

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 10.3.2025 – 17.3.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.3.2025) wiedergegeben.

Erwartungen kräftig angestiegen, Lage bleibt stabil

// Lora Pavlova

In der März-Umfrage des ZEW-Finanzmarkttests steigt der Erwartungsindex kräftig gegenüber dem Vormonat um 25,6 Punkte auf 51,6 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage bleibt stabil und liegt nun bei minus 87,6 Punkten – ein Anstieg um 0,9 Punkte im Vergleich zum Vormonat. Die Verbesserung der Erwartungen dürfte primär auf die positiven Signale bezüglich des deutschen Bundeshaushalts zurückzuführen sein. Die Einigung über das Finanzpaket in Milliardenhöhe verschafft finanziellen Spielraum für zukünftige Investitionen. Zusammen mit der jüngsten Zinssenkung Anfang März durch die EZB könnte dies eine Trendwende für die zuletzt schwachen Wachstumswahlen einläuten.

Die Inflationserwartungen erfahren ebenfalls eine starke Veränderung im März. Obwohl die Inflationsrate gemessen am Verbraucherpreisindex im Februar mit 2,3 Prozent unverändert blieb, steigt der entsprechende Saldo um 25,8 Punkte auf 7,9 Punkte. Der Anteil der Befragten, die mit einer Erhöhung der Inflationsrate mit Sicht auf die nächsten sechs Monate rechnen, steigt um 19,5 Prozentpunkte auf 29,8 Prozent. Laut Statistischem Bundesamt sorgen insbesondere die Preiserhöhungen bei Nahrungsmitteln und Dienstleistungen für Inflationsdruck im vergangenen Monat.

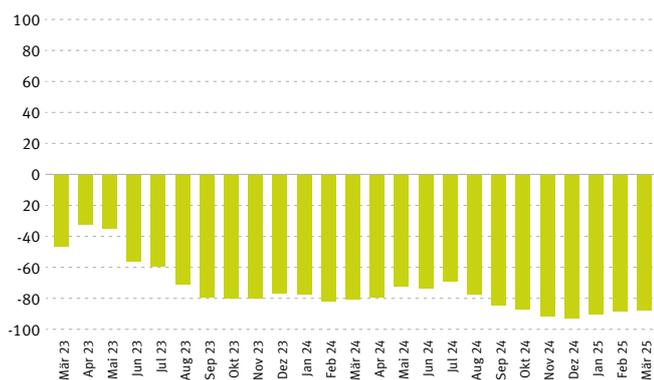
Die Erwartungen an eine weitere Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone sinken im März. Etwas mehr als ein Drittel der Befragten geht davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen mit Sicht auf

sechs Monaten unverändert bleiben (plus 20,5 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat). Entsprechend sinkt der Anteil derjenigen, die mit einer weiteren Zinssenkung rechnen, auf 60,7 Prozent (minus 23,8 Prozentpunkte). Der EZB-Rat hatte in seiner Sitzung am 6. März den Leitzins zum sechsten Mal in Folge gesenkt, lies sich aber auf eine weitere Lockerung aufgrund hoher Unsicherheiten durch Handelsstreitigkeiten und anhaltende geopolitische Spannungen nicht festlegen.

Nach dem Einbruch der deutschen Exporte im vierten Quartal 2024 verbessern sich die Aussichten für die exportintensiven Branchen. Dabei erfährt die Stahl- und Metallbranche den größten Anstieg (plus 33,1 Punkte, Saldo bei minus 12,4 Punkten), gefolgt von dem Maschinenbau (plus 22,7 Punkte, Saldo bei plus 4,5 Punkten). Dies dürfte mitunter auf die Aussicht staatlicher Investitionen in Rüstung zurückzuführen sein. Trotz potenzieller Handelsstörungen durch wechselseitige Zollerhöhungen verbessern sich erneut die Aussichten für die exportorientierte Fahrzeugbranche (plus 16,4 Punkte, Saldo bei minus 28,6 Punkten).

Vor dem Hintergrund des Einbruchs der Konjunkturerwartungen für die USA steigt der Anteil der Befragten, die von einer Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro in den kommenden sechs Monaten ausgehen um 20,8 Prozentpunkte. Die Erwartungen für die deutschen Finanzmärkte koppeln sich von denen für die US-Börsen ab und steigen um 10,9 Punkte (Saldo bei plus 6,2 Punkten).

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

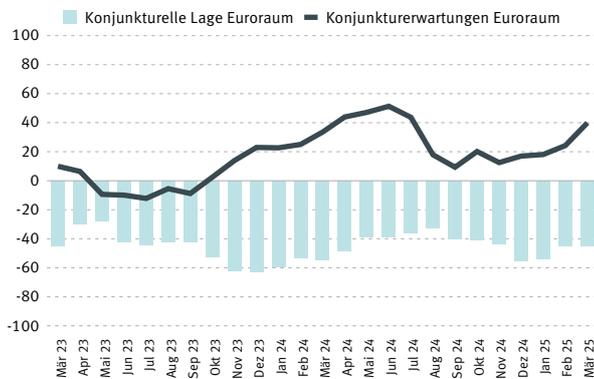


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Wirtschaftsausblick verbessert sich bei steigenden Inflationserwartungen

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



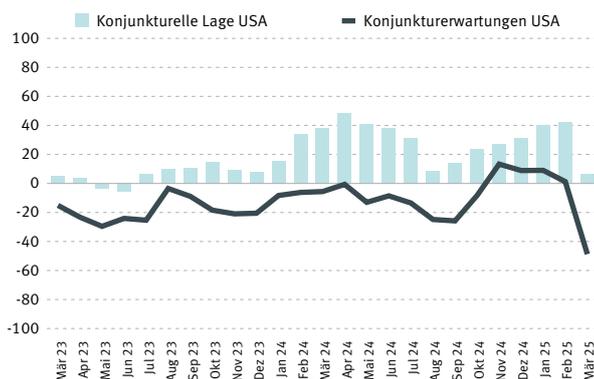
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Während sich die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage im Euroraum kaum verändert, verbessern sich die Konjunkturerwartungen deutlich. Der Saldo steigt um 15,6 Punkte auf 39,8 Punkte. Insbesondere der Anteil der Befragten, die eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in den nächsten sechs Monaten erwarten, wächst um 13,9 Prozentpunkte und liegt nun bei 47 Prozent. Dagegen bleibt der Lageindikator mit minus 45,2 Punkten nahezu unverändert gegenüber März (plus 0,9 Punkte). Nach der sechsten Leitzinssenkung der EZB Anfang März reduziert sich der Anteil der Befragten, die von weiteren Zinssenkungen ausgehen, um 23,8 Prozentpunkte. Infolgedessen steigt der Saldo um 27,1 Punkte, verbleibt aber mit minus 56,1 Punkten weiterhin deutlich im negativen Bereich. Auch die Inflationserwartungen ziehen spürbar an: Der Saldo steigt um ganze 24,6 Punkte auf 6,0 Punkte und befindet sich nun im positiven Bereich. Die Erwartungen für die Finanzmärkte verbessern sich um 10,5 Punkte und betragen nun 6,2 Punkte.

USA: Konjunkturerwartungen trüben sich deutlich ein

// Samuel Will

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



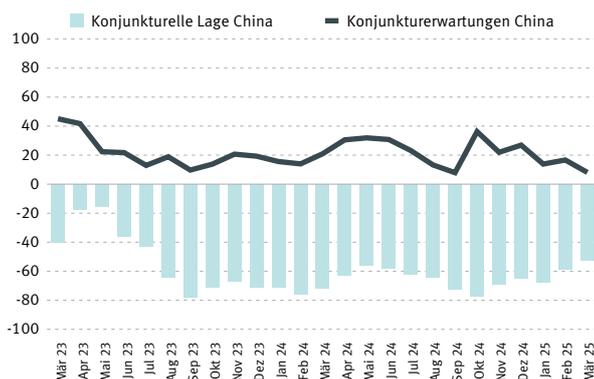
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in den USA hat sich im März deutlich verschlechtert. Der Saldo sinkt um 35,9 Punkte auf 6,7 Punkte. Besonders drastisch fällt der Rückgang der Konjunkturerwartungen aus, die um 50,0 Punkte auf minus 48,7 fallen. Dies ist der stärkste Rückgang seit März 2020. Mehr als die Hälfte der Befragten erwartet eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Entwicklung. Auch die Inflationserwartungen steigen zum sechsten Mal in Folge an. Der Saldo liegt nun bei 52,3 Punkten (plus 17,0 Punkte). Der Saldo der kurzfristigen Zinserwartungen ist mit minus 22,6 Punkten nach wie vor negativ (plus 4,6 Punkte gegenüber dem Vormonat). Auch für die Kapitalmärkte zeichnet sich ein pessimistisches Bild ab. Während die Erwartungen für den Dow Jones weiter gesunken sind (Saldo bei minus 13,8 Punkten), wird dem US-Dollar keine weitere Aufwertung mehr zugeordnet (minus 17,2 Punkte). Insgesamt bleibt die wirtschaftliche Entwicklung in den USA derzeit von Unsicherheit geprägt.

China: Steigende Unsicherheit über Inflation und Konjunktur

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in China verbessert sich in diesem Monat, trotz den angekündigten Strafzöllen des US-Präsidenten Donald Trump. Der Saldo steigt um 6,4 Punkte auf minus 52,5 Punkte. Die Konjunkturerwartungen hingegen nehmen ab, wobei ein Großteil der Befragten weiterhin keine Veränderung erwartet. Der Saldo der Konjunkturerwartungen fällt um 8,7 Punkte auf 8 Punkte. Die Inflationserwartungen steigen stark an, wobei 29,1 Prozent der Befragten mit einer Erhöhung rechnen (plus 13,5 Prozentpunkte gegenüber Februar). Damit steigt der Saldo der Inflationserwartungen auf 22 Punkte, was einem Zuwachs von 13,8 Punkten entspricht. Sowohl für die kurz- als auch für die langfristigen Zinsen wird mehrheitlich keine Veränderung erwartet. Der Saldo der kurzfristigen Zinsen liegt bei minus 26,8 Punkten (plus 12,4 Punkte). Der Saldo der langfristigen Zinsen steht nun wieder über der Nulllinie, bei 10,5 Punkten (plus 17,9 Punkte gegenüber dem Vormonat).

Aktien und Unternehmensanleihen bleiben gefragt, Staatsanleihen sind zunehmend unattraktiv

// Samuel Will

Im Rahmen der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests im März 2025 wurden Finanzmarktexpertinnen und -experten nach ihren Einschätzungen zum Ausblick auf verschiedene Anlageklassen für die kommenden sechs Monate befragt. Zusätzlich gaben sie an, welche Faktoren wie etwa der gesamtwirtschaftliche Ausblick oder (geld-)politische Rahmenbedingungen im laufenden Quartal ihre Bewertungen beeinflusst haben. Die Umfrage konzentrierte sich auf breit diversifizierte Investments in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilien im Euroraum.

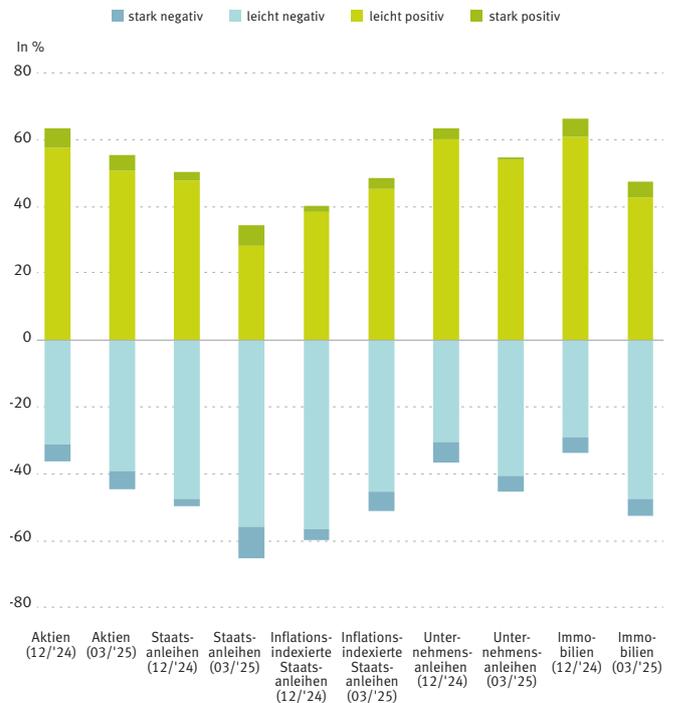
Die Bewertungen der Risiko-Ertrags-Profile zeigen, dass Aktien und Unternehmensanleihen im März 2025 überwiegend positiv, inflationsgeschützte Staatsanleihen sowie Immobilien neutral und Staatsanleihen negativ bewertet wurden. Im Vergleich zur letzten Umfrage im Dezember 2024 befürchteten die Befragten eine höhere Unsicherheit sowie eine höhere Inflation in den kommenden sechs Monaten. Lediglich inflationsindexierte Staatsanleihen verzeichnen eine verbesserte Einschätzung, von rund 40 auf rund 49 Prozent positiver Einschätzungen. Sämtliche andere Assetklassen werden im Vergleich zu Dezember 2024 substantiell schlechter eingeschätzt. Insbesondere die Einschätzung des Rendite-Risiko-Profiles von Staatsanleihen fällt, mit 65 Prozent negativer Einschätzungen mit Blick auf die kommenden sechs Monate, negativ aus. Auch für Immobilien, für die sich die Einschätzungen zuletzt verbessert hatten, fallen die Einschätzung wieder deutlich schlechter als in der letzten Befragung aus.

Mit Blick auf zugrundeliegende Einflussfaktoren bleibt die Geldpolitik der EZB ein sehr relevanter stützender Faktor. Die Geldpolitik der EZB und die damit verbundenen Zinssenkungserwartungen haben weiterhin einen positiven Einfluss auf die Bewertungsrevisionen aller Anlageklassen, wenn auch weniger stark als in den vorherigen Befragungen. Im Gegensatz dazu führte die Geldpolitik der US-Notenbank zu zwar geringen, aber negativen Auswirkungen auf die Einschätzung für Aktien, Staatsanleihen und Immobilien. Der Inflationsausblick hingegen wirkte sich sowohl für Aktien, als auch Staats- und Unternehmensanleihen negativ aus. Dies ist eine deutliche Veränderung zu vergangenen Umfragen, in denen der Inflationsausblick zu positiveren Einschätzungen gegenüber sämtlichen Anlageklassen geführt hatte.

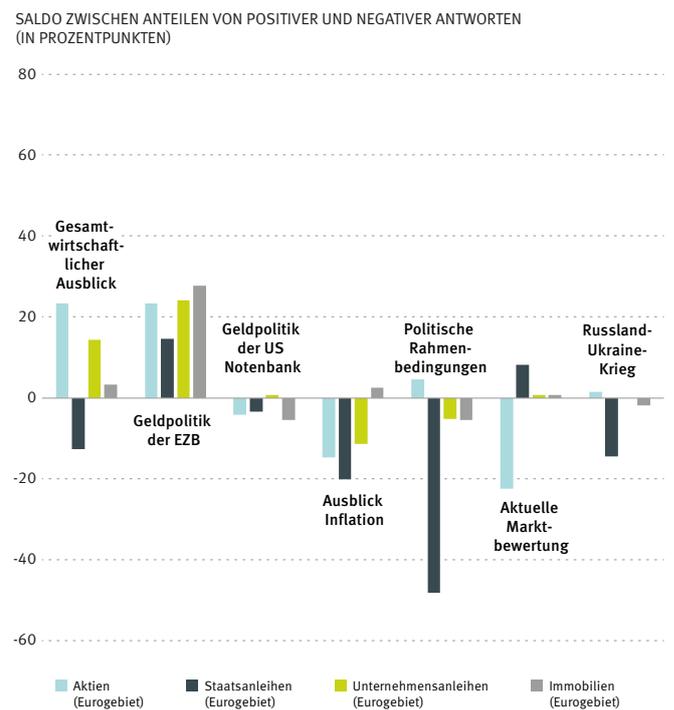
Die Gründe für die verschlechterte Einschätzung von Staatsanleihen sind insbesondere im negativen Einfluss der politischen Rahmenbedingungen zu sehen. Rund 48 Prozent der Befragten nutzten dies als Anlass für eine Abwärtsrevision gegenüber Staatsanleihen. Hierbei dürfte die kommende steigende Verschuldung europäischer Staaten, insbesondere Deutschlands, eine starke Rolle gespielt haben. Auch der Inflationsausblick und der russische Angriffskrieg auf die Ukraine wirkten sich negativ auf die Einschätzung zu Staatsanleihen aus. Letzterer hat in dieser Umfrage lediglich zu einer Veränderung der Meinung zu Staatsanleihen geführt, die restlichen Assetklassen blieben hiervon nahezu unberührt.

Aktien profitierten hauptsächlich durch den gesamtwirtschaftlichen Ausblick und die Geldpolitik der EZB, während sich der Inflationsausblick und die aktuelle Marktbewertung negativ auswirkten. Auch die Bewertungsrevisionen zu Unternehmensanleihen wurden durch den gesamtwirtschaftlichen Ausblick und die Geldpolitik gestützt, während der Inflationsausblick sich negativ auswirkte.

Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen? Orientieren Sie sich an breit gestreuten Indizes für das Eurogebiet.

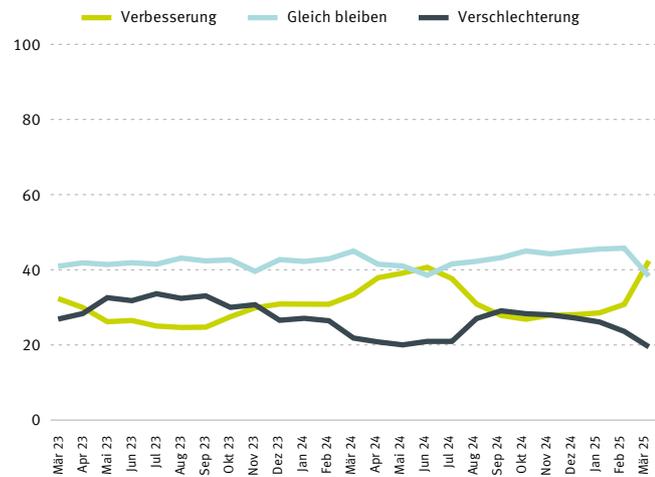


Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber Dezember 2024 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?



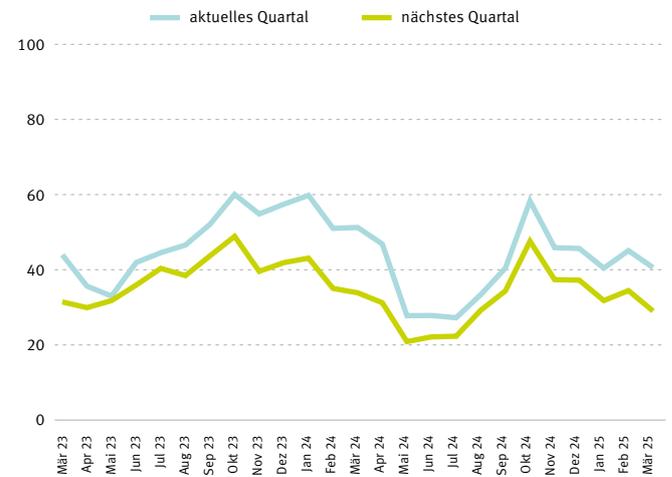
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests März 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



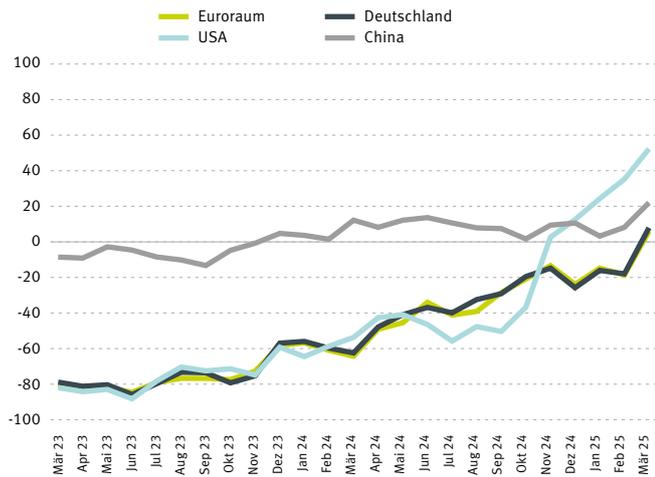
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



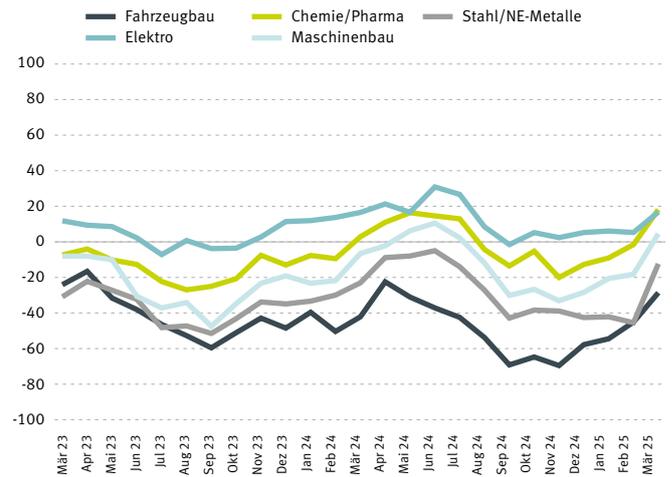
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



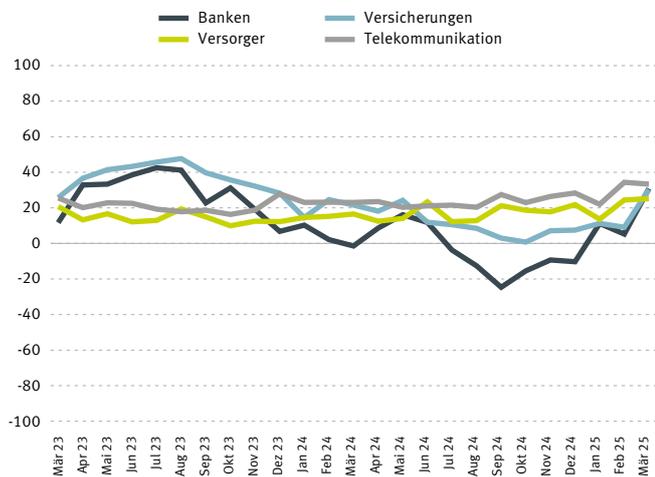
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



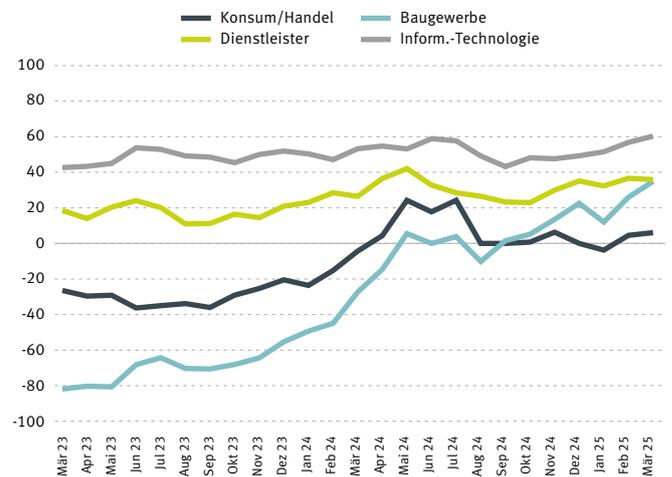
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



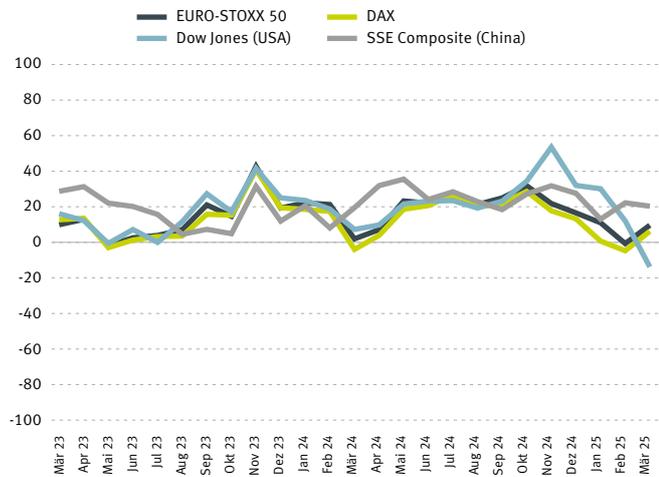
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



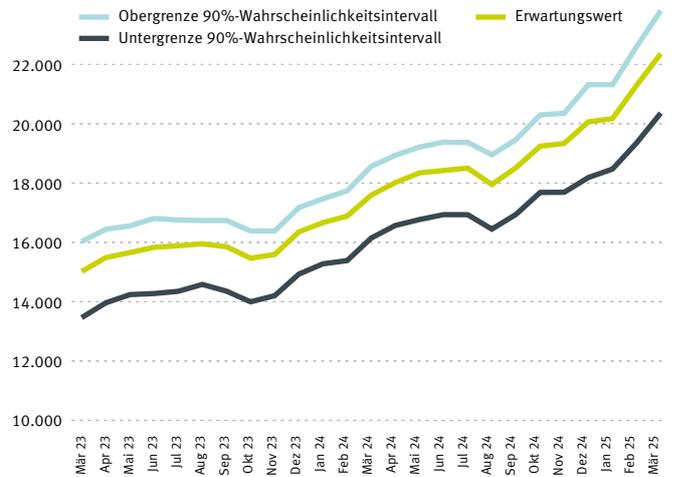
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



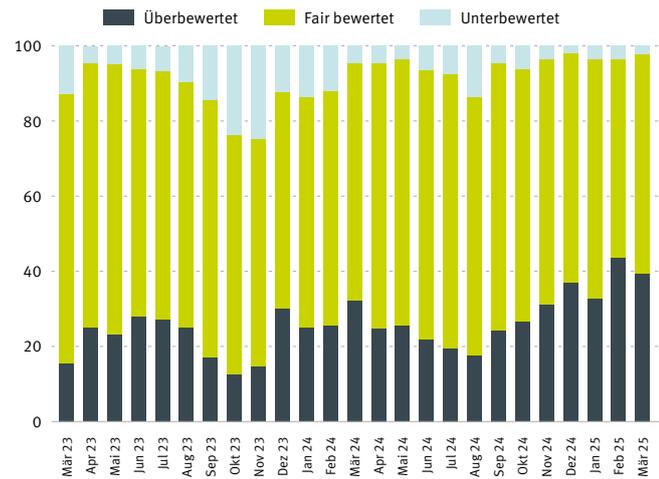
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



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

Abbildung 9: DAX-Bewertung



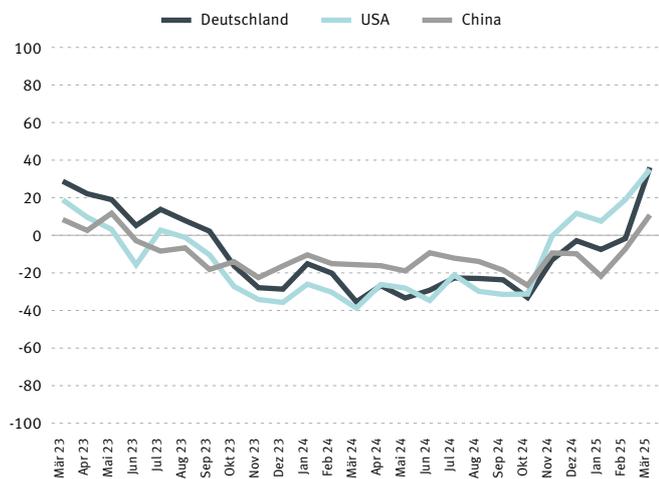
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



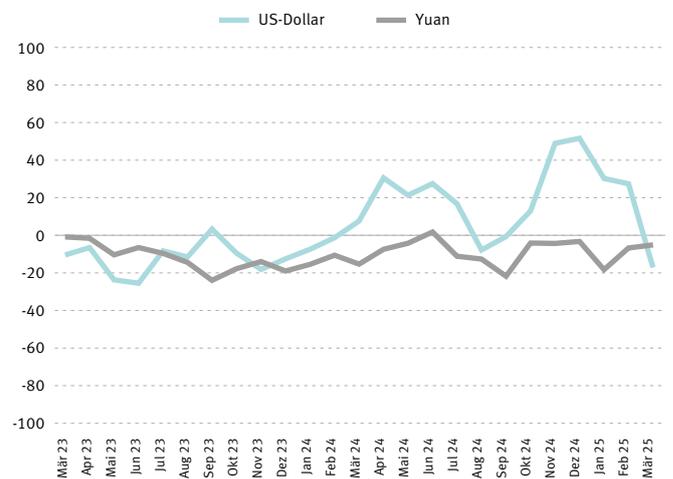
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | März 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(+/- 0.0)	53.6	(+ 0.1)	45.8	(- 0.1)	-45.2	(+ 0.1)
Deutschland	0.0	(+/- 0.0)	12.4	(+ 0.9)	87.6	(- 0.9)	-87.6	(+ 0.9)
USA	19.9	(-27.2)	66.9	(+18.5)	13.2	(+ 8.7)	6.7	(-35.9)
China	0.8	(- 0.7)	45.9	(+ 7.8)	53.3	(- 7.1)	-52.5	(+ 6.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	47.0	(+13.9)	45.8	(-12.2)	7.2	(- 1.7)	39.8	(+15.6)
Deutschland	58.8	(+23.2)	34.0	(-20.8)	7.2	(- 2.4)	51.6	(+25.6)
USA	7.9	(-12.5)	35.5	(-25.0)	56.6	(+37.5)	-48.7	(-50.0)
China	17.6	(- 5.6)	72.8	(+ 2.5)	9.6	(+ 3.1)	8.0	(- 8.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	28.5	(+17.6)	49.0	(-10.6)	22.5	(- 7.0)	6.0	(+24.6)
Deutschland	29.8	(+19.5)	48.3	(-13.2)	21.9	(- 6.3)	7.9	(+25.8)
USA	60.9	(+12.8)	30.5	(- 8.6)	8.6	(- 4.2)	52.3	(+17.0)
China	29.1	(+13.5)	63.8	(-13.2)	7.1	(- 0.3)	22.0	(+13.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.6	(+ 3.3)	34.7	(+20.5)	60.7	(-23.8)	-56.1	(+27.1)
USA	10.7	(+ 6.9)	56.0	(- 9.2)	33.3	(+ 2.3)	-22.6	(+ 4.6)
China	4.1	(+ 2.5)	65.0	(+ 7.4)	30.9	(- 9.9)	-26.8	(+12.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	48.3	(+25.1)	39.1	(-12.5)	12.6	(-12.6)	35.7	(+37.7)
USA	46.0	(+ 8.6)	42.7	(- 1.2)	11.3	(- 7.4)	34.7	(+16.0)
China	21.0	(+10.1)	68.5	(- 2.3)	10.5	(- 7.8)	10.5	(+17.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	35.2	(+ 7.1)	39.3	(- 3.7)	25.5	(- 3.4)	9.7	(+10.5)
DAX (Deutschland)	33.8	(+ 6.3)	38.6	(- 1.7)	27.6	(- 4.6)	6.2	(+10.9)
Dow Jones Industrial (USA)	24.8	(-10.8)	36.6	(- 4.3)	38.6	(+15.1)	-13.8	(-25.9)
SSE Composite (China)	37.3	(- 2.0)	45.8	(+ 2.2)	16.9	(- 0.2)	20.4	(- 1.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	21.2	(-23.9)	40.4	(+ 3.1)	38.4	(+20.8)	-17.2	(-44.7)
Yuan	13.6	(+ 2.6)	67.8	(- 3.6)	18.6	(+ 1.0)	-5.0	(+ 1.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	42.9	(+17.3)	45.1	(- 9.0)	12.0	(- 8.3)	30.9	(+25.6)
Versicherungen	38.7	(+14.5)	53.0	(- 7.6)	8.3	(- 6.9)	30.4	(+21.4)
Fahrzeuge	17.3	(+ 9.7)	36.8	(- 3.0)	45.9	(- 6.7)	-28.6	(+16.4)
Chemie/Pharma	36.3	(+13.5)	45.5	(- 7.5)	18.2	(- 6.0)	18.1	(+19.5)
Stahl/NE-Metalle	26.1	(+17.8)	35.4	(- 2.5)	38.5	(-15.3)	-12.4	(+33.1)
Elektro	28.2	(+ 7.8)	60.3	(- 4.1)	11.5	(- 3.7)	16.7	(+11.5)
Maschinen	28.2	(+13.8)	48.1	(- 4.9)	23.7	(- 8.9)	4.5	(+22.7)
Konsum/Handel	25.8	(+ 0.8)	54.5	(+/- 0.0)	19.7	(- 0.8)	6.1	(+ 1.6)
Bau	51.5	(+ 9.5)	31.8	(-10.2)	16.7	(+ 0.7)	34.8	(+ 8.8)
Versorger	29.8	(+ 1.5)	65.6	(- 2.3)	4.6	(+ 0.8)	25.2	(+ 0.7)
Dienstleister	42.7	(+ 0.7)	50.4	(- 2.3)	6.9	(+ 1.6)	35.8	(- 0.9)
Telekommunikation	34.9	(- 2.5)	63.6	(+ 4.1)	1.5	(- 1.6)	33.4	(- 0.9)
Inform.-Technologien	61.9	(+ 1.3)	36.6	(+ 1.0)	1.5	(- 2.3)	60.4	(+ 3.6)

Bemerkung:

An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.3.2025 – 17.3.2025 beteiligten sich 154 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. Lora Pavlova, Telefon +49 621 1235-145, Telefax -223, lora.pavlova@zew.de
Thibault Cézanne, Telefon +49 621 1235-287, Telefax -223, thibault.cezanne@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