

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 06.11.2023 – 13.11.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.11.2023) wiedergegeben.

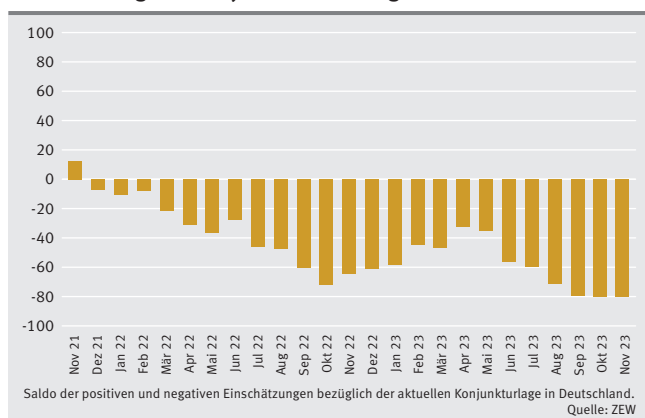
Konjunkturerwartungen steigen weiter bei stabiler Lageeinschätzung

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom November 2023 um 10,9 Punkte über den Wert des Vormonats. Sie liegen aktuell bei plus 9,8 Punkten und somit erstmals seit April wieder im positiven Bereich. Im Gegensatz dazu verändert sich die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland so gut wie gar nicht. Der Lageindikator steigt minimal um 0,1 Punkte auf einen Wert von minus 79,8 Punkten. Es bestätigt sich somit der Eindruck, dass die Finanzmarktexpertinnen und -experten die Talsohle der konjunkturellen Entwicklung als erreicht ansehen. In der Gesamtbetrachtung lässt sich somit ein deutlich gestiegener Optimismus bei den Erwartungen festhalten.

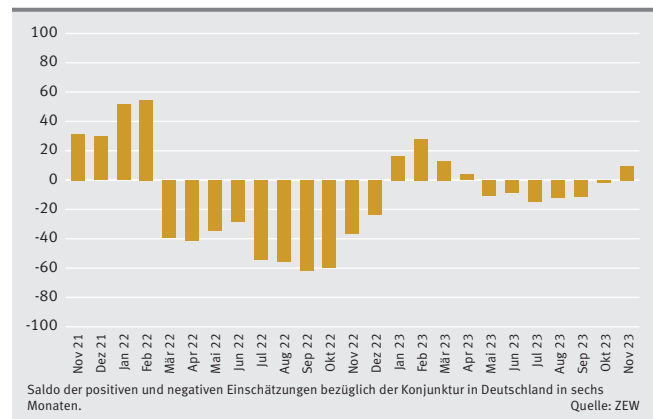
Der Eindruck, dass der Wendepunkt der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland erreicht ist, bekräftigt sich beim Blick auf die Inflations- und Zinserwartungen. Während weiterhin ungefähr drei Viertel der Befragten von einem weiteren Rückgang der Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum ausgehen, steigen die Anteile derjenigen, die stabile Teuerungsraten erwarten, merklich an. Insgesamt steigt der Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland um 3,9 Punkte auf einen neuen Wert von minus 75,4 Prozent.

Bei den kurzfristigen Zinserwartungen gibt es einen spürbaren Anstieg beim Anteil der Befragten, die von Zinssenkungen ausgehen. Der Saldo der Erwartungen liegt mit einem Wert von

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



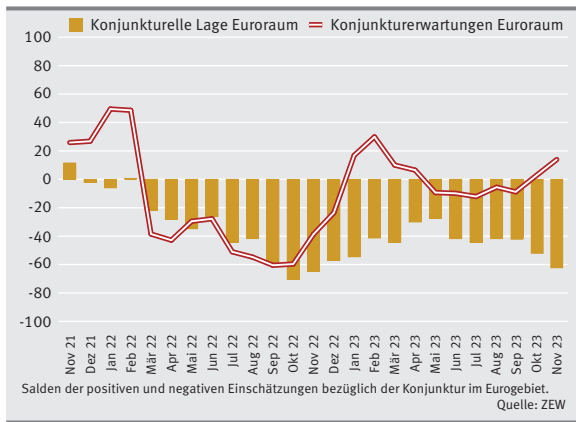
minus 17,5 Punkten (minus 22,4 Punkte gegenüber dem Vormonat) mittlerweile deutlich im negativen Bereich. Allerdings geht mit mehr als drei Viertel weiterhin eine Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten von stabilen Zinsen im Euroraum aus. Eine ähnliche Entwicklung ist bei den Erwartungen für die langfristigen Zinsen zu beobachten. Hier steigt der Anteil derjenigen, die von stabilen Zinsen ausgehen (plus 9,9 Punkte gegenüber Oktober), während der Anteil der Befragten, die Zinserhöhungen erwarten, deutlich sinkt (minus 10,7 Punkte gegenüber Oktober). Der Saldo der Erwartungen sinkt um 11,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 28,0 Prozent. Als Reaktion auf die Entwicklungen bei den Zinserwartungen sind die in- und ausländischen Aktienmarkterwartungen deutlich optimistischer als noch im Oktober. Für den DAX liegt der Saldo aktuell bei einem Wert von plus 80,8 Prozent (plus 25,6 Punkte gegenüber dem Vormonat).

Passend zu den optimistischeren Konjunkturerwartungen sind auch die Erwartungen für die meisten deutschen Branchen optimistischer als noch im Oktober. Mit plus 13,1 bzw. plus 11,5 Punkten sind die stärksten Anstiege bei den Erwartungen für den Chemie- bzw. Maschinenbausektor zu beobachten. Generell scheint der Industriesektor der Hauptgrund für den gestiegenen Optimismus unter den Befragten zu sein.

Alexander Glas

Eurozone: Verbesserte Erwartungen bei verschlechterter Lageeinschätzung

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

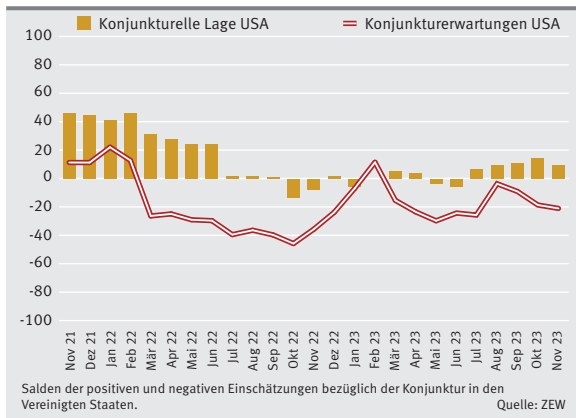


Im November zeigen sich in der Eurozone unterschiedliche Trends bezüglich Konjunktur, Inflation und Zinsen. Bei der aktuellen Konjunkturbeurteilung gibt es einen Rückgang um 11,8 Punkte bei den Befragten, die die Lage als normal einstufen, während der Anteil derjenigen, die sie als schlecht bewerten, um 10,6 Punkte steigt. Dies führt zu einem Rückgang des Saldos um 9,4 Punkte auf minus 61,8 Prozent. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich hingegen, da der Anteil der Befragten, die auf Sicht von sechs Monaten eine Verbesserung erwarten, um 8,6 Punkte steigt. Der neue Saldo beträgt 13,8 Punkte. Die Einschätzung einer möglichen Inflationsreduktion sinkt um 3,7 Punkte, wodurch der Saldo auf minus 72,7 Punkte ansteigt (plus 4,8 Punkte gegenüber Oktober). Die Erwartung einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen sinkt um 10,5 Punkte, während die Erwartung einer Zinssenkung um 11,9 Punkte steigt, was zu einem Saldo von minus 17,5 Prozent führt.

Imola Busch

USA: Sinkende Inflation lässt auf sinkende Zinsen hoffen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

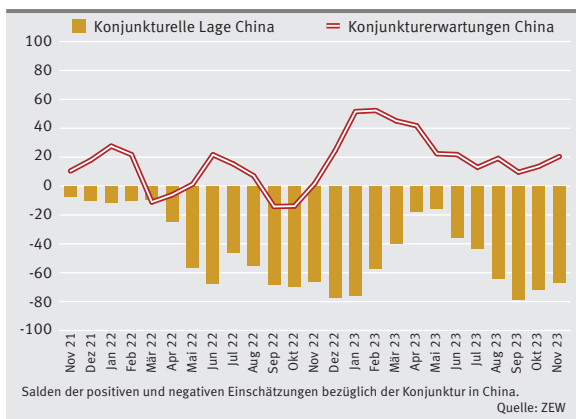


Die Umfrage zur aktuellen konjunkturellen Einschätzung ergibt diesen Monat eine leichte Verschlechterung des Saldos um 5,3 Punkte. Der Saldo liegt mit 9,3 Punkten jedoch weiterhin im positiven Bereich. Auch die Erwartung an die künftige Konjunktur geht leicht zurück und landet im November bei einem Saldo von minus 20,9 Punkten. Die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten rechnet auch bei der Inflationsrate und den Zinsen mit einem Rückgang. 75,4 Prozent der Befragten erwarten eine weiter sinkende Inflationsrate. Demnach würde sich der Trend aus dem Oktober fortsetzen, in dem die tatsächliche Inflationsrate um 0,5 Prozentpunkte auf 3,2 Prozent sank. Dieser Rückgang dürfte auch die Zinserwartungen der Analysten beeinflusst haben. Die Erwartungen an den kurzfristigen Zins fallen im Saldo stark ab und landen bei einem Wert von 22,4 Punkten. Die Erwartungen an die langfristigen Zinsen sinken ebenfalls und haben mittlerweile im Saldo einen Wert von minus 34,4 Punkten.

Freya Rauls

China: Erneute Verbesserung von Lage und Erwartungen

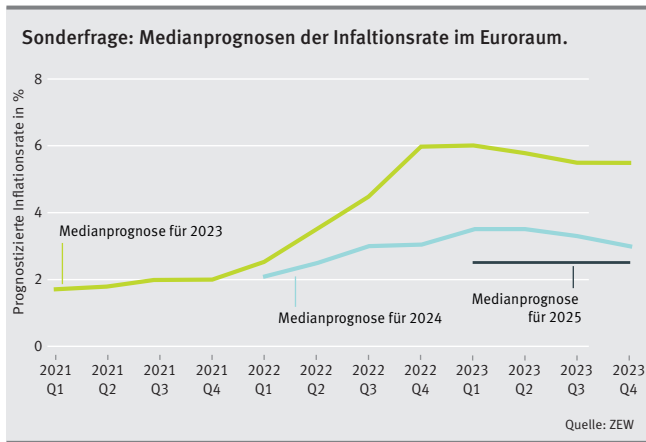
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Umfragewerte im November ergeben für China erneut eine Verbesserung der Konjunkturlage und -erwartungen. Der Erwartungsindex liegt mit 20,7 Punkten deutlich im positiven Bereich (plus 6,9 Punkte gegenüber dem Vormonat). Auch die Lagebewertung fällt mit minus 66,8 Punkten besser aus als im Vormonatswert (plus 4,6 Punkte). Diese Verbesserung der Konjunkturerwartungen geht mit etwas optimistischeren Inflationsaussichten für die kommenden sechs Monate einher – der Index liegt bei minus 0,8 Punkten mit einer positiven Differenz von 4,0 Punkten zum Vormonat. Der Anteil der Finanzmarktexpertinnen und -experten, die mit stabilen Zinsen rechnen, sowohl kurz- bzw. langfristig, erhöht sich auf 66,4 Prozent (plus 8,3 Punkte) bzw. 68,2 Prozent (plus 4,7 Punkte). Eine starke Kehrtwende verzeichnen hingegen die Aktienmarkterwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten. Mit 31,4 Punkten liegt der Wert im November deutlich über dem Vormonat (plus 26,5 Punkte).

Lora Pavlova

Sonderfrage: Wendepunkt bei Inflation und Zinsen im Euroraum erreicht?



Nach einem spürbaren Rückgang im August 2023, blieben die Inflationserwartungen von Finanzmarktexpertinnen und -experten für die Jahre 2023, 2024 und 2025 im November 2023 stabil. Insbesondere bleibt der Median der Inflationserwartungen für 2023 bei einem Wert von 5,5 Prozent unverändert im Vergleich zu August 2023. Die mittlere Inflationsprognose für das aktuelle Kalenderjahr sinkt von 5,3 auf 5,0 Prozent. Dies geht mit der Erwartung stabil bleibender Zinsen für das aktuelle Kalenderjahr einher. Obwohl die Expertinnen und Experten nach wie vor von einem schrittweisen Rückgang der Preissteigerungsrate in den kommenden Jahren ausgehen, soll diese selbst im Jahr 2025 um einen halben Prozentpunkt über dem EZB-Inflationsziel von 2 Prozent verharren. Dies kommt aus den Umfragewerten zur Sonderfrage im ZEW-Finanzmarkttest im November 2023 hervor, worin die Befragten ihre Beurteilung zur künftigen Inflationsentwicklung bis 2025 äußerten. Während die Medianprognose für das Jahr 2024 einen leichten Rückgang verzeichnet und nun 3,0 Prozent beträgt (minus 0,3 Prozentpunkte zum Vorquartalswert), bleibt diese für 2025 unverändert bei 2,5 Prozent. Die mittleren Prognosen betragen jeweils 3,1 und 2,6 Prozent und liegen somit unter den Vorquartalswerten (minus 0,6 bzw. minus 0,1 Prozentpunkte gegenüber August 2023).

Als Hauptgrund für die negative Revision erweist sich die Konjunkturerwicklung in der Eurozone (52 Prozent der Befragten). Für rund 40 Prozent der Befragten trägt die Entwicklung der Energiepreise ebenso zu einer Dämpfung der Inflationsrate bei. Die Geldpolitik der EZB konnte etwa ein Drittel der Befragten dazu bewegen, ihre Inflationsprognosen nach unten zu revidieren. Für eine Mehrheit von 55 Prozent hat dieser Beschluss allerdings keinen Einfluss auf ihre Inflationsprognosen. Am 26. Oktober 2023 hatte der EZB-Rat beschlossen, die drei Leitzinssätze unverändert zu belassen.

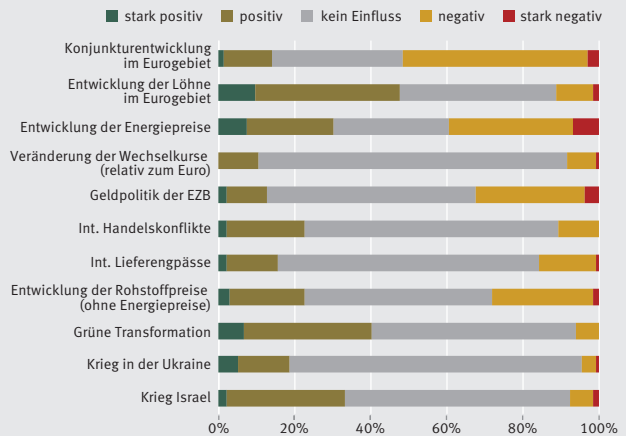
Die Entwicklungen der Löhne sowie die grüne Transformation der Wirtschaft im Eurogebiet erweisen sich dagegen als inflationstreibend für 48 bzw. 40 Prozent der Befragten. Während der Krieg in der Ukraine nun keinen signifikanten Einfluss mehr auf der Inflationsprognose von 77 Prozent der Expertinnen und Experten nimmt, spielt der im Oktober 2023 ausgebrochene Israel-Konflikt eine größere Rolle für ihre Erwartungen. Etwa ein Drittel der Umfrageteilnehmer nennen dies als Grund wes-

halb sie ihre Inflationsprognosen gegenüber August 2023 erhöht haben. Laut Einschätzungen der Befragten wirkt sich der Israel-Konflikt hauptsächlich über die Energiepreise und Eskalationen internationaler Handelskonflikte auf die Inflation im Euroraum aus.

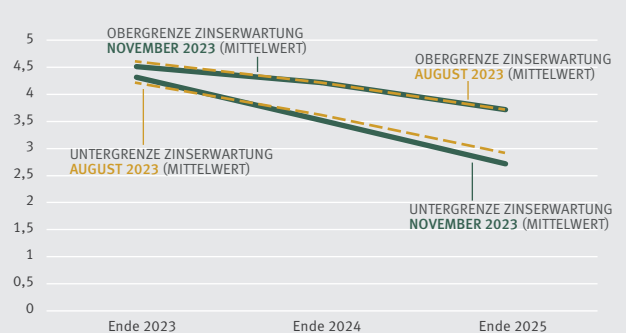
Vor dem Hintergrund von nahezu unveränderten Inflationsprognosen haben sich die Zinserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten im November 2023 gegenüber August 2023 nur leicht verringert. So verschieben sich die Grenzen des mittleren 90 Prozent-Konfidenzintervalls für den EZB-Leitzins Ende 2023 von 4,2 auf 4,3 (Untergrenze) und von 4,6 auf 4,5 (Obergrenze) Prozent. Zudem erwarten die Befragten für Ende 2024 eine Untergrenze von 3,5 Prozent (minus 0,1 Prozentpunkte gegenüber August 2023) und Obergrenze von 4,2 Prozent (unverändert gegenüber August 2023). Die Revision für den prognostizierten Hauptrefinanzierungssatz Ende 2025 fällt etwas stärker aus – die Untergrenze des 90 Prozent-Konfidenzintervalls beträgt 2,7 (minus 0,2 Prozentpunkte gegenüber Vorquartalswert), die Untergrenze bleibt unverändert bei 3,7 Prozent. Somit erwarten die Panelisten sinkende Leitzinsen seitens der EZB, trotz Inflation über dem Zielwert von 2 Prozent.

Frank Brückbauer, Lora Pavlova

Sonderfrage 2: Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationsprognosen für den Euroraum (ggü. August 2023) bewogen?



Sonderfrage 3: Zentrale 90-Prozent-Konfidenzintervalle für den EZB-Hauptrefinanzierungszins



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests November 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

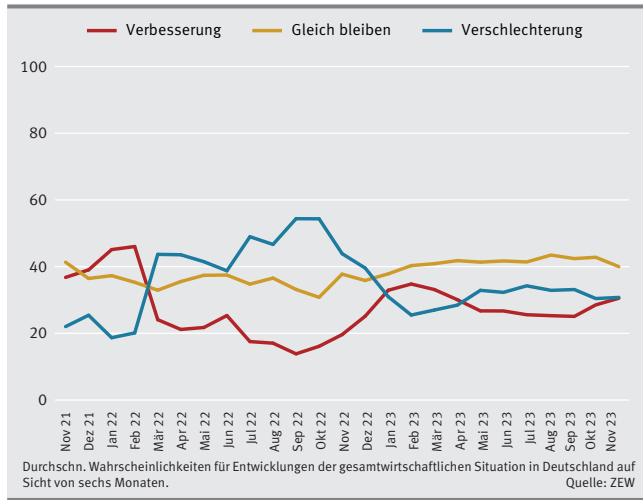


Abbildung 4: Ausblick Branchen

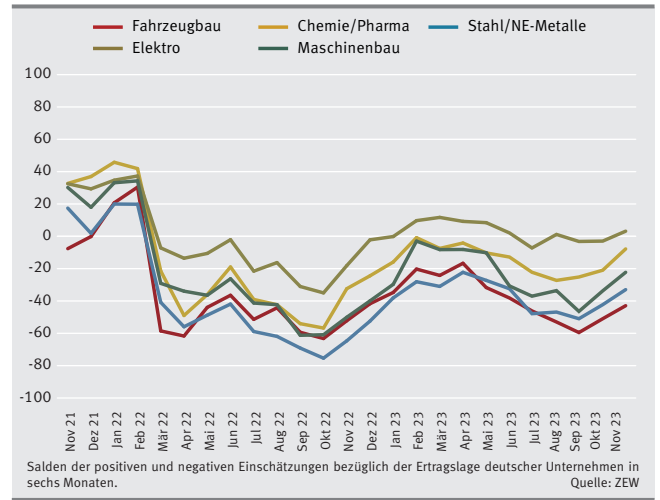


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

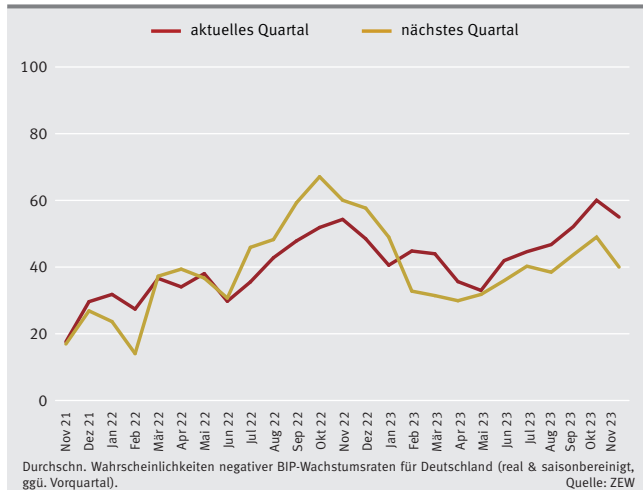


Abbildung 5: Ausblick Branchen

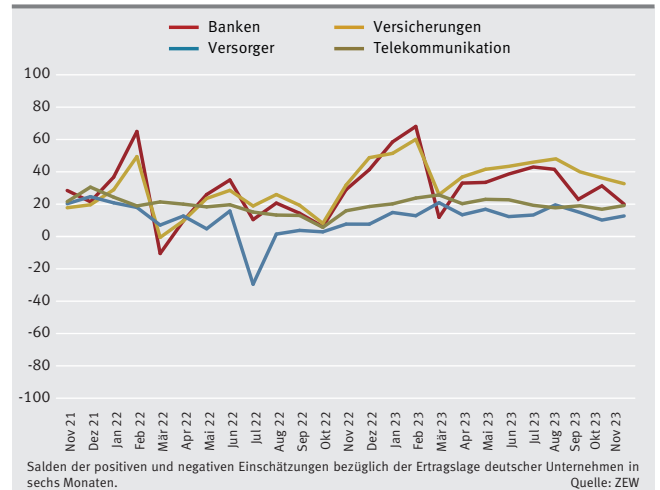


Abbildung 3: Inflationsausblick

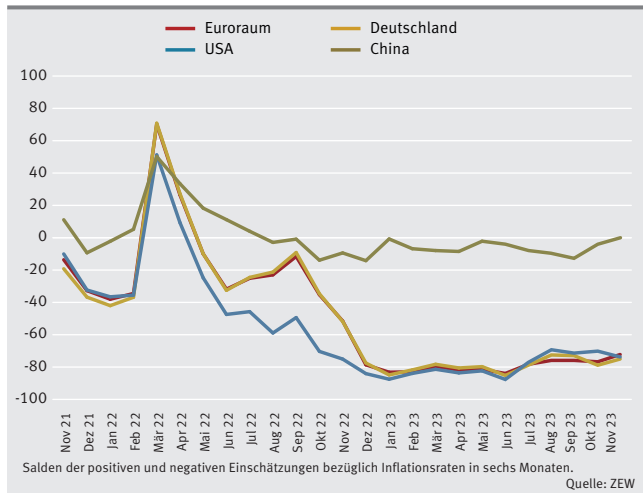


Abbildung 6: Ausblick Branchen

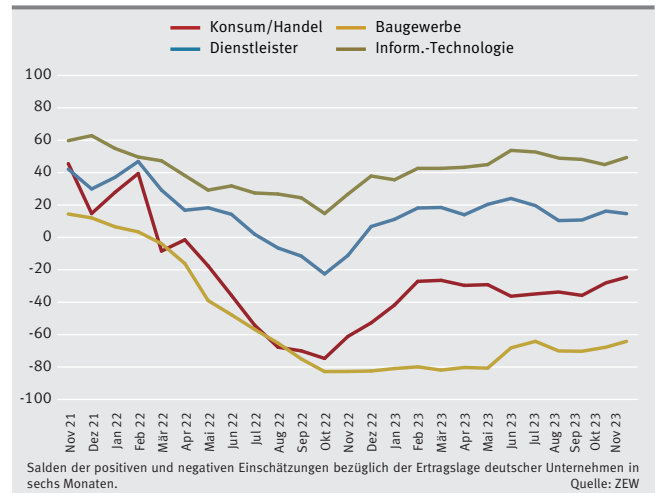


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

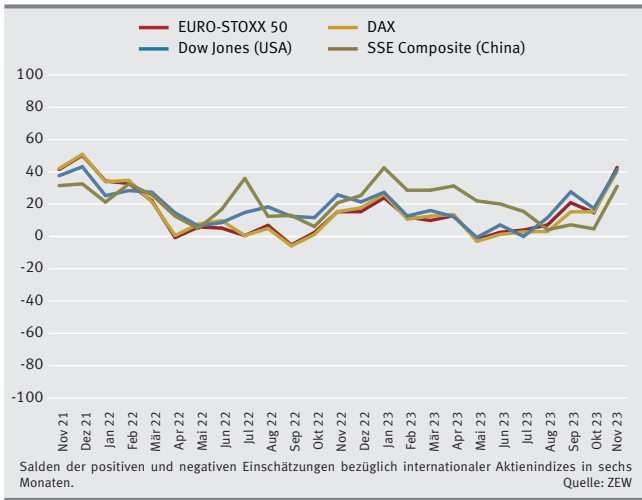


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

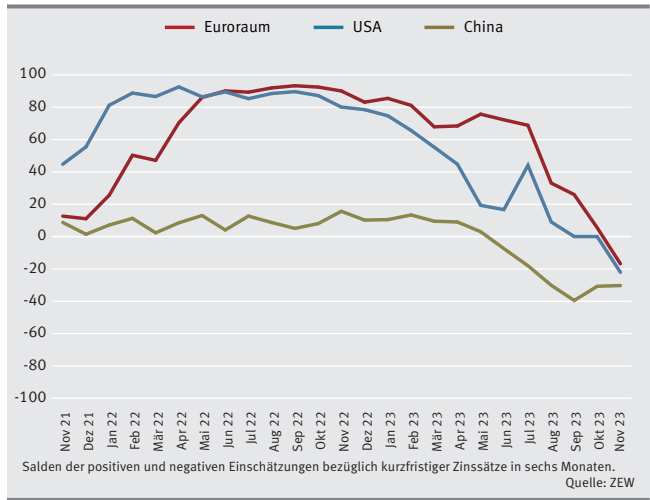


Abbildung 8: DAX-Prognosen

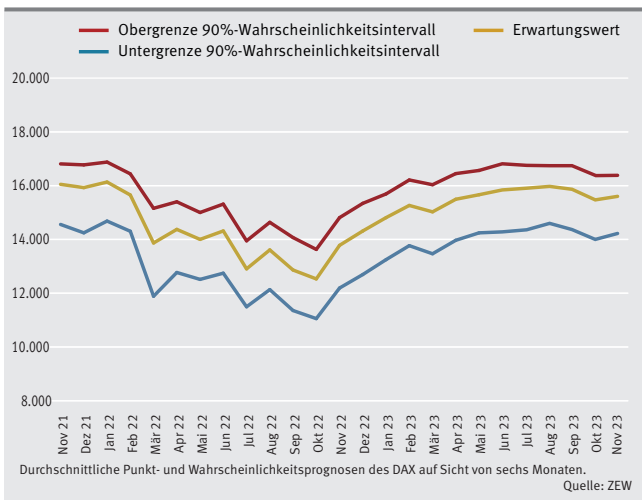


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

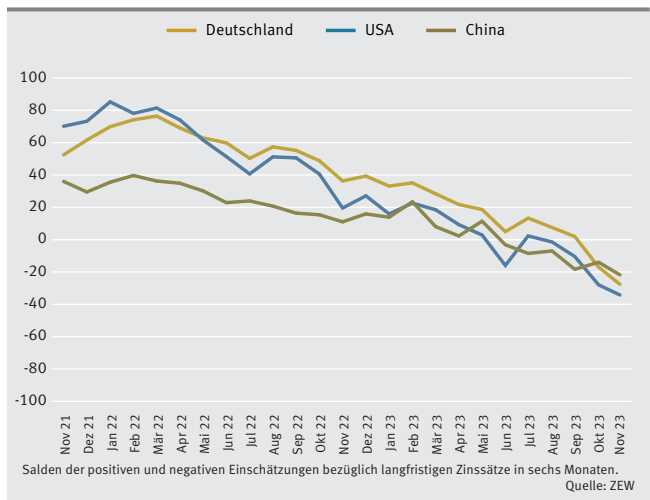


Abbildung 9: DAX-Bewertung

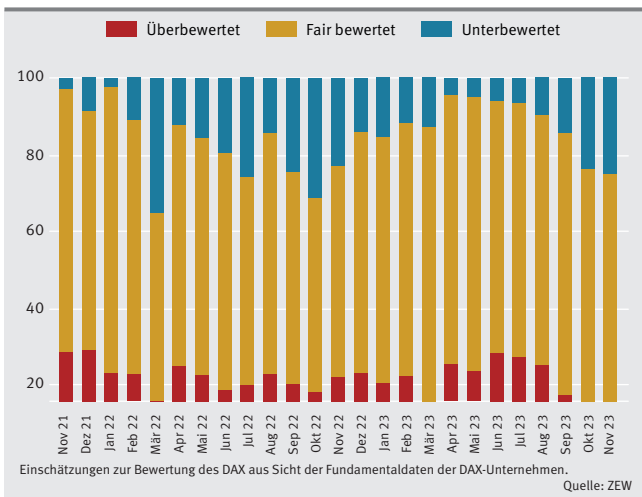
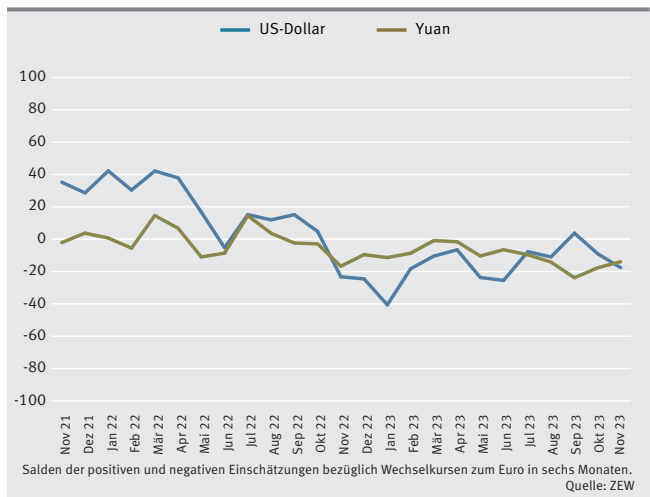


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest November 2023: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.2	(+ 1.2)	35.8	(-11.8)	63.0	(+10.6)	-61.8	(- 9.4)
Deutschland	0.0	(- 0.6)	20.2	(+ 1.3)	79.8	(- 0.7)	-79.8	(+ 0.1)
USA	21.6	(- 0.4)	66.1	(- 4.5)	12.3	(+ 4.9)	9.3	(- 5.3)
China	0.7	(+/- 0.0)	31.8	(+ 4.6)	67.5	(- 4.6)	-66.8	(+ 4.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	32.9	(+ 8.6)	48.0	(- 5.7)	19.1	(- 2.9)	13.8	(+11.5)
Deutschland	32.2	(+ 5.9)	45.4	(- 0.9)	22.4	(- 5.0)	9.8	(+10.9)
USA	19.2	(+ 5.1)	40.7	(-12.7)	40.1	(+ 7.6)	-20.9	(- 2.5)
China	30.0	(+ 3.1)	60.7	(+ 0.7)	9.3	(- 3.8)	20.7	(+ 6.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.3	(+ 1.1)	22.7	(+ 2.6)	75.0	(- 3.7)	-72.7	(+ 4.8)
Deutschland	1.7	(- 0.1)	21.2	(+ 4.1)	77.1	(- 4.0)	-75.4	(+ 3.9)
USA	0.6	(- 1.8)	24.0	(+ 0.2)	75.4	(+ 1.6)	-74.8	(- 3.4)
China	16.0	(+ 1.1)	67.2	(+ 1.8)	16.8	(- 2.9)	-0.8	(+ 4.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.3	(-10.5)	77.9	(- 1.4)	19.8	(+11.9)	-17.5	(-22.4)
USA	3.5	(-10.5)	70.6	(- 1.4)	25.9	(+11.9)	-22.4	(-22.4)
China	1.5	(- 4.0)	66.4	(+ 8.3)	32.1	(- 4.3)	-30.6	(+ 0.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	9.4	(-10.7)	53.2	(+ 9.9)	37.4	(+ 0.8)	-28.0	(-11.5)
USA	10.0	(- 4.6)	45.6	(+ 2.3)	44.4	(+ 2.3)	-34.4	(- 6.9)
China	4.5	(- 6.6)	68.2	(+ 4.7)	27.3	(+ 1.9)	-22.8	(- 8.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	57.4	(+16.6)	28.0	(- 5.1)	14.6	(-11.5)	42.8	(+28.1)
DAX (Deutschland)	56.7	(+12.8)	27.4	(+/- 0.0)	15.9	(-12.8)	40.8	(+25.6)
Dow Jones Industrial (USA)	57.8	(+17.1)	26.1	(- 9.6)	16.1	(- 7.5)	41.7	(+24.6)
SSE Composite (China)	45.6	(+13.9)	40.2	(- 1.3)	14.2	(-12.6)	31.4	(+26.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	19.4	(- 6.6)	43.0	(+ 4.4)	37.6	(+ 2.2)	-18.2	(- 8.8)
Yuan	10.1	(- 2.8)	65.9	(+ 9.4)	24.0	(- 6.6)	-13.9	(+ 3.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	41.5	(- 8.9)	36.1	(+ 5.6)	22.4	(+ 3.3)	19.1	(-12.2)
Versicherungen	44.5	(+ 1.0)	43.2	(- 5.4)	12.3	(+ 4.4)	32.2	(- 3.4)
Fahrzeuge	10.9	(+ 5.9)	35.4	(- 3.6)	53.7	(- 2.3)	-42.8	(+ 8.2)
Chemie/Pharma	23.3	(+ 6.8)	45.9	(- 0.5)	30.8	(- 6.3)	-7.5	(+13.1)
Stahl/NE-Metalle	10.4	(+ 0.3)	45.5	(+ 8.8)	44.1	(- 9.1)	-33.7	(+ 9.4)
Elektro	19.9	(+ 2.2)	63.0	(+ 2.0)	17.1	(- 4.2)	2.8	(+ 6.4)
Maschinen	15.8	(+ 3.7)	45.2	(+ 4.1)	39.0	(- 7.8)	-23.2	(+11.5)
Konsum/Handel	17.8	(+ 2.2)	39.0	(- 0.7)	43.2	(- 1.5)	-25.4	(+ 3.7)
Bau	5.4	(+ 0.4)	24.7	(+ 2.7)	69.9	(- 3.1)	-64.5	(+ 3.5)
Versorger	20.2	(+ 0.3)	72.2	(+ 2.0)	7.6	(- 2.3)	12.6	(+ 2.6)
Dienstleister	26.9	(+ 0.5)	60.7	(- 2.9)	12.4	(+ 2.4)	14.5	(- 1.9)
Telekommunikation	25.7	(+ 2.3)	67.4	(- 2.1)	6.9	(- 0.2)	18.8	(+ 2.5)
Inform.-Technologien	53.4	(+ 1.6)	43.1	(+ 1.3)	3.5	(- 2.9)	49.9	(+ 4.5)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.11.2023 - 13.11.2023 beteiligten sich 174 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