Quelle: Destatis

Stimmungsindikatoren zeichnen nur ein gemischtes Bild. Der Flash-Einkaufsmanagerindex (PMI) für Deutschland lag im Februar mit 51 Punkten zum zweiten Mal in Folge leicht über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Indexkomponente für die Industrie stieg deutlich an, während die Stimmung im Dienstleistungssektor unverändert blieb. Gleichzeitig stagnierte das ifo-Geschäftsklima bei 85,2 Punkten. Unternehmen signalisierten zwar bessere Geschäftsaussichten, beurteilten die aktuelle Lage aber schlechter. Bei Verbrauchern verschlechterte sich die Stimmung leicht. Das GfK-Konsumklima sank nach einem Anstieg im Vormonat auf -22,6 Punkte. Es bewegt sich damit seit Juni 2024 tendenziell seitwärts.

Die Kerninflationsrate der deutschen Verbraucherpreise (VPI) ist auf den niedrigsten Stand seit dreieinhalb Jahren gesunken (Abb. 3). Sie lag im Februar bei 2,6 % gegenüber dem Vorjahr. Das geht aus einer Schnellschätzung des Statistischen Bundesamts hervor. Insbesondere Dienstleistungspreise stiegen weniger stark als zuletzt. Die Gesamtinflationsrate, in die auch die Kosten für Energie und Lebensmittel einfließen, blieb dagegen unverändert bei 2,3 %. Es gab jedoch nicht nur gute Nachrichten: Gegenüber dem Vormonat stiegen die Preise um 0,4 %. Legt man den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zugrunde, betrug die Gesamtinflationsrate 2,8 %.

FINANZMÄRKTE

Die bestimmenden Themen an den Finanzmärkten waren im Februar die ersten Amtshandlungen des neuen US-Präsidenten und die Bundestagswahl.

Seit Jahresbeginn ist die Volatilität an den Finanzmärkten zurückgekehrt. Die Märkte versuchen krampfhaft die Entscheidungen des amtierenden US-Präsidenten einzupreisen. Angesichts der Vielzahl an erlassenen Dekreten und der oft unklaren konkreten Ausgestaltungen, keine leichte Aufgabe. Viele wirtschaftliche Schlüsselthemen wie beispielsweise Zölle, sind in ihren genauen ökonomischen Auswirkungen oft unklar. Auch sind die Folgen aus dem vorläufig gescheiterten „Deal“ für eine Feuerpause im Ukraine-Krieg, neben der Ukraine selbst, auch für Europa unklar.

Fed steht vor schwierigen Entscheidungen
Die Federal Reserve (Fed) hat ihren Zinssenkungszyklus im Januar pausiert und damit auch ihre Unabhängigkeit von der Trump-Administration verdeutlicht. Es könnte ein schwieriges Jahr für die Fed werden, sollte sich eine konjunkturelle Abkühlung

bei gleichzeitig steigender Inflation in den USA abzeichnen. Die Maßnahmen der neuen Trump-Regierung müssen im Blick behalten werden, denn deren Auswirkungen könnten der Inflation neuen Schwung verleihen. Wie groß der Einfluss auf die Inflation tatsächlich sein wird, bleibt umstritten. Die Märkte preisen bis zum Jahresende weitere Zinssenkungen der Fed von rund 50 Basispunkten ein. Was bedeuten kann, dass zumindest für dieses Jahr an den Märkten eine konjunkturelle Abkühlung als wahrscheinlicher gilt als eine substanzielle Erhöhung der Inflation.

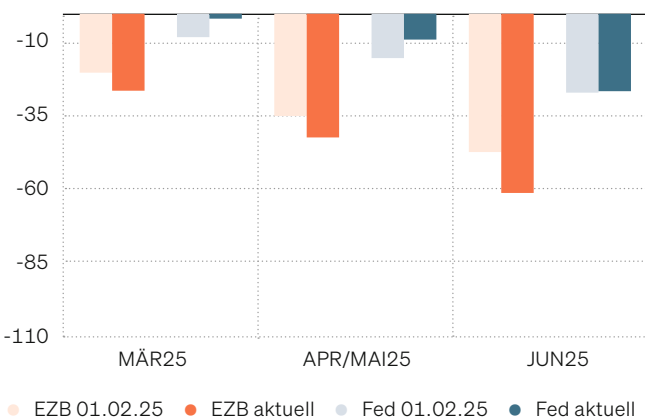
Die Fed scheint es daher mit weiteren Zinssenkungen nicht eilig zu haben und wird unserer Einschätzung nach erst im Sommer mit weiteren Zinssenkungen in moderaten Schritten fortfahren.

EZB setzt weiter auf Zinssenkungen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen senkte im Januar die Zinsen um 25 Basispunkte. Diese Entscheidung war weitgehend erwartet und bereits in den Märkten eingepreist, sodass die Reaktionen gering ausfielen. Zuletzt hat sich die Dynamik des Lohnwachstums etwas abgeschwächt, und die Konjunkturprognosen bleiben pessimistisch, was der EZB mehr Spielraum für Zinssenkungen gibt. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Zinssenkungserwartungen wider (Abb. 4). Dies wird auch durch die aktuellen Inflationszahlen gestützt. Nachlassender Preisdruck bei den Dienstleistungen machen für die nächste EZB-Sitzung im März eine erneute Senkung um 25 Basispunkte so gut wie sicher. Wir erwarten mindesten zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr und sehen die Bodenbildung des Einlagenzinses zum Jahresende bei 2 %.

Erwartete Zinsspreads nehmen zu

Abb. 4 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Der Einlagenzinssatz befände sich dann im Bereich eines neutralen Zinsniveaus, was mehr Vorsicht bei den weiteren Zinsentscheidungen vermuten lässt. In einem kürzlich veröffentlichten [Papier zum neutralen Zins](#) stellte die EZB fest, dass modellbasierte Schätzungen auf eine deutliche Erhöhung des neutralen Zinssatzes in den letzten Jahren hindeuten. Gleichzeitig zeigt das Papier auch die Einschränkung der Nutzbarkeit des neutralen Zinses zur Unterstützung der Entscheidung zur geldpolitischen Ausrichtung, wodurch seine Verwendung als Leitgröße für Zinsentscheidungen in geldpolitischen Sitzungen erschwert werde. Neben der hohen Schätzunsicherheit wird auch darauf hingewiesen, dass die Verbindung zwischen den kurzfristigen Zinssatzinstrumenten und breiteren Indikatoren der Geldpolitik von den zugrundeliegenden wirtschaftlichen Bedingungen abhängig und typischerweise nicht stabil sei.

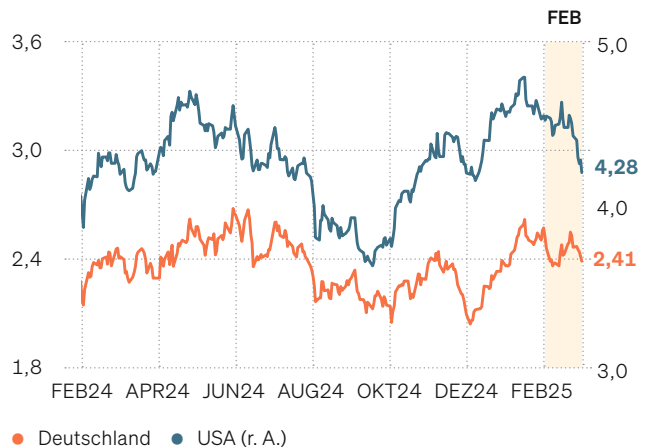
Anleihenmarkt sucht Richtung

Die Bondmärkte reagierten seit Jahresbeginn uneinheitlich und zeigen sich weiter volatil. Ende Februar notierten 10-jährige US-Treasury-Bonds bei 4,23 % (YTD: -30 ps). Seit Mitte Januar gaben die US-Renditen teils mehr als 50 Basispunkte ab (Abb. 5). Hier schlagen sich zum einen Sorgen einer sich etwas abkühlenden US-Konjunktur nieder. Gleichzeitig haben teils deutliche Verluste an den US-Börsen, die Unsicherheit der Anleger erhöht, welche sich dann wohl doch lieber den festen Kupon von über 4 % der Anleihen sichern wollten.

Wir erwarten für dieses Jahr weiterhin mehr Volatilität an den Bondmärkten.

Nachfrage nach US-Anleihen nimmt zu

Abb. 5 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

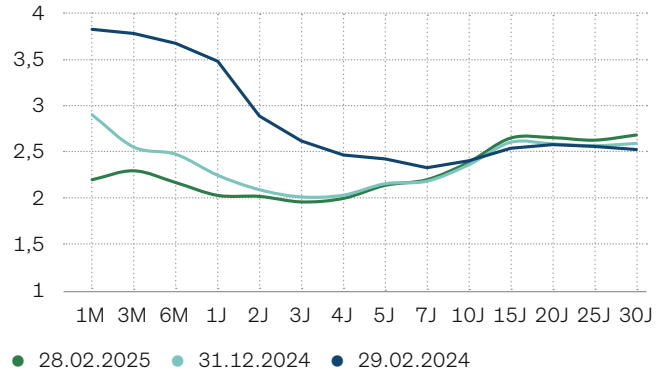
Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe war im Februar auf Richtungssuche. In der ersten Monatshälfte stieg sie um 20 Basispunkte auf 2,55 %, getrieben von wachsenden Erwartungen an eine Ausweitung der Verteidigungsausgaben in Europa, Sorgen über steigende Schulden sowie mögliche inflationsbedingte Risiken.

EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen brachte im Februar ebenfalls die Möglichkeit ins Spiel, die europäischen Schuldenregeln zu lockern, um höhere Ausgaben zu ermöglichen. Was den Renditen zunächst zusätzlichen Auftrieb gab. In der letzten Februarwoche machten sich aber die sinkenden US-Yields auch in Europa bemerkbar und sorgten für einen Abwärtstrend. Am aktuellen Rand einigten sich europäische Staats- und Regierungschefs darauf, die Verteidigungsausgaben zu erhöhen und einen umfassenden Plan für die Unterstützung der Ukraine zu entwickeln. In Deutschland deuten Berichte darauf hin, dass die Parteien, die derzeit über die Bildung einer neuen Regierung verhandeln, die rasche Einrichtung zweier Sondervermögen in Erwägung ziehen – mit einem potenziellen Gesamtvolumen von mehreren Hundert Milliarden Euro. Was den Renditen Anfang März ein kräftiges Plus von 30 Basispunkten innerhalb eines Tages verschaffte (nicht in Abb. 7 abgebildet).

Die Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen hat sich seit Jahresbeginn weiter normalisiert. Abbildung 6 zeigt jedoch, dass die wesentlichen Änderungen am kurzen Ende der Zinskurve zu finden sind. Hier spiegeln sich vor allem die Zinssenkungen der EZB wider.

Zinskurve auf dem Weg zur Normalisierung

Abb. 6 · Renditen für verschiedene Laufzeiten deutscher Staatsanleihen in %



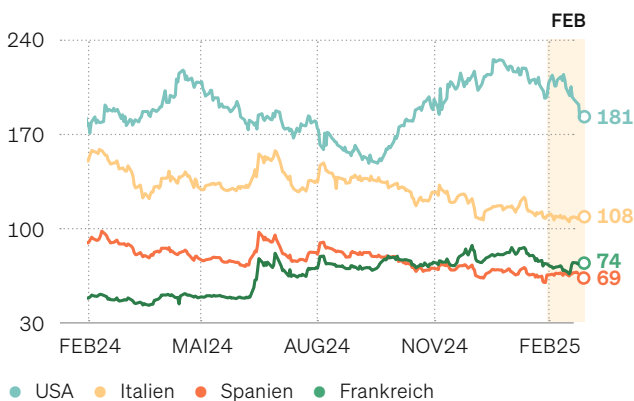
Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Der Appetit nach Risiko geht zurück

Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen zeigten zuletzt leichten Auftrieb. Die Risikoprämien haben im Jahresverlauf 2024 deutlich abgenommen (siehe Abb. 8), was den Unternehmen mehr finanziellen Spielraum gibt. Die steigende Unsicherheit scheint Anlegern in den USA den Appetit auf Risiko zu verderben. Seit Jahresbeginn ist hier eine leichte Trendumkehr zu beobachten – die Spreads (sowohl High Yields (HY) als auch Investment Grade (IG)) zeigen einen leichten Aufwärtstrend, was auf eine erhöhte Risikowahrnehmung im Markt hindeuten könnte. So müssen US-Unternehmen zuletzt wieder etwas mehr Risikoprämien anbieten, um sich am Kapitalmarkt Geld zu leihen.

Europäische Bondspreads unverändert

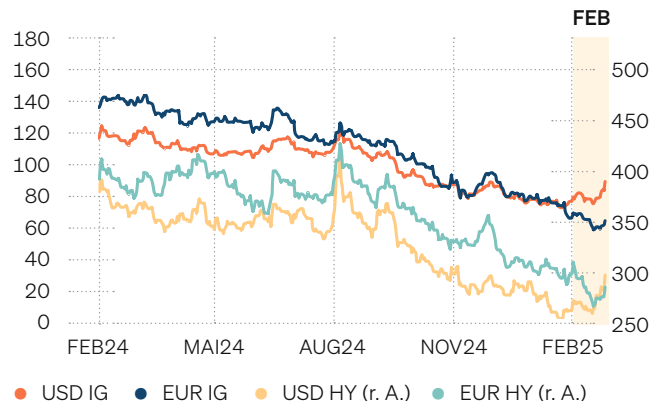
Abb. 7 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Renditespreads von Corporate Bonds

Abb. 8 · Investment Grade bzw. High Yield ggü. 10Y Staatsanleihen (Bunds für EUR, US-Treasuries für USD), in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

US-Aktien geht die Luft aus

In den USA fehlt es dem S&P 500 zuletzt an Auftrieb (Abb. 9). Nach einem fulminanten Jahr 2024 konnte der Index seine anfänglichen Gewinne aus Januar und Februar dieses Jahres nicht halten. Den Februar beendete der Index mit 5.862 Punkten (YTD: -0,12%) und damit rund 250 Punkte unter seinem Allzeithoch von Mitte Februar. Im Januar zeigte sich die negative Seite des KI-Hypes mit der Einführung einer kostengünstigen chinesischen KI-Plattform (DeepSeek), was vor allem dem US-Tech-Sektor teils deutliche Verluste bescherte. Hinzu kommt, dass US-Aktien extrem hoch bewertet sind (P/E-Ratio von NVIDIA liegt bei 55), was in Verbindung mit der erhöhten Unsicherheit die Kauflaune dämpft.

Europäischer Aktienmarkt zeigt sich attraktiv

Die europäischen Aktienmärkte kennen seit Jahresbeginn nur eine Richtung: nach oben (Abb. 9). Der EURO STOXX 50 verzeichnete seit Jahresbeginn ein Plus von rund 10,5% und zeigte damit eine beeindruckende Dynamik, trotz hoher Unsicherheiten. Dies reflektiert die Hoffnung auf fiskalische Impulse der europäischen Länder, insbesondere in Deutschland.

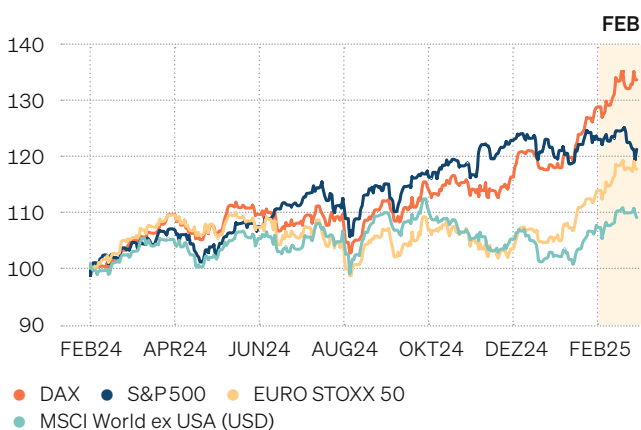
Dies zeigt sich auch im DAX: Mit einem Zuwachs von 12,2% seit Jahresbeginn erreichte er Ende Februar ein neues Allzeithoch von über 22.450 Punkten. Neben einigen sehr guten Performern im Index (u. a. Rheinmetall, SAP, Allianz, Munich Re) spiegeln sich hier sowohl die im Vergleich zu den USA günstigeren Bewertungen als auch positive Erwartungen an fiskalische Stimuli und weiter sinkende Zinsen wider. Dies erklärt teilweise die Diskrepanz zwischen der schwachen konjunkturellen Entwicklung und der starken Performance des Index.

Unsicherheit schwächt den Dollar

Der Euro notiert zuletzt stabil bei 1,049 US-Dollar und verzeichnet seit Jahresbeginn ein Plus von 1,33% (Abb. 10). Währungsseitig konnte die zunehmende Euro-Schwäche gegenüber dem Dollar aus der zweiten Jahreshälfte 2024 mit dem Jahreswechsel gestoppt werden. Hier dürften sich die Ankündigungen von US-Präsident Trump widerspiegeln, den Dollar schwächen zu wollen. Gleichzeitig haben sich die erwarteten Zinsspreads beider Länder zuletzt verringert.

US-Aktienmärkte lassen nach, DAX im Rausch

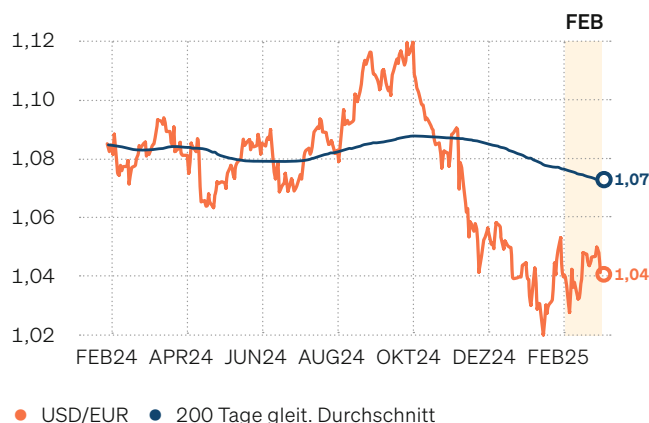
Abb. 9 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Februar 2024=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Euro profitiert von schwächerem Dollar

Abb. 10 · Wechselkurs des Euros ggü. dem US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	Feb 2025	Jan 2025	Q4 2024	Q3 2024
	Euroraum	2,4	2,5	0,1
Deutschland	2,8	2,8	-0,2	0,1
Frankreich	0,9	1,8	-0,1	0,4
Italien	1,7	1,7	0,0	0,0
Spanien	2,9	2,9	0,7	0,8

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Performance von Anleihen und Aktien

Tabelle 2 · Total Return ausgewählter Indizes

	2020	2021	2022	2023	2024	28. Feb. 25 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen							
USA	8,2%	-2,4%	-12,9%	3,9%	0,5%	2,81%	4,2%
Euroraum	4,9%	-3,4%	-18,2%	6,7%	1,8%	0,60%	2,7%
Deutschland	3,0%	-2,6%	-17,6%	5,1%	0,5%	0,18%	2,2%
Unternehmensanleihen							
EUR							
Investment Grade	2,6%	-1,0%	-13,9%	8,0%	4,7%	1,09%	3,03%
High Yield	2,8%	3,3%	-11,5%	12,0%	8,6%	1,65%	5,2%
USD							
Investment Grade	9,8%	-1,0%	-15,4%	8,4%	2,8%	2,64%	5,1%
High Yield	6,2%	5,4%	-11,2%	13,5%	8,2%	2,04%	7,2%
Gedekte Anleihen							
EUR Covered	1,9%	-2,1%	-13,0%	5,3%	3,3%	3,3%	2,5%
Aktienmärkte							
MSCI World (USD)	16,5%	22,3%	-17,7%	24,4%	19,2%	2,8%	
MSCI World (EUR)	6,9%	31,6%	-12,3%	20,2%	27,2%	2,39%	
STOXX Europe 600	-1,5%	25,5%	-10,1%	16,5%	9,5%	10,02%	
DAX	3,5%	15,8%	-12,3%	20,3%	18,9%	13,3%	
S&P 500	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	25,0%	1,44%	
NASDAQ 100	48,9%	27,5%	-32,4%	55,1%	25,9%	-0,5%	

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020 – 5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss

03.03.2025

Publikationsassistenz

Nadine Luther, Heike Borchardt

Autor/-in

Dr. Kay Seemann, Dr. Jörg S. Haas

Bildnachweis

Unsplash

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2025