

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

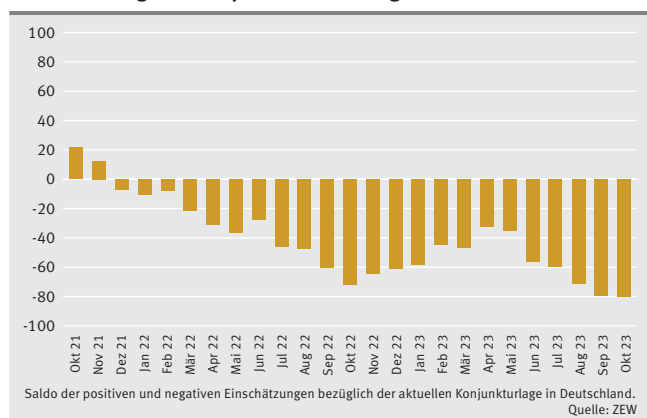
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 09.10.2023 – 16.10.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.10.2023) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen steigen bei stabilisierter Lageeinschätzung

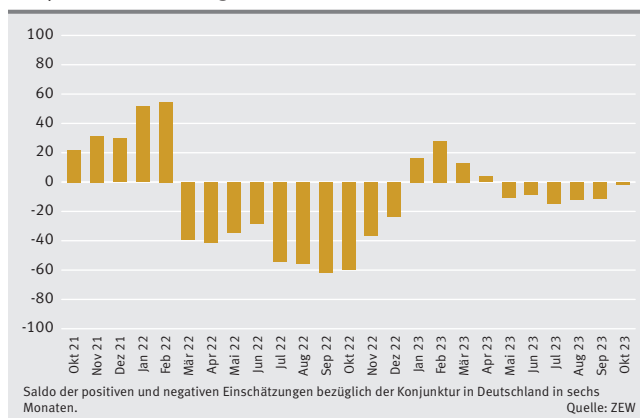
Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom Oktober 2023 um 10,3 Punkte über den Wert des Vormonats. Sie liegen aktuell bei minus 1,1 Punkten und nähern sich somit spürbar dem positiven Bereich an. Interessanterweise verändert sich die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland nur geringfügig gegenüber September. Der Lageindikator sinkt minimal um 0,5 Punkte und liegt mittlerweile bei minus 79,9 Punkten. Es scheint so, als ob die Finanzmarktexpertinnen und -experten die Talsohle der konjunkturellen Entwicklung als erreicht ansehen. Die deutlich gestiegenen Konjunkturerwartungen sind vor dem Hintergrund der stabilisierten Lageeinschätzung zu interpretieren. In der Gesamtbetrachtung sind die Erwartungen deutlich weniger pessimistisch als noch in den vergangenen Monaten. Es gibt jedoch auch Ausnahmen: In einer Sonderfrage haben vereinzelte Umfrageteilnehmer/innen den Israel-Konflikt als Grund dafür angegeben, wieso sie ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum nach unten revidiert haben.

Verschiedene Faktoren haben potenziell zu den verbesserten Konjunkturerwartungen beigetragen. So steigt beispielsweise der Anteil der Finanzmarktexpertinnen und -experten, die auf Sicht von sechs Monaten von einer weiter sinkenden Inflationsrate in Deutschland ausgehen, weiter an. In der aktuellen Umfrage liegt der Anteil bei 81,1 Prozent (+3,1 Punkte). Die Salden

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



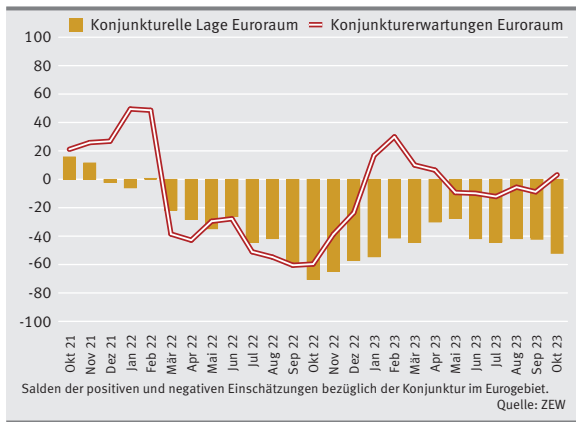
der Inflationserwartungen für Deutschland und den Euroraum sind damit nahezu identisch (minus 79,3 Prozent bzw. minus 77,5 Prozent), wobei sich letztere gegenüber der Umfrage vom September kaum verändert haben. Darüber hinaus geht mit 79,3 Prozent (+20,2 Punkte) mittlerweile eine klare Mehrheit der Befragten von stabilen kurzfristigen Zinsen im Euroraum aus. Bei den Erwartungen bezüglich der langfristigen Zinsen herrscht hingegen größere Uneinigkeit unter den Befragten. Allerdings übersteigt der Anteil der Befragten, die von einer Reduktion ausgehen (36,6 Prozent), deutlich den Anteil derjenigen, die von einer Erhöhung ausgehen (20,1 Prozent).

Bei den Erwartungen für die verschiedenen Branchen gibt es teilweise recht deutliche Verschiebungen gegenüber dem Vormonat. Der stärkste Anstieg der Erwartungen ist für den Maschinenbausektor zu beobachten. Auch wenn die Erwartungen mit minus 34,7 Prozent (+12,7 Punkte) weiterhin deutlich im negativen Bereich liegen, geht mit 46,8 Prozent (-9,5 Punkte) mittlerweile weniger als die Hälfte der Befragten von einer weiteren Verschlechterung aus. Spürbar gestiegene Erwartungen gibt es zudem für den Bankensektor (+8,5 Punkte), den Fahrzeugsektor (+8,5 Punkte), die Stahlindustrie (+8,4 Punkte) sowie beim Konsum (+7,0 Punkte).

Alexander Glas

Eurozone: Gegenwind für die Wirtschaft: Inflation und Zinsen auf dem Rückzug

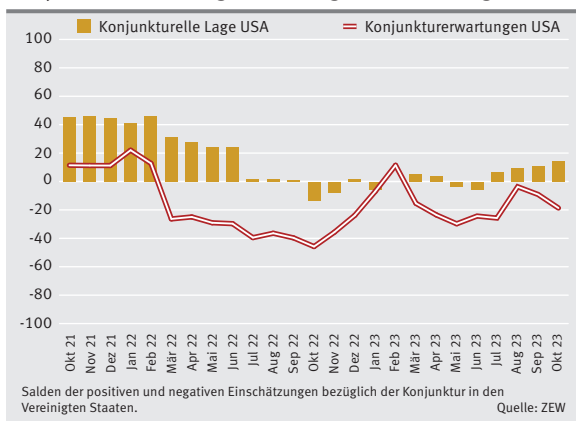
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die konjunkturelle Lage in der Eurozone wird noch negativer eingeschätzt als im September. 47,6 Prozent der Befragten betrachten die wirtschaftliche Lage als normal und 52,4 Prozent schätzen die konjunkturelle Lage als schlecht ein. Der Indikator landet bei einem Saldo von minus 52,4 Punkten. Die Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung sind hingegen deutlich gestiegen. Der Saldo steigt um 11,2 Punkte auf einen neuen Wert von 2,3 Punkten. 78,7 Prozent der Befragten erwarten weiterhin eine Reduktion der Inflationsrate und der Saldo liegt bei minus 77,5 Punkten. Bemerkenswert ist die Einschätzung bezüglich der Zinsentwicklungen. Kurzfristig rechnen knapp 80 Prozent der Befragten mit stabilen Zinsen. Dieser Anteil liegt somit um 20 Punkte höher als noch im September und der Saldo sinkt um minus 21 Punkte auf 4,9 Punkte. Die hohe Konzentration der Antworten bei den kurzfristigen Zinsen steht im Gegensatz zu den stark variierenden Einschätzungen bezüglich der langfristigen Zinsen in Deutschland. Imola Busch

USA: Konjunkturelle Erwartungen verschlechtern sich

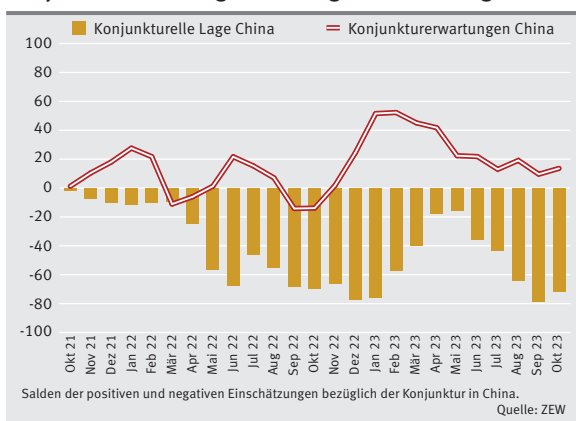
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Während die aktuelle konjunkturelle Lage von den befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten mit einem Saldo von 14,9 Punkten weiterhin eher positiv eingeschätzt wird, haben sich die Konjunkturerwartungen erneut verschlechtert und fallen auf einen Saldo von minus 18,9 Punkten. Mit einem Saldo von minus 71,4 Punkten erwarten die meisten der Befragten auch weiterhin ein Absinken der Inflationsrate, welche im September noch bei 3,7 Prozent lag. Die Erwartungen an die langfristigen Zinsen sind ebenfalls negativ und sinken im Vergleich zum Vormonat um weitere 16,9 Punkte auf einen Saldo von minus 27,5 Punkten. Bei den kurzfristigen Zinsen jedoch gibt es hingegen nur geringfügige Veränderungen und die Erwartungen im Oktober liegen bei einem Saldo von exakt null Punkten. Der Leitzins der US-Notenbank ist im September nicht angepasst worden, womit die Fed Funds Rate weiterhin in der Spanne von 5,25 bis 5,5 Prozent liegt. Freya Rauls

China: Erwartungen und Lagebewertung verbessern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Sowohl die Konjunkturerwartungen als auch die Lagebewertung für China verbessern sich im Oktober. Die Erwartungen erreichen einen neuen Wert von 13,8 Punkten mit einer positiven Differenz von 4,1 Punkten gegenüber dem Vormonat. Mit minus 71,4 Punkten liegt der Lageindikator für China nach wie vor auf einem ähnlichen Niveau wie jener für Deutschland (minus 79,9 Punkte). Im Einklang mit den verbesserten Konjunkturaussichten erhöht sich auch leicht der Anteil der Finanzmarktexpertinnen und -experten, die mit einer Anhebung der aktuell niedrigen Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten rechnen. Darüber hinaus steigt der Anteil der Befragten, der von stabilen kurzfristigen Zinsen ausgeht, um 7,1 Punkte auf 58,1 Prozent – das ist eine leichte Kehrtwende im Vergleich zum Vormonat. Nach wie vor rechnet die Mehrheit der Umfrageteilnehmer/innen mittelfristig mit einer stabilen Währung. Der Anteil derjenigen, die von einer Aufwertung des Yuans ausgehen, steigt leicht um 2,7 Punkte auf 12,9 Prozent. Lora Pavlova

Sonderfrage: Ausblick für die deutsche Wirtschaft bis 2025 trübt sich gegenüber Juli 2023 ein

Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten soll die deutsche Wirtschaft erst ab 2024 wieder wachsen. Das Wachstum soll sich im Jahr 2025 weiter beschleunigen, allerdings in den Jahren 2023 bis 2025 niedriger ausfallen als noch im Juli 2023 erwartet. Insbesondere neue Konjunkturdaten und die Entwicklung der Exportmärkte der deutschen Wirtschaft stimmen die Finanzmarktexperten/-innen pessimistischer als noch im Juli 2023. Das sind die Ergebnisse der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2023, in denen die Expertinnen und Experten zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Wirtschaftswachstum der deutschen Volkswirtschaft zwischen 2023 und 2025 befragt wurden.

Im Oktober 2023 erwarten die Befragten für die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2023 im Median ein reales Wirtschaftswachstum von minus 0,4 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2023 liegen dabei unter oder bei minus 0,5 Prozent bzw. über oder bei 0,0 Prozent. Laut Einschätzungen der Befragten soll die deutsche Volkswirtschaft dieses Jahr nicht mehr zu Wachstum zurückfinden. So werden im Median Quartalswachstumsraten (real und saisonbereinigt) von minus 0,2 Prozent für Q3 2023 und minus 0,1 Prozent für Q4 2023 prognostiziert. Die Grenzen für die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen der jeweiligen Quartalswachstumsraten betragen minus 0,4 bzw. 0,0 Prozent (Q3 2023) bzw. minus 0,3 bzw. 0,1 Prozent (Q4 2023). Gegenüber der letzten Umfrage haben sich die Prognosen der Befragten damit erneut verschlechtert. So lag die Medianprognose für das Gesamtjahr 2023 im Juli 2023 noch um 0,3 Prozentpunkte höher. Für die letzten beiden Quartale 2023 wurden noch Wachstumsraten von minus 0,05 Prozent (Q3 2023) bzw. 0,2 Prozent (Q4 2023) erwartet.

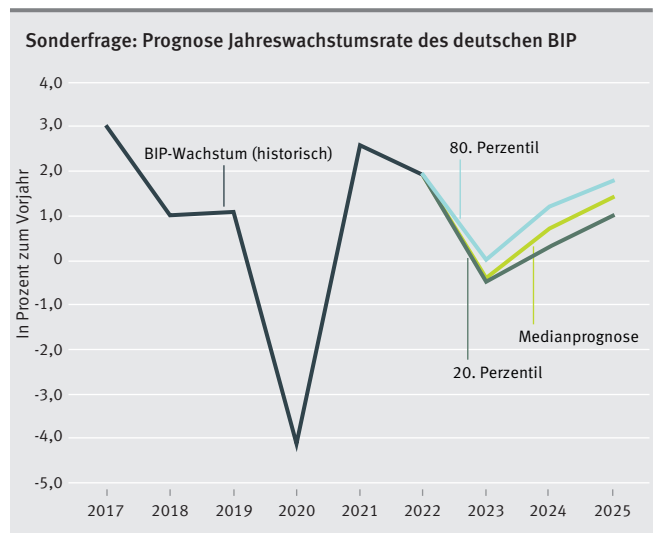
Laut Einschätzungen der Befragten soll das deutsche Wirtschaftswachstum ab 2024 wieder positiv ausfallen. So erwarten die Expertinnen und Experten für das Jahr 2024 im Median eine Wachstumsrate von 0,7 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2024 liegen dabei unter oder bei 0,3 Prozent bzw. über oder bei 1,2 Prozent. Für die ersten beiden Quartale 2024 erwarten die Befragten Wachstumsraten von 0,2 (Q1 2024) bzw. 0,3 Prozent (Q2 2024). Gegenüber der Umfrage Juli 2023 hat sich auch der Ausblick für das Jahr 2024 eingetrübt. So lag die Medianerwartung für das Gesamtjahr 2024 noch bei 1,0 Prozent, die für das erste Quartal 2024 noch bei 0,3 Prozent. Die Grenzen für die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen lagen bei 0,5 bzw. 1,5 Prozent (Gesamtjahr 2024) bzw. 0,1 bzw. 0,5 Prozent (Q1 2024).

Für das Jahr 2025 wird im Median 1,4 Prozent Wachstum erwartet. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2025 liegen unter oder bei 1,0 Prozent bzw. über oder bei 1,8 Prozent. Gegenüber Juli 2023 fällt die Medianprognose damit 0,1 Prozentpunkte niedriger aus. Die 20 Prozent höchsten Prognosen für 2025 lagen im Juli 2023 noch bei bzw. über 2,0 Prozent.

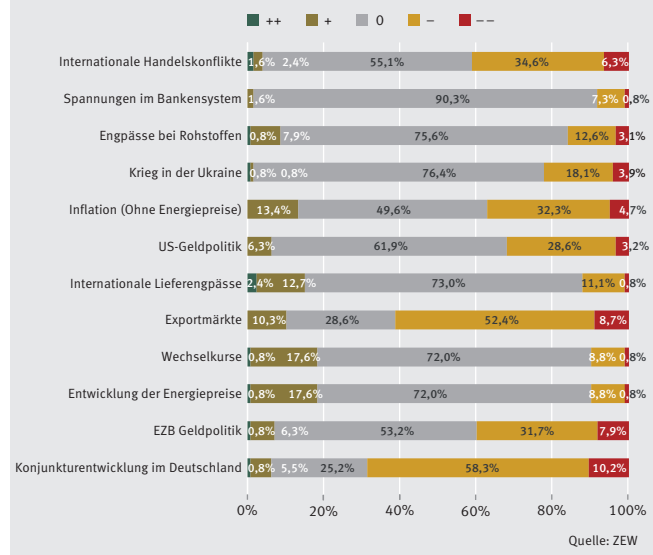
Der Konjunkturausblick für Deutschland wird im Oktober 2023 insbesondere durch konjunkturelle Entwicklungen belastet. So haben sich neue Konjunkturdaten für Deutschland (knapp

69 Prozent negativ) und die Entwicklung der Exportmärkte der deutschen Volkswirtschaft (knapp 61 Prozent negativ) überwiegend negativ auf die Konjunkturprognosen der Befragten ausgewirkt. Während Spannungen im Bankensystem, die Entwicklung der Wechselkurse, Engpässe bei Rohstoffen, internationale Lieferengpässe sowie der Krieg in der Ukraine für die meisten Finanzmarktexpertinnen und -experten keinen Einfluss auf ihre Prognosen hatten, wirkten sich die verbleibenden abgefragten Faktoren eher negativ auf diese aus. Einige Befragte (rund 6 Prozent) gaben zudem im offenen Teil der Frage an, dass sich die Situation im Nahen Osten nach dem Angriff auf Israel negativ auf ihre Prognosen ausgewirkt hat.

Frank Brückbauer



Sonderfrage 2: Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision (ggü. Juli 2023) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-)) Für die Jahre 2023, 2024 und 2025



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

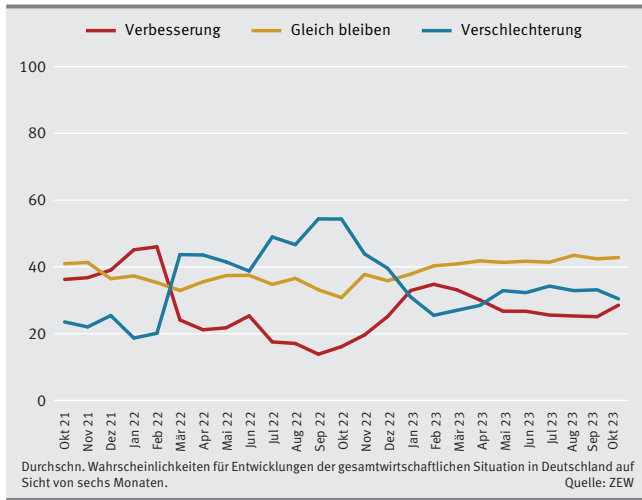


Abbildung 4: Ausblick Branchen

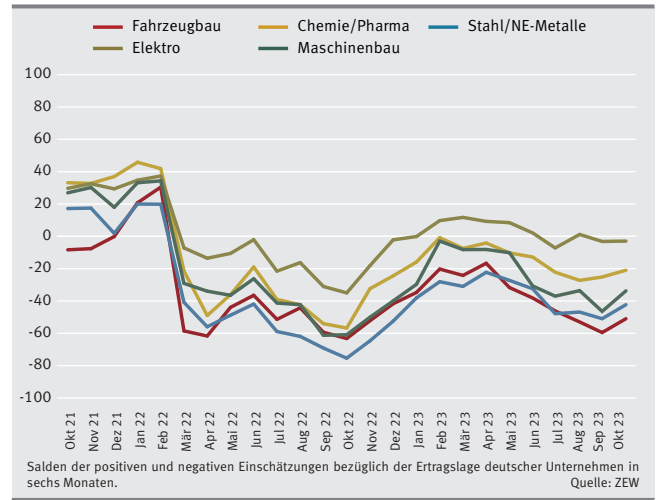


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

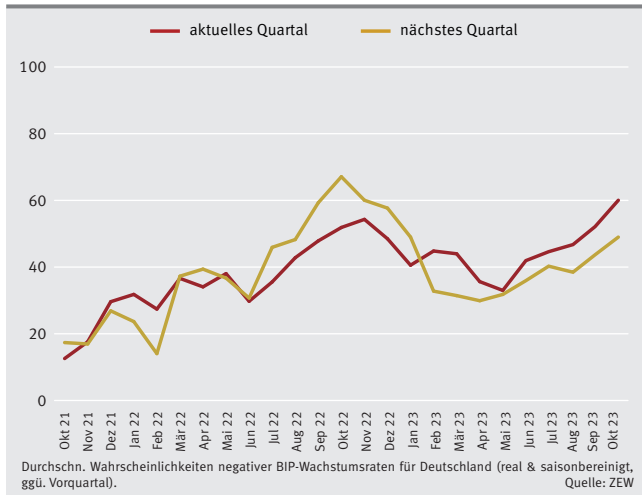


Abbildung 5: Ausblick Branchen

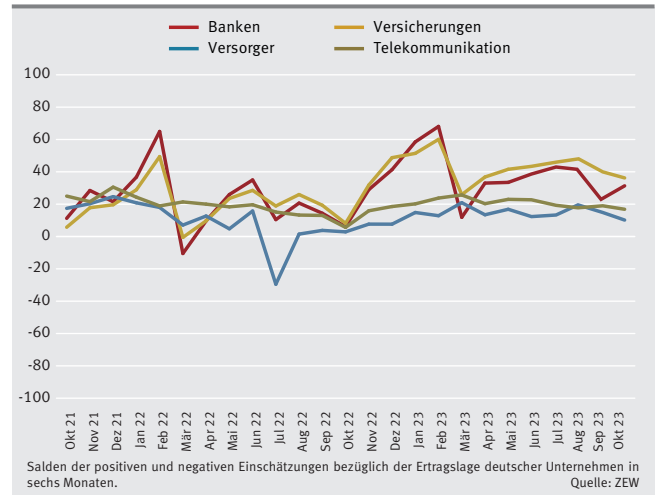


Abbildung 3: Inflationsausblick

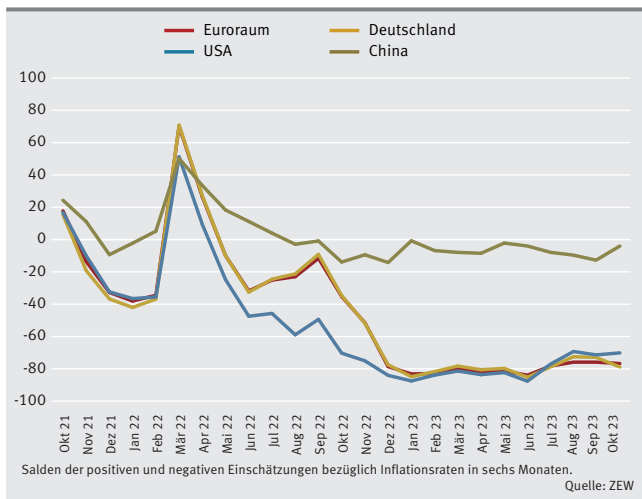


Abbildung 6: Ausblick Branchen

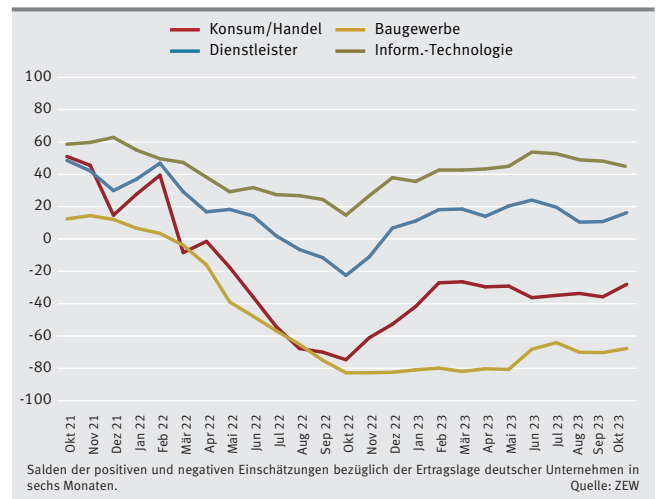


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

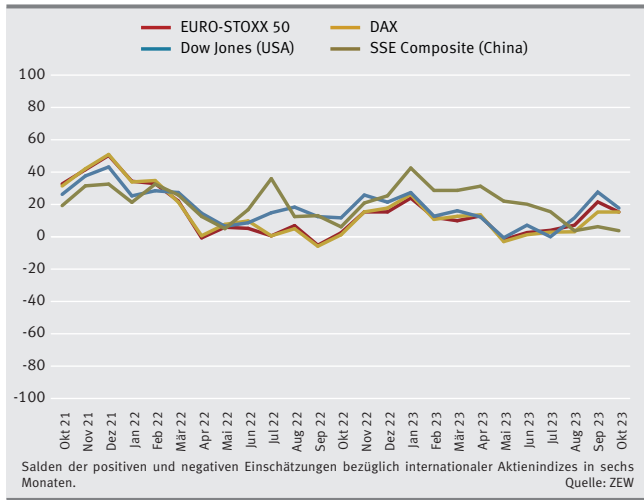


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

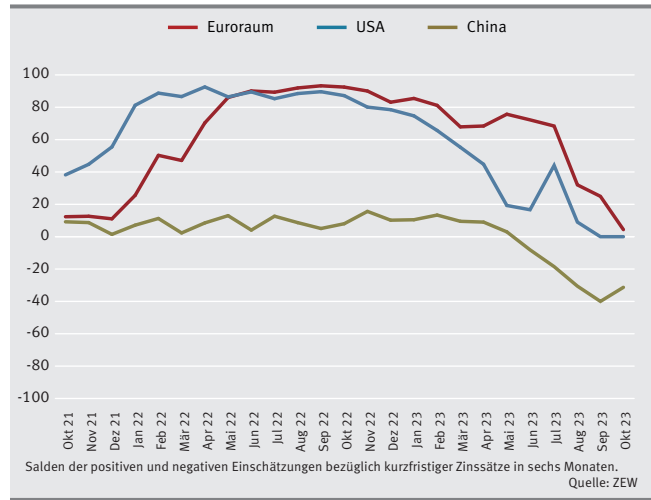


Abbildung 8: DAX-Prognosen

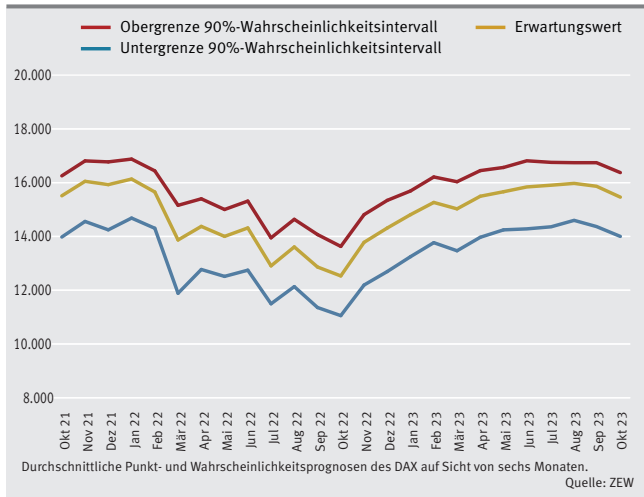


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

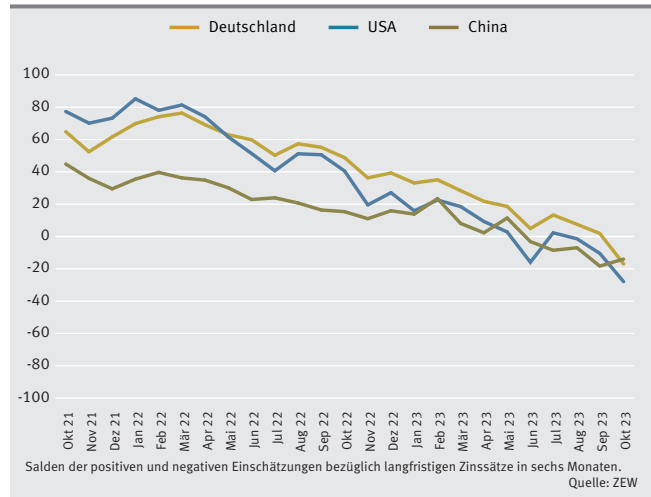


Abbildung 9: DAX-Bewertung

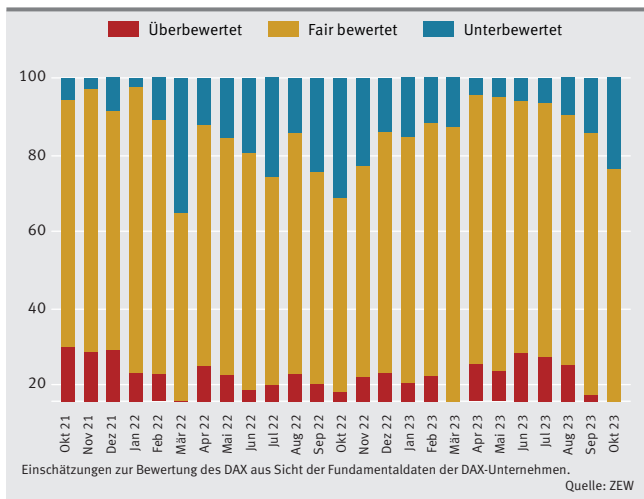
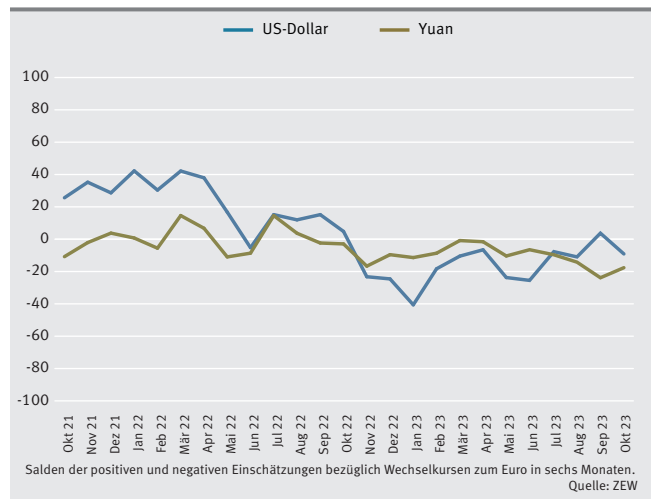


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2023: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 1.8)	47.6	(- 6.2)	52.4	(+ 8.0)	-52.4	(- 9.8)
Deutschland	0.6	(+/- 0.0)	18.9	(- 0.5)	80.5	(+ 0.5)	-79.9	(- 0.5)
USA	22.0	(+ 2.5)	70.6	(- 1.1)	7.4	(- 1.4)	14.6	(+ 3.9)
China	0.7	(+ 0.7)	27.2	(+ 5.5)	72.1	(- 6.2)	-71.4	(+ 6.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	24.3	(+ 8.0)	53.7	(- 4.8)	22.0	(- 3.2)	2.3	(+11.2)
Deutschland	26.3	(+ 6.4)	46.3	(- 2.5)	27.4	(- 3.9)	-1.1	(+10.3)
USA	14.1	(- 4.9)	53.4	(+ 0.2)	32.5	(+ 4.7)	-18.4	(- 9.6)
China	26.9	(+ 1.2)	60.0	(+ 1.7)	13.1	(- 2.9)	13.8	(+ 4.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.2	(- 1.9)	20.1	(+ 3.1)	78.7	(- 1.2)	-77.5	(- 0.7)
Deutschland	1.8	(- 2.6)	17.1	(- 0.5)	81.1	(+ 3.1)	-79.3	(- 5.7)
USA	2.4	(+ 0.6)	23.8	(+/- 0.0)	73.8	(- 0.6)	-71.4	(+ 1.2)
China	14.9	(+ 3.2)	65.4	(+ 2.1)	19.7	(- 5.3)	-4.8	(+ 8.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.8	(-20.6)	79.3	(+20.2)	7.9	(+ 0.4)	4.9	(-21.0)
USA	14.0	(- 0.3)	72.0	(+ 0.7)	14.0	(- 0.4)	0.0	(+ 0.1)
China	5.5	(+ 1.7)	58.1	(+ 5.4)	36.4	(- 7.1)	-30.9	(+ 8.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	20.1	(- 4.6)	43.3	(- 9.2)	36.6	(+13.8)	-16.5	(-18.4)
USA	14.6	(- 2.9)	43.3	(-11.1)	42.1	(+14.0)	-27.5	(-16.9)
China	11.1	(+ 3.1)	63.5	(- 2.1)	25.4	(- 1.0)	-14.3	(+ 4.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	40.8	(+/- 0.0)	33.1	(- 6.4)	26.1	(+ 6.4)	14.7	(- 6.4)
DAX (Deutschland)	43.9	(+ 4.4)	27.4	(- 9.4)	28.7	(+ 5.0)	15.2	(- 0.6)
Dow Jones Industrial (USA)	40.7	(- 5.3)	35.7	(+ 0.4)	23.6	(+ 4.9)	17.1	(-10.2)
SSE Composite (China)	31.7	(- 3.3)	41.5	(+ 4.1)	26.8	(- 0.8)	4.9	(- 2.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	26.0	(- 2.3)	38.6	(- 8.1)	35.4	(+10.4)	-9.4	(-12.7)
Yuan	12.9	(+ 2.7)	56.5	(+ 0.9)	30.6	(- 3.6)	-17.7	(+ 6.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	50.4	(+ 7.0)	30.5	(- 5.5)	19.1	(- 1.5)	31.3	(+ 8.5)
Versicherungen	43.5	(- 2.1)	48.6	(+ 0.1)	7.9	(+ 2.0)	35.6	(- 4.1)
Fahrzeuge	5.0	(- 0.2)	39.0	(+ 8.9)	56.0	(- 8.7)	-51.0	(+ 8.5)
Chemie/Pharma	16.5	(+ 1.8)	46.4	(+ 0.8)	37.1	(- 2.6)	-20.6	(+ 4.4)
Stahl/NE-Metalle	10.1	(+ 5.7)	36.7	(- 3.0)	53.2	(- 2.7)	-43.1	(+ 8.4)
Elektro	17.7	(+ 1.2)	61.0	(- 2.2)	21.3	(+ 1.0)	-3.6	(+ 0.2)
Maschinen	12.1	(+ 3.2)	41.1	(+ 6.3)	46.8	(- 9.5)	-34.7	(+12.7)
Konsum/Handel	15.6	(+ 4.6)	39.7	(- 2.2)	44.7	(- 2.4)	-29.1	(+ 7.0)
Bau	5.0	(+ 0.6)	22.0	(+ 1.4)	73.0	(- 2.0)	-68.0	(+ 2.6)
Versorger	19.9	(- 1.8)	70.2	(- 1.4)	9.9	(+ 3.2)	10.0	(- 5.0)
Dienstleister	26.4	(+ 1.0)	63.6	(+ 3.2)	10.0	(- 4.2)	16.4	(+ 5.2)
Telekommunikation	23.4	(+ 1.0)	69.5	(- 4.4)	7.1	(+ 3.4)	16.3	(- 2.4)
Inform.-Technologien	51.8	(+ 1.0)	41.8	(- 5.2)	6.4	(+ 4.2)	45.4	(- 3.2)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.10.2023 - 16.10.2023 beteiligten sich 164 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
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 2023