

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

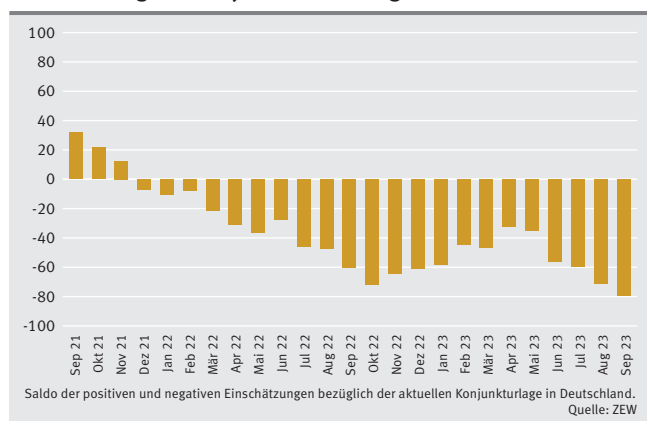
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 04.09.2023 – 11.09.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.09.2023) wiedergegeben.

## Konjunkturerwartungen bleiben negativ bei Lageeinschätzung auf 3-Jahres-Tief

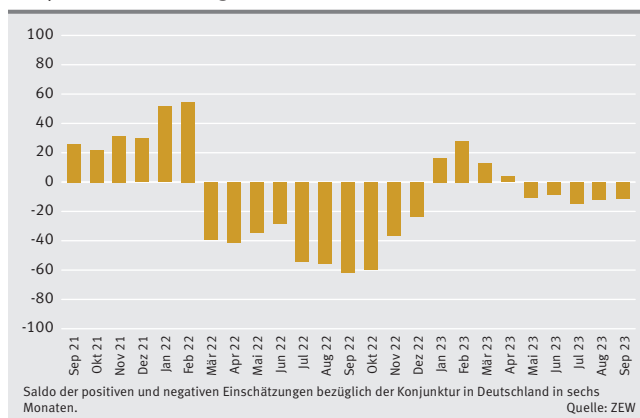
Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verschlechtert sich in der aktuellen Umfrage vom September 2023 deutlich gegenüber dem Vormonat. Sie sinkt um 8,1 Punkte und liegt nun bei minus 79,4 Punkten. Der Lageindikator verzeichnet somit den schlechtesten Wert der letzten drei Jahre. Die Konjunkturerwartungen steigen hingegen wie schon im August leicht an. Sie liegen mit minus 11,4 Punkten um 0,9 Punkte über dem Wert des Vormonats. Dies ist bemerkenswert, da die konjunkturellen Erwartungen für den Euroraum (-3,4 Punkte gegenüber August), die USA (-5,3 Punkte) und China (-9,2 Punkte) allesamt deutlich gesunken sind. Vor dem Hintergrund der stark verschlechterten Lageeinschätzung dürfen die leicht optimistischeren Konjunkturerwartungen allerdings nicht überbewertet werden.

Verantwortlich für den verbesserten Konjunkturausblick ist vor allem die Tatsache, dass mit 59,1 Prozent (+8,4 Punkte) mittlerweile eine klare Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten davon ausgeht, dass die kurzfristigen Zinsen im Euroraum nicht mehr weiter steigen werden. Für die USA liegt der Anteil der Befragten, die von gleichbleibenden Zinsen ausgehen, sogar bei 71,3 Prozent (+7,6 Punkte). Auch bei den langfristigen Zinsen in Deutschland erwartete eine knappe Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten keine Veränderung auf Sicht der nächsten sechs Monate. Die konstanten Erwartungen

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



bei den Zinsen passen zu den Erwartungen bezüglich der Teuerungsrate. Mehr als drei Viertel der Befragten gehen weiterhin davon aus, dass die Inflationsrate in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten sinken wird. Die Inflationserwartungen für Deutschland sind somit nahezu identisch mit jenen für den Euroraum und die USA.

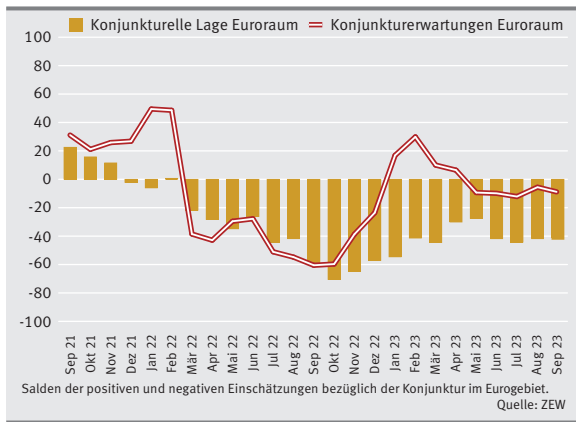
Ein weiterer potenzieller Einflussfaktor auf die deutschen Konjunkturerwartungen sind die deutlich gestiegenen Aktienmarkterwartungen. Diese liegen für Deutschland mittlerweile um 12,4 Punkte über dem Niveau aus August bei einem Wert von 15,8 Punkten. Diese Entwicklung passt zu den ebenfalls gestiegenen Erwartungen an die Aktienmärkte im Euroraum und den USA, die vergleichbare Zuwächse aufweisen.

Die Erwartungen für die Branchen sind überwiegend konstant gegenüber dem Vormonat geblieben. Es gibt jedoch zwei Ausnahmen. Sowohl bei den Banken (-18,4 Punkte) als auch im Maschinenbau (-13,3 Punkte) sind die Erwartungen stark eingebrochen. Eine knappe Mehrheit der Befragten erwartet mittlerweile sogar, dass sich die Situation im Maschinenbausektor auf Sicht von sechs Monaten verschlechtern wird. Verschlechterungen bei der Geschäftslage werden zudem in der Fahrzeugbranche und der Stahlherstellung erwartet. Einzig bei den Informationstechnologien erwartet eine knappe Mehrheit eine Lageverbesserung.

Alexander Glas

## Eurozone: Verschlechterte Konjunkturaussichten

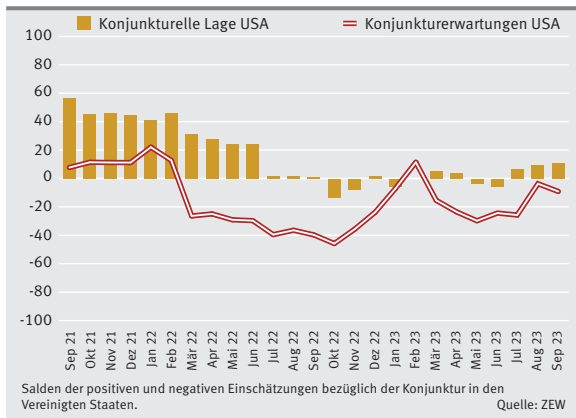
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in der Eurozone verändert sich kaum im Vergleich zum Vormonat. Obwohl mehr als die Hälfte der Teilnehmenden die Lage als normal bewertet, liegt der Saldo weiterhin im negativen Bereich auf einem Wert von minus 42,6 Punkten. Auch die Konjunkturerwartungen bleiben pessimistisch. Fast 60 Prozent der Expertinnen und Experten erwarten keine bemerkenswerte Veränderung, während 25 Prozent von einer Verschlechterung ausgehen. Dadurch sinkt der Saldo um 3,4 Punkte auf minus 8,9 Punkte. Bei den Inflationserwartungen gibt es kaum Veränderung, da die Mehrheit weiterhin einen Rückgang erwartet. Der Großteil der Befragten erwartet zudem stabile kurzfristige Zinsen bis Jahresende, wohingegen 33 Prozent mit einer Erhöhung rechnen. Es ergibt sich ein Saldo von 25,9 Prozent, welcher um 7 Punkte niedriger ist als im Vormonat. Bei den langfristigen Zinsen ist ebenfalls eine negative Entwicklung um minus 5,7 Punkte erkennbar. Imola Busch

## USA: Weitere Absenkung der Inflation erwartet

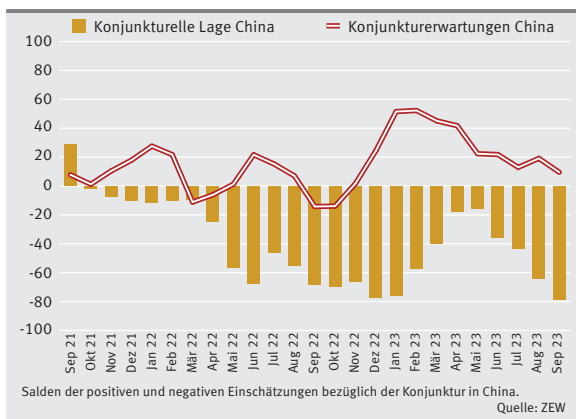
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage verändert sich im Vergleich zum August nur geringfügig und wird von 71,7 Prozent der befragten Expertinnen und Experten als normal eingestuft. Auch die Konjunkturerwartungen bleiben überwiegend neutral, verschlechtern sich aber leicht und sinken weiter auf ein Saldo von minus 8,8 Punkten. Diese vorsichtige Verschlechterung der Erwartungen spiegelt auch die weiterhin negative Inflationserwartung wieder, welche im September bei einem Wert von minus 72,6 Punkten liegen und damit ein weiteres Absinken der Inflation prognostiziert. Die Zinserwartungen sinken zwar im Saldo sowohl für kurzfristige, als auch langfristige Zinsen, aber die meisten Befragten erwarten für beide einen weiterhin unveränderten Zinssatz. Hierbei ist jedoch auch die anstehende Sitzung des FOMC am 20. September und die damit verbundene Zinsentscheidung abzuwarten. Freya Rauls

## China: Lage und Ausblick noch pessimistischer

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Konjunkturerwartungen für China sinken um 9,2 Punkte auf einen neuen Wert von 9,7 Punkten. Auch die Bewertung der aktuellen Konjunkturlage sinkt deutlich. Sie liegt mit minus 78,3 Punkten um 14,2 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Der Lageindikator für China liegt somit auf einem ähnlichen Niveau wie jener für Deutschland (minus 79,4 Punkte). Im Gegensatz zu den Konjunkturerwartungen gibt es bei den Inflationserwartungen kaum Bewegung. Knapp zwei Drittel der Befragten gehen weiterhin von einer gleichbleibenden Inflationsrate auf Sicht von sechs Monaten aus. Obwohl mit 52,7 Prozent eine knappe Mehrheit der Befragten von stabilen kurzfristigen Zinsen ausgeht, steigt der Anteil derjenigen, die eine Zinssenkung erwarten, um 7,4 Punkte auf mittlerweile 43,5 Prozent. Auffällig sind auch die im Vergleich zum Euroraum, Deutschland und den USA nur minimal gestiegenen Aktienmarkterwartungen. Alexander Glas

## Sonderfrage zu Anlageklassen: Perspektiven für Immobilien bleiben negativ, andere Klassen schneiden besser ab

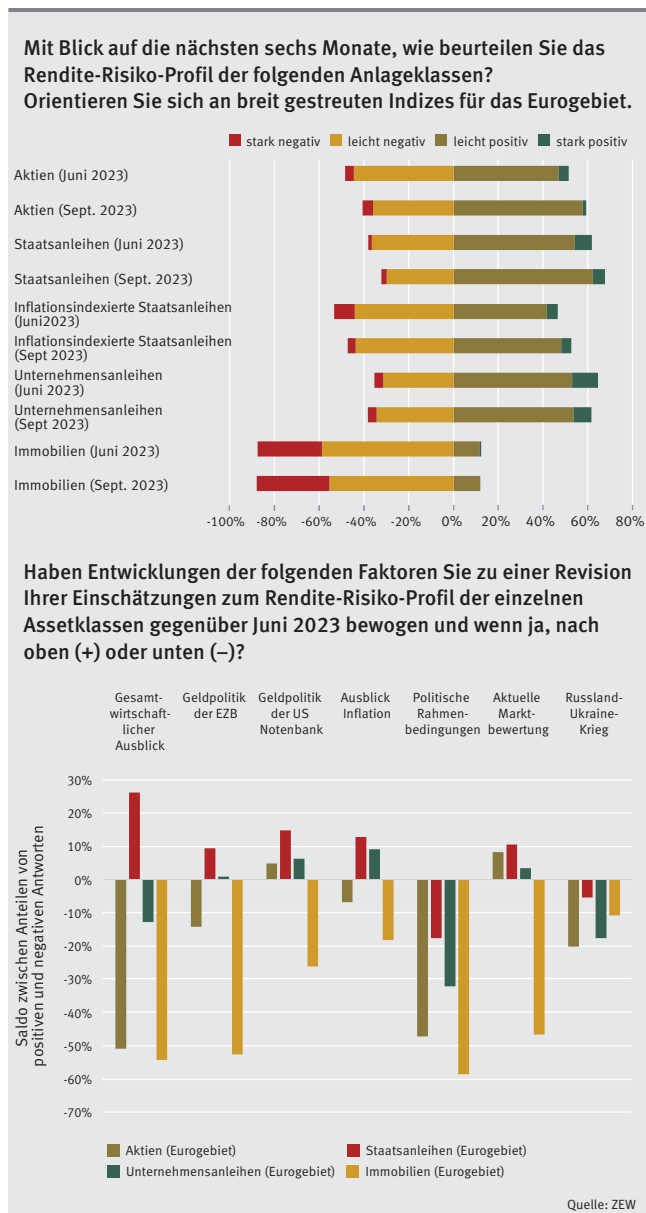
Für die Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests vom September 2023 wurden Finanzmarktexpertinnen und -experten um ihre Einschätzung des Rendite-Risiko-Profiles verschiedener Anlageklassen gebeten. Insbesondere wurden sie nach ihrem Ausblick auf die Kapitalmärkte im Euroraum für die nächsten sechs Monate gefragt und wie die wirtschaftliche Entwicklung seit Juni 2023 ihre Erwartungen beeinflusst hat.

Im Euroraum sind die Aussichten für Immobilienanlagen in den nächsten sechs Monaten ausgesprochen pessimistisch, wobei 56 Prozent und 33 Prozent der Teilnehmenden eine negative bzw. stark negative Einschätzung abgeben. Dieses Ergebnis ähnelt dem der Umfrage vom Juni 2023, bei der 59 Prozent bzw. 29 Prozent der Teilnehmenden diese negativ bzw. stark negativ eingeschätzt hatten. Für die anderen Vermögenswer-

te prognostizieren sie hingegen ein positives Risiko-Rendite-Profil. Demnach werden Staatsanleihen voraussichtlich die attraktivste Anlageklasse im Euroraum sein, wobei 62 Prozent bzw. 6 Prozent der Teilnehmenden diese positiv bzw. stark positiv bewerten. Unternehmensanleihen und Aktien werden ebenfalls als attraktiv eingeschätzt. Jeweils 62 Prozent bzw. 59 Prozent der Befragten bewerten diese positiv. Inflationsbereinigte Staatsanleihen weisen laut der Expertinnen und Experten perspektivisch ein leicht positives Risiko-Rendite-Profil auf: 53 Prozent äußerten sich sehr positiv oder positiv. Im Vergleich zur Umfrage vom Juni 2023 blicken die Teilnehmenden also genauso pessimistisch auf den Immobiliensektor, aber etwas optimistischer auf die anderen Anlageklassen. Die Expertinnen und Experten wurden auch gefragt, wie bestimmte Entwicklungen seit Juni 2023 ihre Einschätzung des Risiko-Rendite-Profiles von Investitionen in Aktien, Immobilien, Staats- und Unternehmensanleihen im Euroraum beeinflusst haben.

Im Hinblick auf die Immobilienmärkte nannten die Befragten als Hauptgründe für ihre negativen Einschätzungen das politische Umfeld (70 Prozent der Teilnehmenden sehen dies als negativen oder stark negativen Einflussfaktor), die wirtschaftliche Lage (62 Prozent), die Geldpolitik der EZB (62 Prozent) und die aktuelle Marktbewertung (58 Prozent). Im Vergleich zur Umfrage im Juni, in der die Geldpolitik der EZB als wichtigster Negativfaktor genannt wurde (laut 67 Prozent der Befragten hatte sie einen negativen oder stark negativen Einfluss), sind die negativen Faktoren diesmal vielfältiger. Das sich verschlechternde wirtschaftliche Umfeld hat sich auch nachteilig auf die Einschätzung von Aktien ausgewirkt (nach Meinung von 61 Prozent der Teilnehmenden), während es die Einschätzung hinsichtlich Staatsanleihen begünstigt (nach Meinung von 45 Prozent der Befragten, während 37 Prozent angeben, dass es keine Auswirkungen hat). Schließlich haben laut 56 Prozent der Befragten auch die politischen Rahmenbedingungen negativ auf ihre Einschätzung von Aktien ausgewirkt.

Thibault Cézanne



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests September 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

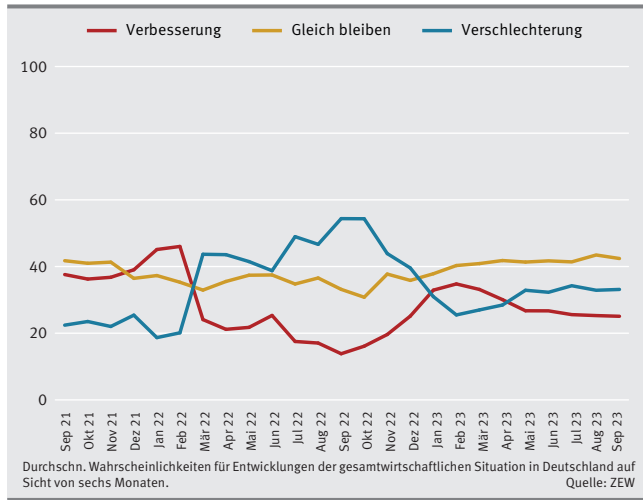


Abbildung 4: Ausblick Branchen

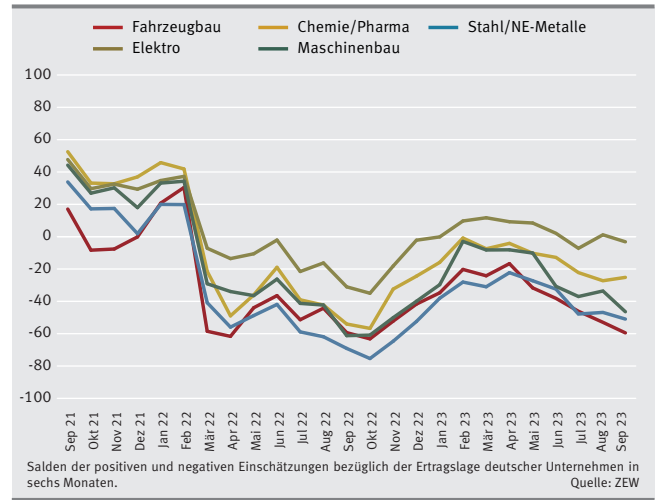


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

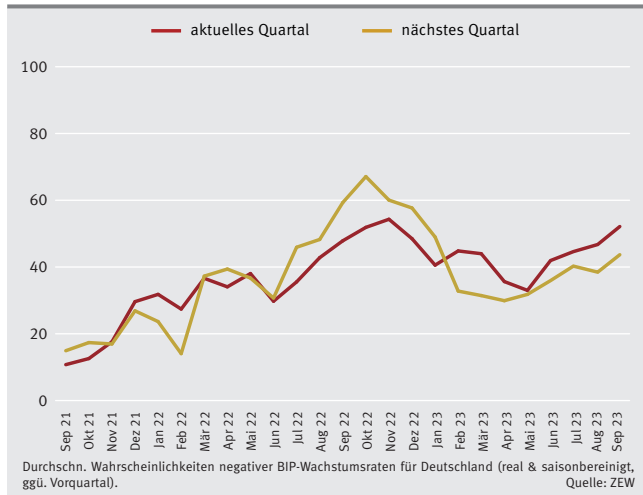


Abbildung 5: Ausblick Branchen

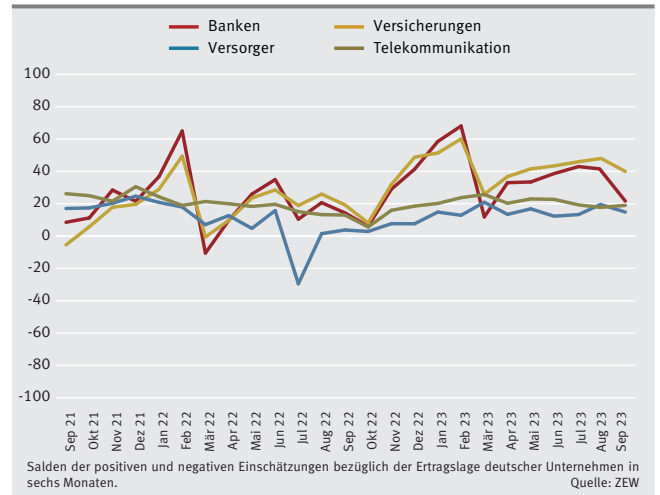


Abbildung 3: Inflationsausblick

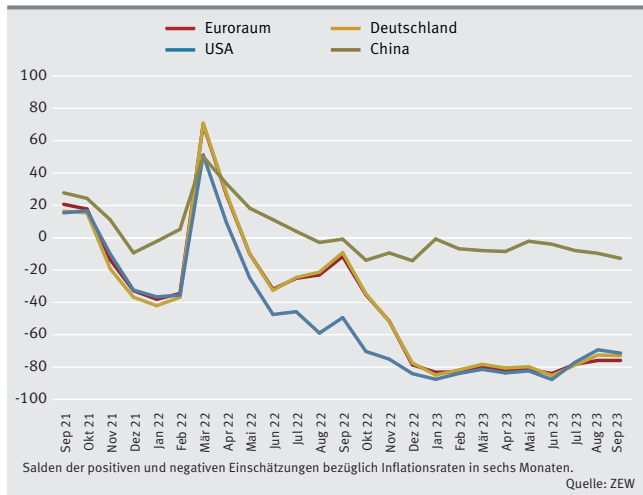


Abbildung 6: Ausblick Branchen

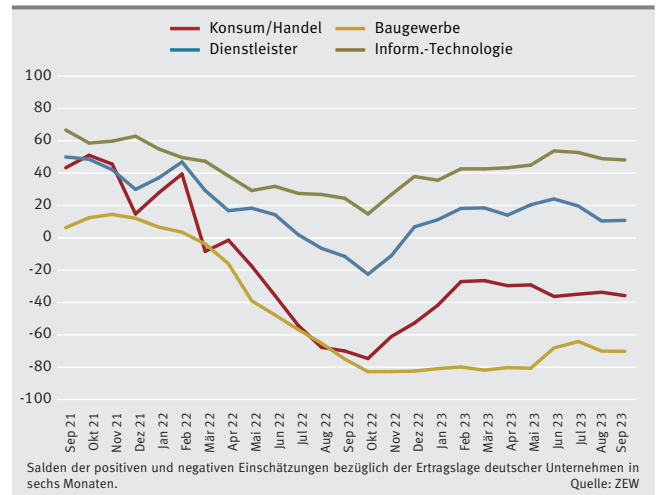


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

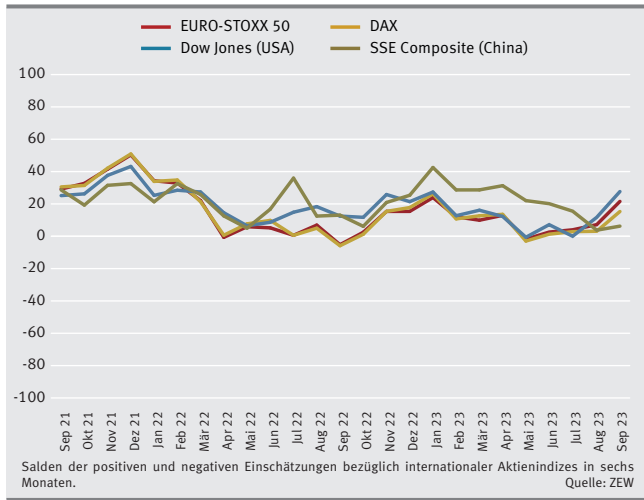


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

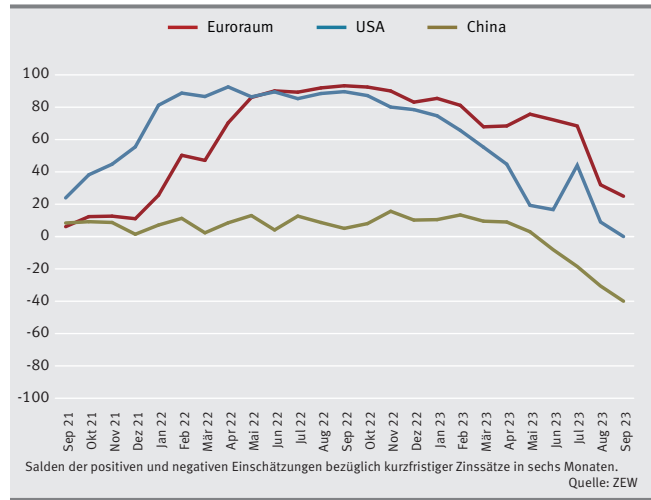


Abbildung 8: DAX-Prognosen

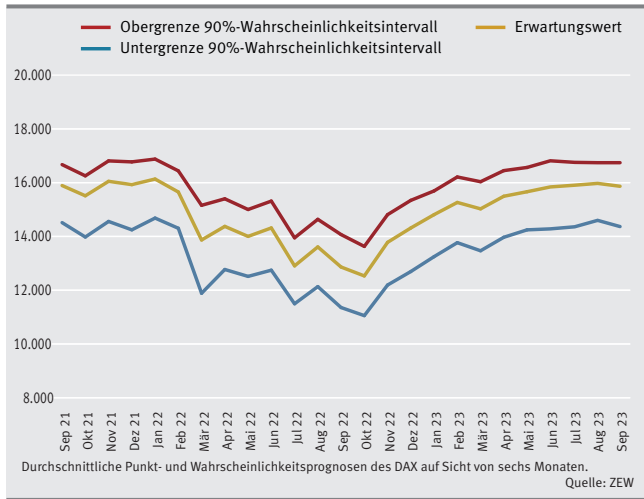


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

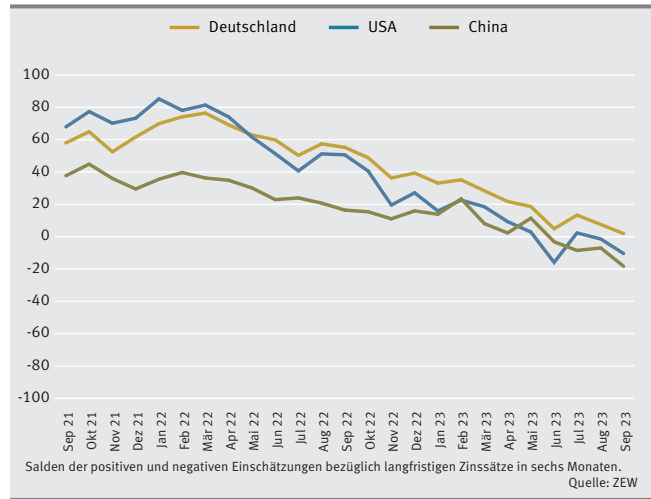


Abbildung 9: DAX-Bewertung

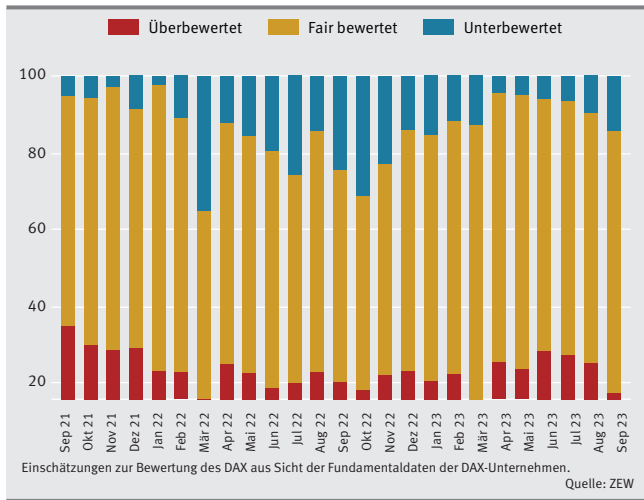
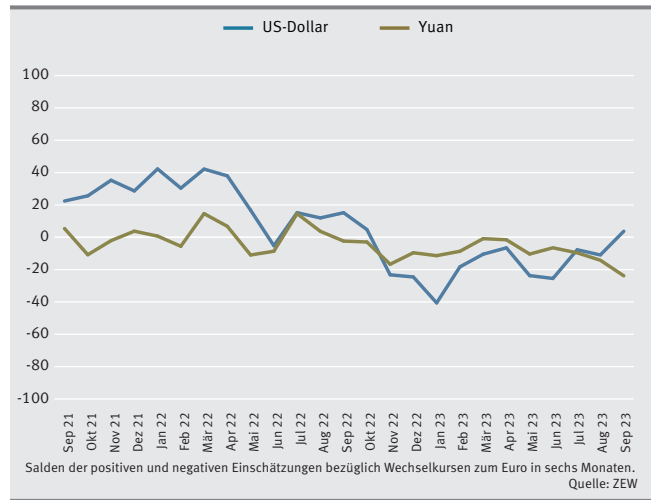


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



<b>ZEW - Finanzmarkttest September 2023: Belegung der Antwortkategorien</b>								
<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	1.8	(+ 0.4)	53.8	(- 1.4)	44.4	(+ 1.0)	-42.6	(- 0.6)
Deutschland	0.6	(- 1.4)	19.4	(- 5.3)	80.0	(+ 6.7)	-79.4	(- 8.1)
USA	19.5	(- 0.7)	71.7	(+ 2.3)	8.8	(- 1.6)	10.7	(+ 0.9)
China	0.0	(+/- 0.0)	21.7	(-14.2)	78.3	(+14.2)	-78.3	(-14.2)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	16.3	(- 2.2)	58.5	(+ 1.0)	25.2	(+ 1.2)	-8.9	(- 3.4)
Deutschland	19.9	(+/- 0.0)	48.8	(+ 0.9)	31.3	(- 0.9)	-11.4	(+ 0.9)
USA	19.0	(- 1.1)	53.2	(- 3.1)	27.8	(+ 4.2)	-8.8	(- 5.3)
China	25.7	(- 5.8)	58.3	(+ 2.4)	16.0	(+ 3.4)	9.7	(- 9.2)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	3.1	(- 1.7)	17.0	(+ 3.3)	79.9	(- 1.6)	-76.8	(- 0.1)
Deutschland	4.4	(- 1.7)	17.6	(+ 3.2)	78.0	(- 1.5)	-73.6	(- 0.2)
USA	1.8	(- 3.0)	23.8	(+ 3.8)	74.4	(- 0.8)	-72.6	(- 2.2)
China	11.7	(- 2.7)	63.3	(+ 2.3)	25.0	(+ 0.4)	-13.3	(- 3.1)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	33.4	(- 7.7)	59.1	(+ 8.4)	7.5	(- 0.7)	25.9	(- 7.0)
USA	14.3	(- 8.3)	71.3	(+ 7.6)	14.4	(+ 0.7)	-0.1	(- 9.0)
China	3.8	(- 2.1)	52.7	(- 5.3)	43.5	(+ 7.4)	-39.7	(- 9.5)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	24.7	(- 3.4)	52.5	(+ 1.1)	22.8	(+ 2.3)	1.9	(- 5.7)
USA	17.5	(- 3.4)	54.4	(- 2.5)	28.1	(+ 5.9)	-10.6	(- 9.3)
China	8.0	(- 6.8)	65.6	(+ 2.1)	26.4	(+ 4.7)	-18.4	(-11.5)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	40.8	(+11.0)	39.5	(- 8.0)	19.7	(- 3.0)	21.1	(+14.0)
DAX (Deutschland)	39.5	(+ 9.1)	36.8	(- 5.8)	23.7	(- 3.3)	15.8	(+12.4)
Dow Jones Industrial (USA)	46.0	(+12.0)	35.3	(- 8.2)	18.7	(- 3.8)	27.3	(+15.8)
SSE Composite (China)	35.0	(+ 6.8)	37.4	(-10.8)	27.6	(+ 4.0)	7.4	(+ 2.8)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	28.3	(+ 6.7)	46.7	(+ 1.4)	25.0	(- 8.1)	3.3	(+14.8)
Yuan	10.2	(- 4.2)	55.6	(- 1.2)	34.2	(+ 5.4)	-24.0	(- 9.6)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	43.4	(-10.8)	36.0	(+ 3.2)	20.6	(+ 7.6)	22.8	(-18.4)
Versicherungen	45.6	(- 6.0)	48.5	(+ 3.9)	5.9	(+ 2.1)	39.7	(- 8.1)
Fahrzeuge	5.2	(- 1.8)	30.1	(- 3.2)	64.7	(+ 5.0)	-59.5	(- 6.8)
Chemie/Pharma	14.7	(- 0.3)	45.6	(+ 2.7)	39.7	(- 2.4)	-25.0	(+ 2.1)
Stahl/NE-Metalle	4.4	(- 1.9)	39.7	(- 0.5)	55.9	(+ 2.4)	-51.5	(- 4.3)
Elektro	16.5	(- 2.2)	63.2	(- 0.1)	20.3	(+ 2.3)	-3.8	(- 4.5)
Maschinen	8.9	(- 4.3)	34.8	(- 4.7)	56.3	(+ 9.0)	-47.4	(-13.3)
Konsum/Handel	11.0	(- 1.3)	41.9	(+ 0.4)	47.1	(+ 0.9)	-36.1	(- 2.2)
Bau	4.4	(+ 0.5)	20.6	(- 1.3)	75.0	(+ 0.8)	-70.6	(- 0.3)
Versorger	21.7	(- 5.4)	71.6	(+ 6.5)	6.7	(- 1.1)	15.0	(- 4.3)
Dienstleister	25.4	(- 3.5)	60.4	(+ 7.3)	14.2	(- 3.8)	11.2	(+ 0.3)
Telekommunikation	22.4	(- 1.6)	73.9	(+ 4.1)	3.7	(- 2.5)	18.7	(+ 0.9)
Inform.-Technologien	50.8	(- 3.1)	47.0	(+ 5.6)	2.2	(- 2.5)	48.6	(- 0.6)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.9.2023 - 11.9.2023 beteiligten sich 160 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

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2023