

ZEW FINANZMARKTREPORT

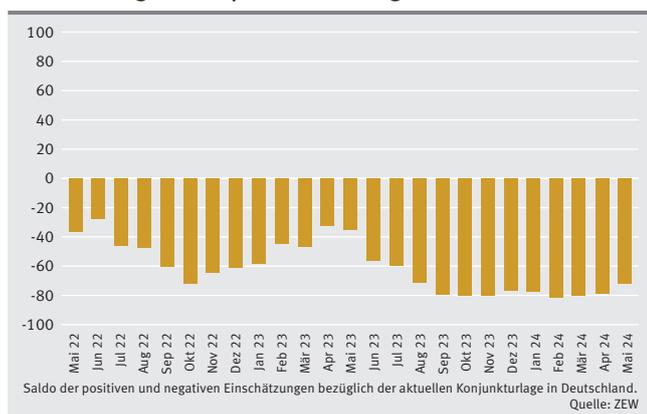
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 06.05.2024 – 13.05.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.05.2024) wiedergegeben.

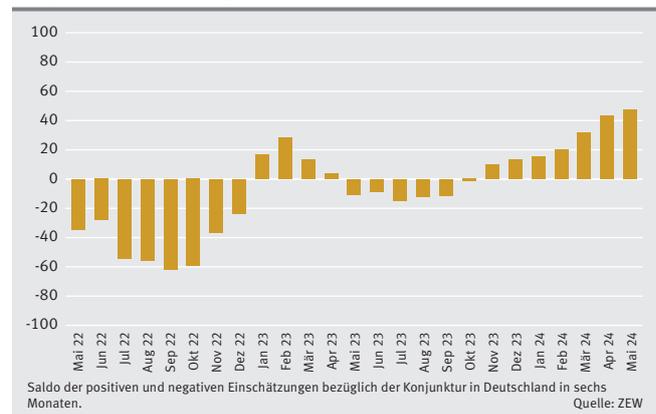
Steigende Zuversicht durch positive Signale aus der Wirtschaft

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom Mai um 4,2 Punkte auf einen neuen Wert von 47,1 Punkten. Im Gegensatz zu den letzten Umfragewellen verbessert sich parallel dazu auch die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage in Deutschland. Der Lageindikator steigt um 6,9 Punkte auf einen Wert von minus 72,3 Punkten. Es ist wahrscheinlich, dass die höhere Zuversicht unter den Befragten auf die positiven Signale aus der deutschen Wirtschaft zurückzuführen ist. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2024 etwas überraschend um 0,2 Prozentpunkte gewachsen. Neben den positiven inländischen Signalen nimmt auch die Zuversicht bezogen auf wichtige Handelspartner Deutschlands zu. Die konjunkturellen Lageindikatoren für den Euroraum als Ganzes sowie den wichtigen Exportmarkt China sind ebenfalls deutlich gestiegen. Auch diese Entwicklungen werden vermutlich zur verbesserten Lageeinschätzung sowie den höheren Konjunkturerwartungen für Deutschland beigetragen haben. Passend zu den gestiegenen Konjunkturerwartungen steigen auch die Branchenerwartungen größtenteils deutlich an. Mit einer Verbesserung des Saldos um 20,1 bzw. 19,8 Punkte auf neue Werte von 5,5 bzw. 24,1 Punkten sind die stärksten Zuwächse im Baugewerbe sowie dem inländischen Konsum zu beobachten. Der positive Trend bei den Erwartungen für das Baugewerbe setzt sich somit fort und der dazugehörige Indikator ist zum ersten Mal

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

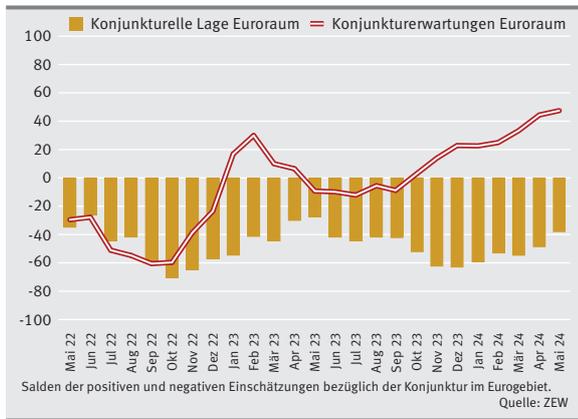


seit mehr als zwei Jahren wieder im positiven Bereich. Nennenswerte Rückgänge der Erwartungen sind lediglich für die Automobilindustrie zu beobachten. Der dazugehörige Indikator sinkt um 8,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 31,0 Punkte. Mit Blick auf die Inflation in Deutschland verstärkt sich der Eindruck, dass der Wendepunkt bei den Erwartungen erreicht wurde. Mit 45,5 Prozent erwartet mittlerweile weniger als die Hälfte der Befragten einen weiteren Rückgang der Inflation. Im Gegensatz dazu erhöht sich der Anteil der Befragten, die von stabilen Inflationsraten in den kommenden sechs Monaten ausgehen auf 50 Prozent. Der Saldo der Inflationserwartungen steigt um 6,8 Punkte auf einen Wert von minus 41,0 Punkten. Die tatsächliche und erwartete Stabilisierung der Inflationserwartungen für Deutschland und den Euroraum stimmt mit dem Trend bei den geldpolitischen Erwartungen überein. Mit 81,8 Prozent der Befragten erwartet weiterhin die überwältigende Mehrheit Zinssenkungen in den kommenden sechs Monaten. Der erste Zinsschritt wird vermutlich bereits für Juni erwartet. Der Saldo der Zinserwartungen steigt leicht um 4,1 Punkte gegenüber April auf einen neuen Wert von minus 80,5 Punkten. Bei den Erwartungen für die langfristigen Zinsen gibt es ebenfalls nur geringfügige Verschiebungen. Der korrespondierende Saldo sinkt um 6,6 Punkte auf einen neuen Wert von minus 33,5 Punkten.

Alexander Glas

Eurozone: Verbesserte Lageeinschätzung

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

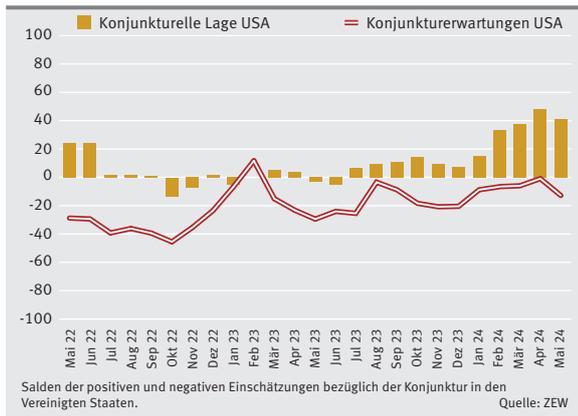


Nachdem das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums zuletzt angestiegen ist, steigt die Einschätzung der konjunkturellen Lage um 10,2 Punkte auf einen neuen Wert von minus 38,6 Punkte. Etwas mehr als die Hälfte der Befragten schätzt die aktuelle Situation als normal ein. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich leicht um 3,1 Punkte. Mit einem Saldo von 47 Punkten rechnen die meisten Befragten mit einer Verbesserung der Konjunktur in den nächsten sechs Monaten. Etwa die Hälfte der Befragten erwartet zudem einen weiteren Rückgang der Inflationsrate. Diese liegt im April voraussichtlich bei 2,4 Prozent, wie auch schon im März. Der Saldo der Inflationserwartungen steigt um 3,5 Punkte auf nunmehr minus 45,6 Punkte. Bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen geht mit 81,8 Prozent die deutliche Mehrheit der Befragten von Zinssenkungen aus. Der Saldo der Zinserwartungen steigt leicht um 4,1 Punkte und befindet sich damit im Mai bei minus 80,5 Punkten.

Freya Rauls

USA: Sinkende Lageeinschätzung und Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

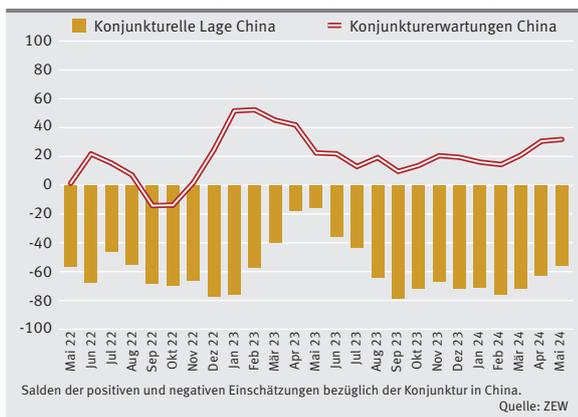


Die Lageeinschätzung hat sich relativ zum April um 7,6 Punkte auf einen Saldo von 40,9 Punkte verschlechtert. Allerdings schätzen 44,8 Prozent der Befragten die Lage weiterhin als gut ein. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich ebenfalls. Der Saldo sinkt um 12,3 Punkte auf minus 13,0 Punkte. Diese Entwicklungen kontrastieren die steigende Zuversicht im Euroraum und in China. Die Inflationserwartungen sowie die langfristigen Zinserwartungen verändern sich nur geringfügig. Der Saldo der Inflationserwartungen steigt leicht um 1,6 Punkte, bleibt aber deutlich im negativen Wertebereich mit minus 41 Punkten. Der Saldo der langfristigen Zinserwartungen sinkt um 1,8 Punkte auf minus 28,3 Punkte. Im Gegensatz dazu sinkt der Anteil der Befragten, die eine Senkung der kurzfristigen Zinsen erwarten, zugunsten gleichbleibender Zinsen. Mit 56,5 Prozent erwartet jedoch immer noch mehr als die Hälfte der Befragten baldige Zinssenkungen. Der Saldo steigt um 8,5 Punkte auf minus 55,2 Punkte.

Freya Rauls

China: Lagebewertung verbessert sich deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Bewertung der konjunkturellen Lage Chinas verbessert sich in der Mai-Umfragerunde deutlich. Mit minus 55,7 Punkten liegt der Saldo um 7,3 Punkte über dem Vormonatswert. Auch die Erwartungen der Befragten verzeichnen eine positive Veränderung, die jedoch mit 1,3 Punkten wesentlich kleiner ausfällt als die Veränderung der konjunkturellen Situation. Der Erwartungsindikator liegt mit 31,8 Punkten deutlich im positiven Bereich. Eine überwiegende Mehrheit der Befragten geht von stabilen Inflationsraten in den kommenden sechs Monaten aus (rund 70 Prozent, plus 6 Prozentpunkte gegenüber April). Passend dazu erwarten 63,6 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten keine Änderungen der kurzfristigen Zinsen. Dieser Anteil ist jedoch im Vergleich zur letzten Umfragerunde leicht gesunken (minus 4 Prozentpunkte). Der Saldo der Aktienmarkterwartungen bleibt mit 35,6 Punkten weiterhin optimistisch (plus 3,7 Punkte gegenüber dem Vormonat).

Lora Pavlova

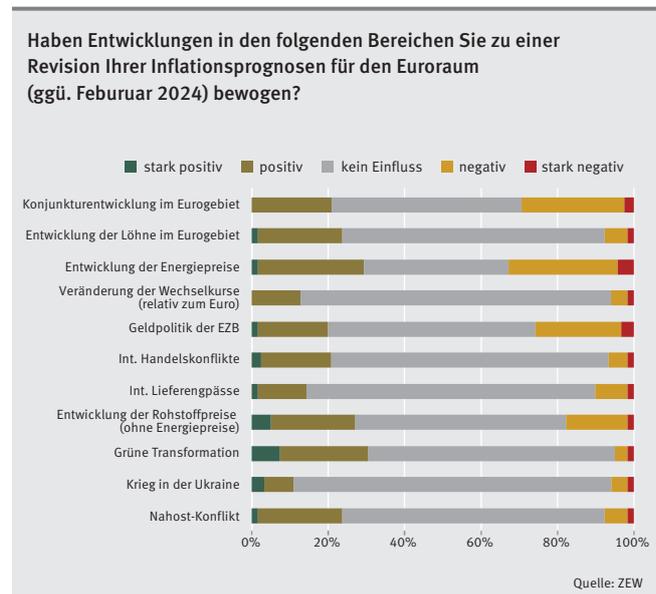
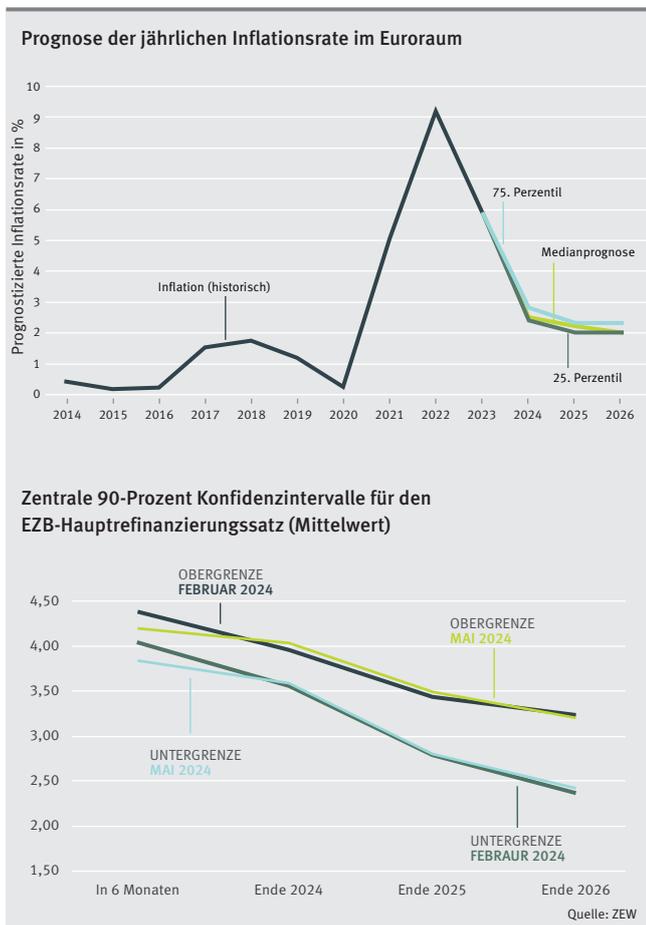
Sonderfrage: Inflationserwartungen weiterhin auf dem Rückgang

Der Rückwärtstrend in den Inflationserwartungen für die Eurozone setzt sich im Mai fort. So erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten für 2024 eine jährliche Inflationsrate gemessen am HVPI von 2,5 Prozent (Medianwert). Auch die Prognosen für die kommenden Jahre 2025 und 2026 wurden von den Expertinnen und Experten nach unten revidiert. Laut diesen soll die EZB im Jahr 2026 ihr Inflationsziel von zwei Prozent erreichen. Dies kommt aus den Umfragewerten zur Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests im Mai 2024 hervor, worin die Befragten ihre Beurteilung zur künftigen Inflations- und Zinsentwicklung bis einschließlich 2026 äußerten.

Im Mittel erwarten die Befragten eine jährliche Inflationsrate von 2,6 Prozent. Dieser Wert liegt um 0,3 Prozentpunkte niedriger als der Vorquartalswert. Auch der Medianwert fällt um denselben Betrag niedriger aus verglichen zur letzten Umfragerunde im Februar 2024. Der Unterschied in den 25- und 75-Prozent Quantilen fällt etwas kleiner aus. Mit 2,4 und 2,8 Prozent liegen diese um jeweils 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte niedriger als im Februar 2024. Die Prognose für die Preissteigerungsrate in 2025 geht leicht zurück und beträgt nun 2,2 Prozent im Median (Mittelwert bei 2,3 Prozent). Die Expertinnen und Experten erwarten, dass die EZB ihr Preisstabilitätsmandat im Jahr 2026 erfüllen und die Inflationsrate zu der entscheidenden Zwei-Prozent Marke vollständig zurückkehren wird (Mittelwert bei 2,1 Prozent).

Vor dem Hintergrund der sich stabilisierenden Inflationsraten im Euroraum erwarten die Befragten eine Lockerung der Geldpolitik in den kommenden sechs Monaten. Insbesondere wurden die Ober- und Untergrenzen des zentralen 90-Prozent Konfidenzintervalls für den EZB-Hauptrefinanzierungssatz auf Sicht von sechs Monaten um jeweils 0,2 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorquartal nach unten revidiert und liegen nun bei jeweils 3,8 bzw. 4,2 Prozent (Mittelwert). Zudem gehen die Expertinnen und Experten davon aus, dass der Zinssatz bis Ende 2024 um weitere 0,2 Prozentpunkte sinken wird. Die Prognosen für die Unter- und Obergrenzen des Konfidenzintervalls bis Ende 2025 und Ende 2026 liegen im Mittel bei jeweils 2,8 bzw. 3,5, und 2,4 bzw. 3,2 Prozent.

Als inflationstreibende Faktoren nennen die Befragten unter anderem die jüngste Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise, sowie die grüne Transformation der Wirtschaft im Euroraum. Die Meinungen der Befragten scheinen sich insbesondere hinsichtlich des Einflusses der Energiepreise auf die Gesamtinflationsrate zu spalten, denn wiederum ein Drittel der Befragten berichten, dass Entwicklungen in dieser Kategorie zu einer negativen Prognoserevision beigetragen haben. Auch die Konjunkturentwicklung in der Währungsunion scheint sich eher dämpfend auf die Erwartungen von knapp 30 Prozent der Befragten auszuwirken. Internationale Handelskonflikte und geopolitische Spannungen lassen diesmal die Prognosen der Expertinnen und Experten nahezu unverändert. Laut 83 Prozent der Befragten hat der russische Krieg gegen die Ukraine keinen Einfluss auf ihre Prognosen in der Mai-Umfragerunde genommen. 69 Prozent berichten dasselbe über den Nahost-Konflikt. Die aktuelle Geldpolitik der EZB, welche den Hauptrefinanzierungssatz seit dem 20. September 2023 unverändert belässt, hat etwa ein Viertel der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer, dazu veranlasst, ihre Inflationsprognose nach unten zu revidieren. Für die überwiegende Mehrheit haben die stabilen Zinsen eher keinen Einfluss auf die Inflationserwartungen ausgeübt. Die nächste Sitzung des EZB-Rats steht am 6. Juni 2024 an. Lora Pavlova



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

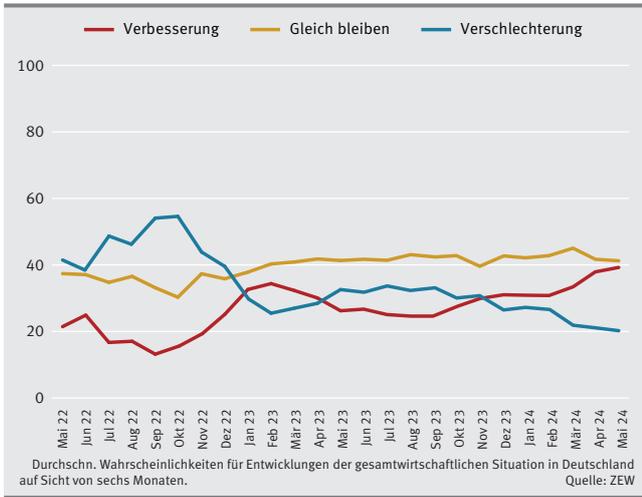


Abbildung 4: Ausblick Branchen

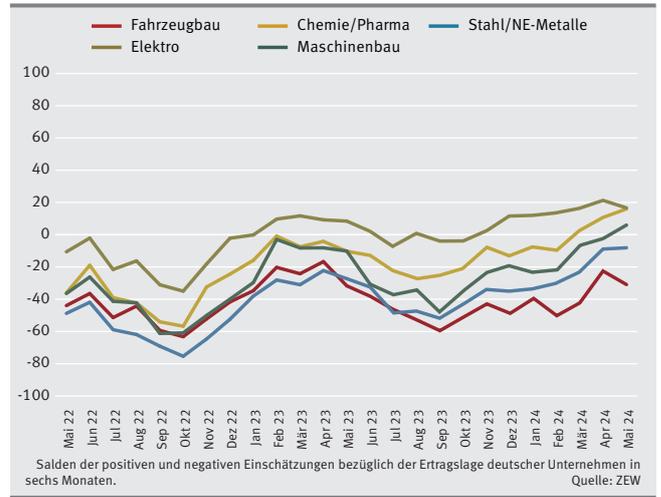


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

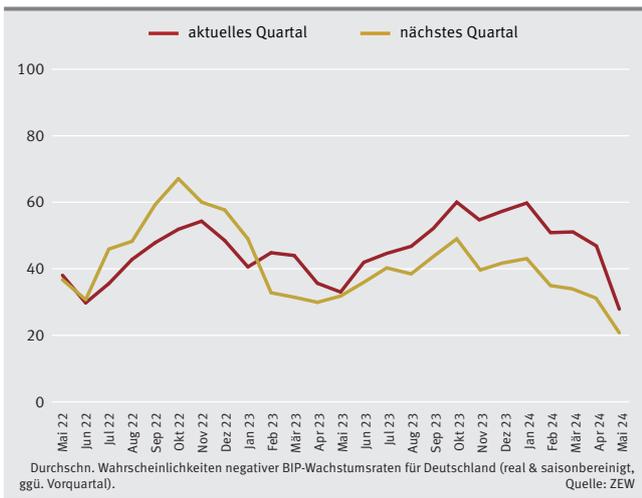


Abbildung 5: Ausblick Branchen

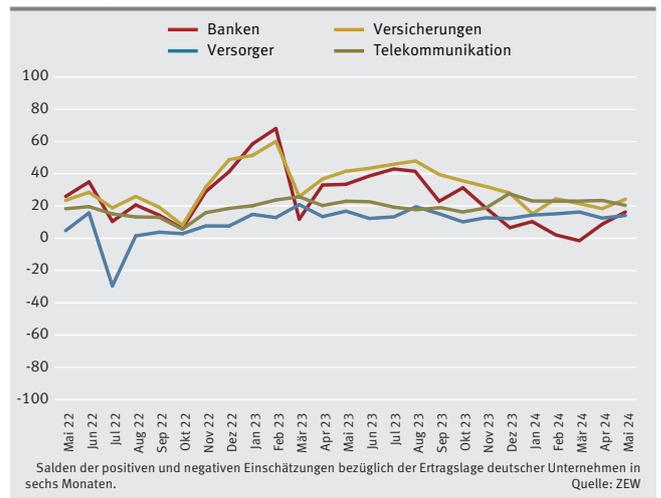


Abbildung 3: Inflationsausblick

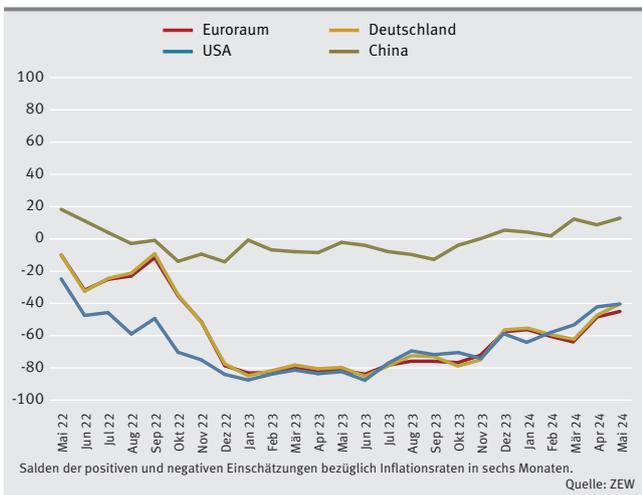
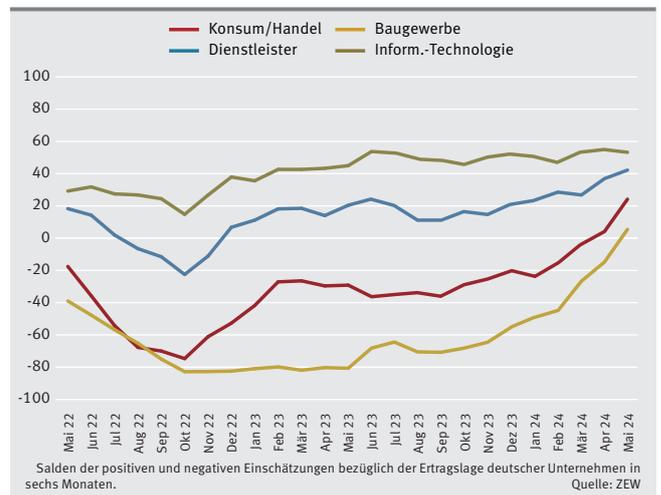


Abbildung 6: Ausblick Branchen



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2024

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

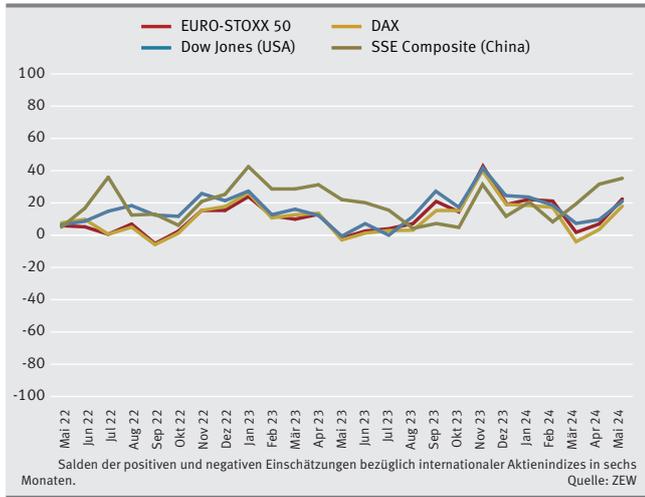


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

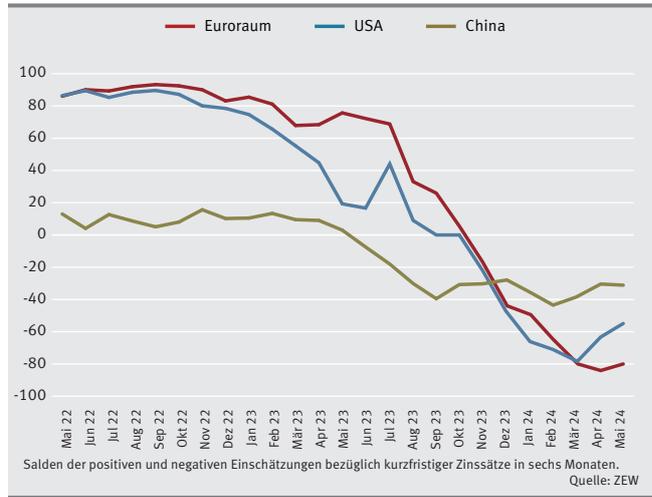


Abbildung 8: DAX-Prognosen

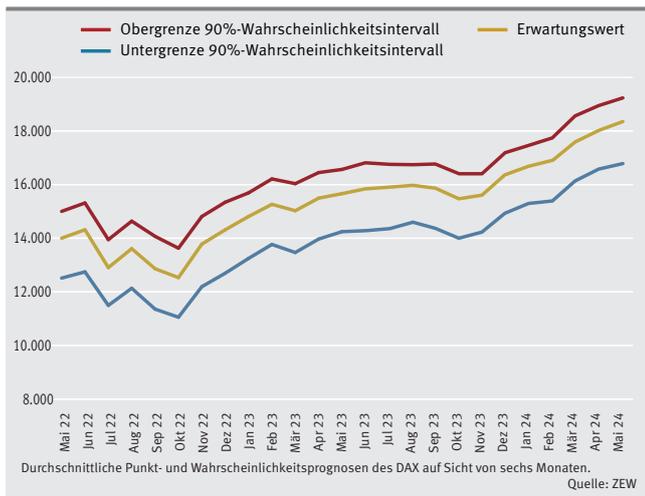


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

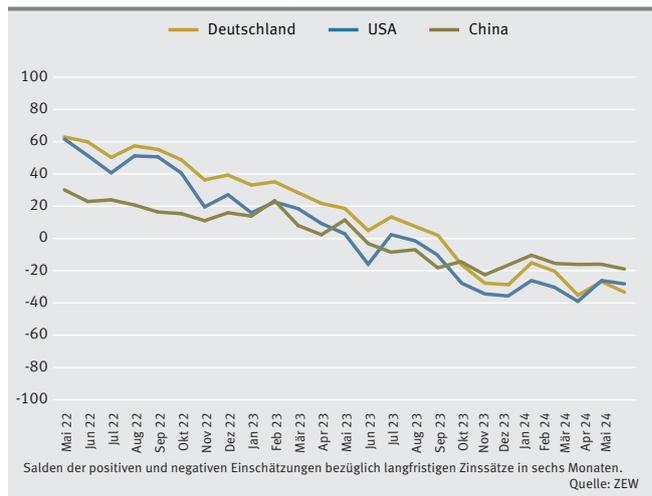


Abbildung 9: DAX-Bewertung

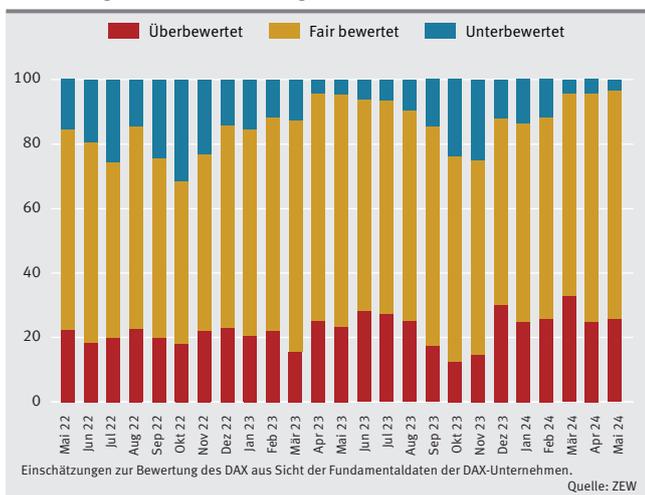
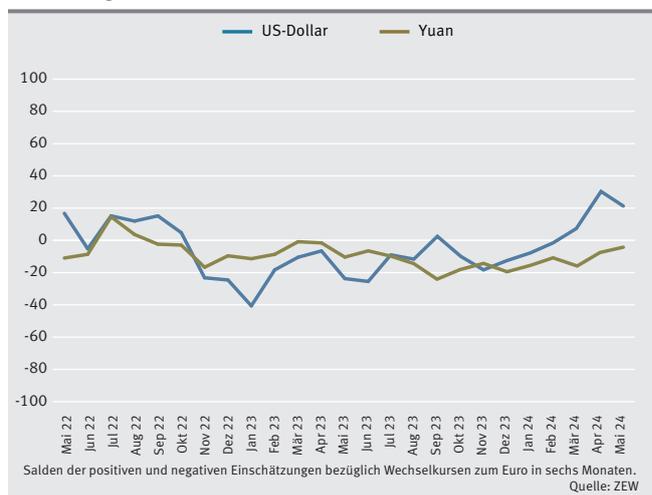


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Mai 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.3	(+ 1.5)	54.8	(+ 7.2)	41.9	(- 8.7)	-38.6	(+10.2)
Deutschland	1.9	(+ 0.7)	23.9	(+ 5.5)	74.2	(- 6.2)	-72.3	(+ 6.9)
USA	44.8	(- 5.5)	51.3	(+ 3.4)	3.9	(+ 2.1)	40.9	(- 7.6)
China	0.0	(- 1.4)	44.3	(+10.1)	55.7	(- 8.7)	-55.7	(+ 7.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	52.2	(+ 2.8)	42.6	(- 2.5)	5.2	(- 0.3)	47.0	(+ 3.1)
Deutschland	54.2	(+ 3.9)	38.7	(- 3.6)	7.1	(- 0.3)	47.1	(+ 4.2)
USA	13.0	(- 2.9)	61.0	(- 6.5)	26.0	(+ 9.4)	-13.0	(-12.3)
China	36.8	(+ 0.7)	58.2	(- 0.1)	5.0	(- 0.6)	31.8	(+ 1.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	3.8	(- 2.3)	46.8	(+ 8.1)	49.4	(- 5.8)	-45.6	(+ 3.5)
Deutschland	4.5	(- 4.1)	50.0	(+15.0)	45.5	(-10.9)	-41.0	(+ 6.8)
USA	7.1	(- 0.3)	44.8	(+ 2.2)	48.1	(- 1.9)	-41.0	(+ 1.6)
China	21.2	(- 1.0)	69.9	(+ 6.0)	8.9	(- 5.0)	12.3	(+ 4.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.3	(+ 0.7)	16.9	(+ 2.7)	81.8	(- 3.4)	-80.5	(+ 4.1)
USA	1.3	(+/- 0.0)	42.2	(+ 8.5)	56.5	(- 8.5)	-55.2	(+ 8.5)
China	2.5	(+ 1.7)	63.6	(- 4.1)	33.9	(+ 2.4)	-31.4	(- 0.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	7.9	(- 2.6)	50.7	(- 1.4)	41.4	(+ 4.0)	-33.5	(- 6.6)
USA	10.5	(- 1.7)	50.7	(+ 1.6)	38.8	(+ 0.1)	-28.3	(- 1.8)
China	4.2	(- 4.0)	72.5	(+ 5.3)	23.3	(- 1.3)	-19.1	(- 2.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	37.0	(+ 5.8)	49.3	(+ 4.5)	13.7	(-10.3)	23.3	(+16.1)
DAX (Deutschland)	37.3	(+ 6.2)	44.1	(+ 2.5)	18.6	(- 8.7)	18.7	(+14.9)
Dow Jones Industrial (USA)	37.5	(+ 4.1)	46.5	(+ 3.4)	16.0	(- 7.5)	21.5	(+11.6)
SSE Composite (China)	49.6	(+ 3.9)	36.4	(- 4.1)	14.0	(+ 0.2)	35.6	(+ 3.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	40.0	(- 6.5)	41.3	(+ 3.7)	18.7	(+ 2.8)	21.3	(- 9.3)
Yuan	16.8	(+ 3.6)	62.2	(- 3.9)	21.0	(+ 0.3)	-4.2	(+ 3.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	30.0	(- 5.3)	56.2	(+18.1)	13.8	(-12.8)	16.2	(+ 7.5)
Versicherungen	29.7	(- 2.2)	64.8	(+10.5)	5.5	(- 8.3)	24.2	(+ 6.1)
Fahrzeuge	13.2	(- 8.5)	42.6	(+ 8.5)	44.2	(+/- 0.0)	-31.0	(- 8.5)
Chemie/Pharma	32.8	(+ 1.2)	50.8	(+ 3.0)	16.4	(- 4.2)	16.4	(+ 5.4)
Stahl/NE-Metalle	17.5	(- 4.5)	57.1	(+10.0)	25.4	(- 5.5)	-7.9	(+ 1.0)
Elektro	28.6	(+/- 0.0)	59.5	(- 4.5)	11.9	(+ 4.5)	16.7	(- 4.5)
Maschinen	26.6	(+ 3.0)	53.1	(+ 2.4)	20.3	(- 5.4)	6.3	(+ 8.4)
Konsum/Handel	38.2	(+ 7.6)	47.7	(+ 4.6)	14.1	(-12.2)	24.1	(+19.8)
Bau	31.5	(+11.8)	42.5	(- 3.5)	26.0	(- 8.3)	5.5	(+20.1)
Versorger	22.6	(- 1.0)	68.8	(+ 3.4)	8.6	(- 2.4)	14.0	(+ 1.4)
Dienstleister	47.6	(+ 0.9)	46.8	(+ 3.7)	5.6	(- 4.6)	42.0	(+ 5.5)
Telekommunikation	25.0	(- 3.0)	70.3	(+ 2.7)	4.7	(+ 0.3)	20.3	(- 3.3)
Inform.-Technologien	56.3	(- 1.4)	40.6	(+ 1.2)	3.1	(+ 0.2)	53.2	(- 1.6)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.5.2024 - 13.5.2024 beteiligten sich 156 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 · Kaufmännische Geschäftsführerin: 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