

# Makro Research

## **S-Finanzklima**

Dezember 2025

**Deka**

### **Deka-S-Finanzklima im 4. Quartal 2025: Kein Fortschritt**

- Nach dem Erwartungsaufschwung im ersten Halbjahr hat das Deka-S-Finanzklima mit einem Wert von 95,3 Punkten im letzten Quartal 2025 den zweiten Rückgang in Folge hinnehmen müssen. Sowohl die Konjunkturlage als auch die Erwartungen gingen zurück. Damit werden die Aufschwungshoffnungen für Deutschland eher in die zweite Hälfte des kommenden Jahres verschoben. Das Kreditklima verbessert sich zwar, allerdings liegt der Grund in einer wieder leicht sinkenden Kreditnachfrage, das Angebot bleibt weiterhin hoch.
- Für das kommende Jahr erwarten die Sparkassenchefs eine Neuauflage der gegenwärtigen Trends: Handelspolitische Störfeuer, insbesondere aus den USA, aber dadurch keinen Abriss in der Konjunkturentwicklung. Ein erhöhtes Sicherheitsbedürfnis der Kapitalmarktteilnehmer, aber keine Staatsschuldenkrise. Selbst bei den hoch bewerteten Aktien des Technologiesektors wird im kommenden Jahr noch keine hohe Korrekturwahrscheinlichkeit gesehen.



# Makro Research

## Volkswirtschaft Aktuell

### Deka-S-Finanzklima sinkt weiter

Die Wirtschaftslage in Deutschland verbessert sich nach dem Eindruck der Sparkassen auch zum Jahresende nicht. Das ist das Ergebnis der jüngsten Konjunkturmfrage im Sparkassenlager. Das Deka-S-Finanzklima hat sich im vierten Quartal 2025 abermals eingetragen und liegt nun mit 95,3 Punkten (Vorquartal 104,4 Punkte, Abb.1) wieder unter der 100er-Marke.

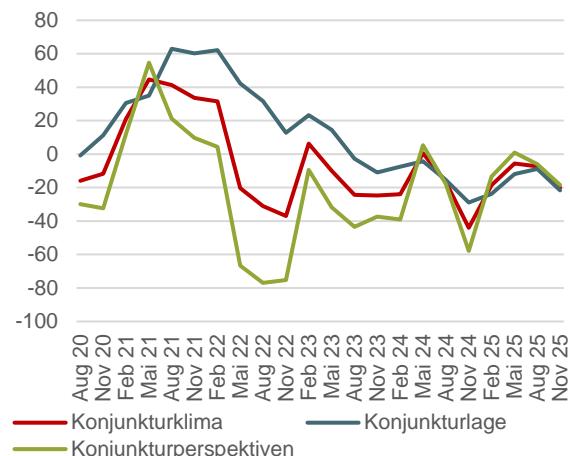
Abb. 1 Deka-S-Finanzklima, Q4 2025



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

Die gesamtwirtschaftliche Komponente des Index, das Konjunkturklima, hat hierzu mit einer weiteren Abkühlung beigetragen (Abb. 2). Schon im vergangenen Monat kündigte der Rückgang der Konjunkturerwartungen von Schwierigkeiten im vierten Quartal. Die Lageeinschätzung, die im Herbst noch zulegen konnte, folgte nun den Erwartungen nach unten und liegt nur noch geringfügig über ihrem historischen Tiefstand. Besserung ist vorerst nicht in Sicht, denn die Konjunkturerwartungen haben sich im vierten Quartal ein weiteres Mal eingetragen. Damit ist der „Merzauftschwung“ bei den Erwartungen wieder vollständig abgebaut worden. Diese Aufhellung der Erwartungen für die deutsche Wirtschaft hatte im Frühjahr mit der Ankündigung von Wirtschaftsreformen begonnen und trotz der weltpolitischen Turbulenzen bis Mitte des Jahres angehalten. Dass die Erwartungen trotz eines Maßnahmenkatalogs der Bundesregierung wieder in sich zusammengefallen sind, zeigt, wie schwierig eine wirtschaftliche Wende in Deutschland angesichts der vielfältigen Herausforderungen geworden ist.

Abb. 2 Konjunkturklima



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

Hieran wird sich wohl so bald nichts ändern. Der angekündigte Herbst der Reformen fiel schon 2025 aus und für 2026 erwartet die Mehrheit der Sparkassenvorstände ebenfalls keine substantiellen Reformen (64 %, vgl. Abb.3).

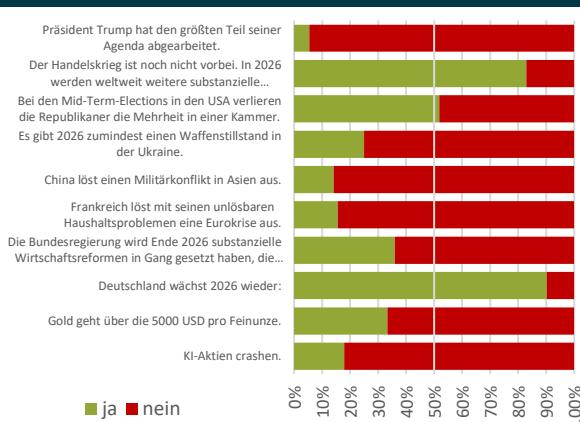
### Erwartungen für 2026

Das Sonderthema der Umfrage zum S-Finanzklima im letzten Quartal des ausklingenden Jahres waren die Erwartungen für das neue Kapitalmarktjahr (Abb. 3). Mit Blick auf den spektakulären Politikwechsel im Weißen Haus in diesem Jahr erwarten die Sparkassenvorstände mit einer überwältigenden Mehrheit von 95 Prozent keine Erleichterung: Die neue eigennutzorientierte Agenda der US-Regierung ist ihrer Einschätzung nach noch nicht abgearbeitet, mit neuen Maßnahmen ist jederzeit zu rechnen. 83 Prozent der Experten rechnen mit neuen Beschränkungen im Güterhandel. Darüber hinaus werden weitere Maßnahmen im Kapitalverkehr oder auf anderen Politikfeldern für wahrscheinlich erachtet. Das Zeitalter der Geoökonomik hat nach Einschätzung der Sparkassen gerade erst begonnen.

# Makro Research

## Volkswirtschaft Aktuell

**Abb. 3 Welche Erwartungen hegen Sie für das Jahr 2026**



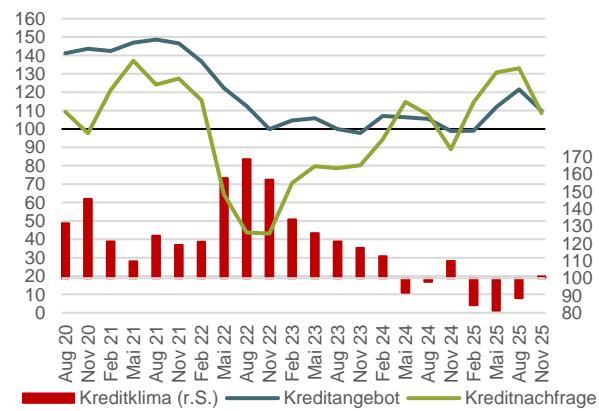
Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

In den Augen der Sparkassen steht an den Kapitalmärkten im kommenden Jahr eher eine Fortsetzung der gegenwärtigen Trends an: unruhige Zeiten, aber keine große geopolitische Krise, ein erhöhtes Sicherheitsbedürfnis an den Märkten, aber keine negativen Finanzmarktereignisse. So rechnen die Spitzenmanager der S-Finanzgruppe auch für 2026 nicht mit dem Ausbruch einer Staatsschuldenkrise in Europa. Die hohen Vermögen in der alternden Gesellschaft entfalten eine kräftige Nachfrage nach Finanzanlagen, von der auch die Staaten als Emittenten von Schuldverschreibungen profitieren. Auch hinsichtlich der hohen Bewertungen von Technologieaktien in den USA erwartet eine große Mehrheit von 82 Prozent der Kreditmanager keine Korrektur in naher Zukunft, sondern eine Fortsetzung des Trends. Für ausgereizt halten die Panel-Teilnehmer hingegen überwiegend die Entwicklung des Goldpreises: 67 Prozent glauben nicht an die Fortsetzung der Rallye im kommenden Jahr über 5000 USD pro Feinunze hinaus.

### Kreditklima verbessert, aber ...

... kann man sich wirklich darüber freuen? Denn die Verbesserung beruht einzig darauf, dass die Unternehmen ihre Kreditnachfrage einschränkten (Abb. 4), was bei einem etwas zurückhaltenderen Kreditangebot den Marktausgleich sicherte. Der vielfach erhoffte Investitionsbooster für Deutschland hat angesichts der geopolitischen Risiken, der schwachen Nachfrage und den fehlenden Reformperspektiven bislang noch nicht gezündet.

**Abb. 4 Kreditklima**

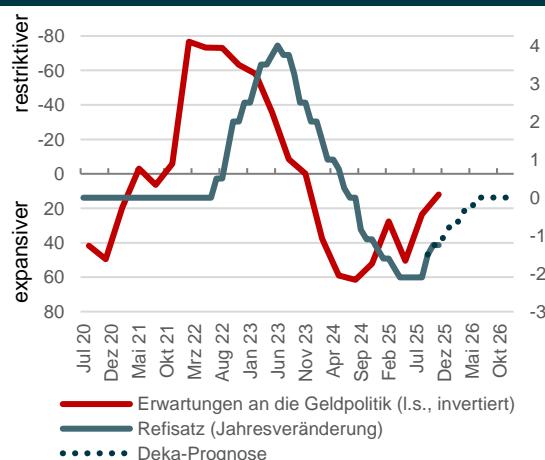


Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

### Geldpolitik: Normalisierung abgeschlossen

Regelmäßig äußern die Sparkassenvorstände ihre Einschätzung, wie sich der Leitzins der Europäischen Zentralbank im Vergleich zum Vorjahr verändert wird. Die Befragungsalten nähern sich immer mehr der Null-Linie (Abb. 5), was der Vorausschau einer unveränderten Geldpolitik in den kommenden Monaten entspricht. Wenn überhaupt, dann sind noch leichte Sympathien für eine weitere Leitzinsenkung festzustellen. Die Geldpolitik hat nach Einschätzung der Sparkassen ihren Job getan und kann sich in Wartestellung begeben.

**Abb. 5 Leitzins und der S-Indikator**



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

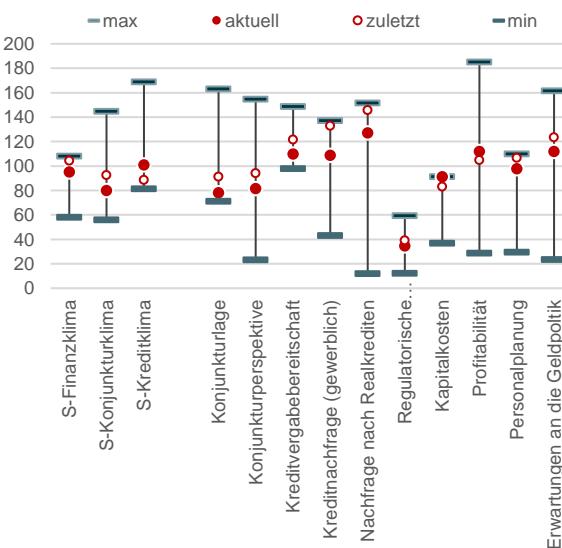
# Makro Research

## Volkswirtschaft Aktuell

### Fazit

Eine Wende zum Positiven bei den Standortbedingungen für die deutsche Wirtschaft ist nach Meinung der Sparkassen noch nicht zu erkennen. "Die deutsche Wirtschaft steht weiterhin unter Druck. Schwaches Wachstum und eine nachlassende Wettbewerbsfähigkeit – vor allem im Export – prägen das Bild", fasst DSGV-Präsident Ulrich Reuter die Ergebnisse der Umfrage zusammen. Dabei liegt es nicht an den monetären Bedingungen: das Kreditangebot ist ausreichend, die Kreditkonditionen sind wieder auf ein im historischen Maßstab niedriges Niveau gesunken. Ein wirtschaftlicher Absturz wird für das kommende Jahr jedoch ebenfalls nicht erwartet. Im Gegenteil: Eine konjunkturelle Kräftigung in Deutschland ist fest einkalkuliert. Das gibt der Politik Zeit und Gelegenheit, weiter an der Verbesserung der Rahmenbedingungen zu arbeiten.

**Abb. 6 Indikatorenüberblick**



Quellen: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

### Deka-S-Finanzklima-Index: Konstruktion

Der Deka-S-Finanzklimaindex wurde entwickelt in einer Kooperation zwischen dem von Prof. Horst Gischer geleiteten Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung an der Universität Magdeburg und der DekaBank unter Einbeziehung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV). Der Index wird berechnet aus den Ergebnissen einer quartalsweisen Umfrage unter 343 Sparkassen. Er besteht aus zehn Themenfeldern, die sich jeweils in die Perspektive zur gegenwärtigen Lage und zu den Zukunftserwartungen unterteilen lassen. Hinzu kommen wechselnde Sonderfragen, die sich auf die aktuelle wirtschaftliche oder monetäre Lage beziehen.

Der Auswertungsalgorithmus basiert auf den Salden von positiven und negativen Antworten zu jeder Frage. Ein vollständig neutrales Ergebnis resultiert dabei in einem Indexwert von 100. Eine vollständig positive Einschätzung in allen Fragen durch alle Teilnehmer bedeutet einen Indexwert von 200 Punkten, bei der gegenteiligen negativen Variante liegt der Indexwert bei null.

Erstmals berechnet wurde der Deka-S-Finanzklima-Index im Herbst 2020.

# Makro Research

## Volkswirtschaft Aktuell

### Autor:

Dr. Ulrich Kater, Dr. Andreas Scheuerle

### Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater  
DekaBank, Makro Research  
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49  
E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

### Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

### Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung RexP® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

JP Morgan: Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilsinhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als

# Makro Research

## Volkswirtschaft Aktuell

Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilsinhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

MSCI: MSCI ist eine eingetragene Marke von Morgan Stanley Capital International Inc. MSCI übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige in diesem Foliensatz enthaltene MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von MSCI geprüft, gebilligt oder hergestellt.

Merrill Lynch: Merrill Lynch lizenziert die Merrill Lynch-indizes ohne Gewähr, macht keine Zusicherungen in Bezug auf diese, übernimmt keine Garantie für die Qualität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Merrill Lynch-indizes oder die darin enthaltenen oder davon abgeleiteten Daten und übernimmt keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung.

FTSE: FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzieter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung.

S&P: S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC.

Nikkei: Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor.

NASDAQ: Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt

LPX: „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet.

Euribor: EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten.

Dow Jones: „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES

iBOXX: iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktnamen] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktnamen] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktnamen] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

STOXX: EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.