

JAHRGANG 34 | SEPTEMBER 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 7.9.2026 – 24.9.2026 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.9.2026) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen für Deutschland bleiben stabil, Inflationssorgen kehren zurück

// Lora Pavlova

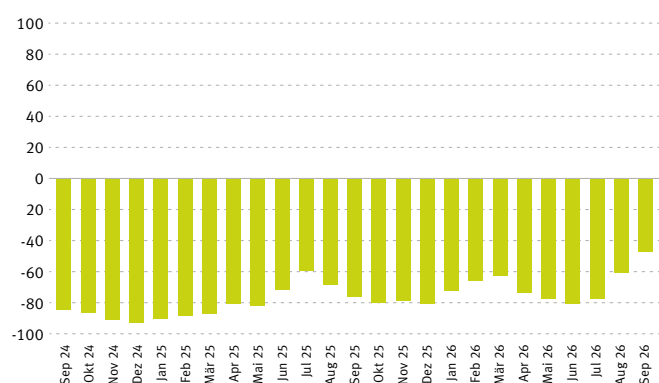
Im September 2026 verharren die Konjunkturerwartungen für Deutschland nahezu unverändert auf hohem Niveau. Der Saldo liegt bei 34,7 Punkten (plus 0,5 Punkte). Dieser Optimismus dürfte auch im Zusammenhang mit den realwirtschaftlichen Daten der vergangenen Wochen stehen: Die Revision der Wachstumsrate 2024 von minus 0,5 auf 0,0 Prozent sowie das dritte Quartal in Folge mit BIP-Wachstum haben zuletzt bei mehreren Instituten zu Prognoseanhebungen beigetragen. Mit 46,5 Prozent rechnet weiterhin fast die Hälfte der Befragten mit einer Verbesserung der konjunkturellen Lage (plus 2,5 Prozentpunkte), während der Anteil der Pessimisten leicht auf 11,8 Prozent steigt. Deutlich verbessert sich die Einschätzung der aktuellen Lage: Sie steigt um 14,0 Punkte auf minus 47,1 Punkte, bleibt damit aber tief im negativen Bereich.

Auf Branchenebene setzt sich die Erholung des Finanzsektors fort. Die Versicherungen springen um 12,1 Punkte auf 46,4 Punkte, die Banken bauen ihren Aufwärtstrend um 8,2 Punkte auf 52,9 Punkte weiter aus. Auch die Versorger (35,2 Punkte, plus 7,0) und Chemie und Pharmaindustrie (4,5 Punkte, plus 2,5) gewinnen hinzu. Rückläufig entwickeln sich die Stahl- und Metallproduktion (minus 16,7 Punkte, minus 2,0) und Elektro (28,6 Punkte, minus 3,3). Die Fahrzeugbranche bleibt trotz leichter Verbesserung (minus 22,6 Punkte, plus 1,8) vor dem Hintergrund rückläufiger Exporte nach China und wachsenden Konkurrenzdrucks das

Schlusslicht. Die Informationstechnologien behaupten mit 59,2 Punkten (plus 1,2) ihre Spitzenposition.

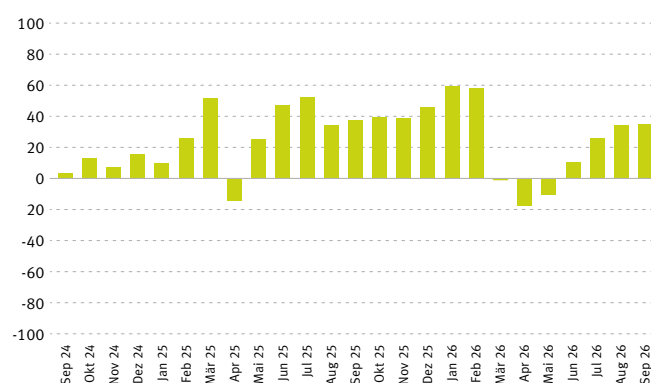
Ein deutlicher Kontrapunkt zum robusten Konjunkturbild ist die kräftige Rückkehr der Inflationssorgen. Dies dürfte auch mit der erneuten Eskalation am Persischen Golf zusammenhängen, in deren Folge der Brent-Ölpreis über 100 US-Dollar stieg und die europäischen Gaspreise neuen Höchststand erreichten. Der Saldo für Deutschland springt um 28,6 Punkte auf 30,4 Punkte. Mittlerweile erwarten 47,8 Prozent der Befragten steigende Inflationsraten (plus 21,3 Prozentpunkte). Entsprechend ziehen die Zinserwartungen an: Der Saldo für kurzfristige Zinsen im Euro-Raum steigt um 19,1 Punkte auf 66,1 Punkte, eine breite Mehrheit rechnet mit weiter steigenden kurzfristigen Zinsen. Die langfristigen Zinsen für Deutschland liegen bei 28,0 Punkten (plus 3,8). Die Aktienmarkterwartungen für den DAX geben nach dem kräftigen Anstieg der Vormonate etwas nach: Der Saldo fällt um 4,4 Punkte auf 36,0 Punkte, eine Mehrheit rechnet aber weiterhin mit steigenden Kursen. Insgesamt zeichnen die September-Ergebnisse ein Bild wachsender Divergenz: Solide Konjunkturdaten dürften die Erwartungen für Deutschland stützen, während der Energiepreisanstieg im Zuge der geopolitischen Eskalation die Wahrnehmung des Inflationsrisikos binnen eines Monats spürbar verändert und die Zinserwartungen deutlich nach oben zieht.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

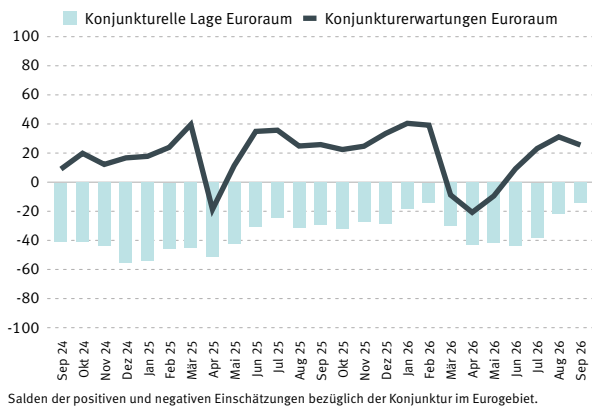


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Deutlich gestiegene Inflations- und Zinserwartungen

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

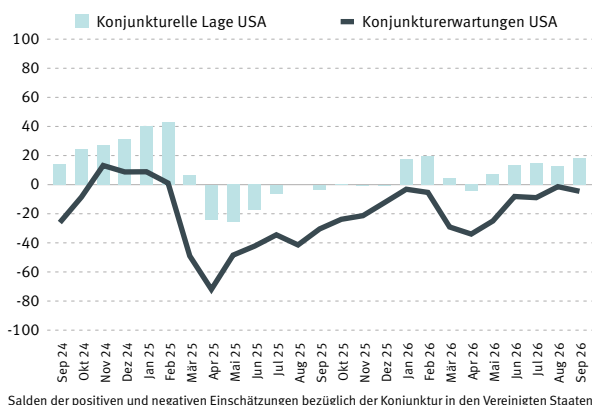


Die Einschätzung der Konjunkturlage im Euroraum hellt sich im September weiter auf, der entsprechende Saldo steigt um 7,6 Punkte auf minus 13,9 Punkte. Dabei sinkt insbesondere der Anteil der Befragten, der die Lage als schlecht bewertet, um 7,2 Prozentpunkte auf 17,7 Prozent. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate trüben sich dagegen leicht ein: Der Erwartungssaldo fällt um 5,6 Punkte auf 25,8 Punkte. Deutlich nach oben gehen die Inflationserwartungen, der entsprechende Saldo klettert um 28,7 Punkte auf 31,1 Punkte. Parallel rechnen die Finanzmarktexpertinnen und -experten verstärkt mit steigenden kurzfristigen Zinsen, der Saldo legt um 19,1 Punkte auf 66,1 Punkte zu. Dies steht im Einklang mit der Leitzinserhöhung der EZB vom 10. September, die mitten in den Befragungszeitraum fiel und mit anhaltendem Inflationsdruck begründet wurde. Am Aktienmarkt nimmt der Optimismus dagegen etwas ab, der Saldo für den STOXX 50 sinkt um 5,2 Punkte auf 38,0 Punkte.

USA: Inflations- und Zinserwartungen ziehen deutlich an

// Johannes Asam

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

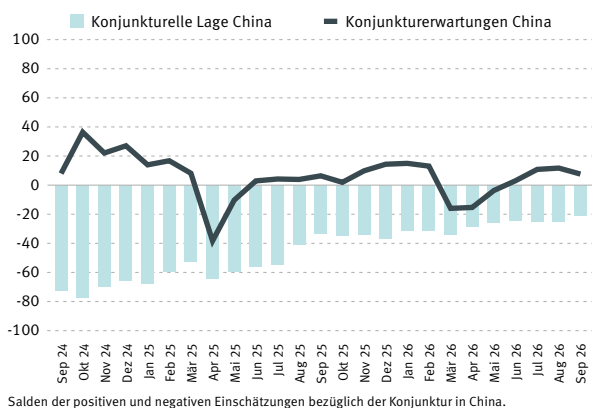


Die Einschätzung der aktuellen Lage in den USA verbessert sich erneut. Über 90 Prozent der Befragten schätzen die Lage als gut oder normal ein, der Lagesaldo steigt um 5,3 Punkte auf 18,2 Punkte. Die Konjunkturerwartungen hingegen sacken leicht ab, der Saldo fällt um 3,2 Punkte auf minus 4,4 Punkte und bleibt demnach im negativen Bereich. Der Anteil der negativen Erwartungen entspricht 15,8 Prozent (plus 2,2 Punkte), während 72,8 Prozent der Befragten eine unveränderte Entwicklung vorhersagen. Deutlich markanter fallen die Inflationserwartungen aus. Der Saldo springt um 24,0 Punkte auf 35,8 Punkte. Mehr als die Hälfte der Befragten erwartet nun steigende Inflationsraten. Die Zinserwartungen folgen diesem Muster: 66,5 Prozent der Befragten rechnen mit höheren kurzfristigen Zinsen, der Saldo steht bei 63,8 Punkten, jener für die Renditen 10-jähriger US-Anleihen steigt um 11,5 Punkte auf 39,2 Punkte. Die Aktienmarkterwartungen verlieren an Schwung, der Saldo gibt um 9,2 Punkte auf 30,8 Punkte nach.

China: Deutlich gestiegene Inflationserwartungen

// Daniel Schmitt

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Einschätzungen zur Konjunktursituation in China bleiben überwiegend stabil. 60,6 Prozent der Befragten bewerten die Lage als „normal“ (minus 8,9 Prozentpunkte), während 30,0 Prozent sie als schlecht einschätzen (plus 2,2 Prozentpunkte). Damit verbessert sich der Saldo des Lageindicators auf minus 20,6 Punkte (plus 4,5 Punkte). Für die kommenden sechs Monate erwarten 81,1 Prozent der Befragten keine Veränderung der Konjunktur (plus 2,3 Prozentpunkte). Der Saldo der Konjunkturerwartungen geht auf 7,5 Punkte zurück (minus 4,1 Punkte). Deutlich gestiegen sind die Inflationserwartungen. 33,1 Prozent rechnen mit steigenden Inflationsraten (plus 15,8 Prozentpunkte). Der Saldo erhöht sich auf 27,1 Punkte (plus 21,8 Punkte). Auch die Zinsentwicklung wird zunehmend höher eingeschätzt. Der Saldo für die kurzfristigen Zinsen steigt auf 11,6 Punkte (plus 13,7 Punkte), während der Saldo für die langfristigen Zinsen 16,2 Punkte erreicht (plus 3,9 Punkte).

Erwartungen zur Erderwärmung steigen nach heißem Sommer

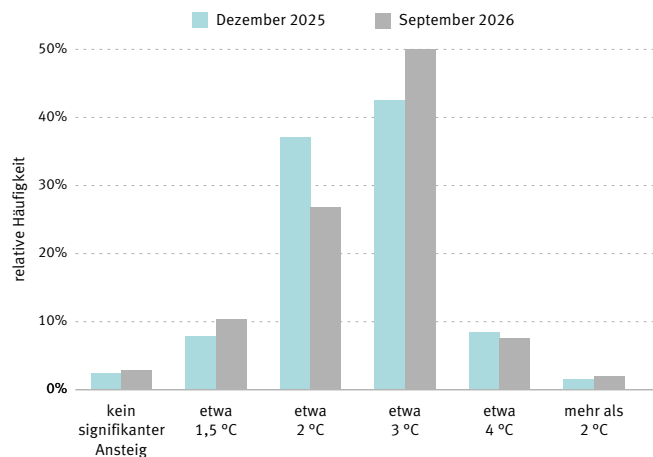
// Anna-Lena Herforth & Karolin Kirschenmann

Nach dem extrem warmen Sommer steigen die Erwartungen zum Anstieg der Erdtemperatur bis Ende dieses Jahrhunderts stark an. Unter dem Szenario, dass die globale Klimapolitik so bleibt, wie sie heute ist, und keine zusätzlichen Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels ergriffen werden, erwarten 50 Prozent der Befragten einen Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur bis Ende dieses Jahrhunderts von etwa 3 °C. Im Dezember 2025 waren es noch 43 Prozent.

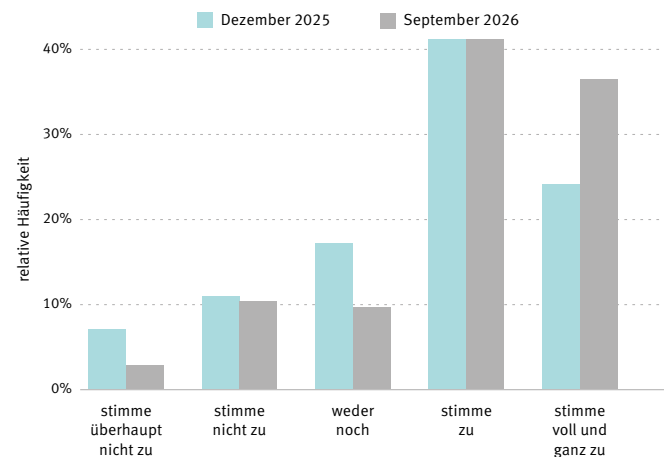
Im Rahmen der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests im September 2026 wurden Finanzmarktexpertinnen und -experten nach ihren Erwartungen rund um den Klimawandel befragt. Thematisch wurden dabei unter anderem die Erwartungen zum Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur sowie die wirtschaftliche Bedeutung des Klimawandels behandelt. Die erste Umfrage zu diesen Themen wurde im Dezember 2025 durchgeführt.

Während im Dezember letzten Jahres noch 37 Prozent der Befragten einen Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur von etwa 2 °C erwarteten, sind es in der aktuellen Umfragewelle nur noch 27 Prozent. Das Ziel des Pariser Klimaabkommens, den Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur deutlich unter 2 °C über dem vorindustriellen Niveau zu halten, wird damit unter den derzeitigen Umständen als immer unwahrscheinlicher gewertet. Die Erwartungen zum Anstieg der Erdtemperatur schlagen sich unter dem Eindruck von Niedrigwasser und Ernteaussfällen auch in den Einschätzungen zur wirtschaftlichen Bedeutung des Klimawandels nieder. Der Anteil der Befragten, der der Aussage „Der Klimawandel stellt ein bedeutendes Problem für Volkswirtschaften und Finanzmärkte dar.“ ‚voll und ganz‘ zustimmt, steigt von Dezember auf September von 24 auf 36 Prozent. In beiden Umfragewellen antworteten 41 Prozent der Befragten mit ‚stimme zu‘.

Angenommen, die globale Klimapolitik bleibt so, wie sie heute ist, und es werden keine zusätzlichen Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels ergriffen: Wie hoch schätzen Sie unter diesen Bedingungen den Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur bis zum Ende dieses Jahrhunderts ein?



Bitte geben Sie an, inwieweit Sie den folgenden Aussagen zustimmen: ‚Der Klimawandel stellt ein bedeutendes Problem für Volkswirtschaften und Finanzmärkte dar.‘



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests September 2026

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

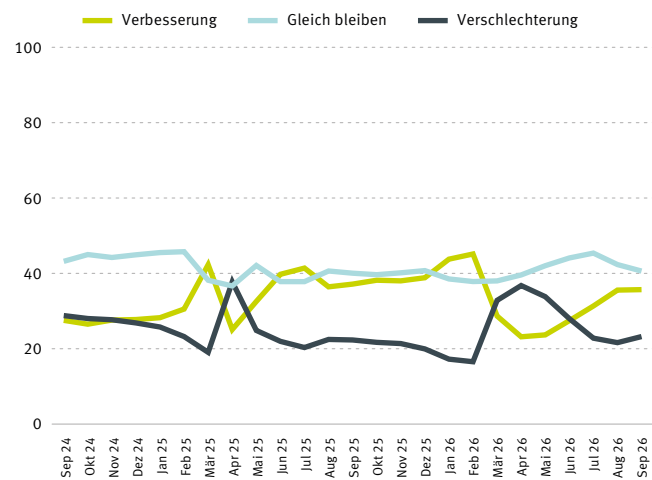


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

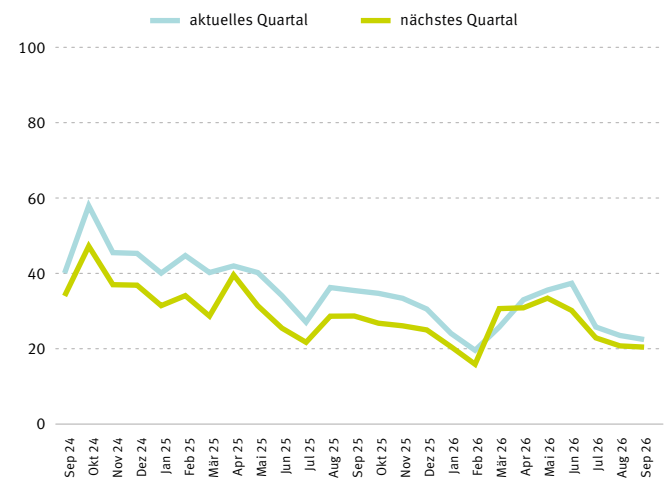


Abbildung 3: Inflationsausblick

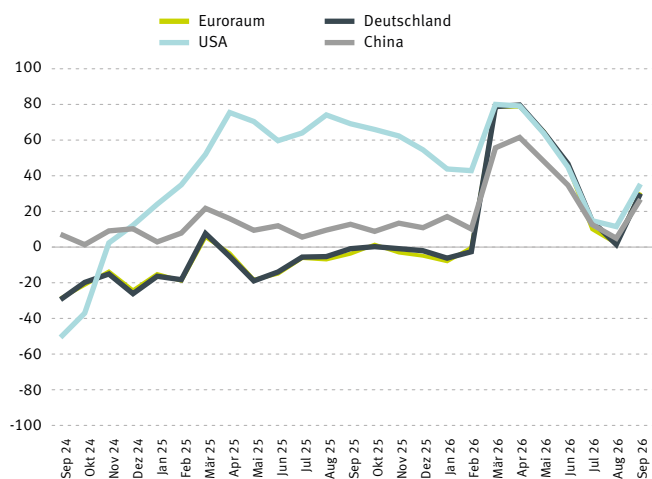


Abbildung 4: Ausblick Branchen

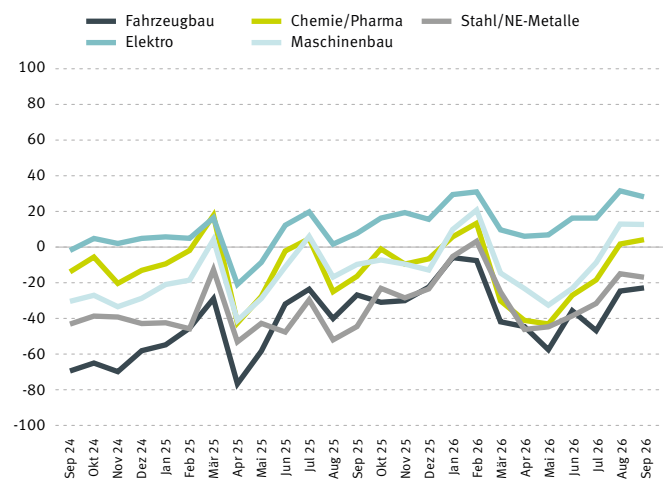


Abbildung 5: Ausblick Branchen

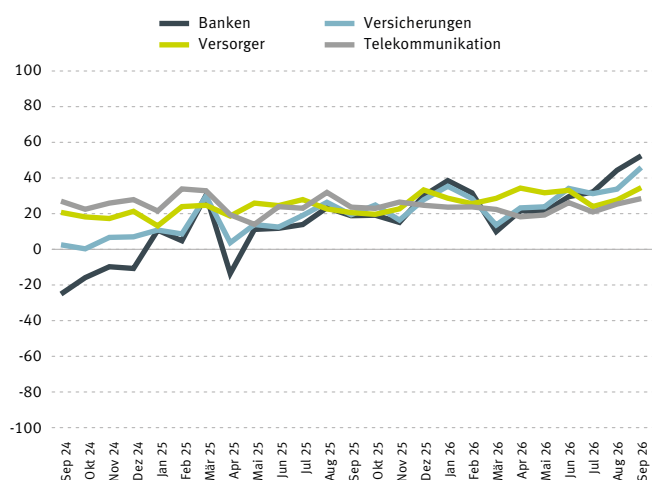


Abbildung 6: Ausblick Branchen

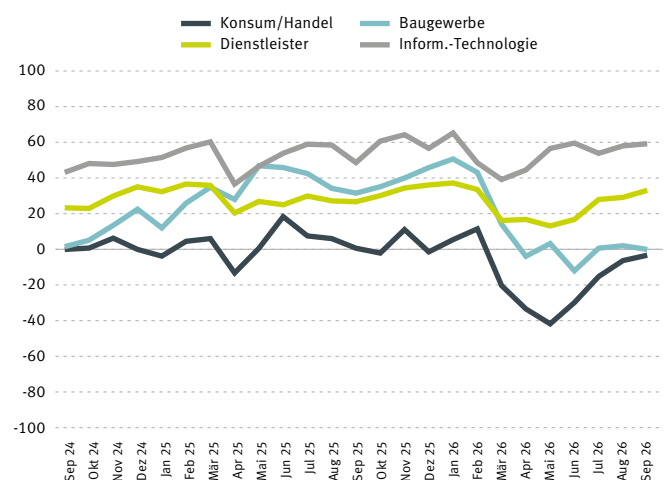
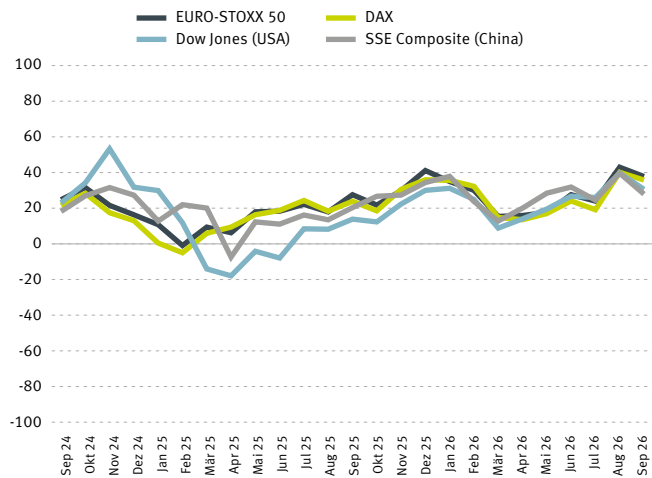
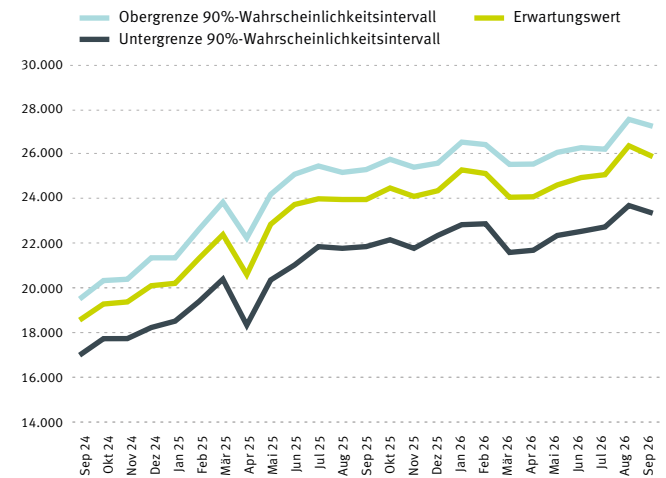


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



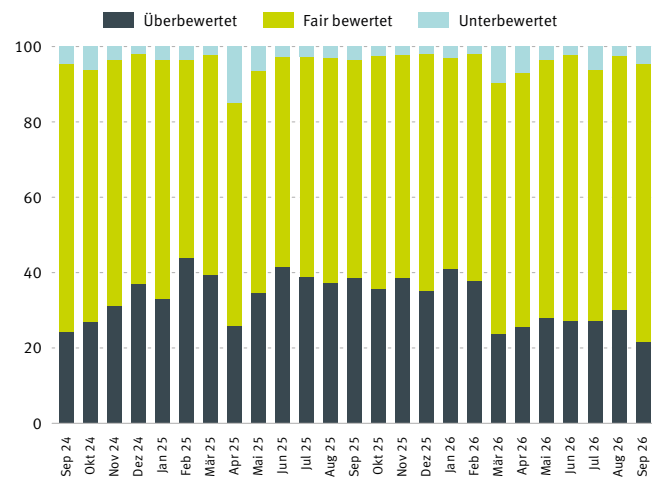
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



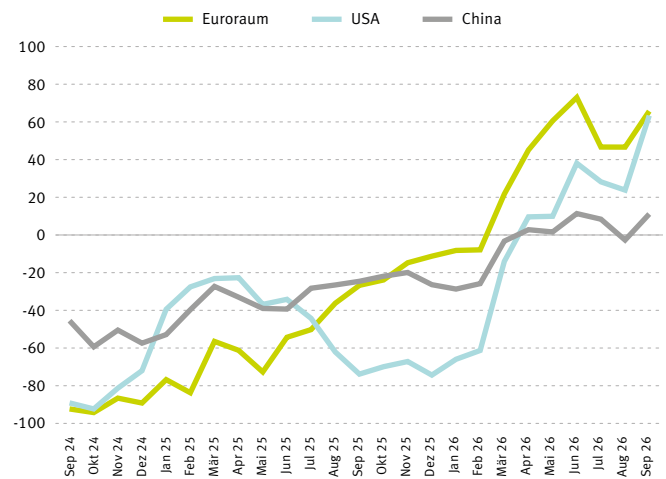
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



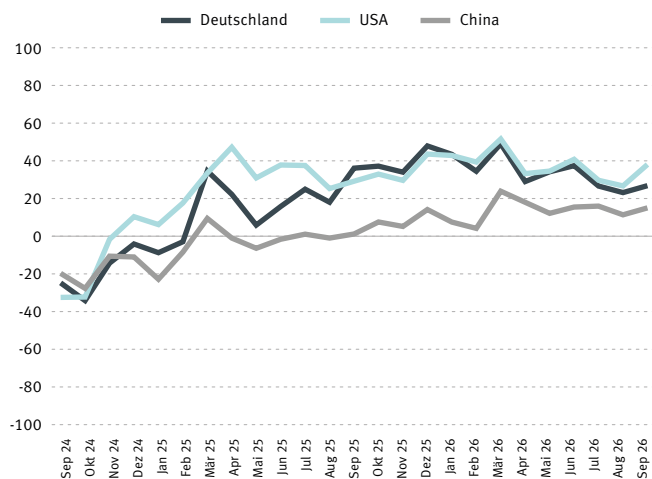
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



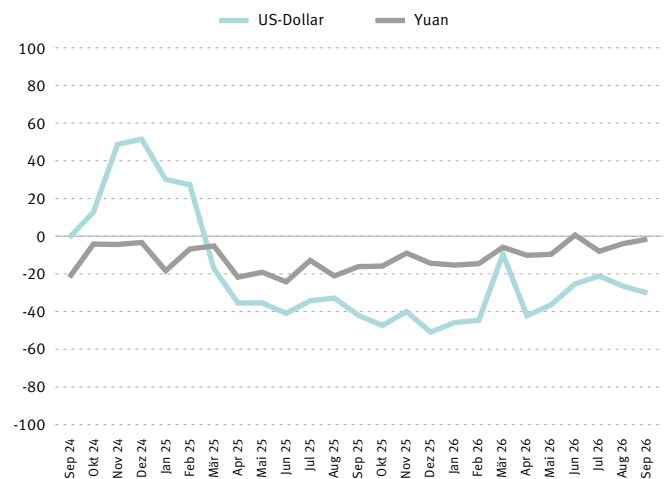
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | September 2026: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.8	(+ 0.4)	78.5	(+ 6.8)	17.7	(- 7.2)	-13.9	(+ 7.6)
Deutschland	3.2	(+ 1.5)	46.5	(+11.0)	50.3	(-12.5)	-47.1	(+14.0)
USA	27.9	(+ 8.5)	62.4	(-11.7)	9.7	(+ 3.2)	18.2	(+ 5.3)
China	9.4	(+ 6.7)	60.6	(- 8.9)	30.0	(+ 2.2)	-20.6	(+ 4.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	35.5	(- 1.7)	54.8	(- 2.2)	9.7	(+ 3.9)	25.8	(- 5.6)
Deutschland	46.5	(+ 2.5)	41.7	(- 4.5)	11.8	(+ 2.0)	34.7	(+ 0.5)
USA	11.4	(- 1.0)	72.8	(- 1.2)	15.8	(+ 2.2)	-4.4	(- 3.2)
China	13.2	(- 3.2)	81.1	(+ 2.3)	5.7	(+ 0.9)	7.5	(- 4.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	47.9	(+21.4)	35.3	(-14.1)	16.8	(- 7.3)	31.1	(+28.7)
Deutschland	47.8	(+21.3)	34.8	(-14.0)	17.4	(- 7.3)	30.4	(+28.6)
USA	50.6	(+16.3)	34.6	(- 8.6)	14.8	(- 7.7)	35.8	(+24.0)
China	33.1	(+15.8)	60.9	(- 9.8)	6.0	(- 6.0)	27.1	(+21.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	70.4	(+18.1)	25.3	(-17.1)	4.3	(- 1.0)	66.1	(+19.1)
USA	66.5	(+32.2)	30.8	(-24.8)	2.7	(- 7.4)	63.8	(+39.6)
China	17.0	(+ 8.7)	77.6	(- 3.7)	5.4	(- 5.0)	11.6	(+13.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	45.7	(+ 6.7)	36.6	(- 9.6)	17.7	(+ 2.9)	28.0	(+ 3.8)
USA	53.2	(+ 8.3)	32.8	(- 5.1)	14.0	(- 3.2)	39.2	(+11.5)
China	24.9	(+ 4.8)	66.4	(- 5.7)	8.7	(+ 0.9)	16.2	(+ 3.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	49.1	(- 4.0)	39.8	(+ 2.8)	11.1	(+ 1.2)	38.0	(- 5.2)
DAX (Deutschland)	49.4	(- 2.8)	37.2	(+ 1.2)	13.4	(+ 1.6)	36.0	(- 4.4)
Dow Jones Industrial (USA)	47.1	(- 6.0)	36.6	(+ 2.8)	16.3	(+ 3.2)	30.8	(- 9.2)
SSE Composite (China)	40.0	(- 7.4)	48.1	(+ 3.0)	11.9	(+ 4.4)	28.1	(-11.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.3	(- 3.7)	47.2	(+ 3.8)	41.5	(- 0.1)	-30.2	(- 3.6)
Yuan	15.5	(- 0.7)	67.6	(+ 3.8)	16.9	(- 3.1)	-1.4	(+ 2.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	61.4	(+13.9)	30.1	(-19.6)	8.5	(+ 5.7)	52.9	(+ 8.2)
Versicherungen	52.3	(+12.4)	41.8	(-12.7)	5.9	(+ 0.3)	46.4	(+12.1)
Fahrzeuge	16.5	(- 1.5)	44.4	(+ 4.8)	39.1	(- 3.3)	-22.6	(+ 1.8)
Chemie/Pharma	26.6	(- 1.3)	51.3	(+ 5.1)	22.1	(- 3.8)	4.5	(+ 2.5)
Stahl/NE-Metalle	15.8	(+ 1.3)	51.7	(- 4.6)	32.5	(+ 3.3)	-16.7	(- 2.0)
Elektro	39.0	(+ 2.9)	50.6	(- 9.1)	10.4	(+ 6.2)	28.6	(- 3.3)
Maschinen	33.3	(+ 3.2)	46.4	(- 6.7)	20.3	(+ 3.5)	13.0	(- 0.3)
Konsum/Handel	18.2	(+ 0.8)	60.4	(+ 1.4)	21.4	(- 2.2)	-3.2	(+ 3.0)
Bau	28.7	(+ 5.1)	42.5	(-12.4)	28.8	(+ 7.3)	-0.1	(- 2.2)
Versorger	37.8	(+ 6.1)	59.6	(- 5.2)	2.6	(- 0.9)	35.2	(+ 7.0)
Dienstleister	34.5	(- 0.2)	64.2	(+ 4.5)	1.3	(- 4.3)	33.2	(+ 4.1)
Telekommunikation	30.9	(+ 2.9)	67.1	(- 2.8)	2.0	(- 0.1)	28.9	(+ 3.0)
Inform.-Technologien	61.2	(- 1.0)	36.8	(+ 3.2)	2.0	(- 2.2)	59.2	(+ 1.2)

Bemerkung:

An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.9.2026 – 14.9.2026 beteiligten sich 196 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. Dr. h. c. 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