ISSN 0941-3200

JAHRGANG 34 | NOVEMBER 2026

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 250 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 9.11.2026 – 16.11.2026 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.11.2026) wiedergegeben.

Konjunkturoptimismus kehrt zurück, Inflationserwartungen sinken weiter

// Lora Pavlova

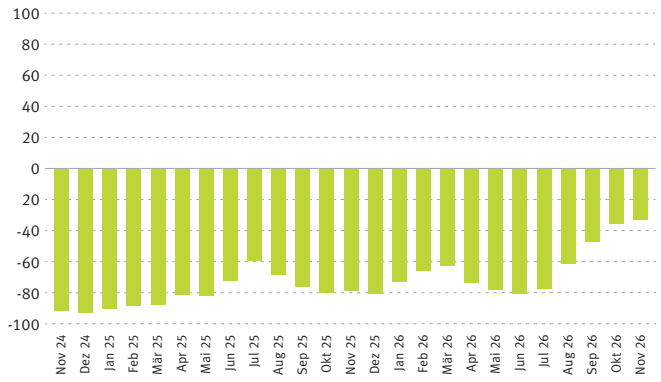
Im November 2026 hellen sich die Konjunkturerwartungen für Deutschland wieder spürbar auf und machen den Rückgang des Vormonats wett. Der Saldo steigt um 7,5 Punkte auf 35,6 Punkte und liegt damit leicht über dem Septemberniveau. Mit 42,1 Prozent rechnen nun mehr als zwei Fünftel der Befragten mit einer Verbesserung der konjunkturellen Lage (plus 6,2 Prozentpunkte), während der Anteil der Pessimisten auf 6,5 Prozent zurückgeht (minus 1,3 Prozentpunkte). Auch die Einschätzung der aktuellen Lage verbessert sich den dritten Monat in Folge: Der Saldo steigt um 2,7 Punkte auf minus 33,2 Punkte.

Auf Branchenebene überwiegen die Verbesserungen. Am stärksten legt die Chemie- und Pharmabranche zu, ihr Saldo steigt um 12,9 Punkte auf 15,8 Punkte. Deutliche Zuwächse verzeichnen auch die Telekommunikation (um 6,8 auf 27,5 Punkte) und die Versorger (um 5,9 auf 35,1 Punkte). Der Finanzsektor macht einen Teil seiner Vormonatsverluste wieder gut, obwohl die Zinserwartungen am langen Ende weiter sinken: Die Versicherungen steigen um 3,2 Punkte auf 40,6 Punkte, die Banken um 2,5 Punkte auf 37,0 Punkte. Rückläufig sind dagegen die Stahl- und Metallproduktion (minus 5,6, Saldo bei minus 17,1 Punkten) sowie das Baugewerbe (um 1,4 auf minus 7,8 Punkte). Die Fahrzeugbranche verliert 0,8 Punkte und bleibt mit minus 25,5 Punkten das Schlusslicht, während die Informationstechnologien trotz eines Rückgangs um 2,0 auf 57,3 Punkte ihre Spitzenposition behaupten.

Die Inflationserwartungen für Deutschland gehen den zweiten Monat in Folge deutlich zurück. Der Saldo fällt um 9,2 Punkte auf minus 2,8 Punkte und rutscht damit in den negativen Bereich: Mit 33,2 Prozent rechnen nun etwas mehr Befragte mit einer sinkenden als mit einer steigenden Inflationsrate (30,4 Prozent, minus 6,8 Prozentpunkte). Bei den kurzfristigen Zinsen im Euroraum rechnet mit 72,1 Prozent weiterhin eine breite Mehrheit mit einem Anstieg, was zur verbreiteten Erwartung eines weiteren EZB-Zinsschritts im Dezember passt. Der Saldo gibt jedoch um 3,1 Punkte auf 65,0 Punkte nach, da mehr Befragte sinkende Zinsen erwarten. Dies deckt sich mit Prognosen, die danach eine Pause oder spätere Senkungen sehen. Bei den langfristigen Zinsen sinkt der Saldo für Deutschland um 7,1 Punkte auf 7,7 Punkte. Die Sorge um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen angesichts steigender Defizite schlägt sich bislang nicht in höheren Zinserwartungen am langen Ende nieder.

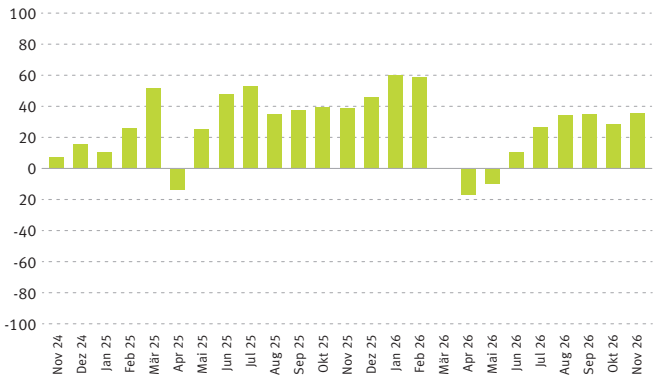
Die Aktienmarkterwartungen für den DAX ziehen den zweiten Monat in Folge an: Der Saldo steigt um 3,1 Punkte auf 44,9 Punkte. 55,8 Prozent der Befragten rechnen mit steigenden Kursen. Insgesamt setzt sich im November die Entspannung bei den Inflations- und Zinserwartungen fort, während der Konjunkturoptimismus nach dem Dämpfer im Oktober zurückkehrt und von einer breiteren Branchenbasis getragen wird. Die aktuelle Lage bleibt jedoch deutlich im negativen Bereich.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

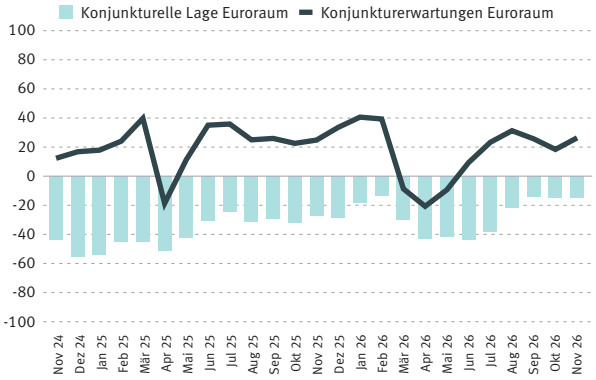


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Konjunkturausblick verbessert sich bei unveränderter Lage

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



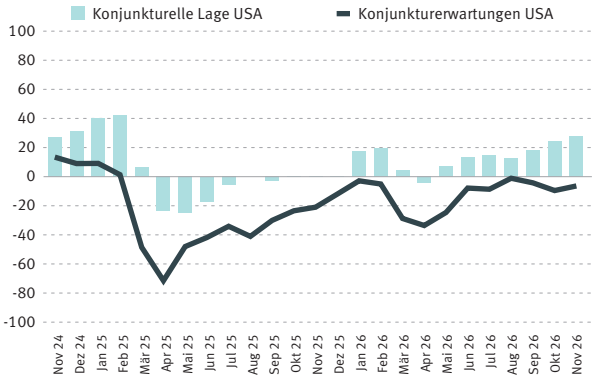
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Nach dem Rückgang im Oktober hellen sich die Konjunkturerwartungen für den Euroraum im November wieder auf: Der Erwartungssaldo steigt um 8,0 Punkte auf 26,5 Punkte. Dabei rechnen 33,0 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten mit einer Verbesserung der Konjunktur in den kommenden sechs Monaten (plus 7,3 Prozentpunkte). Die Einschätzung der konjunkturellen Lage bleibt hingegen erneut unverändert, der Lagesaldo liegt bei minus 14,7 Punkten (plus 0,1 Punkte). Deutlich rückläufig sind die Inflationserwartungen, der entsprechende Saldo sinkt um 11,3 Punkte auf minus 6,6 Punkte und liegt damit im negativen Bereich. Auch die Erwartungen an die kurzfristigen Zinsen gehen etwas zurück. Der Saldo fällt um 3,1 Punkte auf 65,0 Punkte, wobei mit 72,1 Prozent weiterhin eine deutliche Mehrheit der Befragten steigende Zinsen erwartet. Am Aktienmarkt setzt sich die positive Entwicklung der Erwartungen aus dem Vormonat fort. Der Saldo für den STOXX 50 steigt um weitere 3,3 Punkte auf 45,4 Punkte.

USA: Gute Konjunkturlage bei verhaltenen Erwartungen

// Daniel Schmitt

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



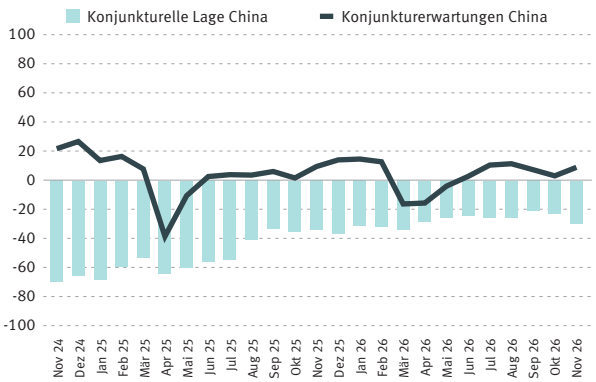
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzung der Lage in den USA verbessert sich im November. Der Saldo steigt um 3,5 Punkte auf 27,7 Punkte. Die Konjunkturerwartungen bleiben zwar negativ, hellen sich jedoch leicht auf: Der Saldo legt um 3,2 Punkte auf minus 6,5 Punkte zu. Dabei rechnen 69,7 Prozent der Befragten mit einer unveränderten Entwicklung. Deutlich rückläufig sind die Inflationserwartungen, deren Saldo um 15,2 Punkte auf minus 2,2 Punkte sinkt. Bei den kurzfristigen Zinsen dominieren weiterhin die Erwartungen steigender Zinsen, auch wenn der Saldo um 8,4 Punkte auf 60,6 Punkte zurückgeht. Ähnlich entwickelt sich die Einschätzung der langfristigen Zinsen: Hier fällt der Saldo um 4,4 Punkte auf 16,5 Punkte. Am Aktienmarkt nimmt der Optimismus dagegen spürbar zu. Der Saldo für den Dow Jones Industrial steigt um 9,4 Punkte auf 37,9 Punkte. Beim Dollar überwiegen weiterhin die Abwertungserwartungen gegenüber dem Euro. Der Saldo verbessert sich leicht um 1,3 Punkte auf minus 17,7 Punkte.

China: Zuversicht trotz schwacher Konjunkturlage

// Daniel Schmitt

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Im November trübt sich die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in China deutlich ein. Der Lagesaldo sinkt um 6,7 Punkte auf minus 29,3 Punkte. Zugleich steigt der Anteil der Befragten mit einer negativen Lageeinschätzung um 10,1 Prozentpunkte auf 35,4 Prozent. Bei den Konjunkturerwartungen zeigt sich hingegen eine positive Entwicklung: Der Erwartungssaldo legt um 5,9 Punkte auf 9,2 Punkte zu. Die Inflationserwartungen gehen zurück, der Saldo sinkt um 7,5 Punkte auf 4,6 Punkte. Mit Blick auf die kurzfristigen Zinsen rechnen 75,7 Prozent mit einer unveränderten Entwicklung. Der Saldo gibt um 3,4 Punkte auf 4,1 Punkte nach. Bei den langfristigen Zinsen überwiegen ebenfalls stabile Erwartungen, hier fällt der Saldo um 11,2 Punkte auf 0,0 Punkte. Am Aktienmarkt nimmt der Optimismus dagegen ab: Der Saldo für den SSE Composite sinkt um 7,1 Punkte auf 25,9 Punkte. Beim Yuan steigt der Saldo leicht um 0,5 Punkte auf 2,1 Punkte.

Deutlich optimistischere Wachstumsprognosen für das laufende Jahr

// Johannes Asam

Nach der jüngsten Sonderfrage zum deutschen Wirtschaftswachstum haben die befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten ihre Erwartungen für das laufende Jahr spürbar angehoben. Im Median rechnen sie für 2026 nun mit einem BIP-Wachstum von 1,2 Prozent und damit einen halben Prozentpunkt mehr als im August. In den Sonderfragen des aktuellen Finanzmarkttests im November 2026 werden die Teilnehmenden nach ihren jährlichen Wachstumsprognosen bis 2028 und nach quartalsweisen Prognosen bis zum 3. Quartal 2027 befragt. Außerdem geht es um die maßgeblichen Einflussfaktoren, die zu einer Änderung der Einschätzung der Befragten geführt haben.

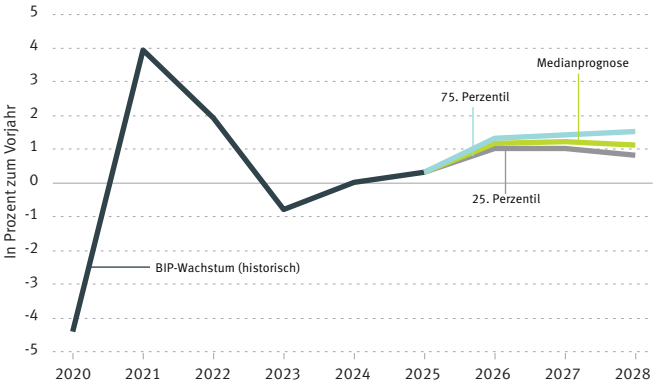
Die Aufwärtskorrektur für 2026 erstreckt sich über die gesamte Verteilung der Einschätzungen. Inzwischen erwarten rund drei Viertel der Befragten ein Wachstum von mindestens 1,0 Prozent, während diese Schwelle im August noch bei 0,5 Prozent lag. Das obere Quartil hat sich zugleich von 0,9 auf 1,3 Prozent erhöht. Eine ähnliche, wenn auch schwächere Tendenz zeigt sich für 2027. Die Befragten erwarten im Median ein Wachstum von 1,2 Prozent, nach 1,0 Prozent in der Vorumfrage. Unteres und oberes Quartil liegen hier mit 1,0 und 1,4 Prozent jeweils 0,2 Prozentpunkte über ihren Augustwerten. Ein etwas anderes Bild stellt sich für das Jahr 2028 dar. Die Medianprognose geht leicht von 1,2 auf 1,1 Prozent zurück. Während die optimistischeren Einschätzungen mit einem oberen Quartil von 1,5 Prozent stabil bleiben, erwartet nun rund ein Viertel der Befragten ein Wachstum von 0,8 Prozent oder weniger, nachdem dieser Wert im August noch bei 1,0 Prozent lag. Die Prognosen streuen damit breiter als zuvor, was auf wachsende Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf schließen lässt.

Mit Blick auf die Quartale bestätigt sich die Einschätzung aus dem August. Wie damals im Median erwartet, wuchs die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal 2026 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Für das laufende Schlussquartal rechnen die Expertinnen und Experten nun mit einem etwas kräftigeren Zuwachs von 0,3 Prozent und damit mit 0,1 Prozentpunkten mehr als in der Vorumfrage. Das obere Quartil erhöht sich dabei auf 0,4 Prozent, das untere bleibt bei 0,2 Prozent. Auch für das erste, zweite und dritte Quartal 2027 wird ein Wachstum von jeweils 0,3 Prozent prognostiziert, wobei die Erwartungen für die ersten beiden Quartale des nächsten Jahres unverändert bleiben.

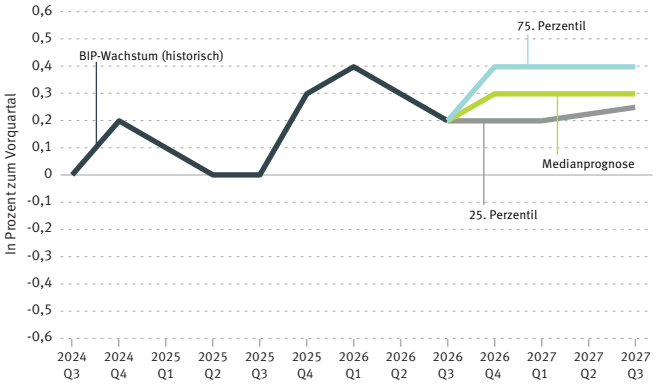
Als wichtigsten Grund für die Anhebung ihrer Prognosen nennen die Fachleute die jüngsten Konjunkturdaten aus Deutschland. Diese bewogen rund 53 Prozent der Expertinnen und Experten zu einer Aufwärtskorrektur, wohingegen nur 9 Prozent ihre Erwartungen deshalb zurücknahmen. Knapp 48 Prozent der Teilnehmenden sehen in den angekündigten Verteidigungs- und Investitionsausgaben der Bundesregierung einen Anlass für höhere Wachstumsprognosen, gut 6 Prozent passten diese sogar sehr stark nach oben an. Positive Impulse gingen ferner von den Exportmärkten aus, die bei 41 Prozent der Befragten zu Aufwärts- und lediglich bei 12 Prozent zu Abwärtsrevisionen führten. Daneben trug die Entwicklung der Wechselkurse bei 19 Prozent zu einer günstigeren Einschätzung bei.

Belastend wirken nach wie vor die Energiepreise, aufgrund derer 60 Prozent der Befragten ihre Prognose nach unten korrigiert haben. Bei knapp 11 Prozent der Befragten fällt diese Korrektur sogar sehr stark negativ aus. Etwas mehr als ein Viertel der Befragten nahm zudem jeweils wegen der Inflation (ohne Energiepreise), der internationalen Handelskonflikte, der Rohstoffengpässe und der Geldpolitik der EZB Abwärtskorrekturen vor. Auf Lieferengpässe sowie auf den US-Handelsprotektionismus führen jeweils 21 Prozent eine Negativrevision zurück, während der Krieg in der Ukraine mit knapp 14 Prozent weniger präsent ist. Unter dem Strich überwiegen damit die positiven Signale, auch wenn hohe Energiepreise und geopolitische Spannung die Erholung weiter bremsen.

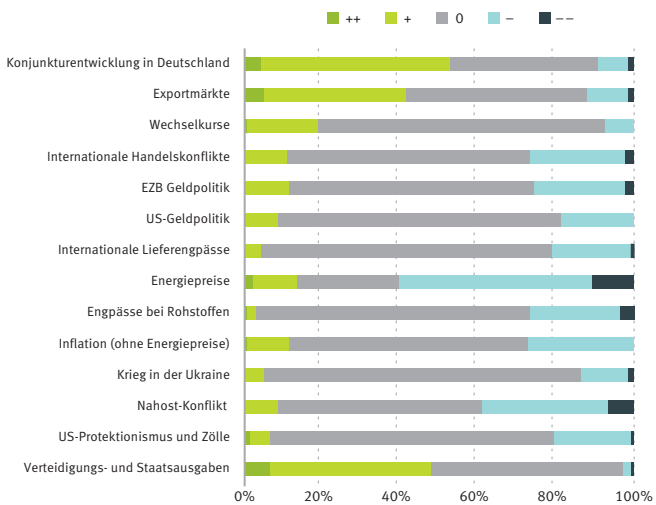
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

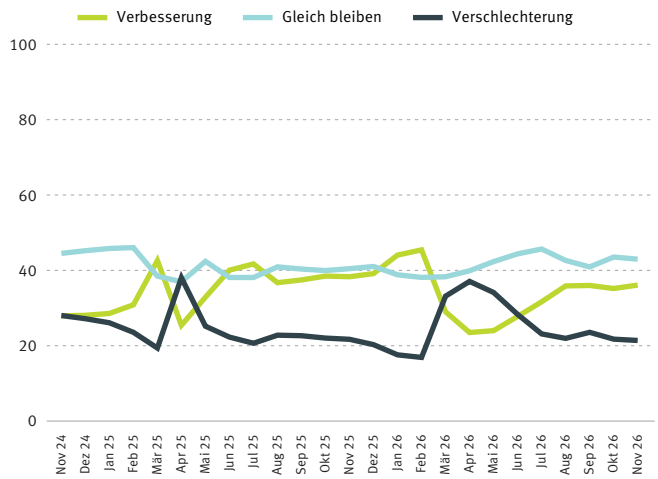


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. August 2026) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



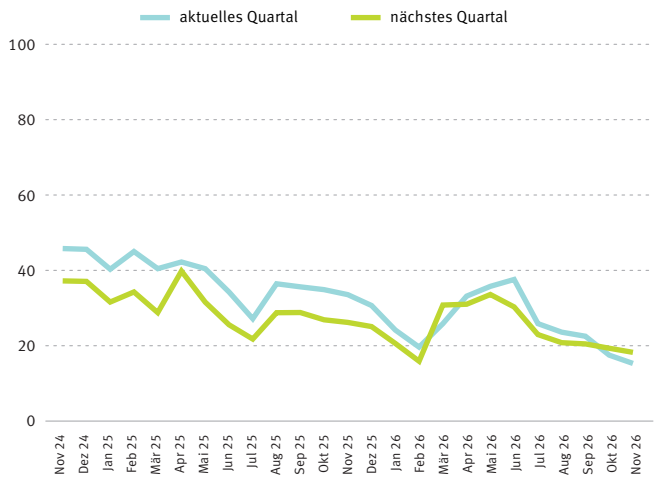
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests November 2026

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



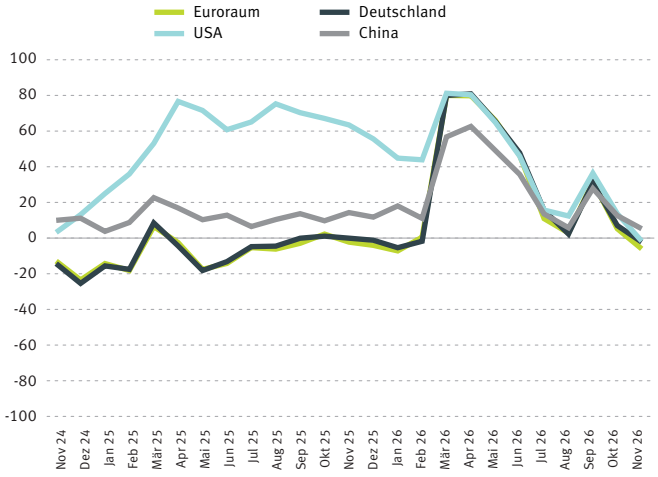
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



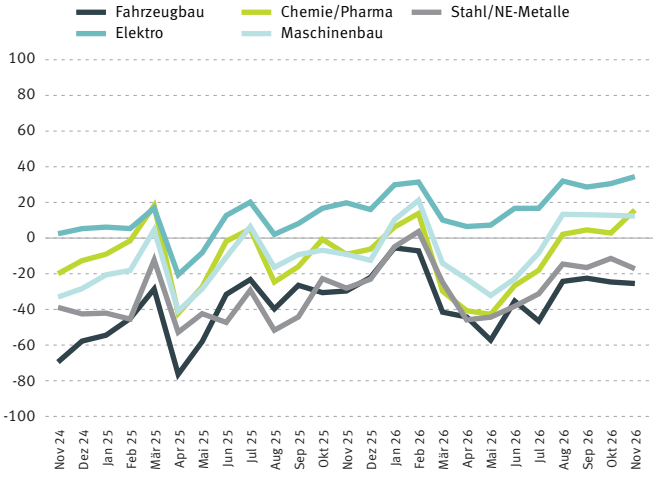
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



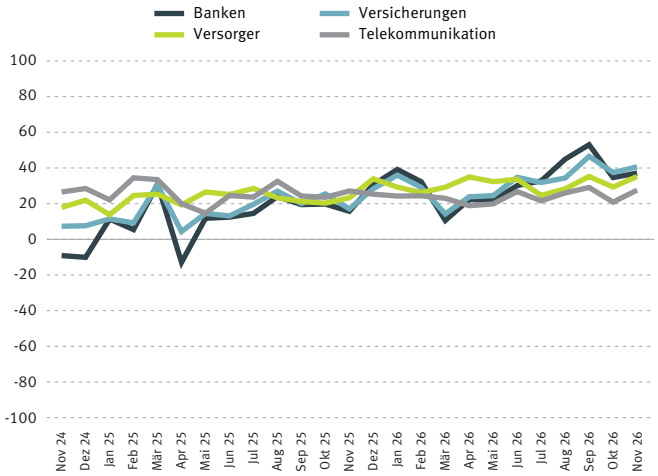
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



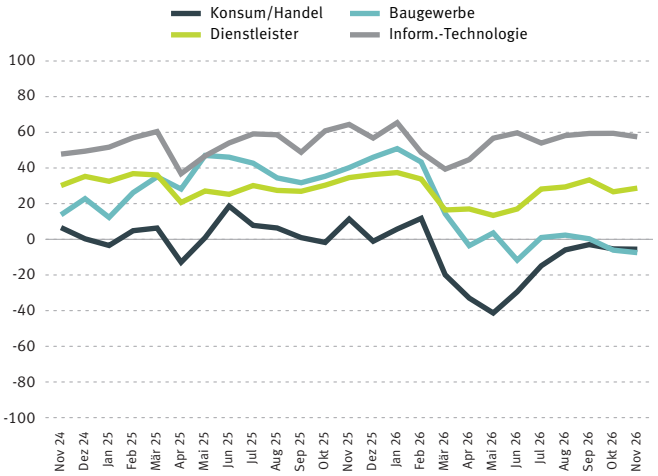
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



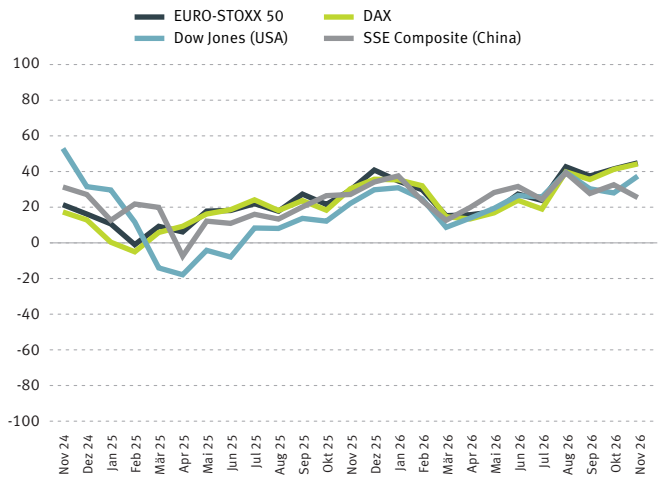
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



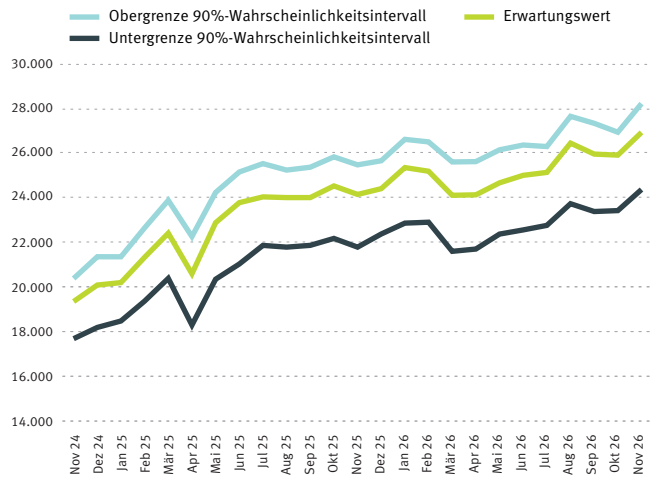
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



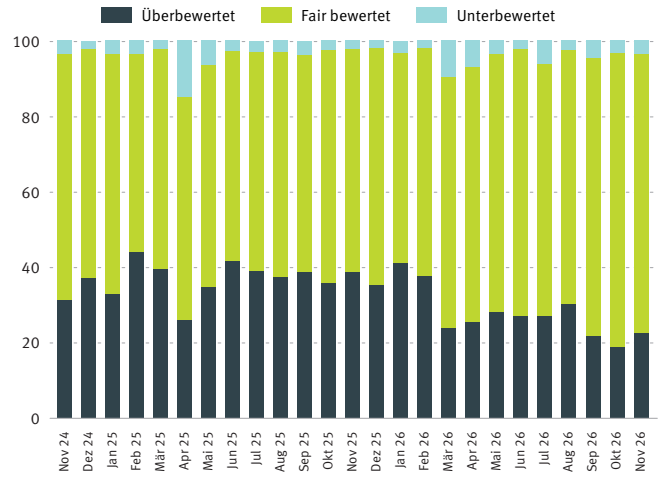
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



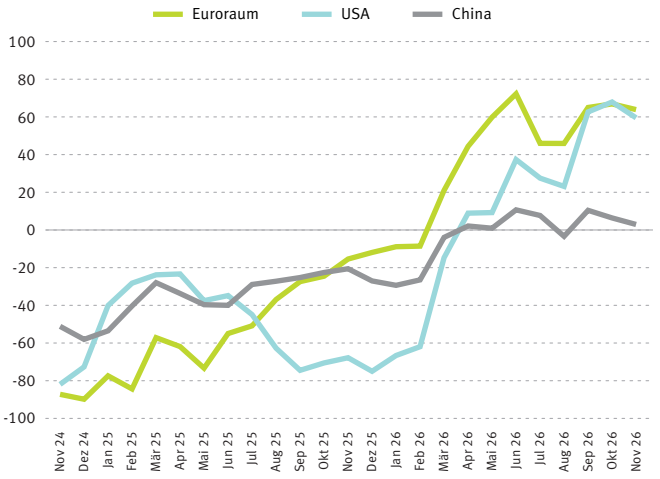
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



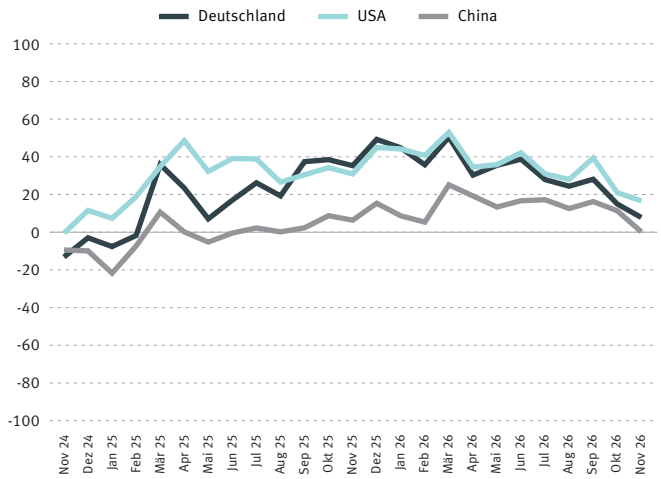
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



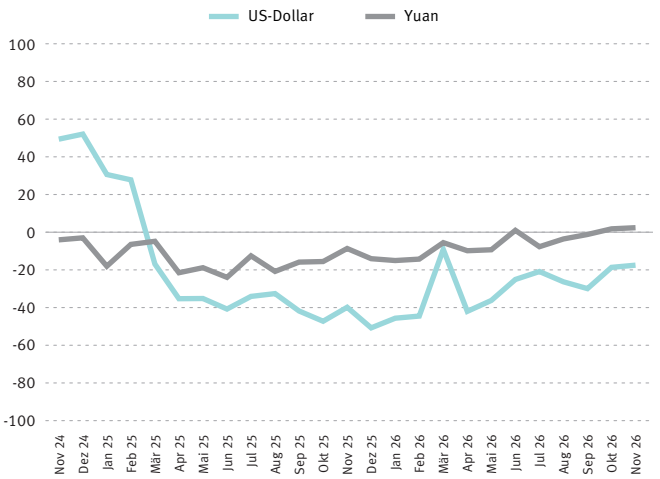
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen



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

Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



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

ZEW Finanzmarkttest | November 2026: Belegung der Antwortkategorien

ZEW - Finanzmarkttest November 2026: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	**gut**		**normal**		**schlecht**		**Saldo**	
Euroraum	4.8	(+ 0.6)	75.7	(- 1.1)	19.5	(+ 0.5)	-14.7	(+ 0.1)
Deutschland	6.5	(+ 2.9)	53.8	(- 3.1)	39.7	(+ 0.2)	-33.2	(+ 2.7)
USA	33.6	(- 0.3)	60.5	(+ 4.1)	5.9	(- 3.8)	27.7	(+ 3.5)
China	6.1	(+ 3.4)	58.5	(-13.5)	35.4	(+10.1)	-29.3	(- 6.7)
Konjunktur (Erwartungen)	**verbessern**		**nicht verändern**		**verschlechtern**		**Saldo**	
Euroraum	33.0	(+ 7.3)	60.5	(- 6.6)	6.5	(- 0.7)	26.5	(+ 8.0)
Deutschland	42.1	(+ 6.2)	51.4	(- 4.9)	6.5	(- 1.3)	35.6	(+ 7.5)
USA	11.9	(+ 1.1)	69.7	(+ 1.0)	18.4	(- 2.1)	-6.5	(+ 3.2)
China	14.7	(+ 1.3)	79.8	(+ 3.3)	5.5	(- 4.6)	9.2	(+ 5.9)
Inflationsrate	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Euroraum	28.2	(- 7.9)	37.0	(+ 4.5)	34.8	(+ 3.4)	-6.6	(-11.3)
Deutschland	30.4	(- 6.8)	36.4	(+ 4.4)	33.2	(+ 2.4)	-2.8	(- 9.2)
USA	31.7	(- 9.9)	34.4	(+ 4.6)	33.9	(+ 5.3)	-2.2	(-15.2)
China	19.4	(- 1.9)	65.8	(- 3.7)	14.8	(+ 5.6)	4.6	(- 7.5)
Kurzfristige Zinsen	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Euroraum	72.1	(- 0.1)	20.8	(- 2.9)	7.1	(+ 3.0)	65.0	(- 3.1)
USA	68.3	(- 4.3)	24.0	(+ 0.2)	7.7	(+ 4.1)	60.6	(- 8.4)
China	14.2	(+ 2.2)	75.7	(- 7.8)	10.1	(+ 5.6)	4.1	(- 3.4)
Langfristige Zinsen	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Deutschland	25.7	(- 9.2)	56.3	(+11.3)	18.0	(- 2.1)	7.7	(- 7.1)
USA	33.0	(- 6.9)	50.5	(+ 9.4)	16.5	(- 2.5)	16.5	(- 4.4)
China	10.8	(- 5.6)	78.4	(+/- 0.0)	10.8	(+ 5.6)	0.0	(-11.2)
Aktienkurse	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
STOXX 50 (Euroraum)	54.6	(+ 3.6)	36.2	(- 3.9)	9.2	(+ 0.3)	45.4	(+ 3.3)
DAX (Deutschland)	55.8	(+ 3.9)	33.3	(- 4.7)	10.9	(+ 0.8)	44.9	(+ 3.1)
Dow Jones Industrial (USA)	52.3	(+ 6.7)	33.3	(- 4.0)	14.4	(- 2.7)	37.9	(+ 9.4)
SSE Composite (China)	39.5	(- 0.6)	46.9	(- 5.9)	13.6	(+ 6.5)	25.9	(- 7.1)
Wechselkurse zum Euro	**aufwerten**		**nicht verändern**		**abwerten**		**Saldo**	
Dollar	18.3	(- 3.0)	45.7	(+ 7.3)	36.0	(- 4.3)	-17.7	(+ 1.3)
Yuan	18.3	(+ 0.2)	65.5	(+ 0.1)	16.2	(- 0.3)	2.1	(+ 0.5)
Branchen	**verbessern**		**nicht verändern**		**verschlechtern**		**Saldo**	
Banken	47.4	(+ 0.9)	42.2	(+ 0.7)	10.4	(- 1.6)	37.0	(+ 2.5)
Versicherungen	44.5	(+ 1.5)	51.6	(+ 0.2)	3.9	(- 1.7)	40.6	(+ 3.2)
Fahrzeuge	17.0	(- 0.6)	40.5	(+ 0.4)	42.5	(+ 0.2)	-25.5	(- 0.8)
Chemie/Pharma	32.1	(+ 6.0)	51.6	(+ 0.9)	16.3	(- 6.9)	15.8	(+12.9)
Stahl/NE-Metalle	12.0	(- 5.8)	58.9	(+ 6.0)	29.1	(- 0.2)	-17.1	(- 5.6)
Elektro	38.3	(+ 2.2)	57.8	(- 0.4)	3.9	(- 1.8)	34.4	(+ 4.0)
Maschinen	27.9	(- 4.1)	56.5	(+ 7.6)	15.6	(- 3.5)	12.3	(- 0.6)
Konsum/Handel	20.1	(+ 0.2)	53.9	(- 0.7)	26.0	(+ 0.5)	-5.9	(- 0.3)
Bau	21.4	(- 0.6)	49.4	(- 0.2)	29.2	(+ 0.8)	-7.8	(- 1.4)
Versorger	38.4	(+ 6.3)	58.3	(- 6.7)	3.3	(+ 0.4)	35.1	(+ 5.9)
Dienstleister	33.1	(+ 1.7)	62.3	(- 1.3)	4.6	(- 0.4)	28.5	(+ 2.1)
Telekommunikation	32.7	(+ 6.3)	62.1	(- 5.8)	5.2	(- 0.5)	27.5	(+ 6.8)
Inform.-Technologien	63.3	(+ 2.6)	30.7	(- 7.2)	6.0	(+ 4.6)	57.3	(- 2.0)

Bemerkung:
Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.11.2026–16.11.2026 beteiligten sich 194 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungenfür die kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber demVormonat. 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. Dr. h. c. 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 2026

Leibniz Gemeinschaft