

JAHRGANG 32 | AUGUST 2024

# 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 5.8.2024 – 12.8.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.08.2024) wiedergegeben.

## Stärkster Rückgang der Konjunkturerwartungen seit zwei Jahren

// Alexander Glas

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland brechen in der August-Umfrage ein. Der Saldo der Erwartungen sinkt gegenüber Juli um 22,6 Punkte auf einen neuen Wert von plus 19,2 Punkten. Einen ähnlich starken Rückgang der Erwartungen gab es zuletzt in der Umfrage vom Juli 2022. Auch die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verschlechtert sich deutlich. Der Lageindikator fällt um 8,4 Punkte und liegt aktuell bei minus 77,3 Punkten.

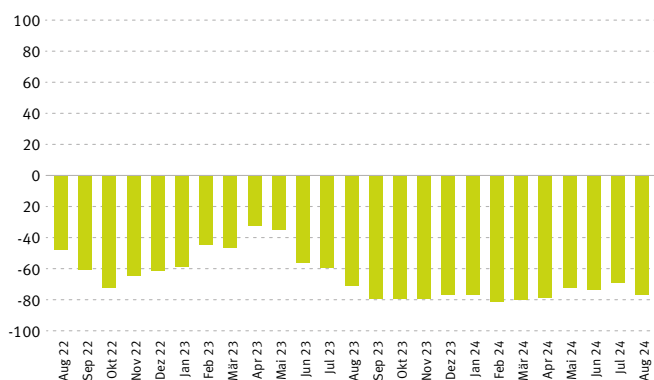
Für die Einordnung des Rückganges der Konjunkturerwartungen für Deutschland ist wichtig zu beachten, dass die Konjunkturerwartungen für den Euroraum, die USA und China ebenfalls deutlich pessimistischer sind. Es lässt sich somit vermuten, dass diese Entwicklung vor dem Hintergrund hoher globaler ökonomischer und politischer Unsicherheit zu verstehen ist. Diese wird unter anderem getrieben durch eine unklare Geldpolitik mehrerer Zentralbanken (vor allem EZB und Fed), enttäuschende Geschäftszahlen aus der US-Wirtschaft sowie wachsende Sorgen vor einer weiteren Eskalation im Nahost-Konflikt. Die hohe Unsicherheit äußerte sich zuletzt auch in Kurseinbrüchen auf den internationalen Aktienmärkten. In der Tat war der Saldo der Konjunkturerwartungen für Deutschland am 5. August mit einem Wert von 0,1 Punkten (basierend auf 35 abgegebenen Antworten an diesem Tag) besonders pessimistisch. Bei den Aktienmarkterwartungen steigt der Anteil der Befragten, die für die kommenden

sechs Monate fallende DAX-Kurse prognostizieren, um knapp sechs Prozentpunkte. Der Saldo der Erwartungen sinkt insgesamt um 6,5 Punkte. Mit einem Wert von 20,1 Punkten liegt er jedoch weiterhin im positiven Bereich.

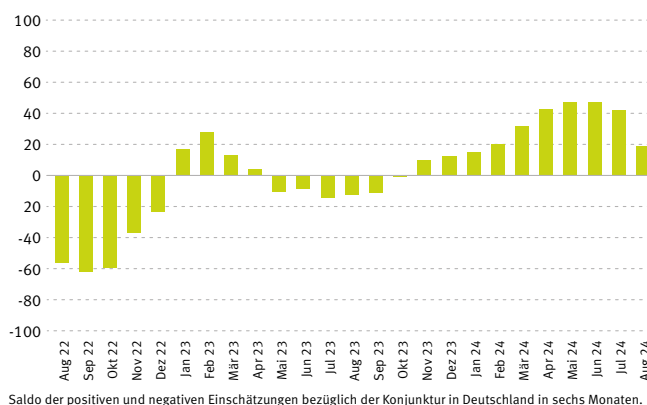
Passend zum Einbruch der Erwartungen für die deutsche Gesamtwirtschaft verschlechtern sich auch alle Branchenerwartungen, mit Ausnahme der Versorger (plus 0,7 Punkte gegenüber Juli). Mit einer Verschlechterung des Saldos um mehr als 24 Punkte verzeichnet der inländische Konsum/Handel den stärksten Erwartungsrückgang. Darüber hinaus ist auffällig, dass insbesondere die Erwartungen für die exportintensiven Sektoren stark fallen. So sinken die Salden der Erwartungen für die Elektronikbranche, des Chemie- und Pharmasektors sowie des Maschinenbaus um jeweils circa 18, 17 und 14 Punkte.

Bei den Inflationserwartungen für Deutschland scheint ein Wendepunkt erreicht zu sein. Der Anteil der Befragten, die von sinkenden Inflationsraten ausgehen, sinkt um etwas mehr als fünf Prozentpunkte zugunsten der Erwartung einer stabilen Inflation (plus drei Prozentpunkte) bzw. steigender Inflation (plus zwei Prozentpunkte). Der Saldo der Erwartungen wächst um 7,4 Punkte auf einen Wert von minus 32,5 Punkten. Zu den steigenden Inflationserwartungen hat vermutlich die Tatsache beigetragen, dass die Inflation in Deutschland im Juli um 0,1 Prozentpunkte auf 2,3 Prozent gestiegen war.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



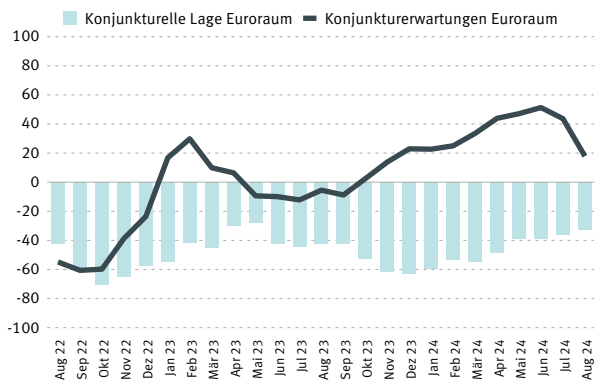
Konjunkturerwartungen Deutschland



## Eurozone: Einbruch der Konjunkturerwartungen bei stabiler Lage

// Imola Busch

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



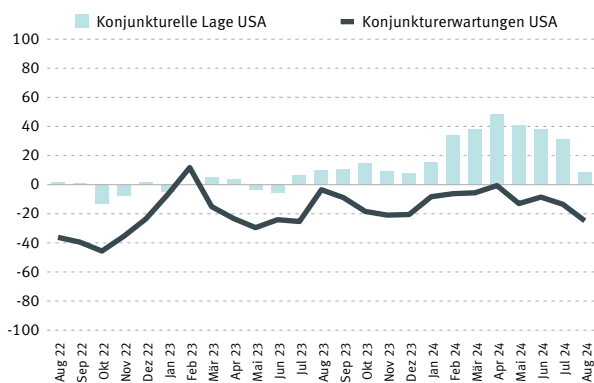
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Die Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum haben sich im August deutlich eingetrübt. Der Anteil der Befragten, die von einer Verschlechterung (Verbesserung) ausgehen, erhöht (verringert) sich um circa acht (18) Prozentpunkte. In Summe führt das zu einem Rückgang des Saldos um 25,8 Punkte auf nun 17,9 Punkte. Im Gegensatz dazu verbessert sich die Lageeinschätzung geringfügig. Zwei Drittel der Befragten bewerten die Lage mittlerweile als „normal“. Der Saldo steigt um 3,7 Punkte, bleibt mit minus 32,4 Punkten jedoch weiterhin im negativen Bereich. Bei den Inflationserwartungen gibt es nur geringfügige Veränderungen im Vergleich zum Vormonat. Der Saldo steigt zwar um zwei Punkte, bleibt jedoch weiterhin deutlich negativ bei minus 39,1 Punkten. Auch bei den kurzfristigen Zinserwartungen gibt es kaum Veränderung. Mit 82 Prozent geht weiterhin die überwältigende Mehrheit der Befragten von Zinssenkungen in den kommenden sechs Monaten aus.

## USA: Schlechtere Lagebewertung überstrahlt pessimistischere Erwartungen

// Imola Busch

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



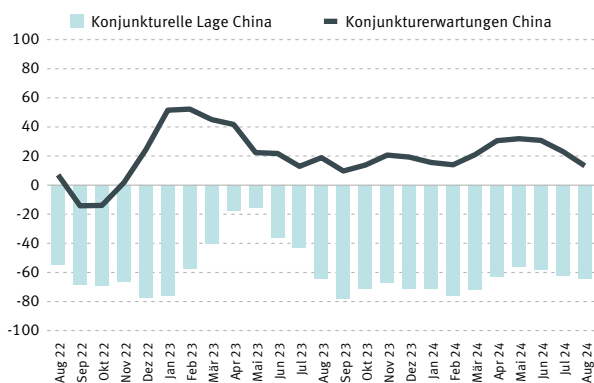
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage verschlechtert sich deutlich. Der Anteil der Befragten, die die Lage als „gut“ einschätzen hat sich zugunsten einer „normalen“ Bewertung mehr als halbiert. Der Saldo des Lageindicators sinkt um 22,8 Punkte, bleibt aber mit 8,7 Punkten knapp im positiven Bereich. Die Konjunkturerwartungen sind ebenfalls gesunken. Der Anteil der Befragten, die keine Veränderung prognostizieren sinkt um knapp 13 Prozentpunkte zugunsten einer Verschlechterung. Der Saldo der Konjunkturerwartungen fällt um 11,4 Punkte auf minus 24,9 Punkte. Die Inflationserwartungen deuten auf eine erwartete Stabilisierung hin, da der Anteil der Befragten, die keine Veränderung erwarten, um fünf Prozentpunkte steigt. Bei den kurzfristigen Zinsen steigt der Anteil derjenigen, die von Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten ausgehen auf knapp 84 Prozent. Der Saldo der Zinserwartungen liegt bei minus 83,9 Punkten (minus 10,1 Punkte gegenüber Juli).

## China: Lagebewertung und Erwartungen sinken erneut

// Lora Pavlova

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die Erwartungen für die Konjunktorentwicklung Chinas sinken im August erneut. Mit einem Saldo von 13,3 Punkten liegen diese um 9,8 Punkte unter dem Juli-Wert. Diese Verschlechterung fällt in etwa ähnlich aus wie für die USA, ist aber deutlich niedriger als für die Eurozone und Deutschland. Mit einem Wert von minus 64,5 Punkten ist der Lageindikator um 2,4 Punkte niedriger als im Juli. Obwohl die Inflation in China im Juli schneller als erwartet anstieg und damit die Deflationssorgen größtenteils linderte, scheint sich dies nicht in den Inflationserwartungen der Expertinnen und Experten niederzuschlagen. 20,2 Prozent der Befragten rechnen damit, dass die Inflation in den kommenden sechs Monaten weiter anziehen wird (minus 1,9 Prozentpunkte). Rund 42 Prozent der Befragten gehen von mittelfristigen Zinssenkungen aus (plus 5,5 Prozentpunkte gegenüber Juli). Die positive Veränderung der Aktienmarkterwartungen aus der Juli-Befragung wird im August durch die Senkung des Saldos um 5,4 Punkte ausgeglichen.

# Inflationserwartungen bleiben stabil

// Lora Pavlova

Trotz des Einbruchs der Konjunkturerwartungen für die Eurozone bleiben die Inflationserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten im August 2024 weitestgehend stabil. Die Prognosen für die jährliche Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex für die Jahre 2025 und 2026 bleiben nahezu unverändert im Vergleich zu den Umfragewerten aus Mai 2024. Die Vorhersagen am oberen Rand der Prognoseverteilung für 2024 wurden dagegen leicht nach unten revidiert. Dementsprechend erwarten die Befragten (mindestens) eine Zinssenkung seitens der Europäischen Zentralbank bis Ende des Jahres. Dies ergibt sich aus der Sonderumfrage im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im August 2024, worin die Teilnehmerinnen und Teilnehmer ihre Inflations- und Zinsprognosen für den Euroraum bis einschließlich 2026 äußerten.

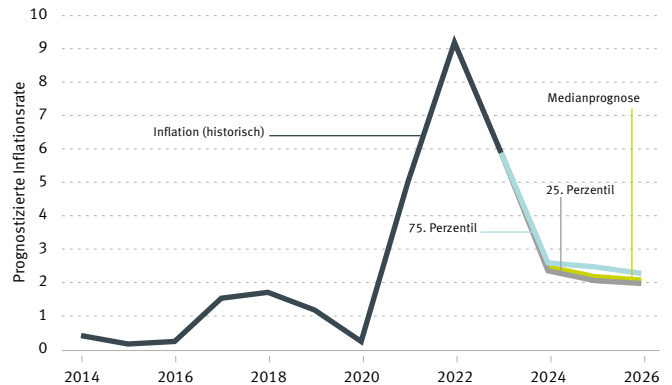
Insbesondere bleibt die Medianprognose für die jährliche Inflationsrate im Jahr 2024 unverändert bei 2,5 Prozent. Während das 25-Prozent Quantil konstant bei 2,4 bleibt, sinkt das 75-Prozent Quantil um 0,2 Prozentpunkte auf 2,6 Prozent. Der Mittelwert fällt entsprechend auf 2,5 Prozent. Die jährlichen Prognosen für die Jahre 2025 und 2026 liefern ein ähnliches Bild. Während die 25- und 75-Prozent-Quantile um jeweils 0,1 und 0,2 Prozentpunkte leicht nach oben revidiert werden, bleiben Median und Mittelwert stabil bei 2,2 Prozent. Im Jahr 2026 wird die EZB ihr Inflationsziel laut den Expertinnen und Experten um nur noch 0,1 Prozentpunkte verfehlen, da der Median bei 2,1 Prozent liegt (Mittelwert bei 2,2 Prozent, jeweils plus 0,1 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorquartalswert).

Nach einer vorsichtigen Senkung der drei Leitzinssätze im Juni 2024, hat der EZB-Rat bei seiner jüngsten Sitzung am 18. Juli 2024 beschlossen, die Zinsen vor der Sommerpause unverändert zu belassen. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten jedoch (mindestens) eine weitere Zinssenkung in den kommenden sechs Monaten. So betragen Ober- und Untergrenze des zentralen 90-Prozent Konfidenzintervalls für den EZB-Hauptrefinanzierungssatz auf Sicht von sechs Monaten jeweils 3,9 und 3,5 Prozent (Mittelwert). Diese Werte wurden im Vergleich zum Vorquartalswert aus Mai 2024 um jeweils 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert. Die Senkung dürfte voraussichtlich noch dieses Jahr erfolgen, denn die Expertinnen und Experten erwarten im Mittel eine Ober- und Untergrenze in Höhe von 3,9 bzw. 3,9 Prozent noch zum Ende dieses Jahres. Die Prognosen für die Unter- und Obergrenze des Konfidenzintervalls bis Ende 2025 und Ende 2026 liegen im Mittel bei jeweils 2,8 bzw. 3,4, und 2,4 bzw. 3,2 Prozent.

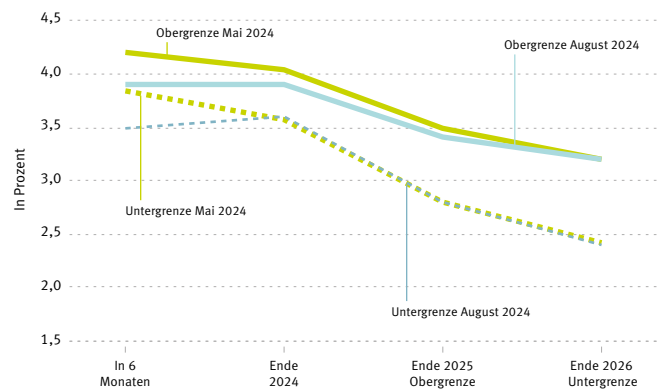
Laut Expertinnen und Experten üben die Lohnentwicklungen in der Währungsunion weiterhin Druck auf die Inflationsprognosen aus. Eine überwiegende Mehrheit der Befragten berichtet, dass diese einen „positiven“ (50 Prozent) bzw. „stark positiven“ (4,8 Prozent) Einfluss auf ihre Prognosen gegenüber Mai 2024 hatten. Zudem lassen bei 28,7 Prozent der Befragten Ängste vor einer Eskalation internationaler Konflikte, insbesondere des Nahost-Konfliktes, die Inflationsssorgen nicht komplett verschwinden. Auch die grüne Transformation der Wirtschaft im Euroraum sorgt laut knapp 40 Prozent der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer für weiteren Inflationsdruck. Dagegen begünstigt die jüngste Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise die Rückkehr der Preissteigerungsrate zu der entscheidenden Zwei-Prozent Marke. Etwa 22 bzw. 21 Prozent berichten, dass diese zu einer negativen Prognoserevision im August 2024 beigetragen haben.

Der Einfluss des Kriegs in der Ukraine scheint kontinuierlich abzunehmen. Etwa 82 Prozent der Befragten geben an, dass dieser nicht zu einer Revision geführt hat.

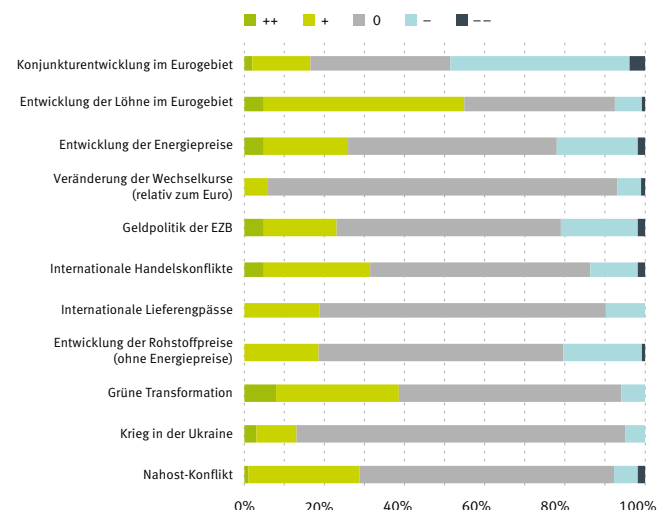
## Prognose der jährlichen Inflationsrate im Euroraum



## Zentrale 90-Prozent Konfidenzintervalle für den EZB-Hauptrefinanzierungssatz (Mittelwert)

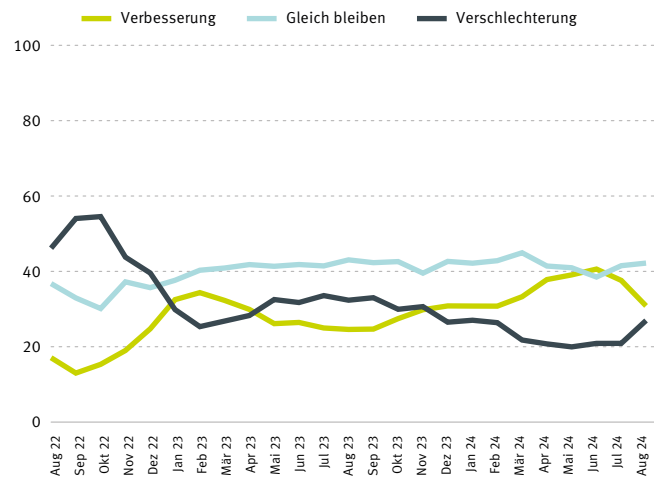


## Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationsprognosen für den Euroraum (ggü. Mai 2024) bewogen? (Erhöhung (+), Senkung (-))



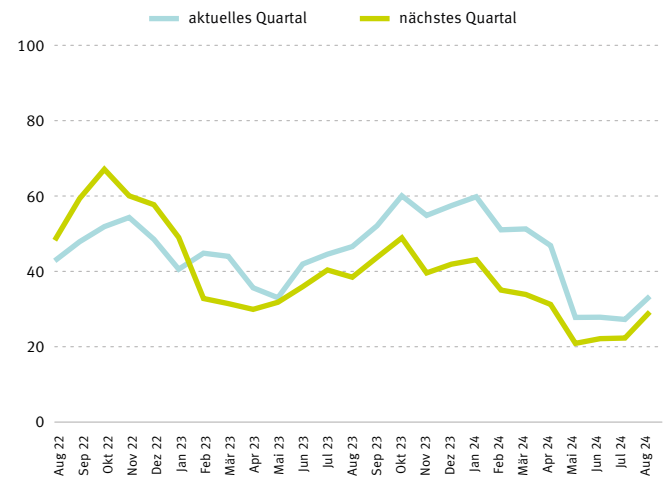
# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juli 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



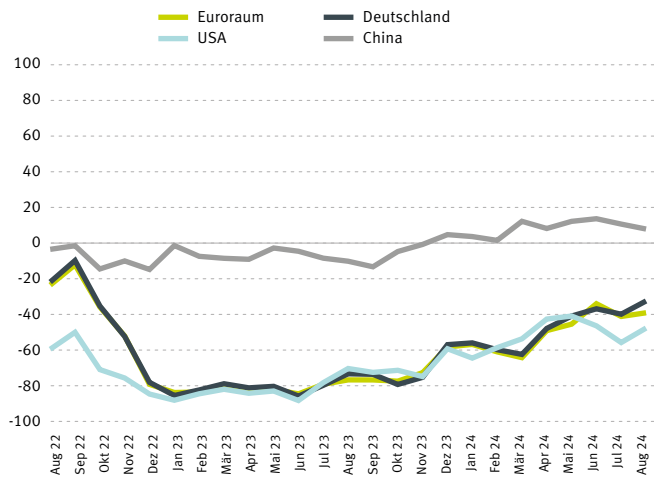
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



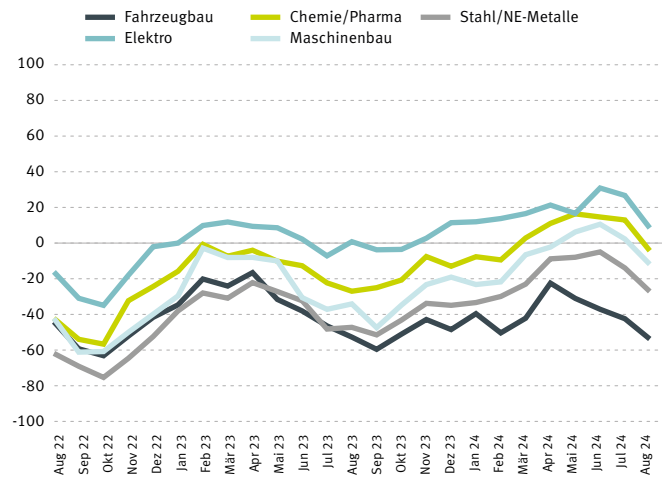
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



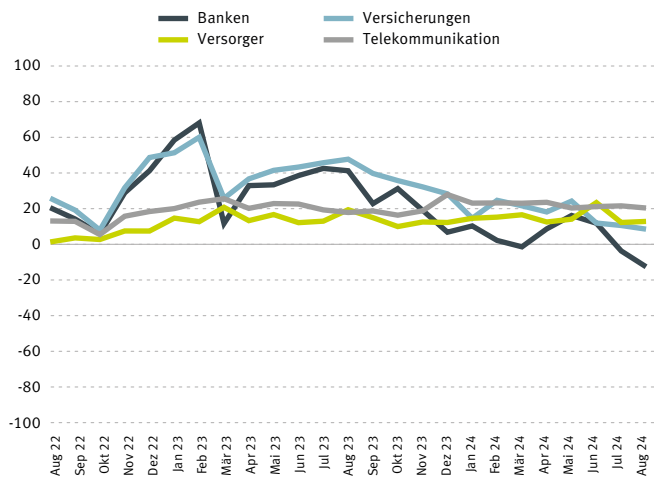
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



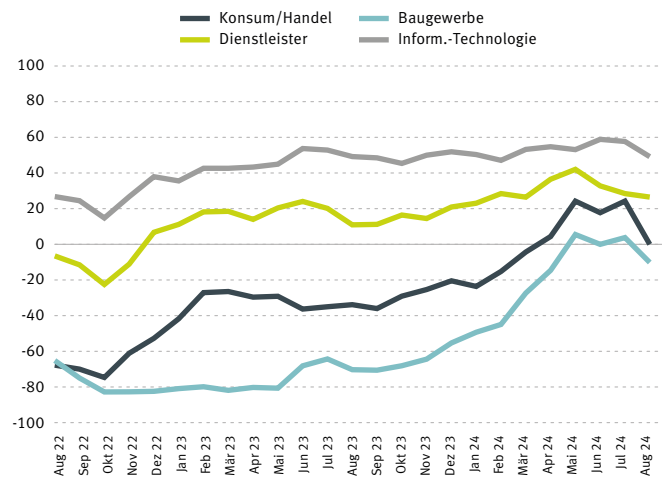
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



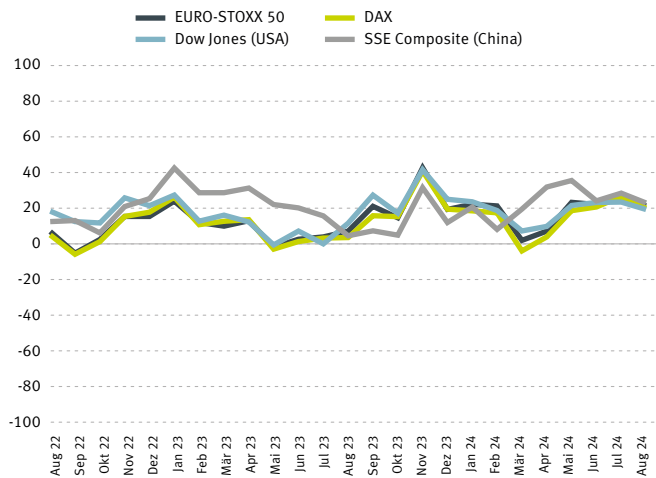
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



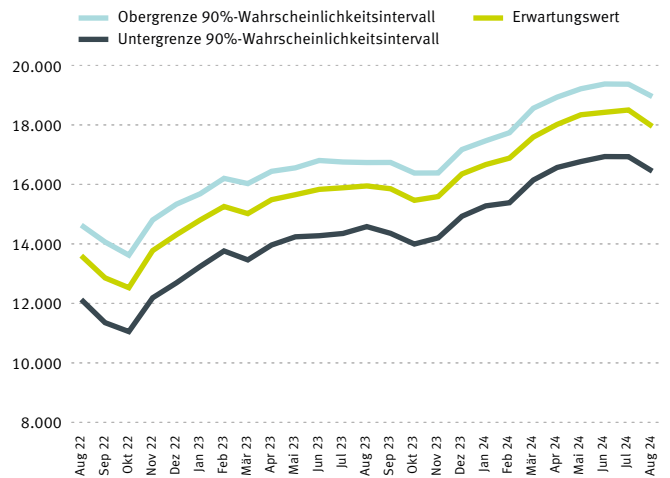
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



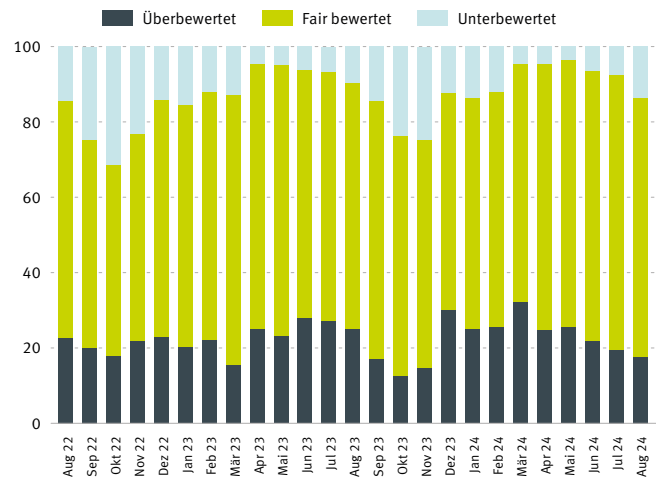
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



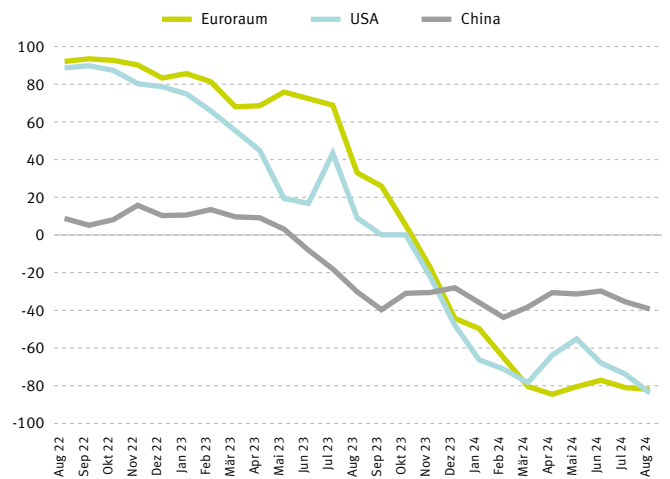
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



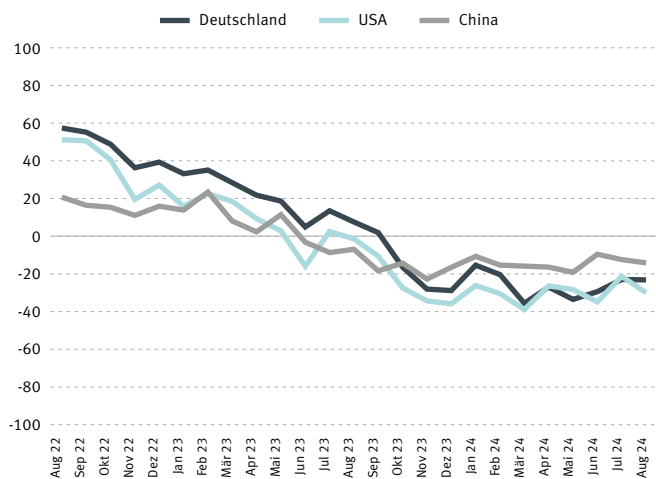
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



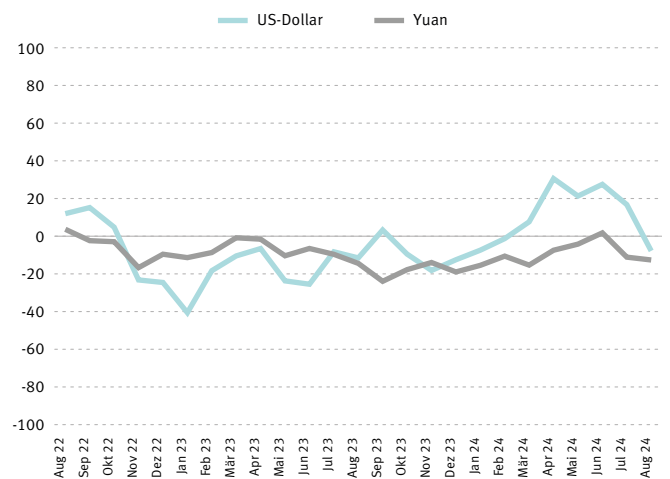
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | August 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.7	(- 3.1)	66.2	(+ 9.9)	33.1	(- 6.8)	-32.4	(+ 3.7)
Deutschland	0.6	(- 2.0)	21.5	(- 4.4)	77.9	(+ 6.4)	-77.3	(- 8.4)
USA	16.7	(-18.6)	75.3	(+14.4)	8.0	(+ 4.2)	8.7	(-22.8)
China	0.7	(- 1.6)	34.1	(+ 0.8)	65.2	(+ 0.8)	-64.5	(- 2.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	31.8	(-18.2)	54.3	(+10.6)	13.9	(+ 7.6)	17.9	(-25.8)
Deutschland	35.1	(-14.3)	49.0	(+ 6.0)	15.9	(+ 8.3)	19.2	(-22.6)
USA	15.4	(+ 0.7)	44.3	(-12.8)	40.3	(+12.1)	-24.9	(-11.4)
China	21.9	(- 8.7)	69.5	(+ 7.6)	8.6	(+ 1.1)	13.3	(- 9.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	5.3	(+ 1.5)	50.3	(- 1.0)	44.4	(- 0.5)	-39.1	(+ 2.0)
Deutschland	8.6	(+ 2.3)	50.3	(+ 2.8)	41.1	(- 5.1)	-32.5	(+ 7.4)
USA	6.7	(+ 1.6)	38.9	(+ 4.9)	54.4	(- 6.5)	-47.7	(+ 8.1)
China	20.2	(- 1.9)	67.5	(+ 1.1)	12.3	(+ 0.8)	7.9	(- 2.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 2.6)	18.0	(+ 4.1)	82.0	(- 1.5)	-82.0	(- 1.1)
USA	0.0	(- 2.6)	16.1	(- 4.9)	83.9	(+ 7.5)	-83.9	(-10.1)
China	2.5	(+ 1.7)	55.6	(- 7.2)	41.9	(+ 5.5)	-39.4	(- 3.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	14.6	(+ 2.5)	47.7	(- 5.2)	37.7	(+ 2.7)	-23.1	(- 0.2)
USA	11.4	(- 4.1)	47.3	(- 0.4)	41.3	(+ 4.5)	-29.9	(- 8.6)
China	9.7	(+ 3.1)	66.4	(- 8.0)	23.9	(+ 4.9)	-14.2	(- 1.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.5	(+ 1.7)	36.2	(- 8.0)	21.3	(+ 6.3)	21.2	(- 4.6)
DAX (Deutschland)	41.5	(- 0.7)	37.1	(- 5.1)	21.4	(+ 5.8)	20.1	(- 6.5)
Dow Jones Industrial (USA)	42.8	(+ 0.7)	33.6	(- 5.7)	23.6	(+ 5.0)	19.2	(- 4.3)
SSE Composite (China)	40.4	(- 1.8)	42.2	(- 1.8)	17.4	(+ 3.6)	23.0	(- 5.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	19.1	(-14.4)	53.9	(+ 4.2)	27.0	(+10.2)	-7.9	(-24.6)
Yuan	12.6	(+ 2.4)	62.2	(- 6.2)	25.2	(+ 3.8)	-12.6	(- 1.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	15.9	(- 1.3)	55.5	(- 6.4)	28.6	(+ 7.7)	-12.7	(- 9.0)
Versicherungen	20.3	(- 3.0)	67.8	(+ 3.9)	11.9	(- 0.9)	8.4	(- 2.1)
Fahrzeuge	9.3	(- 2.1)	27.7	(- 7.1)	63.0	(+ 9.2)	-53.7	(-11.3)
Chemie/Pharma	18.0	(-11.8)	59.8	(+ 6.4)	22.2	(+ 5.4)	-4.2	(-17.2)
Stahl/NE-Metalle	13.5	(- 3.6)	45.8	(- 6.1)	40.7	(+ 9.7)	-27.2	(-13.3)
Elektro	21.2	(-14.6)	66.1	(+11.1)	12.7	(+ 3.5)	8.5	(-18.1)
Maschinen	18.7	(- 4.2)	50.8	(- 5.7)	30.5	(+ 9.9)	-11.8	(-14.1)
Konsum/Handel	32.2	(-10.2)	35.6	(- 3.8)	32.2	(+14.0)	0.0	(-24.2)
Bau	23.7	(- 6.6)	42.4	(- 0.8)	33.9	(+ 7.4)	-10.2	(-14.0)
Versorger	18.0	(- 1.1)	76.9	(+ 2.9)	5.1	(- 1.8)	12.9	(+ 0.7)
Dienstleister	35.1	(- 1.8)	56.4	(+ 1.8)	8.5	(+/- 0.0)	26.6	(- 1.8)
Telekommunikation	25.4	(- 0.8)	69.5	(+ 0.3)	5.1	(+ 0.5)	20.3	(- 1.3)
Inform.-Technologien	55.9	(- 3.4)	37.3	(- 1.9)	6.8	(+ 5.3)	49.1	(- 8.7)

### Bemerkung:

An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.8.2024 – 12.8.2024 beteiligten sich 152 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. 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)

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 2024

# ZEW

*Leibniz*  
Leibniz  
Gemeinschaft