

# 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 10.06.2024 – 17.06.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.06.2024) wiedergegeben.

## Lagebewertung und Konjunkturerwartungen stagnieren

// Alexander Glas

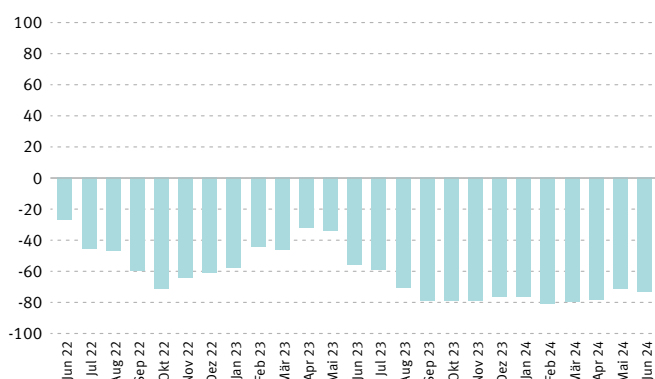
Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom Juni geringfügig um 0,4 Punkte auf einen neuen Wert von 47,5 Punkten. Passend zu den stagnierenden Konjunkturerwartungen lässt sich auch kein klares Muster bei den Veränderungen der Branchenerwartungen feststellen. Mit einer Verbesserung des Saldos um 14,3 Punkte auf einen neuen Wert von 31,0 Punkten ist der stärkste Zuwachs im Elektroniksektor zu beobachten. Gleichzeitig fällt jedoch der Saldo der Erwartungen für die Versicherungsbranche um 12,3 Punkte auf einen neuen Wert von 11,9 Punkten. Für die restlichen Branchen steigen bzw. fallen die Salden der Erwartungen innerhalb dieser Spannweite ohne erkennbaren Trend. Parallel zu den Konjunkturerwartungen verändert sich auch die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage in Deutschland nur minimal. Der Lageindikator fällt um 1,5 Punkte auf einen Wert von minus 73,8 Punkten. Der leichte Rückgang könnte eventuell mit der Flut in Süddeutschland zusammenhängen, die beträchtliche Schäden in den betroffenen Regionen zurückgelassen hat.

Die Inflationserwartungen der Befragten scheinen unter dem Eindruck der unerwartet stark gestiegenen Inflationsrate im Mai zu stehen. Nach ersten Schätzungen ist die Inflationsrate in Deutschland um 0,2 Prozentpunkte auf 2,4 Prozent gestiegen. Ein Teil der Befragten scheint sich nicht sicher zu sein, ob dieser Anstieg ein temporäres Phänomen darstellt oder nicht. Während 44,7 Prozent

der Befragten weiterhin sinkende Inflationsraten erwarten (minus 0,8 Prozentpunkte gegenüber Mai), steigt der Anteil derjenigen, die von steigender Inflation ausgehen um 3,4 Prozentpunkte auf einen Wert von 7,9 Prozent. Als Ergebnis dieser Verschiebungen erhöht sich der Saldo der Inflationserwartungen um 4,2 Punkte auf einen neuen Wert von minus 36,8 Punkten.

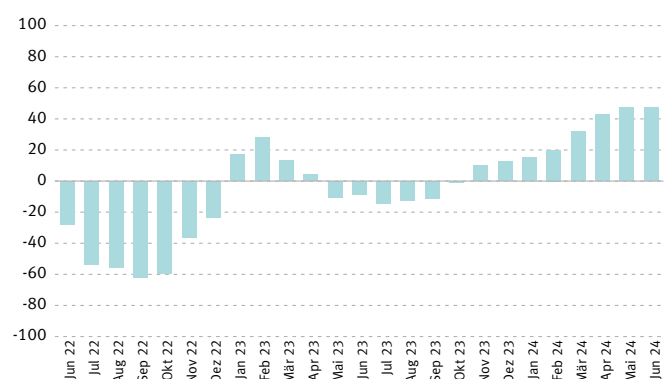
Die geldpolitischen Erwartungen scheinen unter dem Eindruck des ersten Zinsschrittes durch die EZB sowie des Anstiegs der Inflationsrate im Euroraum zu stehen. Der Anteil der Befragten, die von weiteren Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten ausgehen, sinkt um 2,1 Prozentpunkte auf 79,7 Prozent. Somit gehen mehr als drei Viertel der Befragten von weiteren Zinsschritten in der näheren Zukunft aus. Die Tatsache, dass dieser Anteil leicht gesunken ist, kann verschiedene Ursachen haben. Zum einen hat die EZB bereits angedeutet sich mit weiteren Zinssenkungen Zeit zu lassen. Dies ist auch der Vermutung geschuldet, dass der inflationäre Druck eventuell noch nicht endgültig überstanden ist. Als Indiz hierfür dient der zuletzt beobachtete Anstieg der Inflationsrate im Euroraum. Diese ist im Mai um 0,2 Prozentpunkte auf 2,6 Prozent gestiegen. In Anbetracht dieser Entwicklungen steigt der Saldo der Erwartungen für die kurzfristigen Zinsen um 3,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 77,0 Punkten.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

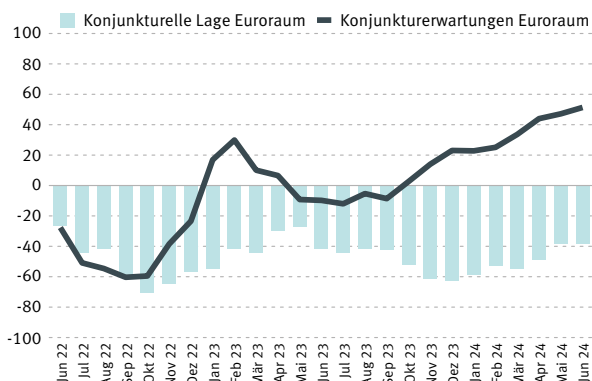


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.  
Quelle: ZEW

## Eurozone: Lagebewertung bleibt trotz Zinssenkung pessimistisch

// Freya Rauls

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



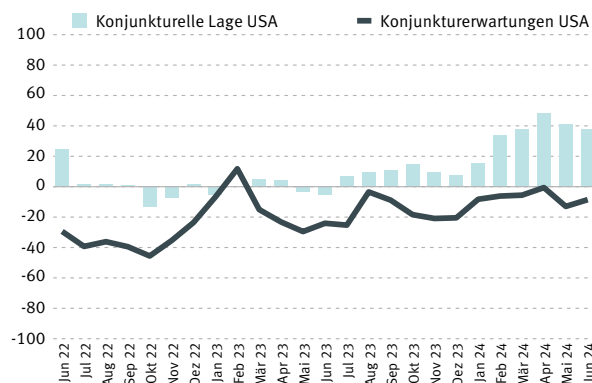
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.  
Quelle: ZEW

Die Expertinnen und Experten bewerten die aktuelle konjunkturelle Lage in der Eurozone im Juni weiterhin als schlecht, wobei sich der Saldo gegenüber Mai nicht verändert hat und bei minus 38,6 Punkten bleibt. Der Saldo der Konjunkturerwartungen erhöht sich leicht auf 51,3 Punkte und etwa die Hälfte der Befragten erwartet eine Verbesserung der Konjunktur. Die Inflationserwartungen sind im Vergleich zum Mai im Saldo um 11,7 Punkte angestiegen und liegen aktuell bei einem Saldo von minus 33,9 Punkten. Dies spricht zwar für einen erwarteten weiteren Rückgang der Inflation, allerdings nicht so deutlich wie noch im Mai. Der Grund hierfür könnte der Anstieg der Inflationsrate von 2,4 Prozent im April auf 2,6 Prozent im Mai sein. Die kurzfristigen Zinserwartungen der Befragten sprechen mit einem Saldo von minus 77 Punkten weiterhin mehrheitlich für eine Zinssenkung, obgleich die EZB zu Beginn des Monats den Leitzins bereits auf 4,25 Prozent absenkte.

## USA: Sinkende Inflationsrate verstärkt Erwartung baldiger Zinssenkung

// Freya Rauls

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



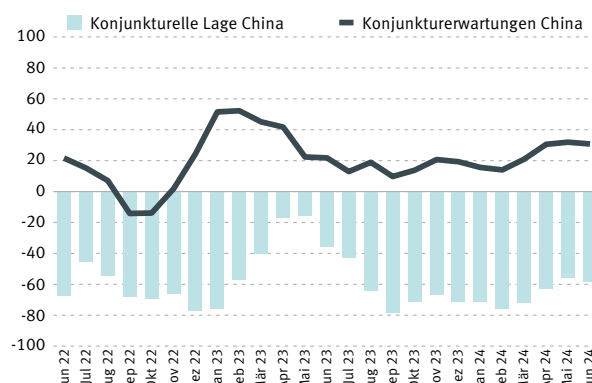
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten. Quelle: ZEW

Die aktuelle konjunkturelle Situation in den USA wird auch im Juni als positiv eingeschätzt. Dies spiegelt sich in einem Saldo von 37,8 Punkten wider, welcher gegenüber Mai um 3,1 Punkte gefallen ist. Auch bei den Konjunkturerwartungen verändert sich die Einschätzung nur geringfügig. Mit 54,2 Prozent erwartet die Mehrheit der Befragten keine Veränderung der Konjunktur. Die Inflationserwartungen verändern sich ebenfalls kaum. Die Befragten prognostizieren auch im Juni eine weiter fallende Inflationsrate bei einem Saldo von minus 46,3 Punkten. Dies passt zur tatsächlichen Inflationsrate, welche im Mai um 0,1 Prozentpunkte auf 3,3 Prozent fiel. Stärkere Veränderungen finden sich bei den Zinserwartungen, welche besonders bei den kurzfristigen Zinsen immer stärker von einer Reduktion ausgehen. 69,3 Prozent der Befragten gaben an, eine baldige Zinssenkung zu erwarten. Auch bei den langfristigen Zinsen spricht der Saldo von minus 34,8 Punkten für eine Zinsreduktion.

## China: Erwartungen und Lagebewertung nahezu unverändert

// Lora Pavlova

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in China.  
Quelle: ZEW

Im Einklang mit der Entwicklung des Erwartungsindikators für Deutschland stagnieren auch die Konjunkturerwartungen für China. Im Juni liegt der Saldo bei 30,7 Punkten (minus 1,1 Punkte gegenüber Mai). Die Lagebewertung verzeichnet eine etwas stärkere negative Veränderung in Höhe von minus 2,5 Punkten und beträgt nun minus 58,2 Punkte. Die Inflationserwartungen verbessern sich hingegen leicht und erreichen einen Wert von 13,7 Punkten (plus 1,4 Punkte gegenüber Mai). Obwohl weiterhin eine Mehrheit der Befragten von stabilen Inflationsraten ausgeht (rund 64 Prozent), ist dieser Anteil im Juni deutlich gesunken (um 5,8 Prozentpunkte). Im Gegensatz dazu verdoppelt sich der Anteil der Befragten, die mit einem Anstieg der Preissteigerungsrate rechnen – 9,6 Prozent (plus 5,4 Prozentpunkte gegenüber Mai). Allerdings bewirkt dies noch keine wesentliche Veränderung bei den kurzfristigen Zinserwartungen – etwa 65 Prozent der Befragten gehen von stabilen Zinsen aus.

# Politische Rahmenbedingungen trüben Ausblick ein, Immobilien profitieren von Zinswende

// Frank Brückbauer

In den Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest Juni 2024 wurden die Finanzmarktexpertinnen und -experten um ihre Einschätzungen zum Ausblick verschiedener Anlageklassen auf Sicht von sechs Monaten gebeten. Ebenfalls wurden sie dazu befragt, wie sich verschiedene Faktoren wie 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 Juni 2024 werden die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Aktien sowie Staats- und Unternehmensanleihen überwiegend positiv, die von Anlagen in inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilien überwiegend negativ beurteilt. Mit einem hauchdünnen Abstand zu Aktien werden Unternehmensanleihen in der aktuellen Umfrage am besten eingeschätzt (insgesamt rund 65 Prozent bzw. rund 64 Prozent positiv). Zum ersten Mal seit langem schneiden Immobilien von allen betrachteten Anlageklassen nicht mehr am schlechtesten ab (insgesamt rund 44 Prozent positiv). So bilden inflationsindexierte Staatsanleihen mit nur rund 35 Prozent positiver Antworten nun das Schlusslicht.

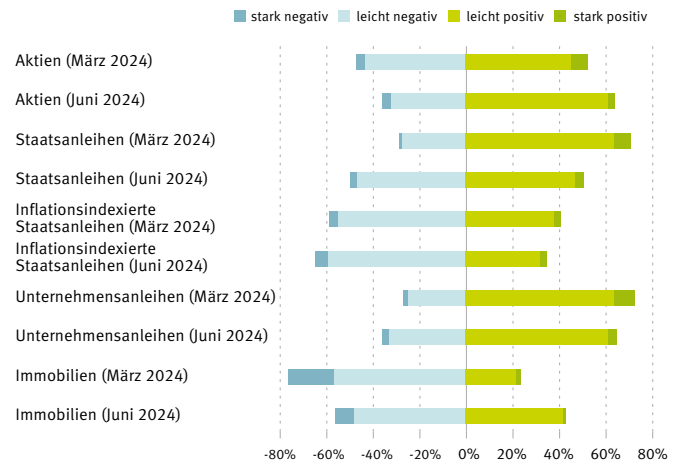
Im Vergleich zur Umfrage März 2024 fallen die Einschätzungen der Befragten mit Blick auf breit gestreute Anlagen in Aktien und Immobilien positiver aus, während Unternehmens-, Staats- und inflationsindexierte Staatsanleihen schlechter beurteilt werden.

Der Blick auf die Ergebnisse zu den Einflussfaktoren zeigt, dass sich die Geldpolitik der EZB, der Ausblick für die Inflation sowie der gesamtwirtschaftliche Ausblick im Euroraum überwiegend positiv auf die Attraktivität aller betrachteten Anlageklassen ausgewirkt haben. Entwicklungen bei den politischen Rahmenbedingungen hatten dagegen den entgegengesetzten Effekt und überwiegen die positiven Einflüsse der zuvor genannten Faktoren.

Laut Einschätzungen der Befragten profitieren Immobilien im Juni 2024 am stärksten von den Entwicklungen bei der Geldpolitik, Unternehmensanleihen vom gesamtwirtschaftlichen Ausblick (dicht gefolgt von Aktien) und vom Inflationsausblick. Während die politischen Rahmenbedingungen die Attraktivität aller Anlageklassen deutlich belasten, trüben diese das Rendite-Risiko-Profil von Aktien laut Einschätzung der Befragten am stärksten ein.

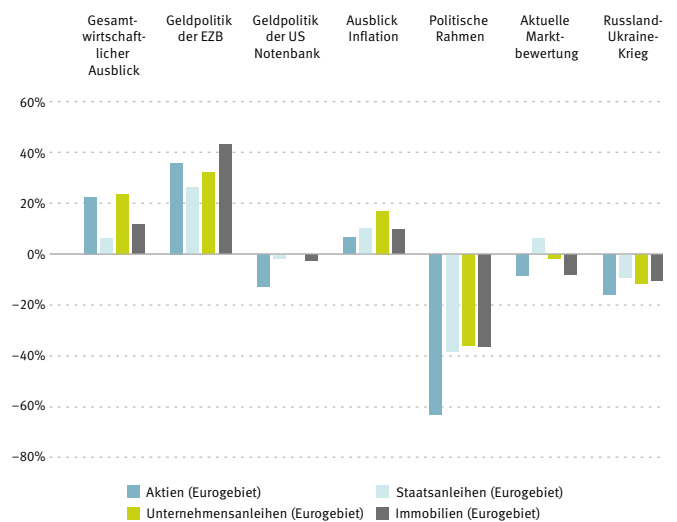
Mit einer Ausnahme – die Marktbewertung von Immobilien – hatten die Geldpolitik der US-Notenbank, die jeweiligen aktuellen Marktbewertungen sowie der Krieg in der Ukraine im Juni 2024 für die Mehrheit der Befragten keinen Einfluss auf Ihre Antworten zu den Fragen zur Attraktivität der Anlageklassen. Die Einschätzungen zum Einfluss der aktuellen Marktbewertungen auf die Attraktivität von breit gestreuten Anlagen in Immobilien teilen sich fast gleichmäßig auf positiv (rund 30 Prozent), neutral (rund 32 Prozent) und negativ (rund 38 Prozent) auf. Die jeweiligen Salden aus positiven und negativen Antworten für die Geldpolitik der US-Notenbank, die jeweiligen aktuellen Marktbewertungen sowie der Krieg in der Ukraine sind mit einer Ausnahme leicht negativ. Die Ausnahme bilden Staatsanleihen, bei denen die positiven Antworten zum Einfluss der Marktbewertung leicht die negativen überwiegen.

**Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen? Orientieren Sie sich an breit gestreuten Indizes für das Eurogebiet.**



Quelle: ZEW

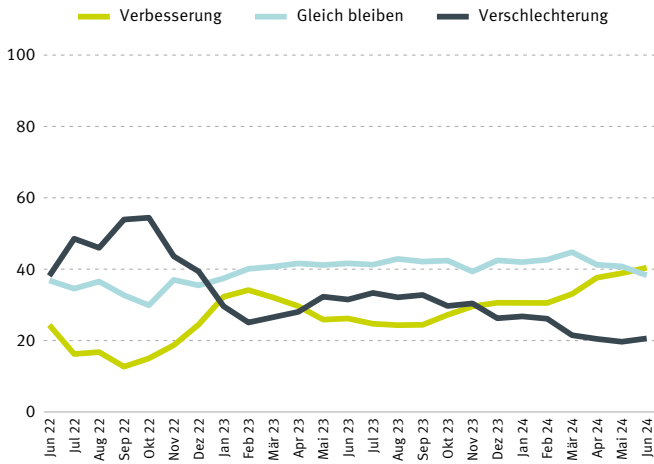
**Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber März 2024 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?**



Quelle: ZEW

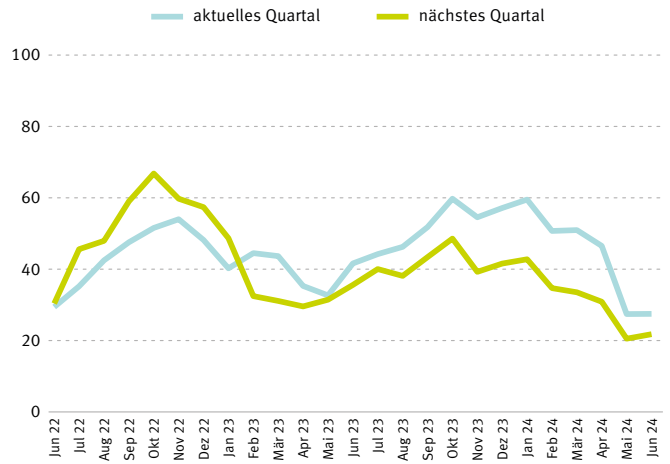
# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juni 2024

**Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland**



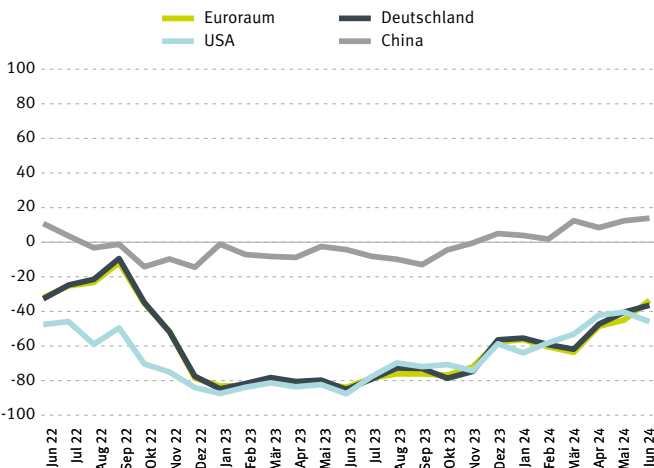
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten. Quelle: ZEW

**Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland**



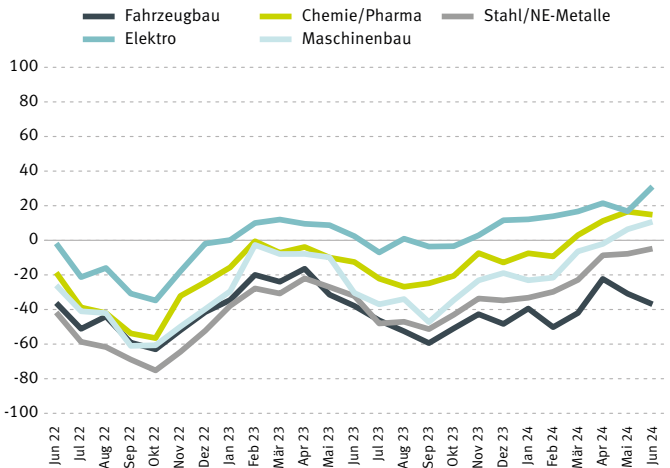
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal). Quelle: ZEW

**Abbildung 3: Inflationsausblick**



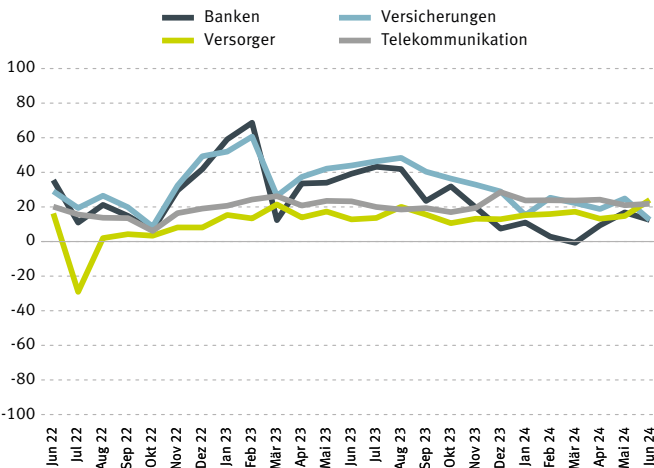
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten. Quelle: ZEW

**Abbildung 4: Ausblick Branchen**



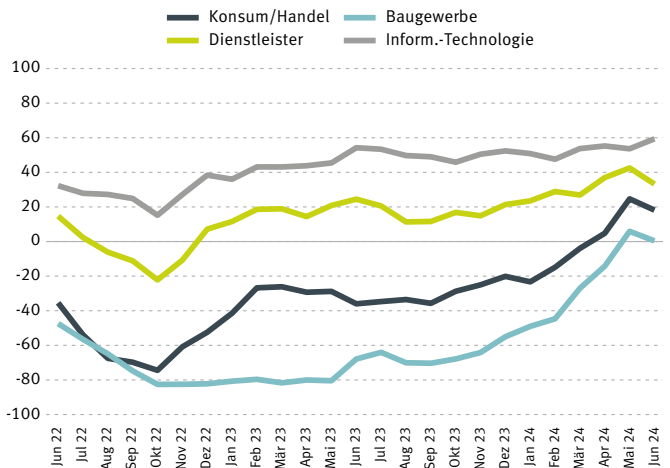
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

**Abbildung 5: Ausblick Branchen**



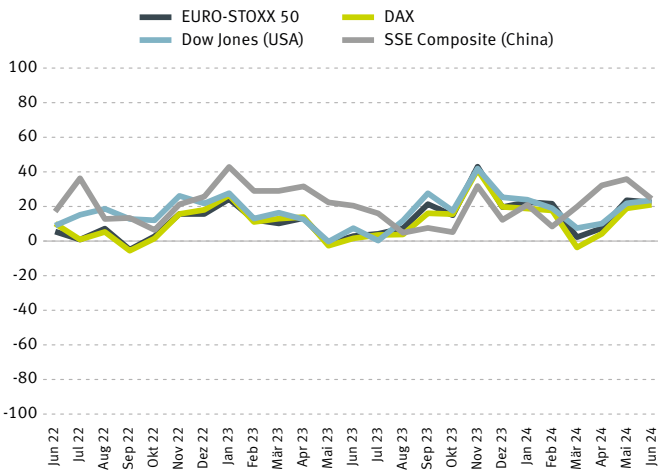
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

**Abbildung 6: Ausblick Branchen**



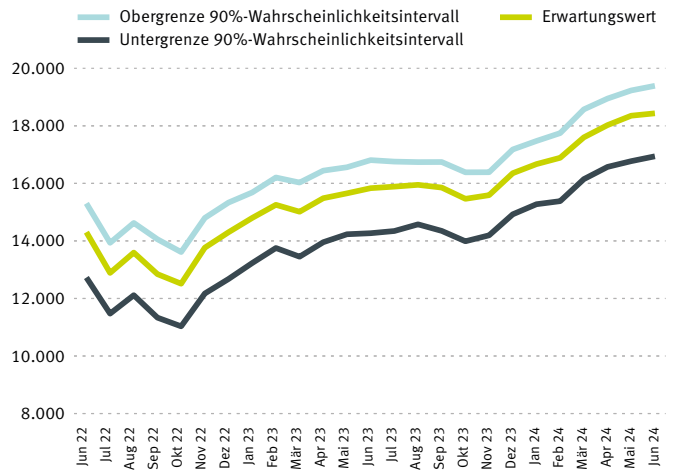
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



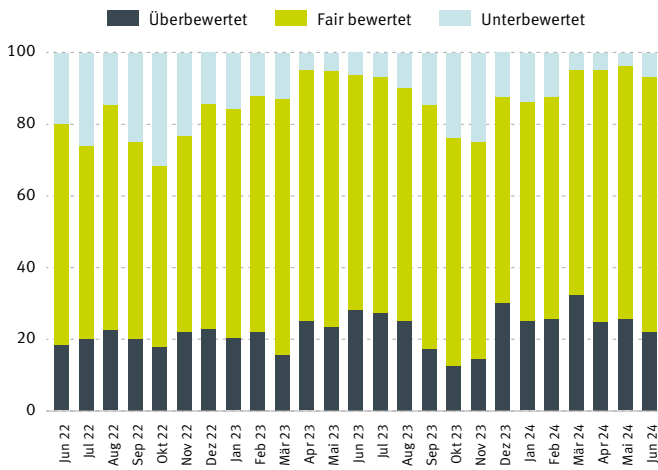
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 8: DAX-Prognosen



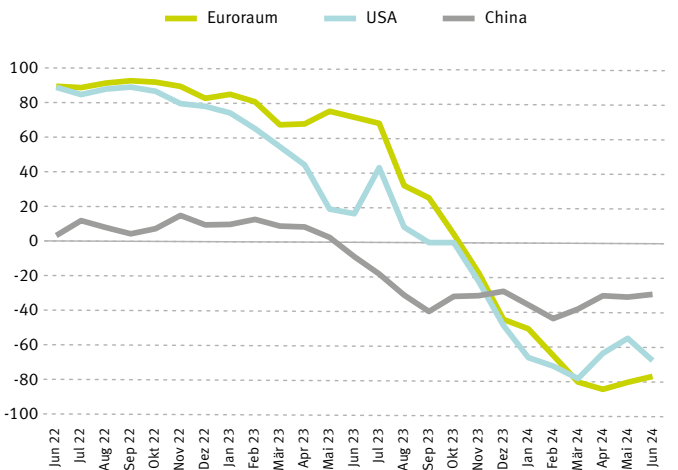
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 9: DAX-Bewertung



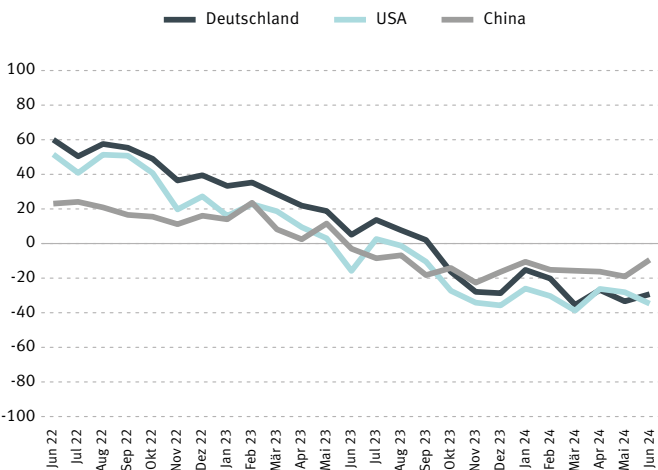
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen. Quelle: ZEW

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



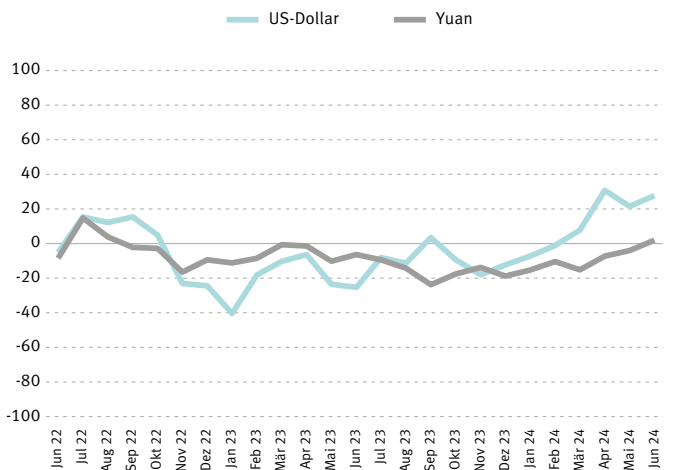
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen



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

Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



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

## ZEW Finanzmarkttest | Juni 2024: Belegung der Antwortkategorien

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.6	(- 0.7)	56.2	(+ 1.4)	41.2	(- 0.7)	-38.6	(+/- 0.0)
Deutschland	2.0	(+ 0.1)	22.2	(- 1.7)	75.8	(+ 1.6)	-73.8	(- 1.5)
USA	41.1	(- 3.7)	55.6	(+ 4.3)	3.3	(- 0.6)	37.8	(- 3.1)
China	0.0	(+/- 0.0)	41.8	(- 2.5)	58.2	(+ 2.5)	-58.2	(- 2.5)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	56.5	(+ 4.3)	38.3	(- 4.3)	5.2	(+/- 0.0)	51.3	(+ 4.3)
Deutschland	55.9	(+ 1.7)	35.7	(- 3.0)	8.4	(+ 1.3)	47.5	(+ 0.4)
USA	17.8	(+ 4.8)	55.9	(- 5.1)	26.3	(+ 0.3)	-8.5	(+ 4.5)
China	33.8	(- 3.0)	63.1	(+ 4.9)	3.1	(- 1.9)	30.7	(- 1.1)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	9.2	(+ 5.4)	47.7	(+ 0.9)	43.1	(- 6.3)	-33.9	(+11.7)
Deutschland	7.9	(+ 3.4)	47.4	(- 2.6)	44.7	(- 0.8)	-36.8	(+ 4.2)
USA	7.9	(+ 0.8)	37.9	(- 6.9)	54.2	(+ 6.1)	-46.3	(- 5.3)
China	24.8	(+ 3.6)	64.1	(- 5.8)	11.1	(+ 2.2)	13.7	(+ 1.4)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.7	(+ 1.4)	17.6	(+ 0.7)	79.7	(- 2.1)	-77.0	(+ 3.5)
USA	1.3	(+/- 0.0)	29.4	(-12.8)	69.3	(+12.8)	-68.0	(-12.8)
China	2.6	(+ 0.1)	64.9	(+ 1.3)	32.5	(- 1.4)	-29.9	(+ 1.5)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	11.1	(+ 3.2)	48.4	(- 2.3)	40.5	(- 0.9)	-29.4	(+ 4.1)
USA	9.9	(- 0.6)	45.4	(- 5.3)	44.7	(+ 5.9)	-34.8	(- 6.5)
China	9.6	(+ 5.4)	71.3	(- 1.2)	19.1	(- 4.2)	-9.5	(+ 9.6)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	42.1	(+ 5.1)	37.9	(-11.4)	20.0	(+ 6.3)	22.1	(- 1.2)
DAX (Deutschland)	41.4	(+ 4.1)	37.9	(- 6.2)	20.7	(+ 2.1)	20.7	(+ 2.0)
Dow Jones Industrial (USA)	43.0	(+ 5.5)	37.3	(- 9.2)	19.7	(+ 3.7)	23.3	(+ 1.8)
SSE Composite (China)	42.2	(- 7.4)	39.7	(+ 3.3)	18.1	(+ 4.1)	24.1	(-11.5)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	47.7	(+ 7.7)	32.2	(- 9.1)	20.1	(+ 1.4)	27.6	(+ 6.3)
Yuan	18.6	(+ 1.8)	64.6	(+ 2.4)	16.8	(- 4.2)	1.8	(+ 6.0)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	29.2	(- 0.8)	53.5	(- 2.7)	17.3	(+ 3.5)	11.9	(- 4.3)
Versicherungen	25.4	(- 4.3)	61.1	(- 3.7)	13.5	(+ 8.0)	11.9	(-12.3)
Fahrzeuge	18.6	(+ 5.4)	25.8	(-16.8)	55.6	(+11.4)	-37.0	(- 6.0)
Chemie/Pharma	31.7	(- 1.1)	51.2	(+ 0.4)	17.1	(+ 0.7)	14.6	(- 1.8)
Stahl/NE-Metalle	19.8	(+ 2.3)	55.4	(- 1.7)	24.8	(- 0.6)	-5.0	(+ 2.9)
Elektro	39.1	(+10.5)	52.8	(- 6.7)	8.1	(- 3.8)	31.0	(+14.3)
Maschinen	31.7	(+ 5.1)	47.2	(- 5.9)	21.1	(+ 0.8)	10.6	(+ 4.3)
Konsum/Handel	40.3	(+ 2.1)	37.1	(-10.6)	22.6	(+ 8.5)	17.7	(- 6.4)
Bau	29.9	(- 1.6)	40.3	(- 2.2)	29.8	(+ 3.8)	0.1	(- 5.4)
Versorger	31.4	(+ 8.8)	60.5	(- 8.3)	8.1	(- 0.5)	23.3	(+ 9.3)
Dienstleister	43.4	(- 4.2)	45.9	(- 0.9)	10.7	(+ 5.1)	32.7	(- 9.3)
Telekommunikation	24.3	(- 0.7)	72.4	(+ 2.1)	3.3	(- 1.4)	21.0	(+ 0.7)
Inform.-Technologien	59.7	(+ 3.4)	39.5	(- 1.1)	0.8	(- 2.3)	58.9	(+ 5.7)

### Bemerkung:

An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.6.2024 – 17.6.2024 beteiligten sich 154 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.



## IMPRESSUM

### **Herausgeber:**

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim  
[www.zew.de](http://www.zew.de)

Präsident: Prof. Achim Wambach, PhD  
Kaufmännische Geschäftsführerin: Claudia von Schuttenbach

### **Redaktion:**

#### **Forschungsbereich Altersvorsorge und nachhaltige Finanzmärkte**

Dr. Frank Brückbauer, Telefon +49 621 1235-148, Telefax -223, [frank.brueckbauer@zew.de](mailto:frank.brueckbauer@zew.de)  
Thibault Cézanne, Telefon +49 621 1235-287, Telefax -223, [thibault.cezanne@zew.de](mailto:thibault.cezanne@zew.de)  
Dr. Alexander Glas, Telefon +49 621 1235-398, Telefax -223, [alexander.glas@zew.de](mailto:alexander.glas@zew.de)  
Dr. Lora Pavlova, Telefon +49 621 1235-145, Telefax -223, [lora.pavlova@zew.de](mailto:lora.pavlova@zew.de)

# ZEW

Der ZEW Finanzmarktreport erscheint monatlich.  
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2024

  
Leibniz  
Gemeinschaft