

GDV Gesamtverband der Versicherer

ECONOMIC RESEARCH

Sonnenschein an der Börse, Schatten bei der Konjunktur

SEPTEMBER 2025
Economics & Finance Perspectives

Autor

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Executive Summary

Die aktuelle Wirtschaftslage ist unübersichtlich und von vielschichtigen Herausforderungen geprägt. In den USA treffen ein schwacher Arbeitsmarkt und erhöhte Inflation aufeinander, während Europa mit schwachem Wachstum, geopolitischen Spannungen und wiederkehrender politischer Unsicherheit in Frankreich zu kämpfen hat. Dieses Umfeld – verstärkt durch US-Zölle und eine durch den starken Euro belastete internationale Wettbewerbsfähigkeit – erschwert eine wirtschaftliche Erholung in Deutschland.

Entsprechend wurden die Prognosen für Deutschland nach unten korrigiert: Der Aufschwung bleibt vorerst aus, trotz erhöhter Staatsinvestitionen. Auch von Zinssenkungen der EZB ist kurzfristig keine Unterstützung zu erwarten. Die Stimmung an den Aktienmärkten zeigt sich jedoch vor allem in den USA optimistisch.

GESAMTWIRTSCHAFT

Die amerikanische Wirtschaft präsentierte sich im August auf den ersten Blick überraschend stark. Hinter den Schlagzeilen über ein robustes BIP-Wachstum von 3,3 % im zweiten Quartal – eine beeindruckende Kehrtwende nach dem Rückgang von -0,5 % im ersten Quartal – steckt allerdings ein vergleichsweise einfacher Mechanismus.

US-Wachstum durch Handelszeiteffekte künstlich aufgebläht

Aussetzung vorgezogener Importe lässt Handelsbilanz mechanisch ansteigen. Was zunächst nach einem wirtschaftlichen Triumph aussieht, erweist sich bei näherem Hinsehen als normaler Anpassungsprozess. Der starke Nettoexportbeitrag zum BIP von knapp fünf Prozentpunkten rettete zwar das zweite Quartal, beruhte jedoch auf einem simplen Mechanismus: Im ersten Quartal hatten Unternehmen ihre Importe um 37,9 % hochgefahren, um angekündigten Zöllen zuvorzukommen. Mit dem abrupten Ende dieser Vorzieheffekte brachen die Importe im zweiten Quartal um 30,3 % ein – und die Handelsbilanz verbesserte sich rein rechnerisch deutlich (vgl. Abb. 1).

Der Privatkonsum zeigte sich mit 1,4 % Wachstum erstaunlich robust, während sich die Stimmung der Verbraucher gleichzeitig deutlich verschlechterte. Das Verbrauchervertrauen nach dem Conference Board fiel im August auf 97,4 Punkte, während der University of Michigan Index einen starken Rückgang auf 58,6 Punkte verzeichnete – ein Warnzeichen, das die oberflächliche Konsumstärke in Frage stellt.

Besonders beunruhigend sind die Inflationserwartungen für das kommende Jahr, die auf 4,9% anstiegen und damit weiterhin deutlich über dem Fed-Ziel liegen. Die hohen Zölle von 17,8 – 21,9 %, die seit Trumps Amtsantritt implementiert wurden, haben noch nicht ihre volle Wirkung auf die Verbraucherpreise entfaltet, doch die Zeichen mehren sich, dass dies nur eine Frage der Zeit ist. Diese Spaltung zwischen aktuellem Verhalten und zukünftigen Erwartungen deutet auf eine Verunsicherung hin, die sich bald in realen Ausgabenentscheidungen niederschlagen könnte.

Unternehmensinvestitionen drückten das Wachstum um rund drei Prozentpunkte, was hauptsächlich auf Lagerbestandskorrekturen nach der Vorratshortung zurückzuführen war. Der am 4. Juli 2025 verabschiedete „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBB) versuchte mit permanenten Vollabschreibungsregelungen gegenzusteuern. Die Unternehmensstimmung spiegelt diese Unsicherheit wider: Der ISM-Fertigungsindex verharrte den fünften Monat in Folge bei 48,0 Punkten und signalisiert damit eine anhaltende Kontraktion im Produktionsbereich.

US-Wachstum von Handelsbilanz getrieben

Abb. 1 · Zahlungsbilanz der USA, in Mrd. US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

© GDV 2025

US-Arbeitsmarkt verliert weiter an Dynamik. Die US-Arbeitsmarktstatistik wurde deutlich nach unten korrigiert: Zwischen April 2024 und März 2025 entstanden 911.000 weniger Jobs als ursprünglich gemeldet. Damit schwächte sich das Beschäftigungswachstum erheblich ab. Die jüngsten Daten des JOLTS-Berichts für Juli deuten auf eine weitere Abkühlung des US-Arbeitsmarktes hin. Die Zahl der unbesetzten Stellen verringerte sich im Monatsvergleich von 7,36 auf 7,18 Millionen und erreichte damit den zweitniedrigsten Wert seit dem Ausbruch der Pandemie im Jahr 2020. Zwar liegt das Niveau weiterhin über dem von Ende 2019, doch seit dem Höchststand von 12,1 Millionen im Jahr 2022 ist ein kontinuierlicher Rückgang zu beobachten. Erstmals seit 2021 übersteigt die Zahl der offiziell Arbeitssuchenden die Zahl der offenen Positionen. Zudem sank die Einstellungsquote im Juli auf den niedrigsten Wert seit 2013 – ausgenommen die Ausnahmejahre während der Pandemie.

Auf der anderen Seite bleibt ein stabilisierender Faktor bestehen: Entlassungen sind nach wie vor selten. Viele Unternehmen verzichten bewusst darauf, Personal abzubauen, da sie angesichts des nach wie vor bestehenden Fachkräftemangels Schwierigkeiten befürchten, freiwerdende Stellen später wieder zu besetzen.

Die Revision unterstreicht die konjunkturelle Abkühlung, senkt das Vertrauen in Datengrundlagen und erhöht den Druck auf geldpolitische Lockerungen, so dass die US-Notenbank auf ihrer Sitzung am 17. September mit einer Zinssenkung reagiert hat.

EU zeigt sich uneinheitlich

Die wirtschaftliche Lage der EU ist im Herbst 2025 von moderatem Wachstum geprägt. Nach einer kräftigen Expansion zu Jahresbeginn hat sich die Dynamik abgeschwächt, belastet vor allem durch die Zollpolitik der USA und die daraus resultierende Unsicherheit im Außenhandel. Treiber bleiben der private Konsum, gestützt von stabiler Beschäftigung und Reallohnzuwächsen, sowie Investitionen, die insbesondere im Baugewerbe zulegen.

Positiv zeigte sich zuletzt die robuste Lage in einzelnen Mitgliedsstaaten wie Spanien sowie die nach wie vor stabile Arbeitsmarktsituation: Die Arbeitslosenquote im Euroraum liegt mit 6,2 % nahe einem historischen Tiefstand. Schwächen zeigen sich dagegen im verarbeitenden Gewerbe und in den Exporten, die unter den hohen Zöllen leiden. Die Stimmung ist gemischt: Während Dienstleistungen und Konsum für Optimismus sorgen, bleibt die Industrie weiter verhalten.

Der Ausblick ist verhalten positiv. Für 2026 erwartet das IfW Kiel in seiner Herbstprognose (siehe Tabelle 2 im Anhang) ein Wachstum von etwa 1,3 %, ehe es 2027 etwas anzieht.

Inflation weiterhin auf Kurs. Die Inflation im Euroraum stieg im August leicht auf 2,1 % nach ihrem Jahrestiefstand im Mai mit 1,9 % und bleibt weiterhin am Inflationsziel der EZB.

Frankreich sorgt erneut für Unsicherheit

In Frankreich musste nach der Wiederwahl von Präsident Macron im Jahr 2022 bereits zum fünften Mal die Regierungsspitze neu besetzt werden. Premierminister François Bayrou verlor die Vertrauensabstimmung in der Nationalversammlung, nachdem er parteiübergreifend Unterstützung für seinen Sparkurs gesucht hatte. Hintergrund ist die hohe Staatsverschuldung Frankreichs: Das Haushaltsdefizit lag zuletzt fast doppelt so hoch wie der EU-Grenzwert. Geplant waren Einsparungen von rund 44 Milliarden Euro sowie die Abschaffung zweier Feiertage, was in der Bevölkerung auf breite Ablehnung stieß. Daraufhin ernannte Macron seinen engen Vertrauten Sébastien Lecornu, den ehemaligen Verteidigungsminister, zum neuen Premierminister. Vorzeitige Neuwahlen schloss Macron aus. Auch in Europa wächst angesichts der politischen Instabilität Frankreichs die Unsicherheit.

Deutschland- wo bleibt die Erholung?

Die deutsche Wirtschaft zeigt im Jahr 2025 weiter Schwächesignale mit stagnierendem Wachstum und steigender Arbeitslosigkeit. Das BIP wuchs im ersten Quartal um 0,3 %, rutschte aber im zweiten Quartal um 0,3 % ab. Die Industrieproduktion erreichte im Juni 2025 mit einem Rückgang von 3,6 % zum Vorjahr den niedrigsten Stand seit Mai 2020. Besonders betroffen sind energieintensive Branchen (-7,4 %) sowie Maschinen- und Anlagenbau (-5,3 %). Die Arbeitslosigkeit stieg im August erstmals seit Februar 2015 wieder knapp über die psychologisch wichtige Marke von drei Millionen (6,4 %).

Die Konjunkturprognosen bleiben weiter verhalten optimistisch. Für 2025 erwarten die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute ein Wachstum von lediglich 0,1 bis 0,3 %, für 2026 dann eine Erholung auf 0,5 (IWH) bis 1,4 % (DIW) (Tab. 2, Anhang). Erstmals setzen alle Institute auf den Treiber expansive Fiskalausgaben als Ausweg aus der Dauerkrise. Das DIW Berlin warnt jedoch kritisch: „Der positive Effekt der

© GDV 2025

enormen öffentlichen Gelder verschleiert die strukturellen Wachstumsprobleme“. Demnach liege die Wirtschaftsleistung weiterhin nicht höher als im Jahr 2019. Deutschland durchlebt seine längste Stagnationsphase seit Jahrzehnten, wobei die Fiskalpolitik nur Symptombehandlung darstellt.

Stimmungsindikatoren deuten ebenfalls noch keine eindeutige Erholung an. Der ifo-Geschäftsklimaindex zog zwar im August leicht an, auf 89,0 Punkte. Der Anstieg war auf verbesserte Erwartungen der Unternehmen zurückzuführen. Die aktuelle Lage wurde hingegen geringfügig schlechter eingeschätzt. Während die ZEW-Konjunkturerwartungen von 52,7 auf 34,7 Punkte einbrachen. Die sinkende Erwartungshaltung zeigt sich insbesondere in exportorientierte Branchen aufgrund des Ende Juli angekündigten EU-US-Handelsabkommen, welches einen Zollsatz von mindestens 15 % auf viele Importwaren aus der EU in die USA vorsieht. Strukturelle Probleme wie Fachkräftemangel und Sorgen über weitere Handelsunsicherheiten belasten die Aussichten zusätzlich.

Die Inflationsrate in Deutschland beschleunigte sich im August unerwartet kräftig auf 2,2 % (harmonisiert: 2,1 %) nach 2,0 % im Juli. Die Kerninflation bleibt mit 2,7 % weiter hartnäckig auf erhöhtem Niveau. Während Energiepreise um 3,4 % sanken, trieben Dienstleistungen (+3,1 %) und Nahrungsmittel (+2,2 %) die Teuerung an. Dämpfend auf die Inflation wirkt der starke Euro gegenüber dem Dollar (+ 13 % seit Jahresbeginn). Ein starker Euro macht Importe günstiger, insbesondere bei Rohstoffen. Dies reduziert den importierten Inflationsdruck erheblich. Gleichzeitig verteuert der starke Euro deutsche Exporte, was die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen kann.

Kein Auftrieb bei der Inflationserwartung. Die EZB prognostiziert 2,3 % für 2025 und 1,9 % für 2026, während die Bundesbank 2,2 % (2025) und 1,5 % (2026) erwartet. Bei den Forschungsinstituten reicht die Spannbreite bei den Inflationsprognosen für 2026 von 1,8 % (IfW Kiel) bis 2,2 % (ifo Institut). Risiken bestehen durch Handelsstreitigkeiten und persistente Dienstleistungsinflation, während schwache Konjunktur und sinkende Energiepreise dämpfend wirken könnten.

FINANZMÄRKTE

Die anhaltenden geopolitischen Spannungen haben die Finanzmärkte seit Jahresbeginn in eine neue Ära der Unsicherheit geführt. Anleger müssen mit deutlich höherer Volatilität rechnen, da traditionelle Marktmuster nicht mehr verlässlich funktionieren (siehe Abb. 2). Die Risikowahrnehmung hat sich grundlegend verändert, wobei zuletzt politische Entwicklungen oft stärkere Kursbewegungen auslösen als wirtschaftliche Daten. Diese Veränderung spiegelt sich in allen wichtigen Anlageklassen wider und stellt sowohl institutionelle als auch private Investoren vor neue Herausforderungen.

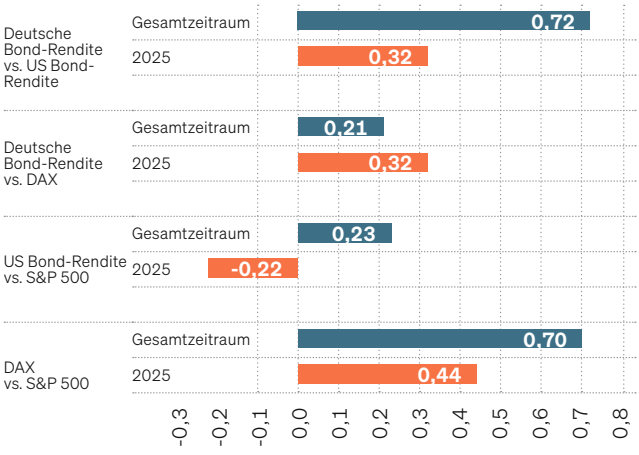
Seit Jahresbeginn zeigen sich strukturellen Veränderungen an den Finanzmärkten. Aus Abbildung 2 lassen sich drei zentrale Erkenntnisse ableiten:

Erstens: Es deutet sich eine Entkopplung zwischen Europa und den USA an. Die Korrelation zwischen den Renditen von US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen hat sich seit 2025 fast halbiert. Damit hat der Einfluss der Bewegungen am US-Bondmarkt auf deutsche Staatsanleihen deutlich abgenommen (Abb. 2, oben). Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Aktienindizes: Während traditionell eine enge Beziehung zwischen DAX und S&P 500 bestand, ist seit Jahresbeginn eine schwächere Korrelation erkennbar.

Zweitens: Normalerweise entwickeln sich Anleihen und Aktien gegenläufig. Dieses Muster ist ein

Strukturelle Änderung seit Jahresbeginn

Abb. 2 · Korrelation von Tagesdaten zwischen verschiedenen Marktsegmenten, Gesamtzeitraum ist von 01.01.2009 bis 31.12.2024, 2025 bis 31. August



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

© GDV 2025

Kernprinzip der Risikodiversifizierung. Steigende Anleiherenditen gehen in der Regel mit steigenden Aktienkursen einher. Im US-Markt hat sich dieses Verhältnis seit 2025 jedoch ins Gegenteil verkehrt. Die Korrelation zwischen US-Renditen und dem S&P 500 ist negativ geworden. Diese Entwicklung untergräbt eine der wichtigsten Säulen des Portfoliomanagements und zwingt Investoren zur Neuausrichtung ihres Risikomanagements.

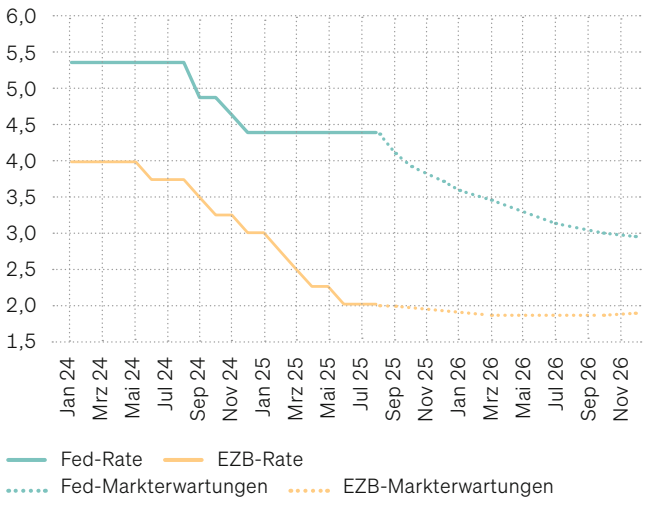
Drittens: Für Deutschland zeigt sich das Gegenteil. Hier hat sich das klassische Muster der gegenläufigen Entwicklung zwischen Aktien und Anleihen sogar noch verstärkt. Dies deutet auf einen vergleichsweise stabilen und funktionierenden Finanzmarkt hin.

Geldpolitik im Dilemma

Für die EZB erweist sich die Euro-Stärke zunehmend als Herausforderung. Einerseits unterstützt sie die Inflationsbekämpfung: In ihren Juni-Projektionen revidierte die EZB ihre Inflationsprognosen für 2025 und 2026 jeweils um 0,3 Prozentpunkte nach unten – explizit aufgrund der stärkeren Euro-Annahmen. Diese deflationären Effekte ermöglichten es der EZB, ihre Zinssenkungen zunächst fortzusetzen und im Juni 2025 den Einlagensatz um weitere 25 Basispunkte auf 2,0% zu senken. Andererseits droht eine Unterschreitung des Inflationsziels: Für 2026 erwartet die EZB nur noch 1,6 % Inflation, deutlich unter dem 2 %-Ziel. Was die EZB am 11. September dazu bewegte, erneut eine Zinssenkungspause einzulegen. Wir im GDV Economic Research rechnen aktuell mit keinen signifikanten Zinssenkungen mehr bis Ende 2026 (siehe Abb. 3).

Zinserwartungen: EZB unverändert, Fed zieht nach

Abb. 3 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Die Fed befindet sich in einer noch prekäreren Lage. Erstmals seit über 30 Jahren stimmten im Juli 2025 zwei Gouverneure gegen die Entscheidung, die Zinsen bei 4,25 – 4,5 % zu belassen – sie plädierten für Senkungen. Fed-Chef Jerome Powell sieht sich einem beispiellosen Dilemma gegenüber: Während die Arbeitsmarktdaten eine Lockerung nahelegen, schaffen die Zölle weiterhin erhebliche Inflationsrisiken. „Wir erwarten, dass Zoll-Inflation stärker sichtbar wird, aber ehrlich gesagt wissen wir nicht, wie viel davon an die Verbraucher weitergegeben wird“, erklärte Powell vor dem Kongress. Das Stagflationsrisiko – steigende Preise bei schwachem Wachstum durch Zölle – macht optimale Geldpolitik besonders schwierig.

Das Zoll-Dilemma verschärft auch den Druck von Präsident Trump auf die Fed: Während Trump aggressiv auf extreme Zinssenkungen drängt und Powell als „dumm“ und „Versager“ bezeichnet, riskiert jede vorzeitige Lockerung einen möglichen Anstieg der Inflation. Die Fed-Protokolle vom Juli zeigen die Zerrissenheit. Die Teilnehmer verwiesen auf die ungewissen Effekte von Zöllen und die Möglichkeit einer Entankerung der Inflationserwartungen. Gleichzeitig steigt der politische Druck – Trump forderte bereits den Rücktritt von Gouverneurin Lisa Cook und hat bei Adriana Kuglers Rücktritt freie Hand für eine weitere Neubesetzung.

Die Fed hat am 17.09 seit längerer Pause erneut ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4–4,25 % gesenkt. Die zuletzt revidierten und schwachen Arbeitsmarktzahlen deuten auf eine strukturelle Abkühlung der US-Konjunktur hin, so dass aktuell weitere Zinssenkungen von 142 Basispunkten bis Ende 2026 eingepreist wer-den (siehe Abb. 3). Die Gefahr besteht darin, dass der Nachfolger von Powell im kommenden Jahr ein loyaler Trump-Anhänger sein wird. Hier könnten Interessenskonflikte zugunsten der Trump-Regierung entschieden werden. Sollten die Zinsen trotz stabiler Konjunktur kräftig gesenkt werden, wie von Trump gefordert, könnte dies enormen Druck auf die Inflation auslösen und die Renditen der US-Treasuries empfindlich erhöhen. Was genau das Gegenteil wäre, was die US-Regierung gerne sehen möchte.

Die bedrohte geldpolitische Unabhängigkeit der Fed verstärkt die Dollar-Schwäche zusätzlich und unterminiert das Vertrauen in die Dollar-Stabilität.

© GDV 2025

Anleihenmärkte

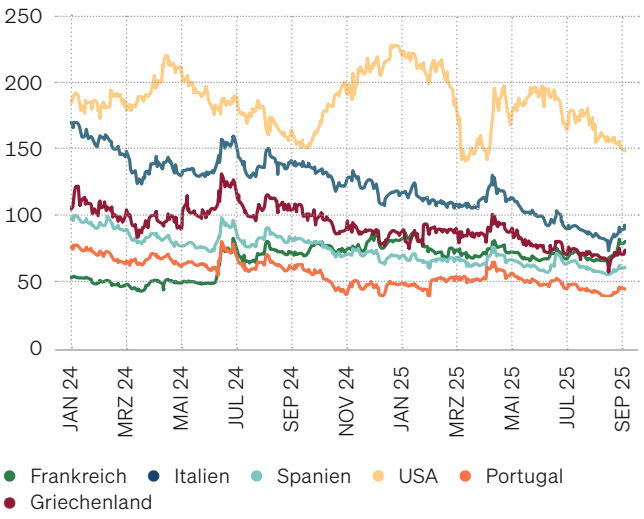
Europäische Staatsanleihen zeigen trotz der weltweiten geopolitischen Unsicherheit eine bemerkenswerte Stabilität. Deutsche Bundesanleihen werden weiterhin und andere hochwertige europäische Staatspapiere zunehmend als Sicherheitshäfen betrachtet. Diese Entwicklung spiegelt sich in stabilen bis fallenden Renditen wider (siehe Abb. 4), obwohl gleichzeitig die politischen Risiken steigen. Die Nachfrage nach europäischen Staatsanleihen deutet darauf hin, dass internationale Investoren das Vertrauen in die europäische Finanzstabilität gestärkt haben.

Andere EU-Länder konnten ihre Risikoaufschläge zur deutschen Bundesanleihe im Jahresverlauf weiter abbauen. Hier macht sich deutlich, dass aufgrund der erhöhten Unsicherheiten alle Anleihen in Europa von einer steigenden Nachfrage profitieren konnten (siehe Abb. 5). Zuletzt sorgte Frankreich allerdings erneut für etwas Unruhe. Hier spiegeln sich neben der gestiegenen politischen Unsicherheit auch steigende Sorgen über die Durchsetzbarkeit notwendiger struktureller Reformen für eine tragfähige Fiskalpolitik bei. Diese Sorgen übertrugen sich daher auch auf Länder wie Italien und Griechenland, die ebenfalls ihren Spread zur deutschen Bundesanleihe leicht ausgeweitet haben.

US-Staatsanleihen verlieren ihre traditionelle Rolle als sicherer Hafen in Krisenzeiten. US-Treasuries werden aktuell während politischer Umwerfungen zusammen mit Aktien verkauft, was die gewohnte negative Korrelation zwischen beiden Anlageklassen aufhebt. Besonders deutlich wurde dies bei den Aktienmarktkorrekturen im April, als gleichzeitig US-Staatsanleiherenditen stark anstiegen, obwohl Anleger normalerweise Sicherheit suchen würden. Dennoch hielten sich US-Staatsanleihen im Jahresverlauf stabil und konnten sich zuletzt wieder Richtung 4 %-Marke bewegen. Dies spiegelt sowohl die erwarteten Zinssenkungen der Fed wider als auch die Aussicht, dass der inflationäre Druck durch die Zölle geringer ausfallen könnte.

Europäische Bondspreads profitieren derzeit von geopolitischer Unsicherheit

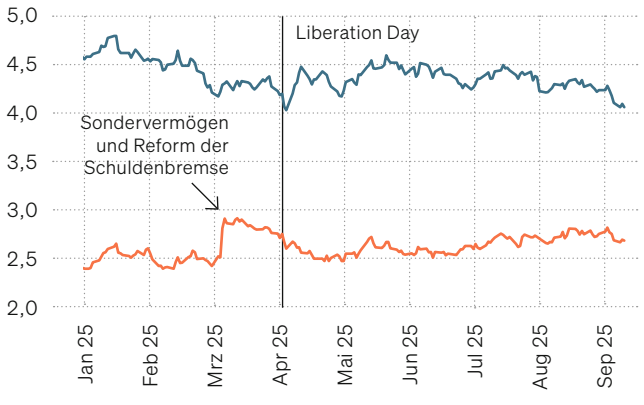
Abb. 5 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

Renditen deutscher Bundesanleihen stabil

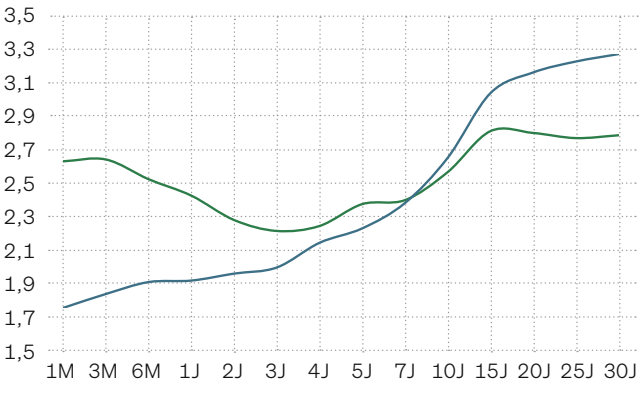
Abb. 4 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Zinskurve wieder normal, Laufzeitprämien wieder zurück

Abb. 6 · Renditen für verschiedene Laufzeiten deutscher Staatsanleihen



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

© GDV 2025

Die Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen hat sich weiter normalisiert. Abbildung 6 zeigt, dass vor allem am langen Ende der Zinskurve die Reaktionen der deutschen fiskalpolitischen Wende zu finden sind. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit sowohl geoökonomisch als auch im Hinblick auf wachsende Sorgen über die Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik, fordern Anleger vermehrt wieder Laufzeitprämien. Diese Entwicklung lässt sich in vielen Industriestaaten, wie auch Japan, USA und Großbritannien beobachten.

Aktienmärkte von Optimismus getrieben

Die Nachfrage nach risikoreicheren Anlageklassen nahm aufgrund gestiegener Risikobereitschaft zu, was sich in steigenden Kursen widerspiegelte. Seit Ende April rückten die Sorgen über den weiteren Verlauf des Handelskonflikts an den internationalen Aktienmärkten zunehmend in den Hintergrund. Die wachsende Hoffnung auf eine Entspannung im Handelsstreit sowie die erhöhte Risikofreude der Investoren sorgten besonders bei europäischen, japanischen und vor allem US-amerikanischen Aktien für deutliche Gewinne (siehe Abb. 7). In den USA wurde die Kursentwicklung zusätzlich von nach oben angepassten Gewinnerwartungen der Unternehmen gestützt, obwohl der Ausblick für die US-Konjunktur eher gedämpft blieb. In den USA dürften die Zinssenkungsfantasien der Fed in den kommenden 12 Monaten weiter für Auftrieb sorgen.

Seit Jahresbeginn 2025 verzeichnete der DAX eine dynamische Aufwärtsbewegung mit mehreren neuen Allzeithochs und einer Gesamtperformance von teils über 20 %. Treiber waren vor allem exportorientierte Konzerne, die stark vom globalen

Aktienmärkte verlangsamen Dynamik

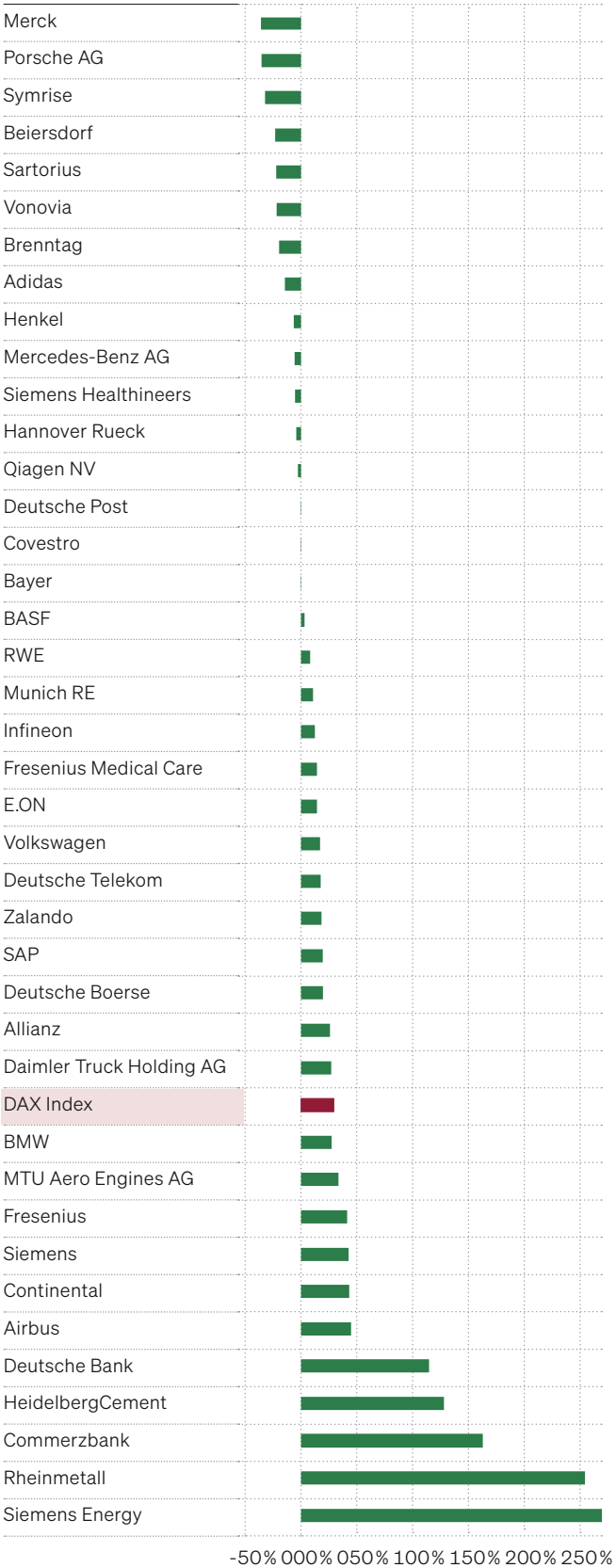
Abb. 7 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. März 2024=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Marktkonzentration im DAX

Abb. 8 · Aktienkursentwicklung der DAX-Komponenten über ein Jahr (09.09.2024)



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

© GDV 2025

Technologietrend und der robusten Nachfrage in Rüstung, Infrastruktur und Finanzsektor profitierten (siehe Abb. 8). Politische Impulse wie das deutsche Infrastrukturprogramm von 500 Mrd. Euro und Entspannungssignale im Welthandel stärkten zusätzlich die Marktstimmung. Damit spiegelt der DAX eher globale Chancen als die schwache Binnenkonjunktur Deutschlands und Europas wider. Zuletzt drückte wohl der weiter stärker werdende Euro die Stimmung etwas, so dass der deutsche Leitindex zuletzt etwas nachgegeben hat. Für die weitere Entwicklung des DAX, spielt der starke Euro eine zentrale Rolle.

Die gute Performance des DAX wird im Wesentlichen von 5 Aktien getrieben (siehe Abb. 8). Alle 5 Aktien (Siemens Energy, Rheinmetall, Commerzbank, HeidelbergCement, Deutsche Bank) wiesen eine Aktienkurssteigerung von über 100 % zum Vorjahreszeitraum auf. Dies macht rund zwei Drittel der gesamten DAX Performance. 29 Aktien des Leitindex wiesen eine Wertentwicklung unterhalb des DAX auf, von denen sogar 14 einen negativen Aktienkursanstieg seit einem Jahr zeigen.

Im Vergleich zu den „Magnificant-Seven“ in den USA, ist die Konzentration mit 5 von 40 noch überschaubar. Denn dort wird die Performance des Leitindex mit 500 Komponenten (S&P 500) im Wesentlichen durch die Entwicklung von 7 Aktien getragen, hier spielt aber mehr die hohe Marktkapitalisierung als extreme Wertenwicklungen eine Rolle.

Der schwache Dollar bestimmt die Märkte

Aktuell steht der Euro bei über 1,18 Dollar. Die daraus resultierende Euro-Stärke belastet zunehmend auch den deutschen Leitindex, da Exporte zunehmend unattraktiv werden.

Wie es zu dieser Abwertung des US-Dollar kommt und was deren Auswirkungen sind, betrachten wir in der September-Ausgabe des Economics&Finance Flash.

Die Finanzstabilität steht vor multiplen Herausforderungen, da die üblichen Risikobewertungen anhand historischer Marktdaten möglicherweise nicht mehr ausreichen. Besonders problematisch ist, dass Extremrisiken an den Märkten möglicherweise systematisch unterbewertet sein könnten, was zu abrupten Preiskorrekturen und Liquiditätsproblemen führen könnte. Die Gefahr liegt vor allem darin, dass sich mehrere Risiken gleichzeitig materialisieren könnten und die Märkte überlasten könnten.

© GDV 2025

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	Aug 2025	Jul 2025	Q2 2025	Q1 2025
USA	-	2,7	0,8	-0,1
Euroraum	2,1	2,0	0,1	0,6
Deutschland	2,2	2,0	-0,3	0,3
Frankreich	0,9	1,0	0,3	0,1
Italien	1,6	1,7	-0,1	0,3
Spanien	2,7	2,7	0,7	0,6

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

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Prognosen

Tabelle 2 · Prognosen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute im September 2025

Tabelle 1. BIP-Wachstum, %

	Deutschland		Euroraum		USA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
DIW, 5. September	0,3	1,4	1,3	1,3	1,8	1,3
ifo Institut, 4. September	0,3	1,1	1,2	0,9	1,7	2,0
IfW Kiel, 4. September	0,2	1,0	1,3	1,3	1,8	1,5
IWH, 4. September	0,3	0,5	1,2	1,0	1,8	1,8
RWI, 4. September	0,3	0,9	1,3	1,2	1,8	1,5
IWF, 29. Juli	0,1	0,9	1,0	1,2	1,9	2,0

Anmerkung: Alle Daten kalenderbereinigt. Unbereinigte Wachstumsraten für Deutschland im Jahr 2026 sind 0,3 Prozentpunkte höher.

Quelle: die gelisteten Wirtschaftsforschungsinstitute

Tabelle 2. Inflation, %

	Deutschland		Euroraum		USA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
DIW, 5. September	2,1	2,0	2,0	1,8	2,6	2,5
ifo Institut, 4. September	2,3	2,2	2,1	1,8	2,9	2,7
IfW Kiel, 4. September	2,1	1,8	2,1	2,0	2,9	3,0
IWH, 4. September	2,2	1,8	2,1	1,9	2,8	2,8
RWI, 4. September	2,3	2,2	2,1	2,0	2,7	2,6
OECD, 3. Juni	2,4	2,1	2,2	2,0	3,2	2,8

Anmerkung: IWF World Economic Outlook Update enthält keine Inflationsprognosen für einzelne Länder, daher wird OECD genannt.

Quelle: die gelisteten Wirtschaftsforschungsinstitute

© GDV 2025

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
11.09.2025

Publikationsassistenz
Nadine Luther, Heike Borchardt

Autor
Dr. Kay Seemann

Bildnachweis
Pexels I sevenstorm-juhaszimrus

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