

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 13.01.2025 – 20.01.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.01.2025) wiedergegeben.

Zweites Rezessionsjahr in Folge lässt Konjunkturerwartungen sinken

// Lora Pavlova

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken zum Jahresanfang spürbar. Der Saldo der Erwartungen sinkt im Januar 2025 um 5,4 Punkte gegenüber dem Vormonat auf einen neuen Wert von plus 10,3 Punkten. Im Gegensatz dazu steigt die Bewertung der aktuellen wirtschaftlichen Lage in Deutschland leicht an. Der Lageindikator steigt um 2,7 Punkte und liegt aktuell bei minus 90,4 Punkten. Weiterhin bewertet keiner der Befragten die aktuelle konjunkturelle Situation in Deutschland als „gut“.

Zu der negativen Veränderung der Erwartungen dürfte unter anderem mit negativen Nachrichten aus der Realwirtschaft zusammenhängen, insbesondere mit den zuletzt veröffentlichten negativen BIP-Wachstumswahlen für Deutschland. Nachdem das vierte Quartal 2024 von einem negativen Wachstum gekennzeichnet war, schrumpfte Deutschland im Jahr 2024 insgesamt um 0,2 Prozent und erlebte somit das zweite Rezessionsjahr in Folge.

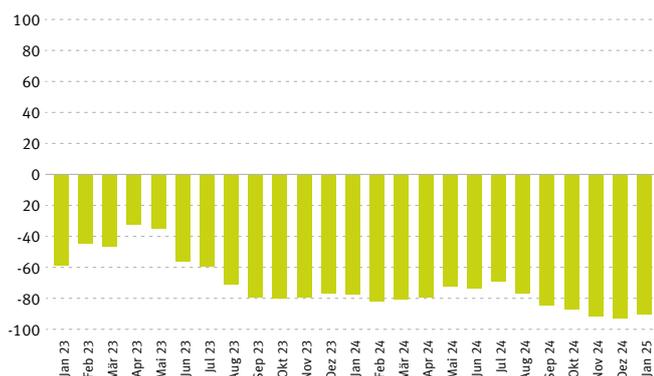
Des Weiteren mehren sich Inflations Sorgen, nachdem die Inflationsrate zum Ende 2024 mit 2,6 Prozent wieder anstieg. Dies zeigt sich auch in den Inflationserwartungen der Befragten. Obwohl der Saldo von minus 16 Punkten insgesamt negativ bleibt (plus 9,7 Punkte), wächst der Anteil der Befragten, die eine Erhöhung der Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten erwarten, um 6,6 Prozentpunkte auf 16,7 Prozent. Dies geht mit Erwartungen für einen etwas weniger expansiven geldpolitischen Kurs der EZB einher. Der Saldo steigt um 12,5 Punkte auf minus

76,2. Der Anteil der Befragten, die von Zinssenkungen in den kommenden sechs Monaten ausgehen, sinkt um 10,5 Prozentpunkte auf 78,8 Prozent.

Neben den realwirtschaftlichen Signalen dürfte auch eine wachsende politische Unsicherheit durch eine potenziell schwierige Koalitionsbildung in Deutschland und die Ungewissheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung der Trump-Regierung zu den negativen Veränderungen der Erwartungen beigetragen haben.

Ausbleibende Konsumausgaben der Haushalte sowie eine schwache Baunachfrage dürften die deutsche Wirtschaft auf Sicht von sechs Monaten weiter belasten, so die Expertinnen und Experten. Insbesondere verzeichnen die Erwartungen für die Baubranche den stärksten Rückgang um 10,5 Punkte auf einen Saldo von 12,0 Punkten. Gefolgt wird die Baubranche von den Versorgern (minus 8,2 Punkte, Saldo bei 12,0 Punkten), der Telekommunikationsbranche (minus 6,3 Punkte, Saldo bei 22,0 Punkten) und dem privaten Konsum (minus 3,9 Punkte, Saldo bei minus 3,8 Punkten). Besonders optimistisch zeigen sich dagegen die Befragten über die Entwicklung des Bankensektors. Der Saldo steigt um 21,5 Punkte auf einen Wert von 11,2 Punkten. Der gestiegene Optimismus dürfte mit der oben genannten Erwartung einer weniger expansiven Geldpolitik zusammenhängen. Eine leichte Verbesserung der Erwartungen zeigt sich zudem in der energieintensiven Chemieindustrie sowie im Maschinenbau.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der aktuellen Konjunkturlage in Deutschland.

Konjunkturerwartungen Deutschland

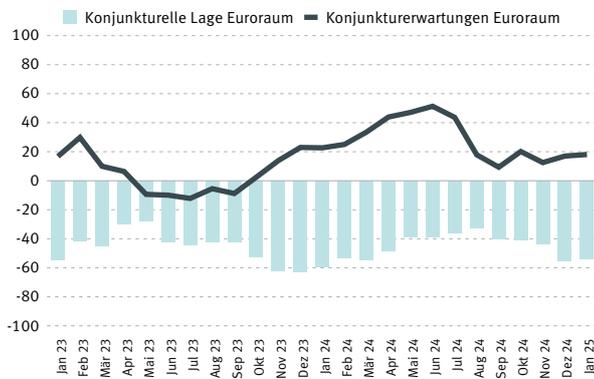


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Steigende Inflationserwartungen bei skeptischen Zinserwartungen

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



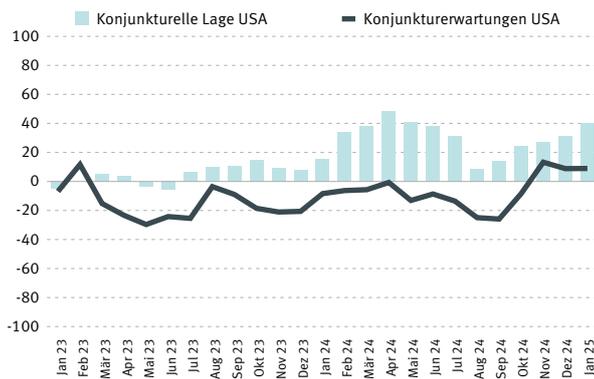
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Zum Jahresstart schätzt keiner der Befragten die konjunkturelle Lage in der Eurozone als „gut“ ein (minus 0,6 Prozentpunkte gegenüber Dezember 2024). Nichtsdestotrotz steigt der Saldo des Lageindikators leicht auf minus 53,8 Punkte (plus 1,2 Punkte). 60 Prozent der Befragten erwarten keine konjunkturelle Veränderung auf Sicht von sechs Monaten. Der Saldo der Konjunkturerwartungen steigt minimal auf 18,0 Punkte (plus 1,0 Punkte gegenüber dem Vormonat). Der Saldo der Inflationserwartungen bleibt mit minus 14,8 Punkten weiterhin im negativen Bereich, steigt jedoch gegenüber dem Vormonat um 9,1 Punkte. Dies kann als Reaktion auf die zuletzt gestiegene Inflationsrate im Euroraum gewertet werden. Passend dazu sinkt der Anteil derjenigen, die weitere Zinssenkungen durch die EZB erwarten, um mehr als zehn Prozentpunkte auf knapp 79 Prozent. Nach einem spürbaren Anstieg um 12,5 Punkte liegt der Saldo für die kurzfristigen Zinserwartungen bei minus 76,2 Punkten.

USA: Stabilität trotz politischer Unsicherheit

// Imola Gál-Busch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



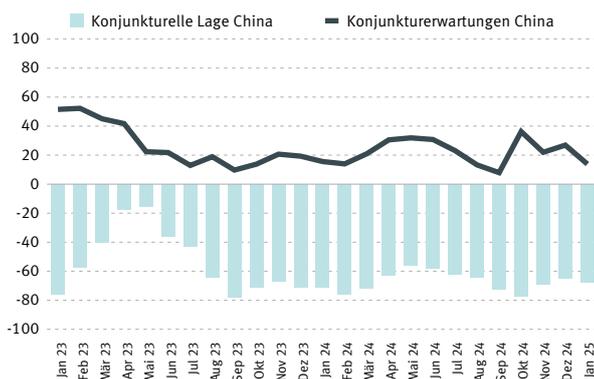
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die aktuelle wirtschaftliche Stimmung zeigt eine positive Entwicklung der Konjunktur, wobei die Mehrheit der Befragten die Lage als gut bewerten. Der Saldo steigt um 9,1 Punkte auf über 40 Punkte. Hinsichtlich der Erwartungen bleibt das Bild hingegen stabil – die Mehrheit erwartet keine Veränderung, wodurch der Saldo unverändert bei 9 Punkten bleibt. Bei der Inflationsrate zeigt sich im Januar ein zunehmender Pessimismus, da der Anteil derjenigen, die eine Erhöhung erwarten, um fast 8 Prozentpunkte steigt. Der Saldo nimmt entsprechend um 12 Punkte zu und erreicht 24,5 Punkte. Besonders auffällig ist die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen: Der Anteil der Befragten, die eine Reduktion erwarten, sinkt um fast 30 Prozent, während zunehmend von stabilen Zinsen ausgegangen wird. Dies könnte auf steigenden Inflationsdruck sowie Unsicherheiten zurückzuführen sein. Trotz eines Anstiegs des Saldos um 30 Punkte bleibt dieser mit -39 Punkten weiterhin negativ.

China: Unsicherheit in der Konjunkturlage

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in China.

Um die konjunkturelle Lage Chinas steht es laut Expertenmeinung weiterhin schlecht. Der Saldo des Lageindikators sinkt um 2,5 Punkte gegenüber Dezember 2024 auf 67,5 Punkte. Die weiterhin leicht optimistischen Konjunkturerwartungen sinken unter anderem wegen der Amtseinführung Trumps, wobei nur noch 21,9 Prozent der Befragten eine Verbesserung prognostizieren, ein Rückgang von 9,9 Prozentpunkten. Der Saldo der Konjunkturerwartungen beträgt 13,9 Punkte (minus 13,1 Punkte). Von den Befragten erwarten 75,6 Prozent keine Veränderung der Inflationsrate, 10,4 Prozentpunkte mehr als noch im Vormonat. Der Saldo liegt bei 3,2 Punkten (minus 7,4 Punkte). Der Saldo der Erwartungen für die kurzfristigen Zinsen steigt leicht, um 4,5 Punkte, auf 52,4 Punkte. Die Erwartungen für die langfristigen Zinsen sinken hingegen auf einen Saldo von minus 21,9 Punkten (minus 11,8 Punkte), wobei 31,7 Prozent der Befragten eine Zinssenkung erwarten (plus 10,0 Prozentpunkte).

Inflations Sorgen mehrten sich

// Lora Pavlova

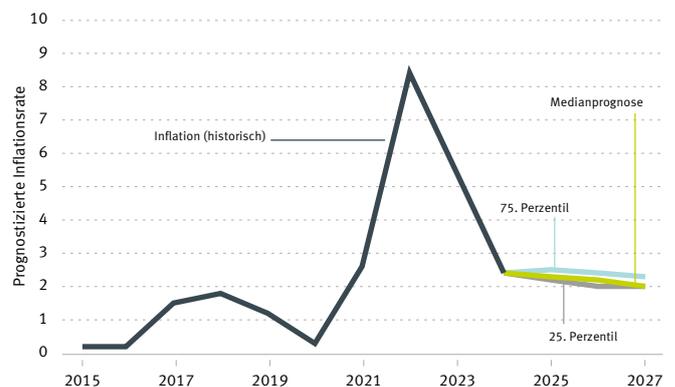
Zum Anfang des Jahres steigen die Inflationserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten leicht an. Die Punktprognosen für die Inflationsrate in 2025, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), liegen etwas über der von der EZB angestrebten 2-Prozent-Marke. Auch die für 2026 prognostizierte Preissteigerungsrate dürfte die entscheidende 2-Prozent-Marke leicht übersteigen. 2027 sollte das Inflationsziel im Euroraum erreicht sein. Diese Einschätzungen basieren auf den Ergebnissen der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests im Januar 2025, bei der Expertinnen und Experten ihre Einschätzungen zur Inflations- und Zinsentwicklung bis einschließlich 2027 äußerten.

Die Medianprognose für die Inflationsrate im Jahr 2025 liegt bei 2,3 Prozent, was einem Anstieg um 0,2 Prozentpunkte gegenüber November 2024 entspricht. Die 25- und 75-Prozent-Quantile steigen ebenfalls um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte und liegen aktuell bei 2,2 bzw. 2,5 Prozent. Für 2026 ergibt sich ein ähnliches Bild, jedoch fallen in diesem Fall die positiven Revisionen etwas geringer aus. Die Medianprognose beträgt 2,2 Prozent und bleibt damit knapp über der Zielmarke von 2 Prozent (minus 0,1 Prozentpunkte gegenüber der letzten Umfrage). Das 25-Prozent-Quantil bleibt unverändert bei 2,0 Prozent, während das 75-Prozent-Quantil auf 2,4 Prozent steigt (plus 0,1 Prozentpunkte gegenüber der letzten Umfrage). Die erste Medianprognose für 2027 deutet an, dass die EZB ihr Ziel in diesem Jahr erreicht haben wird. Allerdings sehen die Befragten immer noch Risiken für die Preisstabilität, denn sowohl das 75-Prozent-Quantil als auch der Mittelwert liegen mit jeweils 2,3 und 2,2 etwas über der entscheidenden Marke. Auch wenn die Prognosen nah am Zielwert der EZB bleiben, könnte man sie als erstes Zeichen für Inflations Sorgen unter den Expertinnen und Experten interpretieren. Dies spiegelt sich in dem erwarteten geldpolitischen Kurs der EZB nieder. Auf der letzten Sitzung im am 12. Dezember 2024 beschloss der EZB-Rat eine weitere Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte. Dies markiert die dritte Zinssenkung in Folge bei insgesamt vier Zinssenkungen innerhalb des vergangenen Jahres. Die Expertinnen und Experten erwarten weitere Anpassungen nach unten im ersten Halbjahr 2025. Auf Sicht von sechs Monaten wird für den Hauptrefinanzierungssatz ein Wert zwischen 2,5 und 2,9 Prozent prognostiziert (zentrales 90-Prozent-Konfidenzintervall). Dies impliziert weitere Zinssenkungen um mindestens 25 Basispunkte im ersten Halbjahr 2025. Die Prognosen bis Ende 2025 deuten darauf hin, dass die EZB ihren aktuellen geldpolitischen Kurs fortsetzen könnte. Die Ober- und Untergrenze des zentralen 90-Prozent-Konfidenzintervalls liegen für Ende 2025 bei 2,2 und 2,6 Prozent. Eine Kehrtwende der expansiven Geldpolitik in der Eurozone wird jedoch nicht ausgeschlossen. Die prognostizierten Kennzahlen für Ende 2026 bzw. Ende 2027 betragen 2,0 und 2,7 Prozent bzw. 1,9 und 2,9 Prozent. Insgesamt zeichnet sich somit eine etwas erhöhte Unsicherheit darüber ab, wie der zukünftige geldpolitische Kurs der EZB aussehen könnte.

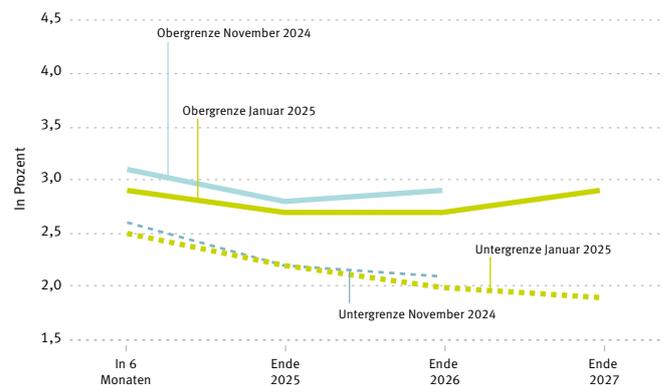
Nach wie vor bleiben Lohnentwicklungen im Euroraum laut den Befragten der bedeutendste Treiber der Inflation. Etwas mehr als die Hälfte (51 Prozent) der Expertinnen und Experten gab an, dass die Lohnentwicklung ihre Inflationsprognosen positiv oder stark positiv beeinflusst hat. Gefolgt wird diese von der Entwicklung der Energiepreise, die laut 44 Prozent der Befragten ebenfalls zum Inflationsdruck beitragen. Nur noch rund 8 Prozent geben an, dass der Nahostkonflikt eine Gefahr für Preisstabilität in der Währungsunion darstellen würde. Im Vorquartal betrug dieser Anteil noch knapp ein Viertel der Befragten. Inflationsdämpfend

wirken sich hingegen die Konjunkturerwicklung im Euroraum sowie der geldpolitische Kurs der EZB aus. Diese werden von jeweils 34 Prozent bzw. 12 Prozent als Gründe für die Anpassung ihrer Erwartungen nach unten genannt.

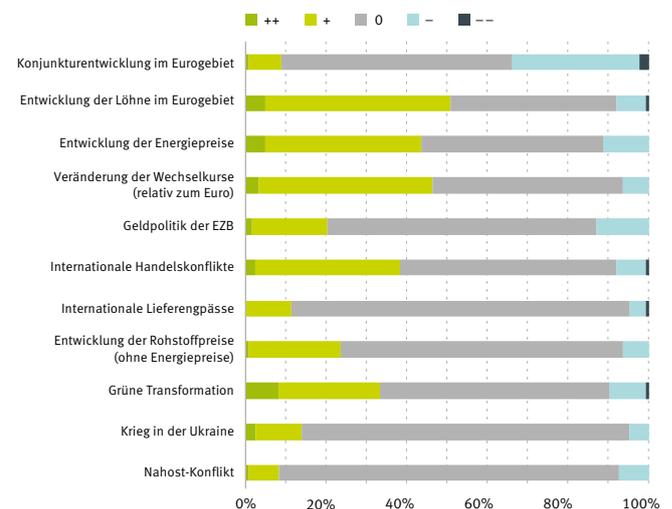
Prognose der jährlichen Inflationsrate im Euroraum



Zentrale 90-Prozent Konfidenzintervalle für den EZB-Hauptrefinanzierungssatz (Mittelwert)

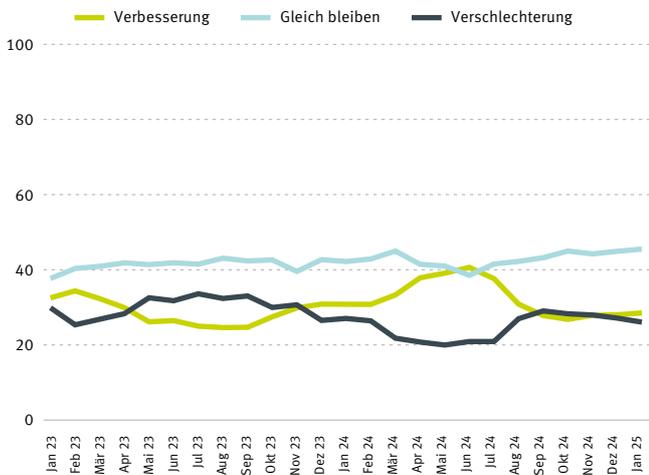


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationsprognosen für den Euroraum (ggü. November 2024) bewegt? (Erhöhung (+), Senkung (-))



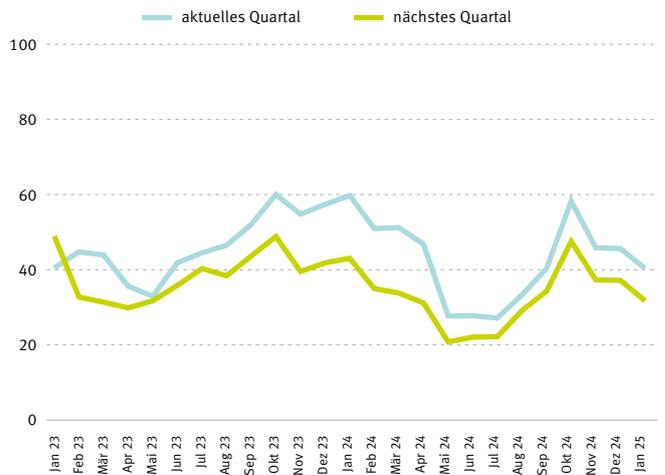
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



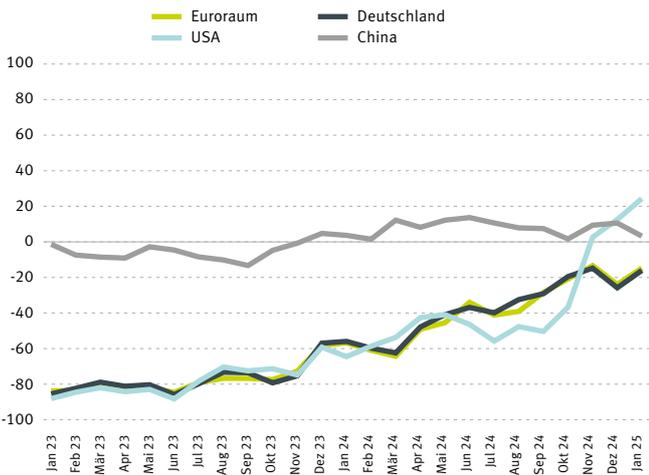
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



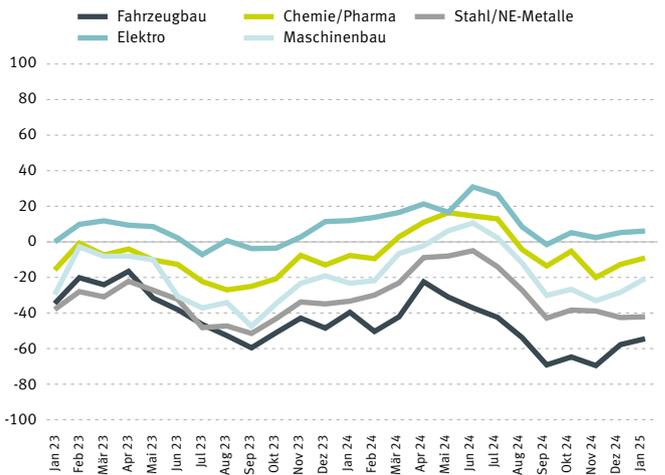
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



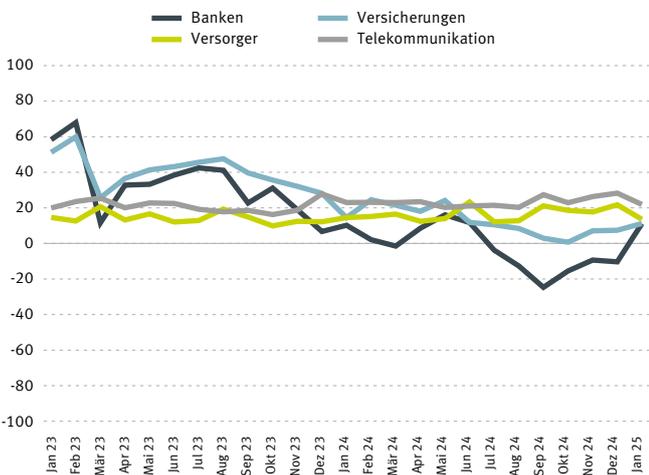
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



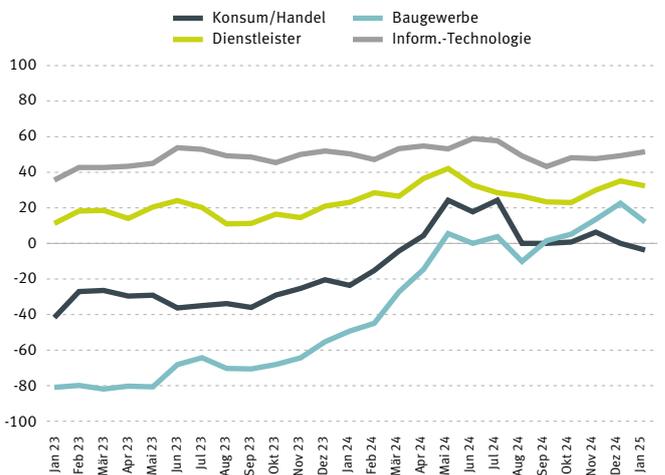
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



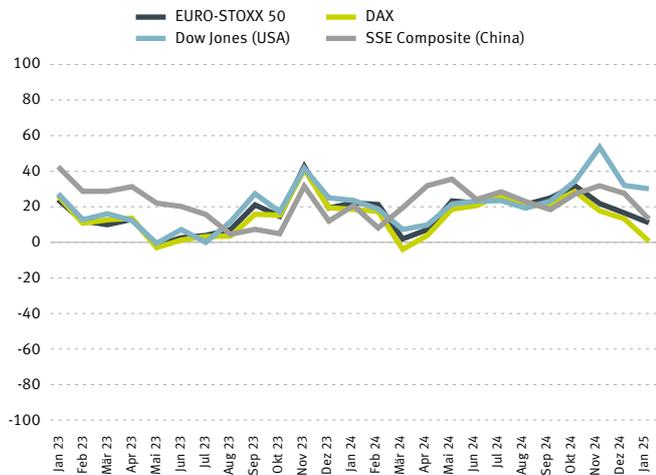
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



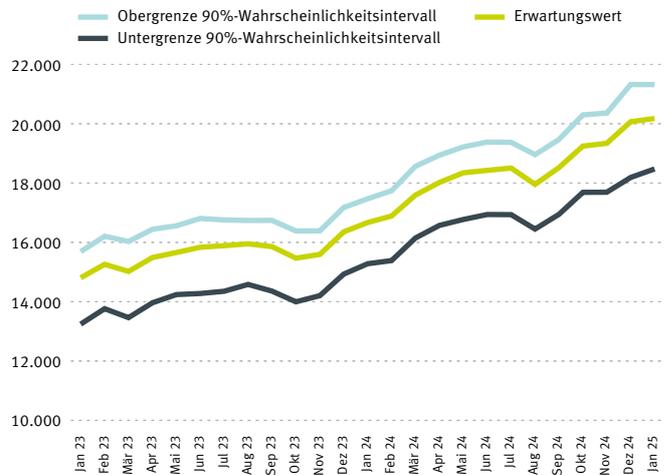
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



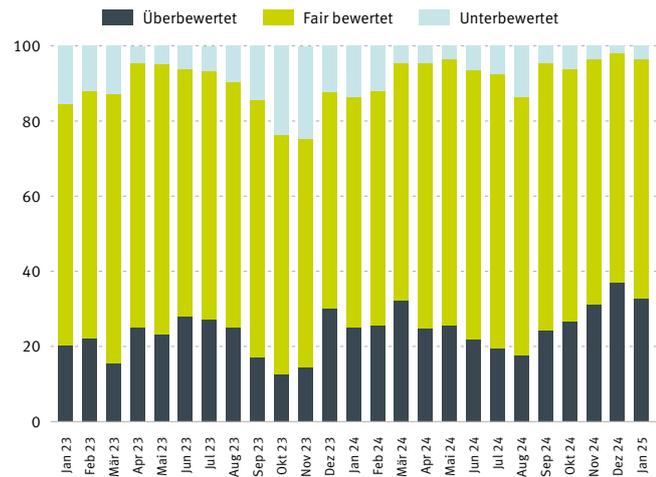
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



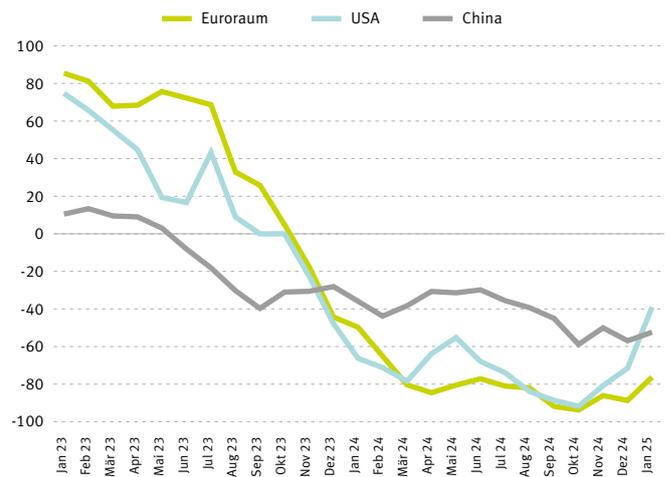
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



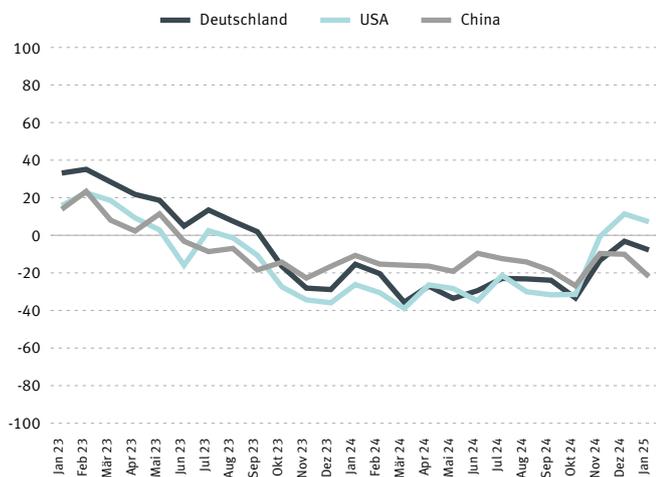
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



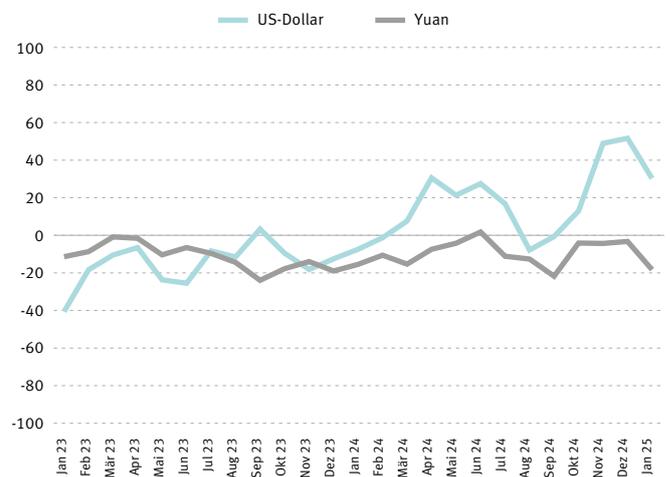
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich langfristigen Zinssätze in sechs Monaten.

Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Wechselkursen zum Euro in sechs Monaten.

ZEW Finanzmarkttest | Januar 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 0.6)	46.2	(+ 2.4)	53.8	(- 1.8)	-53.8	(+ 1.2)
Deutschland	0.0	(+/- 0.0)	9.6	(+ 2.7)	90.4	(- 2.7)	-90.4	(+ 2.7)
USA	43.3	(+ 8.5)	53.5	(- 7.9)	3.2	(- 0.6)	40.1	(+ 9.1)
China	0.8	(- 1.3)	30.9	(+ 0.1)	68.3	(+ 1.2)	-67.5	(- 2.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	29.0	(- 1.2)	60.0	(+ 3.4)	11.0	(- 2.2)	18.0	(+ 1.0)
Deutschland	26.3	(- 4.5)	57.7	(+ 3.6)	16.0	(+ 0.9)	10.3	(- 5.4)
USA	23.2	(+ 0.9)	62.6	(- 1.7)	14.2	(+ 0.8)	9.0	(+ 0.1)
China	21.9	(- 9.9)	70.1	(+ 6.7)	8.0	(+ 3.2)	13.9	(-13.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	14.7	(+ 6.5)	55.8	(- 3.9)	29.5	(- 2.6)	-14.8	(+ 9.1)
Deutschland	16.7	(+ 6.6)	50.6	(- 3.5)	32.7	(- 3.1)	-16.0	(+ 9.7)
USA	42.4	(+ 7.8)	39.7	(- 3.7)	17.9	(- 4.1)	24.5	(+11.9)
China	13.8	(- 8.9)	75.6	(+10.4)	10.6	(- 1.5)	3.2	(- 7.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.6	(+ 2.0)	18.6	(+ 8.5)	78.8	(-10.5)	-76.2	(+12.5)
USA	5.8	(+ 2.7)	49.4	(+27.2)	44.8	(-29.9)	-39.0	(+32.6)
China	1.6	(+ 1.6)	44.4	(+ 1.3)	54.0	(- 2.9)	-52.4	(+ 4.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	25.3	(+ 0.8)	41.6	(- 6.2)	33.1	(+ 5.4)	-7.8	(- 4.6)
USA	32.1	(- 0.8)	43.1	(- 2.5)	24.8	(+ 3.3)	7.3	(- 4.1)
China	9.8	(- 1.8)	58.5	(- 8.2)	31.7	(+10.0)	-21.9	(-11.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	33.8	(- 2.6)	43.4	(- 0.3)	22.8	(+ 2.9)	11.0	(- 5.5)
DAX (Deutschland)	30.5	(- 7.3)	39.6	(+ 1.9)	29.9	(+ 5.4)	0.6	(-12.7)
Dow Jones Industrial (USA)	52.7	(+ 2.1)	24.7	(- 6.0)	22.6	(+ 3.9)	30.1	(- 1.8)
SSE Composite (China)	33.9	(- 5.5)	45.2	(- 3.6)	20.9	(+ 9.1)	13.0	(-14.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	50.0	(- 9.5)	30.3	(- 2.4)	19.7	(+11.9)	30.3	(-21.4)
Yuan	12.2	(- 5.7)	57.4	(- 3.6)	30.4	(+ 9.3)	-18.2	(-15.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	27.6	(+10.7)	56.0	(+ 0.1)	16.4	(-10.8)	11.2	(+21.5)
Versicherungen	23.3	(+ 2.4)	64.7	(- 1.0)	12.0	(- 1.4)	11.3	(+ 3.8)
Fahrzeuge	10.5	(+ 3.1)	24.6	(- 2.8)	64.9	(- 0.3)	-54.4	(+ 3.4)
Chemie/Pharma	15.8	(+ 0.9)	59.4	(+ 1.9)	24.8	(- 2.8)	-9.0	(+ 3.7)
Stahl/NE-Metalle	10.6	(+ 3.1)	36.8	(- 5.7)	52.6	(+ 2.6)	-42.0	(+ 0.5)
Elektro	22.2	(+ 3.4)	61.8	(- 5.9)	16.0	(+ 2.5)	6.2	(+ 0.9)
Maschinen	15.2	(+ 3.3)	48.9	(+ 1.1)	35.9	(- 4.4)	-20.7	(+ 7.7)
Konsum/Handel	26.3	(+ 0.3)	43.6	(- 4.5)	30.1	(+ 4.2)	-3.8	(- 3.9)
Bau	35.3	(- 4.5)	41.4	(- 1.5)	23.3	(+ 6.0)	12.0	(-10.5)
Versorger	21.2	(- 5.1)	71.2	(+ 2.0)	7.6	(+ 3.1)	13.6	(- 8.2)
Dienstleister	39.1	(- 3.4)	54.1	(+ 4.1)	6.8	(- 0.7)	32.3	(- 2.7)
Telekommunikation	27.3	(- 5.5)	67.4	(+ 4.7)	5.3	(+ 0.8)	22.0	(- 6.3)
Inform.-Technologien	56.1	(+ 1.6)	39.4	(- 0.9)	4.5	(- 0.7)	51.6	(+ 2.3)

Bemerkung:

An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 13.1.2025 – 20.1.2025 beteiligten sich 156 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.



IMPRESSUM

Herausgeber:

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim
L 7, 1 · 68161 Mannheim
www.zew.de

Präsident: Prof. Achim Wambach, PhD
Kaufmännische Geschäftsführerin: Claudia von Schuttenbach

Redaktion:

Forschungsbereich Altersvorsorge und nachhaltige Finanzmärkte
Dr. Alexander Glas, Telefon +49 621 1235-398, Telefax -223, alexander.glas@zew.de
Dr. Lora Pavlova, Telefon +49 621 1235-145, Telefax -223, lora.pavlova@zew.de

Der ZEW Finanzmarktreport erscheint monatlich.
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
Quellenangabe Grafiken und Tabelle: ZEW

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2025

ZEW

Leibniz
Leibniz
Gemeinschaft