



JULI 2025

DAX-Rally: Wie viel Potenzial bleibt noch?

Vor genau einem Jahr, Ende Juni 2024, notierte der DAX bei rund 18.235 Punkten¹. Seitdem hat der deutsche Leitindex eine bemerkenswerte Entwicklung hingelegt und zuletzt im Mai ein neues Rekordhoch bei knapp 24.500 Punkten¹ erreicht – ein Wachstum von über 34 % innerhalb von zwölf Monaten. Im europäischen Vergleich hebt sich der deutsche Aktienmarkt besonders deutlich ab. Im Vergleich zu anderen europäischen Leitindizes wie dem MSCI Europe, dem Schweizer SMI oder dem britischen FTSE 100, die jeweils nur einstellige Zuwächse verzeichneten, konnte der DAX seinen Wert in den vergangenen zwölf Monaten mehr als doppelt so stark steigern.



Thomas Grillenberger
Deputy CIO
Customised Equities

Doch nach dieser starken Performance mehren sich die Stimmen, die eine gewisse Überhitzung befürchten. Trotz der starken Kursgewinne im vergangenen Jahr sprechen mehrere Faktoren nach unserer Ansicht gegen eine Überhitzung des DAX. Ein wesentlicher Punkt ist die internationale Ausrichtung der DAX-Konzerne. Im Schnitt stammen nur rund 20 % ihrer Umsätze aus dem deutschen Markt.² Die Kursentwicklung spiegelt daher nicht nur die heimische Konjunktur wider, sondern auch die robuste Nachfrage in wichtigen Exportmärkten wie den USA und Asien. Aus diesen Märkten gibt es neben den US-Zöllen, die ihre Schatten werfen, auch positive Impulse. So hat ein groß angelegtes Konjunkturprogramm in China mit Investitionen in die Infrastruktur und Maßnahmen zur Ankurbelung der Inlandsnachfrage die Exportchancen deutscher Unternehmen verbessert, insbesondere in Branchen wie dem Maschinenbau und der Chemieindustrie, die stark vom chinesischen Markt abhängig sind.



Zudem befindet sich Europa in einer Phase tiefgreifender Transformation. Die EU investiert massiv in Verteidigung und Infrastruktur, und auch Deutschland hat sich von seiner traditionell restriktiven Finanzpolitik verabschiedet. Mit einem kreditfinanzierten Investitionsprogramm von 500 Milliarden Euro über 12 Jahre allein in Infrastruktur und Klimaneutralität³ will die Bundesregierung die langfristige Wettbewerbsfähigkeit stärken. Es handelt sich um eines der größten Investitionspakete in der Geschichte der Bundesrepublik, das neben Straßen und Brücken unter anderem Bahn, Digitalisierung, Bildung und Energieinfrastruktur umfasst. Allein diese Infrastrukturmaßnahmen könnten das Bruttoinlandsprodukt in den kommenden zwölf Jahren um über 11 % steigern. Ergänzt wird das Programm durch zusätzliche Verteidigungsausgaben, die über zehn Jahre hinweg weitere 9 % Wachstumspotenzial eröffnen könnten.⁴

Diese Programme stimulieren nicht nur kurzfristig die Nachfrage, sondern entfalten durch ihren Multiplikatoreffekt auch langfristig positive Wirkungen auf das Produktionspotenzial. In einem global unsicheren Umfeld können sie als stabilisierender Wachstumsmotor wirken.

Hinzu kommt, dass zahlreiche DAX-Unternehmen von strukturellem Wachstum profitieren. Konzerne wie SAP, Siemens, Deutsche Telekom oder Merck sind in zukunftssträchtigen Bereichen wie Digitalisierung, Automatisierung, Biotechnologie und Cloud-Infrastruktur aktiv. Auch Airbus, Porsche und

Mercedes-Benz treiben mit Milliardeninvestitionen die Transformation in der Luftfahrt und Elektromobilität voran. Siemens Healthineers stärkt mit innovativer Medizintechnik die Gesundheitsversorgung, während Allianz und Münchener Rück mit digitalen Lösungen neue Standards im Finanzsektor setzen. Diese breite Aufstellung in Schlüsseltechnologien stärkt die fundamentale Substanz des DAX und rechtfertigt in Teilen auch die gestiegenen Bewertungen. Trotz der starken Kursentwicklung erscheinen diese Bewertungen weiterhin vertretbar, gestützt durch deutlich steigende Gewinnerwartungen für 2025, die laut Marktkonsens ein neues Rekordniveau erreichen sollen.⁵ Auch im europäischen Vergleich bleiben die absoluten Bewertungen moderat, was insbesondere in zyklischen Sektoren wie Industrie, Energie und Grundstoffe attraktive Einstiegschancen eröffnet.

Das makroökonomische Umfeld spricht derzeit ebenso nicht für eine Überhitzung. Zwar hat die US-Notenbank bislang keine Zinssenkung vorgenommen, jedoch für das laufende Jahr zwei Senkungen in Aussicht gestellt.⁶ Dies deutet auf eine vorsichtige geldpolitische Lockerung hin. Die Europäische Zentralbank hat seit Sommer 2024 mit einer Serie von Zinssenkungen auf die rückläufige Inflation und das moderate Wachstum im Euroraum reagiert. Diese geldpolitische Neuausrichtung schafft ein unterstützendes Umfeld für Investitionen und signalisiert eine wachstumsfreundlichere Haltung der Währungshüter.

Gleichzeitig setzt die Bundesregierung mit ihrem neuen steuerlichen Investitionssofortprogramm⁷ gezielte Impulse, um Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen zu fördern. Das sogenannte Wachstumsboosterpaket umfasst unter anderem degressive Abschreibungen von 30 % pro Jahr für bewegliche Wirtschaftsgüter ab dem ersten Juli 2025 bis Ende 2027⁷. Dies stellt einen starken Anreiz für Unternehmen dar, Investitionen vorzuziehen. Darüber hinaus ist eine schrittweise Senkung der Körperschaftsteuer von derzeit 15 % auf 10% ab dem Jahr 2028 vorgesehen⁷, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit langfristig zu stärken. Ergänzt wird das Paket durch steuerliche Anreize zur Förderung von Elektromobilität und Forschung.

DAX-RALLY: WIE VIEL POTENZIAL BLEIBT NOCH?

Diese Maßnahmen wirken stabilisierend und stehen im Gegensatz zu klassischen Überhitzungsszenarien, in denen eine restriktive Geldpolitik dominiert. Stattdessen setzt die aktuelle Politik auf Investitionsanreize, Planungssicherheit und Innovationsförderung, ein klarer Kurs in Richtung nachhaltiger wirtschaftlicher Erholung.

Allerdings bleibt das geopolitische Umfeld ein bedeutender Unsicherheitsfaktor für die wirtschaftliche Entwicklung. Geopolitischen Spannungen insbesondere im Nahen Osten bergen das Risiko steigender Energiepreise und potenzieller Versorgungsengpässe, was die deutsche Industrie belasten und die Wirkung wirtschaftspolitischer Impulse abschwächen könnte.

Der deutsche Aktienmarkt zeigt sich derzeit in robuster Verfassung. Er profitiert von einer günstigen Kombination aus geldpolitischer Unterstützung, gezielten fiskalischen Impulsen und einem anhaltenden internationalen Kapitalzufluss. Trotz bereits erzielter Kursgewinne und bestehender geopolitischer Risiken überwiegen aktuell die positiven Rahmenbedingungen.



Sollte sich das wirtschaftliche Umfeld weiter stabilisieren und die geopolitischen Spannungen nicht erneut eskalieren, bestehen gute Chancen, dass der DAX seinen Aufwärtstrend fortsetzen kann. Die kommenden Monate könnten somit auch neue Impulse für weiteres Wachstum bringen.

¹ Bloomberg, Stand 27. Mai 2025

² Deutsche Bank Research/Bloomberg, December 2023 (based on estimates by DB corporate analysts and not necessarily based on published company data)

³ Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, 24. Juni 2025

⁴ UBS, per Mai 2025.

⁵ Refinitiv-Datastream, I/B/E/S, Commerzbank; Stand: 01. Mai 2025. Gewinnveränderungsraten 2024-2025 gerundet.

⁶ Transcript of Chair Powell's Press Conference, 18. Juni 2025

⁷ Bundesfinanzministerium, 4. Juni 2025

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen lediglich der Veranschaulichung und stellen keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers dar.

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.