

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 10.2.2025 – 17.2.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.2.2025) wiedergegeben.

Aussichten auf Erholung im Vorfeld der Bundestagswahl

// Lora Pavlova

Kurz vor der Bundestagswahl verzeichnen die Konjunkturerwartungen für Deutschland einen deutlichen Sprung nach oben. In der Februar-Umfrage des ZEW-Finanzmarkttests steigt der Saldo der Erwartungen um 15,7 Punkte im Vergleich zum Vormonat und liegt somit aktuell bei plus 26,0 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Lage nimmt hingegen nur leicht zu und beträgt minus 88,5 Punkte (plus 1,9 Punkte gegenüber dem Vormonat).

Der gestiegene Optimismus dürfte unter anderem auf die Hoffnung zurückzuführen sein, dass eine neue Bundesregierung einen positiven Einfluss auf die zuletzt negativen Wachstumszahlen haben wird. Zusammen mit der jüngsten Lockerung der Geldpolitik durch die EZB könnte dies für eine baldige Erholung der deutschen Wirtschaft sorgen.

Nachdem die Inflationsrate in Deutschland im Januar die 2-Prozent-Marke um lediglich 0,3 Prozentpunkte überstieg, bleiben die Erwartungen der Expertinnen und Experten durchaus stabil. Mit einem Saldo von minus 17,9 Punkten liegt der Index um 1,9 Punkte unter dem Vormonatswert. Insbesondere sinkt dabei der Anteil derjenigen, die von einer anziehenden Preissteigerungsrate in den nächsten sechs Monaten ausgehen, um 6,4 Prozentpunkte auf 10,3 Prozent. Knapp zwei Drittel der Befragten gehen von einer stabilen Inflationsrate aus (plus 10,9 Prozentpunkte gegenüber Vormonat). Dies geht einher mit einer weiteren erwarteten Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone. Knapp 85 Pro-

zent der Expertinnen und Experten gehen davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen sinken werden (plus 5,7 Prozentpunkte gegenüber Januar). Der EZB-Rat hat in seinem jüngsten Beschluss vom 30. Januar den Leitzinssatz zum fünften Mal in Folge als Reaktion auf die schwache Konjunkturerwartung in der Währungsunion gesenkt.

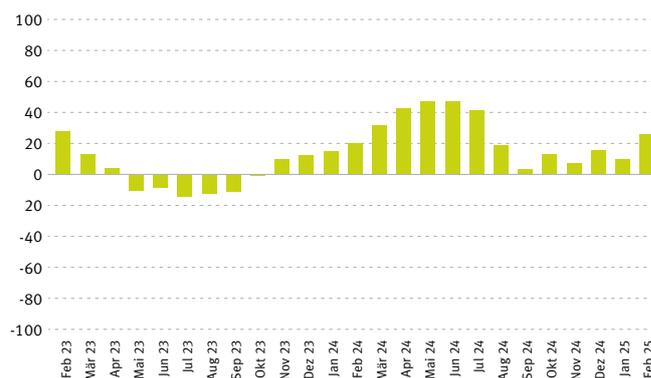
Als Antwort auf diesen Zinsschritt steigen die Erwartungen für die Baubranche spürbar. Der Saldo steigt um 14,0 Punkte auf 26,0 Punkte. Dies geht mit gestiegenem Optimismus bei den Versorgungsunternehmen (plus 10,9 Punkte, Saldo bei 24,5 Punkten) und der Telekommunikationsbranche (plus 12,3 Punkte, Saldo bei 34,3 Punkten) einher. Auch die ausbleibende Konsumnachfrage privater Haushalte dürfte laut Expertinnen und Experten wieder anziehen (plus 8,3 Punkte, Saldo bei 4,5 Punkten). Trotz der jüngsten Ankündigung reziproker Zölle seitens der USA verbessern sich die Aussichten für die exportintensive Fahrzeugbranche (plus 9,4 Punkte, Saldo bei minus 45,0 Punkten). Im Gegensatz zur letzten Umfragerunde zeigen sich die Befragten weniger optimistisch hinsichtlich der Entwicklung des Bankensektors. Mit einem Rückgang um 5,9 Punkte beträgt das Saldo nun 5,3 Punkte. Nach dem Verhängen von Zöllen auf Stahl und Aluminium seitens der USA verschlechtern sich zudem die Erwartungen für die Stahl- und Metallbranche (minus 3,4 Punkte, Saldo bei minus 45,5).

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

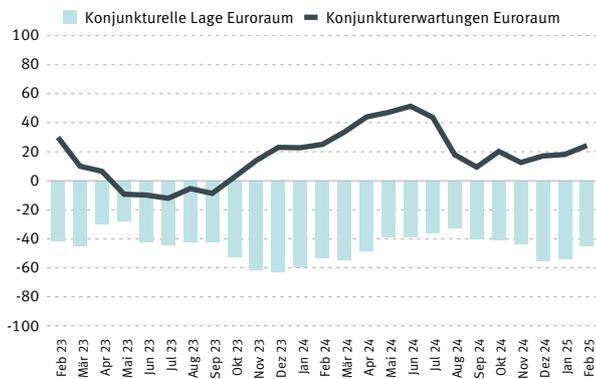


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Wirtschaftsstimmung verbessert sich

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



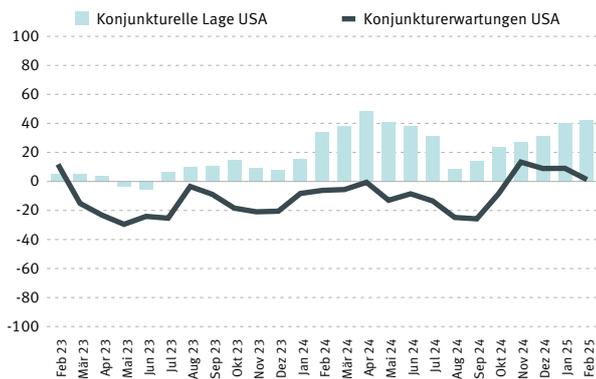
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Die Anzahl der Expertinnen und Experten, die die konjunkturelle Lage als „schlecht“ einschätzen, sinkt deutlich um 7,9 Prozentpunkte im Vergleich zur Januar-Umfrage. Der Saldo des Lageindicators steigt um 8,5 Punkte auf minus 45,3 Punkte. Etwas mehr als ein Drittel der Befragten erwartet zudem mittlerweile eine Verbesserung der konjunkturellen Situation in den nächsten sechs Monaten. Infolgedessen erhöht sich der Saldo der Konjunkturerwartungen um 6,2 Punkte auf 24,2 Punkte. Knapp 60 Prozent der Befragten gehen zudem von keinem weiteren Anstieg der Inflationsrate aus und der Saldo sinkt auf minus 18,6 Punkte (minus 3,8 Punkte gegenüber Januar). Passend dazu steigt die Erwartung an eine weitere Senkung der kurzfristigen Zinsen: 84,5 Prozent der Befragten rechnen mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik durch die EZB (plus 5,7 Prozentpunkte). Gleichzeitig fällt der Saldo der kurzfristigen Zinserwartungen um 7,0 Punkte und liegt nun bei minus 83,2 Punkten.

USA: Inflationssorgen nehmen zu

// Samuel Will

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



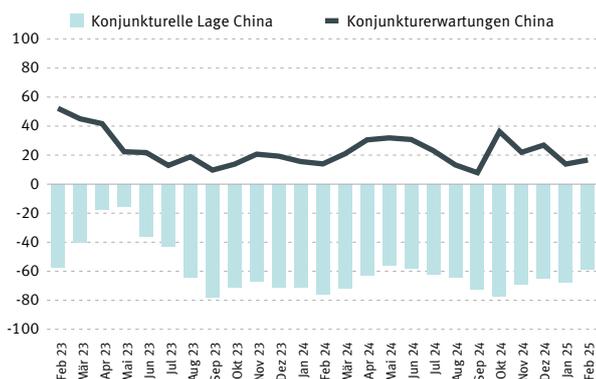
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage hat sich zum sechsten Mal in Folge verbessert und liegt aktuell bei 42,6 Punkten. Dennoch zeigt sich ein ambivalentes Bild: Während die aktuelle Stimmung optimistisch ist, sinken die Konjunkturerwartungen um 7,7 Punkte auf 1,3 Punkte. Diese Entwicklung dürfte mit Trumps handelspolitischen Plänen zusammenhängen. Fast die Hälfte der Befragten erwartet zudem einen Anstieg der Inflationsrate. Die gestiegenen Inflationssorgen passen zu den Zinserwartungen, bei denen knapp zwei Drittel der Befragten mittlerweile von stabilen kurzfristigen Zinsen ausgehen. Auch bei den langfristigen Zinsen erwarten die Befragten tendenziell eher steigende als sinkende Zinsen (Saldo: 18,7 Punkte). Passend dazu wird dem US-Dollar gegenüber dem Euro weiterhin Aufwertungspotenzial zugesprochen (Saldo: 27,5 Punkte), während für den US-Aktienmarkt vermehrt von stabilen Kursen ausgegangen wird (Saldo sinkt um 18,0 Punkte auf 12,1 Punkte).

China: Stabilisierung der Lageeinschätzung

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Bewertung der aktuellen Lage verbessert sich nach dem im Vormonat beobachteten Rückgang in Folge der Amtseinführung Donald Trumps wieder ein wenig. Der Saldo des Lageindicators steigt gegenüber Januar um 8,6 Punkte auf aktuell minus 58,9 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen nehmen leicht zu, wobei knapp ein Viertel der Befragten eine Verbesserung prognostiziert. Der Saldo der Konjunkturerwartungen steigt um 2,8 Punkte auf 16,7 Punkte. Die Inflationserwartungen steigen ebenfalls, getrieben von einem sinkenden Anteil der Befragten, die eine Reduktion erwarten (aktuell nur noch 7,4 Prozent der Befragten). Der Saldo der Inflationserwartungen beträgt 8,2 Punkte, was einem Zuwachs um 5,0 Punkte entspricht. Sowohl bei den kurzfristigen als auch den langfristigen Zinsen wird mehrheitlich keine Veränderung prognostiziert. Für die kurzfristigen Zinsen liegt der Saldo bei minus 39,2 Punkten (plus 13,2 Punkte). Der Saldo für die langfristigen Zinsen liegt bei minus 7,4 Punkten (plus 14,5 Punkte).

Konjunkturaufschwung wird sich nur langsam einstellen

// Thibault Cézanne

Im Einklang mit der anhaltend pessimistischen Einschätzung der aktuellen Lage der deutschen Wirtschaft und den optimistischen Erwartungen für ihre künftige Situation erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten für 2025 ein immer noch positives, aber geringeres Wirtschaftswachstum als noch im Oktober 2024, mit einem allmählichen Anstieg im Laufe der Zeit und potenziellen Risiken einer technischen Rezession im ersten und zweiten Quartal. Für 2026 und 2027 erwarten sie jedoch weiterhin ein stärkeres Wachstum. Dies ist das Ergebnis der Sonderfragen zum kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im Februar 2025. Im Rahmen der Umfrage geben die Befragten ihre Wachstumsprognosen für das laufende Quartal und die nächsten drei Quartale sowie für das laufende Jahr und die nächsten zwei Jahre an. Darüber hinaus geben die Befragten an, welche Faktoren zur Revision ihrer Prognosen beigetragen haben.

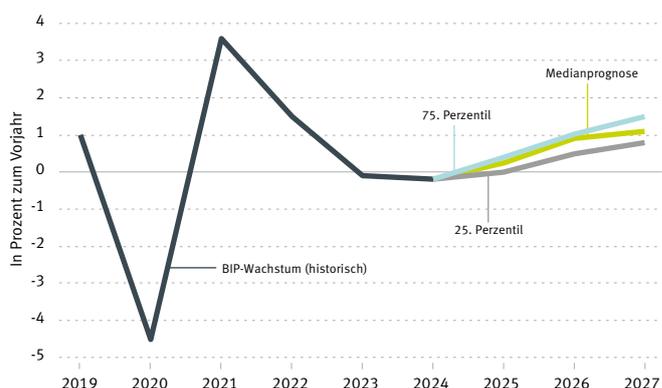
Die Prognosen für die Wachstumsraten des deutschen BIP sind etwas niedriger als im Oktober 2024. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten immer noch eine Erholung des BIP im Jahr 2025, allerdings langsamer als bisher erwartet (Median und Mittelwert von 0,3% gegenüber 0,6% bzw. 0,5% in der Umfrage vom Oktober 2024). Die Risiken sind dabei eher abwärts gerichtet, das untere und das obere Quartil liegen bei 0,0% bzw. 0,4%. Die Befragten erwarten für 2026 einen stärkeren Aufschwung (Median und Mittelwert von 0,9%, verglichen mit 1,0% bzw. 1,1% in der Umfrage vom Oktober 2024), der 2027 sogar leicht zunehmen dürfte (Median 1,1% und Mittelwert 1,2%). Abwärtsrisiken bestehen auch für 2026, mit einem unteren und oberem Quartil von 0,5% bzw. 1,0%, aber in geringerem Ausmaß als für 2027, mit einem unteren und oberem Quartil von 0,8% bzw. 1,5%.

Ein Blick auf das Jahr 2025 zeigt eine erwartete stetige, aber sehr langsame Beschleunigung des Wirtschaftswachstums: 0,0% für Q1, 0,1% für Q2, 0,2% für Q3 und 0,3% für Q4 im Durchschnitt (Mediane von 0,0%, 0,1%, 0,2% bzw. 0,2%). Das Risiko einer technischen Rezession kann kurzfristig nicht vollständig ausgeschlossen werden, wobei die unteren und oberen Quartile bei -0,1% bzw. 0,1% für Q1 2025 und bei 0,0% bzw. 0,2% für Q2 2025 liegen. Im Einklang mit den höheren Erwartungen für die künftige Wirtschaftslage dürfte das BIP-Wachstum in Q3 und Q4 etwas höher ausfallen, auch wenn die Abwärtsrisiken fortbestehen; die unteren und oberen Quartile liegen bei 0,1% bzw. 0,3% für Q3 2025 und bei 0,1% bzw. 0,4% für Q4 2025.

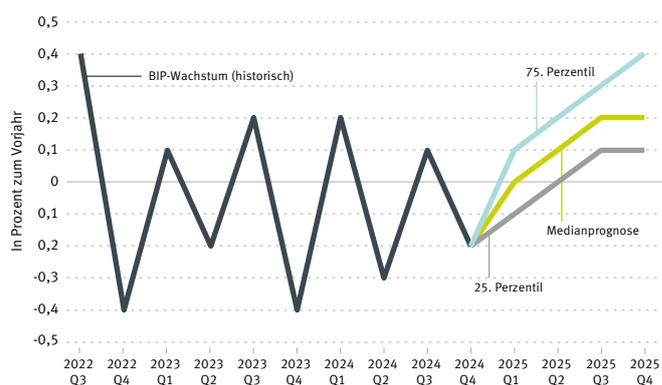
Die Hauptsorge der Befragten seit der Umfrage im Oktober 2024 scheint vor allem mit dem Ausgang der US-Präsidentenwahl zusammenzuhängen. Die Erhöhung der US-Zölle auf Einfuhren und die daraus resultierenden internationalen Handelskonflikte sind die wichtigsten Faktoren, die zu den negativen Korrekturen beitragen: 46% bzw. 15% der Befragten sind der Ansicht, dass sich diese negativ bzw. stark negativ auswirken, knapp gefolgt von der Lage auf den Exportmärkten (51% bzw. 8% der Befragten sind der Ansicht, dass sich diese negativ bzw. stark negativ auswirken). Die wirtschaftlichen Entwicklungen in Deutschland wirkten sich ebenfalls negativ oder stark negativ auf die Erwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten aus (49% bzw. 7%), und in geringerem Maße auch die Energiepreise (32% bzw. 4%). Andere Faktoren haben hingegen zu positiven Korrekturen beigetragen. Die EZB, die ihre Zinssenkungen in den letzten Monaten fortsetzte, veranlasste 30% bzw. 4% der Befragten dazu, ihre Einschätzung der Geschäftsaussichten für die deutsche Wirtschaft positiv bzw. stark positiv nach oben zu revidieren. Die Ab-

wertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in den letzten Monaten war ebenfalls ein Grund für positive und stark positive Revisionen (für 34% bzw. 1% der Befragten), auch wenn diese die verschlechterte Lage auf den Exportmärkten nicht vollständig ausgleichen konnte.

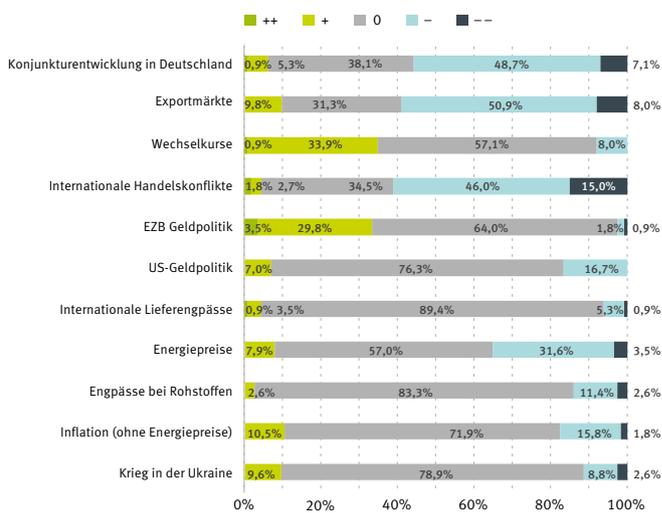
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

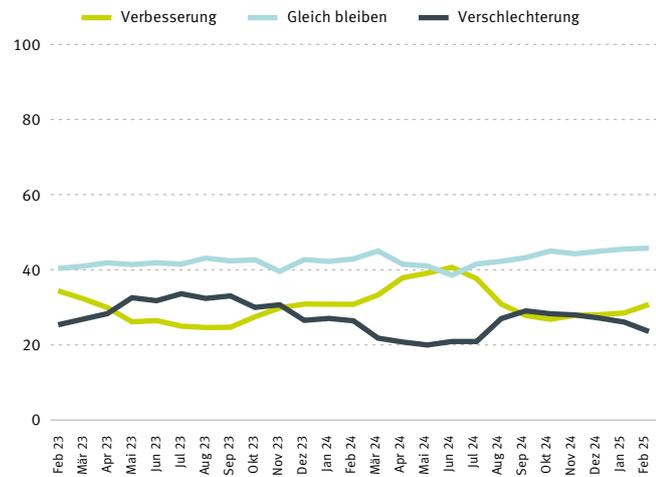


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. Oktober 2024) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



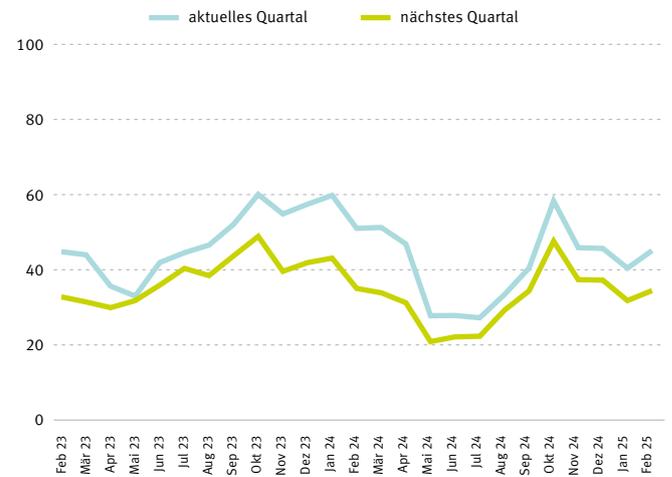
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Februar 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



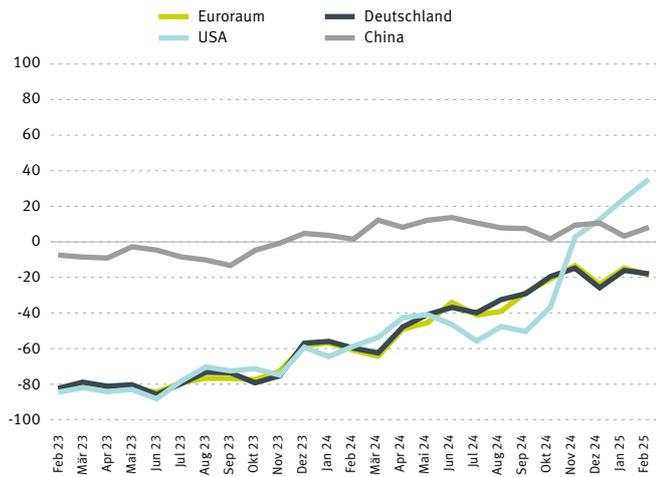
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



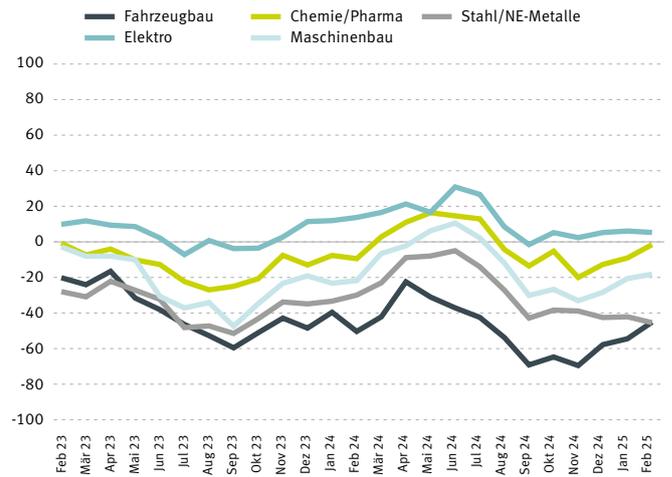
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



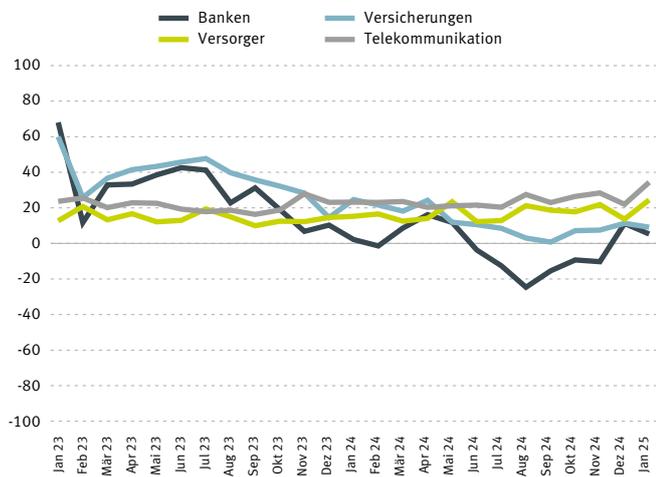
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



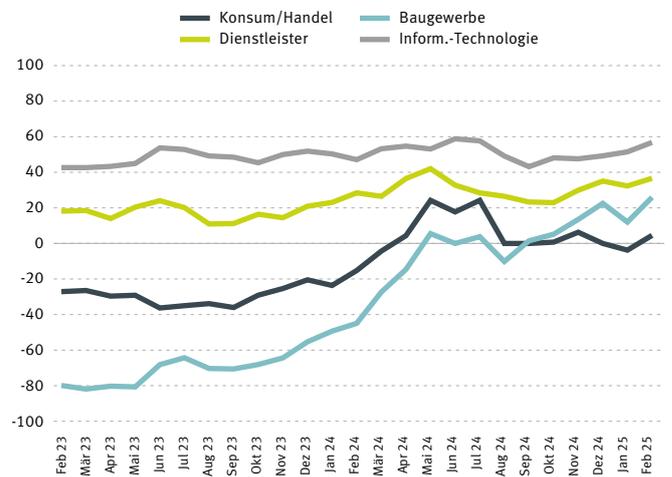
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



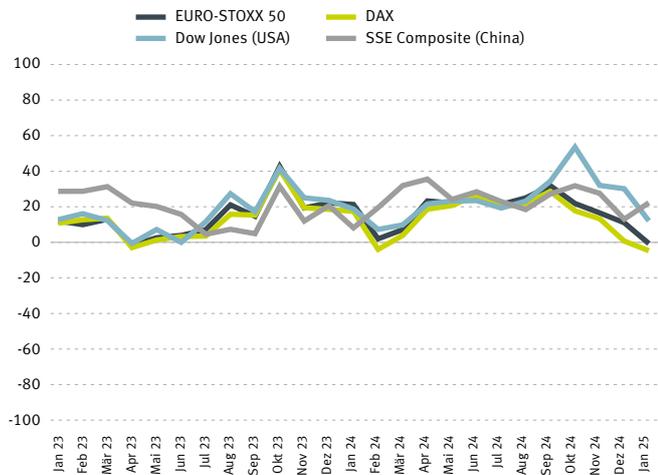
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



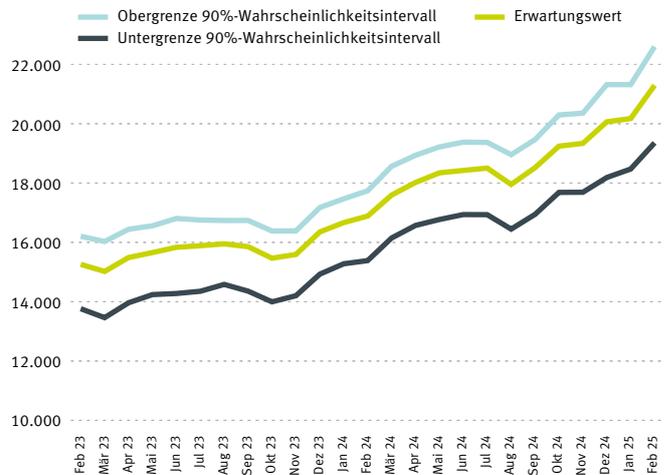
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



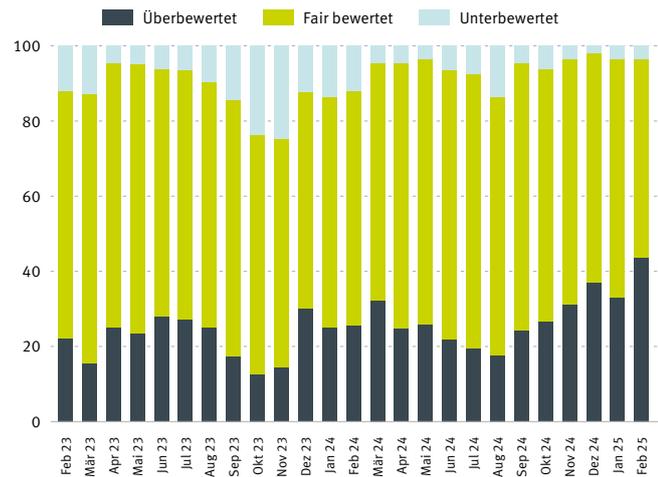
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



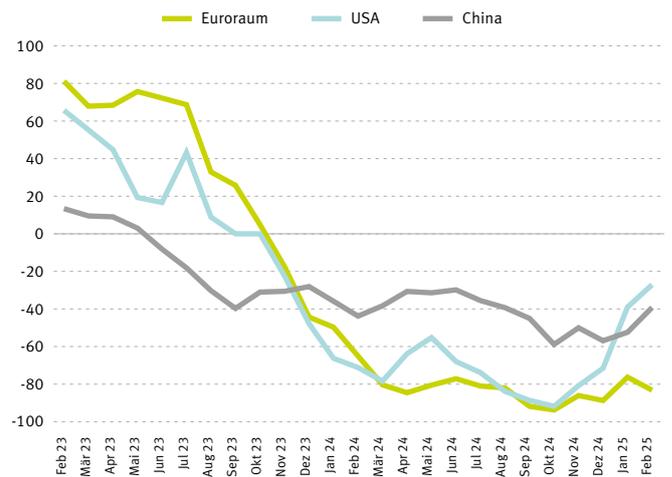
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



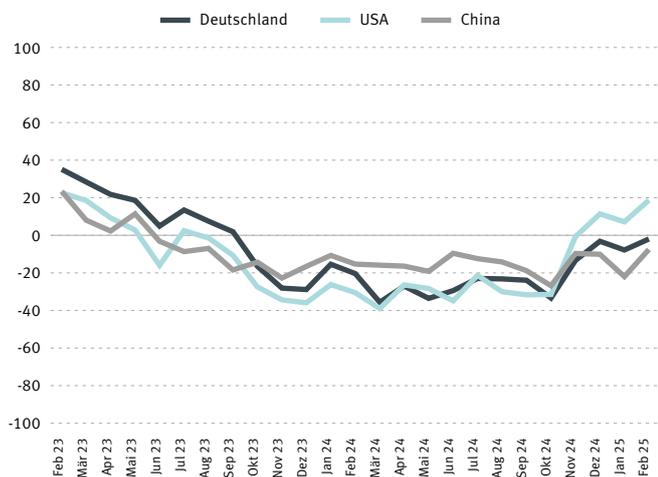
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



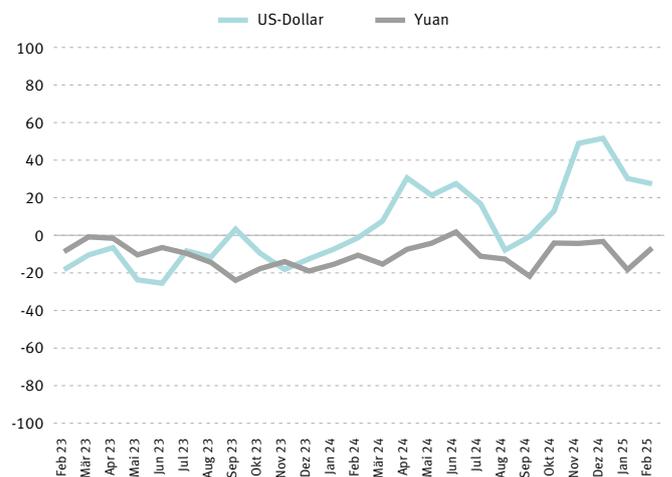
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Februar 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(+ 0.6)	53.5	(+ 7.3)	45.9	(- 7.9)	-45.3	(+ 8.5)
Deutschland	0.0	(+/- 0.0)	11.5	(+ 1.9)	88.5	(- 1.9)	-88.5	(+ 1.9)
USA	47.1	(+ 3.8)	48.4	(- 5.1)	4.5	(+ 1.3)	42.6	(+ 2.5)
China	1.5	(+ 0.7)	38.1	(+ 7.2)	60.4	(- 7.9)	-58.9	(+ 8.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	33.1	(+ 4.1)	58.0	(- 2.0)	8.9	(- 2.1)	24.2	(+ 6.2)
Deutschland	35.6	(+ 9.3)	54.8	(- 2.9)	9.6	(- 6.4)	26.0	(+15.7)
USA	20.4	(- 2.8)	60.5	(- 2.1)	19.1	(+ 4.9)	1.3	(- 7.7)
China	23.2	(+ 1.3)	70.3	(+ 0.2)	6.5	(- 1.5)	16.7	(+ 2.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	10.9	(- 3.8)	59.6	(+ 3.8)	29.5	(+/- 0.0)	-18.6	(- 3.8)
Deutschland	10.3	(- 6.4)	61.5	(+10.9)	28.2	(- 4.5)	-17.9	(- 1.9)
USA	48.1	(+ 5.7)	39.1	(- 0.6)	12.8	(- 5.1)	35.3	(+10.8)
China	15.6	(+ 1.8)	77.0	(+ 1.4)	7.4	(- 3.2)	8.2	(+ 5.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.3	(- 1.3)	14.2	(- 4.4)	84.5	(+ 5.7)	-83.2	(- 7.0)
USA	3.8	(- 2.0)	65.2	(+15.8)	31.0	(-13.8)	-27.2	(+11.8)
China	1.6	(+/- 0.0)	57.6	(+13.2)	40.8	(-13.2)	-39.2	(+13.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	23.2	(- 2.1)	51.6	(+10.0)	25.2	(- 7.9)	-2.0	(+ 5.8)
USA	37.4	(+ 5.3)	43.9	(+ 0.8)	18.7	(- 6.1)	18.7	(+11.4)
China	10.9	(+ 1.1)	70.8	(+12.3)	18.3	(-13.4)	-7.4	(+14.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	28.1	(- 5.7)	43.0	(- 0.4)	28.9	(+ 6.1)	-0.8	(-11.8)
DAX (Deutschland)	27.5	(- 3.0)	40.3	(+ 0.7)	32.2	(+ 2.3)	-4.7	(- 5.3)
Dow Jones Industrial (USA)	35.6	(-17.1)	40.9	(+16.2)	23.5	(+ 0.9)	12.1	(-18.0)
SSE Composite (China)	39.3	(+ 5.4)	43.6	(- 1.6)	17.1	(- 3.8)	22.2	(+ 9.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	45.1	(- 4.9)	37.3	(+ 7.0)	17.6	(- 2.1)	27.5	(- 2.8)
Yuan	11.0	(- 1.2)	71.4	(+14.0)	17.6	(-12.8)	-6.6	(+11.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	25.6	(- 2.0)	54.1	(- 1.9)	20.3	(+ 3.9)	5.3	(- 5.9)
Versicherungen	24.2	(+ 0.9)	60.6	(- 4.1)	15.2	(+ 3.2)	9.0	(- 2.3)
Fahrzeuge	7.6	(- 2.9)	39.8	(+15.2)	52.6	(-12.3)	-45.0	(+ 9.4)
Chemie/Pharma	22.8	(+ 7.0)	53.0	(- 6.4)	24.2	(- 0.6)	-1.4	(+ 7.6)
Stahl/NE-Metalle	8.3	(- 2.3)	37.9	(+ 1.1)	53.8	(+ 1.2)	-45.5	(- 3.5)
Elektro	20.4	(- 1.8)	64.4	(+ 2.6)	15.2	(- 0.8)	5.2	(- 1.0)
Maschinen	14.4	(- 0.8)	53.0	(+ 4.1)	32.6	(- 3.3)	-18.2	(+ 2.5)
Konsum/Handel	25.0	(- 1.3)	54.5	(+10.9)	20.5	(- 9.6)	4.5	(+ 8.3)
Bau	42.0	(+ 6.7)	42.0	(+ 0.6)	16.0	(- 7.3)	26.0	(+14.0)
Versorger	28.3	(+ 7.1)	67.9	(- 3.3)	3.8	(- 3.8)	24.5	(+10.9)
Dienstleister	42.0	(+ 2.9)	52.7	(- 1.4)	5.3	(- 1.5)	36.7	(+ 4.4)
Telekommunikation	37.4	(+10.1)	59.5	(- 7.9)	3.1	(- 2.2)	34.3	(+12.3)
Inform.-Technologien	60.6	(+ 4.5)	35.6	(- 3.8)	3.8	(- 0.7)	56.8	(+ 5.2)

Bemerkung:

An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.2.2025 – 17.2.2025 beteiligten sich 158 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