

JAHRGANG 34 | FEBRUAR 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 9.2.2026 – 16.2.2026 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.2.2026) wiedergegeben.

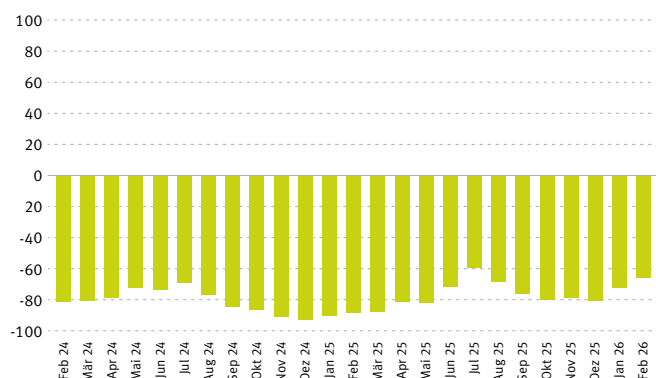
ZEW-Index bleibt stabil, Lage verbessert sich weiter

// Lora Pavlova

Zum Jahresbeginn bleiben die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland auf einem hohen Niveau. Der Saldo geht im Februar 2026 leicht zurück auf 58,3 Punkte (minus 1,3 Punkte gegenüber Januar). Die Einschätzung der Lage verbessert sich dagegen spürbar. Der Lagesaldo steigt um 6,8 Punkte auf minus 65,9 Punkte, bleibt damit jedoch weiterhin deutlich im negativen Bereich. Insgesamt überwiegt weiterhin ein optimistischer Blick nach vorn, während die aktuelle wirtschaftliche Situation nach wie vor als schwach eingeschätzt wird. Für 2026 wird zwar eine allmähliche konjunkturelle Stabilisierung erwartet, von einer kräftigen Erholung kann jedoch noch nicht gesprochen werden. Unterstützend wirken aus Sicht der Befragten vor allem die staatlichen Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur sowie die Hoffnung auf zusätzliche Impulse aus dem Außenhandel. Auf Branchenebene fallen die Veränderungen der Erwartungen sehr unterschiedlich aus. Die größten Verbesserungen zeigen sich im Maschinenbau, dessen Saldo um plus 10,9 Punkte zulegt (21,2 Punkte), sowie in der Stahl- und Metallindustrie mit einem kräftigen Anstieg um plus 8,6 Punkte (3,6 Punkte). Auch in der Chemie- und Pharmaindustrie verbessert sich die Stimmung deutlich (plus 7,5 Punkte, Saldo bei 13,8 Punkte), während die Erwartungen im Bau trotz des weiterhin hohen Niveaus spürbar nachgeben (minus 7,5 Punkte). Rückläufige Salden verzeichnen zudem die Banken (32,3 Punkte, minus 6,9 Punkte gegenüber dem Vormonat) und die Versiche-

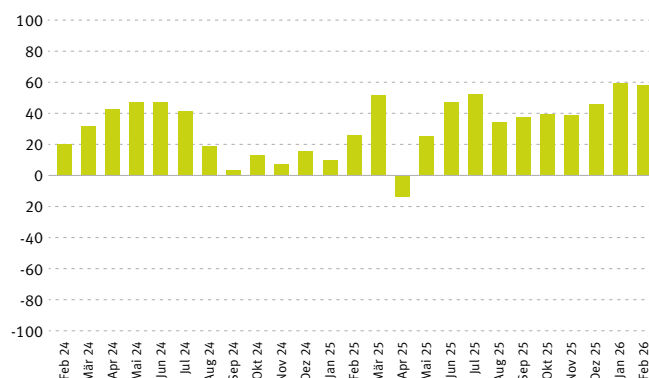
rungen (minus 7,0 Punkte, Saldo bei 29,0 Punkten), was auf eine leichte Eintrübung der Perspektiven im Finanzsektor hindeutet. Deutlich nach unten korrigiert werden außerdem die Erwartungen in den Informationstechnologien (minus 16,9 Punkte), die damit zwar weiterhin einen hohen positiven Saldo von 48,4 Punkten aufweisen. Die positiven Veränderungen könnten mit den zuletzt überraschend guten Zahlen zum Auftragseingang im Dezember zusammenhängen. Die Inflationserwartungen für Deutschland deuten auf ein weitgehend stabiles Preisumfeld hin. Der Saldo liegt bei minus 2,3 Punkte (plus 3,7 Punkte). Entsprechend rechnen die Befragten bei den kurzfristigen Zinsen im Euroraum überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung. Der Saldo beträgt minus 7,4 Punkte und liegt damit plus 0,3 Punkte über dem Vormonat. Für die langfristigen Zinsen in Deutschland überwiegen hingegen die Erwartungen steigender Renditen, was sich in einem positiven Saldo von 35,6 Punkten widerspiegelt. Die Erwartungen für den deutschen Leitindex bleiben positiv. Der Saldo liegt bei 32,5 Punkten (minus 3,4 Punkte), was auf weiterhin überwiegend steigende Kurserwartungen hindeutet. Beim Wechselkurs zum Euro erwarten die Befragten mehrheitlich eine weitere Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Der Saldo liegt bei minus 44,5 Punkten und signalisiert damit anhaltende Abwertungserwartungen für die US-Währung, auch wenn sich dies gegenüber dem Vormonat etwas stabilisiert hat (plus 1,2 Punkte).

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

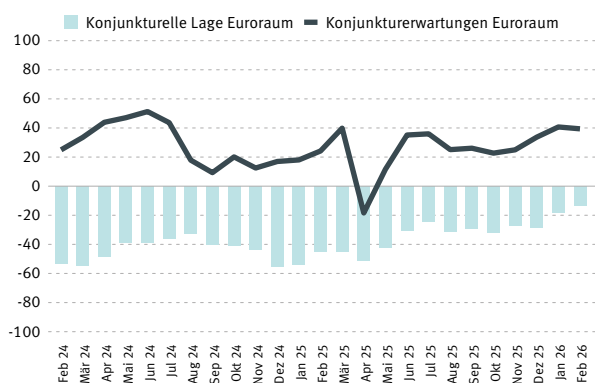


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Lageindikator verbessert sich, Erwartungen stabil

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



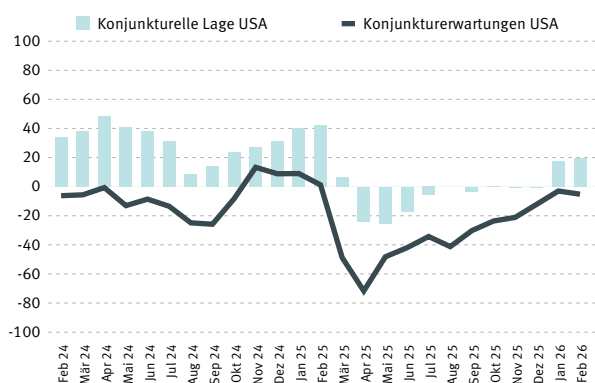
Salten der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Nach dem kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn verbessern sich die Einschätzungen der konjunkturellen Lage im Euroraum in der Februarumfrage erneut leicht; der Saldo steigt um plus 4,5 Punkte auf minus 13,6 Punkte. Die Konjunkturerwartungen bleiben weitgehend stabil, der Erwartungssaldo geht geringfügig um minus 1,4 Punkte auf 39,4 Punkte zurück. Lediglich 4,0 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten in den kommenden sechs Monaten eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Bei den Inflationserwartungen dominiert weiterhin die Einschätzung stabiler Raten (65,7 Prozent). Der entsprechende Saldo liegt mit 0,1 Punkten nach einem Anstieg um plus 7,7 Punkte nahezu im neutralen Bereich. Im Bezug auf Geldpolitik rechnen 91,4 Prozent mit unveränderten kurzfristigen Zinsen. Der Indikator verbessert sich leicht auf minus 7,4 Punkte. Die Aktienmarkterwartungen geben erneut etwas nach, der entsprechende Saldo sinkt um minus 4,9 Punkte auf 30,3 Punkte.

USA: Keine große Änderung der Konjunkturerwartungen

// Dino Colic

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



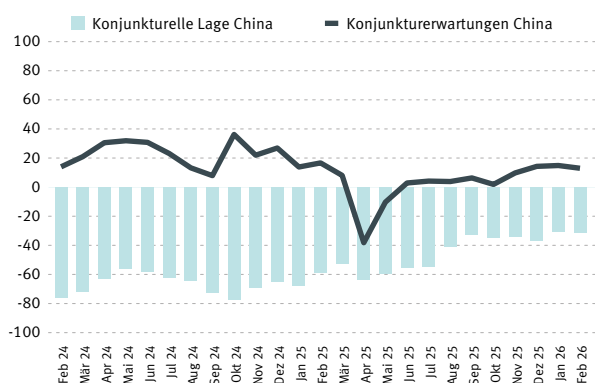
Salten der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzung der Konjunktursituation verbessert sich im Februar. Dennoch bewerten 64,4 Prozent der Befragten die Lage als „normal“. Der Saldo liegt bei plus 19,6 Punkten und damit um 1,9 Punkte höher als im Vormonat. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich um 2,1 Punkte und liegen nun bei minus 5,1 Punkten. 24 Prozent erwarten eine Verschlechterung, was einer Erhöhung von 2,1 Prozentpunkten entspricht. Die wirtschaftliche Lage in den USA bleibt weiter angespannt. 56,2 Prozent der Befragten rechnen mit einem Anstieg der Inflationsrate (minus 1,5 Punkte). Bei den kurzfristigen Zinsen erwarten 65,9 Prozent der Befragten eine Senkung; der Saldo liegt bei minus 60,8 Punkten (plus 4,8 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen rechnen 52 Prozent der Befragten mit einem Anstieg (minus 1 Punkt), der Saldo sinkt um 3,5 Punkte auf 40,6 Punkte. 42,9 Prozent erwarten eine Steigung des Dow Jones Industrials (minus 7,8 Punkte). Der Saldo sinkt um 6,4 Punkte auf 25,1 Punkte.

China: Lage weitgehend unverändert

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Konjunktursituation wird weiterhin zunehmend als normal eingestuft. 63,5 Prozent der Befragten teilen diese Einschätzung, ein Zuwachs um plus 4,9 Prozentpunkte. Der Saldo des Lageindicators liegt bei minus 31,5 Punkten und gibt leicht um minus 0,5 Punkte nach. Die Konjunkturerwartungen bleiben weitgehend stabil: 75,3 Prozent rechnen mit einem gleichbleibenden Verlauf, der Saldo beträgt 13,1 Punkte (minus 1,8 Punkte). Die Inflationserwartungen gehen leicht zurück. Der Saldo sinkt auf 10,5 Punkte (minus 7,0 Punkte). Sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Zinsen erwartet jeweils eine klare Mehrheit keine Veränderung (70,4 Prozent bzw. 69,6 Prozent). Der Saldo für die kurzfristigen Zinsen liegt bei minus 25,4 Punkten (plus 2,9 Punkte), für die langfristigen Zinsen bei 5,2 Punkten (minus 3,3 Punkte). Die optimistischen Erwartungen für den SSE Composite gehen zurück: 38,8 Prozent erwarten steigende Kurse (minus 11,2 Prozentpunkte), der Saldo sinkt auf 24,1 Punkte (minus 14 Punkte).

Weitere Erholung der deutschen Wirtschaft im Jahr 2026 erwartet

// Anna-Lena Herforth

Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten für 2026 eine weitere Erholung der deutschen Wirtschaft, mit einer Medianprognose für das BIP-Wachstum von 1,0 Prozent. Die Medianprognose bleibt damit im Vergleich zur Umfrage im November 2025 unverändert. Dies ist das Ergebnis der Sonderfragen zum kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im Februar 2026. Bei 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.

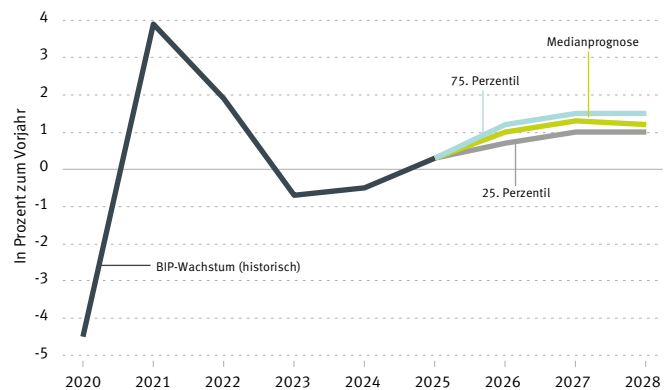
Das untere und obere Quartil der Wachstumsprognosen für 2026 liegen bei 0,7 bzw. 1,2 Prozent. Für das Jahr 2027 fallen die Prognosen höher aus, mit einer Medianprognose der BIP-Wachstumsrate von 1,3 Prozent und einem unteren und oberen Quartil von 1,0 bzw. 1,5 Prozent. Damit bleiben sowohl die Medianprognosen als auch die unteren und oberen Quartile der Jahresprognosen für 2026 und 2027 im Vergleich zur November-Umfrage unverändert. In der Februar-Umfrage wurde erstmals nach den Jahresprognosen für das Jahr 2028 gefragt. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten hier im Median eine BIP-Wachstumsrate von 1,2 Prozent, wobei das untere Quartil bei 1,0 Prozent und das obere Quartil bei 1,5 Prozent liegt.

Für die kommenden Quartale prognostizieren die Expertinnen und Experten eine vergleichsweise stabile BIP-Wachstumsrate. Nachdem die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2025 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal wuchs (Statistisches Bundesamt), erwarten die Befragten für das erste Quartal 2026 im Median eine Wachstumsrate von 0,2 Prozent. Für das zweite, dritte und vierte Quartal 2026 liegen die Medianprognosen bei gleichbleibenden 0,3 Prozent. Für die ersten beiden Quartale dieses Jahres bleibt die Medianprognose damit im Vergleich zur November-Umfrage unverändert, für das dritte Quartal verschlechtert sich die Prognose um 0,1 Prozentpunkte.

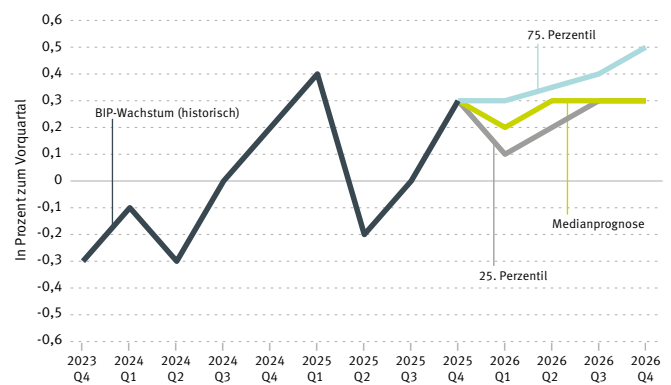
Insbesondere die deutschen Konjunkturdaten führten unter den Finanzmarktexpertinnen und -experten zu Positivrevisionen der Konjunkturprognosen im Vergleich zur November-Umfrage. 47 Prozent der Befragten geben an, ihre Prognosen aus diesem Grund stark oder sehr stark nach oben angepasst zu haben. Zu Positivrevisionen führten darüber hinaus Ankündigungen der deutschen Bundesregierung zu Verteidigungs- und Staatsausgaben (insgesamt 45 Prozent), wobei 11 Prozent der Befragten aus diesem Grund eine sehr starke Positivrevision vornahmen. Dazu dürften unter anderem die Beschließung des Bundeshaushalts sowie die Einrichtung des Deutschlandfonds beigetragen haben. Schließlich gaben 29 Prozent der Befragten an, ihre Prognosen aufgrund der Entwicklung der Exportmärkte nach oben korrigiert zu haben.

Negativer Druck auf die Prognosen ging in erster Linie von Handelsprotektionismus und Zöllen seitens der USA (34 Prozent) sowie der Entwicklung der Wechselkurse aus (33 Prozent). Darüber hinaus gaben 29 Prozent der Befragten an, ihre Prognose aufgrund von internationalen Handelskonflikten nach unten angepasst zu haben. Insgesamt bleibt die Erholung somit fragil. Während die Konjunkturaussichten insgesamt positiv sind, bleiben belastende Faktoren weiterhin bestehen.

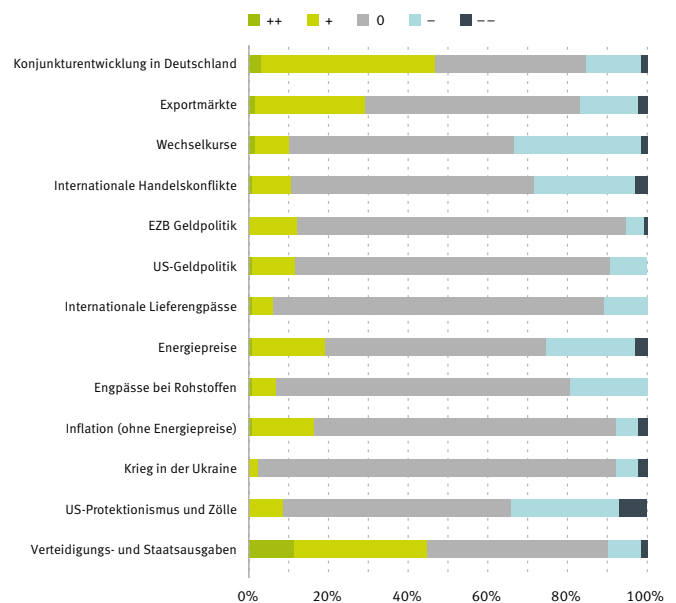
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP



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



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Februar 2026

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

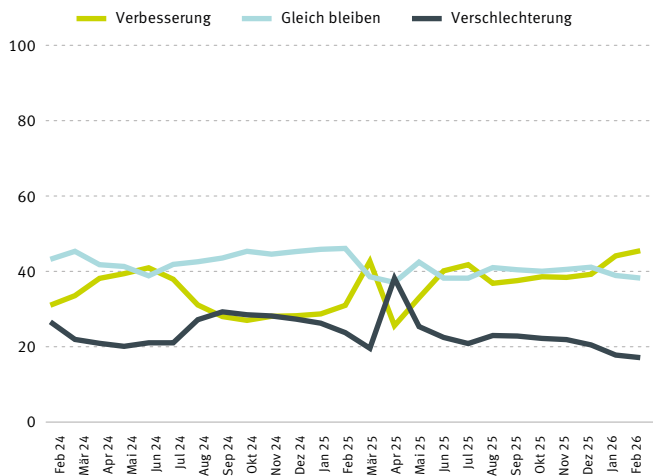


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

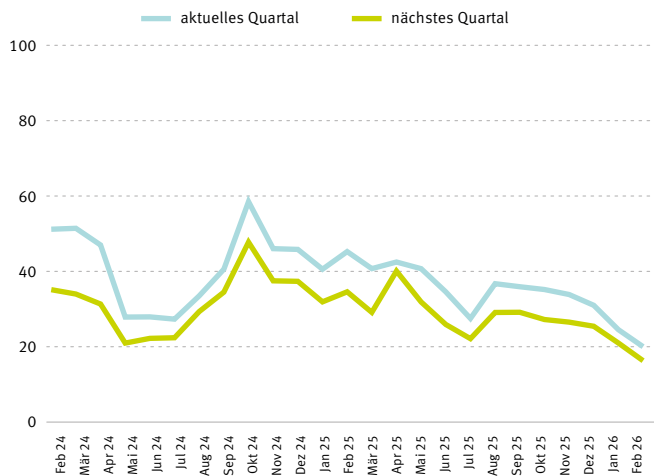


Abbildung 3: Inflationsausblick

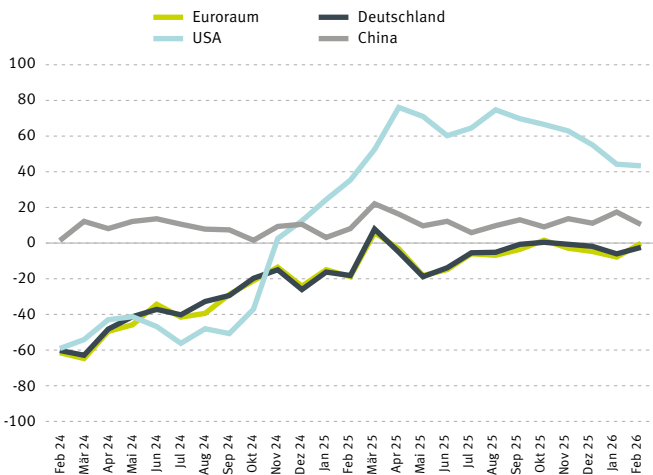


Abbildung 4: Ausblick Branchen

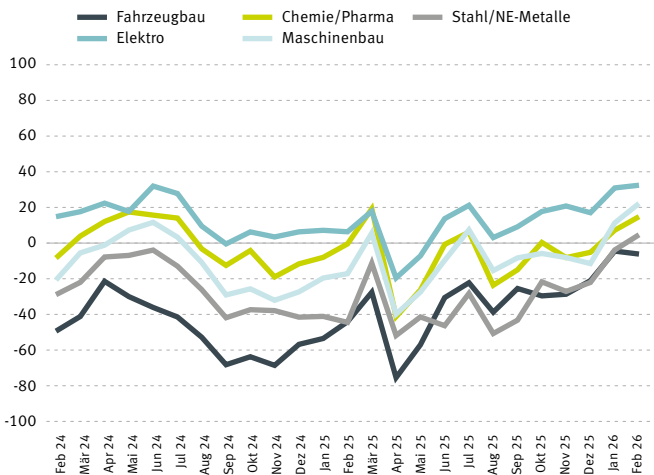


Abbildung 5: Ausblick Branchen

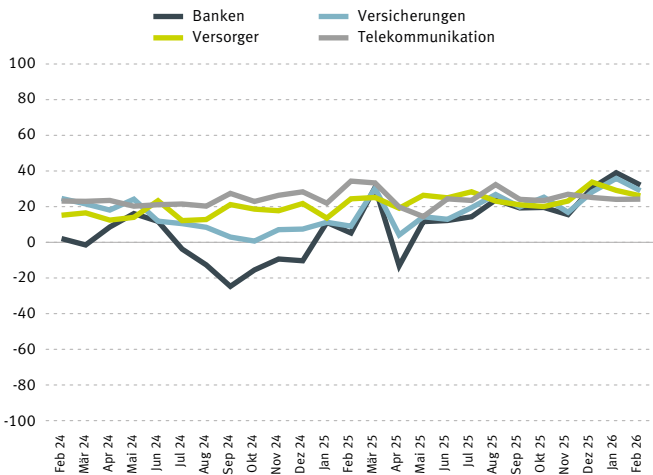


Abbildung 6: Ausblick Branchen

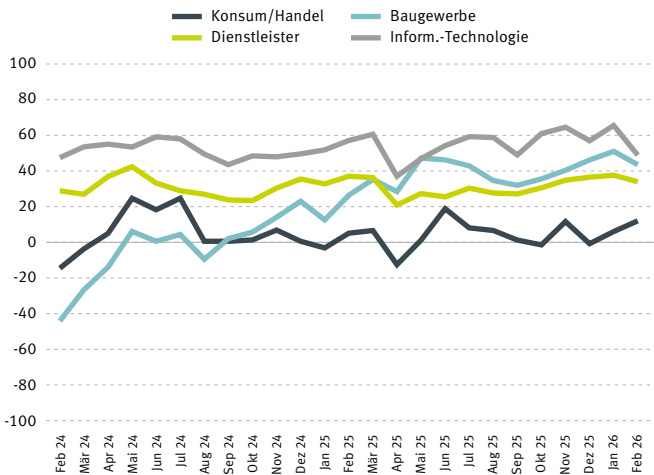
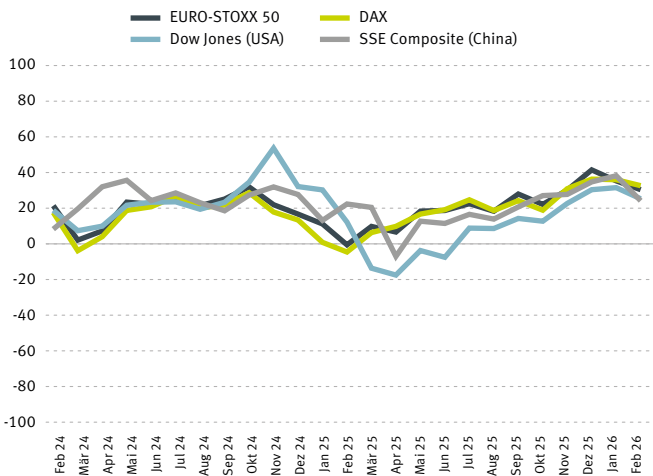
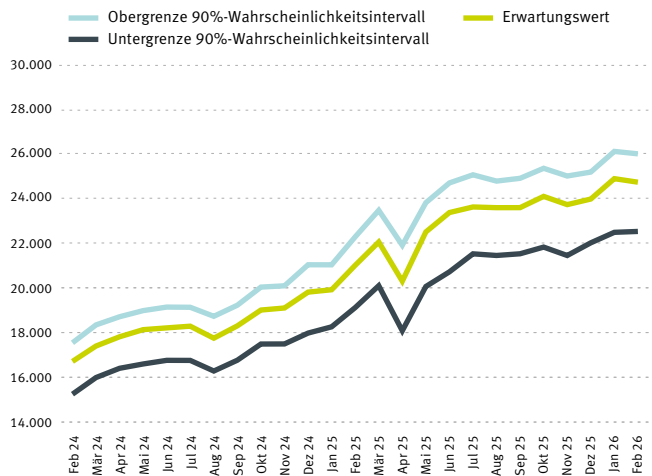


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



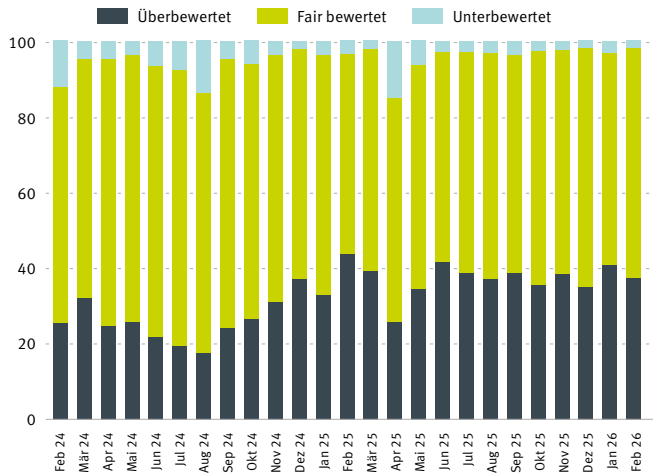
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



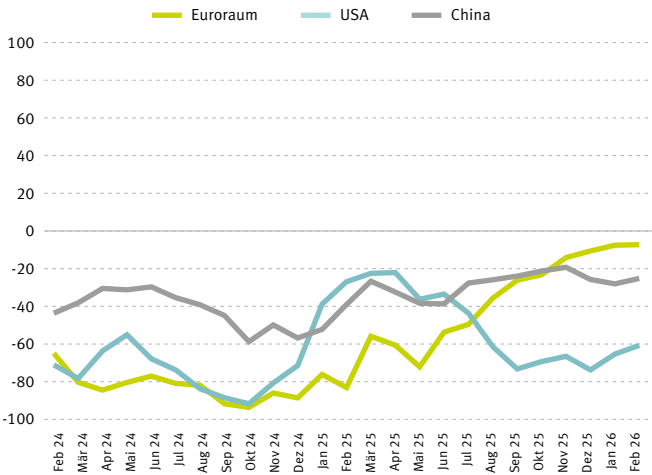
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



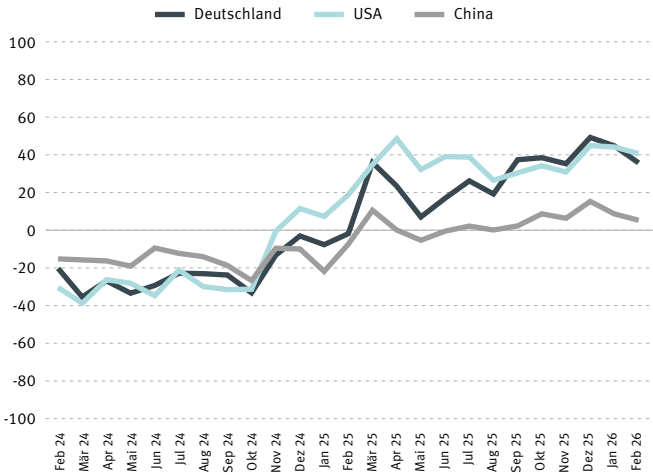
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



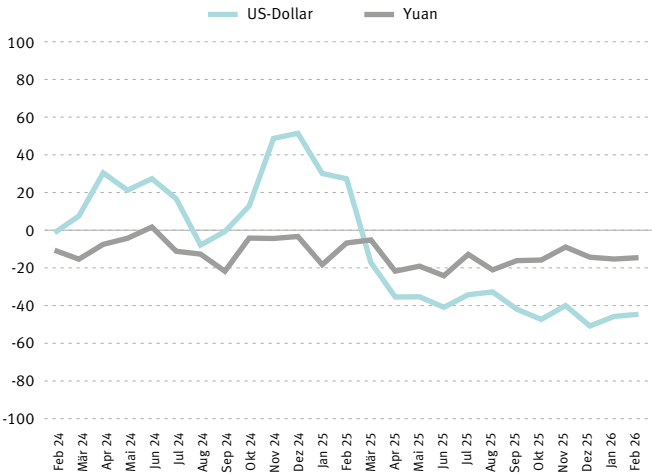
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Februar 2026: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.5	(- 1.1)	79.4	(+ 6.7)	17.1	(- 5.6)	-13.6	(+ 4.5)
Deutschland	2.9	(+ 0.6)	28.3	(+ 5.6)	68.8	(- 6.2)	-65.9	(+ 6.8)
USA	27.6	(+ 1.6)	64.4	(- 1.3)	8.0	(- 0.3)	19.6	(+ 1.9)
China	2.5	(- 2.7)	63.5	(+ 4.9)	34.0	(- 2.2)	-31.5	(- 0.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	43.4	(+ 0.9)	52.6	(- 3.2)	4.0	(+ 2.3)	39.4	(- 1.4)
Deutschland	62.3	(- 1.4)	33.7	(+ 1.5)	4.0	(- 0.1)	58.3	(- 1.3)
USA	18.9	(+/- 0.0)	57.1	(- 2.1)	24.0	(+ 2.1)	-5.1	(- 2.1)
China	18.9	(- 1.4)	75.3	(+ 1.0)	5.8	(+ 0.4)	13.1	(- 1.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.2	(+ 6.6)	65.7	(- 5.5)	17.1	(- 1.1)	0.1	(+ 7.7)
Deutschland	16.0	(+ 4.9)	65.7	(- 6.1)	18.3	(+ 1.2)	-2.3	(+ 3.7)
USA	56.2	(- 1.5)	30.7	(+ 1.9)	13.1	(- 0.4)	43.1	(- 1.1)
China	18.9	(- 3.1)	72.7	(- 0.8)	8.4	(+ 3.9)	10.5	(- 7.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.6	(- 1.2)	91.4	(+ 2.7)	8.0	(- 1.5)	-7.4	(+ 0.3)
USA	5.1	(+ 2.2)	29.0	(+ 0.4)	65.9	(- 2.6)	-60.8	(+ 4.8)
China	2.1	(+ 0.6)	70.4	(+ 1.7)	27.5	(- 2.3)	-25.4	(+ 2.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	42.5	(- 8.0)	50.6	(+ 7.1)	6.9	(+ 0.9)	35.6	(- 8.9)
USA	52.0	(- 1.0)	36.6	(- 1.5)	11.4	(+ 2.5)	40.6	(- 3.5)
China	17.8	(+/- 0.0)	69.6	(- 3.3)	12.6	(+ 3.3)	5.2	(- 3.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.6	(- 7.7)	45.1	(+10.5)	12.3	(- 2.8)	30.3	(- 4.9)
DAX (Deutschland)	46.6	(- 5.0)	39.3	(+ 6.6)	14.1	(- 1.6)	32.5	(- 3.4)
Dow Jones Industrial (USA)	42.9	(- 7.8)	39.3	(+ 9.2)	17.8	(- 1.4)	25.1	(- 6.4)
SSE Composite (China)	38.8	(-11.2)	46.5	(+ 8.4)	14.7	(+ 2.8)	24.1	(-14.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	12.0	(- 0.1)	31.5	(+ 1.4)	56.5	(- 1.3)	-44.5	(+ 1.2)
Yuan	9.1	(- 2.4)	67.2	(+ 5.4)	23.7	(- 3.0)	-14.6	(+ 0.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	38.6	(- 7.3)	55.0	(+ 7.7)	6.4	(- 0.4)	32.2	(- 6.9)
Versicherungen	31.9	(- 7.5)	65.2	(+ 8.0)	2.9	(- 0.5)	29.0	(- 7.0)
Fahrzeuge	26.6	(- 1.0)	39.6	(+ 0.3)	33.8	(+ 0.7)	-7.2	(- 1.7)
Chemie/Pharma	35.5	(+ 8.7)	42.8	(- 9.9)	21.7	(+ 1.2)	13.8	(+ 7.5)
Stahl/NE-Metalle	27.5	(+ 3.1)	48.6	(+ 2.4)	23.9	(- 5.5)	3.6	(+ 8.6)
Elektro	40.1	(+ 3.3)	51.1	(- 5.2)	8.8	(+ 1.9)	31.3	(+ 1.4)
Maschinen	38.7	(+ 7.2)	43.8	(- 3.5)	17.5	(- 3.7)	21.2	(+10.9)
Konsum/Handel	23.0	(+ 3.8)	65.5	(- 1.6)	11.5	(- 2.2)	11.5	(+ 6.0)
Bau	51.1	(- 8.5)	41.0	(+ 9.5)	7.9	(- 1.0)	43.2	(- 7.5)
Versorger	31.1	(- 2.9)	63.8	(+ 2.7)	5.1	(+ 0.2)	26.0	(- 3.1)
Dienstleister	39.5	(- 1.2)	54.7	(- 1.2)	5.8	(+ 2.4)	33.7	(- 3.6)
Telekommunikation	29.5	(+ 1.9)	65.4	(- 3.6)	5.1	(+ 1.7)	24.4	(+ 0.2)
Inform.-Technologien	58.0	(- 8.0)	32.4	(- 0.9)	9.6	(+ 8.9)	48.4	(-16.9)

Bemerkung:

An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.2.2026 – 16.2.2026 beteiligten sich 176 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

ZEW

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

Leibniz
Leibniz
Gemeinschaft