

LB≡BW

Kapitalmärkte Daily

Konjunktureller Herbst verdrängt den Sommer

Donnerstag, 25. September 2025

- Zinsäußerungen verunsichern
- ifo-Geschäftsklima sinkt
- Kreditvergabe im Blick

US-Zinsfantasien erhalten Dämpfer

Für Investoren an den europäischen und US-amerikanischen Aktienmärkten wehte gestern der Wind aus zwei Richtungen. Zum einen kämpften die Anleger mit Gegenwind hinsichtlich der zunehmenden militärischen Provokationen. Sorgenfalten bereiteten hierbei die zunehmenden Spannungen zwischen der Nato und Russland. Zum anderen drückten auch zurückhaltende Äußerungen von US-Notenbankchef Powell zur künftigen Geldpolitik auf die Stimmung – hierbei seien weitere Zinssenkungen nicht garantiert. Dies verunsicherte die Märkte und stoppte die jüngste Rekordjagd an der Wall Street. Der DAX fiel zur Wochenmitte in der Spitze um ein halbes Prozent auf 23.500 Punkte. Nach Richtungsfindung am Nachmittag ging er letztendlich rund 0,2 % höher aus dem Handel. Der Euro Stoxx 50 verlor hingegen 0,14 % und fiel auf 5.465 Zähler. Indes verliehen die von Powell gedämpften Zinssenkungsfantasien dem US-Dollar Rückenwind. Der Dollar-Index, der die US-Devise zu anderen wichtigen Währungen misst, stieg um 0,6 % auf 97,87 Punkte. Nach zwei aufeinanderfolgenden Verlustsitzungen machte er damit wieder Boden gut. Der Euro fiel im Gegenzug um 0,7 % auf 1,1737 USD. Die Gemeinschaftswährung wurde zusätzlich durch die überraschend verschlechterte Stimmung in der deutschen Wirtschaft belastet.

Aktien

DAX (in Punkten)



Index	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
DAX	23.667	55	24.550	19.671
MDAX	30.310	44	31.649	24.641
Euro Stoxx 50	5.465	-8	5.541	4.622
S&P 500	6.638	-19	6.694	4.983
Nasdaq	22.498	-76	22.789	15.268
VDAXNEW (in %)	16,7	0,2	39,7	14,1

Zinsen

10Y-Bund Rendite (in %)



Referenz	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Bund-Rendite 2Y	2,001	0,00	2,33	1,69
Bund-Rendite 10Y	2,705	0,00	2,87	2,33
US-Treasury 2Y	3,651	0,03	4,40	3,55
US-Treasury 10Y	4,127	0,04	4,79	4,00
Bund-Future	128,19	0,01	133,55	127,02

Wirtschaftserholung legt Pause ein

Die deutsche Konjunktur musste gestern unerwartet einen Rückschlag hinnehmen. Trotz der jüngsten Stimmungsaufhellungen, die durch die ZEW-Erwartungen und die Einkaufsmanagerindizes angedeutet wurden, trübt sich die Stimmung in den Chefetagen der deutschen Unternehmen im September überraschend ein. Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im laufenden Monat auf 87,7 Zähler gefallen, nach 88,9 Punkten im August. Nach einer Serie von sechs Anstiegen war dies der erste Rückgang des an den Finanzmärkten stark beachteten Frühindikators. Vor allem die Geschäftserwartungen drückten den Index mit einem Rückfall von 91,4 auf 89,7 Punkte nach unten. Die Lageeinschätzung trübte sich ebenfalls ein. Vor allem der starke Rücksetzer der Erwartungskomponente lässt aufhorchen. War schon die Aufwärtstendenz in den zurückliegenden Monaten insgesamt nur zögerlich, so weckt die September-Umfrage die Befürchtung, dass die deutsche Wirtschaft mindestens bis zum Jahresende in einer nahezu stagnierenden Phase verharren wird. Für eine anhaltende Stimmungsaufhellung bedarf es nachhaltigen Wachstumsperspektiven, die noch auf sich warten lassen. Ein konjunktureller Neustart ist wohl erst im nächsten Jahr zu erwarten, nach dem angekündigten Herbst der Reformen. In Anbetracht der staatlichen Ausgaben aus dem Infrastrukturprogramm dürfte mit der expansiven Fiskalpolitik ein höherer Wachstumspfad erreicht werden. Für 2026 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg von 1 %.

Kredite an Unternehmen im Blick

Mit dem GfK Konsumklima, dem Geldmengenwachstum sowie den Auftragseingängen langlebiger Güter in den USA stehen heute keine marktbewegenden Konjunkturnachrichten auf der Agenda. Für den Euroraum wird das Wachstum der Kreditvergabe an Haushalte und an Unternehmen veröffentlicht. Einhergehend mit den gesunkenen Zinsen stieg seit Juni 2024 die Nachfrage von Unternehmen nach Krediten. Banken in der 20-Länder-Gemeinschaft reichten im Juli bereits 2,8 % mehr Darlehen an Firmen aus als im Vorjahresmonat. Das war der stärkste Anstieg seit Juli 2023. Das Kreditwachstum im August könnte sich gemäß der Konsensprognose nun in ähnlichem Umfang fortgesetzt haben. Während in den vergangenen 14 Monaten die jährlichen Kreditwachstumsraten im Euroraum kontinuierlich zulegten, stagnierten sie hingegen in Deutschland. Trotz der Zinssenkungen dämpfen die maue Konjunkturentwicklung, das niedrige Verbrauchervertrauen sowie die Zurückhaltung beim Investitionsverhalten der Unternehmen die Kreditvergabe der deutschen Banken an Unternehmen. So wuchs die Darlehensausreichung der Finanzinstitute an Unternehmen im Juli lediglich um 0,6 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Sie stagniert seit Juni 2024 zwischen 0,1 % und 0,7 % YoY.

Andreas da Graça, Investmentanalyst

Credits

iBoxx € Non-Financials (ASW in Bp.)



iBoxx €	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Euro Sovereigns	3,319	0,00	3,36	2,90
Bunds	2,828	0,00	2,86	2,38
SSA	3,289	0,00	3,39	2,95
Covered	2,824	0,00	3,05	2,64
Non-Financials	3,377	0,00	3,62	3,21
Financials	3,272	0,00	3,63	3,17
NF High Yield	5,323	-0,01	6,70	5,25

Renditen in %

Devisen

EURUSD



Währung	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
EURUSD	1,1744	-0,0053	1,1852	1,0197
EURCHF	0,9332	-0,0022	0,9642	0,9242
EURGBP	0,8730	0,0008	0,8734	0,8246
EURJPY	174,66	0,3516	174,66	156,15
USDCNY	7,1217	0,0085	7,3498	7,1060
USDCHF	0,7947	0,0017	0,9196	0,7869
USDJPY	148,73	0,9600	158,42	140,73

Rohstoffe

Brent (in USD/Barrel)



Rohstoff	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Brent Rohöl (Spot, USD/bl.)	67,65	0	81,54	61,18
Gold (USD/oz.)	3.754	-24,95	3.779	2.625
Silber (USD/oz.)	43,88	-0,45	44,33	28,905
Kupfer LME (3M, USD/t)	10.337	362	10.337	8.613
Aluminium LME (3M, USD/t)	2.652	14	2.728	2.316
Nickel LME (3M, USD/t)	15.417	63	16.641	14.084
Zink LME (3M, USD/t)	2.938	50	2.992	2.558
Blei LME (3M, USD/t)	2.000	-3	2.095	1.842
CO_2-Preis Spot EEX (EUR/t)	75,61	-0,77	81,79	59,89

Prognosen

Konjunktur

in %		2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,7	-0,5	0,0	1,0
	Inflation	5,9	2,2	1,9	2,0
Euroraum	BIP	0,5	0,7	1,0	1,0
	Inflation	5,4	2,4	1,9	2,0
USA	BIP	2,9	2,8	1,7	1,0
	Inflation	4,1	3,0	2,8	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,2
	Inflation	0,2	0,2	0,4	1,0
Welt	BIP	2,9	3,2	2,7	2,6
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,4

Aktien- und Rohstoffmärkte

	Vortag	31.12.2025	30.06.2026	31.12.2026
DAX	**23.667**	24.000	25.000	25.000
Euro Stoxx 50	**5.465**	5.300	5.500	5.500
S&P 500	**6.638**	6.200	6.400	6.400
Nikkei 225	**45.630**	41.000	42.000	42.000
Rohöl Brent	**67,65**	65	60	60
Gasoil ICE	**710,75**	650	600	600
Gold	**3.754**	3.400	3.500	3.600
Silber	**43,88**	39	40	42
Kupfer	**10.337**	9.700	10.500	11.250
Nickel	**15.417**	15.600	16.650	17.200
Aluminium	**2.652**	2.500	2.650	2.850

Zinsen, Renditen, Swapsätze (in %)

Euroraum	Vortag	31.12.2025	30.06.2026	31.12.2026
EZB Hauptrefisatz	**2,150**	1,90	1,90	1,90
EZB Einlagesatz	**2,000**	1,75	1,75	1,75
Tagesgeld (€STR)*	**1,927**	1,70	1,70	1,70
3M Euribor	**1,993**	1,80	1,80	1,85
Swap 2J	**2,155**	1,95	2,00	2,20
Swap 5J	**2,395**	2,25	2,35	2,50
Swap 10J	**2,715**	2,65	2,80	2,90
Bund 2J	**2,001**	1,80	1,90	2,10
Bund 5J	**2,281**	2,20	2,35	2,50
Bund 10J	**2,705**	2,70	2,90	3,00
USA	**Vortag**	**31.12.2025**	**30.06.2026**	**31.12.2026**
Fed Funds Target Rate	**4,250**	4,25	4,00	3,50
Tagesgeld (SOFR)*	**4,120**	4,10	3,85	3,35
3M USD Geldmarkt	**4,005**	4,00	3,70	3,30
Swap 2J	**3,379**	3,50	3,25	3,00
Swap 5J	**3,356**	3,55	3,40	3,30
Swap 10J	**3,629**	3,90	3,80	3,80
Treasury 2J	**3,651**	3,75	3,50	3,25
Treasury 5J	**3,698**	3,95	3,80	3,70
Treasury 10J	**4,127**	4,50	4,40	4,40
Weitere Industriestaaten	**Vortag**	**31.12.2025**	**30.06.2026**	**31.12.2026**
UK Tagesgeld (SONIA)*	**3,968**	3,70	3,45	3,20
UK 10Y Staatsanleihe	**4,674**	4,60	4,50	4,50
Schweiz Tagesgeld (SARON)*	**-0,040**	-0,05	-0,05	-0,05
Schweiz 10Y Staatsanleihe	**0,227**	0,40	0,50	0,55

* Zinssätze zeitverzögert, i.d.R. vom Vorvortag

Devisen

Hauptwährungen	Vortag	31.12.2025	30.06.2026	31.12.2026
EURUSD	**1,174**	1,13	1,15	1,18
EURJPY	**174,655**	167	165	165
EURCHF	**0,933**	0,98	0,98	0,99
EURGBP	**0,873**	0,81	0,80	0,80
EURCNY	**8,379**	8,19	8,17	8,20
Weitere Währungen	**Vortag**	**31.12.2025**	**30.06.2026**	**31.12.2026**
EURAUD	**1,782**	1,74	1,69	1,65
EURBRL	**6,234**	6,40	6,80	6,90
EURCAD	**1,631**	1,62	1,60	1,54
EURCZK	**24,308**	24,40	24,20	24,10
EURHUF	**391,000**	415,00	408,00	398,00
EURMXN	**21,616**	23,00	22,00	21,80
EURNOK	**11,682**	11,30	10,90	10,70
EURPLN	**4,268**	4,40	4,42	4,38
EURRON	**5,078**	5,15	5,19	5,25
EURSEK	**11,041**	11,00	10,65	10,40
EURTRY	**48,690**	49,20	51,80	53,50
EURZAR	**20,341**	20,20	19,60	18,70



Termine des Tages

ZEIT	LAND		PERIODE	LBBW-PROGNOSE	KONSENS-PROGNOSE[1)]	LETZTER WERT[2)]	WICHTIGKEIT
08:00	DE	GfK Konsumklima	Okt	-23,0	-	-23,6	**
09:30	CH	SNB Zinsentscheid		0,00	0,00	0,00	***
10:00	EWU	Geldmenge M3 (Y/Y)	Aug	3,6	-	3,4	**
14:30	USA	Auftragseingänge langlebige Güter (M/M) (vorläufig)	Aug	1,0	-0,5	-2,8	***
14:30	USA	BIP (Q/Q, annualisiert) (final)	Q2	3,3	3,3	3,3	*

1) Konsensprognose laut Bloomberg bzw. Reuters

2) Liegt bereits eine Schnellschätzung vor, wird diese anstatt des Vorperiodenwertes angegeben

Tabellen

Weitere Zinsen und Swapsätze

	Vortag	Änderung zum Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
EURIBOR 1M	**1,889**	0,019	2,883	1,844
EURIBOR 6M	**2,103**	0,006	2,685	2,016
USD Geldmarkt 1M	**4,185**	0,135	4,620	4,155
USD Geldmarkt 6M	**4,055**	0,010	4,670	4,045
CHF Swap 10Y	**0,528**	0,010	0,931	0,382
JPY Swap 10Y	**1,532**	0,005	1,532	0,989
GBP Swap 10Y	**4,359**	-0,008	4,573	4,142
EUR Swap 30Y	**2,954**	0,008	2,993	2,105



Staatsanleihen Euroraum (10 Jahre, Renditen in % p.a.)

	Vortag	Änderung zum Vortag	2025 Hoch	2025 Tief	Spread über Bund (in bp)
Belgien	**3,30**	0,00	3,38	2,88	59
Deutschland	**2,71**	0,00	2,87	2,33	-
Frankreich	**3,50**	0,00	3,59	2,99	80
Griechenland	**3,47**	0,01	4,13	3,24	76
Italien	**3,58**	0,02	3,84	3,33	87
Niederlande	**2,91**	0,00	3,06	2,54	21
Portugal	**3,01**	0,00	3,24	2,70	31
Spanien	**3,24**	0,00	3,43	2,94	54

Weitere Devisen

	Vortag	Änderung zum Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
EURDKK	**7,464**	0,000	7,469	7,457
EURSEK	**11,041**	0,023	11,523	10,753
EURCNH	**8,379**	-0,026	8,454	7,527
EURHKD	**9,134**	-0,037	9,246	7,940
EURSGD	**1,513**	-0,001	1,514	1,397
EURNZD	**2,019**	0,006	2,019	1,818
GBPUSD	**1,345**	-0,007	1,373	1,215

Weitere Credit Indizes (Anleihen in EUR)

iBoxx ASW Spreads nach Sektoren	Vortag	1D	1W	YTD	2025 Hoch	2025 Tief
Non-Financials (5)*	**79**	0	-2	-16	115	78
Automobiles & Parts	**96**	0	-1	-24	145	95
Chemicals	**69**	0	-3	-20	104	69
Construction & Materials	**77**	0	-1	-21	119	74
Food & Beverage	**68**	0	-2	-10	96	67
Health Care	**73**	0	-2	-17	109	73
Industrial Goods & Serv.	**71**	0	-1	-16	106	68
Media	**70**	0	-1	-21	113	68
Oil & Gas	**89**	0	-3	-16	138	87
Personal & Household G.	**70**	0	-3	-18	107	70
Retail	**82**	0	-3	-17	119	82
Technology	**76**	0	-1	-8	109	76
Telecommunications	**83**	0	-2	-11	115	79
Utilities	**87**	0	-2	-19	119	85

Spreads nach Sektoren	Vortag	1D	1W	YTD	2025 Hoch	2025 Tief
Financials (3,9)*	**82**	0	-2	-25	130	82
Banks Sen. Preferred	**59**	0	-1	-24	97	58
Banks Sen. Bail-in	**76**	1	-2	-26	122	75
Insurance	**106**	0	-2	-25	167	105
Real Estate	**96**	-1	-3	-23	148	95
Main	**56**	0	6	-2	85	50
Crossover	**265**	0	17	-49	428	248
Senior Financials	**60**	1	6	-4	91	53
Sub Financials	**102**	1	12	-10	163	89

* Duration (Kennzahl für durchschnittliche Restlaufzeit)

Quelle für alle Daten in dieser Publikation: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt. Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.
Veröffentlichungsdatum: 25.09.2025 07:12

LBBW Research | Am Hauptbahnhof 2 | 70173 Stuttgart