

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 7.10.2024 – 14.10.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.10.2024) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen steigen bei schlechter Lagebewertung

// Alexander Glas

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom Oktober. Der Saldo der Erwartungen steigt gegenüber dem Vormonat um 9,5 Punkte auf einen neuen Wert von plus 13,1 Punkten. Somit wurde der im September verzeichnete Rückgang in den Erwartungen zumindest teilweise wieder wettgemacht. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verschlechtert sich hingegen erneut. Der Lageindikator fällt um 2,4 Punkte und liegt aktuell bei minus 86,9 Punkten. Die überwältigende Mehrheit der Befragten (87,5 Prozent) bewertet die aktuelle wirtschaftliche Lage als schlecht. Die pessimistische Lageeinschätzung muss bei der Einordnung des Anstiegs der Konjunkturerwartungen berücksichtigt werden.

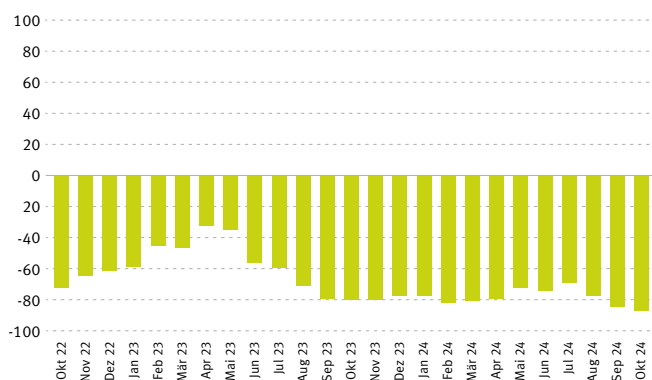
Beigetragen zum Anstieg der Konjunkturerwartungen für Deutschland hat vermutlich die Tatsache, dass die Konjunkturerwartungen in den verschiedenen Exportländern ebenfalls deutlich gestiegen sind. Während der gestiegene Optimismus für den Euroraum mit der Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch die EZB zusammenhängen dürfte, könnten die besonders stark verbesserten Konjunkturerwartungen für Chinas Wirtschaft mit den kürzlich beschlossenen Konjunkturmaßnahmen der dortigen Regierung zusammenhängen. Diese Entwicklungen sollten sich positiv auf die prognostizierte Entwicklung der deutschen Exporte auswirken.

Die Inflationserwartungen für Deutschland steigen ebenfalls

deutlich. Der Saldo steigt um 9,7 Punkte auf einen neuen Wert von minus 19,4 Punkten. Diese Entwicklung deutet auf eine erwartete Stabilisierung der Inflationsrate in Deutschland hin. In der Tat geht mehr als die Hälfte der Befragten mittlerweile von stabilen Inflationsraten in den kommenden sechs Monaten aus. Dies ist vermutlich der Tatsache geschuldet, dass die Inflationsrate im September mit 1,6 Prozent den zweiten Monat in Folge knapp unter dem Inflationsziel der EZB lag. Insgesamt verläuft die Entwicklung der Inflationserwartungen für Deutschland parallel zu den Inflationserwartungen für den Euroraum und passt somit zu der Interpretation, dass die gestiegenen Konjunkturerwartungen zumindest teilweise die Folge erwarteter Zinssenkungen sind.

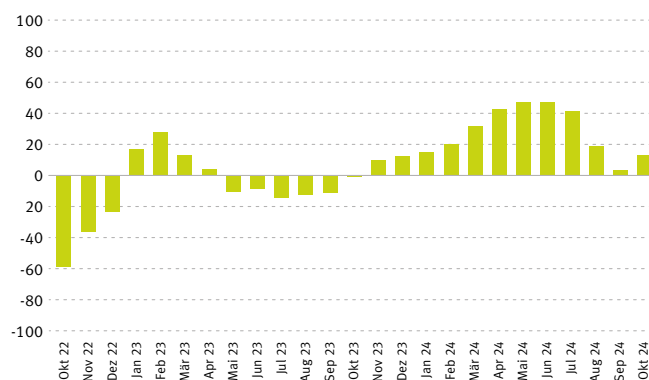
Die Veränderungen der Branchenerwartungen bleiben in der aktuellen Umfrage weitestgehend moderat. Den stärksten Anstieg der Erwartungen verzeichnet der Bankensektor (plus 9,3 Punkte). Der in den vergangenen Monaten beobachtete Aufwärtstrend in der Baubranche setzt sich ebenfalls fort. Der dazugehörige Saldo steigt um 3,7 Punkte auf einen Wert von 5,2 Punkten. Passend zum oben unterstellten Zusammenhang zwischen den Konjunkturerwartungen in Deutschland und jenen in den Exportländern steigen auch die Erwartungen der meisten exportintensiven Sektoren wie der Stahlindustrie (plus 4,5 Punkte), der Automobilbranche (plus 4,5 Punkte) und dem Maschinenbau (plus 3,6 Punkte).

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

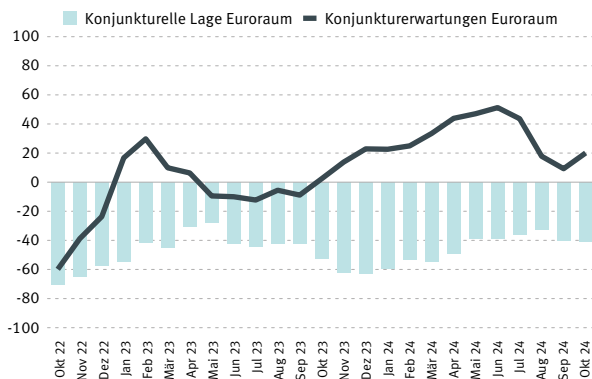


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Steigender Optimismus bei pessimistischer Lageeinschätzung

// Cedric Aßmann

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



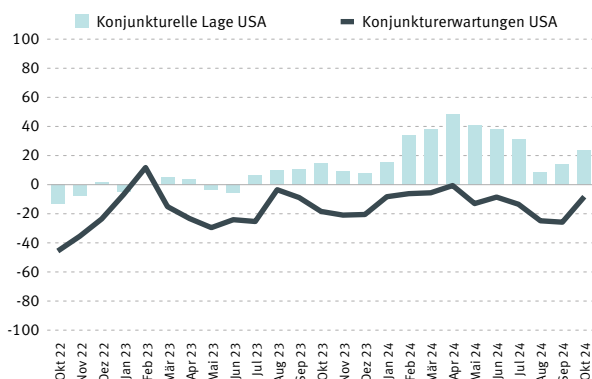
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Der Optimismus bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in der Eurozone nimmt zu: 28,9 Prozent der Befragten erwarten aktuell eine Verbesserung der Konjunktur (plus 4,7 Prozentpunkte gegenüber September). Gleichzeitig ist der Anteil derjenigen, die eine Verschlechterung erwarten, um 6,1 Prozentpunkte auf 8,8 Prozent gesunken. Der Saldo der Konjunkturerwartungen steigt dementsprechend um 10,8 Punkte auf 20,1 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Lage hat sich hingegen kaum verändert. Der Saldo liegt bei minus 40,8 Punkten (minus 0,4 Punkte gegenüber September). Der Saldo der Inflationserwartungen liegt mit minus 20,9 Punkten weiterhin im negativen Bereich; gegenüber September steigt er jedoch um 7,6 Punkte. Dies deutet auf eine erwartete Stabilisierung der Inflation hin. Passend dazu erwarten 93,8 Prozent der Befragten baldige Zinssenkungen durch die EZB. Der Saldo der kurzfristigen Zinsen liegt bei minus 93,8 Punkten (minus 1,9 Punkte).

USA: Steigende Konjunkturerwartungen und Lagebewertung

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



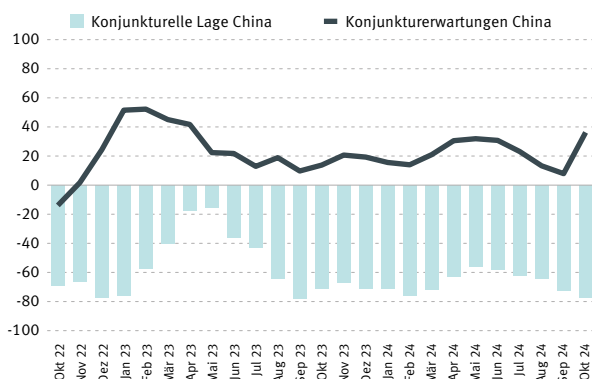
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Der Aufwärtstrend bei der konjunkturellen Lageeinschätzung setzt sich im September fort: Während der Anteil „guter“ Lageeinschätzungen um 8,4 Prozentpunkte auf 28,5 Prozent steigt, fällt der Anteil derjenigen, die die Lage als „normal“ einschätzten, um 6,5 Prozentpunkte auf 67,1 Prozent. Der Saldo steigt dementsprechend um 10,3 Punkte auf 24,1 Punkte. Bei den Konjunkturerwartungen sinkt der Anteil der Befragten, die eine Verschlechterung erwarten, auf 22,9 Prozent (minus 12,9 Prozentpunkte). Der Saldo der Erwartungen steigt insgesamt um 17,5 Punkte auf minus 8,2 Punkte. Ebenso steigt der Saldo für die Inflationserwartungen um 13,7 Punkte auf minus 36,7 Punkte. Weniger als die Hälfte der Befragten erwartet mittlerweile eine weitere Reduktion der Inflationsrate (minus 8,6 Prozentpunkte). Bei den kurzfristigen Zinserwartungen sinkt der Saldo auf minus 91,9 Punkte (minus 3,2 Punkte). 92,5 Prozent der Befragten erwarten Zinssenkungen auf Sicht von sechs Monaten (plus 2,6 Prozentpunkte).

China: Deutlich optimistischere Konjunkturerwartungen

// Imola Gál-Busch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Obwohl die aktuelle Konjunkturlage mit einem Saldo von minus 77,1 Punkten (minus 4,7 Punkte gegenüber September) weiterhin sehr negativ eingeschätzt wird, erwarten die Befragten eine Verbesserung in den nächsten sechs Monaten. Der Saldo der Konjunkturerwartungen steigt um 28,3 Punkte auf nun 36,2 Punkte. Diese deutliche Verbesserung dürfte mit der Ankündigung des Stimulus-Pakets zur Ankurbelung der Konjunktur zusammenhängen. In Folge dessen ist sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zinserwartungen ein weiterer Rückgang zu beobachten. Knapp 60 Prozent der Befragten rechnen mittlerweile mit einer Senkung der kurzfristigen Zinsen. Der Saldo fällt um 14,0 Punkte auf minus 58,9 Punkte. Bei den langfristigen Zinserwartungen steigt der Anteil derjenigen, die von sinkenden Zinsen ausgehen, um mehr als neun Prozentpunkte. Der Saldo sinkt um 7,9 Punkte auf minus 26,7 Punkte. Bei den Inflationserwartungen gehen weiterhin mehr als zwei Drittel der Befragten von stabiler Inflationsrate aus.

Negatives Wachstum für 2024 erwartet

// Lora Pavlova

Im Einklang mit der pessimistischeren Lagebewertung für Deutschland haben die Finanzmarktexpertinnen und -experten ihre Wachstumsprognosen erheblich nach unten revidiert. Insbesondere schätzen die Expertinnen und Experten, dass die deutsche Wirtschaft im Jahr 2024 schrumpfen wird, wenn auch nur leicht. Auch für das Folgejahr 2025 trüben sich die Aussichten ein – die jährliche BIP-Wachstumsprognose wurde nun halbiert. Dies ergibt sich aus der Sonderfrage zu dem kurz- und mittelfristigen Wachstum des deutschen BIP im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests vom Oktober 2024. Im Rahmen der Umfrage berichten Finanzmarktexpertinnen und -experten ihre prognostizierten Wachstumsraten für das aktuelle und die kommenden drei Quartale sowie das aktuelle und die kommenden zwei Jahre. Darüber hinaus teilen die Befragten im Rahmen der Umfrage mit, welche Faktoren zur Revision ihrer Vorhersage beigetragen haben.

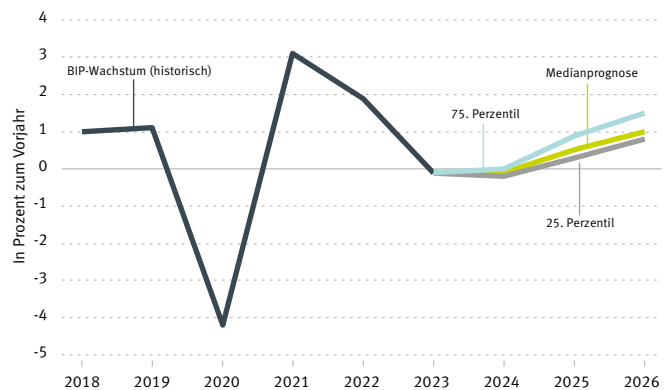
Für das Jahr 2024 erwarten die Befragten eine jährliche Wachstumsrate in Höhe von minus 0,1 Prozent (im Mittel und Median). Die Medianprognose fällt somit um 0,4 Prozentpunkte niedriger aus als noch im Juli 2024, als die Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer ihre Wirtschaftswachstumsprognosen zuletzt abgaben. Das untere und obere Quartil liegt bei jeweils minus 0,2 bzw. 0 Prozent. Für die Folgejahre 2025 und 2026 soll die deutsche Wirtschaft laut den Befragten um jeweils 0,5 bzw. 1,0 Prozent wachsen (Mittelwert bei 0,6 bzw. 1,1 Prozent). Diese Prognosen fallen um 0,5 Prozentpunkte bzw. 0,3 Prozentpunkte niedriger als in der letzten Umfragerunde. Dabei liegen die 25- und 75-Prozent Quantile bei 0,3 und 0,9 Prozent für 2025 (bzw. 0,8 und 1,5 Prozent für 2026).

Für das dritte Quartal 2024 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten eine Wachstumsrate von minus 0,1 Prozent (Median und Mittelwert). Diese fällt um 0,3 Prozentpunkte niedriger aus als in der letzten Umfragerunde aus Juli 2024. Im letzten Quartal des Jahres soll die deutsche Volkswirtschaft mit 0 Prozent im Durchschnitt (und im Median) stagnieren – auch diese Prognose wurde von den Expertinnen und Experten um 0,3 Prozentpunkte gesenkt. Im ersten Halbjahr 2025 soll sich die deutsche Wirtschaft etwas erholen und in den ersten beiden Quartalen um jeweils 0,2 Prozent wachsen (Median).

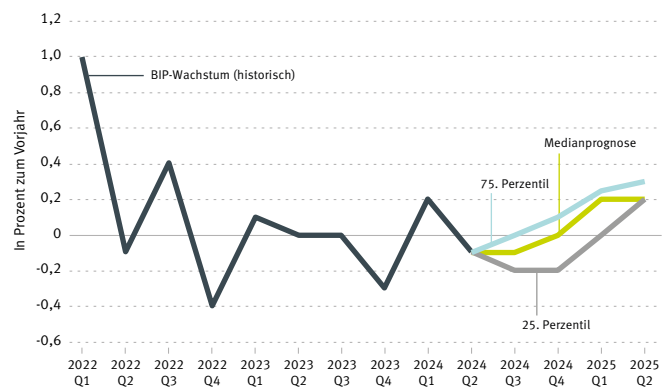
Die starken negativen Revisionen, die insbesondere die Wachstumsaussichten bis Ende 2024 betreffen, scheinen neuen Daten zur Konjunkturentwicklung in Deutschland geschuldet zu sein. Insgesamt berichten knapp 90 Prozent der Befragten, dass sie ihre Prognosen aufgrund dessen stark oder sehr stark nach unten revidiert haben. Darüber hinaus sorgen jüngste Entwicklungen auf Exportmärkten, wie zum Beispiel schwächere Nachfrage seitens wichtiger Handelspartner Deutschlands, ebenfalls für Pessimismus unter etwa 60 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten. Zudem werden zukünftig deutsche E-Auto-Hersteller, die in China produzieren und von dort aus in die EU exportieren durch kürzlich beschlossene Zusatzzölle stärker belastet. An dritter Stelle unter den wichtigsten Faktoren, welche zu den negativen Revisionen beigetragen haben, kommen internationale (Handels)Konflikte, darunter auch der Konflikt im Nahen Osten. Im Gegensatz dazu lässt der Krieg in der Ukraine die Erwartungen der Befragten nahezu unverändert. Einige wenige Faktoren wirken gegen den gewachsenen Pessimismus und die Unsicherheit – 46,2 Prozent der Befragten berichten, dass die US-Geldpolitik sie zu einer positiven Revision bewegt hat. Auch die Geldpolitik seitens der EZB, welche zuletzt am 18. September eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte vornahm, wirkt sich positiv auf die Wachstumsaussichten Deutschlands aus. Damit

zusammenhängend berichten knapp 30 Prozent der Befragten, dass die Entwicklung der Inflationsrate (ohne Energiepreise) die Wirtschaftswachstumsprognosen ebenfalls begünstigt. Ob die deutsche Wirtschaft vom Stillstand zum Wachstum wechselt, befragen wir die Finanzmarktexpertinnen und -experten erneut im Januar 2025.

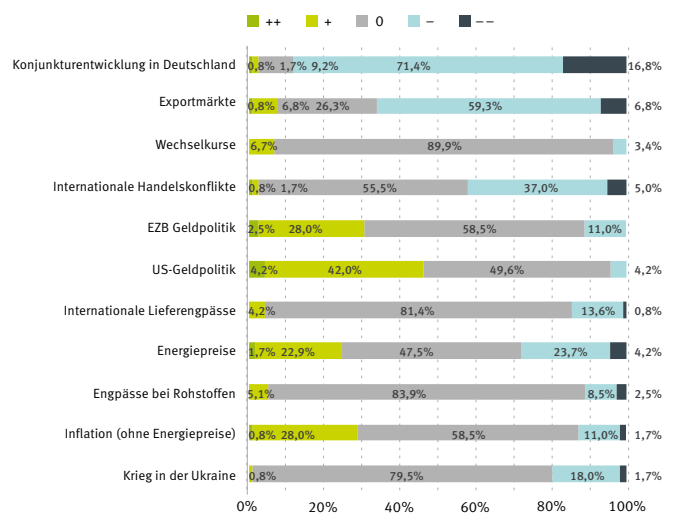
Prognose Jahreswachstumsrate des deutschen BIP



Prognose Quartalswachstumsrate des deutschen BIP

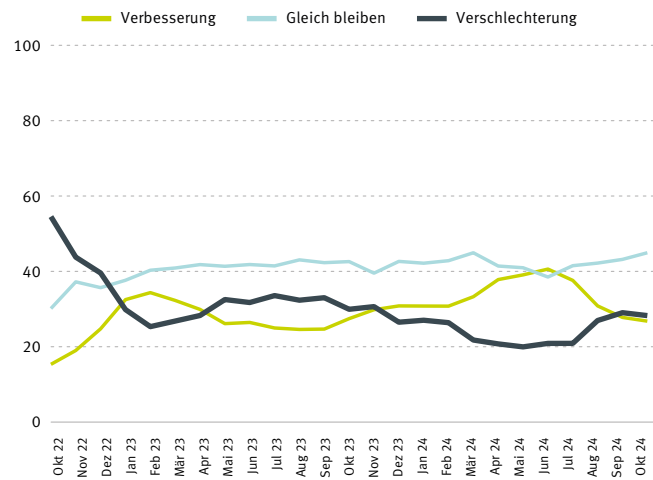


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen zu einer Revision (gegenüber Juli 2024) Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewogen und wenn ja in welche Richtung? (Erhöhung (+), Senkung (-))



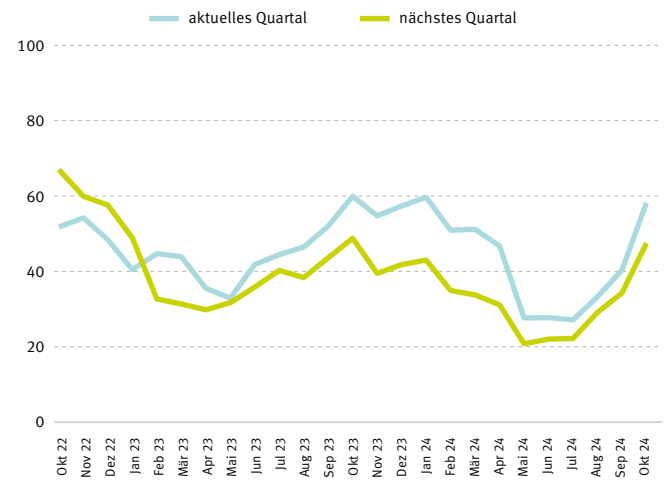
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



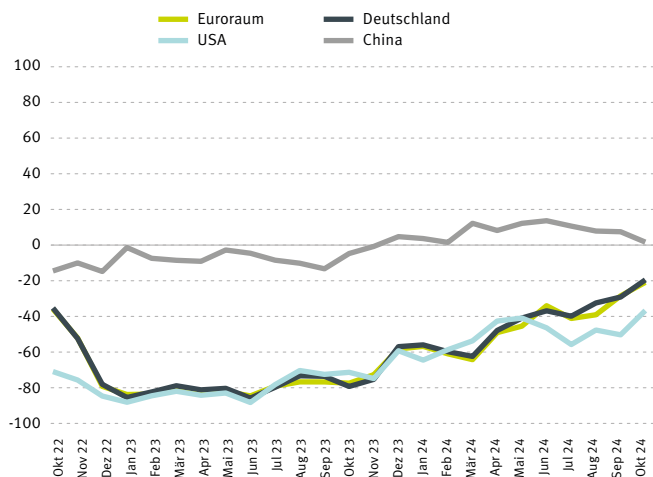
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



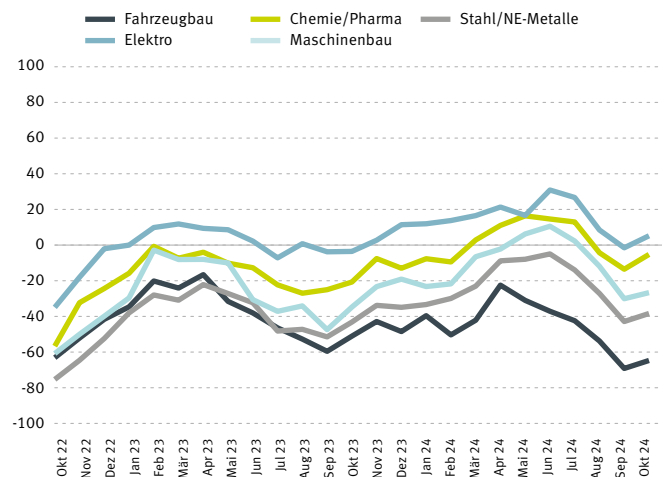
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



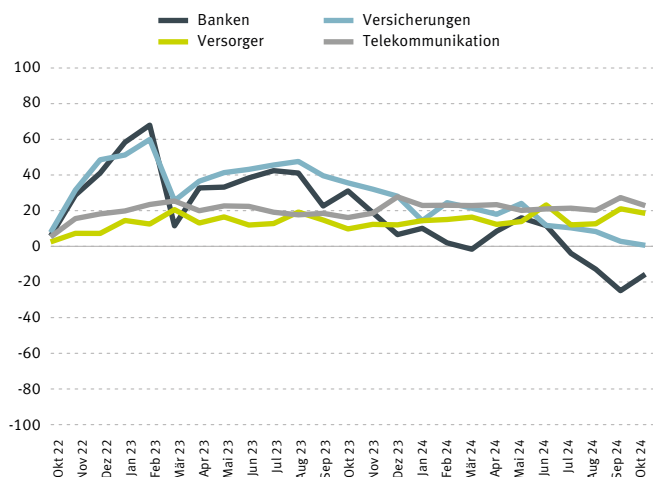
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



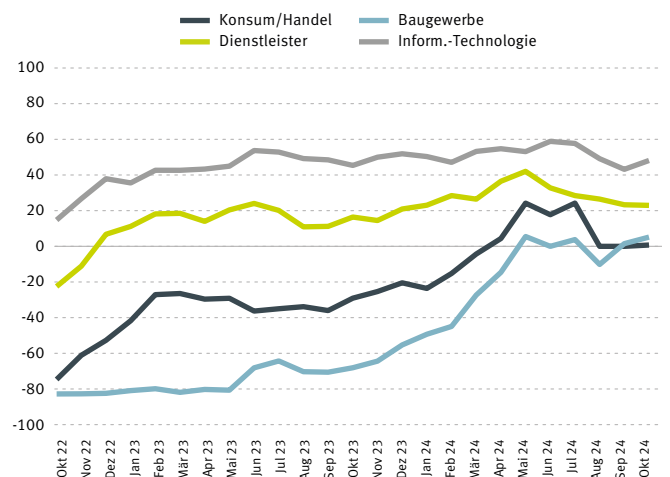
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



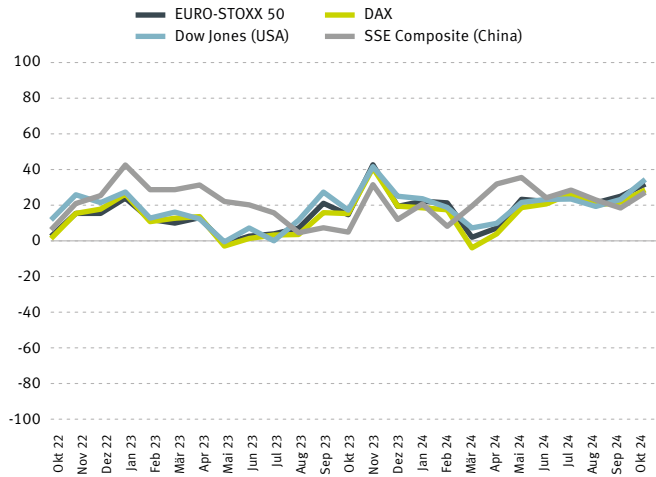
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



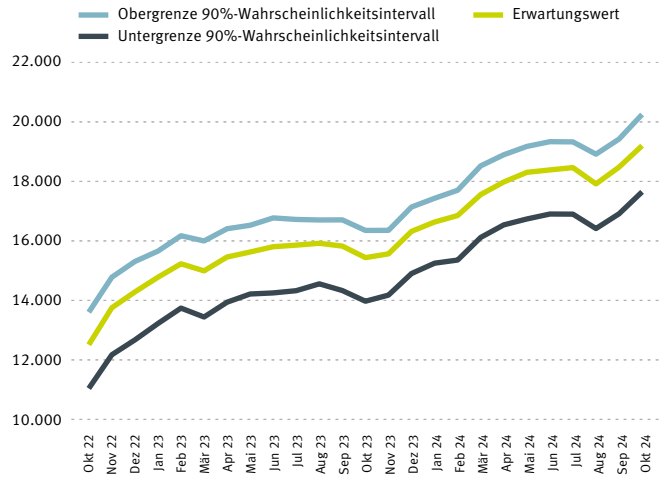
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



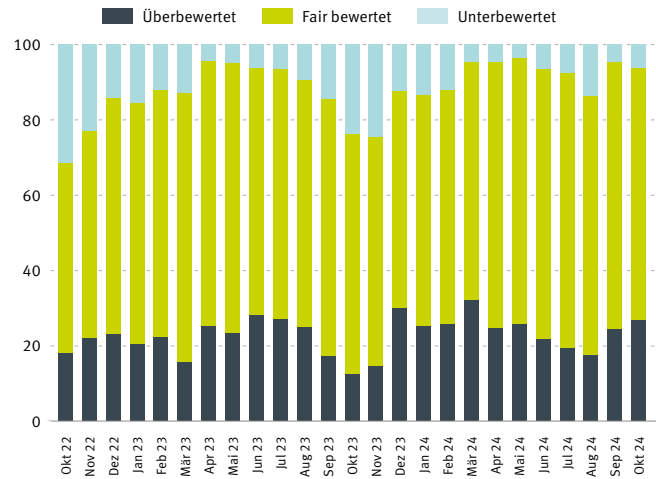
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



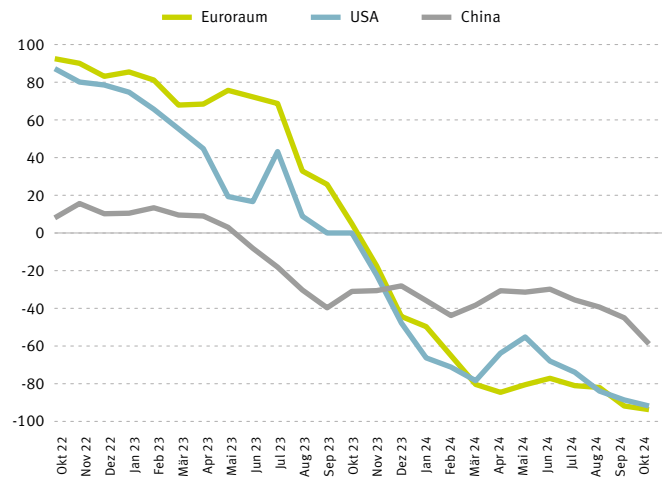
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



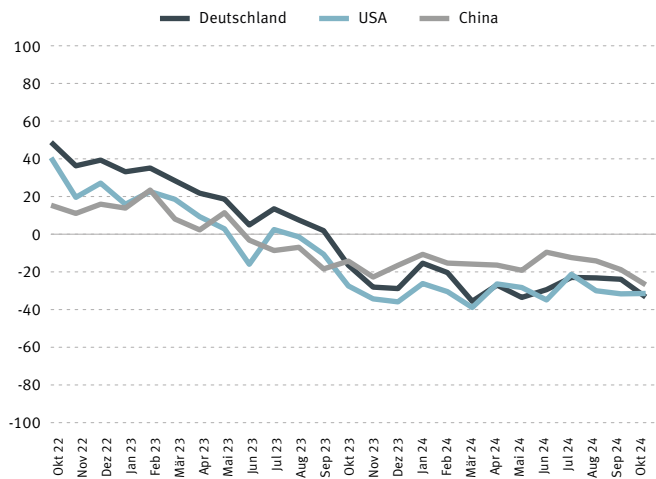
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



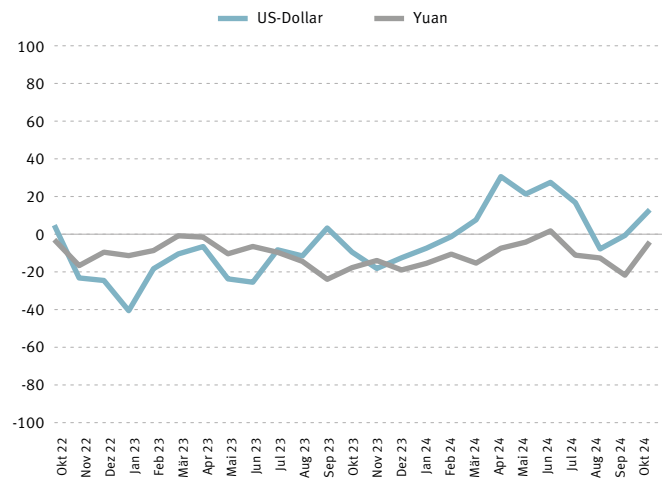
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Oktober 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.3	(+ 0.7)	56.6	(- 1.8)	42.1	(+ 1.1)	-40.8	(- 0.4)
Deutschland	0.6	(+ 0.6)	11.9	(- 3.6)	87.5	(+ 3.0)	-86.9	(- 2.4)
USA	28.5	(+ 8.4)	67.1	(- 6.5)	4.4	(- 1.9)	24.1	(+10.3)
China	0.0	(- 1.5)	22.9	(- 1.7)	77.1	(+ 3.2)	-77.1	(- 4.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	28.9	(+ 4.7)	62.3	(+ 1.4)	8.8	(- 6.1)	20.1	(+10.8)
Deutschland	28.1	(+ 2.1)	56.9	(+ 5.3)	15.0	(- 7.4)	13.1	(+ 9.5)
USA	14.7	(+ 4.6)	62.4	(+ 8.3)	22.9	(-12.9)	-8.2	(+17.5)
China	38.4	(+19.7)	59.4	(-11.1)	2.2	(- 8.6)	36.2	(+28.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.0	(+ 1.9)	55.1	(+ 3.8)	32.9	(- 5.7)	-20.9	(+ 7.6)
Deutschland	13.9	(+ 2.5)	52.8	(+ 4.7)	33.3	(- 7.2)	-19.4	(+ 9.7)
USA	9.5	(+ 5.1)	44.3	(+ 3.5)	46.2	(- 8.6)	-36.7	(+13.7)
China	16.8	(- 2.3)	68.1	(- 1.1)	15.1	(+ 3.4)	1.7	(- 5.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 0.6)	6.2	(- 0.7)	93.8	(+ 1.3)	-93.8	(- 1.9)
USA	0.6	(- 0.6)	6.9	(- 2.0)	92.5	(+ 2.6)	-91.9	(- 3.2)
China	0.8	(- 0.1)	39.5	(-13.8)	59.7	(+13.9)	-58.9	(-14.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	9.4	(- 2.6)	47.8	(- 4.4)	42.8	(+ 7.0)	-33.4	(- 9.6)
USA	10.7	(- 1.3)	47.2	(+ 2.9)	42.1	(- 1.6)	-31.4	(+ 0.3)
China	7.4	(+ 1.4)	58.5	(-10.7)	34.1	(+ 9.3)	-26.7	(- 7.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	45.5	(+ 4.0)	40.9	(- 1.2)	13.6	(- 2.8)	31.9	(+ 6.8)
DAX (Deutschland)	44.8	(+ 1.4)	39.0	(+ 4.1)	16.2	(- 5.5)	28.6	(+ 6.9)
Dow Jones Industrial (USA)	48.4	(+ 3.4)	37.7	(+ 4.6)	13.9	(- 8.0)	34.5	(+11.4)
SSE Composite (China)	41.6	(+ 6.5)	44.0	(- 4.2)	14.4	(- 2.3)	27.2	(+ 8.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	33.1	(+ 4.7)	46.8	(+ 4.2)	20.1	(- 8.9)	13.0	(+13.6)
Yuan	18.1	(+ 6.8)	59.8	(+ 4.1)	22.1	(-10.9)	-4.0	(+17.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	16.2	(+ 1.3)	52.2	(+ 6.7)	31.6	(- 8.0)	-15.4	(+ 9.3)
Versicherungen	20.2	(- 2.4)	60.4	(+ 2.5)	19.4	(- 0.1)	0.8	(- 2.3)
Fahrzeuge	6.6	(+ 2.1)	22.1	(+ 0.3)	71.3	(- 2.4)	-64.7	(+ 4.5)
Chemie/Pharma	22.4	(+ 8.1)	50.0	(- 7.9)	27.6	(- 0.2)	-5.2	(+ 8.3)
Stahl/NE-Metalle	10.5	(+ 3.0)	40.6	(- 1.5)	48.9	(- 1.5)	-38.4	(+ 4.5)
Elektro	23.1	(+ 5.6)	59.0	(- 4.6)	17.9	(- 1.0)	5.2	(+ 6.6)
Maschinen	14.1	(+ 2.9)	45.2	(- 2.2)	40.7	(- 0.7)	-26.6	(+ 3.6)
Konsum/Handel	29.6	(+ 1.8)	41.5	(- 2.9)	28.9	(+ 1.1)	0.7	(+ 0.7)
Bau	28.9	(+ 1.1)	47.4	(+ 1.5)	23.7	(- 2.6)	5.2	(+ 3.7)
Versorger	27.6	(+ 0.4)	63.4	(- 3.3)	9.0	(+ 2.9)	18.6	(- 2.5)
Dienstleister	34.8	(+ 2.4)	53.3	(- 5.3)	11.9	(+ 2.9)	22.9	(- 0.5)
Telekommunikation	28.1	(- 1.7)	66.7	(- 1.2)	5.2	(+ 2.9)	22.9	(- 4.6)
Inform.-Technologien	51.9	(+ 6.5)	44.4	(- 7.9)	3.7	(+ 1.4)	48.2	(+ 5.1)

Bemerkung:

An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.10.2024 – 14.10.2024 beteiligten sich 161 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

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
Dr. Lora Pavlova, Telefon +49 621 1235-145, Telefax -223, 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