

## ZEW-Umfrage: Versöhnlicher Jahresausgang

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vormonat
ZEW Konjunkturerwartungen Deutschland	45,8	40,9	38,5
ZEW Lagebeurteilung Deutschland	-81,0	-80,8	-78,7
ZEW Konjunkturerwartungen Eurozone	33,7	26,2	25,0

Quelle: ZEW, NORD/LB Research

### Einschätzung

- // Die Stimmung unter den Finanzmarktexperten hat sich im Dezember überraschend aufgehellt. In der vom Mannheimer Zentrum für Wirtschaftsforschung durchgeföhrten Befragung waren deutlich mehr Teilnehmer optimistischer hinsichtlich der künftigen Konjunkturentwicklung als noch vor einem Monat. Da gleichzeitig die Lagebeurteilung zwar schlecht, aber im Monatsvergleich unverändert ausfiel, ist das ein klares Zeichen einer Stimmungsverbesserung. Auch für die Eurozone signalisiert die Befragung klar eine Verbesserung der Erwartungen. Die Finanzmarktexperten und Analysten gehen damit weiter davon aus, dass es in den kommenden sechs Monaten zu einer Beschleunigung des Wachstums kommt.
- // Der Sentix hatte vor einer Woche eine Seitwärtsbewegung mit leicht positiver Tendenz angezeigt. Die befragten Finanzmarktinvestoren blieben gegenüber einem nachhaltigen Aufschwung skeptisch, eine Haltung, die sich seit dem Stimmungseinbruch im August und September durchgesetzt hatte.
- // Die Umfragen von ZEW und Sentix sind allerdings stark gefärbt von den Entwicklungen an den Aktienmärkten. Die Kurse dort konnten sich nach einem kleinen Rücksetzer Mitte November wieder erholen und bewegen sich inzwischen wieder nahe ihrer jüngsten Rekordstände. Diese positive Stabilisierung dürfte die Befragungsergebnisse gestützt haben.
- // Die Stimmung in der Realwirtschaft scheint sich im Dezember hingegen marginal eingetrübt zu haben, wobei die Zeichen weiterhin auf ein leichtes Wachstum hindeuten. So jedenfalls die heute ebenfalls veröffentlichten vorläufigen Ergebnisse der Umfragen unter den Einkaufsmanagern. Der Composite Index für die Eurozone gab einen Punkt ab, blieb aber mit 51,9 Punkten über der Expansionsschwelle. Mit Ausnahme Frankreichs ging die Schwäche einmal mehr vom verarbeitenden Gewerbe aus, allerdings pendelt der französische Industrie-PMI seit einigen Monaten um die Marke von 50 Punkten ohne einen wirklichen Trend auszubilden. Bedenklich sollte stimmen, dass die Einkaufsmanager für den Wachstumsmotor der Dienstleistungen zurückhaltender waren als vor einem Monat. Die PMIs bleiben zwar über der Expansionsschwelle, die Expansionsdynamik scheint aber in der Eurozone wieder etwas nachzulassen.
- // Das Stimmungsbild insgesamt bleibt damit konsistent mit einer leichten Beschleunigung des Wachstums in den kommenden Monaten. Auch die zuletzt eingegangenen harten Konjunkturindikatoren für Oktober lassen sich so lesen. So stieg die Industrieproduktion im Berichtsmonat in Deutschland um 1,2% M/M und in der Eurozone um 0,8% M/M, die Auftragseingänge in der deutschen Industrie nahmen um 1,5% M/M zu.
- // Für die Geldpolitik ergibt sich aus den heutigen Daten keine Veränderung des Lagebildes. Die EZB kann ihren ruhigen Kurs des Abwartens ohne Zögern fortsetzen.

### Fazit

- // Die vom Mannheimer Institut für Wirtschaftsforschung befragten Finanzmarktexperten und Analysten zeigen sich im Dezember optimistischer als vor einem Monat. Die Stimmung ist konsistent mit dem nervösen Optimismus an den Aktienmärkten. In der Realwirtschaft scheint man nicht ganz so zuversichtlich, rechnet aber dennoch mit einem Wachstum der Wirtschaft in Deutschland und der Eurozone. Das zeigen die ebenfalls heute veröffentlichten Umfrageergebnisse unter Einkaufsmanagern, die mehrheitlich weiter von einer leichten Expansion der Wirtschaft ausgehen. Dabei lässt ein Befreiungsschlag für das verarbeitende Gewerbe weiter auf sich warten, während der Dienstleistungssektor marginal an Schwung zu verlieren scheint. Für die Geldpolitik ergibt sich aus den heute vorgelegten Stimmungsdaten keine Veränderung des Lagebildes. Die EZB kann ihren ruhigen Kurs des Abwartens ohne Zögern fortsetzen.

### Analyst

Christian Reuter  
+49 511 361-7052  
Christian.reuter@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“), Sonnenmannstraße 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 Präsentation 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 davon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende 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 Unvorgenommenheit 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 emittentspezifisch 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 Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende 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 Verkaufentscheidung 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 Markttrisiken 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:  
16. Dezember 2025, 12:58 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).