

# 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 9.9.2024 – 16.9.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.9.2024) wiedergegeben.

## Schwindende Hoffnung auf eine baldige Besserung der wirtschaftlichen Lage

// Alexander Glas

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der September-Umfrage erneut deutlich. Der Saldo der Erwartungen sinkt gegenüber dem Vormonat um 15,6 Punkte auf einen neuen Wert von plus 3,6 Punkten. Somit ist der seit circa einem Jahr zu beobachtende Optimismus mittlerweile fast vollständig aufgebraucht. Die Pessimisten (etwas mehr als 22 Prozent der Befragten) sind aktuell in etwa gleich stark vertreten wie die Optimisten (26 Prozent). Auch die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verschlechtert sich spürbar. Der Lageindikator fällt um 7,2 Punkte und liegt aktuell bei minus 84,5 Punkten. Dies entspricht dem niedrigsten Wert seit Mai 2020.

Zur Einordnung des Rückgangs der Konjunkturerwartungen für Deutschland muss beachtet werden, dass die Konjunkturerwartungen für die Eurozone ebenfalls weiter gesunken sind. Dies kann als Zeichen für einen insgesamt gestiegenen Pessimismus im Währungsraum gewertet werden und deckt sich mit der Warnung von Christine Lagarde vor einem schwachen Wirtschaftswachstum in der Eurozone. Nichtsdestotrotz sind die Erwartungen für Deutschland fast doppelt so stark gesunken wie die Erwartungen für die Eurozone, so dass hier auch inländische Faktoren eine Rolle spielen dürften.

Passend zum Einbruch der Konjunkturerwartungen verschlechtern sich auch die meisten Branchenerwartungen. Besonders deutliche Erwartungsrückgänge verzeichnen erneut die export-

intensiven Sektoren wie der Maschinenbau (minus 18,4 Punkte), die Stahlindustrie (minus 15,7 Punkte) und die Automobilbranche (minus 15,5 Punkte). Im Gegensatz dazu verzeichnen die Erwartungen im Baugewerbe ein deutliches Plus. Mit einem Anstieg um 11,7 Prozentpunkte auf einen neuen Wert von 1,5 Punkten setzt sich damit der seit etwas mehr als einem Jahr beobachtete (und im August kurzzeitig unterbrochene) Aufwärtstrend der Erwartungen fort. Der gestiegene Optimismus im Baugewerbe hängt vermutlich mit der Zinssenkung der EZB vom 12. September zusammen. Dazu passt die Tatsache, dass knapp 93 Prozent der Befragten Zinssenkungen erwartet haben.

Im Gegensatz zu den Konjunktur- und Branchenerwartungen haben sich die Inflationserwartungen für Deutschland nur geringfügig verändert. Der Großteil der Befragten geht weiterhin entweder von stabilen Inflationsraten (etwas mehr als 48 Prozent der Befragten) oder sinkenden Inflationsraten (knapp 41 Prozent) aus. Der Saldo der Inflationserwartungen steigt leicht um 3,4 Punkte auf einen Wert von minus 29,1 Punkten. Zu den stabilen Inflationserwartungen hat vermutlich die Tatsache beigetragen, dass die Inflation in Deutschland im August auf 1,9 Prozent gesunken ist und somit erstmalig seit März 2021 wieder unter der Zielmarke der EZB von zwei Prozent liegt. Stabile Inflationsraten sind Voraussetzung für weitere Zinssenkungen, welche wiederum das Wirtschaftswachstum in Deutschland ankurbeln könnten.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

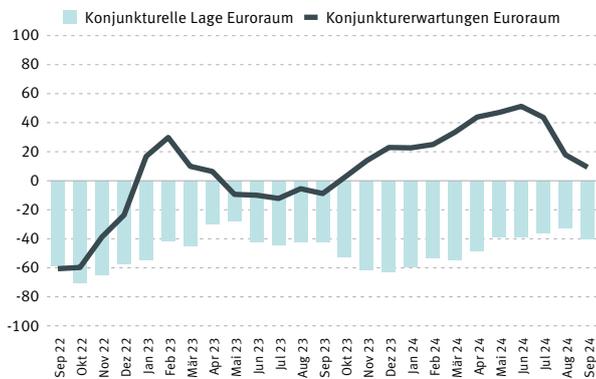


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

## Eurozone: Eingetrübte Konjunkturlage und sinkende Erwartungen

// Cedric Aßmann

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



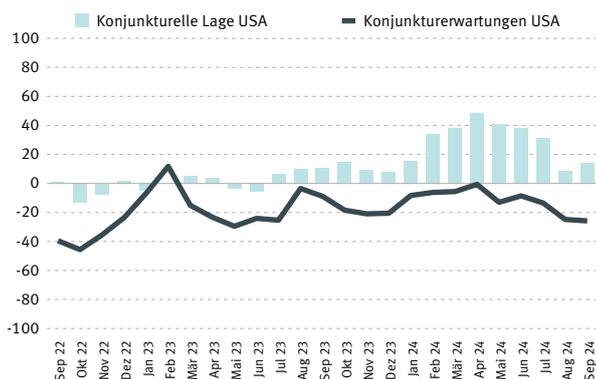
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Der Lageindikator für die Eurozone fällt um 8,0 Punkte und liegt nun bei minus 40,4 Punkten. Während mit 58,4 Prozent weiterhin mehr als die Hälfte der Befragten die wirtschaftliche Lage als „normal“ einstuft (minus 7,8 Prozentpunkte gegenüber August), steigt der Anteil derjenigen, die sie als „schlecht“ ansehen, auf 41,0 Prozent (plus 7,9 Prozentpunkte). Der Saldo der Erwartungen für die konjunkturelle Entwicklung sinkt um 8,6 Punkte auf 9,3 Punkte. Besonders auffällig ist der Rückgang der Erwartungen für eine konjunkturelle Verbesserung. Der Anteil der Befragten sinkt hier um 7,6 Prozentpunkte auf 24,2 Prozent. Der Saldo der Inflationserwartungen liegt trotz einer deutlichen Erhöhung um 10,6 Punkte auf minus 28,5 Punkte weiterhin im negativen Bereich. Eine überwältigende Mehrheit von 92,5 Prozent der Expertinnen und Experten erwartet Zinssenkungen in den kommenden sechs Monaten, was sich im Saldo von minus 91,9 Punkten widerspiegelt (minus 9,9 Punkte gegenüber August).

## USA: Pessimistische Konjunkturerwartungen und erwartete Zinssenkung

// Leander Fuchs

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



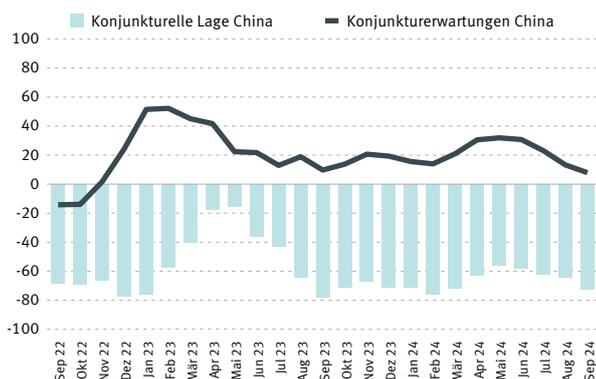
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Nach dem Schock im August erholt sich die Lagebewertung in der aktuellen Umfrage. Der Anteil „guter“ Lageeinschätzungen erhöht sich um 3,4 Prozentpunkte auf 20,1 Prozent, während mit 73,6 Prozent weiterhin die Mehrheit die Lage als „normal“ einschätzt. Der Saldo steigt um 5,1 Punkte auf 13,8 Punkte. Die Konjunkturerwartungen sind hingegen weiterhin pessimistisch. Der Saldo der Erwartungen sinkt minimal um 0,8 Punkte und beträgt aktuell minus 25,7 Punkte. Der Anteil der Befragten, die keine Veränderung erwarten, steigt auf 54,1 Prozent (plus 9,8 Prozentpunkte). Für die Inflationserwartungen sinkt der Saldo um weitere 2,7 Punkte auf minus 50,4 Punkte. Die meisten Befragten erwarten somit weiterhin entweder stabile (40,8 Prozent) oder sinkende (54,8 Prozent) Inflationsraten. Bei den Zinserwartungen rechnen 89,9 Prozent der Befragten mit baldigen Zinssenkungen (plus 6,0 Prozentpunkte gegenüber August). Der Saldo liegt bei minus 88,7 Punkten (minus 4,8 Punkte).

## China: Erwartungen und Lagebewertung noch pessimistischer

// Lora Pavlova

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

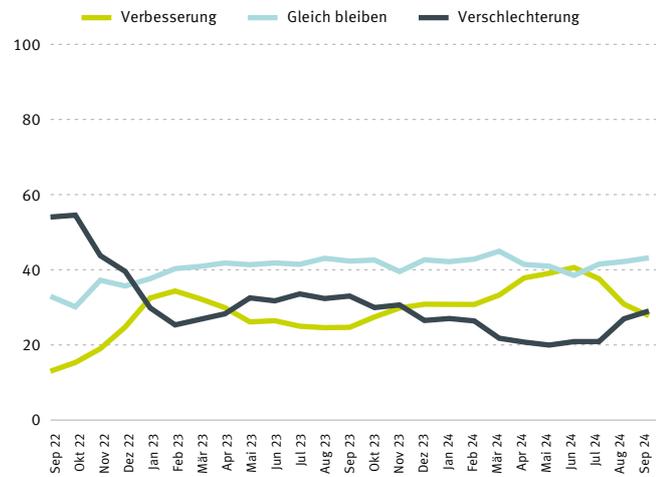


Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in China.

Zum vierten Mal in Folge verschlechtern sich die Erwartungen für Chinas Volkswirtschaft. Der Saldo liegt mit einem Wert von 7,9 Punkten um 5,4 Punkte unter dem August-Wert. Mit minus 7,9 Punkten fällt die Verschlechterung der Lagebewertung in etwa ähnlich aus wie jene für die Eurozone. Der Lageindikator liegt aktuell bei minus 72,4 Punkten. Die Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten bleiben im Vergleich zum Vormonat nahezu unverändert. Knapp 70 Prozent der Befragten gehen von einer gleich bleibenden Preissteigerungsrate aus. Änderungen zeigen sich dagegen bei den Zinssaussichten. Etwa 46 Prozent der befragten Expertinnen und Experten erwarten eine Senkung der kurzfristigen Zinsen (plus 3,9 Punkte gegenüber August). 24,8 Prozent der Befragten erwarten daselbe auch für die langfristigen Zinsen. Eine Verschlechterung verzeichnen ebenfalls die Aktienmarkterwartungen – mit 18,4 Punkten liegt der Index um 4,6 Punkte unter dem August-Wert.

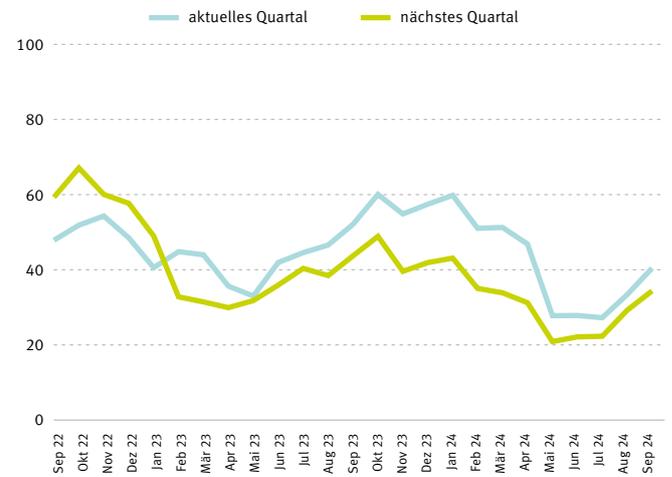
# Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests September 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



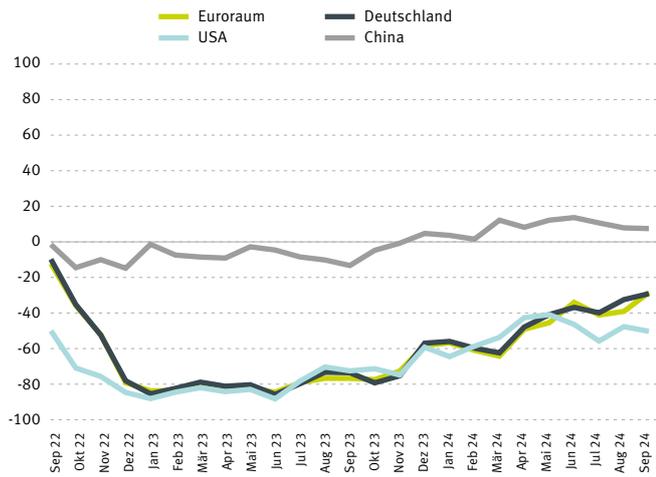
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



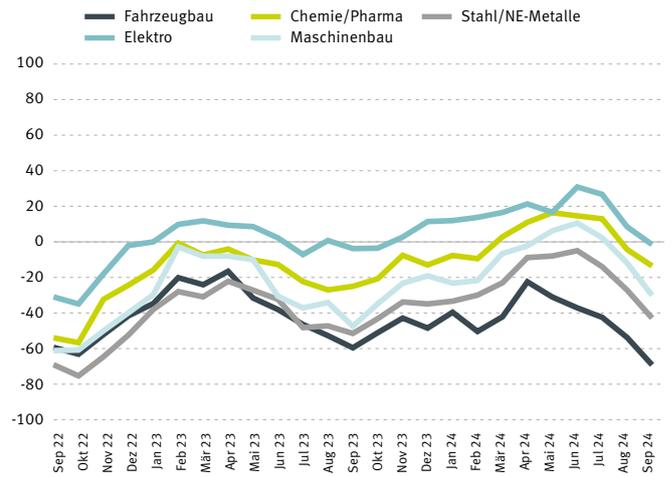
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



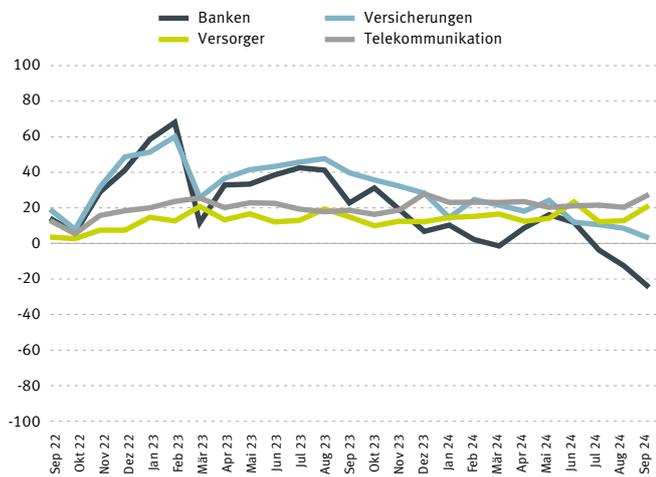
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



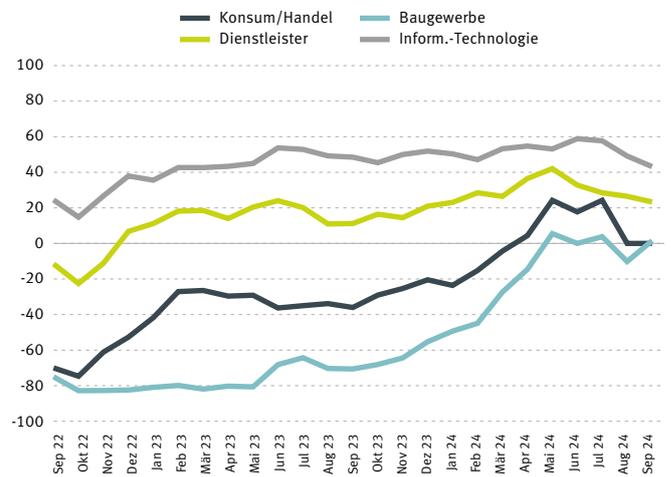
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



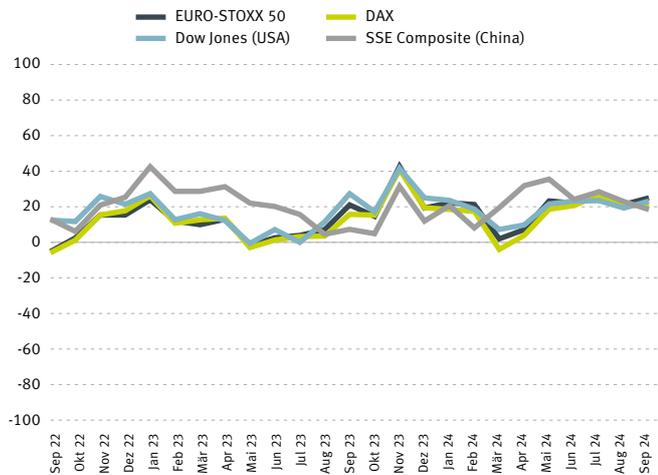
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



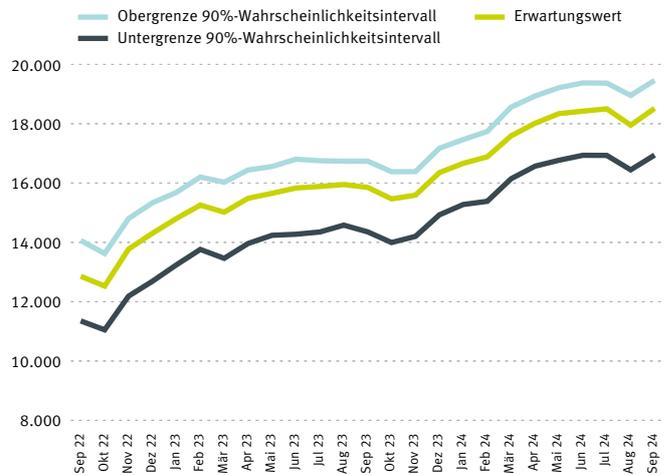
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



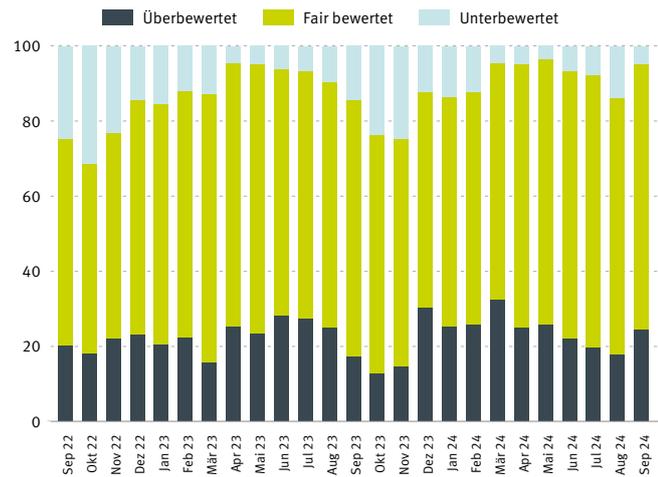
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



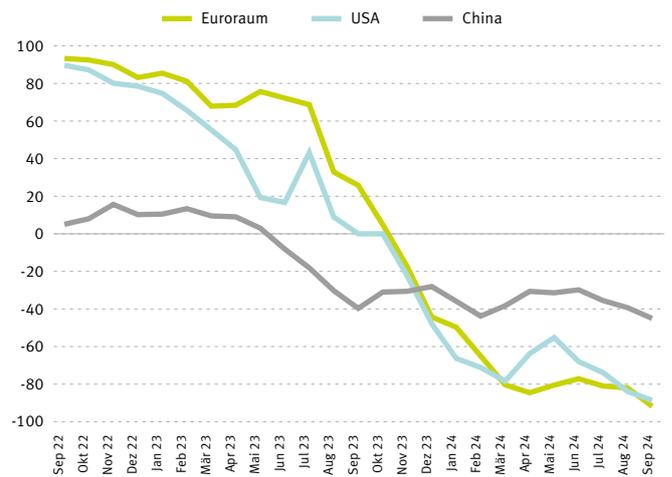
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



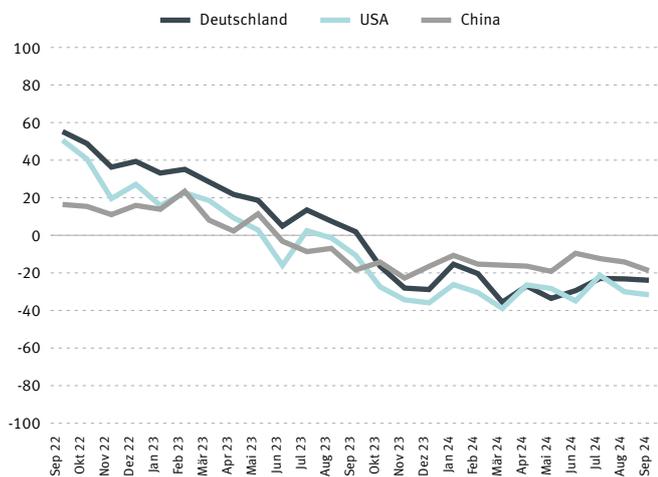
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



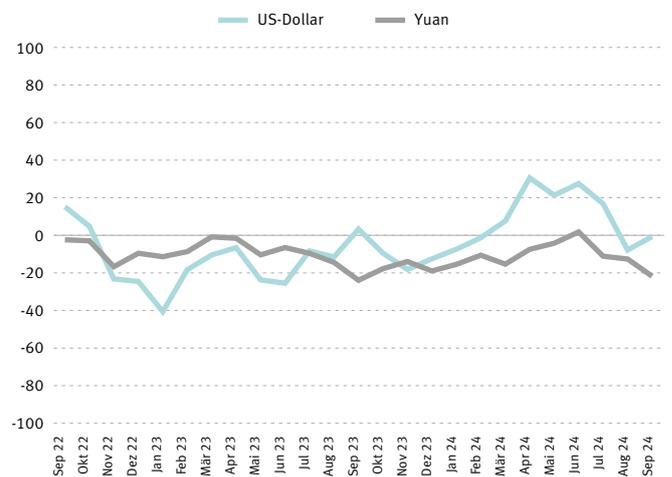
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | September 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(- 0.1)	58.4	(- 7.8)	41.0	(+ 7.9)	-40.4	(- 8.0)
Deutschland	0.0	(- 0.6)	15.5	(- 6.0)	84.5	(+ 6.6)	-84.5	(- 7.2)
USA	20.1	(+ 3.4)	73.6	(- 1.7)	6.3	(- 1.7)	13.8	(+ 5.1)
China	1.5	(+ 0.8)	24.6	(- 9.5)	73.9	(+ 8.7)	-72.4	(- 7.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	24.2	(- 7.6)	60.9	(+ 6.6)	14.9	(+ 1.0)	9.3	(- 8.6)
Deutschland	26.0	(- 9.1)	51.6	(+ 2.6)	22.4	(+ 6.5)	3.6	(-15.6)
USA	10.1	(- 5.3)	54.1	(+ 9.8)	35.8	(- 4.5)	-25.7	(- 0.8)
China	18.7	(- 3.2)	70.5	(+ 1.0)	10.8	(+ 2.2)	7.9	(- 5.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	10.1	(+ 4.8)	51.3	(+ 1.0)	38.6	(- 5.8)	-28.5	(+10.6)
Deutschland	11.4	(+ 2.8)	48.1	(- 2.2)	40.5	(- 0.6)	-29.1	(+ 3.4)
USA	4.4	(- 2.3)	40.8	(+ 1.9)	54.8	(+ 0.4)	-50.4	(- 2.7)
China	19.1	(- 1.1)	69.2	(+ 1.7)	11.7	(- 0.6)	7.4	(- 0.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.6	(+ 0.6)	6.9	(-11.1)	92.5	(+10.5)	-91.9	(- 9.9)
USA	1.2	(+ 1.2)	8.9	(- 7.2)	89.9	(+ 6.0)	-88.7	(- 4.8)
China	0.9	(- 1.6)	53.3	(- 2.3)	45.8	(+ 3.9)	-44.9	(- 5.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	12.0	(- 2.6)	52.2	(+ 4.5)	35.8	(- 1.9)	-23.8	(- 0.7)
USA	12.0	(+ 0.6)	44.3	(- 3.0)	43.7	(+ 2.4)	-31.7	(- 1.8)
China	6.0	(- 3.7)	69.2	(+ 2.8)	24.8	(+ 0.9)	-18.8	(- 4.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	41.5	(- 1.0)	42.1	(+ 5.9)	16.4	(- 4.9)	25.1	(+ 3.9)
DAX (Deutschland)	43.4	(+ 1.9)	34.9	(- 2.2)	21.7	(+ 0.3)	21.7	(+ 1.6)
Dow Jones Industrial (USA)	45.0	(+ 2.2)	33.1	(- 0.5)	21.9	(- 1.7)	23.1	(+ 3.9)
SSE Composite (China)	35.1	(- 5.3)	48.2	(+ 6.0)	16.7	(- 0.7)	18.4	(- 4.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	28.4	(+ 9.3)	42.6	(-11.3)	29.0	(+ 2.0)	-0.6	(+ 7.3)
Yuan	11.3	(- 1.3)	55.7	(- 6.5)	33.0	(+ 7.8)	-21.7	(- 9.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	14.9	(- 1.0)	45.5	(-10.0)	39.6	(+11.0)	-24.7	(-12.0)
Versicherungen	22.6	(+ 2.3)	57.9	(- 9.9)	19.5	(+ 7.6)	3.1	(- 5.3)
Fahrzeuge	4.5	(- 4.8)	21.8	(- 5.9)	73.7	(+10.7)	-69.2	(-15.5)
Chemie/Pharma	14.3	(- 3.7)	57.9	(- 1.9)	27.8	(+ 5.6)	-13.5	(- 9.3)
Stahl/NE-Metalle	7.5	(- 6.0)	42.1	(- 3.7)	50.4	(+ 9.7)	-42.9	(-15.7)
Elektro	17.5	(- 3.7)	63.6	(- 2.5)	18.9	(+ 6.2)	-1.4	(- 9.9)
Maschinen	11.2	(- 7.5)	47.4	(- 3.4)	41.4	(+10.9)	-30.2	(-18.4)
Konsum/Handel	27.8	(- 4.4)	44.4	(+ 8.8)	27.8	(- 4.4)	0.0	(+/- 0.0)
Bau	27.8	(+ 4.1)	45.9	(+ 3.5)	26.3	(- 7.6)	1.5	(+11.7)
Versorger	27.2	(+ 9.2)	66.7	(-10.2)	6.1	(+ 1.0)	21.1	(+ 8.2)
Dienstleister	32.4	(- 2.7)	58.6	(+ 2.2)	9.0	(+ 0.5)	23.4	(- 3.2)
Telekommunikation	29.8	(+ 4.4)	67.9	(- 1.6)	2.3	(- 2.8)	27.5	(+ 7.2)
Inform.-Technologien	45.4	(-10.5)	52.3	(+15.0)	2.3	(- 4.5)	43.1	(- 6.0)

### Bemerkung:

An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.9.2024 – 16.9.2024 beteiligten sich 162 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