

JAHRGANG 33 | DEZEMBER 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 8.12.2025 – 15.12.2025 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.12.2025) wiedergegeben.

Verbesserung der Erwartungen zum Jahresende

// Lora Pavlova

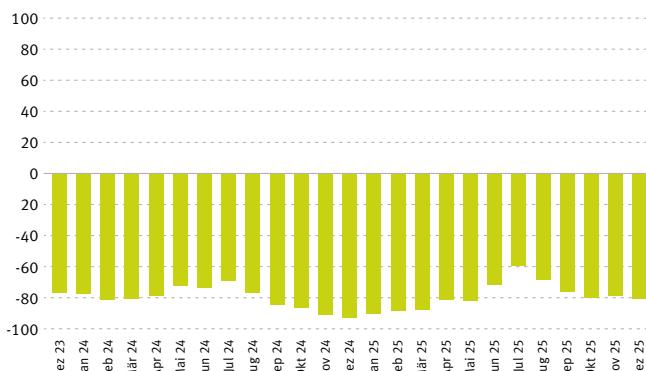
Zum Jahresende verbessern sich die ZEW-Konjunkturerwartungen. Der Indikator steigt um 7,3 Punkte auf 45,8 Punkte an. Etwa 53 Prozent der Befragten gehen von einer Verbesserung der konjunkturellen Lage Deutschlands in den nächsten sechs Monaten aus. Dies wird jedoch durch die weiterhin stark negative Einschätzung der Lage relativiert. Mit 81,0 Punkten befindet sich der Lageindikator tief im negativen Bereich. Dieser liegt 2,3 Punkte niedriger als noch im Vormonat. Das Stimmungsbild bleibt von der Erwartung geprägt, dass die expansive Fiskalpolitik spürbare Impulse setzt. Einen genaueren Blick auf die Erwartungen für die einzelnen Branchen erlaubt eine differenzierte Betrachtung der jeweiligen Risiken und Herausforderungen für die deutsche Konjunktur. Dabei ist die Verbesserung des Saldos der Automobilbranche nennenswert, der um 7,7 Punkte auf minus 22 Punkte steigt. Die Erwartungen für die Chemieindustrie steigen leicht an und liegen nun bei minus 6,1 Punkten (plus 3,1 Punkte). Eine leichte Verbesserung ist auch in der Stahl- und Metallbranche erkennbar, die um 4,8 Punkte auf einen Saldo von minus 23,2 Punkten klettert. Dagegen verschlechtern sich die Elektrobranche und der Maschinenbau um jeweils 3,7 bzw. 3,2 Punkte (Saldo bei 15,9 bzw. minus 12,4 Punkten). Für das verarbeitende Gewerbe dürfte sich der fiskalische Impuls nur eingeschränkt entfalten, solange die schwache Exportdynamik und strukturelle Standortprobleme fortbestehen. Auch die Erwartungen für die Binnennachfrage, die sich

neben dem Staatskonsum aktuell als tragend für die deutsche Wirtschaft erweist, trüben sich ein. Mit minus 12,6 Punkten verzeichnet der Saldo des Privatkonssums den größten Rückgang im Dezember. Hohe Unsicherheit sowie Abkühlungstendenzen auf dem Arbeitsmarkt dürften die Konsumneigung der Haushalte in den nächsten sechs Monaten dämpfen. Die Bankenbranche verzeichnet dagegen den größten Gewinn im Dezember mit plus 14,9 Punkten (Saldo bei 30,6 Punkten).

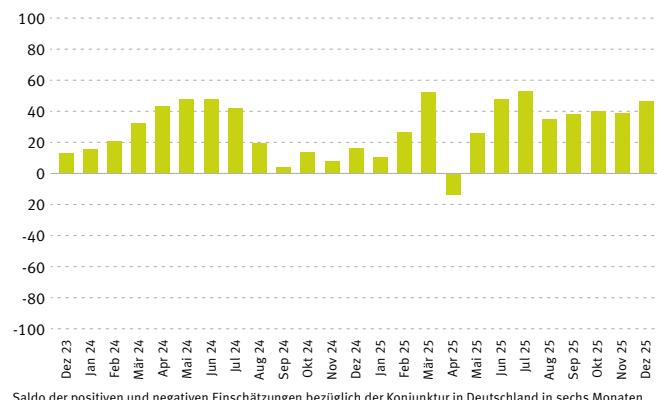
Die Erwartungen hinsichtlich der Inflationsrate in Deutschland bleiben nahezu unverändert. Der Saldo sinkt lediglich um 1,2 Punkte auf minus 1,7 Punkte. Insgesamt erwartet jedoch eine deutliche Mehrheit der Befragten im kommenden halben Jahr keine Veränderung der Teuerungsrate, die im November mit 2,3 Prozent leicht über der EZB-Marke lag. Entsprechend wird mehrheitlich keine Bewegung bei den kurzfristigen Zinsen erwartet. Der Saldo liegt mit minus 10,8 Punkten leicht im negativen Bereich (plus 3,5 Punkte). Für die langfristigen Renditen wird hingegen ein Anstieg erwartet – der Saldo steigt um 14,1 Punkte auf 49,2 Punkte.

Beim Wechselkurs erwarten die Befragten weiterhin mehrheitlich eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Dies zeigt sich im mit minus 50,8 Punkten klar negativen Saldo. Ein starker Euro dürfte also weiterhin die ohnehin schwache Exportdynamik belasten.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



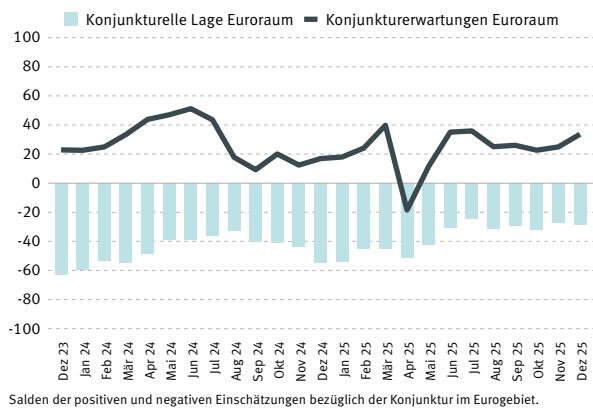
Konjunkturerwartungen Deutschland



Eurozone: Konjunkturerwartungen steigen trotz schwacher Lage

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

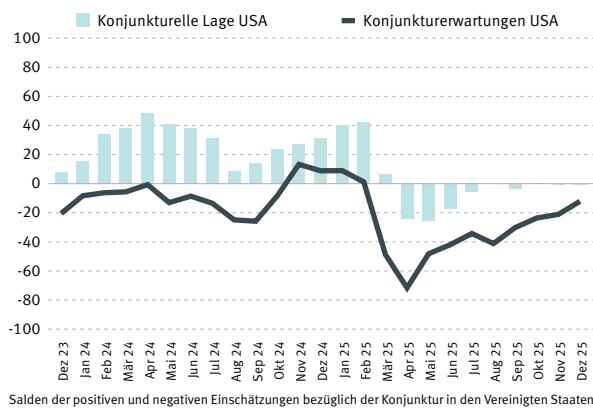


Der Saldo zur konjunkturellen Lage im Euroraum verschlechtert sich im Dezember leicht um 1,2 Punkte auf nun minus 28,5 Punkte. Lediglich 1,2 Prozent der Befragten bewerten die wirtschaftliche Lage derzeit als gut. Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate fallen hingegen spürbar günstiger aus: 38,3 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten rechnen mit einer Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung, der Erwartungssaldo steigt um 8,7 Punkte auf 33,7 Punkte. Bei den Inflationserwartungen dominiert weiterhin die Einschätzung stabiler Raten; der entsprechende Saldo bleibt mit minus 4,6 Punkten leicht negativ. Hinsichtlich der Geldpolitik erwarten 77,8 Prozent der Befragten unveränderte kurzfristige Zinsen, der Saldo liegt bei minus 10,8 Punkten und verbessert sich um 3,5 Punkte. Auch die Aktienmarkterwartungen haben sich aufgehellt: Der Erwartungssaldo steigt um 11,3 Punkte auf nun 41,3 Punkte und signalisiert trotz schwacher Konjunkturlage zunehmenden Optimismus.

USA: Optimistischere Erwartungen trotz angespannter Geldpolitik

// Dino Colic

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

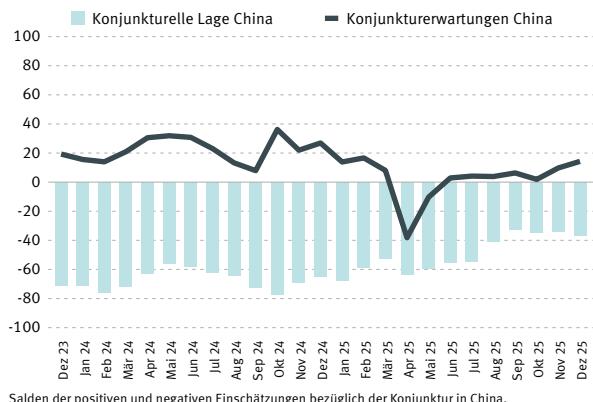


Die Einschätzung der Konjunktursituation ist weiterhin neutral. 73 Prozent der Befragten bewerten die Lage als „normal“. Der Saldo liegt bei minus 0,6 Punkten und damit um 0,1 Punkte niedriger als im Vormonat. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich um 9,1 Punkte und liegen nun bei minus 12 Punkten. Nur noch 28,7 Prozent erwarten eine Verschlechterung, was einem Rückgang von 4,3 Prozentpunkten entspricht. Insgesamt bleibt die wirtschaftliche Lage in den USA angespannt. 64 Prozent der Befragten rechnet mit einem Anstieg der Inflationsrate. Bei den kurzfristigen Zinsen erwarten 77,3 Prozent der Befragten eine Senkung; der Saldo liegt bei minus 73,9 Punkten (minus 7,2 Punkte). Bei den langfristigen Zinsen rechnen 59,8 Prozent der Befragten mit einem Anstieg (plus 10,9 Punkte), der Saldo steigt um 14,1 Punkte auf 44,9 Punkte. Jedoch erwarten 50,6 Prozent eine Steigung des Dow Jones Industrials (plus 9 Punkte). Der Saldo steigt um 7,7 Punkte auf 30,2 Punkte.

China: Verschiebung der Zinserwartungen bei gedämpfter Konjunktur

// Leander Fuchs

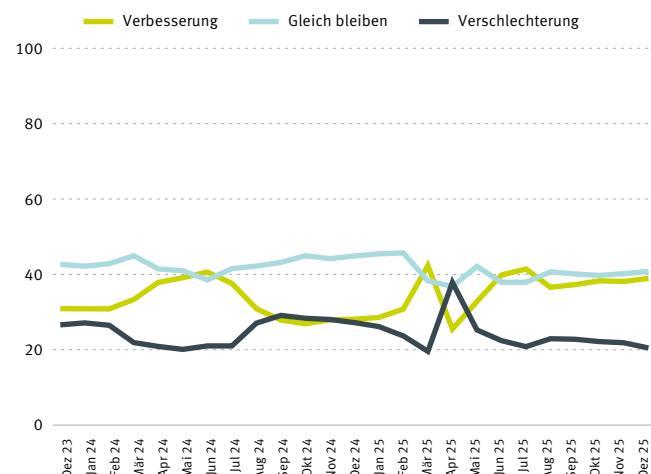
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die wirtschaftliche Lage wird weiterhin überwiegend als schlecht eingeschätzt. Der Saldo des Lageindikators liegt bei minus 36,6 Punkten und hat sich gegenüber dem Vormonat um 2,8 Punkte verschlechtert. Die Konjunkturerwartungen zeigen sich hingegen leicht verbessert. 22,8 Prozent der Befragten rechnen mit einer besseren Entwicklung, was einem Anstieg um 5,7 Prozentpunkte entspricht. Der entsprechende Saldo steigt um 4,6 Punkte auf 14,4 Punkte. Die Inflationserwartungen bleiben stabil. 74,8 Prozent der Befragten erwarten mittelfristig keine Erhöhung der Inflationsrate. Der Saldo sinkt um 2,5 Punkte auf 11,2 Punkte. Bei den kurzfristigen Zinserwartungen nimmt der Anteil der Befragten, die mit einer Senkung rechnen, auf 28,1 Prozent zu. Der Saldo geht um 6,6 Punkte auf minus 26 Punkte zurück. Gleichzeitig erwarten 25,1 Prozent steigende langfristige Zinsen. Dadurch erhöht sich der Saldo auf 15,3 Punkte. Insgesamt spricht dieses Erwartungsbild für eine weitere Steilung der Zinsstrukturstuktur.

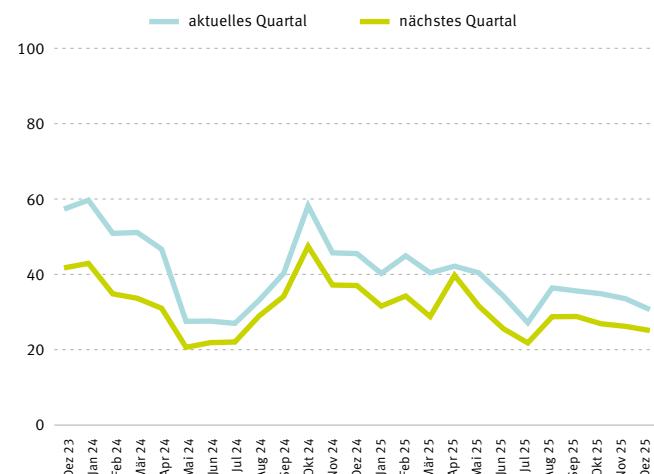
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarktttests Dezember 2025

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



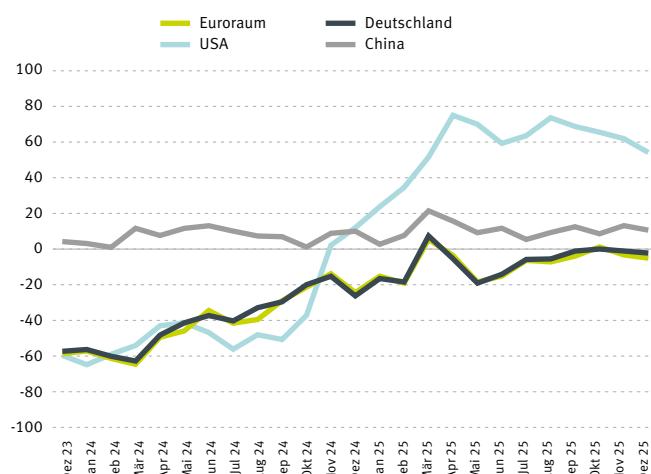
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



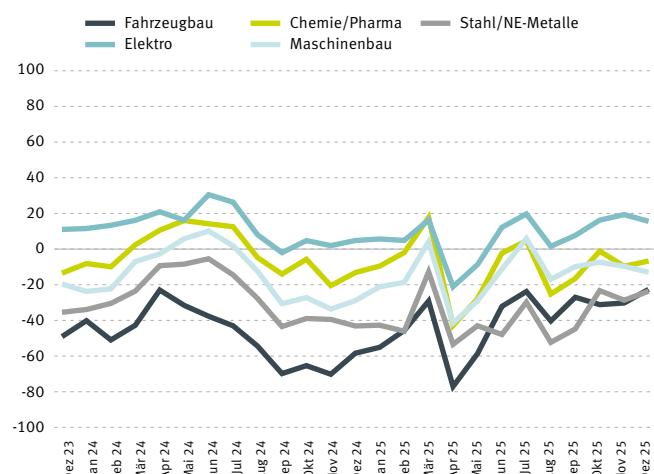
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



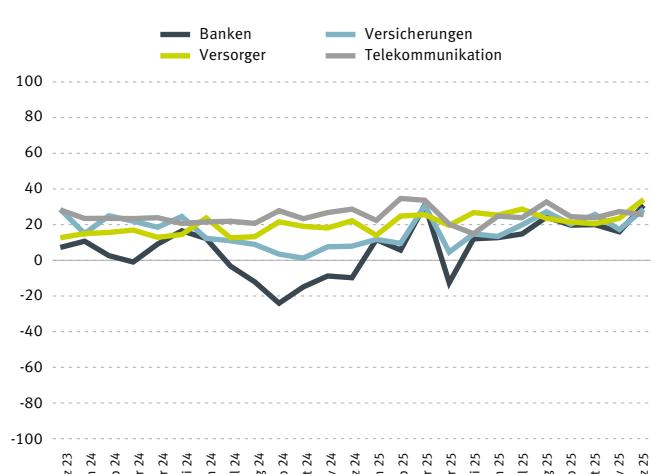
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



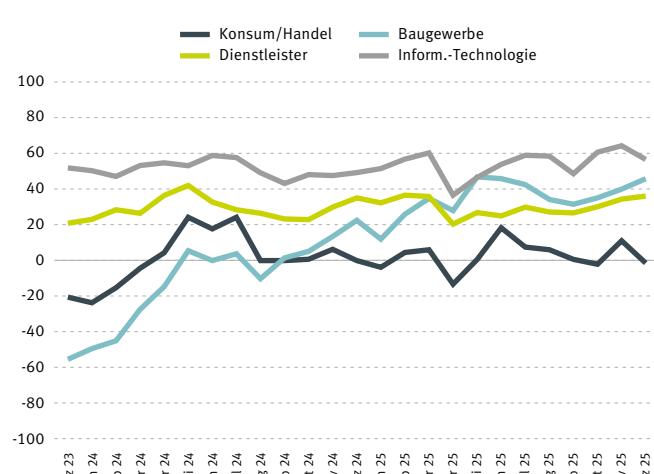
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen

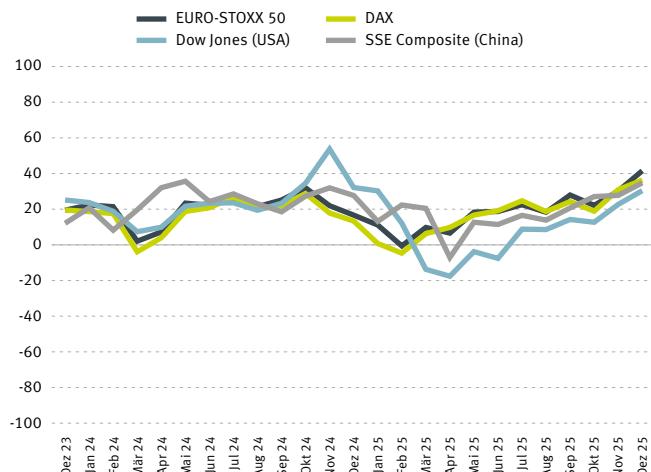


Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

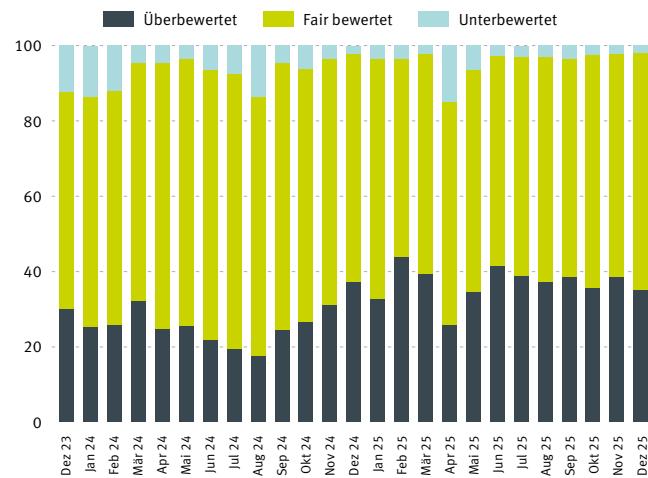
Abbildung 6: Ausblick Branchen



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

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

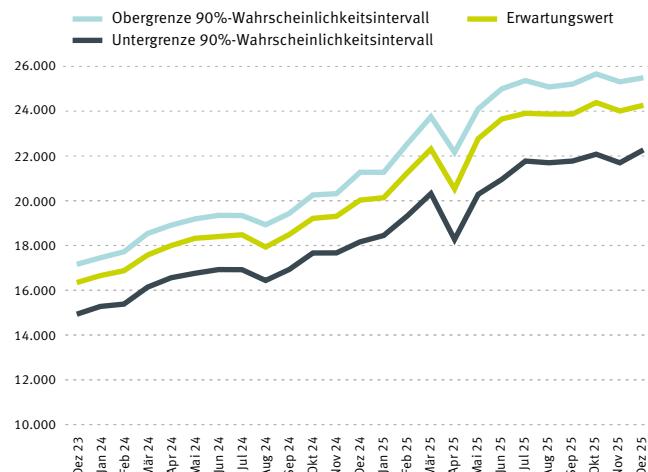
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung

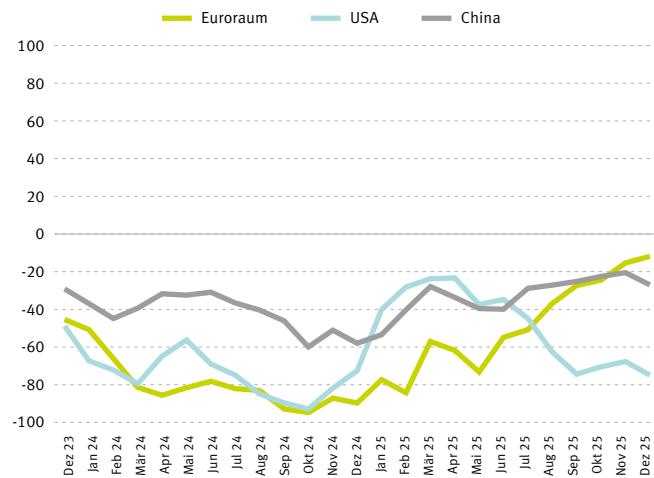
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

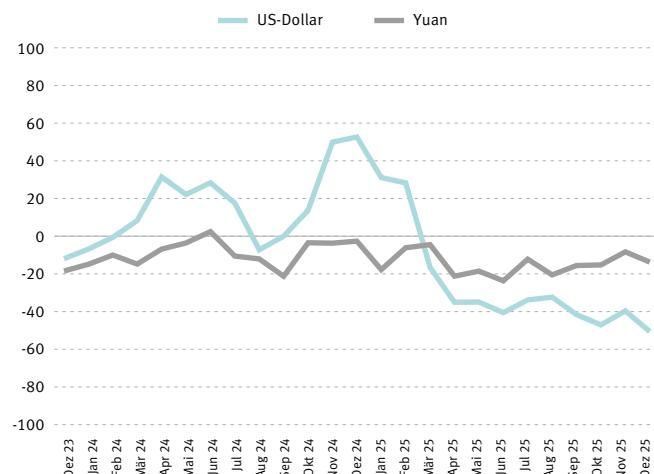
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich langfristigen Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Dezember 2025: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.2 (+ 0.2)	69.1 (- 1.6)	29.7 (+ 1.4)	-28.5 (- 1.2)
Deutschland	1.1 (+ 0.5)	16.8 (- 3.3)	82.1 (+ 2.8)	-81.0 (- 2.3)
USA	13.2 (- 1.4)	73.0 (+ 2.7)	13.8 (- 1.3)	-0.6 (- 0.1)
China	1.9 (- 1.0)	59.6 (- 0.8)	38.5 (+ 1.8)	-36.6 (- 2.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	38.3 (+ 6.8)	57.1 (- 4.9)	4.6 (- 1.9)	33.7 (+ 8.7)
Deutschland	53.2 (+ 3.8)	39.4 (- 0.3)	7.4 (- 3.5)	45.8 (+ 7.3)
USA	16.7 (+ 4.8)	54.6 (- 0.5)	28.7 (- 4.3)	-12.0 (+ 9.1)
China	22.8 (+ 5.7)	68.8 (- 6.8)	8.4 (+ 1.1)	14.4 (+ 4.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	11.9 (- 0.2)	71.6 (- 1.5)	16.5 (+ 1.7)	-4.6 (- 1.9)
Deutschland	16.0 (+ 1.7)	66.3 (- 4.6)	17.7 (+ 2.9)	-1.7 (- 1.2)
USA	64.0 (- 5.2)	26.9 (+ 2.7)	9.1 (+ 2.5)	54.9 (- 7.7)
China	18.2 (- 2.7)	74.8 (+ 2.9)	7.0 (- 0.2)	11.2 (- 2.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	5.7 (+ 1.3)	77.8 (+ 0.9)	16.5 (- 2.2)	-10.8 (+ 3.5)
USA	3.4 (- 0.4)	19.3 (- 6.4)	77.3 (+ 6.8)	-73.9 (- 7.2)
China	2.1 (+ 0.7)	69.8 (- 8.0)	28.1 (+ 7.3)	-26.0 (- 6.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	58.3 (+14.4)	32.6 (-14.7)	9.1 (+ 0.3)	49.2 (+14.1)
USA	59.8 (+10.9)	25.3 (- 7.7)	14.9 (- 3.2)	44.9 (+14.1)
China	25.4 (+ 8.1)	64.5 (- 7.2)	10.1 (- 0.9)	15.3 (+ 9.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.8 (+ 7.9)	37.7 (- 4.5)	10.5 (- 3.4)	41.3 (+11.3)
DAX (Deutschland)	51.6 (+ 6.2)	33.1 (- 7.0)	15.3 (+ 0.8)	36.3 (+ 5.4)
Dow Jones Industrial (USA)	50.6 (+ 9.0)	29.0 (-10.3)	20.4 (+ 1.3)	30.2 (+ 7.7)
SSE Composite (China)	45.7 (+ 5.4)	43.3 (- 3.7)	11.0 (- 1.7)	34.7 (+ 7.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	10.7 (- 5.8)	27.8 (+ 0.9)	61.5 (+ 4.9)	-50.8 (-10.7)
Yuan	9.7 (- 4.3)	66.2 (+ 3.2)	24.1 (+ 1.1)	-14.4 (- 5.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	41.7 (+13.7)	47.2 (-12.5)	11.1 (- 1.2)	30.6 (+14.9)
Versicherungen	33.8 (+ 7.8)	60.7 (- 4.2)	5.5 (- 3.6)	28.3 (+11.4)
Fahrzeuge	21.4 (+ 2.7)	35.2 (+ 2.3)	43.4 (- 5.0)	-22.0 (+ 7.7)
Chemie/Pharma	24.2 (+ 4.6)	45.5 (- 6.1)	30.3 (+ 1.5)	-6.1 (+ 3.1)
Stahl/NE-Metalle	18.8 (+ 3.7)	39.2 (- 2.6)	42.0 (- 1.1)	-23.2 (+ 4.8)
Elektro	32.6 (+ 4.4)	50.7 (-12.5)	16.7 (+ 8.1)	15.9 (- 3.7)
Maschinen	21.6 (- 1.9)	44.4 (+ 0.6)	34.0 (+ 1.3)	-12.4 (- 3.2)
Konsum/Handel	20.7 (- 5.5)	57.2 (- 1.6)	22.1 (+ 7.1)	-1.4 (-12.6)
Bau	55.6 (+ 4.0)	34.7 (- 2.1)	9.7 (- 1.9)	45.9 (+ 5.9)
Versorger	37.3 (+ 9.4)	59.2 (- 8.3)	3.5 (- 1.1)	33.8 (+10.5)
Dienstleister	43.8 (+ 4.8)	48.6 (- 7.9)	7.6 (+ 3.1)	36.2 (+ 1.7)
Telekommunikation	30.8 (- 0.2)	63.6 (- 1.5)	5.6 (+ 1.7)	25.2 (- 1.9)
Inform.-Technologien	61.5 (- 4.8)	33.6 (+ 1.8)	4.9 (+ 3.0)	56.6 (- 7.8)

Bemerkung:

An der Dezember-Umfrage des Finanzmarktttests vom 8.12.2025 – 15.12.2025 beteiligten sich 177 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