

# 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 08.01.2024 – 15.01.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.01.2024) wiedergegeben.

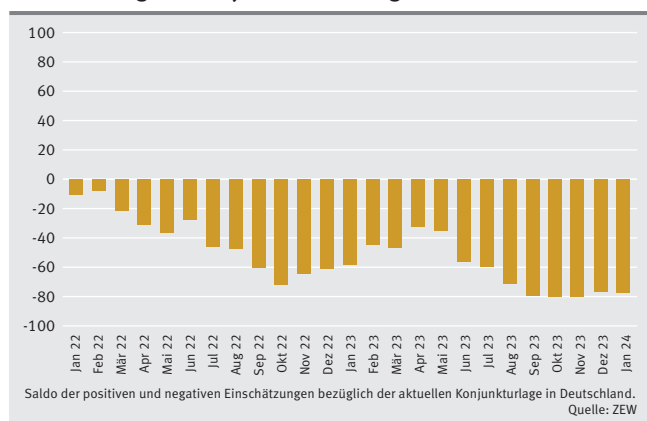
## Konjunkturerwartungen steigen bei erwarteten Zinssenkungen

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom Januar 2024 um 2,4 Punkte über den Wert des Vormonats auf einen neuen Saldo von 15,2 Punkten. Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen somit zum sechsten Mal in Folge. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verändert sich hingegen kaum. Der Lageindikator sinkt minimal um 0,2 Punkte auf einen Wert von minus 77,3 Punkten. Nach einem leichten Aufwärtstrend in der Umfrage vom Dezember 2023, stagniert die Lageeinschätzung somit zu Beginn des neuen Jahres.

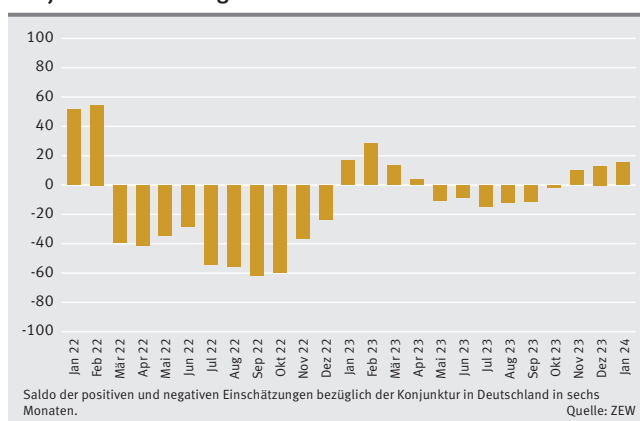
Die gestiegenen Konjunkturerwartungen hängen vermutlich eng mit der Entwicklung der kurzfristigen Zinserwartungen zusammen. Der Anteil der Befragten, die Zinssenkungen durch die EZB erwartet, erhöht sich um 4,7 Punkte auf 51,5 Punkte. Somit geht mehr als die Hälfte der Befragten von sinkenden Zinsen im ersten Halbjahr aus. Der Saldo der Zinserwartungen liegt bei einem neuen Wert von minus 49,7 Punkten (minus 5,5 Punkte gegenüber Dezember 2023).

Die Inflationserwartungen der Befragten haben sich gegenüber Dezember 2023 nur geringfügig geändert. Der Anteil der Befragten, die von einem weiteren Rückgang der Inflationsrate in Deutschland ausgeht, sinkt um 0,3 Punkte auf einen neuen Wert von 65,5 Prozent. Der Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland steigt leicht um 0,9 Punkte auf einen Wert von

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



minus 56,0 Punkten. Der im Dezember beobachtete Anstieg der Inflationsrate hat somit so gut wie keinen Einfluss auf die Erwartungen der Befragten.

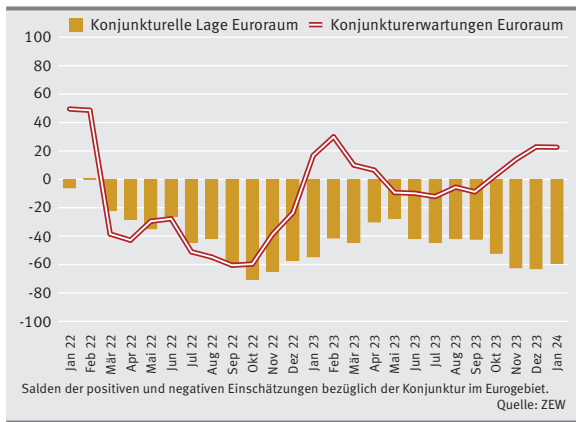
Die Veränderungen der Erwartungen für die deutschen Branchen sind erneut relativ heterogen. Wie schon im Dezember 2023 steigen die Erwartungen für die Baubranche. Der Index steigt um 6,0 Punkte auf einen neuen Wert von minus 49,3 Punkten. Der gestiegene Optimismus für die Baubranche ist vermutlich erneut das Ergebnis der Erwartung künftiger Zinssenkungen durch die EZB. Ähnlich starke Anstiege der Erwartungen kann man für die Automobilbranche (plus 9,0 Punkte) und den Chemiesektor (plus 5,2 Punkte) beobachten. Mit einem neuen Saldo von minus 39,6 bzw. minus 7,7 Punkten liegen die jeweiligen Indizes jedoch weiterhin im negativen Bereich. Die Erwartungen für die Versicherungsbranche verzeichnen den stärksten Rückgang in den Erwartungen. Der Index fällt um 13,8 Punkte auf einen neuen Wert von 14,5 Punkten.

Bei den langfristigen Zinsen kann man eine Verschiebung der Erwartungen beobachten. Während der Anteil der Befragten, die von Zinserhöhungen ausgeht, um 4,2 Punkte auf 18,4 Prozent steigt, sinkt der Anteil derjenigen, die von Zinssenkungen ausgehen um 9,2 Punkte auf 33,7 Prozent. Relativ zum Wert aus Dezember 2023 steigt der Saldo somit um 13,4 Punkte auf einen neuen Wert von minus 15,3 Punkten.

Alexander Glas

## Eurozone: Lage wird weiterhin düster eingeschätzt

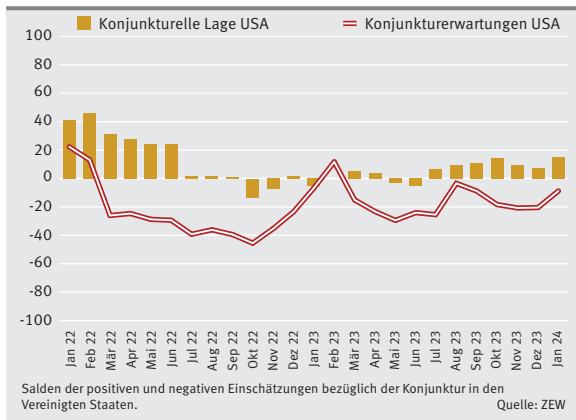
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Für die Eurozone liegt der Lageindikator, mit einem leichten Anstieg von 3,4 Punkten gegenüber dem Vormonat, bei minus 59,3 Punkten. Die Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten sind positiver, mit einem nahezu unveränderten Saldo von 22,7 Punkten. 48,3 Prozent der Befragten erwarten keine Veränderung der Konjunkturlage, während 37,2 Prozent eine Verbesserung erwarten. 62,7 Prozent der Befragten rechnen weiterhin mit einer Reduktion der Inflationsrate; der Saldo liegt, bei einem Anstieg um 1,4 Punkte gegenüber dem Vormonat, bei minus 56,8 Punkten. Konsistent mit den Inflationserwartungen prognostizieren die Befragten eine Reduktion der kurzfristigen Zinsen mit einem Saldo von minus 49,7 Punkten. Die Veränderung des Saldos der kurzfristigen Zinsen gegenüber dem Vormonat liegt bei minus 5,4 Punkten. Dabei erwarten 51,5 Prozent eine Senkung und 46,7 Prozent keine Veränderung des Leitzinses. Die erwartete Zinssenkung hängt vermutlich mit der sinkenden Inflation in der Eurozone zusammen. Elisabeth Jeßberger

## USA: Wachsende Mehrheit erwartet Zinssenkung im kommenden Halbjahr

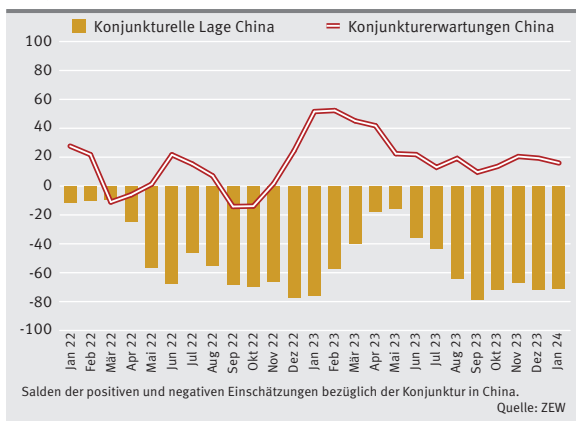
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Etwa 66 Prozent der Befragten schätzen die aktuelle wirtschaftliche Situation in den USA als normal ein. Der Saldo hierzu hat sich im Vergleich zum Dezember 2023 verbessert und steigt auf 15,3 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen haben sich verbessert, sind aber im Saldo weiterhin im negativen Bereich bei minus 8,3 Punkten. Die Mehrheit der Befragten (50,3 Prozent) erwartet jedoch keine Veränderung der Konjunkturlage. Anders als in den letzten Umfragen erwartet, wurde auch im Dezember keine Anpassung des Leitzinses vorgenommen, womit dieser weiterhin in der Spanne vom Juli zwischen 5,25 und 5,5 Prozent liegt. Der Anteil der Befragten, die sinkende Zinsen in den kommenden sechs Monaten erwartet, steigt um 17,2 Punkte auf einen Wert von 67,5 Punkten. Der zugehörige Saldo sinkt um 18,7 Punkte auf einen neuen Wert von minus 66,4 Punkten. Die Inflationserwartungen sinken im Saldo weiter auf minus 64,6 Punkte, was impliziert, dass die Befragten mit einem weiteren Rückgang der Inflation rechnen. Freya Rauls

## China: Leichte Verschlechterung der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Zu Beginn des Jahres 2024 verschlechtern sich die Konjunkturerwartungen für China leicht. Der Index sinkt um 3,6 Punkte auf 15,6 Punkte und liegt somit auf einem ähnlichen Niveau wie der Index für Deutschland (15,2 Punkte). Die Konjunkturbewertung bleibt dagegen nahezu unverändert bei minus 71,4 Punkten. 58 Prozent der Befragten geht davon aus, dass die Inflation in den kommenden sechs Monaten auf dem aktuell niedrigen Niveau verharren wird. Rund 37 Prozent der Expertinnen und Experten erwarten einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen (plus 5,0 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat). Dies spiegelt sich allerdings nicht in den langfristigen Zinserwartungen wider – etwa 75 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass diese unverändert bleiben (plus 7,8 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat). Die Erwartungen für den chinesischen Aktienmarkt sind optimistisch. Mit einer Veränderung von plus 8,7 Punkten verzeichnet der Index einen deutlichen Anstieg und liegt nun bei 20,7 Punkten. Lora Pavlova

## Sonderfrage: Schwaches Wachstum für das erste Halbjahr 2024 erwartet

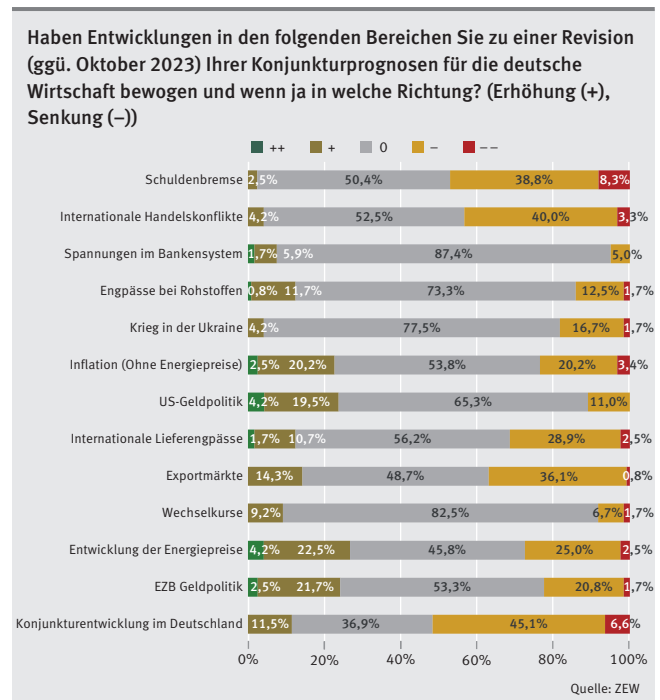
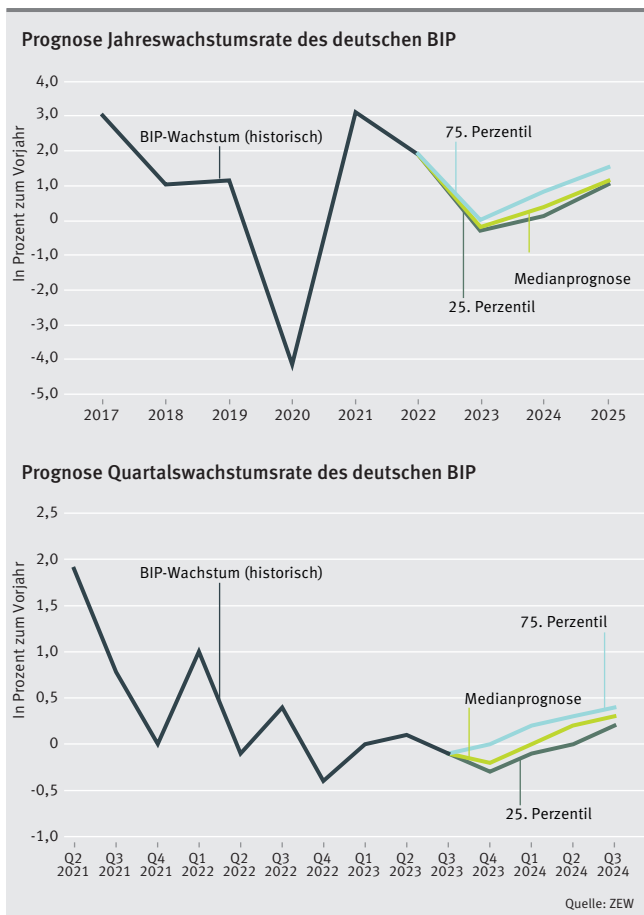
Die Expertinnen und Experten erwarten für das Jahr 2024 sowie für das kommende Jahr 2025 ein schwaches Wachstum der deutschen Wirtschaft. Die Befragten haben ihre Prognosen für beide Jahre seit der letzten Umfragerunde im Oktober 2023 deutlich nach unten revidiert. Insbesondere wirken sich internationale Konflikte und die daraus resultierenden Lieferengpässe sowie neue Konjunkturdaten dämpfend auf die Konjunkturaussichten für Deutschland aus. Im Gegensatz dazu fällt die Einschätzung der BIP-Jahreswachstumsrate im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorquartalswert besser aus. Dies ergibt sich aus der Sonderfrage im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests vom Januar 2024. Dabei wurden die Befragten zu einer Einschätzung des aktuellen und zukünftigen Wirtschaftswachstums der deutschen Volkswirtschaft befragt.

Für das vergangene Jahr 2023 schätzen die Expertinnen und Experten eine Wachstumsrate des deutschen BIP in Höhe von minus 0,2 Prozent (Medianwert). Die 25- und 75-Perzentil-Quantile liegen bei jeweils minus 0,3 und 0 Prozent. Diese Werte verzeichnen einen leichten Anstieg gegenüber der letzten Umfragerunde aus Oktober 2023. Damals lag der Median der Wachstumserwartungen noch bei minus 0,4 Prozent, das untere und obere Quantil bei jeweils minus 0,5 und minus 0,2 Prozent. Dagegen fällt die Prognose für die Quartalswachstumsrate (real und saisonbereinigt) für 2023 Q4 mit minus 0,2 Prozent (Medianwert) im Januar 2024 niedriger aus im Vergleich zum Vorquartalswert (-0,1 Prozent).

Die deutsche Wirtschaft wird nach Einschätzung der Expertinnen und Experten bereits im laufenden Jahr wieder wachsen, wenn auch zunächst auf niedrigem Niveau. Die erwarteten Quartalswachstumsraten für 2024 Q1, Q2 und Q3 liegen bei jeweils 0, 0,2, und 0,3 Prozent (Medianwerte). Für die Gesamtjahreswachstumsrate der Jahre 2024 und 2025 erwarten die Befragten Medianwerte in Höhe von von 0,4 bzw. 1,1 Prozent. Die Grenzen für die 25 Prozent höchsten bzw. niedrigsten Prognosen liegen bei jeweils 0,1 und 0,8 Prozent (1,0 bzw. 1,5 Prozent für 2025). Somit verzeichnen die Vorhersagen der Befragten einen substantiellen Rückgang gegenüber der letzten Umfragerunde. Im Oktober 2023 lag die Medianprognose für 2024 bei 0,7 Prozent, die für 2025 bei 1,4 Prozent.

Als Hauptgründe für die Verschlechterung der Wachstumsaussichten der deutschen Volkswirtschaft nennen die Expertinnen und Experten neue Daten zu der Konjunkturentwicklung der Bundesrepublik sowie internationale Handelskonflikte wie zum Beispiel den Nahost-Konflikt. Laut den Umfrageergebnissen haben diese beiden Faktoren zu negativen Prognoserevisionen bei rund 52 bzw. 43 Prozent der Befragten beigetragen. Die Sorgen für weitere internationale Lieferengpässe und die Entwicklung der Exportmärkte der deutschen Volkswirtschaft trüben die Wachstumsaussichten zusätzlich ein. Auch die Schuldenbremse für den deutschen Staatshaushalt erweist sich für 47 Prozent der Befragten als wichtiger Belastungsfaktor. Dagegen zeigen sich die jüngsten Entwicklungen bei den Energiepreisen und der Inflationsrate als positive Treiber für das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft. Die aktuelle EZB-Geldpolitik, den Leitzins vorerst auf konstantem Niveau zu belassen, lässt die Prognosen der Mehrheit der Expertinnen und Experten überwiegend unverändert (rund 53 Prozent). Die nächste Zinsentscheidung des EZB-Rats ist am 25. Januar fällig.

Lora Pavlova



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

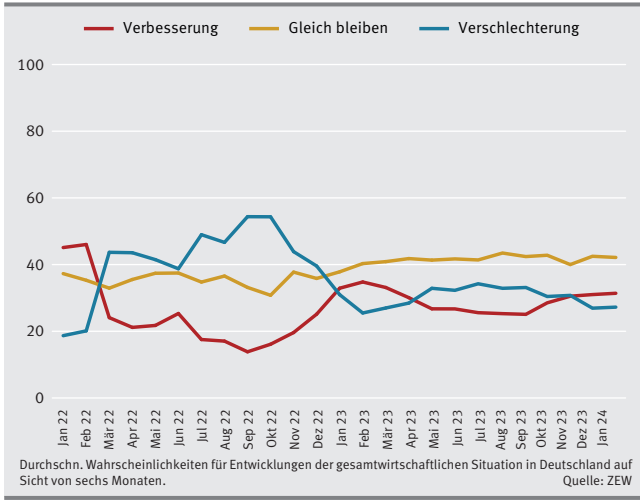


Abbildung 4: Ausblick Branchen

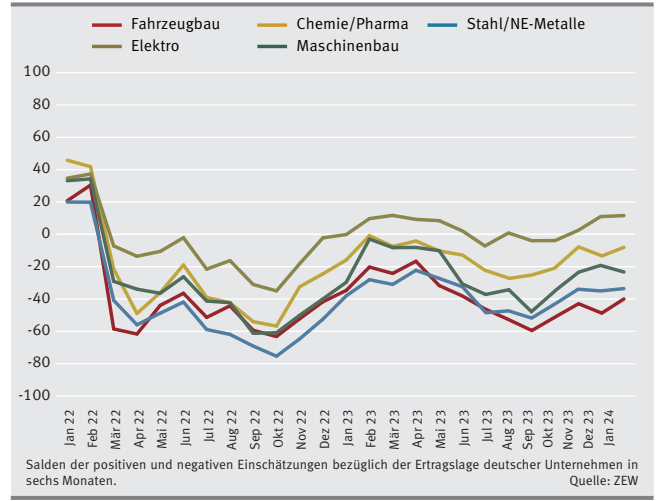


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

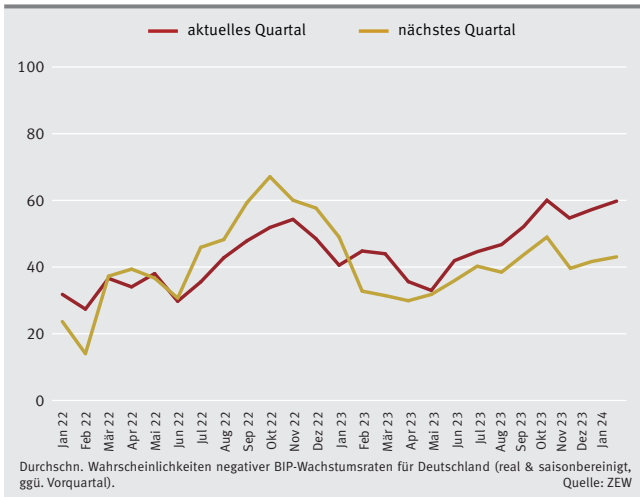


Abbildung 5: Ausblick Branchen

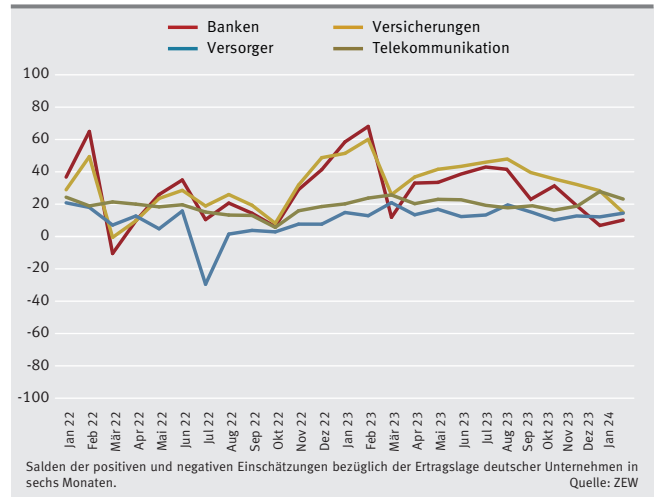


Abbildung 3: Inflationsausblick

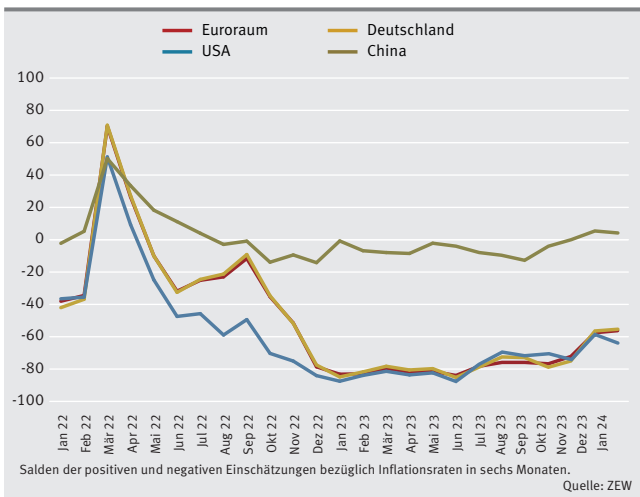


Abbildung 6: Ausblick Branchen

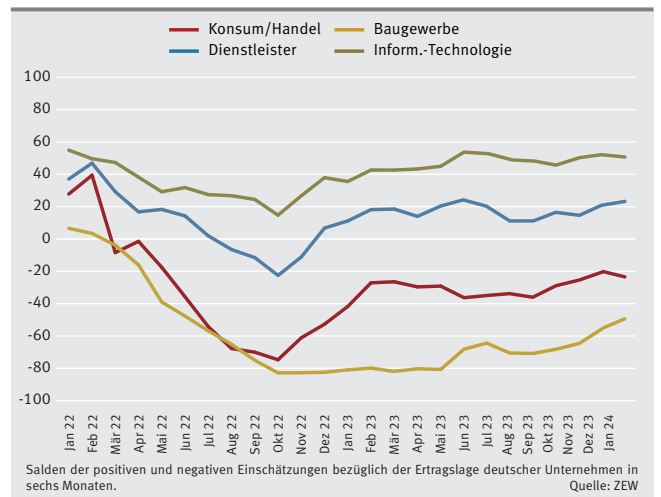


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

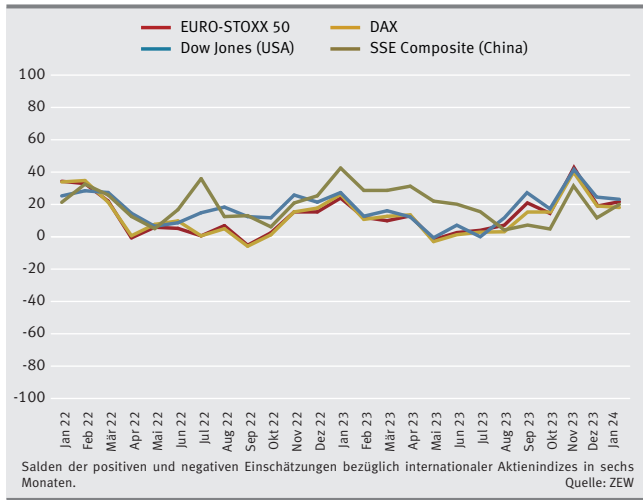


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

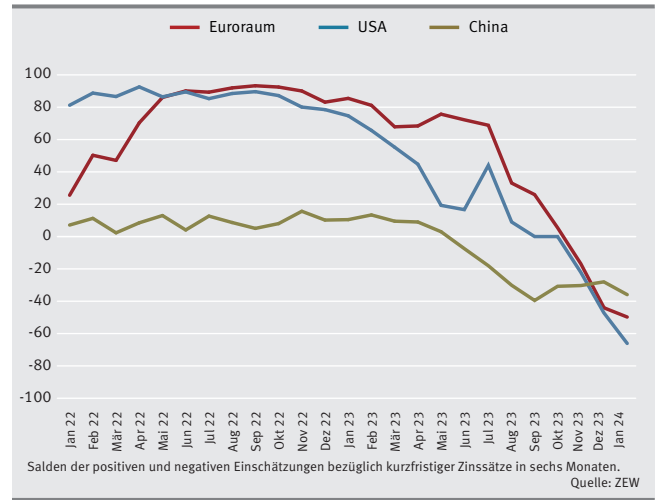


Abbildung 8: DAX-Prognosen

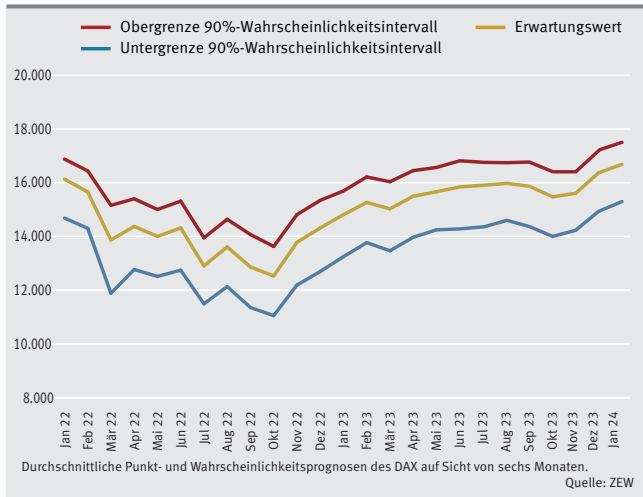


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

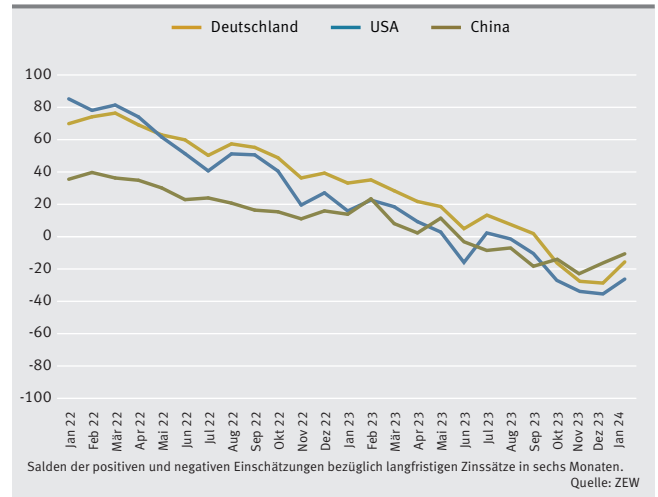


Abbildung 9: DAX-Bewertung

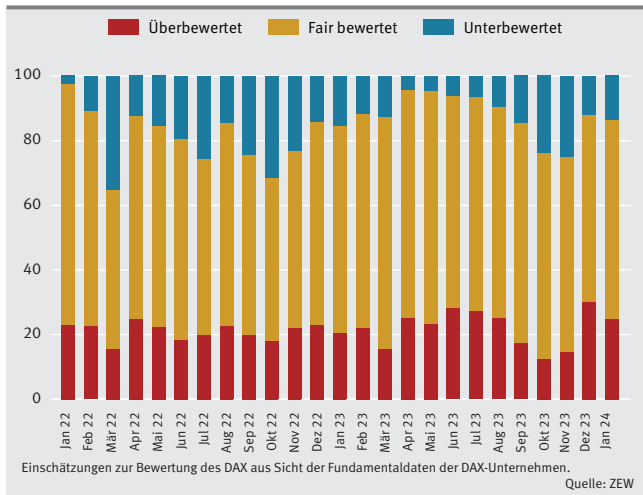
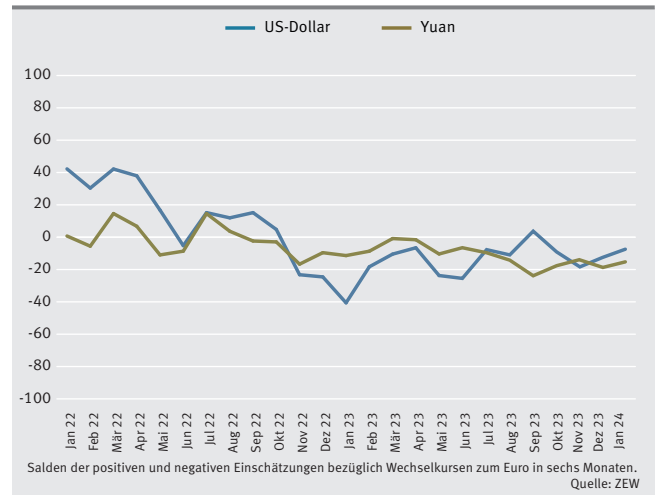


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



**ZEW - Finanzmarkttest Januar 2024: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	0.6	(+ 0.6)	39.5	(+ 2.2)	59.9	(- 2.8)	-59.3	(+ 3.4)
Deutschland	0.6	(+ 0.6)	21.5	(- 1.4)	77.9	(+ 0.8)	-77.3	(- 0.2)
USA	24.7	(+ 5.4)	65.9	(- 3.3)	9.4	(- 2.1)	15.3	(+ 7.5)
China	1.3	(+ 0.5)	26.0	(- 1.1)	72.7	(+ 0.6)	-71.4	(- 0.1)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	37.2	(- 0.4)	48.3	(+ 0.5)	14.5	(- 0.1)	22.7	(- 0.3)
Deutschland	33.2	(+ 2.6)	48.8	(- 2.8)	18.0	(+ 0.2)	15.2	(+ 2.4)
USA	20.7	(+ 3.4)	50.3	(+ 5.4)	29.0	(- 8.8)	-8.3	(+12.2)
China	27.3	(- 0.5)	61.0	(- 2.6)	11.7	(+ 3.1)	15.6	(- 3.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	5.9	(- 1.7)	31.4	(+ 4.8)	62.7	(- 3.1)	-56.8	(+ 1.4)
Deutschland	9.5	(+ 0.6)	25.0	(- 0.3)	65.5	(- 0.3)	-56.0	(+ 0.9)
USA	2.3	(- 2.8)	30.8	(+ 0.2)	66.9	(+ 2.6)	-64.6	(- 5.4)
China	22.8	(+ 3.0)	58.1	(- 7.0)	19.1	(+ 4.0)	3.7	(- 1.0)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	1.8	(- 0.8)	46.7	(- 3.9)	51.5	(+ 4.7)	-49.7	(- 5.5)
USA	1.1	(- 1.5)	31.4	(-15.7)	67.5	(+17.2)	-66.4	(-18.7)
China	0.8	(- 2.7)	62.6	(- 2.3)	36.6	(+ 5.0)	-35.8	(- 7.7)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	18.4	(+ 4.2)	47.9	(+ 5.0)	33.7	(- 9.2)	-15.3	(+13.4)
USA	13.7	(+ 2.8)	46.4	(+ 4.1)	39.9	(- 6.9)	-26.2	(+ 9.7)
China	6.8	(- 1.1)	75.6	(+ 7.8)	17.6	(- 6.7)	-10.8	(+ 5.6)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	41.4	(- 0.6)	39.5	(+ 4.2)	19.1	(- 3.6)	22.3	(+ 3.0)
DAX (Deutschland)	41.4	(- 1.5)	35.8	(+ 2.2)	22.8	(- 0.7)	18.6	(- 0.8)
Dow Jones Industrial (USA)	44.1	(- 2.5)	35.4	(+ 3.6)	20.5	(- 1.1)	23.6	(- 1.4)
SSE Composite (China)	39.7	(+ 3.8)	41.3	(+ 1.1)	19.0	(- 4.9)	20.7	(+ 8.7)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	21.6	(- 1.5)	49.4	(+ 8.0)	29.0	(- 6.5)	-7.4	(+ 5.0)
Yuan	10.6	(- 2.3)	63.4	(+ 8.2)	26.0	(- 5.9)	-15.4	(+ 3.6)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	33.5	(- 1.1)	43.2	(+ 5.6)	23.3	(- 4.5)	10.2	(+ 3.4)
Versicherungen	31.2	(- 9.3)	52.1	(+ 4.8)	16.7	(+ 4.5)	14.5	(-13.8)
Fahrzeuge	9.0	(+ 1.5)	42.4	(+ 6.0)	48.6	(- 7.5)	-39.6	(+ 9.0)
Chemie/Pharma	19.4	(- 0.5)	53.5	(+ 6.2)	27.1	(- 5.7)	-7.7	(+ 5.2)
Stahl/NE-Metalle	11.2	(- 0.4)	44.4	(+ 2.5)	44.4	(- 2.1)	-33.2	(+ 1.7)
Elektro	28.2	(+ 2.2)	55.6	(- 3.9)	16.2	(+ 1.7)	12.0	(+ 0.5)
Maschinen	14.8	(- 2.8)	47.2	(+ 1.4)	38.0	(+ 1.4)	-23.2	(- 4.2)
Konsum/Handel	19.4	(- 2.6)	37.5	(+ 1.9)	43.1	(+ 0.7)	-23.7	(- 3.3)
Bau	9.7	(+ 2.9)	31.3	(+ 0.2)	59.0	(- 3.1)	-49.3	(+ 6.0)
Versorger	23.6	(+ 2.3)	67.4	(- 2.1)	9.0	(- 0.2)	14.6	(+ 2.5)
Dienstleister	33.6	(- 0.5)	55.9	(+ 3.2)	10.5	(- 2.7)	23.1	(+ 2.2)
Telekommunikation	27.3	(- 5.2)	68.5	(+ 5.7)	4.2	(- 0.5)	23.1	(- 4.7)
Inform.-Technologien	53.8	(- 2.7)	42.7	(+ 3.8)	3.5	(- 1.1)	50.3	(- 1.6)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 8.1.2024 - 15.1.2024 beteiligten sich 173 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.



ZEW Finanzmarktreport – erscheint monatlich. Herausgeber: ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de  
Präsident: Prof. Achim Wambach, PhD · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

Redaktion: Forschungsbereich Altersvorsorge und nachhaltige Finanzmärkte  
Dr. Frank Brückbauer, Telefon +49 6 21 12 35-148, Telefax -223, frank.brueckbauer@zew.de  
Thibault Cézanne, Telefon +49 6 21 12 35-287, Telefax -223, thibault.cezanne@zew.de  
Dr. Alexander Glas, Telefon +49 6 21 12 35-398, Telefax -223, alexander.glas@zew.de  
Dr. Lora Pavlova, Telefon +49 6 21 12 35-145, Telefax -223, lora.pavlova@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2024