

# 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 11.03.2024 – 18.03.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.03.2024) wiedergegeben.

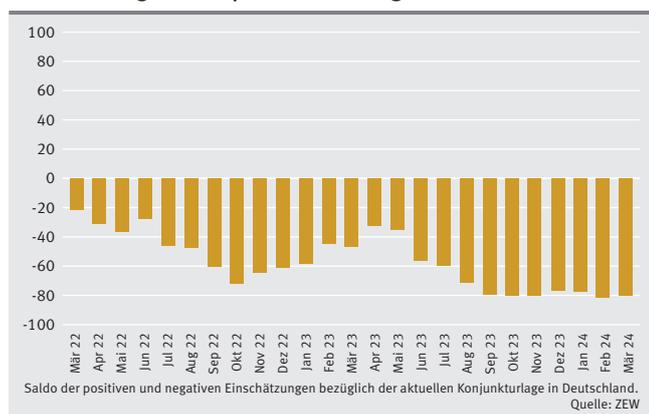
## Deutlich gestiegene Konjunkturerwartungen

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom März um 11,8 Punkte auf einen Wert von 31,7 Punkten. Dabei handelt es sich um den höchsten Wert der vergangenen zwei Jahre. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage in Deutschland verändert sich hingegen nur geringfügig gegenüber dem Vormonat. Der Lageindikator steigt um 1,2 Punkte auf einen Wert von minus 80,5 Punkten. Die weiterhin schlechte Lageeinschätzung relativiert die gestiegenen Konjunkturerwartungen ein wenig.

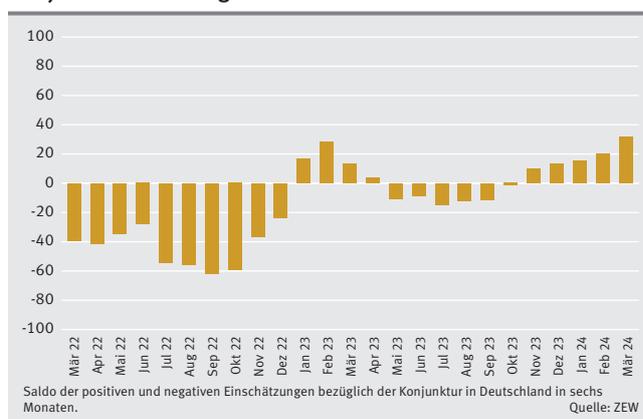
Die gestiegenen Konjunkturerwartungen für Deutschland könnten mit der Entwicklung der geldpolitischen Erwartungen zusammenhängen. Der Anteil der Befragten, die von Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten ausgeht, erhöht sich um 14,7 Punkte auf 82,8 Punkte. Der Saldo der Zinserwartungen sinkt um 15,3 Punkte gegenüber Februar auf einen neuen Wert von minus 80,3 Punkten.

Passend zu den gestiegenen Konjunkturerwartungen steigen auch die Branchenerwartungen teils deutlich. Mit einer Veränderung des Saldos um 17,6 Punkte auf einen neuen Wert von minus 27,4 Punkten ist der stärkste Zuwachs in der Baubranche zu beobachten. Dies könnte insbesondere mit den geldpolitischen Erwartungen für den Euroraum zusammenhängen. Darüber hinaus hellen sich auch die Erwartungen für die exportintensiven Sektoren merklich auf. Die Salden der Erwartungen für die Automobilbranche, den Chemiesektor sowie die Stahl- und Maschinensektoren steigen um 8,2, 12,3, 6,9 bzw. 15,2 Punkte

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



gegenüber Februar. Es ist möglich, dass der gestiegene Optimismus für diese Branchen mit den verbesserten Einschätzungen und Erwartungen für die wirtschaftliche Lage in China zusammenhängt. Eine weitere Erklärung könnte die durch die Befragten erwartete Aufwertung des Euro relativ zum US-Dollar sein. Interessanterweise steigen auch die Konsumerwartungen deutlich an. Der Saldo der Konsumerwartungen steigt um 11,1 Punkte auf einen neuen Wert von minus 4,2 Punkten und nähert sich somit dem positiven Bereich an.

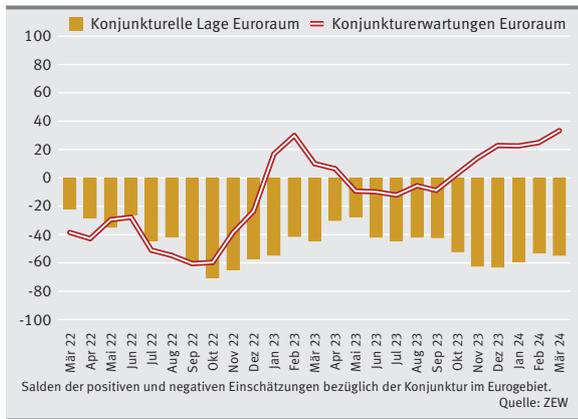
Bei den langfristigen Zinsen setzt sich die im Februar beobachtete Verschiebung der Erwartungen in Richtung von sinkenden Zinsen weiter fort. Während der Anteil der Befragten, die von Zinserhöhungen ausgehen, um 10,6 Punkte auf 5,5 Prozent sinkt, steigt der Anteil derjenigen, die von Zinssenkungen ausgehen, um 4,7 Punkte auf 41,1 Prozent. Als Ergebnis dieser Entwicklung sinkt der Saldo um 15,3 Punkte auf einen neuen Wert von minus 35,6 Punkten.

Die Inflationserwartungen für Deutschland verändern sich nur geringfügig. Mit 65,5 Prozent der Befragten erwartet weiterhin eine Mehrheit einen Rückgang der Inflation in den kommenden sechs Monaten. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt um 2,8 Punkte auf einen Wert von minus 62,5 Punkten.

Alexander Glas

## Eurozone: Erwartung einer Senkung der kurzfristigen Zinsen erhärtet sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

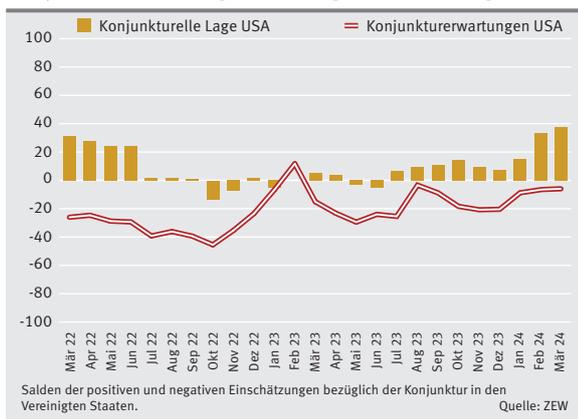


Für den Euroraum verschlechtert sich der Lageindikator gegenüber Februar leicht um 1,4 Punkte auf minus 54,8 Punkte. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sind optimistischer, mit einem Saldo von 33,5 Punkten. Dieser hat sich gegenüber Februar um 8,5 Punkte verbessert. 57,9 Prozent der Befragten erwarten keine Veränderung der Konjunkturlage, während 37,8 Prozent mit einer Verbesserung rechnen. 66,7 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten rechnen mit einer weiteren Reduktion der Inflationsrate; der Saldo ist gegenüber dem Vormonat um 3,2 Punkte gesunken und liegt nun bei minus 64,3 Punkten. Konsistent mit den Inflationserwartungen prognostizieren die Befragten eine Reduktion der kurzfristigen Zinsen mit einem Saldo von minus 80,3 Punkten minus 15,3 Punkte gegenüber Februar. 82,8 Prozent der Befragten erwarten eine Senkung, während 14,7 Prozent von stabilen Zinsen ausgehen.

Elisabeth Jeßberger

## USA: Optimistische Konjunktüreinschätzung und erwartete Zinssenkung

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

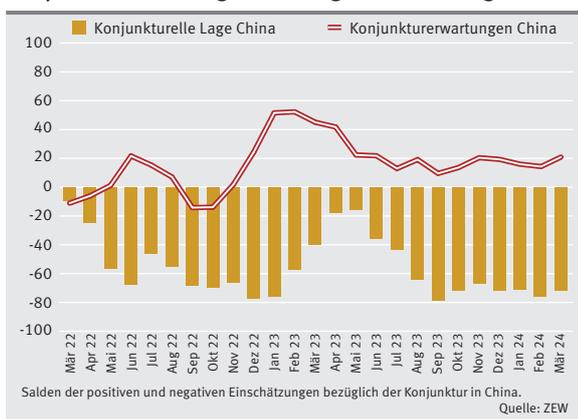


Für die USA zeigen sich nur moderate Veränderungen bei der Einschätzung der aktuellen und der erwarteten Konjunkturlage gegenüber Februar. In der aktuellen Umfrage steigt der Anteil derjenigen, die die aktuelle wirtschaftliche Lage besser einschätzen als im Februar um 1,5 Prozentpunkte. Der Saldo liegt bei 37,9 Punkten, was einer Erhöhung um 3,9 Punkte entspricht. Der Saldo der Konjunkturerwartungen steigt geringfügig um 0,4 Punkte auf einen neuen Wert von minus 5,7 Punkten. Bei den Inflationserwartungen erwarten 59,3 Prozent der Befragten eine weitere Reduktion der Inflationsrate. Im Gegensatz dazu erwarten 5,5 Prozent der Befragten einen Anstieg der Inflationsrate. Der Saldo steigt um 4,8 Punkte auf einen neuen Wert von minus 53,8 Punkten. Die Zinserwartungen verschieben sich in Richtung sinkender kurzfristiger sowie langfristiger Zinsen. Bei den kurzfristigen Zinsen sinkt der Saldo um 7,2 Punkte gegenüber Februar auf einen Wert von minus 78,3 Punkten.

Imola Busch

## China: Wende bei Konjunkturlage und -erwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



In der Umfrage vom März verzeichnen sowohl die Erwartungen als auch die Lagebewertung für China eine klare Verbesserung. Mit 20,9 beziehungsweise minus 71,8 Punkten liegen die Salden deutlich über den Vormonatswerten (plus 6,9 bzw. plus 3,9 Punkte). Dies geht mit einer allgemeinen Verbesserung der Prognosen verschiedener Makroindikatoren einher. Insbesondere steigt der Saldo der Inflationserwartungen für die kommenden sechs Monate auf 12,1 Punkte (plus 10,6 Punkte gegenüber Februar). Auch wenn der Anteil der Befragten, die einen Inflationsanstieg erwarten, leicht zunimmt (rund 24 Prozent), erwartet eine deutliche Mehrheit (knapp 65 Prozent) vorerst keine Veränderung der Preissteigerungsrate. Darüber hinaus gehen etwa 60 Prozent der Befragten von einem stabilen geldpolitischen Umfeld aus. Auch bezüglich der Entwicklung der Aktienkurse sind die Befragten optimistischer – die Aktienmarkterwartungen steigen um 11,4 Punkte relativ zu Februar.

Lora Pavlova

## Anleihen stehen weiterhin hoch im Kurs, Anlagen in Immobilien bleiben unattraktiv

In den Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest März 2024 wurden die Finanzmarktexpertinnen und -experten um ihre Einschätzungen zu verschiedenen Anlageklassen mit Blick auf die nächsten sechs Monate gebeten. Insbesondere wurden sie dazu befragt, wie sich verschiedene Faktoren wie bspw. der gesamtwirtschaftliche Ausblick im laufenden Quartal auf ihre Einschätzungen ausgewirkt haben. Im Fokus der Befragung standen breit gestreute Anlagen in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilien aus dem Euroraum.

Im März 2024 werden die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Aktien sowie Staats- und Unternehmensanleihen überwiegend positiv, die von Anlagen in inflationsindexierten Staatsanleihen und Immobilien überwiegend negativ beurteilt. Mit einem geringfügigen Abstand zu Staatsanleihen werden Unternehmensanleihen in der aktuellen Umfrage

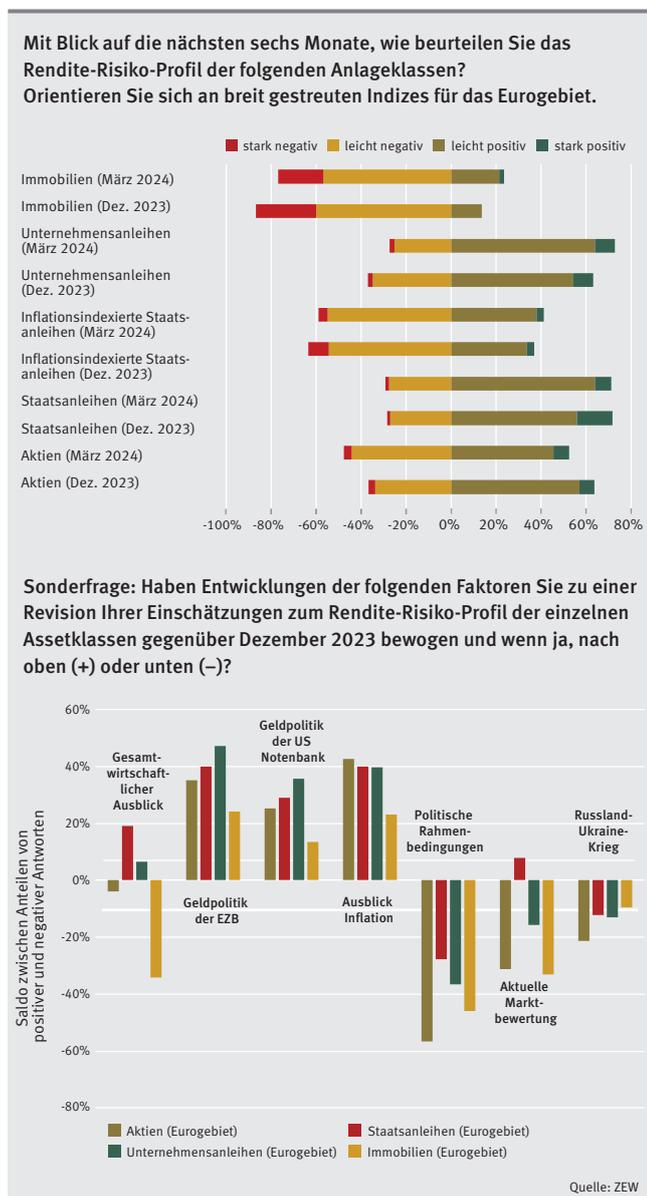
am positivsten eingeschätzt (insgesamt rund 71 Prozent bzw. rund 73 Prozent positiv). Wie auch schon im gesamten Jahr 2023 schneiden Immobilien von allen betrachteten Anlageklassen am schlechtesten ab (insgesamt rund 24 Prozent positiv). Während Staats- und Unternehmensanleihen bzw. Immobilien im März 2024 klar positiv bzw. negativ beurteilt werden, überwiegen die positiven Antworten bei Aktien nur knapp die negativen (insgesamt rund 53 Prozent positiv).

Im Vergleich zur Umfrage Dezember 2023 fallen die Einschätzungen der Befragten mit Blick auf breit gestreute Anlagen in Unternehmensanleihen, inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilien damit positiver aus, während Aktien aktuell weniger positiv beurteilt werden als im Vorquartal. Die Aussichten für Staatsanleihen bleiben nach Ansichten der Finanzmarktexpertinnen und -experten nahezu unverändert.

Der Blick auf die Ergebnisse zu den Einflussfaktoren zeigt, dass sich die Erwartung fallender Inflationsraten und Zinsen im Euroraum und in den USA positiv auf die Attraktivität aller betrachteten Anlageklassen ausgewirkt hat, während Entwicklungen bei den politischen Rahmenbedingungen den entgegengesetzten Effekt hatten. Laut Einschätzungen der Befragten konnten Unternehmensanleihen dabei insgesamt am stärksten von den Entwicklungen beider Faktoren profitieren, Immobilien am wenigsten. Mit Blick auf die politischen Rahmenbedingungen werden Aktien laut Einschätzungen der Expertinnen und Experten am stärksten und Staatsanleihen am wenigsten negativ belastet.

Mehr Heterogenität zwischen den Anlageklassen findet sich in den Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten zum Einfluss des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und der Marktbewertung. Während Staatsanleihen eher vom aktuellen gesamtwirtschaftlichen Ausblick profitieren, stellt dieser laut Einschätzungen der Befragten eine Belastung für Immobilien dar. Die Einschätzungen zum Zusammenhang zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Ausblick und dem Rendite-Risiko-Profil von Aktien und Unternehmensanleihen auf Sicht von sechs Monaten fallen dagegen ausgeglichen aus. Mit Blick auf die Marktbewertung überwiegen, mit Ausnahme von Staatsanleihen, die negativen Antworten die positiven. Insbesondere die Bewertung von Aktien und Immobilien wird von den Finanzmarktexpertinnen und -experten eher als zu hoch bewertet. Die verbesserten Aussichten für Anlagen in Immobilien und Unternehmensanleihen dürften damit hauptsächlich auf Veränderungen bei den Inflations- und Zinserwartungen für den Euroraum und die USA zurückzuführen sein, während Aktien hauptsächlich aufgrund von Entwicklungen bei den politischen Rahmenbedingungen und der Marktbewertung an Attraktivität verloren haben dürften.

Frank Brückbauer



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests März 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

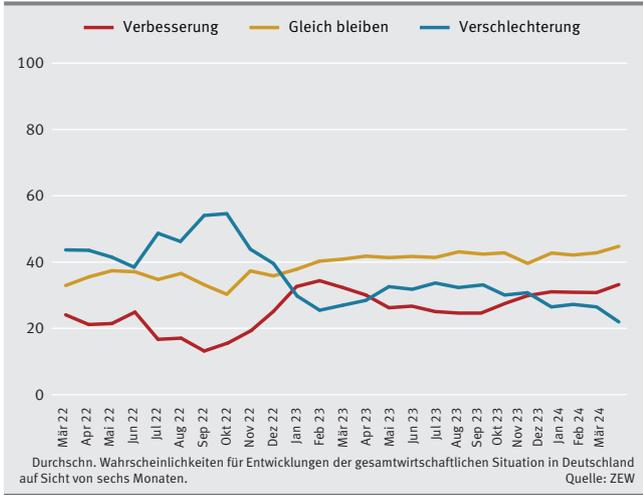


Abbildung 4: Ausblick Branchen

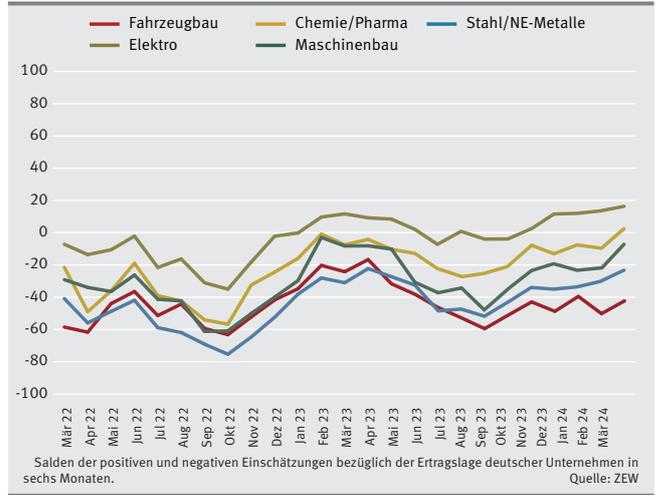


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

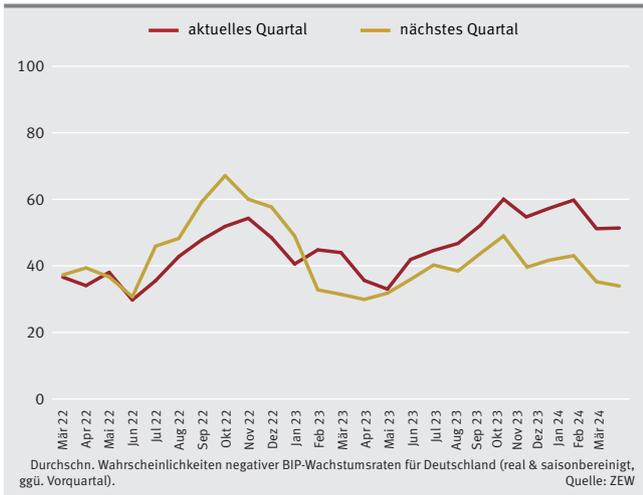


Abbildung 5: Ausblick Branchen

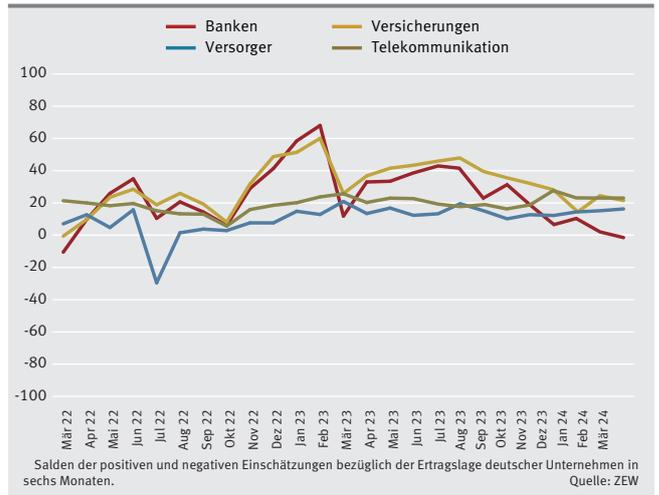


Abbildung 3: Inflationsausblick

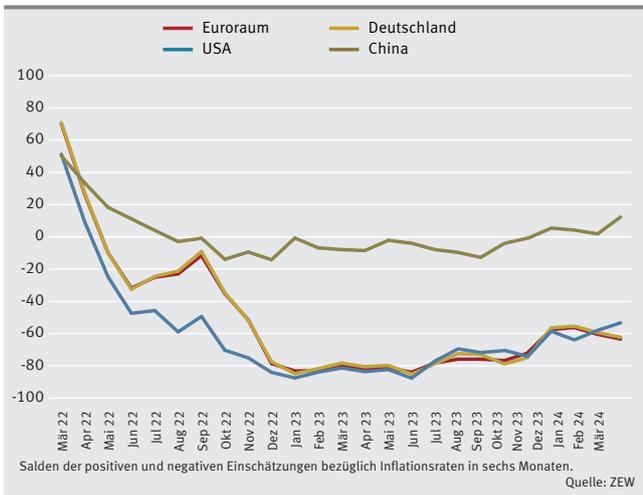
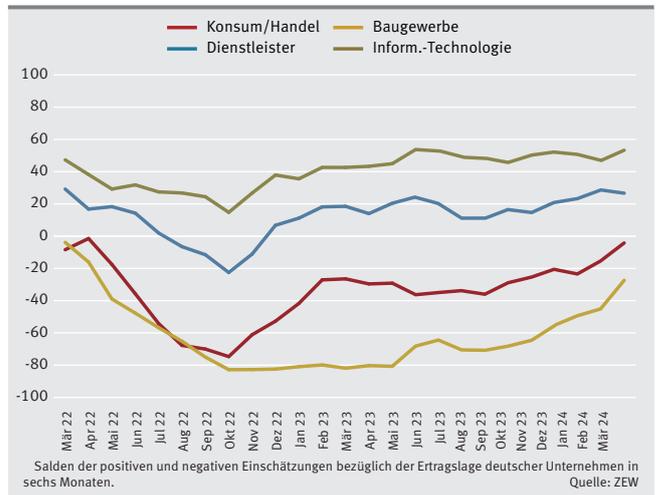


Abbildung 6: Ausblick Branchen



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests März 2024

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

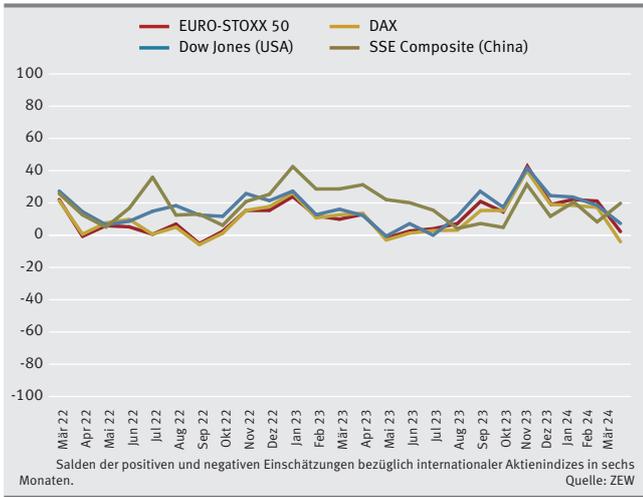


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

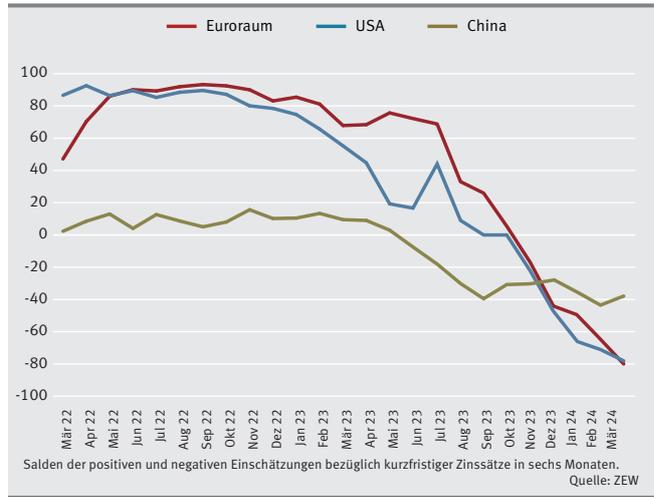


Abbildung 8: DAX-Prognosen

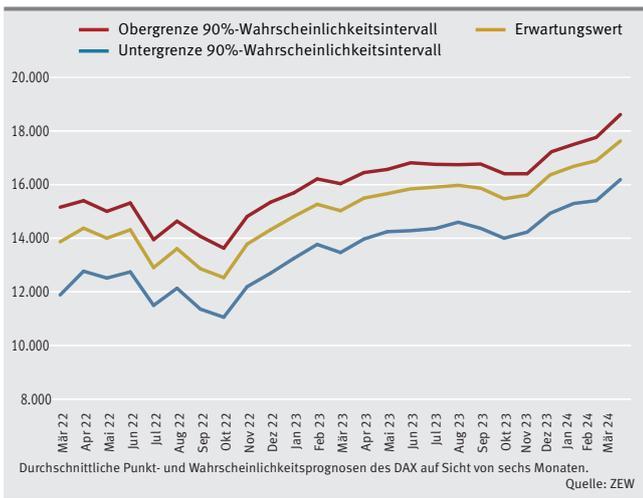


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

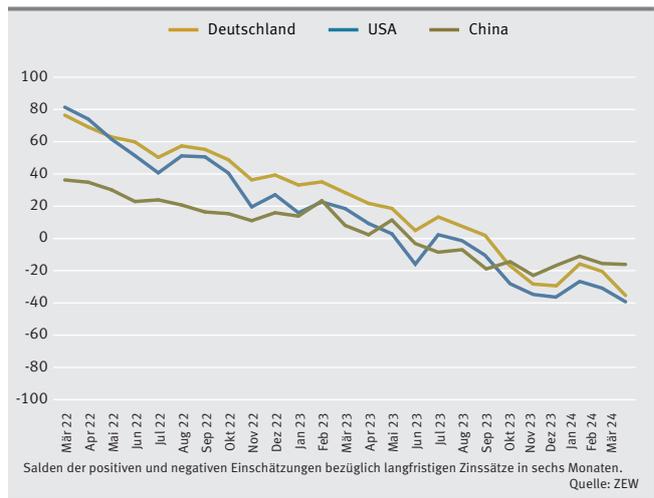


Abbildung 9: DAX-Bewertung

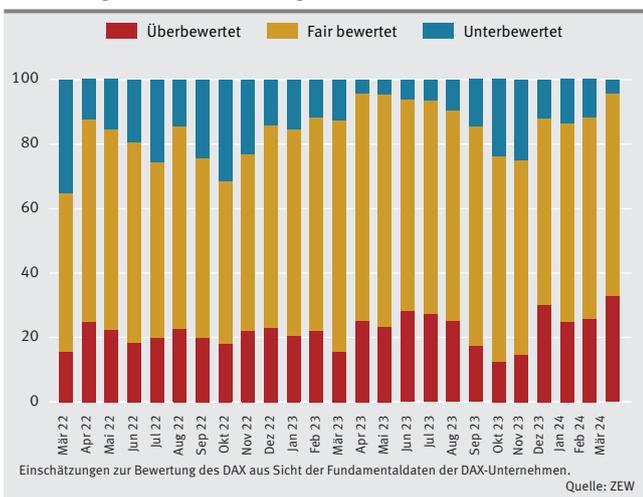
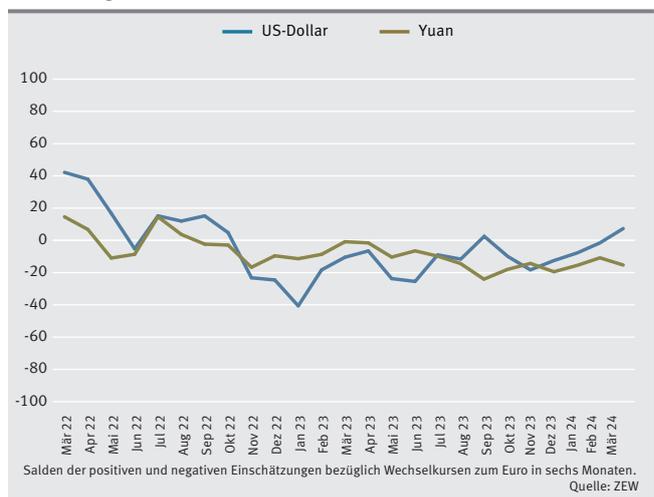


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.5	(+ 1.3)	40.2	(- 4.0)	57.3	(+ 2.7)	-54.8	(- 1.4)
Deutschland	1.8	(+ 1.2)	15.9	(- 1.2)	82.3	(+/- 0.0)	-80.5	(+ 1.2)
USA	40.4	(+ 1.5)	57.1	(+ 0.9)	2.5	(- 2.4)	37.9	(+ 3.9)
China	0.7	(+ 0.7)	26.8	(+ 2.5)	72.5	(- 3.2)	-71.8	(+ 3.9)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	37.8	(+ 1.2)	57.9	(+ 6.1)	4.3	(- 7.3)	33.5	(+ 8.5)
Deutschland	39.0	(+ 3.3)	53.7	(+ 5.2)	7.3	(- 8.5)	31.7	(+11.8)
USA	16.7	(+/- 0.0)	60.9	(+ 0.4)	22.4	(- 0.4)	-5.7	(+ 0.4)
China	27.7	(+ 2.5)	65.5	(+ 1.9)	6.8	(- 4.4)	20.9	(+ 6.9)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.4	(- 2.4)	30.9	(+ 1.6)	66.7	(+ 0.8)	-64.3	(- 3.2)
Deutschland	3.0	(- 1.9)	31.5	(+ 1.0)	65.5	(+ 0.9)	-62.5	(- 2.8)
USA	5.5	(+ 2.4)	35.2	(+/- 0.0)	59.3	(- 2.4)	-53.8	(+ 4.8)
China	23.6	(+ 3.0)	64.9	(+ 4.6)	11.5	(- 7.6)	12.1	(+10.6)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.5	(- 0.6)	14.7	(-14.1)	82.8	(+14.7)	-80.3	(-15.3)
USA	1.9	(- 0.6)	17.9	(- 6.0)	80.2	(+ 6.6)	-78.3	(- 7.2)
China	0.7	(+ 0.7)	60.2	(+ 4.0)	39.1	(- 4.7)	-38.4	(+ 5.4)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	5.5	(-10.6)	53.4	(+ 5.9)	41.1	(+ 4.7)	-35.6	(-15.3)
USA	7.4	(- 5.4)	46.3	(+ 2.4)	46.3	(+ 3.0)	-38.9	(- 8.4)
China	6.4	(- 4.9)	71.4	(+ 9.3)	22.2	(- 4.4)	-15.8	(- 0.5)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	24.3	(-15.7)	53.3	(+12.0)	22.4	(+ 3.7)	1.9	(-19.4)
DAX (Deutschland)	21.7	(-17.7)	52.6	(+13.9)	25.7	(+ 3.8)	-4.0	(-21.5)
Dow Jones Industrial (USA)	31.6	(- 9.1)	44.1	(+ 6.7)	24.3	(+ 2.4)	7.3	(-11.5)
SSE Composite (China)	37.4	(+ 4.1)	44.7	(+ 3.2)	17.9	(- 7.3)	19.5	(+11.4)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	26.8	(+ 0.8)	54.1	(+ 7.3)	19.1	(- 8.1)	7.7	(+ 8.9)
Yuan	13.7	(- 1.8)	57.3	(- 1.2)	29.0	(+ 3.0)	-15.3	(- 4.8)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	26.9	(+ 1.2)	44.7	(- 6.0)	28.4	(+ 4.8)	-1.5	(- 3.6)
Versicherungen	29.5	(- 3.8)	62.6	(+ 4.6)	7.9	(- 0.8)	21.6	(- 3.0)
Fahrzeuge	10.0	(+ 0.6)	37.9	(+ 7.0)	52.1	(- 7.6)	-42.1	(+ 8.2)
Chemie/Pharma	27.3	(+ 5.6)	48.2	(+ 1.1)	24.5	(- 6.7)	2.8	(+12.3)
Stahl/NE-Metalle	16.5	(+ 3.4)	43.9	(+ 0.1)	39.6	(- 3.5)	-23.1	(+ 6.9)
Elektro	25.9	(- 1.0)	64.7	(+ 4.6)	9.4	(- 3.6)	16.5	(+ 2.6)
Maschinen	21.7	(+ 6.5)	50.0	(+ 2.2)	28.3	(- 8.7)	-6.6	(+15.2)
Konsum/Handel	23.1	(+ 3.6)	49.6	(+ 3.9)	27.3	(- 7.5)	-4.2	(+11.1)
Bau	16.5	(+ 6.4)	39.6	(+ 4.8)	43.9	(-11.2)	-27.4	(+17.6)
Versorger	25.2	(+ 1.3)	66.2	(- 1.2)	8.6	(- 0.1)	16.6	(+ 1.4)
Dienstleister	36.8	(+ 1.0)	52.9	(- 4.0)	10.3	(+ 3.0)	26.5	(- 2.0)
Telekommunikation	25.9	(- 2.3)	71.2	(+ 4.5)	2.9	(- 2.2)	23.0	(- 0.1)
Inform.-Technologien	56.8	(+ 4.7)	39.6	(- 3.2)	3.6	(- 1.5)	53.2	(+ 6.2)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 11.3.2024 - 18.3.2024 beteiligten sich 166 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  
Geschäftsführung: Prof. Achim Wambach, PhD · Claudia von Schuttenbach

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