

JAHRGANG 33 | JUNI 2025

# 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 6.6.2025–16.6.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.6.2025) wiedergegeben.

## ZEW-Index erneut angestiegen

// Lora Pavlova

Im Juni 2025 erfährt der ZEW-Index erneut eine spürbare Verbesserung. Er liegt mit plus 47,5 Punkten um 22,3 Punkte über dem Vormonatswert. Etwas mehr als die Hälfte der Befragten erwartet eine Verbesserung der deutschen Konjunktur. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage verbessert sich ebenfalls. Der Lageindikator für Deutschland steigt um 10,0 Punkte und liegt nun bei minus 72,0 Punkten. Obwohl dies den stärksten Anstieg der Lagebewertung seit April 2023 darstellt, ist dies weiterhin der niedrigste Wert unter den untersuchten Ländern und der Eurozone.

Ein möglicher Treiber des gestiegenen Optimismus könnte die Hoffnung sein, dass die angekündigten umfassenden finanzpolitischen Maßnahmen der neuen Bundesregierung der deutschen Wirtschaft den notwendigen Wachstumsschub verleihen. Zudem dürfte das besser als erwartet ausgefallene Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2025, getrieben unter anderem durch gestiegene Konsum- und Investitionstätigkeit sowie Exporte, ebenfalls dazu beigetragen haben. Dies spiegelt sich insbesondere in den Erwartungen für die einzelnen Branchen wider. So steigt der Saldo für den privaten Konsum um 17,7 Punkte auf 18,4 Punkte. Die exportintensiven Fahrzeug- und Chemie-/Pharmabranche verzeichnen dabei den größten Anstieg mit jeweils plus 26,4 und 25,5 Punkten (Saldo bei minus 31,6 bzw. minus 1,8 Punkten). Ein ähnliches Bild zeichnet sich auch beim Elektro- und Maschinenbau ab. Die Werte steigen entsprechend um 20,7 bzw. 17,9 Punkte

(Saldo bei 12,6 bzw. minus 10,6 Punkten). Einige Branchen wie etwa Dienstleistungen, Versorgung und die Versicherungsbranche verzeichnen dagegen einen Rückgang.

Nachdem die Inflationsrate in Deutschland im Mai erneut 2,1 Prozent betrug, verfestigen sich die Erwartungen einer stabilen Preissteigerungsrate. Das Erwartungssaldo steigt leicht um 4,9 Punkte, jedoch erwartet eine überwiegende Mehrheit (62 Prozent), dass die Inflationsrate mit Sicht auf die nächsten sechs Monate unverändert bleibt. Mit ihrem jüngsten Beschluss vom 5. Juni tätigte die EZB eine erneute Zinssenkung, begleitet von einer Abwärtskorrektur der Inflationsprognose für 2025 und 2026. Laut den Expertinnen und Experten könnte der aktuelle Lockungszyklus der EZB jedoch bald zu Ende kommen. So erwarten 44 Prozent der Befragten, dass die kurzfristigen Zinsen mittelfristig stabil bleiben werden (plus 19,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat). Der Saldo liegt demnach bei minus 53,8 Punkten (plus 18,4 Punkte gegenüber dem Vormonat). Vor diesem Hintergrund gehen die Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer ebenfalls von stabilen langfristigen Zinsen aus (Saldo bei 16,8 Punkten, plus 9,9 Punkte gegenüber dem Vormonat).

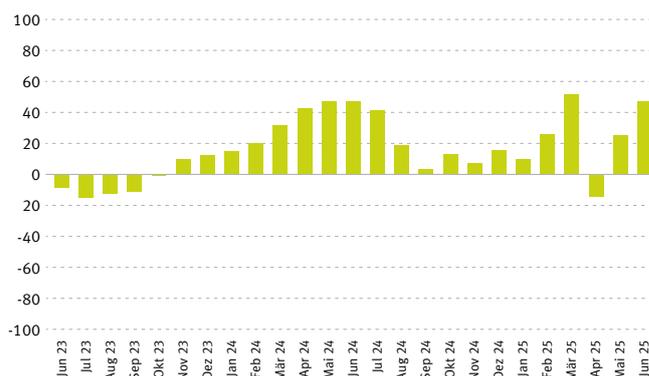
Weiterhin geht eine Mehrheit der Befragten von einer weiteren Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro aus (56 Prozent, plus 1,9 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat). Die Erwartungen an den Finanzmarkt bleiben optimistisch – mit 19 Punkten liegt der Saldo 2,4 Punkte über dem Vormonatswert.

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

### Konjunkturerwartungen Deutschland

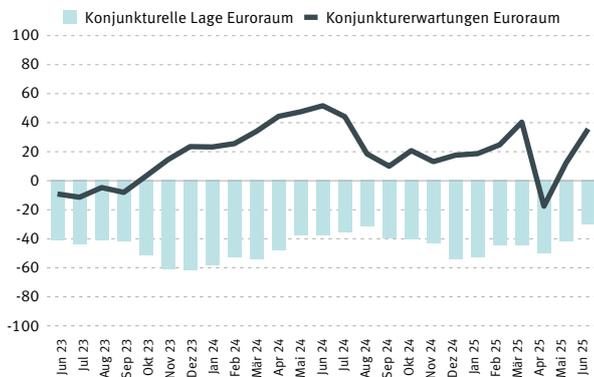


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

## Eurozone: Konjunkturerwartungen steigen weiter

// Lora Pavlova

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



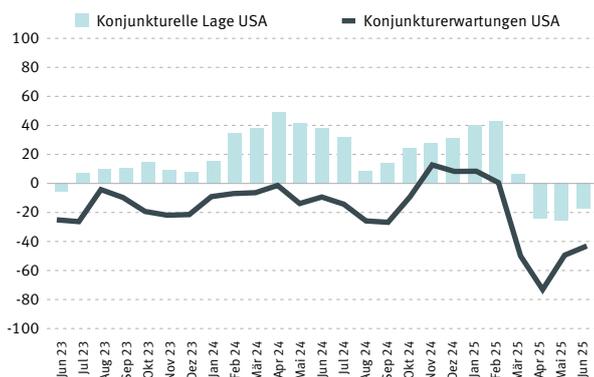
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Im Juni verbessern sich die Konjunkturerwartungen für die Eurozone erneut deutlich. Der Erwartungssaldo steigt um 23,7 Punkte auf nun 35,3 Punkte. Auch die Lageeinschätzung fällt günstiger aus: Der Anteil negativer Bewertungen sinkt um 10,2 Prozentpunkte, der Lageindikator verbessert sich um 11,7 Punkte auf minus 30,7 Punkte. Die Inflationserwartungen stabilisieren sich, der entsprechende Saldo steigt leicht um 3,4 Punkte auf minus 14,7 Punkte. Nach der jüngsten Zinssenkung der EZB erwarten 55 Prozent der Befragten weitere Schritte nach unten (minus 19,0 Prozentpunkte), der Zinsausblicksaldo liegt nun bei minus 53,8 Punkten. Dies deutet darauf hin, dass die Befragten zunehmend das Ende des geldpolitischen Lockerungszyklus antizipieren. Auch die Erwartungen für die Finanzmärkte bleiben stabil: Der entsprechende Saldo liegt nahezu unverändert bei 18,6 Punkten. Insgesamt zeigt sich ein zunehmend optimistisches Bild der wirtschaftlichen Entwicklung in der Eurozone.

## USA: Erwartungen steigen erneut – bleiben aber negativ

// Lora Pavlova

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



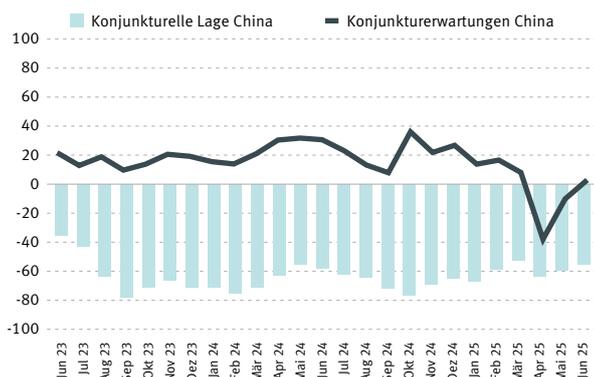
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Im Juni steigen die Konjunkturerwartungen für die USA erneut, jedoch deutlich schwächer als im Vormonat: Der Erwartungssaldo legt um 6,3 Punkte auf minus 41,9 Punkte zu. Damit bleibt die USA das einzige Land unter den untersuchten Ländern und der Eurozone mit einem negativen Erwartungssaldo. Auch die Lageeinschätzung verbessert sich und steigt um 8,1 Punkte auf minus 17,3 Punkte. Die Inflationserwartungen gehen weiter zurück: Der entsprechende Saldo fällt um 10,7 Punkte auf 60 Punkte. Trotz vorsichtigem Optimismus rechnen rund zwei Drittel der Befragten mit einem Anstieg der Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten. Bei den kurzfristigen Zinsen überwiegt weiterhin die Erwartung stabiler Sätze – dieser Anteil sinkt jedoch um 7 Prozentpunkte. 42 Prozent der Befragten gehen nun von Zinssenkungen aus. Der Saldo steigt leicht um 2,8 Punkte auf minus 33,6. Ein ähnlicher Trend zeigt sich auch bei den Erwartungen zu langfristigen Zinsen.

## China: Stabilisierung der Konjunkturerwartungen geht weiter

// Leander Fuchs

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die wirtschaftliche Lage wird weiterhin überwiegend negativ eingeschätzt: 56 Prozent der Befragten bewerten sie als „schlecht“. Der Lageindikator verbessert sich um 3,8 Punkte und liegt nun bei minus 55,7 Punkten. Auch die Konjunkturerwartungen steigen: Nur 14,9 Prozent rechnen noch mit einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Entwicklung (minus 11,4 Prozentpunkte), der Erwartungssaldo verbessert sich entsprechend um 13,3 Punkte auf minus 3,0 Punkte. Für die Inflationsrate erwarten 66,9 Prozent der Befragten keine Veränderung (minus 1,3 Prozentpunkte), der entsprechende Saldo steigt um 2,5 Punkte auf 12,3 Punkte. Bei den kurzfristigen Zinsen rechnen 40,8 Prozent mit einem Rückgang (plus 0,3 Prozentpunkte), der Saldo sinkt leicht auf minus 38,9 Punkte (minus 0,5 Punkte). Die Einschätzungen zu den langfristigen Zinsen bleiben uneinheitlich: 15,8 Prozent erwarten einen Anstieg (plus 2,9 Prozentpunkte), der Saldo verbessert sich um 4,8 Punkte auf minus 0,7 Punkte.

# Aufwärtsrevisionen für die meisten Anlageklassen, ausgenommen inflationsgeschützte Staatsanleihen

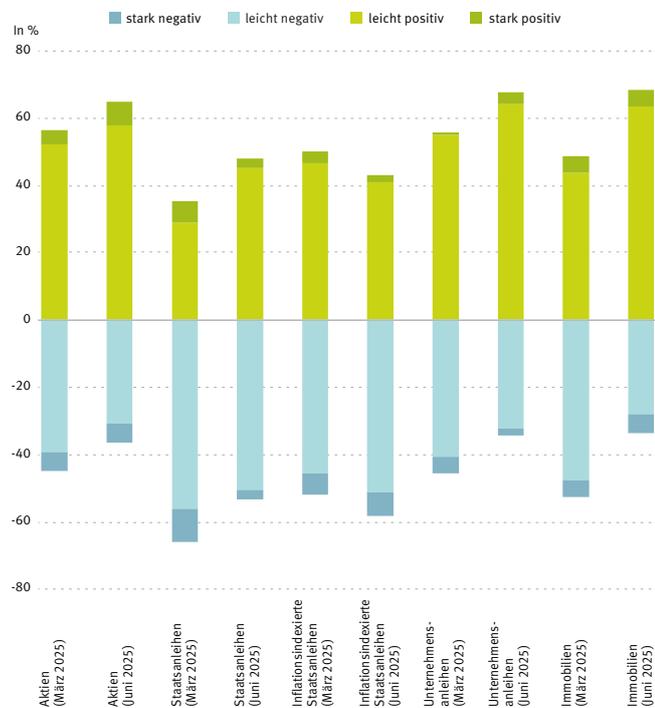
// Thibault Cézanne

Im Rahmen der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests im Juni 2025 wurden die Finanzmarktexpertinnen und -experten nach ihren Einschätzungen zu den Aussichten für verschiedene Anlageklassen in den nächsten sechs Monaten gefragt. Zudem gaben sie an, welche Faktoren ihre Einschätzungen im Vergleich zum März beeinflusst haben. Die Umfrage konzentrierte sich auf breit gestreute Anlagen in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsgebundene Staatsanleihen und Immobilien in der Eurozone. Im Vergleich zur März-Umfrage verbesserten die Teilnehmerinnen und Teilnehmer ihre Einschätzungen für alle Anlageklassen, mit Ausnahme der inflationsgeschützten Staatsanleihen. Die Geldpolitik der EZB war ein Schlüsselement, das die Befragten veranlasste, ihre Einschätzungen nach oben zu korrigieren, während neue Faktoren diese Einschätzungen entweder verringerten (etwa die US-Zölle) oder sich auf unterschiedliche Weise auswirkten (etwa das geplante Verteidigungs- und Staatsausgabenprogramm der neuen Bundesregierung). Die Einschätzungen der Risiko-/Renditeprofile in der Umfrage vom Juni 2025 zeigten, dass die attraktivsten Anlagen für die nächsten sechs Monate Immobilien und Unternehmensanleihen sind, gefolgt von Aktien (von rund zwei Dritteln der Befragten positiv oder stark positiv bewertet). Umgekehrt hielten die meisten

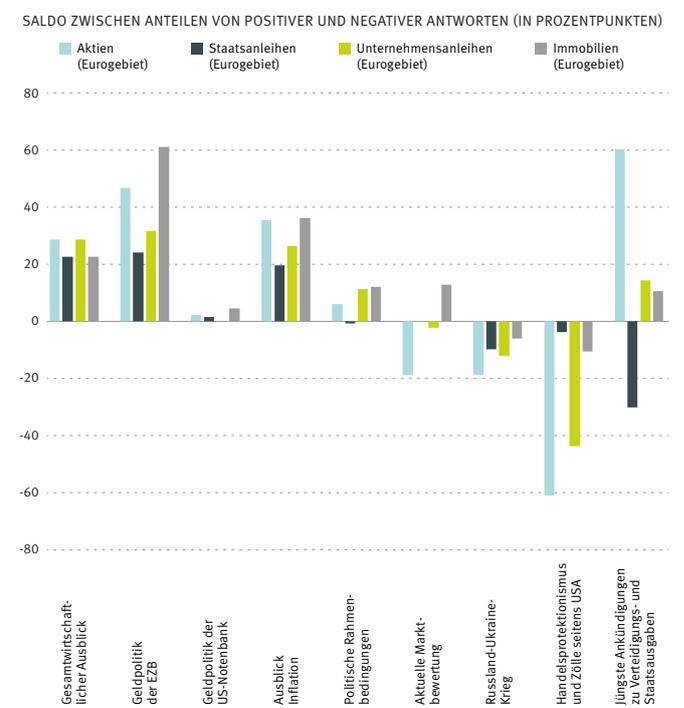
Teilnehmerinnen und Teilnehmer Staatsanleihen und inflationsindexierte Staatsanleihen für die nächsten sechs Monate eher für unattraktiv (53% bzw. 58% der Teilnehmerinnen und Teilnehmer haben eine negative bzw. stark negative Einschätzung). Im Vergleich zur Umfrage im März erhielten alle Anlageklassen bessere Risiko-Rendite-Bewertungen, mit Ausnahme der inflationsindexierten Staatsanleihen.

Die Hauptgründe für diese Ergebnisse ist die akkommodierende Geldpolitik der EZB, gefolgt von den Inflationsaussichten und der wirtschaftlichen Entwicklung, die die Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer dazu veranlassten, ihre Einschätzungen für die verschiedenen Anlageklassen, vor allem Immobilien und Aktien, aber auch Staats- und Unternehmensanleihen, nach oben zu korrigieren. Diese Faktoren ermöglichten es, die negativen Auswirkungen der US-Zölle auszugleichen, die von der Mehrheit der Befragten als Abwärtsfaktor für die verschiedenen Anlageklassen, insbesondere Aktien und Unternehmensanleihen, angesehen wurden. Schließlich wurde das Verteidigungs- und Staatsausgabenprogramm der deutschen Regierung als ein Aufwärtsfaktor angesehen, insbesondere für Aktien, aber auch als Abwärtsfaktor für Staatsanleihen.

## 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.

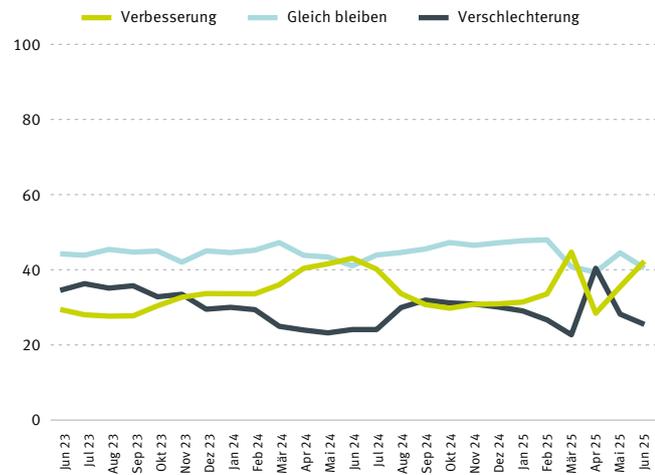


## Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber Dezember 2024 bewegt und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?



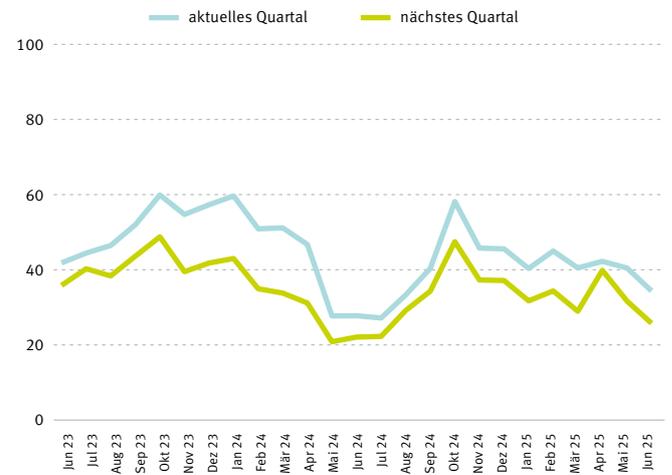
# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juni 2025

**Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland**



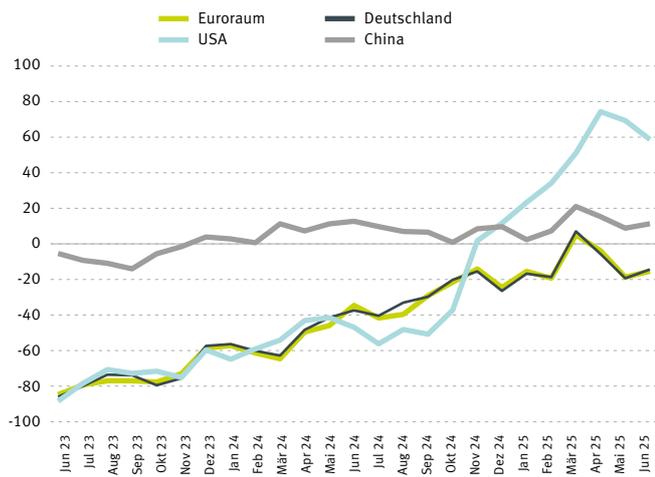
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

**Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland**



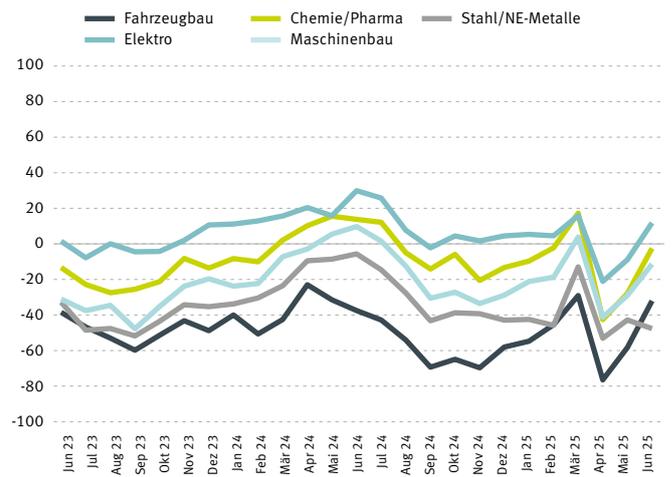
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

**Abbildung 3: Inflationsausblick**



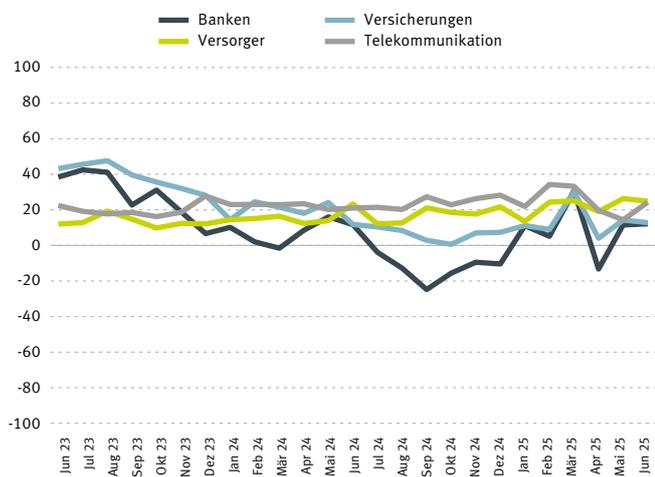
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

**Abbildung 4: Ausblick Branchen**



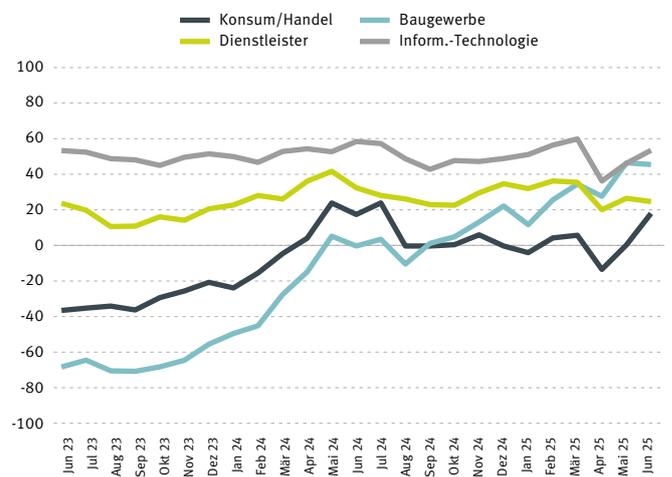
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

**Abbildung 5: Ausblick Branchen**



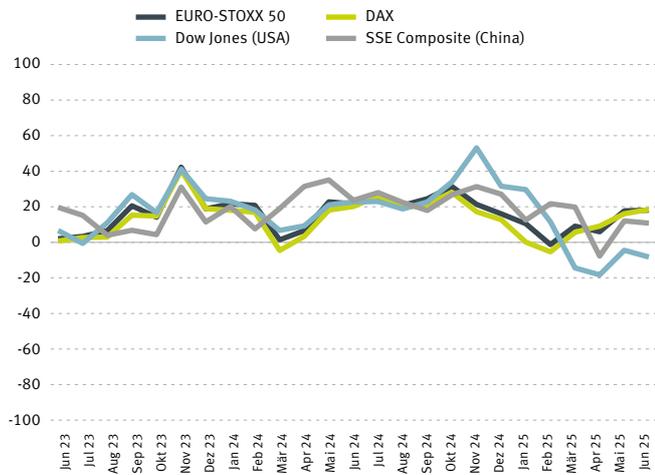
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

**Abbildung 6: Ausblick Branchen**



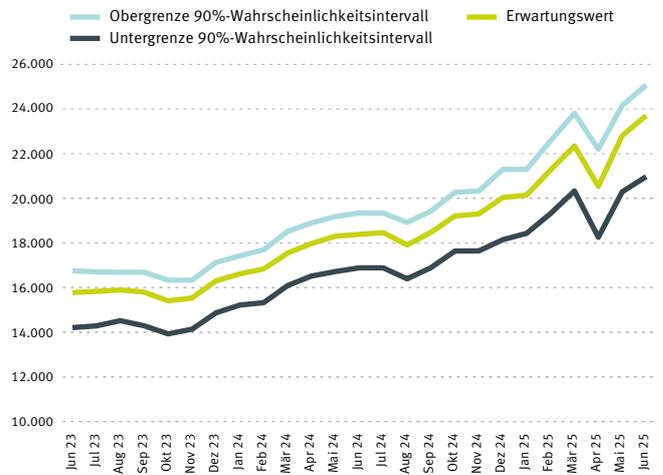
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



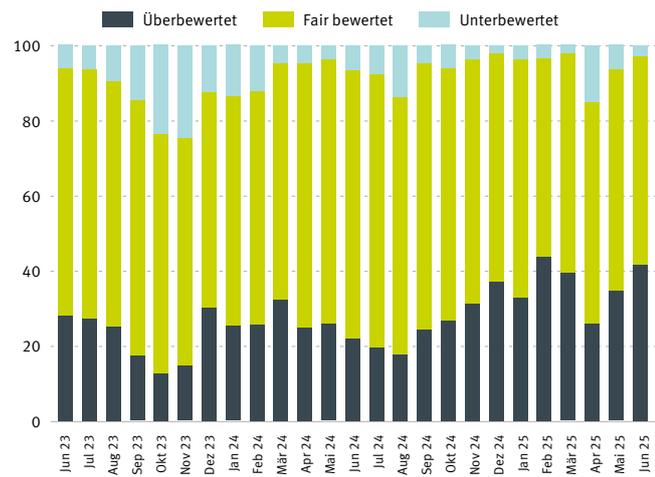
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



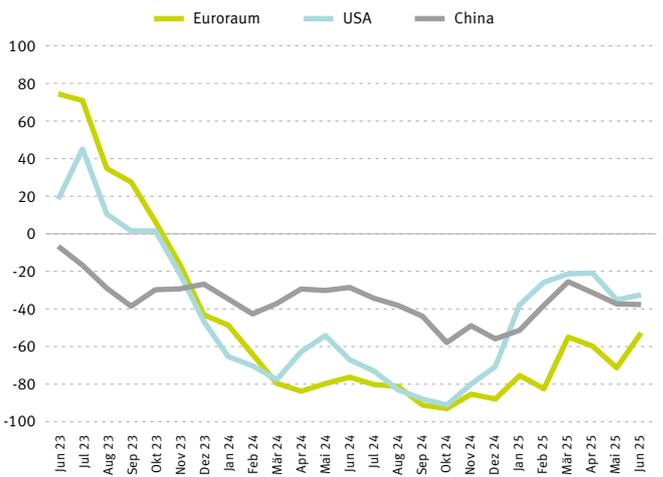
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



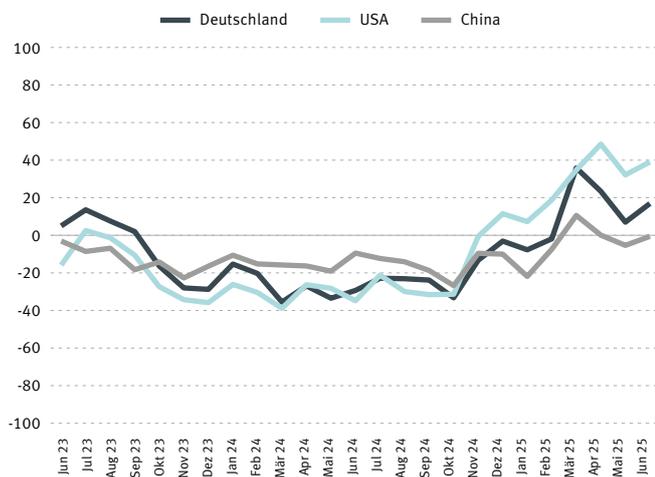
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



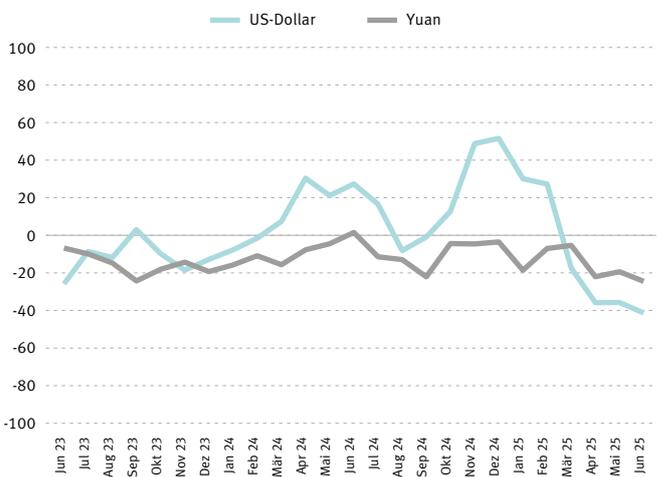
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Juni 2025: Belegung der Antwortkategorien

| Konjunktur (Situation)     | gut        |         | normal          |         | schlecht       |           | Saldo |         |
|----------------------------|------------|---------|-----------------|---------|----------------|-----------|-------|---------|
| Euroraum                   | 2.5        | (+ 1.5) | 64.3            | (+ 8.7) | 33.2           | (-10.2)   | -30.7 | (+11.7) |
| Deutschland                | 2.0        | (+ 1.4) | 24.0            | (+ 7.2) | 74.0           | (- 8.6)   | -72.0 | (+10.0) |
| USA                        | 8.5        | (- 2.1) | 65.7            | (+12.3) | 25.8           | (-10.2)   | -17.3 | (+ 8.1) |
| China                      | 0.5        | (+ 0.5) | 43.3            | (+ 2.8) | 56.2           | (- 3.3)   | -55.7 | (+ 3.8) |
| Konjunktur (Erwartungen)   | verbessern |         | nicht verändern |         | verschlechtern |           | Saldo |         |
| Euroraum                   | 42.8       | (+14.9) | 49.7            | (- 6.1) | 7.5            | (- 8.8)   | 35.3  | (+23.7) |
| Deutschland                | 55.5       | (+15.0) | 36.5            | (- 7.7) | 8.0            | (- 7.3)   | 47.5  | (+22.3) |
| USA                        | 8.6        | (- 0.9) | 40.9            | (+ 8.1) | 50.5           | (- 7.2)   | -41.9 | (+ 6.3) |
| China                      | 17.9       | (+ 1.9) | 67.2            | (+ 9.5) | 14.9           | (-11.4)   | 3.0   | (+13.3) |
| Inflationsrate             | erhöhen    |         | nicht verändern |         | reduzieren     |           | Saldo |         |
| Euroraum                   | 11.1       | (- 1.0) | 63.1            | (+ 5.4) | 25.8           | (- 4.4)   | -14.7 | (+ 3.4) |
| Deutschland                | 12.1       | (+ 0.4) | 62.1            | (+ 4.1) | 25.8           | (- 4.5)   | -13.7 | (+ 4.9) |
| USA                        | 67.7       | (-11.0) | 24.6            | (+11.3) | 7.7            | (- 0.3)   | 60.0  | (-10.7) |
| China                      | 22.7       | (+ 1.9) | 66.9            | (- 1.3) | 10.4           | (- 0.6)   | 12.3  | (+ 2.5) |
| Kurzfristige Zinsen        | erhöhen    |         | nicht verändern |         | reduzieren     |           | Saldo |         |
| Euroraum                   | 1.0        | (- 0.6) | 44.2            | (+19.6) | 54.8           | (-19.0)   | -53.8 | (+18.4) |
| USA                        | 8.2        | (+ 5.0) | 50.0            | (- 7.2) | 41.8           | (+ 2.2)   | -33.6 | (+ 2.8) |
| China                      | 1.9        | (- 0.2) | 57.3            | (- 0.1) | 40.8           | (+ 0.3)   | -38.9 | (- 0.5) |
| Langfristige Zinsen        | erhöhen    |         | nicht verändern |         | reduzieren     |           | Saldo |         |
| Deutschland                | 30.1       | (+ 0.3) | 56.6            | (+ 9.3) | 13.3           | (- 9.6)   | 16.8  | (+ 9.9) |
| USA                        | 51.8       | (+ 2.6) | 35.4            | (+ 1.7) | 12.8           | (- 4.3)   | 39.0  | (+ 6.9) |
| China                      | 15.8       | (+ 2.9) | 67.7            | (- 1.0) | 16.5           | (- 1.9)   | -0.7  | (+ 4.8) |
| Aktienkurse                | erhöhen    |         | nicht verändern |         | reduzieren     |           | Saldo |         |
| STOXX 50 (Euroraum)        | 37.7       | (- 1.0) | 43.2            | (+ 2.3) | 19.1           | (- 1.3)   | 18.6  | (+ 0.3) |
| DAX (Deutschland)          | 40.2       | (+ 0.4) | 38.6            | (+ 1.6) | 21.2           | (- 2.0)   | 19.0  | (+ 2.4) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 25.7       | (- 0.9) | 41.0            | (- 1.8) | 33.3           | (+ 2.7)   | -7.6  | (- 3.6) |
| SSE Composite (China)      | 28.7       | (- 3.1) | 54.0            | (+ 5.0) | 17.3           | (- 1.9)   | 11.4  | (- 1.2) |
| Wechselkurse zum Euro      | aufwerten  |         | nicht verändern |         | abwerten       |           | Saldo |         |
| Dollar                     | 15.0       | (- 3.8) | 29.0            | (+ 1.9) | 56.0           | (+ 1.9)   | -41.0 | (- 5.7) |
| Yuan                       | 8.7        | (- 1.5) | 58.4            | (- 2.1) | 32.9           | (+ 3.6)   | -24.2 | (- 5.1) |
| Branchen                   | verbessern |         | nicht verändern |         | verschlechtern |           | Saldo |         |
| Banken                     | 30.4       | (- 0.9) | 51.5            | (+ 2.4) | 18.1           | (- 1.5)   | 12.3  | (+ 0.6) |
| Versicherungen             | 22.4       | (- 1.3) | 68.2            | (+ 1.3) | 9.4            | (+/- 0.0) | 13.0  | (- 1.3) |
| Fahrzeuge                  | 15.2       | (+ 4.7) | 38.0            | (+17.0) | 46.8           | (-21.7)   | -31.6 | (+26.4) |
| Chemie/Pharma              | 23.8       | (+ 8.9) | 50.6            | (+ 7.7) | 25.6           | (-16.6)   | -1.8  | (+25.5) |
| Stahl/NE-Metalle           | 10.2       | (- 1.2) | 32.3            | (- 2.5) | 57.5           | (+ 3.7)   | -47.3 | (- 4.9) |
| Elektro                    | 27.1       | (+ 9.3) | 58.4            | (+ 2.1) | 14.5           | (-11.4)   | 12.6  | (+20.7) |
| Maschinen                  | 22.1       | (+ 5.0) | 45.2            | (+ 7.9) | 32.7           | (-12.9)   | -10.6 | (+17.9) |
| Konsum/Handel              | 31.4       | (+12.6) | 55.6            | (- 7.5) | 13.0           | (- 5.1)   | 18.4  | (+17.7) |
| Bau                        | 51.7       | (- 3.9) | 42.4            | (+ 6.8) | 5.9            | (- 2.9)   | 45.8  | (- 1.0) |
| Versorger                  | 26.8       | (- 2.8) | 71.4            | (+ 4.1) | 1.8            | (- 1.3)   | 25.0  | (- 1.5) |
| Dienstleister              | 32.8       | (- 0.3) | 59.5            | (- 1.1) | 7.7            | (+ 1.4)   | 25.1  | (- 1.7) |
| Telekommunikation          | 26.8       | (+ 9.1) | 70.8            | (- 8.4) | 2.4            | (- 0.7)   | 24.4  | (+ 9.8) |
| Inform.-Technologien       | 55.1       | (+ 4.1) | 43.7            | (- 1.0) | 1.2            | (- 3.1)   | 53.9  | (+ 7.2) |

### Bemerkung:

An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.6.2025–16.6.2025 beteiligten sich 200 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