

## ZEW: Noch bleibt der erhoffte Aufschwung Zukunftsmusik

| Veröffentlichung                      | Aktuell | Prognose NORD/LB | Vormonat |
|---------------------------------------|---------|------------------|----------|
| ZEW Konjunkturerwartungen Deutschland | 39,3    | 42,6             | 37,3     |
| ZEW Lagebeurteilung Deutschland       | -80,0   | -74,5            | -76,4    |
| ZEW Konjunkturerwartungen Eurozone    | 22,7    | 31,2             | 26,1     |

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 in Deutschland im Oktober leicht verbessert. In Zahlen sind die von zuvor 37,3 auf nun 39,3 Saldenpunkte geklettert. Die Hoffnung auf einen mittelfristigen Aufschwung in der deutschen Wirtschaft zeigt sich damit widerstandsfähig, auch wenn nicht zuletzt neue Ernüchterungen im Inland am aktuellen Rand weiter die Stimmung belasten. Dazu passt die fortgesetzte Schwäche der aktuellen Lagebeurteilung, die mit -80 Punkten auf den niedrigsten Stand seit Mai gefallen ist.
- // Die Befragungsergebnisse auf Ebene der einzelnen großen Wirtschaftsräume zeigen bei der Bewertung der wirtschaftlichen Perspektive auf Sicht von sechs Monaten ein gemischtes Bild. Während die Erwartungskomponente für Deutschland leicht aufwärts zeigt (+2,0), verschlechtert sich der Werte für den Euroraum (-3,4), wobei der französische Haushaltsstreit durchaus eine wichtige Rolle gespielt haben mag. In den USA hingegen haben sich die Erwartungen mit +6,6 Punkten trotz des anhaltenden Shutdowns bemerkenswerterweise am kräftigsten aufgehellt, während die Erwartungen an China mit deutlichem Abstand das Schlusslicht bleiben. Auffällig ist zudem, dass sich die Stimmung in exportintensiven Branchen wie u.a. Metallproduktion, Pharma, Maschinenbau und Elektrotechnik teils deutlich verbessert hat.
- // Vor dem Hintergrund der im Vorfeld unter Analysten und Volkswirten erhobenen Schätzungen sind die heutigen Daten eindeutig eine negative Überraschung. Besonders die erneute Verschlechterung der Lagekomponente in Deutschland hatte man mehrheitlich nicht auf dem Zettel. Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten folgen damit auch nicht den positiven Vorgaben aus der ähnlich angelegten sentix-Umfrage für Deutschland und die Eurozone. Allerdings müssen die leicht aufwärts zeigenden ZEW-Erwartungen wohl auch gerade vor dem Hintergrund der sehr niedrigen 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 sind die gegenwärtigen Indikationen der monatlichen Stimmungsindikatoren im Oktober uneinheitlich und dürften daher wenig Optimismus mit Blick auf die kommenden Daten zum ifo-Geschäftsklima versprühen.
- // Es bleibt abzuwarten, ob sich die Erwartungen der Unternehmenslenker in Deutschland in der kommenden ifo-Befragungsrunde ebenfalls aufhellen können. Das aktuelle globale Umfeld und auch einige neue Ernüchterungen im Inland belasten am aktuellen Rand weiter die Stimmung. Die US-Administration hat die Märkte zudem jüngst eindrücklich daran erinnert, dass der Handelskrieg trotz einiger Verabredungen noch keineswegs ausgefochten ist. Deutschland wird es zudem in diesem Jahr insgesamt noch nicht gelingen, die wirtschaftliche Stagnation nachhaltig abzuschütteln. Nach langen drei Jahren Abschwung und Stagnation ist die Hoffnung daher natürlich groß, dass es endlich zu einer Aufhellung kommt.

### Fazit

- // Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im Oktober auf einen Stand von 39,3 Saldenpunkten leicht verbessern können. Die Hoffnung auf einen mittelfristigen Aufschwung in der deutschen Wirtschaft zeigt sich damit widerstandsfähig, auch wenn nicht zuletzt neue Ernüchterungen im Inland weiter die Stimmung belasten. Dazu passt die fortgesetzte Schwäche in der aktuellen Lagebeurteilung, die mit -80 Punkten auf den niedrigsten Stand seit Mai gefallen ist. Gemessen an den Vorgaben von sentix und den Schätzungen von Analysten und Volkswirten hatte man dies mehrheitlich nicht auf dem Zettel, was den leichten Anstieg der Erwartungen relativiert. Insgesamt wird es Deutschland in diesem Jahr noch nicht gelingen können, die wirtschaftliche Stagnation nachhaltig abzuschütteln. Erst in 2026 ist mit der expansiveren Fiskalpolitik eine Rückkehr zu Wachstum in Sicht. Das geopolitische Umfeld bleibt, wie jüngst von der US-Administration eindrücklich in Erinnerung gerufen, aber ein Bremsklotz.

### Analyst

Valentin Jansen  
+49 15785167232  
valentin.jansen@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 und 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](http://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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:  
14. Oktober 2025, 12:07 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum)