

JAHRGANG 33 | NOVEMBER 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 3.11.2025 – 10.11.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.11.2025) wiedergegeben.

Lage und Erwartungen nahezu unverändert

// Lora Pavlova

Im November 2025 zeigen sich die ZEW-Konjunkturerwartungen verhalten optimistisch. Der Erwartungsindikator für Deutschland bleibt mit 38,5 Punkten nahezu unverändert (minus 0,8 Punkte gegenüber Oktober) und signalisiert damit weiterhin einen vorsichtig optimistischen Ausblick für die kommenden sechs Monate. Knapp die Hälfte der Befragten rechnet mit einer Verbesserung der konjunkturellen Lage, während lediglich etwa elf Prozent eine Verschlechterung erwarten. Dennoch ist das Bild durch einen Rückgang des Vertrauens in der Handlungsfähigkeit der Bundesregierung geprägt. Nach mehreren Rückgängen in den vergangenen Monaten hat sich auch die Lageeinschätzung kaum geändert. Der entsprechende Indikator steigt um 1,3 Punkte auf minus 78,7 Punkte.

Im November zeigt sich in den einzelnen Branchen ein uneinheitliches, insgesamt jedoch leicht verbessertes Stimmungsbild. Mit Abstand den stärksten Zuwachs verzeichnetet der Privatkonsument. Der Saldo steigt um ganze 13,3 Punkte und befindet sich mit 11,2 Punkten nun wieder im positiven Bereich. Dagegen sinken die Erwartungen für die Chemie- und Pharma industrie um minus 8,6 Punkte auf nun minus 9,2 Punkte. Auch die Metallproduktion verzeichnet mit minus 5,5 Punkten einen Verlust gegenüber dem Vormonat. Unter den exportorientierten Industriezweigen bleibt die Fahrzeugbranche mit einer Veränderung von plus 0,9 Punkten (Saldo bei minus 29,7) stabil. Der Saldo des Maschinenbaus sinkt da-

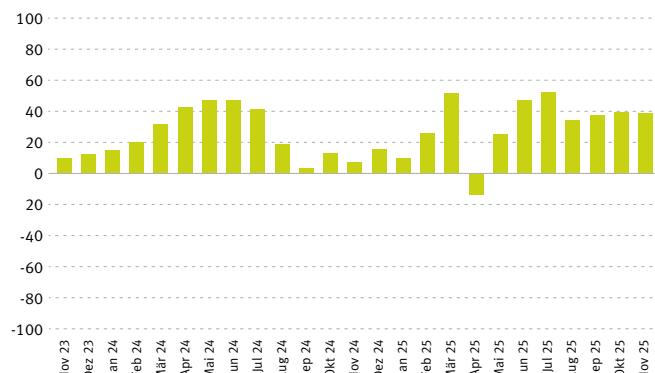
gegen leicht um minus 2,3 Punkte – vermutlich getrieben von den Zahlen der Industrieproduktion im September, die schlechter als erwartet ausgefallen sind. Leichte Gewinne verzeichnen die Salden für die Herstellung elektrischer Erzeugnisse (plus 2,9 Punkte), den Bau (plus 4,8 Punkte), die Dienstleistungsbranche (plus 4,3 Punkte), sowie die Informationstechnologien (plus 3,6 Punkte). Die Inflationserwartungen bleiben im November insgesamt stabil mit einer leicht negativen Tendenz – der Saldo beträgt minus 0,5 Punkte (minus 1,1 Punkte gegenüber Oktober). Nachdem die Inflationsrate im Oktober wieder sank, geht eine überwiegende Mehrheit der Befragten (etwa 71 Prozent) von einer unveränderten Teuerungsrate aus (plus 8,5 Prozentpunkte). Vor diesem Hintergrund sehen die Expertinnen und Experten keinen unmittelbaren Handlungsdruck für die EZB: etwa 77 Prozent der Befragten rechnen mit gleichbleibenden Zinsen (Saldo bei minus 14,3 Punkten, plus 9,0 Punkte gegenüber dem Vormonat). Für langfristige Renditen wird hingegen weiterhin mehrheitlich ein Anstieg erwartet: Der Indikator sinkt um minus 3,2 Punkte auf 35,1 Punkte. An den Finanzmärkten bleibt die Stimmung insgesamt positiv. Der Saldo der DAX-Erwartungen steigt deutlich um 12,3 Punkte auf nun 30,9 Punkte. So verfestigt sich ein insgesamt optimistisches Bild. Beim Wechselkurs rechnen die Befragten mit einer Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro: der Saldo liegt mit minus 40,1 Punkten weiterhin deutlich im negativen Bereich.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

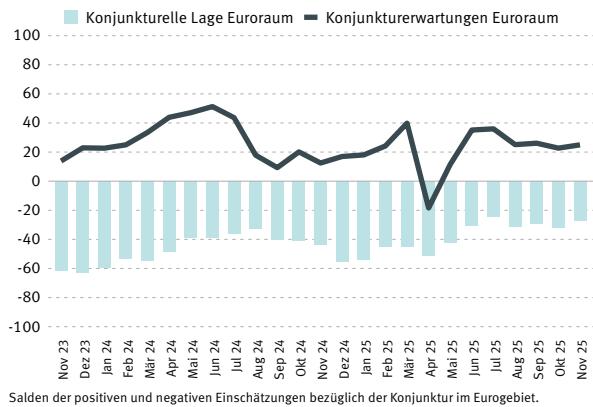


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Wirtschaftsstimmung verbessert sich leicht

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



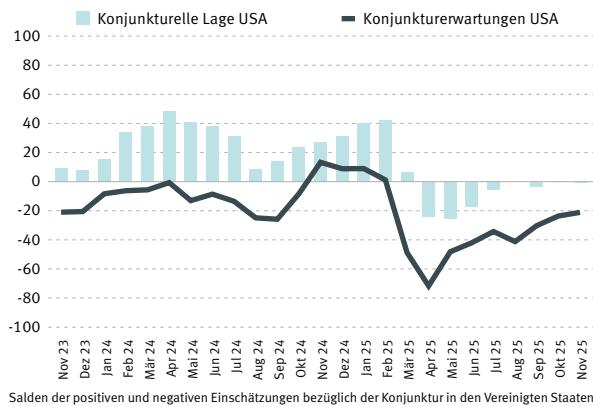
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Die Einschätzungen zur konjunkturellen Lage fallen im Vergleich zur Oktober-Umfrage etwas günstiger aus: Der entsprechende Saldo verbessert sich um 4,5 Punkte auf nun minus 27,3 Punkte. 70,7 Prozent der Expertinnen und Experten bewerten die Lage als „normal“ (plus 7,1 Prozentpunkte). Auch der Erwartungssaldo steigt leicht um plus 2,3 Punkte auf 25 Punkte. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt dagegen um minus 4,4 Punkte und liegt mit minus 2,7 Punkten wieder im negativen Bereich. Dennoch erwarten weiterhin 73,1 Prozent eine stabile Teuerungsrate. Mehr als drei Viertel der Befragten rechnen nicht mit weiteren Zinssenkungen durch die EZB; der entsprechende Saldo liegt bei minus 14,3 Punkten (plus 9 Punkte). Auch die Stimmung an den Aktienmärkten hellt sich nach dem Rückgang im Oktober wieder auf: Der Saldo steigt um plus 8 Punkte auf 30 Punkte. Insgesamt deutet sich damit eine vorsichtig positive Grundtendenz für die Eurozone an, begleitet von einer leichten Aufwertungserwartung des Euro gegenüber dem US-Dollar.

USA: Trotz Haushaltskrise nur geringe Erwartungsänderungen

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



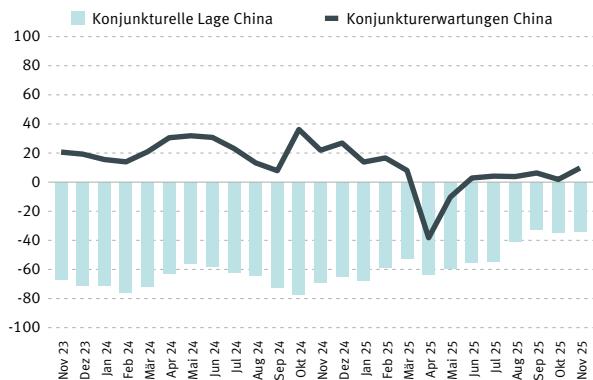
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzungen der Konjunktursituation verändern sich gegenüber Oktober nur geringfügig. 70,3 Prozent der Befragten bewerten die Lage als „normal“. Der Saldo liegt bei minus 0,5 Punkten und damit um einen Punkt niedriger als im Vormonat. Die Konjunkturerwartungen fallen weiterhin pessimistisch aus. 33 Prozent der Befragten erwarten eine Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Situation; der Saldo liegt bei minus 21,1 Punkten (plus 2,5 Punkte). Insgesamt bleibt die wirtschaftliche Lage in den USA angespannt, was auch auf die Unsicherheiten rund um die Geldpolitik der Federal Reserve und die anhaltende Haushaltskrise zurückzuführen ist. 69,2 Prozent der Befragten rechnet weiterhin mit einem Anstieg der Inflationsrate. Bei den kurzfristigen Zinsen erwarten 70,5 Prozent der Befragten eine Senkung; der Saldo liegt bei minus 66,7 Punkten (plus 2,6 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen rechnen 48,9 Prozent mit einem Anstieg (minus 0,5 Prozentpunkte), der Saldo sinkt um 3,3 Punkte auf 30,8 Punkte.

China: Erwartungen bleiben neutral

// Dino Colic

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Konjunktursituation im November bleibt weiterhin stabil: 60,4 Prozent der Befragten schätzen die Lage als „normal“ ein (plus 2,8 Punkte). Der Saldo des Lageindikators liegt bei minus 33,8 Punkten, ein Anstieg von einem Punkt gegenüber Oktober. 75,6 Prozent der Befragten erwarten insgesamt keine Veränderung der Konjunktur (plus 7,9 Punkte), der Saldo liegt bei 9,8 Punkten (plus 7,9 Punkte). Auch die Erwartungen bezüglich der Inflationsrate weisen nur wenig Volatilität auf. 71,9 Prozent der Befragten erwarten keine Veränderung (minus 2 Prozentpunkte). Der Saldo liegt bei 13,7 Punkten (plus 4,6 Punkte). Größtenteils werden keine wesentlichen Veränderungen der kurz- und langfristigen Zinsen erwartet, die Salden liegen bei minus 19,4 Punkten (plus 2,1 Punkte) und 6,3 Punkten (minus 2,3 Punkte). 40,3 Prozent sehen einen Anstieg des SSE Composite (minus 1,3 Punkte), wobei 47 Prozent insgesamt Gleichstand prognostizieren (plus 3,2 Punkte). Der Saldo liegt bei 27,6 Punkten (plus 0,6 Punkte).

Leicht verbesserte Wachstumsaussichten, doch strukturelle Schwächen bleiben

// Lukas Basler

Nach der jüngsten Sonderfrage zum deutschen Wirtschaftswachstum rechnen die befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten weiterhin mit einem verhaltenen Aufschwung. Für 2025 erwarten sie im Median ein BIP-Wachstum von 0,2 Prozent, womit die Einschätzung gegenüber August unverändert bleibt. Für 2026 wird ein Anstieg auf 1,0 Prozent, für 2027 auf 1,3 Prozent prognostiziert. Damit ergibt sich ein moderat positiver, aber weiterhin schwacher Konjunkturpfad. Dies ist das Ergebnis der Sonderfragen zum kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im November 2025. In der Umfrage geben die Befragten ihre Wachstumsprognosen für das laufende Quartal und die drei folgenden Quartale sowie für das laufende Jahr und die beiden kommenden Jahre ab. Zudem werden sie gefragt, welche Faktoren zu einer Anpassung ihrer Prognosen beigetragen haben.

Nach einem stagnierenden dritten Quartal rechnen die Befragten im vierten Quartal mit einem leichten Plus von 0,1 Prozent, gefolgt von 0,2 Prozent im ersten und 0,3 Prozent im zweiten Quartal 2026. Diese Werte bestätigen die Erwartung einer schrittweisen Stabilisierung der Wirtschaftsleistung gefolgt von schwachem Wachstum. Auf Jahresbasis bleibt das Bild konsistent: schwaches Wachstum 2025, eine moderate Belebung 2026 und ein leicht stärkeres Expansionstempo im Jahr 2027.

Bezüglich der Jahresprognosen gehen die Einschätzungen der Expertinnen und Experten merklich auseinander. Während die Prognosen des 75. Perzentil für 2026 eine kräftigere Erholung von 1,2 Prozent nicht ausschließen, rechnen die Prognosen des 25. Perzentil mit 0,7 Prozent. Ebenso liegen die Prognosen des 75. Perzentils und 25. Perzentils für 2027 bei 1,5 bzw. 1,0 Prozent. Die Spannweite der Prognosen zeigt, dass die optimistischen Einschätzungen nur leicht über dem Median liegen, während die pessimistischen deutlich darunter bleiben. Das deutet darauf hin, dass die Mehrheit der Expertinnen und Experten das Aufwärtspotenzial der deutschen Wirtschaft als begrenzt einschätzt und die Risiken nach unten überwiegen.

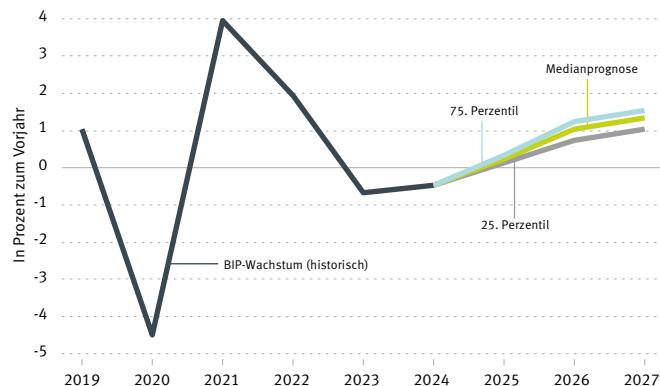
Als Hauptgründe für die nur schwache Entwicklung nennen die Fachleute erneut die außenwirtschaftlichen Belastungen. Rund 43 Prozent der Befragten haben ihre Prognosen wegen US-Zöllen nach unten angepasst. Knapp ebenso viele Befragte senkten ihre Wachstumsprognosen aufgrund internationaler Handelskonflikte und schlechter Entwicklungen an den Exportmärkten (jeweils 41,8 und 39,5 Prozent). Zusätzlich scheinen sich die Exportkontrollen der chinesischen Regierung unmittelbar auf die Prognosen negativ auszuwirken. Demnach haben knapp 42 Prozent der Befragten ihre Wachstumsprognosen aufgrund von Rohstoffengpässen gesenkt. Die Energiepreise führten bei 24,1 Prozent der Befragten zu einer Herabsenkung ihrer Prognosen, doch dem stehen 18,0 Prozent der Befragten gegenüber, die aufgrund der Energiepreisentwicklungen ihre Prognosen nach oben korrigierten.

Positive Impulse kommen aus der Finanzpolitik: Ankündigungen höherer Verteidigungs- und Staatsausgaben wurden von 44,4 Prozent der Expertinnen und Experten als Grund für optimistischere Prognosen genannt. Ebenso verbesserte die Zinssenkung der Federal Reserve die Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft bei 28,3 Prozent der Befragten.

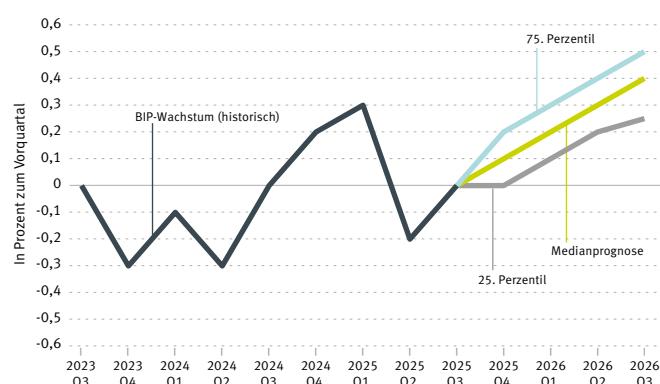
Insgesamt bleibt die konjunkturelle Lage damit fragil. Zusammengefasst erwarten die Expertinnen und Experten auch in den kommenden Quartalen kein kräftiges gesamtwirtschaftliches Wachstum. Zwar tragen öffentliche Investitionen, steigende Realeinkommen und eine robuste Konsumnachfrage zur Stabilisierung bei,

doch reichen diese Impulse kaum aus, um die exportbedingte Schwäche auszugleichen. Damit steht die deutsche Wirtschaft weiterhin an einem Wendepunkt – zwischen einer langsamen Erholung und der Möglichkeit einer verlängerten Schwächezephase.

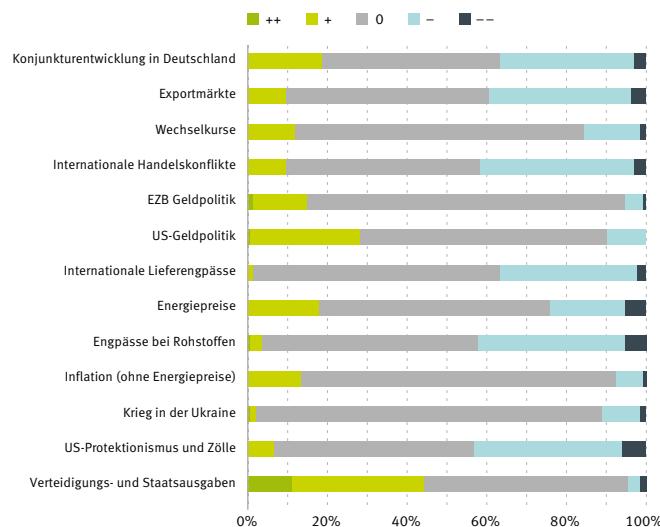
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

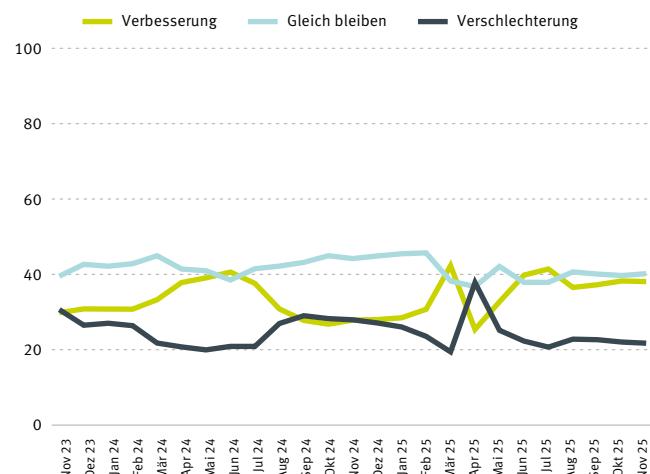


Haben Entwicklungen der folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. August 2025) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



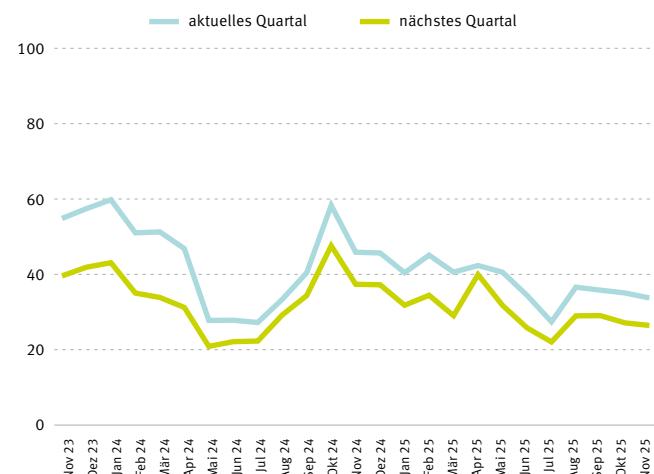
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarktttests November 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



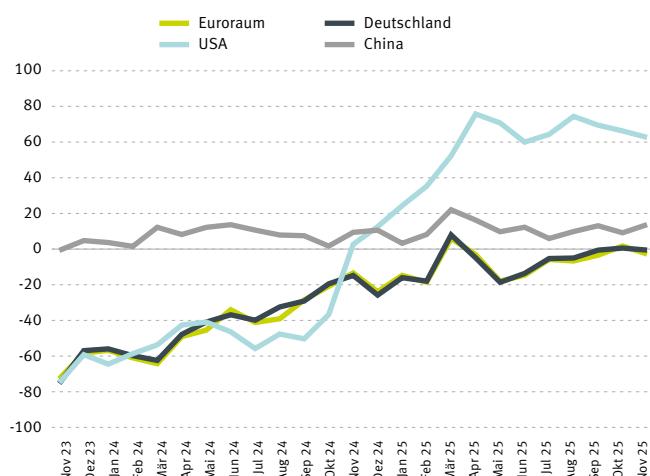
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



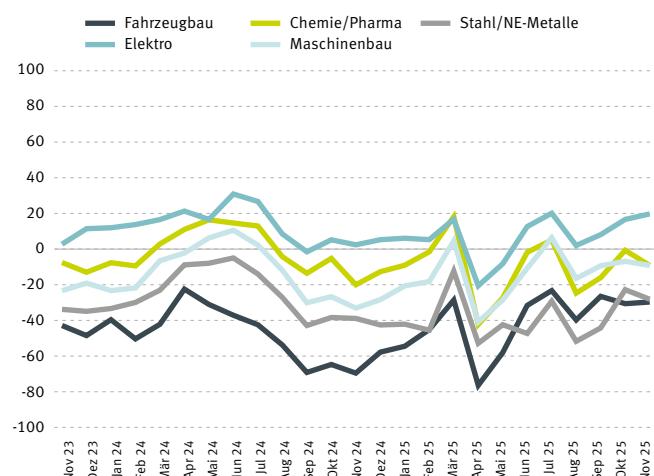
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



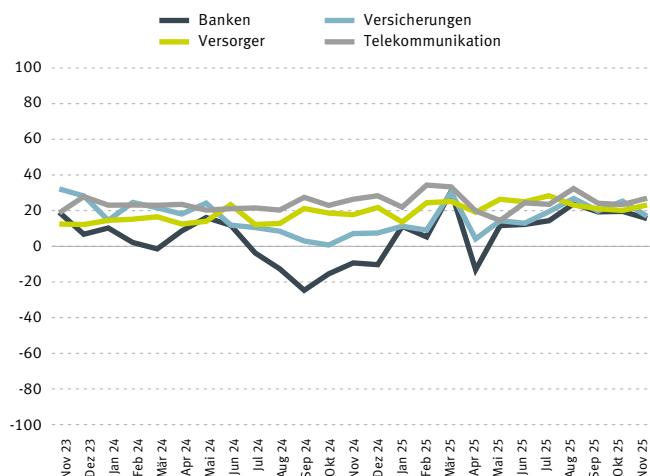
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



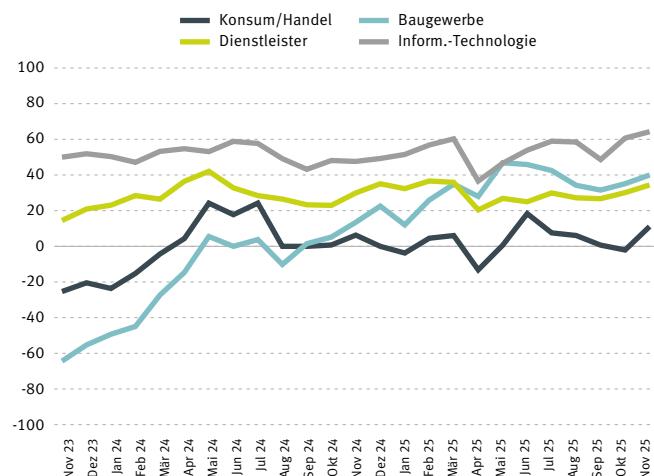
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen

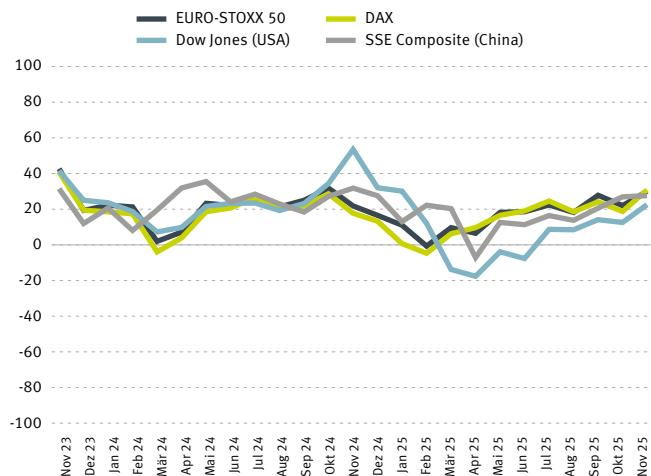


Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

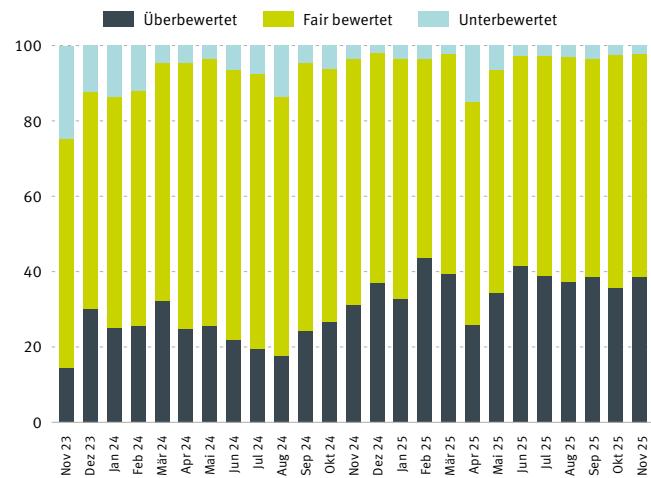
Abbildung 6: Ausblick Branchen



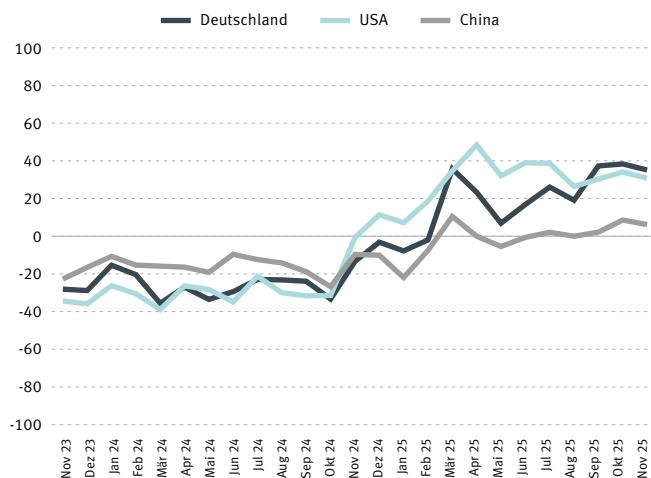
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

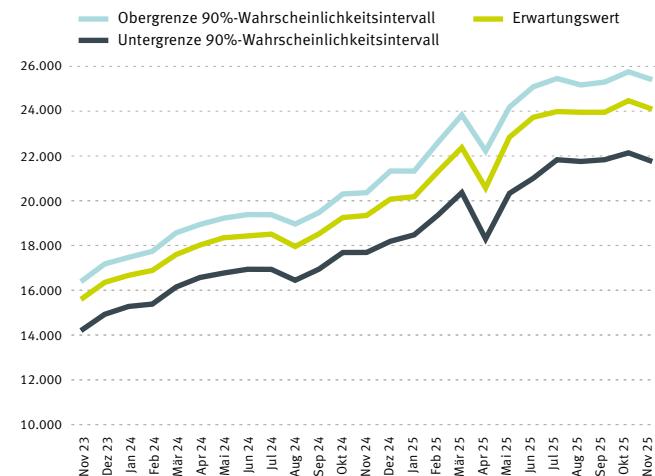
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung

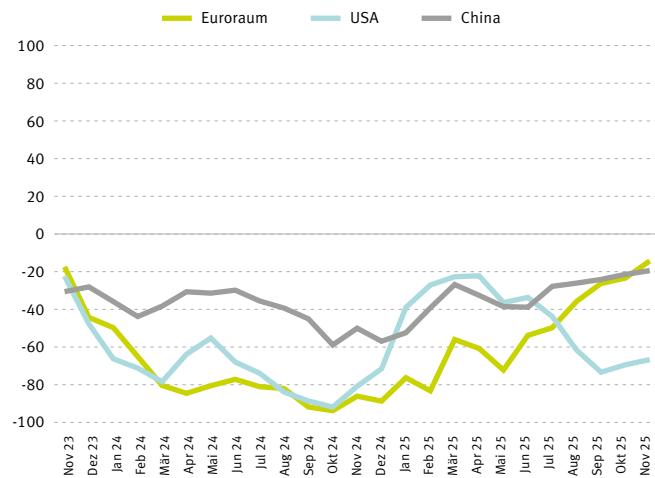
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

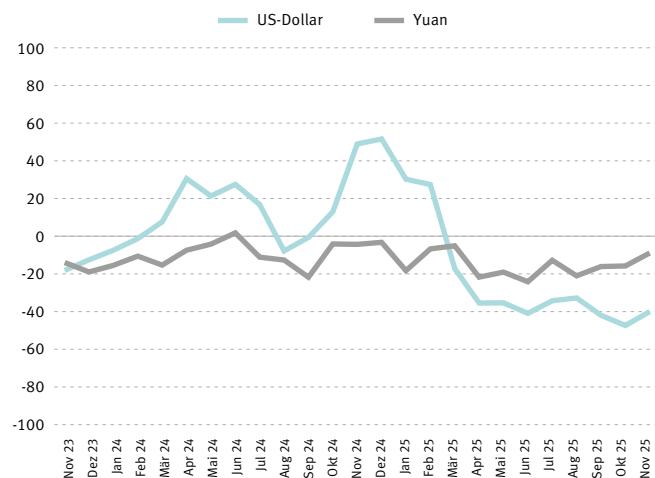
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich langfristigen Zinssätzen in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen

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

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

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

Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse

Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Wechselkursen zum Euro in sechs Monaten.

ZEW Finanzmarktttest | November 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo				
Euroraum	1.0	(- 1.3)	70.7	(+ 7.1)	28.3	(- 5.8)	-27.3	(+ 4.5)
Deutschland	0.6	(- 1.1)	20.1	(+ 3.5)	79.3	(- 2.4)	-78.7	(+ 1.3)
USA	14.6	(- 0.4)	70.3	(- 0.2)	15.1	(+ 0.6)	-0.5	(- 1.0)
China	2.9	(- 0.9)	60.4	(+ 2.8)	36.7	(- 1.9)	-33.8	(+ 1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Euroraum	31.5	(- 2.0)	62.0	(+ 6.3)	6.5	(- 4.3)	25.0	(+ 2.3)
Deutschland	49.4	(- 0.8)	39.7	(+ 0.8)	10.9	(+/- 0.0)	38.5	(- 0.8)
USA	11.9	(- 3.0)	55.1	(+ 8.5)	33.0	(- 5.5)	-21.1	(+ 2.5)
China	17.1	(+/- 0.0)	75.6	(+ 7.9)	7.3	(- 7.9)	9.8	(+ 7.9)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	12.1	(- 6.3)	73.1	(+ 8.2)	14.8	(- 1.9)	-2.7	(- 4.4)
Deutschland	14.3	(- 4.8)	70.9	(+ 8.5)	14.8	(- 3.7)	-0.5	(- 1.1)
USA	69.2	(- 2.3)	24.2	(+ 0.9)	6.6	(+ 1.4)	62.6	(- 3.7)
China	20.9	(+ 3.3)	71.9	(- 2.0)	7.2	(- 1.3)	13.7	(+ 4.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	4.4	(+ 2.6)	76.9	(+ 3.8)	18.7	(- 6.4)	-14.3	(+ 9.0)
USA	3.8	(+ 0.2)	25.7	(+ 2.2)	70.5	(- 2.4)	-66.7	(+ 2.6)
China	1.4	(- 0.7)	77.8	(+ 3.5)	20.8	(- 2.8)	-19.4	(+ 2.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Deutschland	43.9	(- 2.0)	47.3	(+ 0.8)	8.8	(+ 1.2)	35.1	(- 3.2)
USA	48.9	(- 0.5)	33.0	(- 2.3)	18.1	(+ 2.8)	30.8	(- 3.3)
China	17.3	(- 1.3)	71.7	(+ 0.3)	11.0	(+ 1.0)	6.3	(- 2.3)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
STOXX 50 (Euroraum)	43.9	(+ 4.3)	42.2	(- 0.6)	13.9	(- 3.7)	30.0	(+ 8.0)
DAX (Deutschland)	45.4	(+ 8.0)	40.1	(- 3.7)	14.5	(- 4.3)	30.9	(+12.3)
Dow Jones Industrial (USA)	41.6	(+ 4.5)	39.3	(+ 0.9)	19.1	(- 5.4)	22.5	(+ 9.9)
SSE Composite (China)	40.3	(- 1.3)	47.0	(+ 3.2)	12.7	(- 1.9)	27.6	(+ 0.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo				
Dollar	16.5	(+ 3.6)	26.9	(+/- 0.0)	56.6	(- 3.6)	-40.1	(+ 7.2)
Yuan	14.0	(+ 2.8)	63.0	(+ 1.3)	23.0	(- 4.1)	-9.0	(+ 6.9)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Banken	28.0	(- 3.7)	59.7	(+ 3.6)	12.3	(+ 0.1)	15.7	(- 3.8)
Versicherungen	26.0	(- 4.1)	64.9	(- 0.2)	9.1	(+ 4.3)	16.9	(- 8.4)
Fahrzeuge	18.7	(+ 1.0)	32.9	(- 1.1)	48.4	(+ 0.1)	-29.7	(+ 0.9)
Chemie/Pharma	19.6	(- 6.8)	51.6	(+ 5.0)	28.8	(+ 1.8)	-9.2	(- 8.6)
Stahl/NE-Metalle	15.1	(- 0.8)	41.8	(- 3.7)	43.1	(+ 4.5)	-28.0	(- 5.3)
Elektro	28.2	(- 0.3)	63.2	(+ 3.5)	8.6	(- 3.2)	19.6	(+ 2.9)
Maschinen	23.5	(- 2.5)	43.8	(+ 2.7)	32.7	(- 0.2)	-9.2	(- 2.3)
Konsum/Handel	26.2	(+ 5.0)	58.8	(+ 3.3)	15.0	(- 8.3)	11.2	(+13.3)
Bau	51.6	(+ 2.9)	36.8	(- 1.0)	11.6	(- 1.9)	40.0	(+ 4.8)
Versorger	27.9	(+ 0.8)	67.5	(+ 1.5)	4.6	(- 2.3)	23.3	(+ 3.1)
Dienstleister	39.0	(+ 2.0)	56.5	(+ 0.3)	4.5	(- 2.3)	34.5	(+ 4.3)
Telekommunikation	31.0	(+ 0.7)	65.1	(+ 2.3)	3.9	(- 3.0)	27.1	(+ 3.7)
Inform.-Technologien	66.3	(+ 1.4)	31.8	(+ 0.8)	1.9	(- 2.2)	64.4	(+ 3.6)

Bemerkung:

An der November-Umfrage des Finanzmarktttests vom 3.11.2025 – 10.11.2025 beteiligten sich 186 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 2025

Leibniz
Leibniz
Gemeinschaft