

ZEW: Gemischtes Stimmungsbild im September

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vormonat
ZEW Konjunkturerwartungen Deutschland	37,3	28,1	34,7
ZEW Lagebeurteilung Deutschland	-76,4	-75,6	-68,6
ZEW Konjunkturerwartungen Eurozone	26,1	17,0	25,1

Quelle: ZEW, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Soeben hat das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) aktuelle Ergebnisse seiner monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten veröffentlicht. Demnach haben sich die Konjunkturerwartungen im September überraschend von 34,7 auf nun 37,3 Saldenpunkte leicht verbessert. Allerdings hat sich die ohnehin schon negative Einschätzung der gegenwärtigen Situation den zweiten Monat in Folge nochmals deutlich verschlechtert. Die Lagekomponente sackte von -68,6 auf nur noch -76,4 Punkte ab. Für die Eurozone haben sich im Gegensatz hierzu beide Teilkomponenten leicht verbessert.
- // Die heutigen Daten fallen in der Summe besser aus als die zuvor befragten Analysten und Volkswirte erwartet hatten. Die Finanzmarktexperten folgen damit nicht den negativen Vorgaben aus der ähnlich angelegten sentix-Umfrage. Allerdings müssen die etwas verbesserten ZEW-Erwartungen vor dem Hintergrund der nochmals deutlich schlechteren Lagebeurteilung gesehen werden. Je schlechter die aktuelle Lage beurteilt wird, desto eher neigen die befragten Finanzmarktexperten dazu, eine Verbesserung für die Zukunft anzunehmen. Insgesamt betrachtet ist jedenfalls die Indikation für das in der kommenden Woche anstehende ifo-Geschäftsklima trotz der Überraschung bei den Erwartungen leicht negativ.
- // Es bleibt zudem abzuwarten, ob sich die Erwartungen der Unternehmenslenker ebenfalls im laufenden Monat aufhellen können. Das aktuelle globale Umfeld und auch einige neue Ernüchterungen im Inland belasten am aktuellen Rand weiter die Stimmung. Nach quälend langen drei Jahren Abschwung und Stagnation ist die Hoffnung natürlich groß, dass es endlich zu einer Aufhellung kommt. Die deutliche Abschwächung der ZEW-Lagekomponente spricht ebenso wie eine ganze Reihe weiterer Indikatoren jedoch für ein abermals schwaches drittes Quartal. Deutschland gelingt es in diesem Jahr noch nicht, aus der wirtschaftlichen Stagnation nachhaltig auszubrechen. Bezeichnend ist, dass im gleichen schwierigen Umfeld die Einschätzungen für die Eurozone weiterhin deutlich positiver ausfallen.
- // Die Fiskalprogramme haben das Potenzial, der deutschen Wirtschaft endlich den notwendigen Schub zu geben. Die mittelfristigen Aussichten bleiben daher positiv, allein durch den Hochlauf der Investitionen und eine expansivere Fiskalpolitik dürfte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2026 wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren. Bei der Umsetzung ist es jedoch bedauerlich, dass durch eine ganze Reihe von Verwässerungen die langfristigen Wachstumseffekte geringer ausfallen dürften als theoretisch möglich wäre. Dies war zwar zu erwarten, ärgerlich ist es angesichts des Bedarfs an neuer Schubkraft aber schon.
- // Für die EZB gehen von den heutigen Daten zur Konjunkturstimung keine neuen Impulse aus. Das aktuelle Makroumfeld erzeugt für die Währungshüter keinen akuten Handlungsdruck. Durch die zumindest leichte Verbesserung der Konjunkturerwartungen dürfte die Erwartung baldiger weiterer Zinssenkungen zumindest keinen neuen Auftrieb erhalten. So preisen die Marktteilnehmer seit der EZB-Sitzung in der vergangenen Woche keinen ganzen Zinsschritt mehr ein, und auch aus dem EZB-Rat kommen im Moment mehrheitlich Signale, dass man aktuell eher keine Notwendigkeit für niedrigere Zinsen sieht. Dies könnte sich jedoch Anfang 2026 wieder ändern, wenn die Inflation zeitweise deutlich vom Zielwert abweicht. Auch wenn es einem Münzwurf gleicht, erwarten wir weiter eine letzte Zinssenkung.

Fazit

- // **Für die Konjunkturstimung in Deutschland ergibt sich im September ein gemischtes Bild. Zwar haben sich die ZEW-Konjunkturerwartungen auf 37,3 Saldenpunkte leicht verbessert. Gemessen an den Vorgaben von sentix und den Prognosen von Analysten ist dies durchaus überraschend. Zugleich wird aber die aktuelle Lage mit -76,4 Punkten nochmals deutlich schlechter als im Vormonat beurteilt, was den leichten Anstieg der Erwartungen relativiert. Zudem spricht dies für eine Fortsetzung der Stagnationsphase. Erst im kommenden Jahr ist mit der expansiveren Fiskalpolitik eine Rückkehr zu Wachstum in Sicht, das geopolitische Umfeld bleibt aber ein Bremsklotz. Die Messe für eine mögliche letzte Zinssenkung der EZB ist daher noch nicht gelesen.**

Analyst

Christian Lips
 Chefvolkswirt
 +49 (0)511 361 2980
 +49 (0)172 735 1531
 christian.lips@nordlb.de

Wichtige Hinweise:

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Information oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
16. September 2025, 12:47 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum