

JAHRGANG 33 | OKTOBER 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 6.10.2025–13.10.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.10.2025) wiedergegeben.

Hoffnung auf Aufschwung bleibt intakt, Lage verschlechtert sich weiter

// Lora Pavlova

Im Oktober 2025 zeigen sich die ZEW-Erwartungen wieder etwas gefestigt. Der Erwartungsindikator für Deutschland steigt um 2,0 Punkte auf nun 39,3 Punkte. Die Zuversicht hinsichtlich der mittelfristigen Entwicklung bleibt somit bestehen, auch wenn strukturelle und geopolitische Risiken weiterhin dämpfend wirken. Gleichzeitig verschlechtert sich jedoch die Einschätzung der aktuellen Lage erneut: Der entsprechende Indikator fällt um 3,6 Punkte auf minus 80 Punkte. Verantwortlich dafür dürften unter anderem die zunehmenden Belastungen durch die US-Handelspolitik, die geringe Zufriedenheit mit der Umsetzung des staatlichen Investitionsprogramms und die anhaltende Unsicherheit sein.

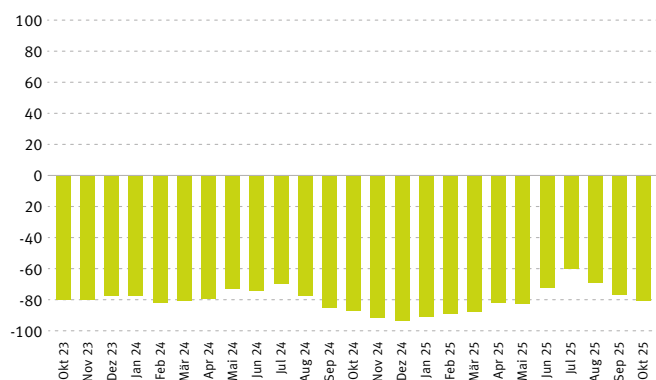
Die Entwicklung in den einzelnen Branchen zeichnet im Oktober ein gemischtes, aber insgesamt leicht aufgehelltes Bild. Besonders die exportorientierten Industriezweige können ihre Erwartungen nach den schwachen Sommermonaten merklich verbessern. Den größten Zuwachs verzeichnet die Metallindustrie mit einem Plus von 21,5 Punkten (Saldo: minus 22,7 Punkte), gefolgt von der Chemie- und Pharmaindustrie (plus 15,4 Punkte, Saldo: minus 0,6 Punkte). Auch in der Herstellung elektrischer Ausrüstungen verbessert sich der Indikator um 8,7 Punkte auf 16,7 Punkte. Eine Ausnahme unter der Kernexportbranchen bildet die Automobilbranche, die sich im Oktober 2025 um minus 4,1 Punkte auf minus 30,6 Punkte verschlechtert. Etwas weniger positiv entwickeln sich die binnenorientierten Branchen. Der Indikator für Konsum und

Handel sinkt leicht auf minus 2,1 Punkte. Die Bauwirtschaft bleibt dagegen ein stabiler Lichtblick: Mit einem Saldo von 35,2 Punkten (plus 3,7 Punkte) zeigt sie weiterhin hohe Aktivität und solide Perspektiven. Ebenfalls positiv präsentieren sich die Dienstleistungsbranchen (30,2 Punkte, plus 3,6) und der Versorgungssektor (plus 20,2 Punkte, minus 0,9 Punkte gegenüber dem Vormonat), deren Erwartungen weitgehend stabil bleiben.

Die Inflationserwartungen zeigen sich im Oktober weitgehend stabil. Der Saldo steigt leicht auf 0,6 Punkte, was auf eine ausgeglichene Einschätzung zwischen steigenden und sinkenden Preisniveaus hindeutet. Nach dem moderaten Anstieg der Verbraucherpreise im August und September rechnen die meisten Expertinnen und Experten nicht mit einer deutlichen Veränderung innerhalb der nächsten sechs Monate. Parallel dazu erwarten rund drei Viertel der Befragten unveränderte kurzfristige Zinsen, während der entsprechende Saldo bei minus 23,3 Punkten liegt. Für die langfristigen Renditen wird hingegen mit einem leichten Anstieg gerechnet: um einen Punkt auf 38,3 Punkte.

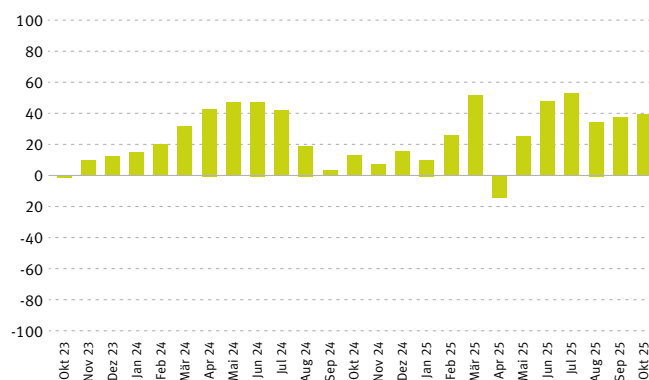
An den Finanzmärkten bleibt die Stimmung insgesamt positiv, wenn auch etwas gedämpfter. Der Saldo für die DAX-Erwartungen sinkt um 5,5 Punkte auf 18,6 Punkte. Beim Wechselkurs erwarten die Befragten eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro: Der Saldo fällt auf minus 47,3 Punkte, was auf eine breite Erwartung eines festeren Eurokurses hindeutet.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

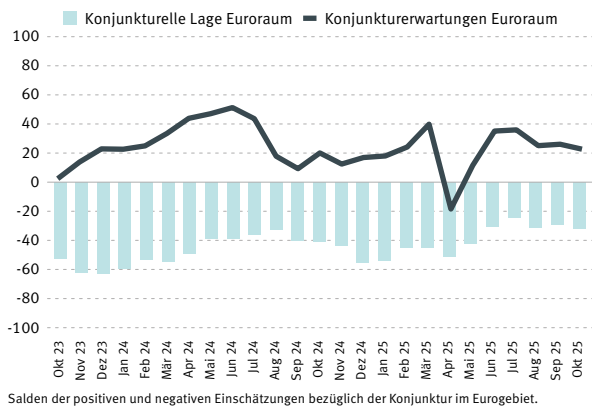


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Konjunkturstimmung bleibt weitgehend stabil

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

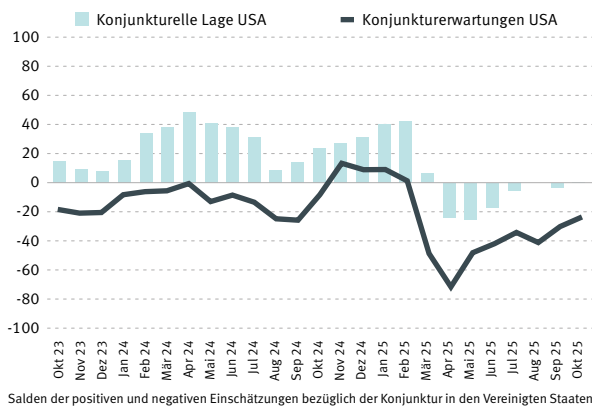


Nach dem Anstieg im September zeigt sich die Konjunkturstimmung im Oktober wieder etwas gedämpfter. Der Lagesaldo fällt um drei Punkte auf minus 31,8 Punkte. Der Erwartungssaldo verringert sich leicht um 3,4 Punkte auf 22,7 Punkte, dennoch erwarten 55,7 Prozent (plus 4 Prozentpunkte) der befragten Expertinnen und Experten keine Veränderung der konjunkturellen Lage in den kommenden sechs Monaten. Bei den Inflationserwartungen überwiegt Stabilität: 64,9 Prozent rechnen mit gleichbleibenden Raten, der entsprechende Saldo steigt um 5,1 Punkte auf 1,7 Punkte. Keine weiteren Zinssenkungen durch die EZB erwarten 73,1 Prozent (plus 0,5 Prozentpunkte) der Befragten, der Saldo verbessert sich leicht auf minus 23,3 Punkte. 60,2 Prozent (plus 1,6 Prozentpunkte) prognostizieren eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Gleichzeitig verschlechtern sich die Erwartungen für die Finanzmärkte leicht, der entsprechende Saldo fällt um 5,8 Punkte auf 22 Punkte.

USA: Lageindikator im Plus; Erwartungen aufgeheitert, Zinserwartungen steigen

// Lukas Basler

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

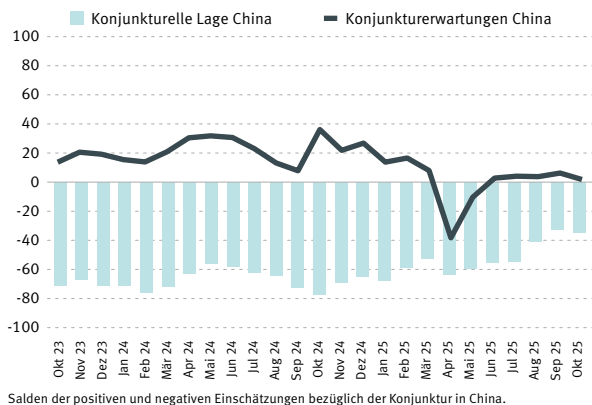


Die Einschätzung der aktuellen US-Konjunktur fällt gegenüber dem Vormonat günstiger aus. Der Saldo steigt um 3,8 Punkte auf 0,5 Punkte und liegt damit erstmals seit März wieder im positiven Bereich. Auch die Erwartungen hellen sich auf: Der Saldo erhöht sich um 6,6 Punkte auf minus 23,6 Punkte. Der Anteil der Finanzmarktexpertinnen und -experten, die mit steigender Inflationsrate rechnen, sinkt leicht (Saldo: minus 3,2 Punkte), zugleich erwarten sie höhere kurz- und langfristige Zinsen (plus vier bzw. 3,7 Punkte). Treiber sind die zunehmende Schuldenaufnahme der US-Regierung. Diese für Aktien ungünstige Sicht stützt die leicht gesunkene Erwartung für den Dow Jones Industrial; der Anteil mit steigenden Kursen fällt um minus 1,6 Punkte. Zusätzlichen Druck üben Zölle von 100 Prozent auf chinesische Importe aus. Ein schwelender Handelskonflikt und Unsicherheiten rund um den Government Shutdown sprechen zudem gegen eine Aufwertung des Dollars zum Euro (minus 3,8 Punkte).

China: Unveränderte Erwartungen

// Dino Colic

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Konjunktursituation bleibt weiterhin stabil, 57,6 Prozent der Befragten schätzen die Lage als „normal“ ein (minus zwei Punkte). Der Saldo des Lageindicators liegt bei minus 34,8 Punkten, ein Rückgang von zwei Punkten gegenüber September. 67,7 Prozent der Befragten erwarten keine Veränderung der Konjunktur (minus 4,5 Punkte), der Saldo liegt bei 1,9 Punkten (minus 4,3 Punkte). Auch die Erwartungen bezüglich der Inflationsrate weisen nur wenig Volatilität auf. 73,9 Prozent der Befragten erwarten keine Veränderung (minus 0,6 Punkte). Der Saldo liegt bei 9,1 Punkten (minus vier Punkte). Größtenteils werden keine Veränderungen der kurz- und langfristigen Zinsen erwartet, die Salden liegen bei minus 21,5 Punkten (plus 2,6 Punkte) und 8,6 Punkten (plus 6,4 Punkte). Die Erwartungen des Aufschwungs vom SSE Composite steigen weiter, nun erwarten 41,6 Prozent der Befragten eine Erhöhung des Indexes (plus 4,1 Punkte). Der Saldo liegt bei 27 Punkten (plus 6,4 Punkte).

2025 Inflation knapp über EZB-Zielwert

// Lora Pavlova

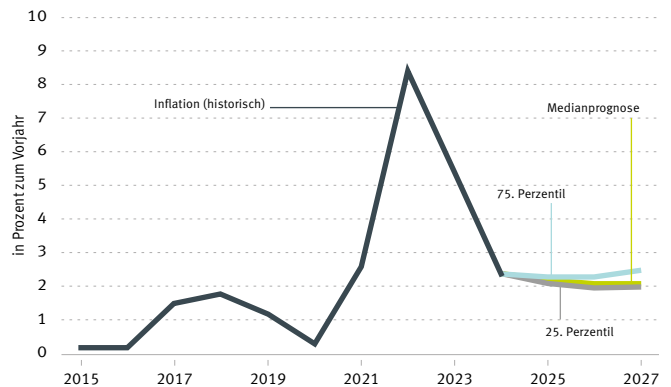
Zu Beginn des vierten Quartals 2025 liegen die Inflationserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten für den Euroraum weiterhin nahe am Zielwert der Europäischen Zentralbank. Die Einschätzungen basieren auf den Ergebnissen der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests vom Oktober 2025 zur Inflations- und Zinsentwicklung in der Währungsunion bis einschließlich 2027. Für das laufende Jahr 2025 wird nun im Median eine Inflationsrate von 2,2 Prozent erwartet, während die tatsächliche Teuerung im September auch bei 2,2 Prozent lag. Damit gehen die Befragten davon aus, dass sich die Preisentwicklung im weiteren Jahresverlauf nah aber leicht über dem EZB-Zielwert bleiben wird. Diese Prognose liegt um 0,2 Prozentpunkte höher als noch im Juli 2025. Damit hat sich der zuvor erwartete disinflationäre Trend etwas verlangsamt, so die befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten. Für die Folgejahre rechnen die Expertinnen und Experten mit einer weitgehend stabilen Inflationsdynamik. Die Prognosen für 2026 und 2027 bewegen sich mit jeweils 2,1 Prozent weiterhin leicht oberhalb der Zwei-Prozent-Marke. Beide Prognosen bleiben unverändert gegenüber dem Vorquartal.

Vor diesem Hintergrund gilt die Phase geldpolitischer Lockerung als weitgehend abgeschlossen. Eine Mehrheit der Expertinnen und Experten erwartet, dass die EZB ihren Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2025 auf dem aktuellen Niveau (2,15 Prozent) zwischen 1,9 und 2,2 Prozent beibehält. Insbesondere wurde dabei die untere Grenze des 90-Prozent-Konfidenzintervalls um 0,1 Prozentpunkte gegenüber Juli angehoben. Das lässt auf eine geldpolitische Seitwärtsbewegung ohne weitere Zinssenkungen bis Jahresende schließen. Auch die Prognosen bis Ende 2026 deuten auf eine Stabilisierung der Zinsen hin; das 90-Prozent-Konfidenzintervall liegt bei 1,8 bis 2,3 Prozent. Im Juli 2025 betrugen die Grenzen noch 1,7 und 2,4 Prozent. Für Ende 2027 erwarten die Befragten Zinsspannen zwischen 1,8 und 2,6 Prozent. Die reduzierte Unsicherheit in der Zinsentwicklung könnte zum Teil saisonale Muster im Jahresverlauf widerspiegeln. Die jüngsten Anpassungen der Inflationsprognosen führen die Befragten auf eine Reihe gegenläufig wirkender Faktoren zurück. Etwa 37 Prozent der Expertinnen und Experten nennen die internationalen Handelskonflikte als Grund für eine Anhebung ihrer Inflationserwartungen, da neue Handelsbarrieren und Unsicherheiten in den Lieferketten die Produktionskosten tendenziell erhöhen könnten. Rund 32 Prozent verweisen zudem auf die grüne Transformation, die durch Investitionen in Energieeffizienz und neue Umweltstandards ebenfalls preistreibend wirken dürfte. Auch die Entwicklung der Rohstoffpreise wird von knapp ein Drittel der Befragten (31 Prozent) als Grund für eine Aufwärtskorrektur genannt.

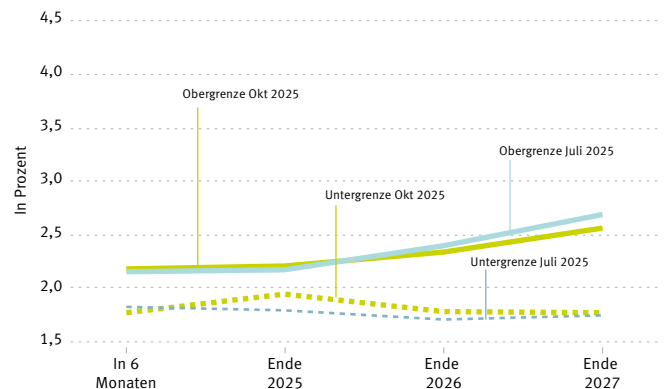
Gleichzeitig sehen etwa 31 Prozent der Teilnehmenden die Energiepreisentwicklung als Argument für eine Abwärtsrevision, da sinkende Energiepreise in den letzten Monaten negativ zur Inflation beigetragen haben. Weitere Gründe für eine negative Anpassung sind laut rund 30 Prozent der Befragten die Wechselkursbewegungen gegenüber dem Euro, sowie die verhaltene Konjunkturentwicklung im Euroraum (23 Prozent), die auf eine nachlassende Nachfrage hinweist.

Insgesamt zeigt sich damit ein gespaltenes Meinungsbild: Während einige Expertinnen und Experten strukturelle und geopolitische Faktoren als Auslöser eines moderaten Preisdrucks sehen, erwarten andere aufgrund der schwachen Konjunktur und fallender Energiepreise eine Beruhigung der Inflationsdynamik im Euroraum.

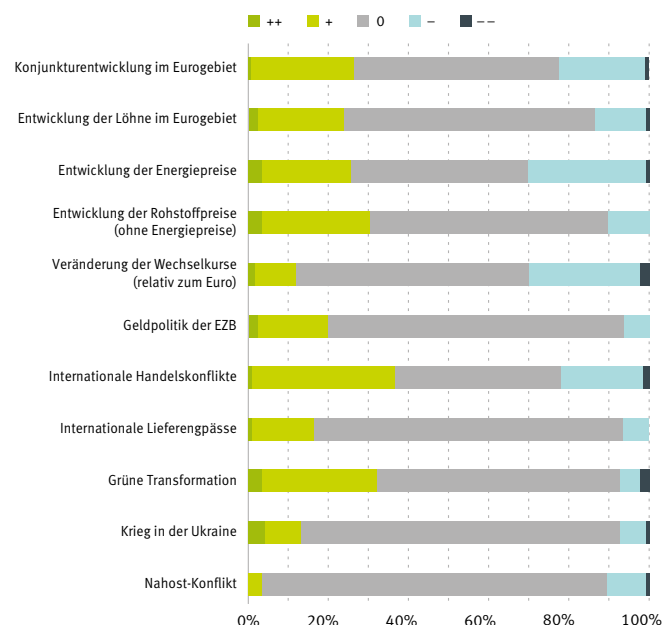
Prognose der jährlichen Inflationsrate im Euroraum



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. Juli 2025) bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

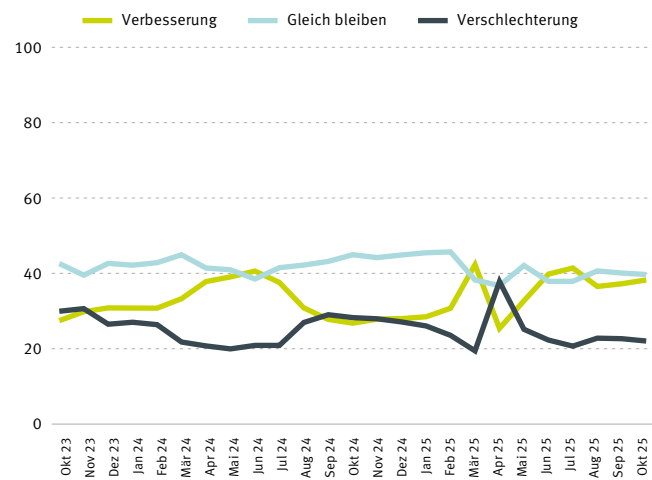


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

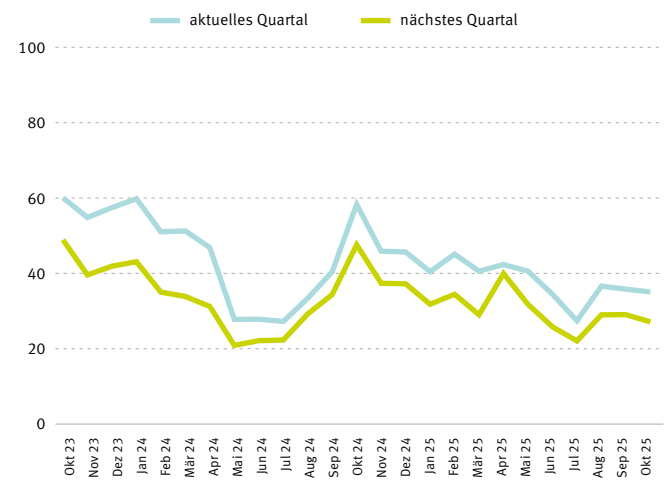


Abbildung 3: Inflationsausblick

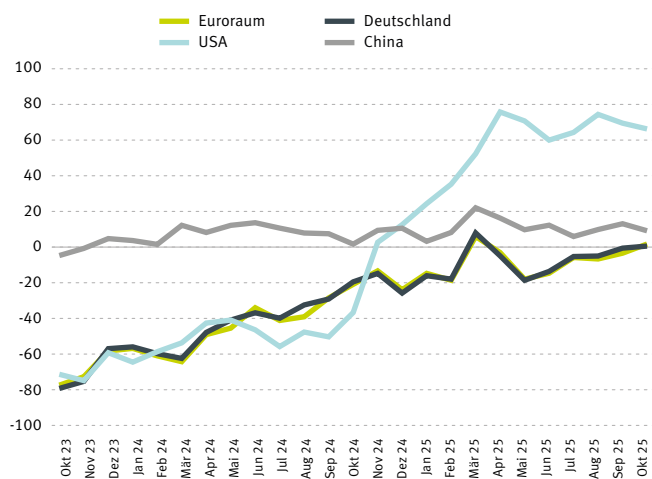


Abbildung 4: Ausblick Branchen

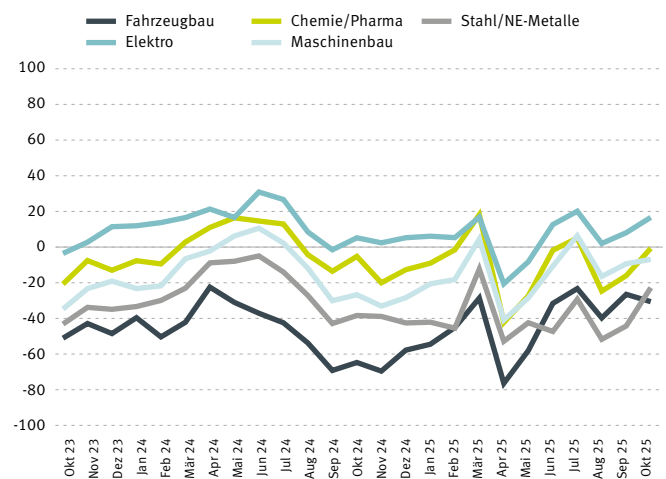


Abbildung 5: Ausblick Branchen

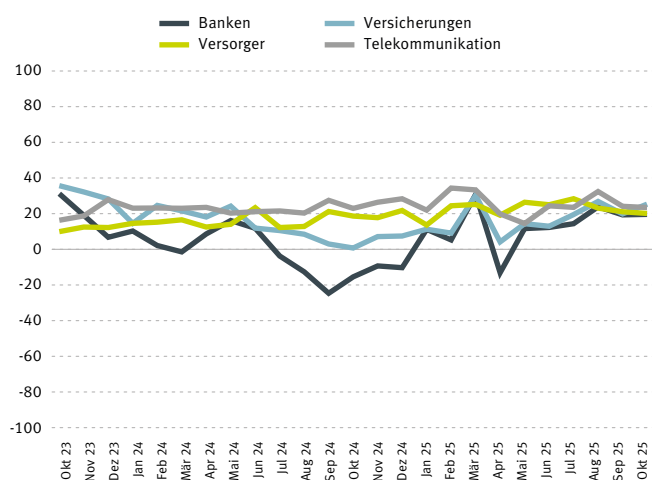


Abbildung 6: Ausblick Branchen

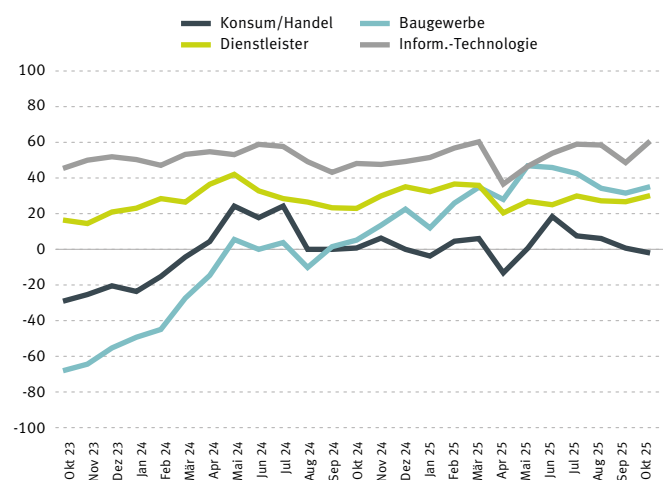
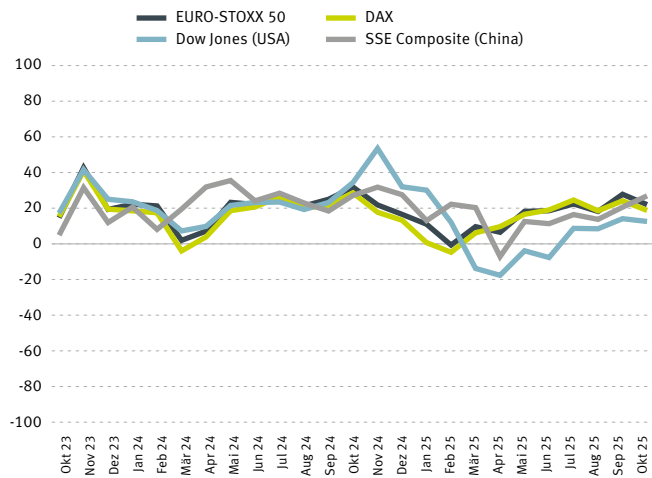
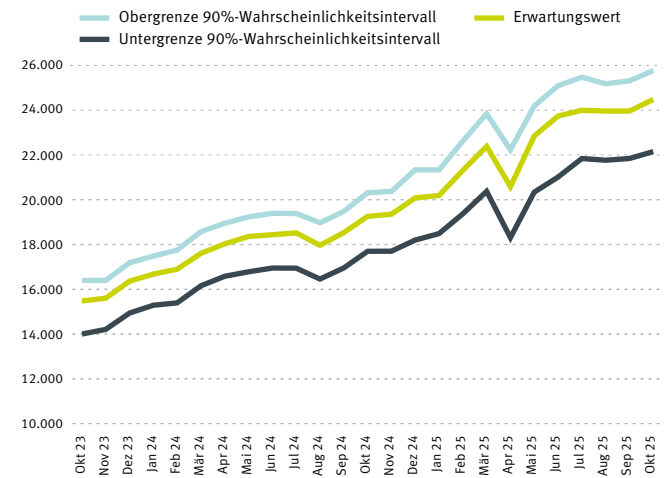


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



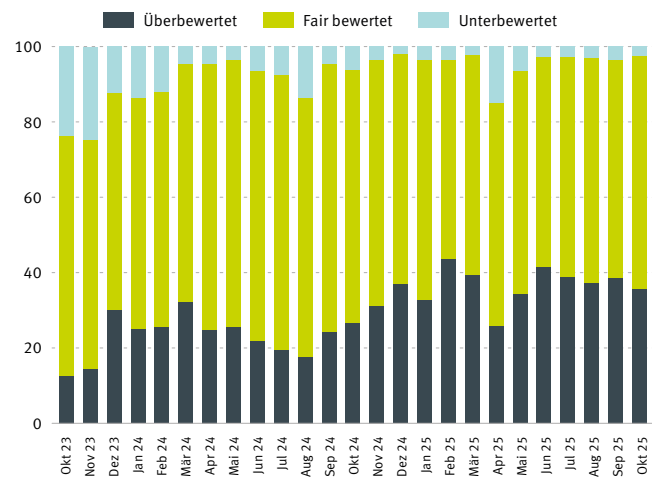
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



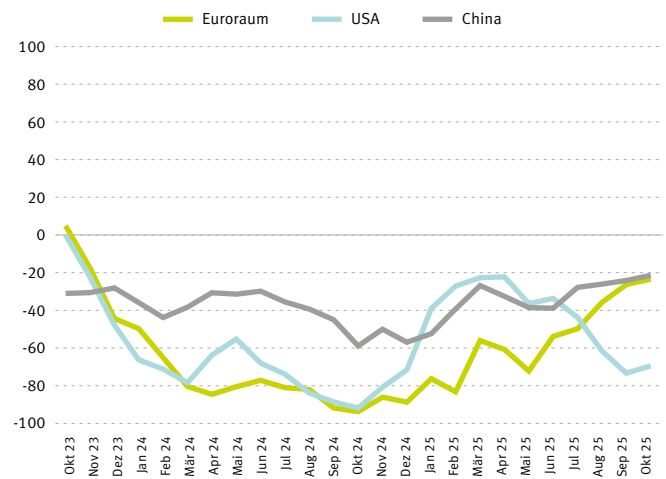
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



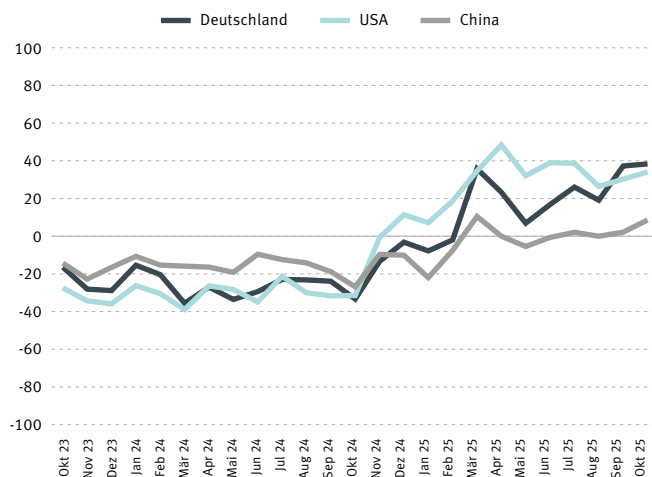
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



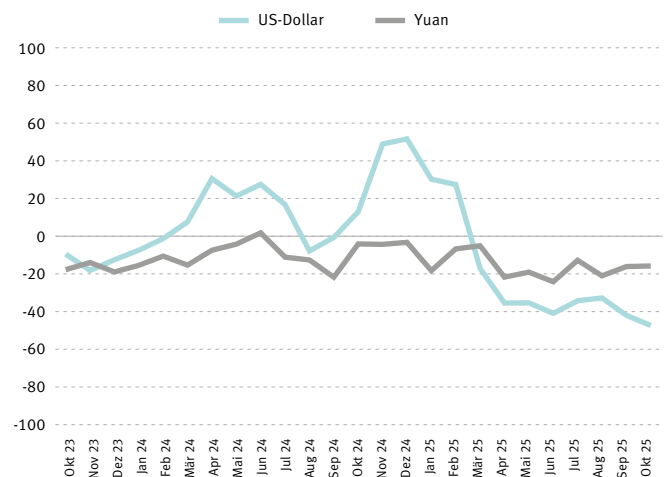
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Oktober 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.3	(- 1.1)	63.6	(- 0.8)	34.1	(+ 1.9)	-31.8	(- 3.0)
Deutschland	1.7	(+ 1.7)	16.6	(- 7.0)	81.7	(+ 5.3)	-80.0	(- 3.6)
USA	15.0	(+ 2.7)	70.5	(- 1.6)	14.5	(- 1.1)	0.5	(+ 3.8)
China	3.8	(+/- 0.0)	57.6	(- 2.0)	38.6	(+ 2.0)	-34.8	(- 2.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	33.5	(- 3.7)	55.7	(+ 4.0)	10.8	(- 0.3)	22.7	(- 3.4)
Deutschland	50.2	(+ 2.8)	38.9	(- 3.6)	10.9	(+ 0.8)	39.3	(+ 2.0)
USA	14.9	(+ 1.5)	46.6	(+ 3.6)	38.5	(- 5.1)	-23.6	(+ 6.6)
China	17.1	(+ 0.1)	67.7	(- 4.5)	15.2	(+ 4.4)	1.9	(- 4.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	18.4	(+ 4.2)	64.9	(- 3.3)	16.7	(- 0.9)	1.7	(+ 5.1)
Deutschland	19.1	(+ 1.5)	62.4	(- 1.8)	18.5	(+ 0.3)	0.6	(+ 1.2)
USA	71.5	(- 3.1)	23.3	(+ 3.0)	5.2	(+ 0.1)	66.3	(- 3.2)
China	17.6	(- 1.7)	73.9	(- 0.6)	8.5	(+ 2.3)	9.1	(- 4.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.8	(+ 1.2)	73.1	(+ 0.5)	25.1	(- 1.7)	-23.3	(+ 2.9)
USA	3.6	(+ 0.8)	23.5	(+ 2.4)	72.9	(- 3.2)	-69.3	(+ 4.0)
China	2.1	(+ 1.4)	74.3	(- 0.2)	23.6	(- 1.2)	-21.5	(+ 2.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	45.9	(- 1.0)	46.5	(+ 3.0)	7.6	(- 2.0)	38.3	(+ 1.0)
USA	49.4	(+ 0.5)	35.3	(+ 2.7)	15.3	(- 3.2)	34.1	(+ 3.7)
China	18.6	(+ 7.0)	71.4	(- 7.6)	10.0	(+ 0.6)	8.6	(+ 6.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	39.6	(- 3.0)	42.8	(+ 0.2)	17.6	(+ 2.8)	22.0	(- 5.8)
DAX (Deutschland)	37.4	(- 2.6)	43.8	(- 0.3)	18.8	(+ 2.9)	18.6	(- 5.5)
Dow Jones Industrial (USA)	37.1	(- 1.2)	38.4	(+ 0.8)	24.5	(+ 0.4)	12.6	(- 1.6)
SSE Composite (China)	41.6	(+ 4.1)	43.8	(- 1.8)	14.6	(- 2.3)	27.0	(+ 6.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	12.9	(- 3.8)	26.9	(+ 2.2)	60.2	(+ 1.6)	-47.3	(- 5.4)
Yuan	11.2	(+/- 0.0)	61.7	(+ 0.2)	27.1	(- 0.2)	-15.9	(+ 0.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	31.7	(- 3.0)	56.1	(+ 6.1)	12.2	(- 3.1)	19.5	(+ 0.1)
Versicherungen	30.1	(+ 1.6)	65.1	(+ 2.2)	4.8	(- 3.8)	25.3	(+ 5.4)
Fahrzeuge	17.7	(- 1.5)	34.0	(- 1.1)	48.3	(+ 2.6)	-30.6	(- 4.1)
Chemie/Pharma	26.4	(+ 8.4)	46.6	(- 1.4)	27.0	(- 7.0)	-0.6	(+15.4)
Stahl/NE-Metalle	15.9	(+ 8.4)	45.5	(+ 4.7)	38.6	(-13.1)	-22.7	(+21.5)
Elektro	28.5	(+ 5.6)	59.7	(- 2.5)	11.8	(- 3.1)	16.7	(+ 8.7)
Maschinen	26.0	(+ 7.3)	41.1	(-12.2)	32.9	(+ 4.9)	-6.9	(+ 2.4)
Konsum/Handel	21.2	(+ 1.1)	55.5	(- 4.9)	23.3	(+ 3.8)	-2.1	(- 2.7)
Bau	48.7	(+ 5.1)	37.8	(- 6.5)	13.5	(+ 1.4)	35.2	(+ 3.7)
Versorger	27.1	(+ 1.9)	66.0	(- 4.7)	6.9	(+ 2.8)	20.2	(- 0.9)
Dienstleister	37.0	(+ 4.2)	56.2	(- 4.8)	6.8	(+ 0.6)	30.2	(+ 3.6)
Telekommunikation	30.3	(+ 3.4)	62.8	(- 7.5)	6.9	(+ 4.1)	23.4	(- 0.7)
Inform.-Technologien	64.9	(+11.5)	31.0	(-10.8)	4.1	(- 0.7)	60.8	(+12.2)

Bemerkung:

An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.10.2025–13.10.2025 beteiligten sich 177 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

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