

# 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 5.5.2025–12.5.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.5.2025) wiedergegeben.

## ZEW-Index erholt sich, Saldo wieder im positiven Bereich

// Lora Pavlova

Nachdem die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im April 2025 eingebrochen waren, verbessern sie sich im Mai wesentlich. Sie liegen mit plus 25,2 Punkten um 39,2 Punkte über dem Vormonatwert und somit deutlich im positiven Bereich. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage bleibt stabil. Der Lageindikator sinkt um minus 0,8 Punkte und liegt bei minus 82,0 Punkten. Dies ist weiterhin der niedrigste Wert unter den untersuchten Ländern und der Eurozone.

Weiterhin schätzen die Befragten die Inflationsrate mit Sicht auf die kommenden sechs Monate als stabil ein. Nachdem im April diese mit 2,1 Prozent niedriger als noch im Vormonat ausfiel, sind 58 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer der Meinung, dass diese zunächst unverändert bleiben wird (plus 14 Prozentpunkte). So sehen die Befragten weiterhin keine Gefahr eines erneuten sprunghaften Anstiegs der Inflationsrate.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Erwartungen hinsichtlich einer weiteren geldpolitischen Lockerung verstärkt. Eine überwiegende Mehrheit (knapp 74 Prozent) geht davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen innerhalb der nächsten sechs Monate weiter sinken werden, was einem Anstieg von 7,5 Prozentpunkten gegenüber dem Vormonat entspricht. Der Anteil jener, die von stabilen Zinsen ausgehen, sank entsprechend um minus 3,6 Prozentpunkte auf 24,6 Prozent. Die Bewegungen im Zollstreit zusammen mit den Erwartungen einer weiterhin expansiven Geldpolitik wirken

sich positiv auf die Erwartungen fast aller Branchen aus. Insbesondere hellen sich die Aussichten für die Bankenbranche auf (Saldo bei 11,7 Punkten, plus 24,9), aber auch für manche exportintensiven Branchen. Der Saldo der Fahrzeugbranche steigt um 18,5 Punkte, verbleibt aber mit minus 58 Punkten deutlich im negativen Bereich. Ein ähnliches Bild zeichnet sich bei der Stahl- und Metallproduktion ab – mit einem Saldo von minus 42,4 Punkten liegt diese um 10,5 Punkte über dem Vormonatwert. Die Hoffnungen auf eine Lösung des Zollstreits bewegen auch den Saldo der Chemie- und Pharmabranche – so liegt der Saldo bei minus 27,3 Punkten (plus 14,9 Punkte). Somit wird ein Teil der Verluste aus der April-Umfrage wieder wettgemacht. Auch die Erwartungen an die Binnennachfrage verbessern sich in der Mai-Umfrage. So liegt der Saldo für den deutschen Konsum mit 0,7 Punkten knapp über der Nulllinie und somit um 14 Punkte über dem Vormonatwert.

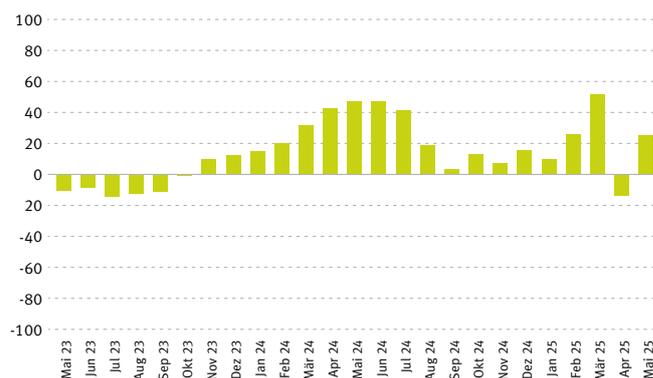
Der Saldo der Wechselkursenerwartungen vom Dollar zum Euro stabilisiert sich im Mai und liegt nun bei minus 35,3 Punkten (plus 0,1 Punkte). Demnach geht aber eine Mehrheit der Befragten (54 Prozent) von einer weiteren Abwertung des Dollars aus. Die verbesserte Stimmung an den Märkten, die zum Teil die jüngste Erholungsphase des DAX antrieb, zeigt sich auch bei den Erwartungen der Befragten, die von einer positiven Entwicklung auf dem deutschen Aktienmarkt ausgehen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

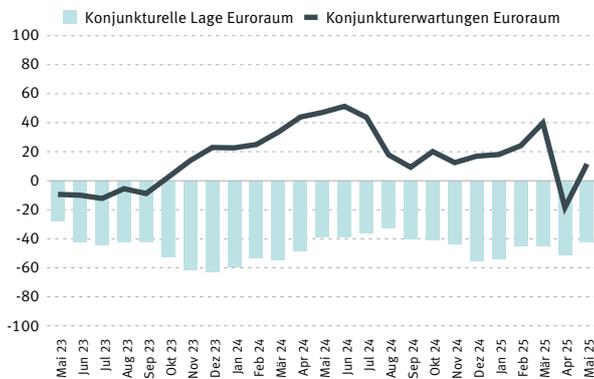


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

## Eurozone: Deutliche Aufhellung der Konjunkturerwartungen

// Cedric Aßmann

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



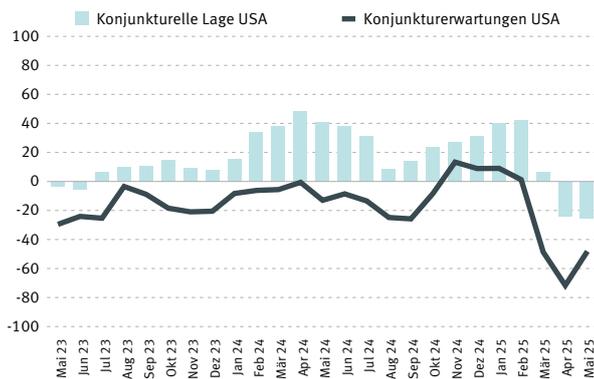
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Nach den pessimistischen Erwartungen in der April-Umfrage hellen sich die Konjunkturaussichten im Mai deutlich auf. Der Erwartungssaldo steigt um 30,1 Punkte und liegt nun bei 11,6 Punkten. Nur noch 16,3 Prozent der Expertinnen und Experten rechnen mit einer zukünftigen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage (minus 22,4 Prozentpunkte). Auch die Einschätzung der aktuellen Lage verbessert sich leicht. Der Anteil der Befragten, die diese als „schlecht“ bewerten, sinkt um 8,1 Prozent. Infolgedessen erhöht sich der Lageindikator um 8,5 Prozentpunkte auf minus 43,4 Prozent. Die Inflationserwartungen nehmen weiter ab, der Saldo fällt um 15 Punkte auf minus 18,1 Punkte. Nach der jüngsten Zinssenkung durch die EZB gehen fast 75 Prozent der Befragten von weiteren Senkungen aus (plus 7,5 Prozent). Der Saldo sinkt dadurch um 11,4 Punkte auf minus 72,2 Punkte. Auch die Erwartungen für die Finanzmärkte hellen sich auf, der Saldo steigt um 11,9 Punkte auf 18,3 Punkte.

## USA: Konjunkturerwartungen steigen leicht an

// Samuel Will

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



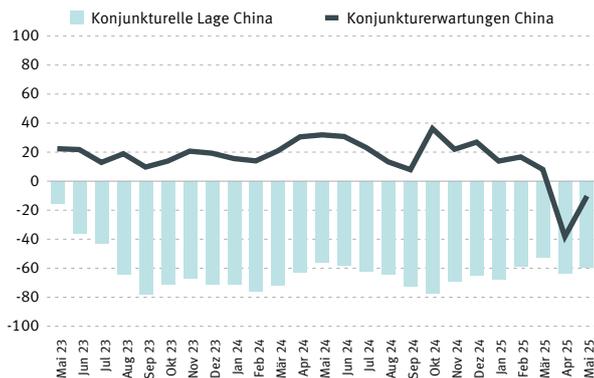
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Konjunkturerwartungen für die USA steigen im Mai nach drei rückläufigen Monaten wieder leicht an. Hierfür dürfte insbesondere die sich abzeichnende Entspannung im US-amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt verantwortlich sein. Mit einem Saldo von minus 48,2 Punkten befinden sich die Konjunkturerwartungen zwar immer noch im negativen Bereich, verbessern sich aber um 23,3 Punkte gegenüber dem Vormonat. Gleichzeitig sinkt die Einschätzung der aktuellen Lage weiter auf minus 25,4 Punkte. Die Entwicklungen im Zollstreit spiegeln sich auch in leicht nachlassenden Inflationserwartungen wider. Diese befinden sich weiterhin auf einem hohen Niveau, sinken jedoch um 5,1 Punkte (Saldo bei 70,7 Punkten). Auch bei den kurzfristigen Zinsen erwarten die Befragten nun vermehrt sinkende Zinsen, nachdem diese in den letzten Monaten eher stabil waren (Saldo bei minus 36,4 Punkten), und auch bei den langfristigen Zinsen sinken die Erwartungen um 16,4 Punkte auf einen Saldo von 32,1 Punkten.

## China: Stabilisierung der Konjunkturerwartungen nach Zoll-Schock

// Leander Fuchs

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Diesen Monat wird die aktuelle Konjunkturlage in China weiterhin als mehrheitlich schlecht eingeschätzt. Der Saldo liegt bei minus 59,5 Punkten (plus 4,2 Punkte zum Vormonat). Niemand der Befragten schätzt die Konjunkturlage als „gut“ ein. Nach dem Einbruch der Erwartungen im April stabilisieren sich diese wieder. Der Saldo liegt bei einem Wert von minus 10,3 Punkten, was einer Verbesserung um 27,8 Punkte entspricht. Bei der Inflationsrate wird nun mehrheitlich keine Veränderung prognostiziert. 68,2 Prozent der Befragten gehen von einer stabilen Inflation aus (plus 20,1 Prozentpunkte). Der entsprechende Saldo liegt bei 9,8 Punkten (minus 6,5 Punkte). Die Meinungen über den weiteren geldpolitischen Kurs sind gespalten. Etwa 40 Prozent der Befragten erwarten Zinssenkungen (plus 0,2 Prozentpunkte gegenüber April), während weitere 57,4 Prozent von unveränderten Zinsen ausgehen. Der Saldo liegt bei minus 38,4 Punkten (minus 5,9 Punkte gegenüber dem Vormonat).

## Mittelfristige Konjunkturaussichten verbessern sich

// Samuel Will

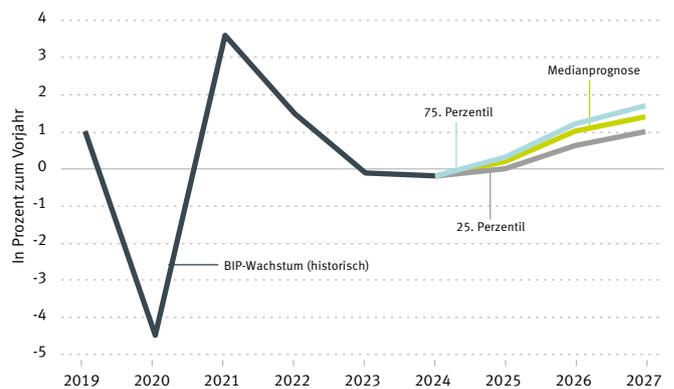
Im Einklang mit der anhaltend pessimistischen Einschätzung der aktuellen Lage der deutschen Wirtschaft erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten für das Jahr 2025 ein weiterhin schwaches Wirtschaftswachstum und senken Ihre Prognosen gegenüber der Februar-Umfrage. Für die Folgejahre sind die Erwartungen etwas optimistischer und verbessern sich auch im Vergleich zur letzten Umfrage. Dies ist das Ergebnis der Sonderfrage zum kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im Mai 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 Befragten erwarten für das Jahr 2025 ein schwaches Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,2 Prozent (im Median und Mittelwert). Beide Werte fallen somit um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus als bei der letzten Befragung im Februar. Das untere und obere Quartil liegt bei 0,0 bzw. 0,3 Prozent. Für das Jahr 2026 sehen die Finanzmarktexpertinnen und -experten eine deutliche Verbesserung der wirtschaftlichen Lage und erwarten einer Wachstumsrate von 1,0 Prozent im Median und im Durchschnitt. Der Medianwert für 2026 fällt somit um 0,1 Prozentpunkte höher als im Februar aus, während der Mittelwert unverändert bleibt. Für 2027 wird von einer noch stärkeren Wachstumsrate ausgegangen – 1,4 Prozent im Median und im Durchschnitt. Für das Jahr 2027 betragen die Veränderungen gegenüber Februar plus 0,3 bzw. plus 0,2 Prozentpunkte. Das untere und obere Quartil liegt bei 0,6 bzw. 1,2 Prozent für 2026 (bzw. 1,0 bzw. 1,7 Prozent für 2027). In der Quartalsbetrachtung erwarten die Befragten für das laufende Quartal mit 0 Prozent eine Stagnation der Wirtschaftsleistung. Im weiteren Jahresverlauf soll die deutsche Wirtschaft dann nur noch schwach wachsen, im dritten Quartal 2025 um 0,1 Prozent und im vierten Quartal 2025 um 0,2 Prozent (Medianwerte). Für das erste Quartal 2026 prognostizieren die Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer eine Wachstumsrate von 0,3 Prozent im Median (0,4 Prozent im Mittel). Die Einschätzungen für das zweite und dritte Quartal 2025 fallen um jeweils 0,1 Prozentpunkte niedriger aus als noch im Februar, während die Prognose für das vierte Quartal gleich bleibt.

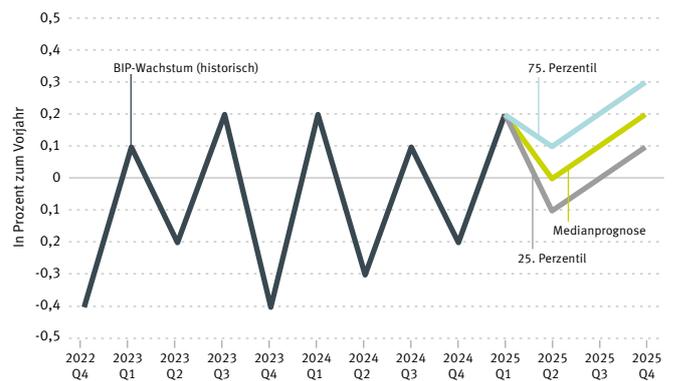
Die größte Besorgnis der Befragten bezieht sich auf protektionistische Maßnahmen der Vereinigten Staaten. 78 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer geben an, dass sich diese Entwicklungen negativ oder stark negativ auf ihre Konjunkturprognosen gegenüber Februar ausgewirkt haben. Darüber hinaus geben 66 Prozent an, dass internationale Handelskonflikte ihre Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland insgesamt negativ beeinflusst haben. Als weitere belastende Faktoren für die deutsche Wirtschaft nennen die Befragten die Lage auf den Exportmärkten (knapp 60 Prozent) sowie Wechselkursentwicklungen (47 Prozent), die jeweils als Gründe für eine Abwärtskorrektur der Konjunkturerwartungen angeführt werden. Demgegenüber zeigen sich positive Impulse insbesondere durch fiskalpolitische Ankündigungen der neuen Bundesregierung im Bereich der Verteidigungs- und Staatsausgaben. 77 Prozent der Befragten haben ihre Prognosen aufgrund dieser Ankündigungen nach oben revidiert. Auch der Rückgang der Energiepreise trägt zu positiven Erwartungsrevisionen bei. 48 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer geben dies als Grund für eine Anhebung ihrer Konjunkturprognosen an. Zudem stützen geldpolitische

Signale der Europäischen Zentralbank – insbesondere die Aussicht auf weitere Zinssenkungen – die Konjunkturerwartungen: 35 Prozent der Befragten führen dies als Grund für eine positive Prognoseanpassung an.

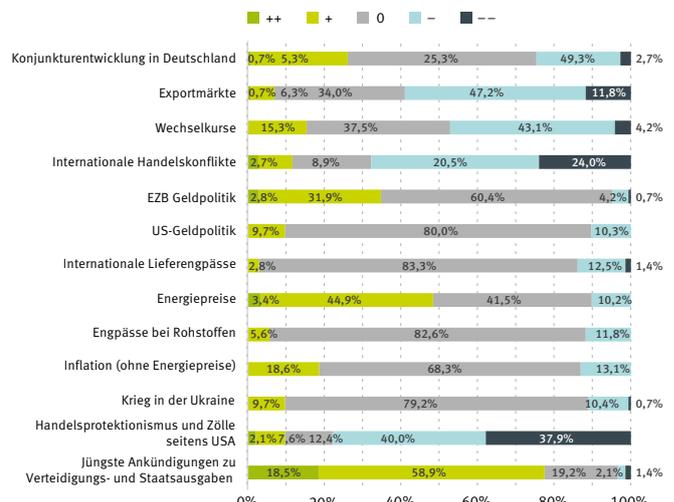
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

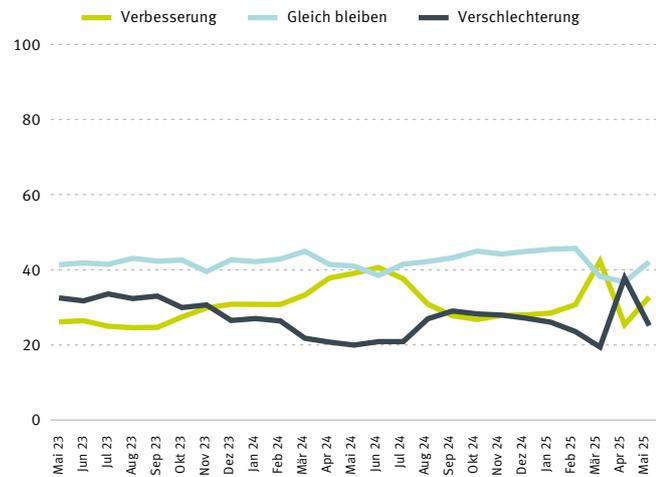


### Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. Februar 2025) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



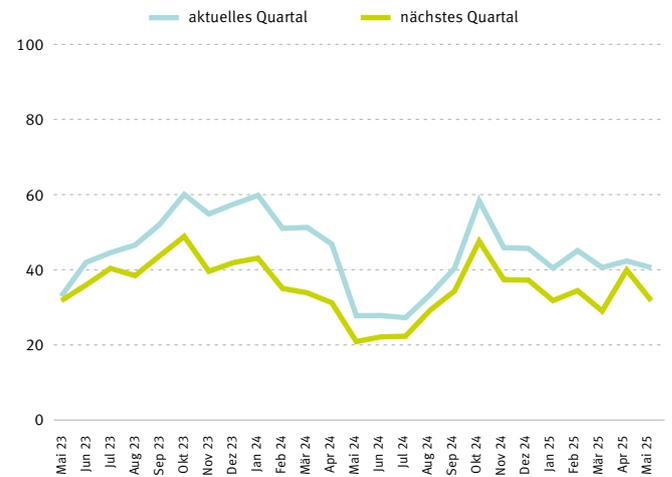
# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



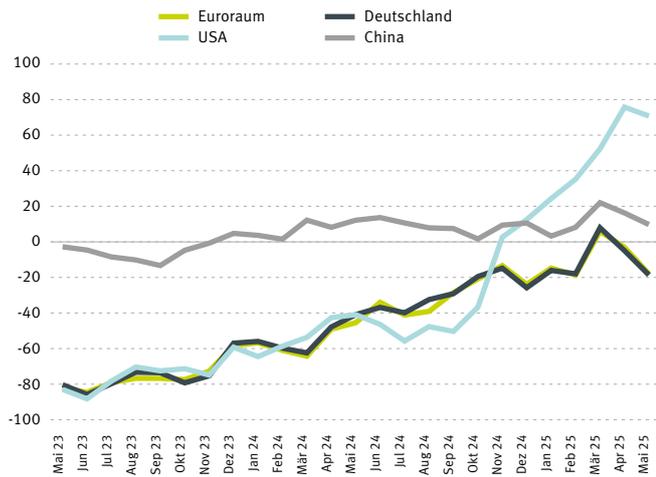
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



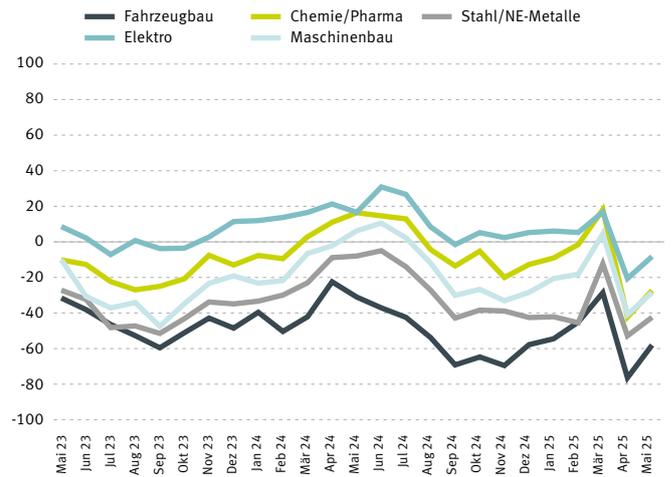
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



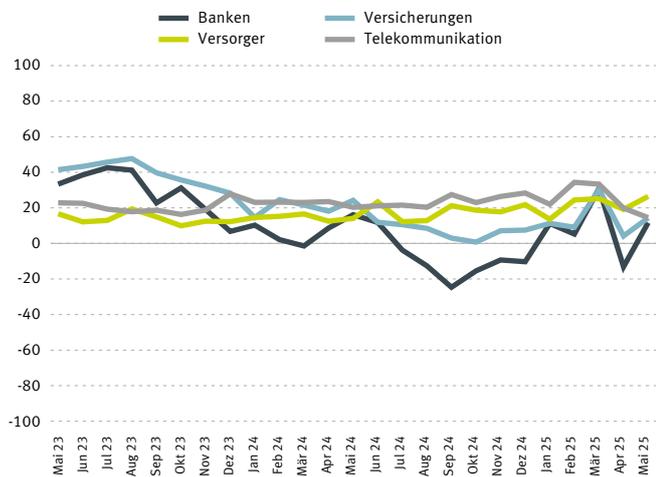
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



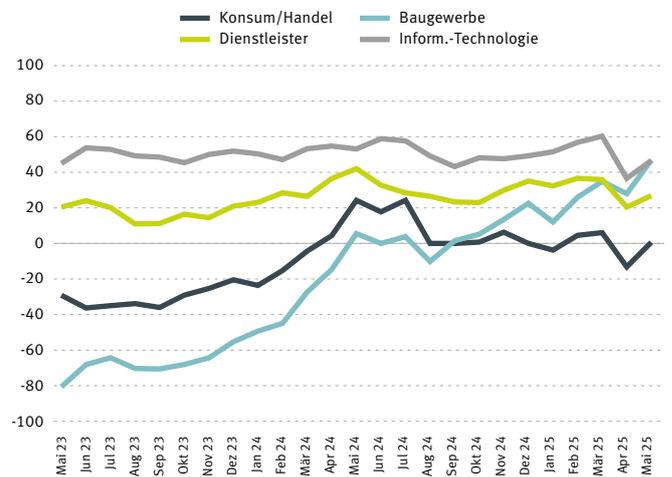
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



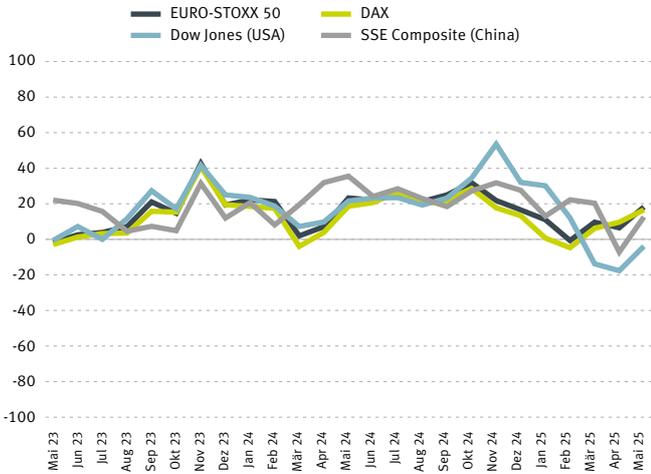
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



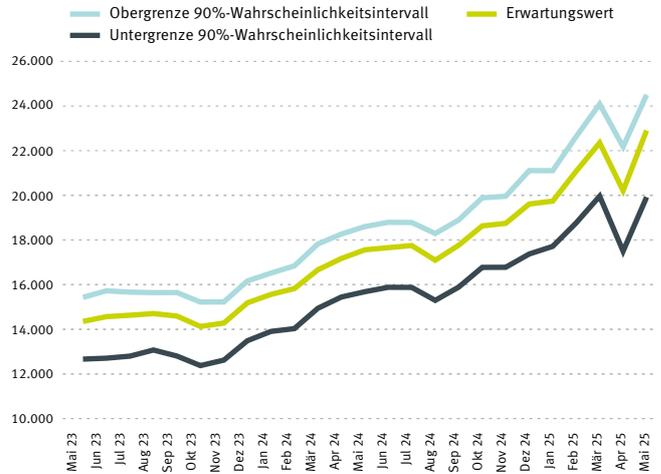
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



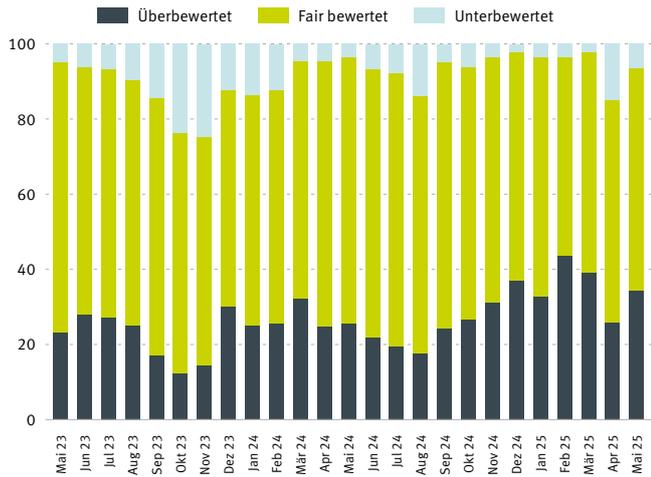
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



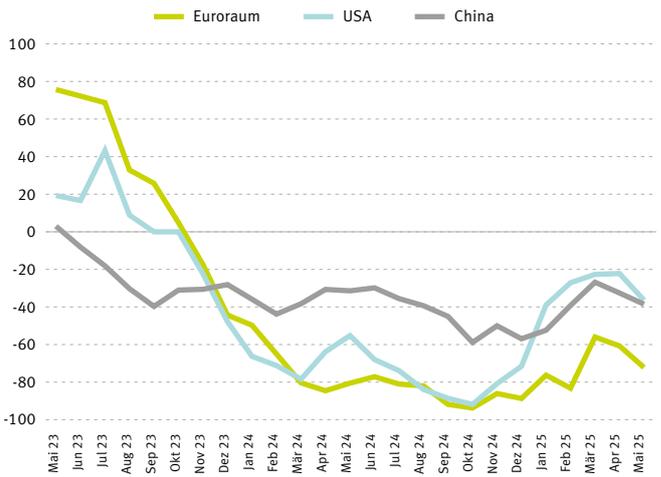
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



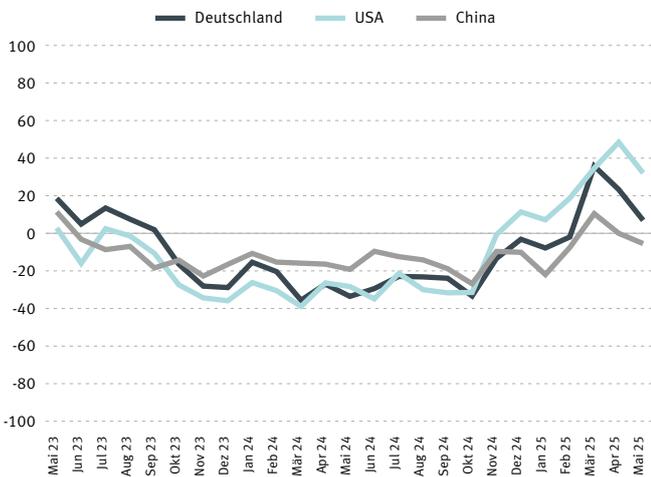
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



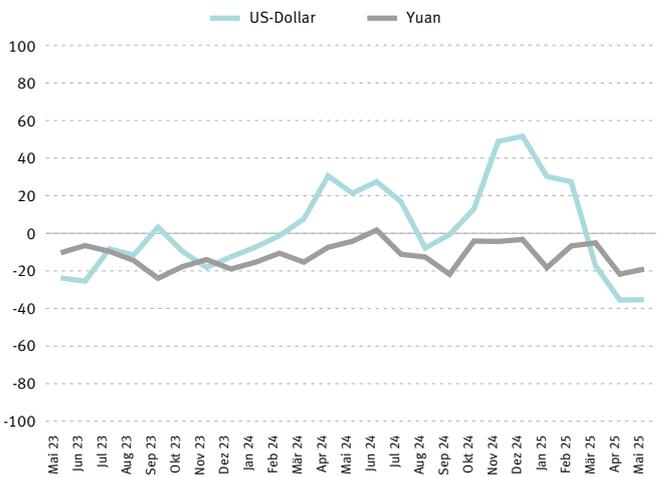
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Mai 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.0	(+ 0.4)	55.6	(+ 7.7)	43.4	(- 8.1)	-42.4	(+ 8.5)
Deutschland	0.6	(+/- 0.0)	16.8	(- 0.8)	82.6	(+ 0.8)	-82.0	(- 0.8)
USA	10.6	(+ 2.0)	53.4	(- 5.5)	36.0	(+ 3.5)	-25.4	(- 1.5)
China	0.0	(- 0.7)	40.5	(+ 5.6)	59.5	(- 4.9)	-59.5	(+ 4.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	27.9	(+ 7.7)	55.8	(+14.7)	16.3	(-22.4)	11.6	(+30.1)
Deutschland	40.5	(+16.1)	44.2	(+ 7.0)	15.3	(-23.1)	25.2	(+39.2)
USA	9.5	(+ 4.5)	32.8	(+14.3)	57.7	(-18.8)	-48.2	(+23.3)
China	16.0	(+ 7.6)	57.7	(+12.6)	26.3	(-20.2)	-10.3	(+27.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.1	(-13.5)	57.7	(+12.0)	30.2	(+ 1.5)	-18.1	(-15.0)
Deutschland	11.7	(-14.0)	58.0	(+14.4)	30.3	(- 0.4)	-18.6	(-13.6)
USA	78.7	(- 2.7)	13.3	(+ 0.3)	8.0	(+ 2.4)	70.7	(- 5.1)
China	20.8	(-13.3)	68.2	(+20.1)	11.0	(- 6.8)	9.8	(- 6.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.6	(- 3.9)	24.6	(- 3.6)	73.8	(+ 7.5)	-72.2	(-11.4)
USA	3.2	(-12.2)	57.2	(+10.3)	39.6	(+ 1.9)	-36.4	(-14.1)
China	2.1	(- 5.7)	57.4	(+ 5.5)	40.5	(+ 0.2)	-38.4	(- 5.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	29.8	(-10.7)	47.3	(+ 5.0)	22.9	(+ 5.7)	6.9	(-16.4)
USA	49.2	(- 8.6)	33.7	(+ 0.8)	17.1	(+ 7.8)	32.1	(-16.4)
China	12.9	(- 5.7)	68.7	(+ 5.8)	18.4	(- 0.1)	-5.5	(- 5.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	38.7	(+ 3.7)	40.9	(+ 4.5)	20.4	(- 8.2)	18.3	(+11.9)
DAX (Deutschland)	39.8	(+ 3.0)	37.0	(+ 0.9)	23.2	(- 3.9)	16.6	(+ 6.9)
Dow Jones Industrial (USA)	26.6	(+ 1.1)	42.8	(+11.4)	30.6	(-12.5)	-4.0	(+13.6)
SSE Composite (China)	31.8	(+ 6.4)	49.0	(+ 6.9)	19.2	(-13.3)	12.6	(+19.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	18.8	(- 0.2)	27.1	(+ 0.5)	54.1	(- 0.3)	-35.3	(+ 0.1)
Yuan	10.2	(- 0.6)	60.5	(+ 3.9)	29.3	(- 3.3)	-19.1	(+ 2.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	31.3	(+14.8)	49.1	(- 4.7)	19.6	(-10.1)	11.7	(+24.9)
Versicherungen	23.7	(+ 2.9)	66.9	(+ 4.4)	9.4	(- 7.3)	14.3	(+10.2)
Fahrzeuge	10.5	(+ 6.4)	21.0	(+ 5.7)	68.5	(-12.1)	-58.0	(+18.5)
Chemie/Pharma	14.9	(+ 2.9)	42.9	(+ 9.1)	42.2	(-12.0)	-27.3	(+14.9)
Stahl/NE-Metalle	11.4	(+ 2.3)	34.8	(+ 5.9)	53.8	(- 8.2)	-42.4	(+10.5)
Elektro	17.8	(+ 5.7)	56.3	(+ 1.0)	25.9	(- 6.7)	-8.1	(+12.4)
Maschinen	17.1	(+ 4.4)	37.3	(+ 3.5)	45.6	(- 7.9)	-28.5	(+12.3)
Konsum/Handel	18.8	(+ 3.6)	63.1	(+ 6.8)	18.1	(-10.4)	0.7	(+14.0)
Bau	55.6	(+16.5)	35.6	(-14.1)	8.8	(- 2.4)	46.8	(+18.9)
Versorger	29.6	(+ 4.8)	67.3	(- 2.2)	3.1	(- 2.6)	26.5	(+ 7.4)
Dienstleister	33.1	(+ 2.9)	60.6	(+ 0.7)	6.3	(- 3.6)	26.8	(+ 6.5)
Telekommunikation	17.7	(- 7.8)	79.2	(+10.4)	3.1	(- 2.6)	14.6	(- 5.2)
Inform.-Technologien	51.0	(+ 6.6)	44.7	(- 32)	4.3	(- 3.4)	46.7	(+10.0)

### Bemerkung:

An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.5.2025 – 12.5.2025 beteiligten sich 191 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](http://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](mailto: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