

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 4.5.2026 – 11.5.2026 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.5.2026) wiedergegeben.

Erwartungen erholen sich, strukturelle Risiken bleiben bestehen

// Lora Pavlova

Im Mai 2026 steigt der ZEW-Index für Deutschland um 7,0 Punkte auf minus 10,2 Punkte und signalisiert damit eine erste vorsichtige Stabilisierung der Konjunkturperspektiven. Die Erholung ist willkommen, folgt jedoch auf mehrere Monate deutlicher Rückgänge und lässt noch keine Trendwende erkennen. Der Erwartungssaldo verbleibt im negativen Bereich, und die Einschätzung der aktuellen Lage verschlechtert sich erneut auf minus 77,8 Punkte (minus 4,1 Punkte gegenüber April).

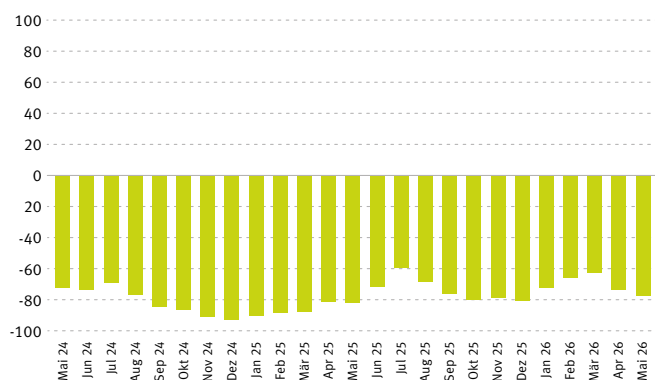
Auf Branchenebene dominiert ein gespaltenes Bild. Die exportorientierten Kernsektoren stehen nach wie vor erheblich unter Druck. Die Fahrzeugindustrie erleidet den stärksten Rückgang und fällt auf minus 57,2 Punkte (minus 13,0 Punkte), womit sie den schwächsten Branchensaldo aufweist. Auch Maschinenbau (minus 32,1 Punkte) sowie Konsum- und Handel (minus 41,6 Punkte) verschlechtern sich merklich. Stahl- und Metallindustrie sowie Chemie- und Pharmaindustrie verharren tief im negativen Bereich. Diesen Belastungen stehen einige bemerkenswerte Lichtblicke gegenüber: Die Informationstechnologie springt auf 56,6 Punkte und setzt damit ihren Aufwärtstrend mit Nachdruck fort. Der Bausektor dreht erstmals seit Monaten mit plus 3,2 Punkten ins Positive. Versicherungen und Versorger bleiben stabile Stützen im Branchenvergleich.

Die Inflationserwartungen geben im Mai spürbar nach. Der Saldo für Deutschland fällt um 15,4 Punkte gegenüber dem Vormonat auf

64,6 Punkte: ein erster Hinweis auf einen Stimmungsumschwung. Zu dieser Entwicklung dürften auch die angekündigten fiskalpolitischen Entlastungsmaßnahmen beitragen, die darauf abzielen, den Preisdruck auf Haushalte und Unternehmen zu mildern. So wurde zuletzt die Mineralölsteuer vorübergehend gesenkt, was den Preisdruck im Mai und Juni etwas dämpfen dürfte. Dennoch bleibt das Niveau hoch. Parallel dazu steigen die Erwartungen für kurzfristige Zinsen im Euroraum deutlich auf 61,1 Punkte (plus 15,6 Punkte), was auf eine erwartete geldpolitische Straffung hindeutet und die Finanzierungsbedingungen belasten dürfte. Auch bei den langfristigen Zinsen zeichnet sich eine leichte Aufwärtsbewegung ab: Der Saldo für Deutschland steigt um 5,2 Punkte auf nun 35,4 Punkte.

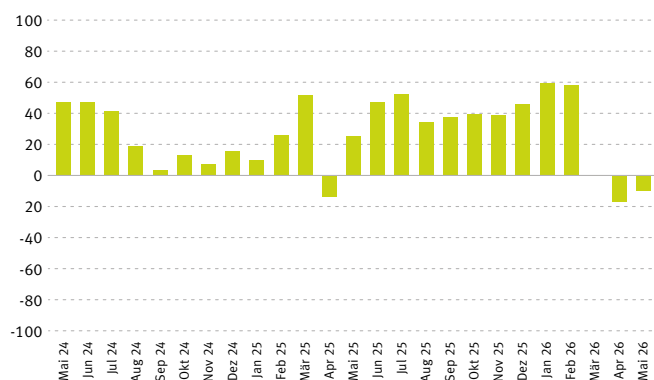
Die Aktienmarkterwartungen verbessern sich moderat. Der DAX-Saldo steigt auf 17,2 Punkte (plus 3,4 Punkte) und spiegelt eine etwas zuversichtlichere Haltung wider. Beim Wechselkurs bleibt die Erwartung einer Dollar-Abwertung gegenüber dem Euro mit minus 36,3 Punkten dominant, hat sich jedoch gegenüber April leicht entspannt. Insgesamt zeichnen die Mai-Ergebnisse das Bild einer Konjunktur im Übergang: Die Erwartungskomponente zeigt erste Anzeichen einer Stabilisierung, während die aktuelle Schwäche, insbesondere in den industriellen Kernsektoren, noch keine Trendwende erkennen lässt. Die Abwärtsrisiken bleiben real, doch die Richtung der Erwartungen stimmt vorsichtig zuversichtlich.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

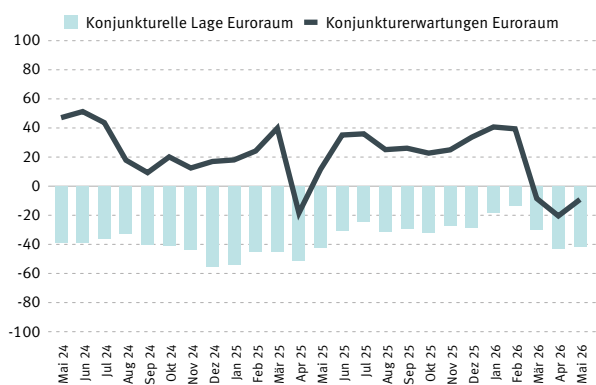


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Konjunkturstimung verbessert sich

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



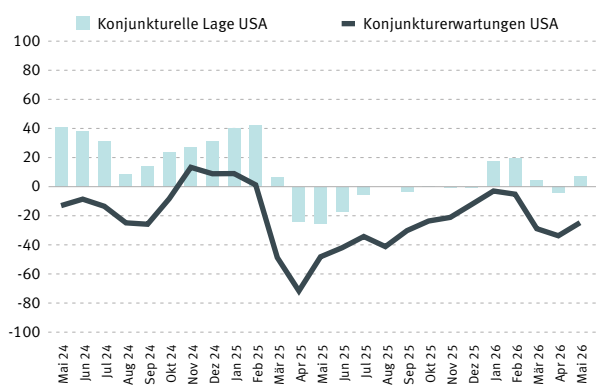
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Nach den deutlichen Rückgängen der vergangenen zwei Monate stabilisieren sich die Einschätzungen der konjunkturellen Lage im Euroraum in der Mai-Umfrage. Der Lagesaldo steigt leicht um 1,6 Punkte auf minus 41,4 Punkte. Die Konjunkturerwartungen hellen sich deutlich auf: Der Erwartungssaldo erhöht sich um 11,3 Punkte auf minus 9,1 Punkte. Die Inflationserwartungen bleiben trotz eines Rückgangs um 13,7 Punkte mit einem Saldo von 65,3 Punkten auf einem hohen Niveau. Gleichzeitig steigen die Erwartungen für kurzfristige Zinsen deutlich an, der entsprechende Saldo erhöht sich um 15,6 Punkte auf nun 61,1 Punkte. Die deutlich gestiegenen Erwartungen für kurzfristige Zinsen deuten darauf hin, dass die Finanzmarktexpertinnen und -experten kurzfristig weiterhin mit einer restriktiven Geldpolitik der EZB rechnen. Zudem verbessern sich die Erwartungen für die Finanzmärkte im Euroraum leicht, der entsprechende Saldo steigt auf 17,8 Punkte (plus 1,5 Punkte).

USA: Diplomatische Bemühungen spiegeln sich in den Erwartungen wider

// Dino Colic

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



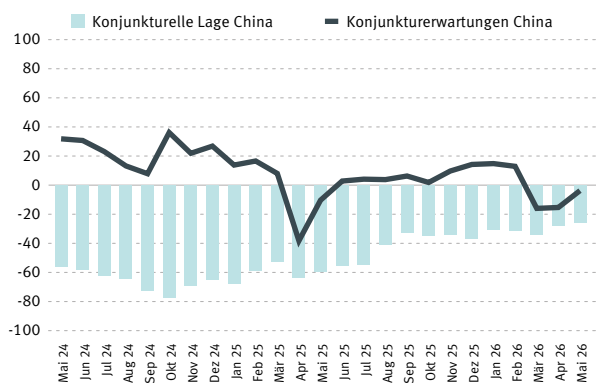
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzungen der Konjunktursituation verbessern sich leicht im Mai. Dennoch bewerten 69,4 Prozent der Befragten die Lage als „normal“. Der Saldo liegt bei plus 7 Punkten und damit um 11,2 Punkte höher als im Vormonat. Der Erwartungssaldo verbessert sich um 8,9 Punkte und liegt bei minus 24,8 Punkten. 70,1 Prozent prognostizieren eine Erhöhung der Inflationsrate (minus 14,1 Punkte). Der Saldo sinkt um 15,4 Punkte auf nun 64,1 Punkte. Knapp 70 Prozent der Befragten gehen von keiner Veränderung der kurzfristigen Zinsen aus (plus 5,3 Punkte). 20,3 Prozent erwarten eine Erhöhung, was eine Verringerung um 2,4 Punkte bedeutet. Der Saldo steigt auf 10,5 Punkte (plus 0,5 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen gehen die Veränderungen in dieselbe Richtung, Erwartungen einer Erhöhung sinken um 3,6 Punkte auf 46,2 Prozent. Der Saldo steigt um 1,3 Punkte auf nun 35,8 Punkte. 40,7 Prozent der Befragten antizipieren eine Stagnation (minus 2,7 Punkte) des Dow Jones Industrials. Der Saldo liegt bei 19,7 Punkten (plus 5,3 Punkte).

China: Erholung der Konjunktur- und Inflationserwartungen

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Einschätzungen zur aktuellen Konjunkturlage verändern sich nur geringfügig. 64,8 Prozent der befragten Expertinnen und Experten schätzen die Lage als „normal“ ein (minus 1,3 Prozentpunkte). Der Saldo steigt auf minus 25,4 Punkte, ein Zuwachs von 2,7 Punkten. Hingegen erholen sich die Konjunkturerwartungen. Nur noch 17,9 Prozent erwarten eine Verschlechterung (minus 8,6 Prozentpunkte). Damit steigt der Saldo um 11,7 Punkte auf minus 3,7 Punkte. Bei der Inflation erwartet noch immer eine Mehrheit der Stimmen mit 54,2 Prozent eine Erhöhung (minus 13,6 Prozentpunkte). Der Saldo fällt auf 48,5 Punkte, eine Reduktion um 13,2 Punkte. Für die kurzfristigen Zinsen ändert sich nur wenig. Die überwiegende Mehrheit mit 81,5 Prozent prognostiziert keine Veränderung (minus 2,3 Prozentpunkte). Der Saldo liegt bei 2,1 Punkten (minus 1,1 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen erwarten 22,2 Prozent eine Erhöhung (minus 2,8 Prozentpunkte). Der Saldo fällt auf 13,2 Punkte (minus 5,9 Punkte).

Erholung der deutschen Wirtschaft im Jahr 2026 durch geopolitische Risiken gedämpft

// Lukas Basler

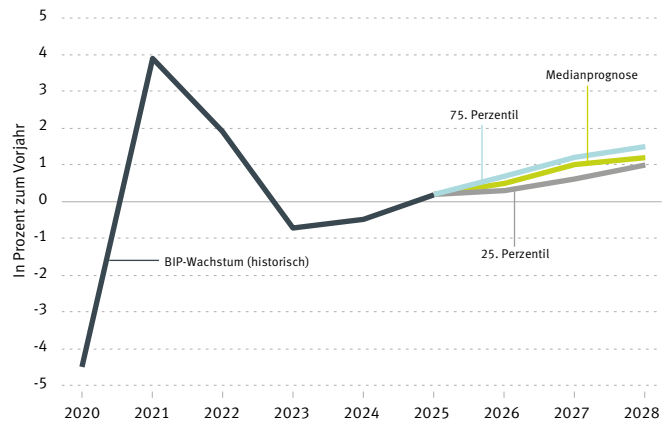
Finanzmarktexpertinnen und -experten korrigieren ihre Erwartungen für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2026 vor dem Hintergrund der veränderten geopolitischen Lage nach unten, rechnen aber weiterhin mit einer moderaten Erholung und einer Medianprognose für das BIP-Wachstum von 0,5 Prozent. Die Medianprognose liegt damit im Vergleich zur Umfrage vom Februar 2026 um 0,5 Prozentpunkte niedriger. Dies ist das Ergebnis der Sonderfragen zum kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests vom Mai 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.

Das untere und obere Quartil der Wachstumsprognosen für 2026 liegen bei 0,3 bzw. 0,7 Prozent. Für das Jahr 2027 fallen die Prognosen höher aus, mit einer Medianprognose der BIP-Wachstumsrate von 1,0 Prozent und einem unteren und oberen Quartil von 0,6 bzw. 1,2 Prozent. Für das Jahr 2028 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten 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. Während sich alle Prognosen für die Jahre 2026 und 2027 gegenüber den Prognosen aus dem Februar verschlechtert haben, sind die Prognosen für das Jahr 2028 stabil geblieben.

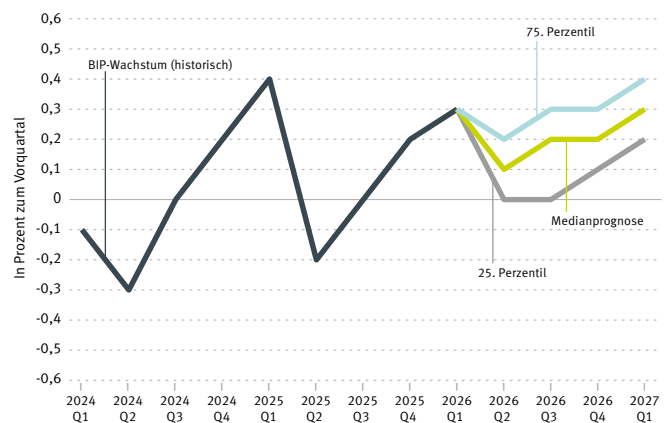
Für die kommenden Quartale prognostizieren die Expertinnen und Experten eine gebremste Entwicklung. Nachdem die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2026 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal wuchs, erwarten die Befragten für das laufende zweite Quartal 2026 im Median eine Wachstumsrate von 0,1 Prozent. Für das dritte und vierte Quartal 2026 liegen die Medianprognosen bei jeweils 0,2 Prozent, während man derzeit für das erste Quartal 2027 ein Wachstum von 0,3 Prozent prognostiziert. Damit verschlechtern sich alle Prognosen für das restliche Jahr im Vergleich zur Februar-Umfrage.

Trotz der allgemeinen Eintrübung führten Ankündigungen der Bundesregierung zu Verteidigungs- und Investitionsausgaben bei rund 38 Prozent der Befragten zu Positivrevisionen. Im Gegensatz zur vorherigen Umfrage wirkten andere Faktoren, wie etwa die Entwicklung der Exportmärkte, nicht mehr stützend, sondern trugen erheblich zur Abwärtskorrektur der Konjunkturprognosen bei. Die angespannte Lage an den Exportmärkten und zunehmende internationale Handelskonflikte belasten die Aussichten massiv: Mehr als 50 Prozent der Expertinnen und Experten geben an, ihre Prognosen für das deutsche BIP infolgedessen gesenkt zu haben. Hauptgründe für die Herabsetzung der Wachstumsprognosen gehen in erster Linie von der Eskalation des Nahost-Konflikts und den damit verbundenen Unsicherheiten auf den Energiemärkten aus. Rund 90 Prozent der Expertinnen und Experten führen ihre Abwärtsrevision auf steigende Energiepreise zurück, während drei Viertel die Lage im Iran als Grund für die Verschlechterung ihrer Prognosen anführen. Weitere negative Impulse resultierten aus Sicht von rund zwei Dritteln der Befragten aus befürchteten Rohstoff- und Lieferengpässen sowie der Konjunkturentwicklung in Deutschland. Hinzu kommen der anhaltende Handelsprotektionismus und mögliche Zölle seitens der USA, die nun rund 48 Prozent der Expertinnen und Experten zu Abwärtsrevisionen führten. Insgesamt bleibt die Erholung somit fragil. Während die Konjunkturaussichten für das Jahr 2028 zwar stabil eingeschätzt werden, haben die geopolitischen Risiken seit März 2026 die Dynamik der erwarteten Erholung für die Jahre 2026 und 2027 deutlich abgeschwächt und die belastenden Faktoren verstärkt.

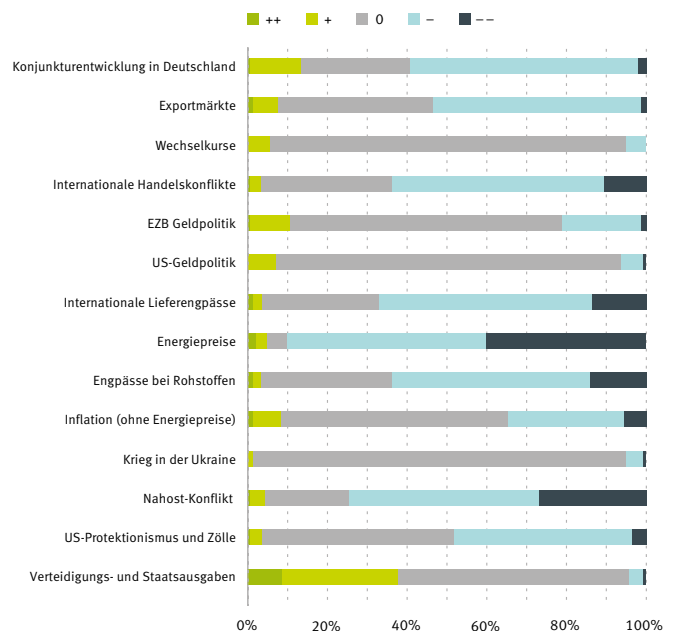
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

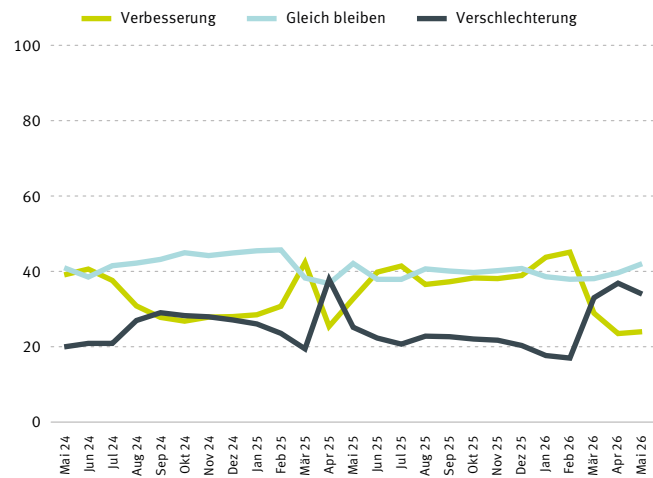


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. Februar 2026) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



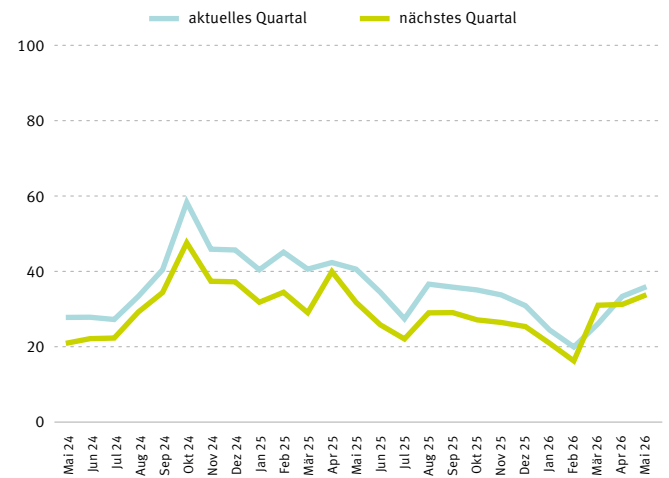
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2026

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



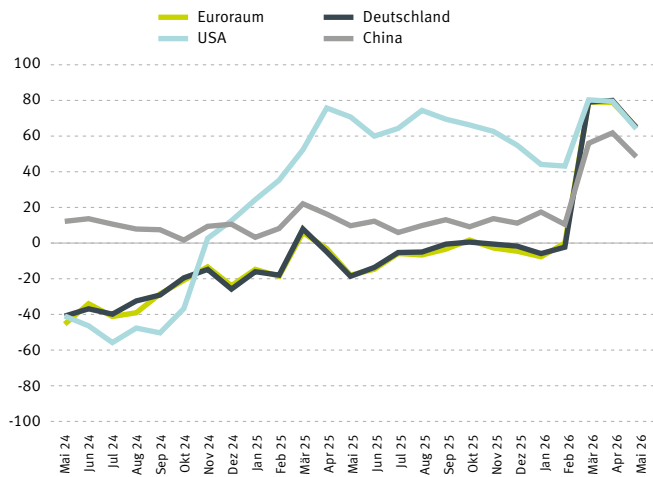
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



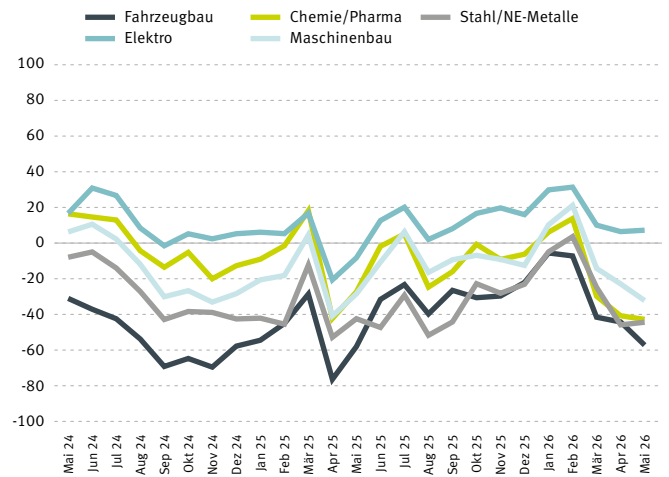
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



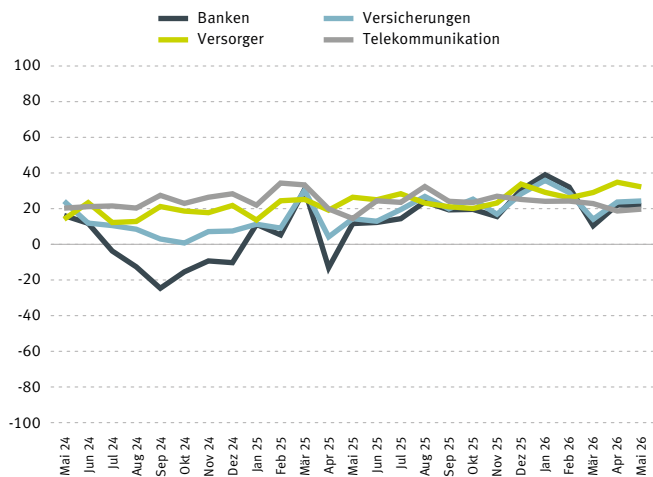
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



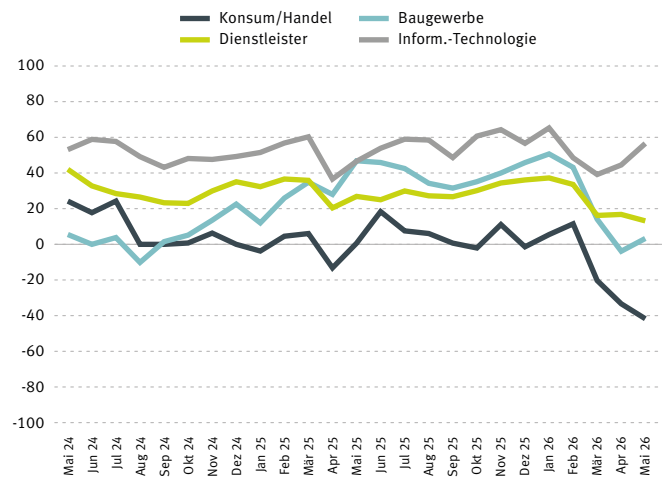
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



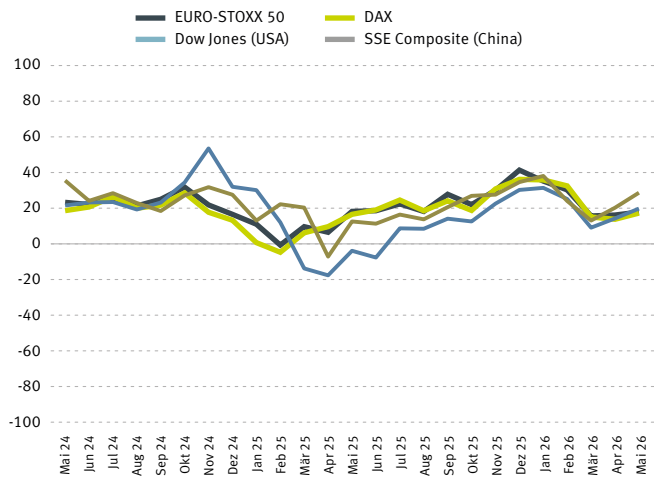
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



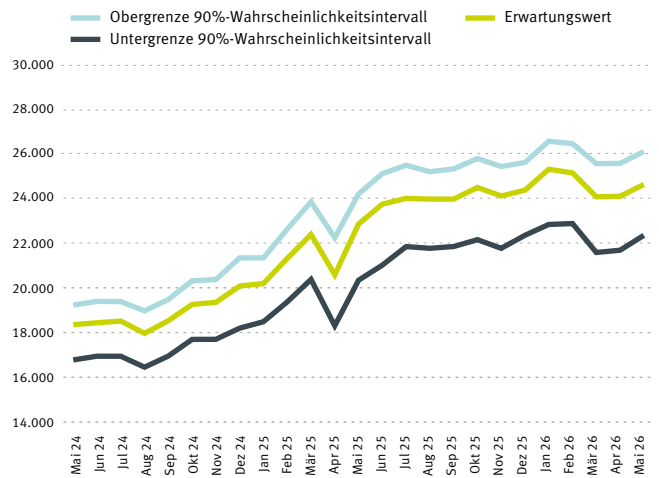
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



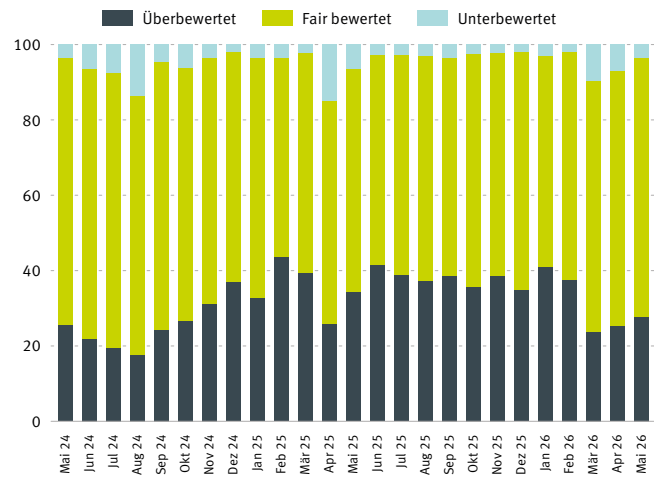
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



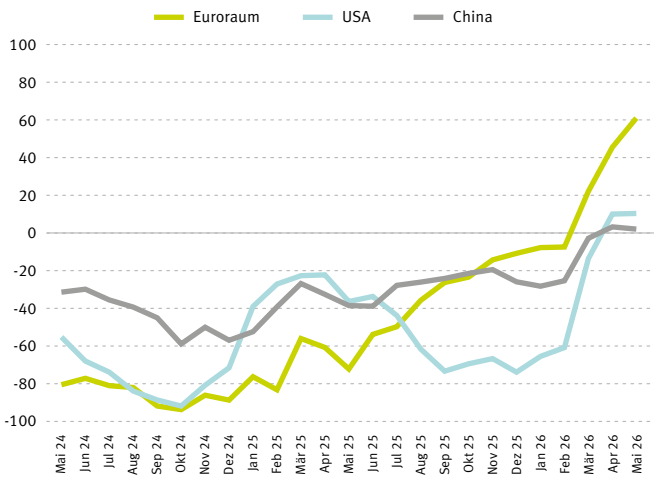
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



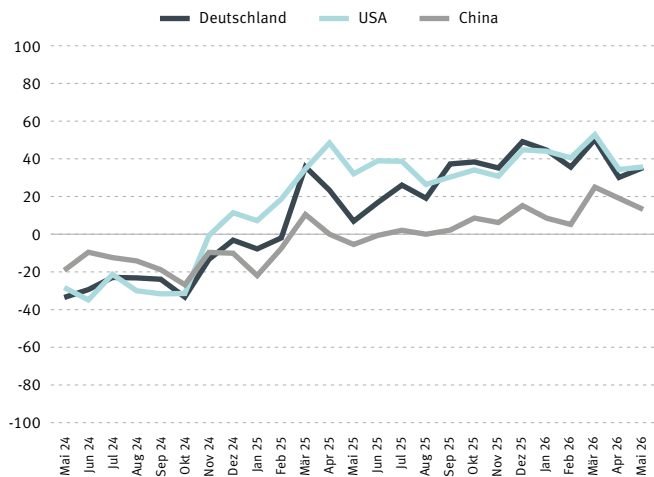
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



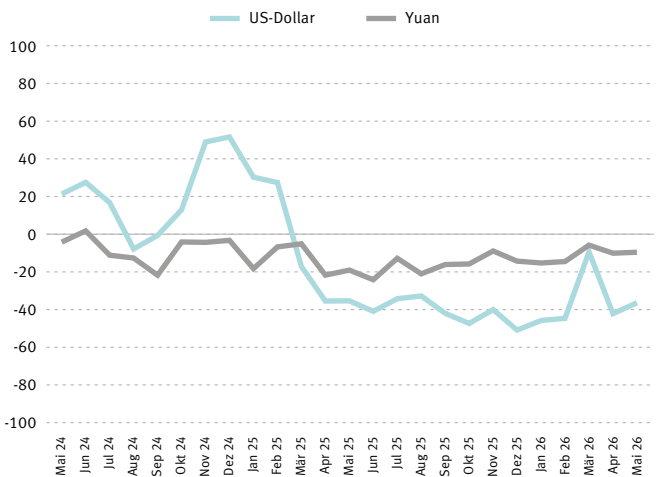
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 2026: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 0.5)	58.6	(+ 2.6)	41.4	(- 2.1)	-41.4	(+ 1.6)
Deutschland	0.0	(- 0.5)	22.2	(- 3.1)	77.8	(+ 3.6)	-77.8	(- 4.1)
USA	18.8	(+ 3.6)	69.4	(+ 4.0)	11.8	(- 7.6)	7.0	(+11.2)
China	4.9	(+ 2.0)	64.8	(- 1.3)	30.3	(- 0.7)	-25.4	(+ 2.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	19.9	(+ 2.1)	51.1	(+ 7.1)	29.0	(- 9.2)	-9.1	(+11.3)
Deutschland	21.5	(+/- 0.0)	46.8	(+ 7.0)	31.7	(- 7.0)	-10.2	(+ 7.0)
USA	9.1	(+ 0.7)	57.0	(+ 7.5)	33.9	(- 8.2)	-24.8	(+ 8.9)
China	14.2	(+ 3.1)	67.9	(+ 5.5)	17.9	(- 8.6)	-3.7	(+11.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	71.8	(-13.5)	21.7	(+13.3)	6.5	(+ 0.2)	65.3	(-13.7)
Deutschland	71.7	(-14.1)	21.2	(+12.8)	7.1	(+ 1.3)	64.6	(-15.4)
USA	70.1	(-14.1)	23.9	(+12.8)	6.0	(+ 1.3)	64.1	(-15.4)
China	54.2	(-13.6)	40.1	(+14.0)	5.7	(- 0.4)	48.5	(-13.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	63.8	(+13.0)	33.5	(-10.4)	2.7	(- 2.6)	61.1	(+15.6)
USA	20.3	(- 2.4)	69.9	(+ 5.3)	9.8	(- 2.9)	10.5	(+ 0.5)
China	10.3	(+ 0.6)	81.5	(- 2.3)	8.2	(+ 1.7)	2.1	(- 1.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	44.2	(- 2.4)	47.0	(+10.0)	8.8	(- 7.6)	35.4	(+ 5.2)
USA	46.2	(- 3.6)	43.4	(+ 8.5)	10.4	(- 4.9)	35.8	(+ 1.3)
China	22.2	(- 2.8)	68.8	(- 0.3)	9.0	(+ 3.1)	13.2	(- 5.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	36.2	(+ 2.6)	45.4	(- 3.7)	18.4	(+ 1.1)	17.8	(+ 1.5)
DAX (Deutschland)	36.2	(+ 2.3)	44.8	(- 1.2)	19.0	(- 1.1)	17.2	(+ 3.4)
Dow Jones Industrial (USA)	39.5	(+ 4.0)	40.7	(- 2.7)	19.8	(- 1.3)	19.7	(+ 5.3)
SSE Composite (China)	39.0	(+ 4.0)	50.7	(+ 0.4)	10.3	(- 4.4)	28.7	(+ 8.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.4	(- 0.4)	40.9	(+ 6.6)	47.7	(- 6.2)	-36.3	(+ 5.8)
Yuan	10.2	(- 1.3)	69.9	(+ 3.0)	19.9	(- 1.7)	-9.7	(+ 0.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	34.0	(- 0.2)	53.6	(- 0.2)	12.4	(+ 0.4)	21.6	(- 0.6)
Versicherungen	28.3	(- 3.1)	67.8	(+ 6.9)	3.9	(- 3.8)	24.4	(+ 0.7)
Fahrzeuge	6.6	(- 4.3)	29.6	(- 4.4)	63.8	(+ 8.7)	-57.2	(-13.0)
Chemie/Pharma	8.6	(- 5.4)	40.1	(+ 8.9)	51.3	(- 3.5)	-42.7	(- 1.9)
Stahl/NE-Metalle	8.6	(- 0.3)	38.4	(+ 2.1)	53.0	(- 1.8)	-44.4	(+ 1.5)
Elektro	21.7	(+ 1.7)	63.8	(- 2.7)	14.5	(+ 1.0)	7.2	(+ 0.7)
Maschinen	9.3	(- 5.7)	49.3	(+ 2.2)	41.4	(+ 3.5)	-32.1	(- 9.2)
Konsum/Handel	6.7	(- 3.5)	45.0	(- 1.2)	48.3	(+ 4.7)	-41.6	(- 8.2)
Bau	24.3	(- 0.1)	54.6	(+ 7.2)	21.1	(- 7.1)	3.2	(+ 7.0)
Versorger	35.5	(- 7.1)	61.1	(+11.4)	3.4	(- 4.3)	32.1	(- 2.8)
Dienstleister	23.7	(- 2.1)	65.8	(+ 0.6)	10.5	(+ 1.5)	13.2	(- 3.6)
Telekommunikation	21.7	(- 2.8)	76.3	(+ 6.6)	2.0	(- 3.8)	19.7	(+ 1.0)
Inform.-Technologien	59.2	(+10.2)	38.2	(- 8.3)	2.6	(- 1.9)	56.6	(+12.1)

Bemerkung:

An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.5.2026 – 11.5.2026 beteiligten sich 188 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 2026

ZEW

Leibniz
Leibniz
Gemeinschaft