

JAHRGANG 34 | JANUAR 2026

# 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 12.1.2026 – 19.1.2026 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.1.2026) wiedergegeben.

## Kräftiger Anstieg der Erwartungen und Lagebewertung

// Lora Pavlova

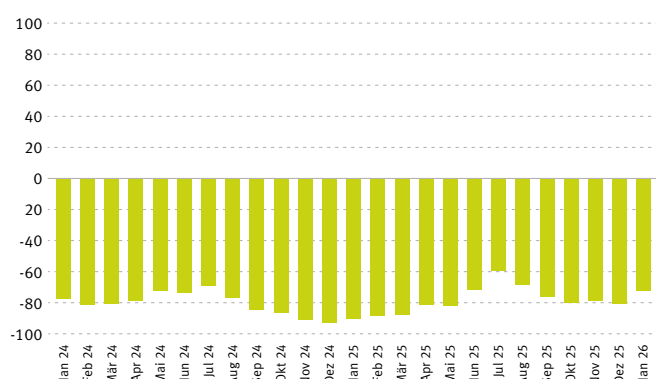
Zum Jahresbeginn steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen deutlich an: Der Saldo legt um 13,8 Punkte auf 59,6 Punkte zu. Auch die Lagebewertung verbessert sich, der Index erhöht sich um 8,3 Punkte, verbleibt mit minus 72,7 Punkten jedoch weiterhin klar im negativen Bereich. Insgesamt wird das Stimmungsbild von Zuversicht geprägt. Für 2026 könnte Deutschland damit das Ende des Abwärtstrends einleiten, gestützt durch umfassende Investitionsprogramme in Verteidigung und Infrastruktur. Das Mercosur-Abkommen dürfte zusätzlich über erwartete Exportimpulse zu der verbesserten Stimmung beigetragen haben.

Trotz der Ankündigungen zusätzlicher Zölle auf EU-Importe in die USA gegen Ende des Umfragezeitraums zeigen sich die Salden vieler exportorientierter Branchen weiterhin zuversichtlich. Nach dem Einbruch der Erwartungen im April 2025 mehren sich inzwischen die Anzeichen für einen erneuten Aufwärtstrend. Insbesondere legen die Salden der Stahl- und Metallindustrie sowie des Maschinenbaus zu – plus 18,2 bzw. plus 22,7 Punkte. Der Saldo der Automobilindustrie steigt um 16,5 Punkte auf minus 5,5 Punkte an. Um jeweils 12,4 Punkte bzw. 14,0 Punkte verbessern sich ebenfalls die Salden der Chemie- und Pharmaindustrie sowie der Elektroproduktion. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den Industrieproduktionsdaten für November 2025, die deutlich besser als erwartet ausgefallen sind, sowie mit einem überraschend kräftigen Anstieg der Auftragseingänge. Zusätzlich

dürfte das Mercosur-Abkommen die Perspektiven der exportintensiven Branchen weiter verbessert haben. Die Inflationserwartungen für Deutschland zeigen sich weiterhin stabil. Der Saldo gibt um 4,3 Punkte auf minus 6,0 Punkte nach, nachdem die Teuerungsrate im Dezember 2025 mit 1,8 Prozent die EZB-Marke geringfügig unterschritt. Eine klare Mehrheit der Befragten (71,8 Prozent) rechnet mit einer weitgehend unveränderten Inflationsrate. In diesem Umfeld werden auch bei den kurzfristigen Zinsen kaum Veränderungen erwartet; der Saldo verharrt mit minus 7,7 Punkten leicht im negativen Bereich, verbessert sich jedoch um 3,1 Punkte. Für die langfristigen Renditen hingegen überwiegen die Erwartungen steigender Niveaus – der Saldo sinkt nach einem starken Anstieg im Dezember um 4,7 Punkte auf 44,5 Punkte.

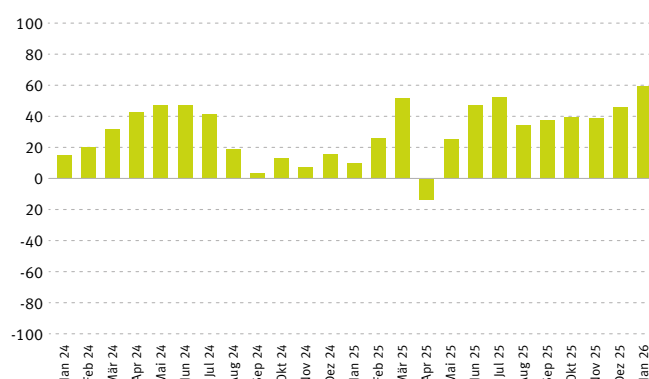
Trotz des jüngsten Rückgangs des DAX bleiben die Erwartungen gegenüber dem Leitindex weitgehend stabil. Der entsprechende Index gibt lediglich um 0,4 Punkte auf 35,9 Punkte nach. Beim Wechselkurs rechnen die Befragten weiterhin mehrheitlich mit einer Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro, zugleich verdichten sich jedoch die Anzeichen für eine Stabilisierung. Der Saldo verbleibt mit minus 45,7 Punkten deutlich im negativen Bereich, verbessert sich im Januar jedoch um 5,1 Punkte gegenüber dem Vormonat. Insgesamt erwarten 57,8 Prozent der Befragten eine weitere Aufwertung des Euro, während rund 30 Prozent von einem weitgehend unveränderten Wechselkurs ausgehen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

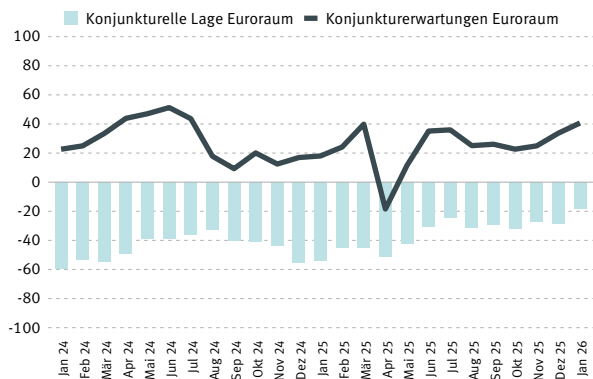


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

## Eurozone: Konjunkturerwartungen und Lage hellen sich spürbar auf

// Cedric Aßmann

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



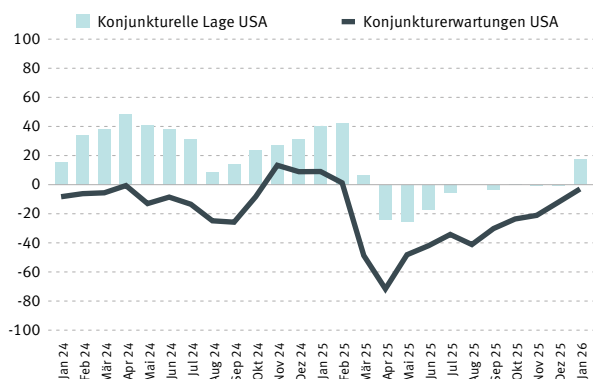
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Die Einschätzung der konjunkturellen Lage im Euroraum verbessert sich im Januar deutlich, der entsprechende Saldo steigt um 10,4 Punkte auf minus 18,1 Punkte. Ausschlaggebend hierfür ist insbesondere der Rückgang negativer Einschätzungen, deren Anteil um 7,0 Prozentpunkte sinkt. Gleichzeitig fallen die Konjunkturerwartungen erneut freundlicher aus: 42,5 Prozent (plus 4,2 Prozent) der Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten eine Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung, der Erwartungssaldo steigt entsprechend um 7,1 Punkte auf 40,8 Punkte. Die Inflationserwartungen bleiben weitgehend stabil, der Saldo verharrt mit minus 7,6 Punkten im leicht negativen Bereich. Keine weiteren Zinssenkungen durch die EZB erwarten 88,7 Prozent der Befragten (plus 10,9 Prozentpunkte), der Saldo verbessert sich leicht auf minus 7,7 Punkte. Lediglich bei den Aktienmarkterwartungen ist ein leichter Rückgang zu verzeichnen; der Saldo sinkt um 6,1 Punkte auf 35,2 Punkte.

## USA: Aufwärtsspirale setzt sich fort

// Dino Colic

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



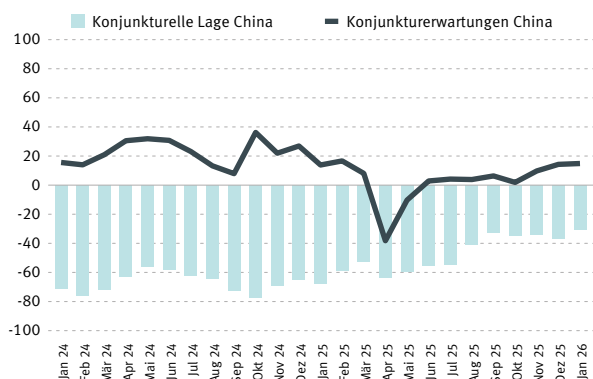
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzung der Konjunktursituation verbessert sich, jedoch bewerten 65,7 Prozent der Befragten die Lage als „normal“. Der Saldo liegt bei plus 17,7 Punkten und damit um 18,3 Punkte höher als im Vormonat. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich um 9 Punkte und liegen nun bei minus 3 Punkten. Nur noch 21,9 Prozent erwarten eine Verschlechterung, was einem Rückgang von 6,8 Prozentpunkten entspricht. Insgesamt bleibt die wirtschaftliche Lage in den USA angespannt. 57,7 Prozent der Befragten rechnen mit einem Anstieg der Inflationsrate (minus 6,3 Punkte). Bei den kurzfristigen Zinsen erwarten 68,5 Prozent der Befragten eine Senkung; der Saldo liegt bei minus 65,6 Punkten (plus 8,3 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen rechnen 53 Prozent der Befragten mit einem Anstieg (minus 6,8 Punkte), der Saldo sinkt um 0,8 Punkte auf 44,1 Punkte. Jedoch erwarten 50,7 Prozent der Befragten eine Steigerung des Dow Jones Industrials (plus 0,1 Punkte). Der Saldo steigt um 1,3 Punkte auf 31,5 Punkte.

## China: Erwartungen bleiben stabil

// Leander Fuchs

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die konjunkturelle Lage wird weiterhin überwiegend als normal eingeschätzt. Der Saldo des Lageindicators verbessert sich um 5,6 Punkte auf minus 31 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen zeigen sich stabil. 74,3 Prozent der Befragten rechnen mit keiner Veränderung, ein Anstieg um 5,5 Prozentpunkte. Der Erwartungssaldo erhöht sich damit leicht um 0,5 Punkte auf plus 14,9 Punkte. Bei den Inflationserwartungen nimmt der Anteil der Befragten, die einen Anstieg erwarten, leicht um 3,8 Prozentpunkte auf 22,0 Prozent zu. Entsprechend steigt der Saldo deutlich um 6,3 Punkte auf 17,5 Punkte. Die Erwartungen für die kurzfristigen Zinsen bleiben weitgehend unverändert. 29,8 Prozent der Befragten rechnen mit einer Zinssenkung, ein Plus von 1,7 Prozentpunkten, wodurch der Saldo um 2,3 Punkte auf minus 28,3 Punkte zurückgeht. Für die langfristigen Zinsen sinkt der Anteil der Befragten, die steigende Renditen erwarten, auf 17,8 Prozent (minus 7,6 Prozentpunkte). Der entsprechende Saldo reduziert sich um 6,8 Punkte auf 8,5 Punkte.

## Inflationserwartungen sind vorübergehend am Ziel

// Lukas Basler

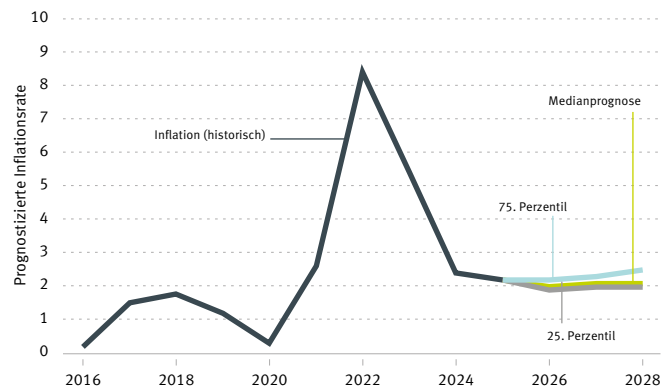
Zum Jahresauftakt 2026 zeigt sich bei den befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten eine kurzfristige Stabilisierung der Inflationserwartungen. Die für das laufende Jahr erwartete Teuerungsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), liegt im Median exakt auf der von der EZB angestrebten Zielmarke von 2,0 Prozent. Diese Einschätzungen basieren auf der aktuellen Erhebung des ZEW-Finanzmarkttests vom Januar 2026, in der die Teilnehmenden ihre Erwartungen zur Inflations- und Zinsentwicklung bis einschließlich 2028 abgegeben haben. Gegenüber der vorherigen Befragung im Oktober 2025 wurde die Punktprognose für 2026 geringfügig um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert. Für die Jahre 2027 und 2028 wird hingegen ein moderates Überschreiten der Zielmarke erwartet, mit einem Median von jeweils rund 2,1 Prozent. Die Verteilung der Erwartungen weist dabei eine zunehmende Aufwärtsasymmetrie auf. Während das 25-Prozent-Perzentil für beide Jahre weiterhin bei 2,0 Prozent und damit am EZB-Ziel verankert bleibt, verschiebt sich das 75-Prozent-Perzentil schrittweise nach oben – von 2,2 Prozent im Jahr 2026 auf bis zu 2,5 Prozent im Jahr 2028. Dies spricht dafür, dass ein Unterschreiten des Inflationsziels von den Expertinnen und Experten nahezu ausgeschlossen wird, während das Risiko spürbarer Zielüberschreitungen im Zeitverlauf leicht zunimmt. Anzeichen für eine geldpolitische Lockerung gibt es vorerst nicht. Die Mehrheit der Expertinnen und Experten erwartet, dass die EZB ihren Hauptrefinanzierungssatz im ersten Halbjahr auf dem aktuellen Niveau (2,15 Prozent) zwischen 2,0 und 2,2 Prozent beibehält (90-Prozent Konfidenzintervall). Insbesondere wurde dabei die untere Grenze des 90-Prozent-Konfidenzintervalls um 0,1 Prozentpunkte gegenüber Oktober 2025 angehoben. Auch die Prognosen bis Ende 2026 deuten auf eine Stabilisierung der Zinsen hin; das 90-Prozent-Konfidenzintervall liegt bei 1,9 bis 2,3 Prozent. Im Oktober 2025 betrug die Untergrenze noch 1,8 und 2,3 Prozent. Eine Zinssenkung scheint demnach unwahrscheinlicher geworden zu sein. Das lässt auf eine geldpolitische Seitwärtsbewegung ohne weitere Zinssenkungen bis Jahresende schließen. Für Ende 2027 erwarten die Befragten Zinsspannen zwischen 1,9 und 2,5 Prozent, während sich diese Spanne bis Ende 2028 auf 2,0 bis 2,7 Prozent ausweitert. Dies deutet darauf hin, dass eine höhere Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung erwartet, und die Möglichkeit einer Zinssenkung nahezu ausgeschlossen wird. Diese Beobachtung ist konsistent mit der Erwartung, dass die Inflation in den kommenden Jahren die Konsensprognosen eher übertrifft als unterschreitet.

Als wesentlicher Treiber der leichten Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2026 wird von 48 Prozent der Expertinnen und Experten die Entwicklung der Energiepreise genannt. Zusätzlich wirkt die Aufwertung des Euro dämpfend, die für rund ein Viertel der Teilnehmenden ausschlaggebend war. Demgegenüber verweisen etwa ein Drittel der Befragten auf anhaltende Aufwärtsrisiken durch die Lohn- und Konjunkturdynamik im Euroraum sowie auf steigende Rohstoffpreise. Ein ähnlich großer Anteil nennt geopolitische Spannungen als belastenden Faktor. Strukturelle Einflüsse wie globale Lieferengpässe und die Kosten der grünen Transformation werden von rund 20 Prozent als inflationstreibend eingeschätzt.

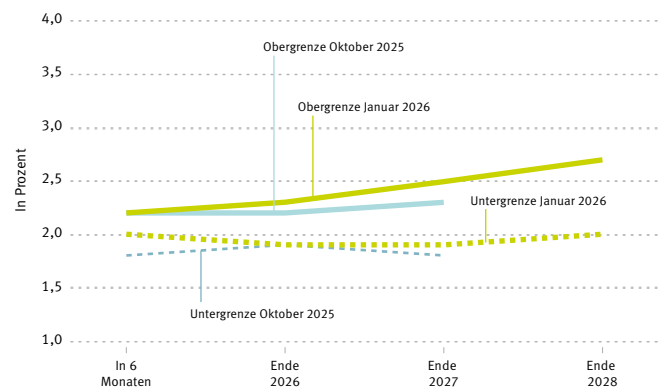
Insgesamt deutet das Stimmungsbild auf eine asymmetrische Risikolage hin. Zwar erscheint die Rückführung der Inflation auf das EZB-Ziel grundsätzlich erreicht, nach unten sind die Spielräume jedoch durch persistente Kostenfaktoren und geopolitische Unsicherheiten begrenzt. Da sich die Inflationserwartungen

strukturell leicht oberhalb der Zielmarke verankern, spiegeln auch die Zinsprojektionen keine geldpolitische Entspannung wider. Der Marktkonsens dürfte daher weiterhin von einem stabilen bis leicht steigenden Zinsniveau ausgehen und Zinssenkungen vorerst nicht einpreisen.

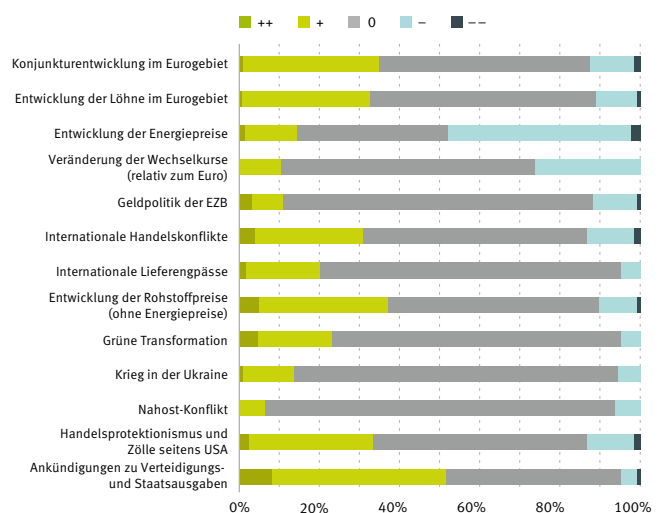
### Prognose der jährlichen Inflationsrate im Euroraum



### 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. Oktober 2025) bewogen? (Erhöhung (+), Senkung (-))



# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2026

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

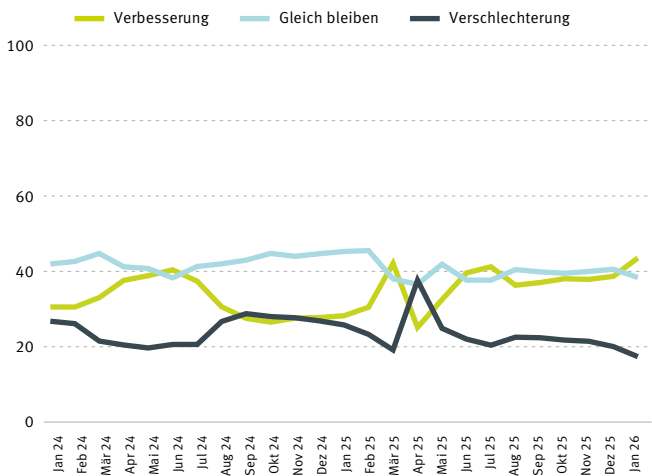


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

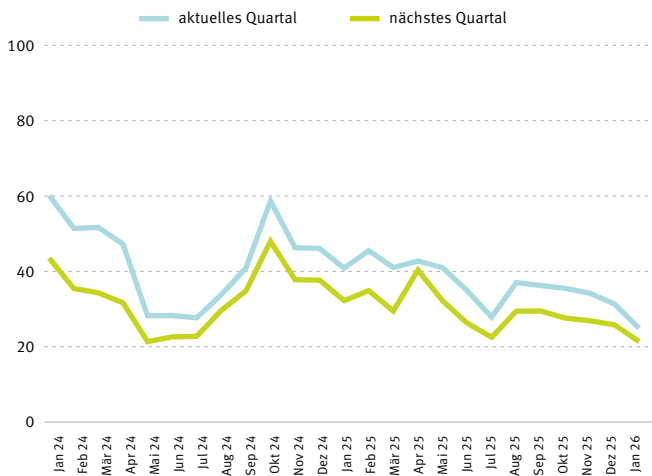


Abbildung 3: Inflationsausblick

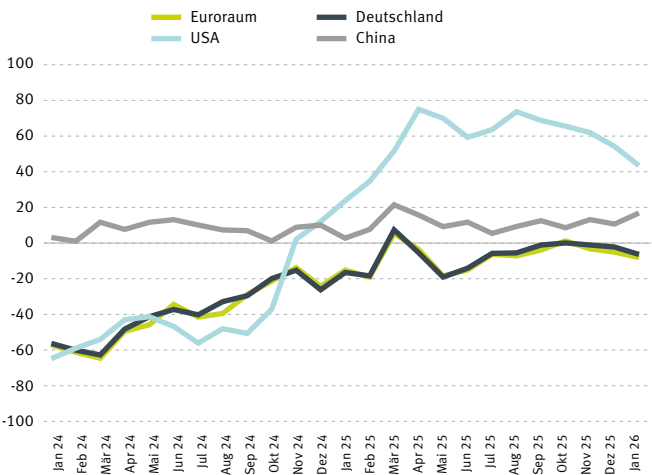


Abbildung 4: Ausblick Branchen

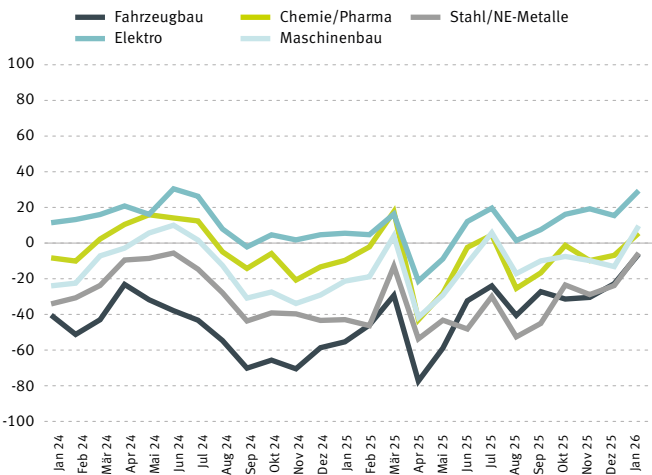


Abbildung 5: Ausblick Branchen

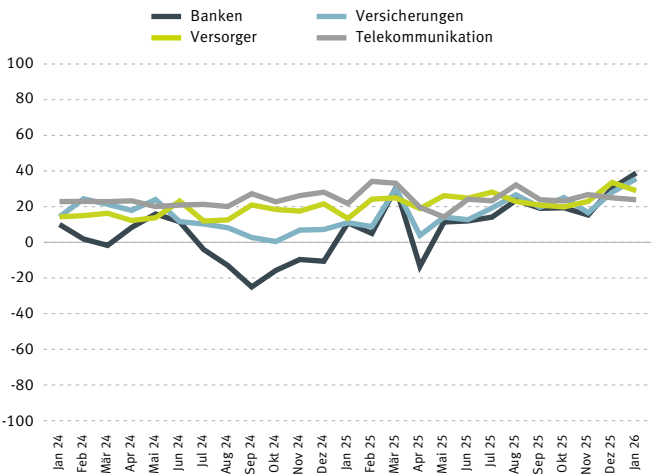


Abbildung 6: Ausblick Branchen

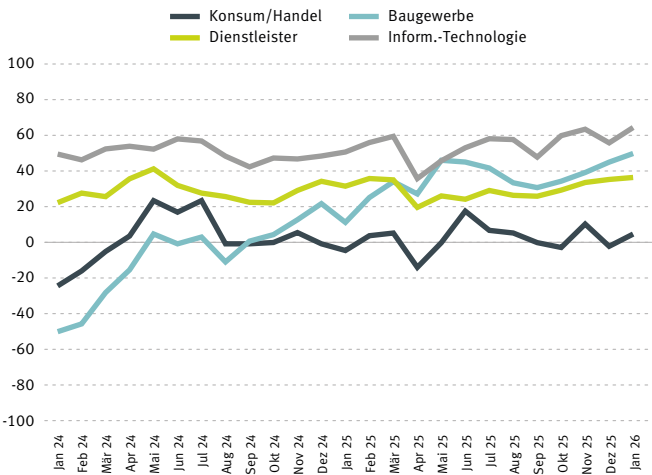
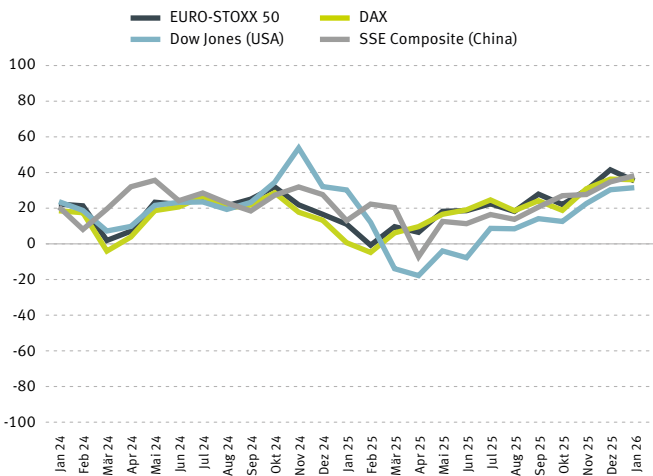
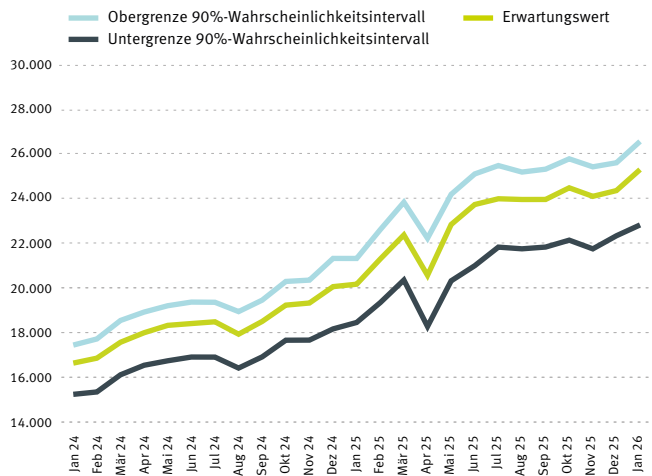


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



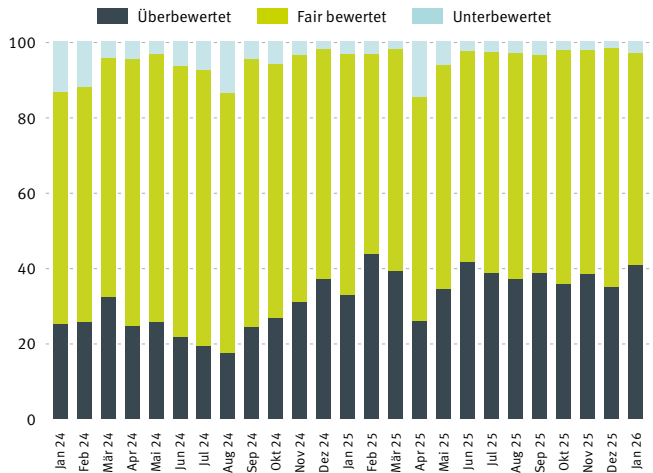
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



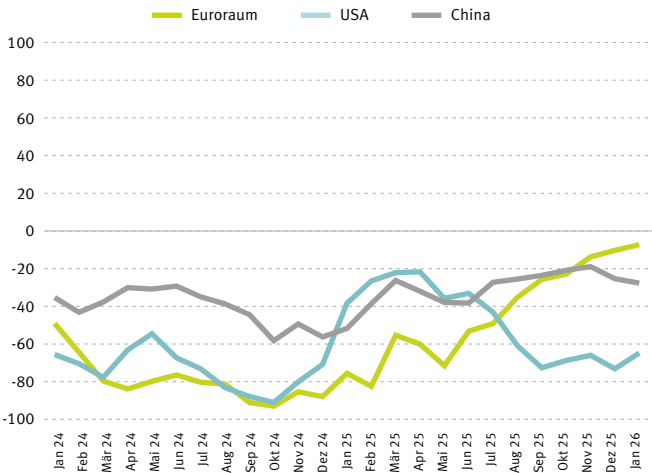
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



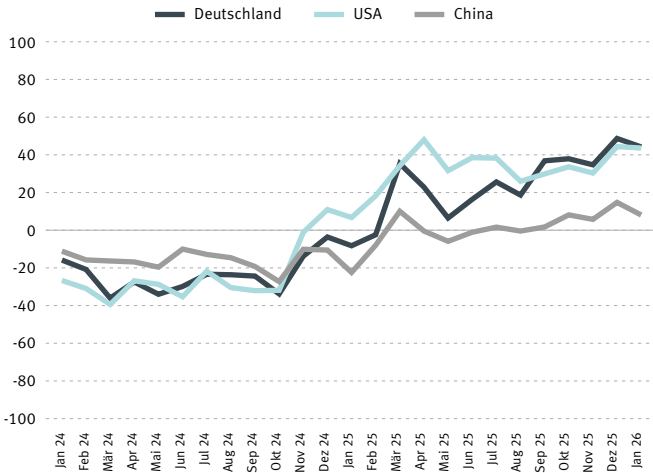
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



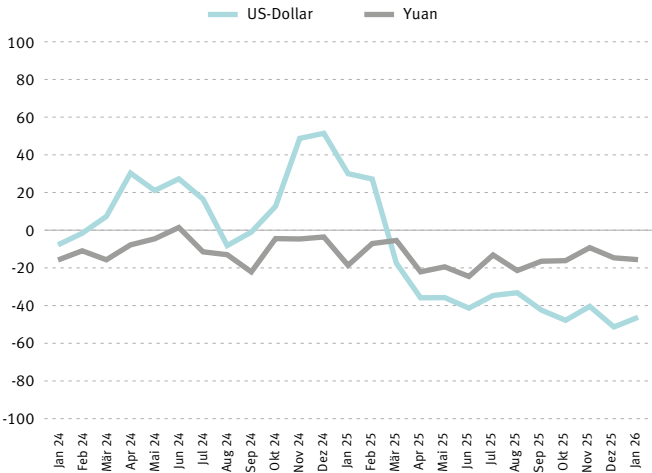
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Januar 2026: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.6	(+ 3.4)	72.7	(+ 3.6)	22.7	(- 7.0)	-18.1	(+10.4)
Deutschland	2.3	(+ 1.2)	22.7	(+ 5.9)	75.0	(- 7.1)	-72.7	(+ 8.3)
USA	26.0	(+12.8)	65.7	(- 7.3)	8.3	(- 5.5)	17.7	(+18.3)
China	5.2	(+ 3.3)	58.6	(- 1.0)	36.2	(- 2.3)	-31.0	(+ 5.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	42.5	(+ 4.2)	55.8	(- 1.3)	1.7	(- 2.9)	40.8	(+ 7.1)
Deutschland	63.7	(+10.5)	32.2	(- 7.2)	4.1	(- 3.3)	59.6	(+13.8)
USA	18.9	(+ 2.2)	59.2	(+ 4.6)	21.9	(- 6.8)	-3.0	(+ 9.0)
China	20.3	(- 2.5)	74.3	(+ 5.5)	5.4	(- 3.0)	14.9	(+ 0.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	10.6	(- 1.3)	71.2	(- 0.4)	18.2	(+ 1.7)	-7.6	(- 3.0)
Deutschland	11.1	(- 4.9)	71.8	(+ 5.5)	17.1	(- 0.6)	-6.0	(- 4.3)
USA	57.7	(- 6.3)	28.8	(+ 1.9)	13.5	(+ 4.4)	44.2	(-10.7)
China	22.0	(+ 3.8)	73.5	(- 1.3)	4.5	(- 2.5)	17.5	(+ 6.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.8	(- 3.9)	88.7	(+10.9)	9.5	(- 7.0)	-7.7	(+ 3.1)
USA	2.9	(- 0.5)	28.6	(+ 9.3)	68.5	(- 8.8)	-65.6	(+ 8.3)
China	1.5	(- 0.6)	68.7	(- 1.1)	29.8	(+ 1.7)	-28.3	(- 2.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	50.5	(- 7.8)	43.5	(+10.9)	6.0	(- 3.1)	44.5	(- 4.7)
USA	53.0	(- 6.8)	38.1	(+12.8)	8.9	(- 6.0)	44.1	(- 0.8)
China	17.8	(- 7.6)	72.9	(+ 8.4)	9.3	(- 0.8)	8.5	(- 6.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	50.3	(- 1.5)	34.6	(- 3.1)	15.1	(+ 4.6)	35.2	(- 6.1)
DAX (Deutschland)	51.6	(+/- 0.0)	32.7	(- 0.4)	15.7	(+ 0.4)	35.9	(- 0.4)
Dow Jones Industrial (USA)	50.7	(+ 0.1)	30.1	(+ 1.1)	19.2	(- 1.2)	31.5	(+ 1.3)
SSE Composite (China)	50.0	(+ 4.3)	38.1	(- 5.2)	11.9	(+ 0.9)	38.1	(+ 3.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	12.1	(+ 1.4)	30.1	(+ 2.3)	57.8	(- 3.7)	-45.7	(+ 5.1)
Yuan	11.5	(+ 1.8)	61.8	(- 4.4)	26.7	(+ 2.6)	-15.2	(- 0.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	45.9	(+ 4.2)	47.3	(+ 0.1)	6.8	(- 4.3)	39.1	(+ 8.5)
Versicherungen	39.4	(+ 5.6)	57.2	(- 3.5)	3.4	(- 2.1)	36.0	(+ 7.7)
Fahrzeuge	27.6	(+ 6.2)	39.3	(+ 4.1)	33.1	(-10.3)	-5.5	(+16.5)
Chemie/Pharma	26.8	(+ 2.6)	52.7	(+ 7.2)	20.5	(- 9.8)	6.3	(+12.4)
Stahl/NE-Metalle	24.4	(+ 5.6)	46.2	(+ 7.0)	29.4	(-12.6)	-5.0	(+18.2)
Elektro	36.8	(+ 4.2)	56.3	(+ 5.6)	6.9	(- 9.8)	29.9	(+14.0)
Maschinen	31.5	(+ 9.9)	47.3	(+ 2.9)	21.2	(-12.8)	10.3	(+22.7)
Konsum/Handel	19.2	(- 1.5)	67.1	(+ 9.9)	13.7	(- 8.4)	5.5	(+ 6.9)
Bau	59.6	(+ 4.0)	31.5	(- 3.2)	8.9	(- 0.8)	50.7	(+ 4.8)
Versorger	34.0	(- 3.3)	61.1	(+ 1.9)	4.9	(+ 1.4)	29.1	(- 4.7)
Dienstleister	40.7	(- 3.1)	55.9	(+ 7.3)	3.4	(- 4.2)	37.3	(+ 1.1)
Telekommunikation	27.6	(- 3.2)	69.0	(+ 5.4)	3.4	(- 2.2)	24.2	(- 1.0)
Inform.-Technologien	66.0	(+ 4.5)	33.3	(- 0.3)	0.7	(- 4.2)	65.3	(+ 8.7)

### Bemerkung:

An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 12.1.2026 – 19.1.2026 beteiligten sich 172 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 2026

# ZEW

*Leibniz*  
Leibniz  
Gemeinschaft