

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 4.11.2024 – 11.11.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.11.2024) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen unter dem Eindruck von Trump-Sieg und Ampel-Aus

// Alexander Glas

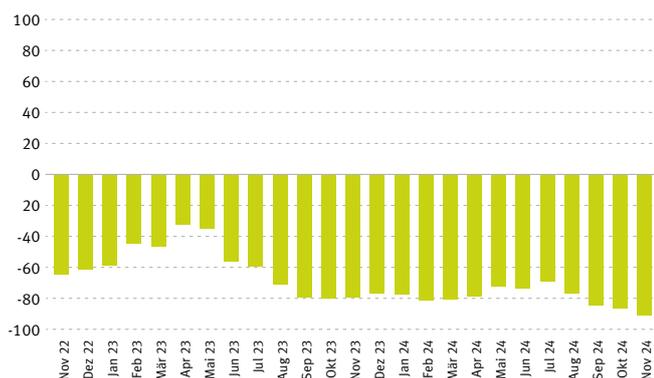
Die Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der Umfrage vom November merklich. Der Saldo der Erwartungen fällt gegenüber dem Vormonat um 5,7 Punkte auf einen neuen Wert von plus 7,4 Punkten. Dieser Rückgang ist vermutlich auf den Wahlsieg von Donald Trump bei der US-Präsidentschaftswahl zurückzuführen. Dazu passt die Tatsache, dass die Konjunkturerwartungen für die USA stark steigen, während sich jene für China und den Euroraum verschlechtern. Aufgrund der Aussicht auf baldige Neuwahlen in Deutschland mehren sich allerdings gegen Ende des Umfragezeitraumes auch optimistischere Stimmen. So verzeichnen die im Zeitraum vom 8. bis zum 11. November erhobenen Konjunkturerwartungen für Deutschland einen Saldo von 9,9 Punkten (basierend auf 71 Antworten) verglichen mit lediglich 4,4 Punkten für die im Zeitraum vom 4. bis zum 7. November erfassten Prognosen (81 Antworten). Diese Zahlen unterstreichen die dynamische Entwicklung der Konjunkturerwartungen in Reaktionen auf die politischen Ereignisse in den USA und Deutschland. Parallel zu den Konjunkturerwartungen verschlechtert sich auch die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage in Deutschland. Der Lageindikator fällt um 4,5 Punkte und liegt aktuell bei minus 91,4 Punkten. Keiner der Befragten bewertet die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland als gut.

Die Veränderungen der Branchenerwartungen sind erneut sehr heterogen. Die Erwartungen für die Automobilbranche sinken um 4,9

Punkte auf einen Wert von minus 69,6 Punkten. Dies dürfte ebenfalls mit dem Ausgang der US-Präsidentschaftswahl zusammenhängen, da die angekündigte Zollpolitik von Trump einen negativen Einfluss auf die deutschen Automobilexporte haben dürfte. Dazu passend fallen auch die Erwartungen für andere exportintensive Industrien wie beispielsweise der Chemiesektor (minus 14,8 Punkte), der Elektrosektor (minus 2,8 Punkte) und der Maschinenbau (minus 6,4 Punkte). Zudem hat Trump angekündigt, dass er deutsche Automobilhersteller durch eine Senkung der Unternehmenssteuer dazu verleiten möchte, Teile ihrer Produktion in die USA zu verlagern. Den stärksten Zuwachs verzeichnen hingegen die Erwartungen an den Bausektor (plus 8,3 Prozent), der somit weiterhin von den Zinssenkungen durch die EZB profitiert.

Die Inflationserwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage. Der Saldo steigt um 4,7 Punkte auf einen neuen Wert von minus 14,7 Punkten. Auf der einen Seite könnte dies mit der Entwicklung der tatsächlichen Inflationsrate zusammenhängen. Diese ist im Oktober auf 2,0 Prozent gestiegen. Auf der anderen Seite steigt der Anteil derjenigen, die keine Veränderung der Inflation erwarten um knapp drei Prozentpunkte auf 56 Prozent. Insofern deutet die Entwicklung der Erwartungen weiterhin auf eine prognostizierte Stabilisierung der Inflationsrate in Deutschland hin. Dies kann unter anderem als Zeichen einer erfolgreichen EZB-Zinspolitik interpretiert werden.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

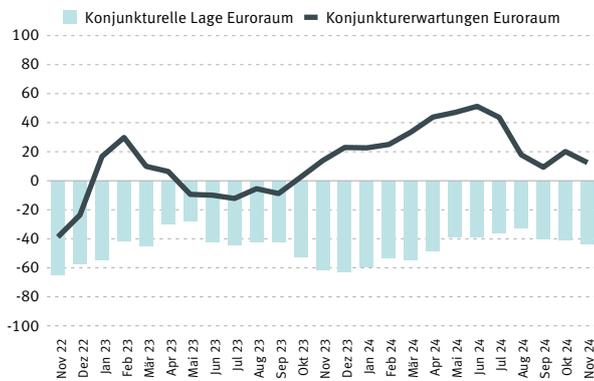


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Sinkender Optimismus nach US-Wahl

// Imola Gál-Busch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



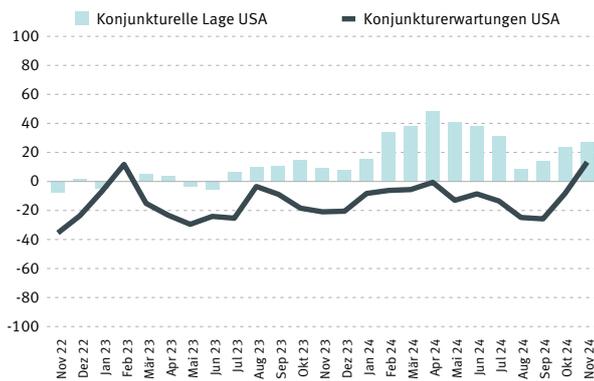
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Die konjunkturelle Lagebewertung für die Eurozone bleibt auch im November weiterhin pessimistisch. Der Saldo für den Lageindikator sinkt um 3 Punkte auf einen Wert von minus 43,8 Punkten. Noch deutlicher trüben sich die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate ein: Der Saldo sinkt um 7,6 Punkte und bleibt damit gerade noch im positiven Bereich. Der verringerte Optimismus ist vermutlich auf die geplante Handelspolitik des künftigen US-Präsidenten zurückzuführen. Bezüglich der weiteren Entwicklung der Inflationsrate erwarten 60% der Befragten keine Veränderung. Der Saldo der Inflationserwartungen steigt um 7,5 Punkte auf minus 13,4 Punkte. Bei den kurzfristigen Zinsen erwarten weiterhin fast 90% der Befragten weitere Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten. Dennoch nimmt der Anteil derjenigen, die von keiner Veränderung ausgehen, leicht zu. Der Saldo bleibt mit minus 86,2 Punkten im negativen Bereich, verzeichnet jedoch einen Anstieg um 7,6 Punkte.

USA: Deutlich optimistischere Konjunkturerwartungen nach Trump-Sieg

// Samuel Will

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



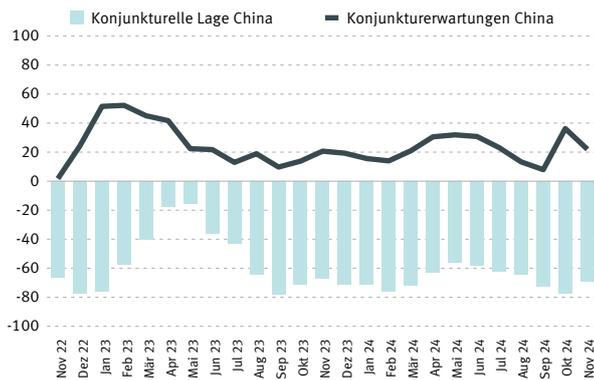
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

In Folge des Sieges von Donald Trump bei der US-Präsidentenwahl verbessern sich die Konjunkturerwartungen für die USA deutlich. Der Saldo steigt um 21,5 Punkte auf 13,3 Punkte und erreicht den höchsten Stand seit zwei Jahren. Dies dürfte mit dem eindeutigen Wahlausgang und der damit verbundene Verringerung der Unsicherheit zusammenhängen. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verändert sich hingegen nur geringfügig. Der Saldo steigt um 3,1 Punkte auf 27,2 Punkte. Damit hat sich die Lageeinschätzung zum dritten Mal in Folge verbessert. Parallel zur Entwicklung der Konjunkturerwartungen steigen auch die Inflations-, Zins-, Aktienmarkt- und Wechselkurs-erwartungen stark an. Während aktuell eine hohe Uneinigkeit unter den Befragten bezüglich der weiteren Inflationsdynamik und der langfristigen Zinsen herrscht, geht die Mehrheit von sinkenden kurzfristigen Zinsen, steigenden Aktienkursen und einer Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro aus.

China: Trump-Sieg dämpft Hoffnung auf wirtschaftliche Erholung

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

Die aktuelle Konjunkturlage wird weiterhin schlecht bewertet, auch wenn der Saldo um 7,7 Punkte auf minus 69,4 Punkte steigt. Im Gegensatz dazu verschlechtern sich die Konjunkturerwartungen deutlich. Der Saldo sinkt um 14,3 Punkte auf aktuell 21,9 Punkte. Dies hängt vermutlich mit dem Sieg von Trump bei der US-Präsidentenwahl zusammen, da er erhebliche Strafzölle auf chinesische Importe einführen möchte. Die Inflationserwartungen steigen ebenfalls. 21,3 Prozent der Befragten prognostizieren eine steigende Inflationsrate (plus 4,5 Prozentpunkte gegenüber Oktober). Der Saldo liegt bei 9,3 Punkten (plus 7,6 Punkte). Die Mehrheit der Befragten erwartet weiterhin sinkende kurzfristigen Zinsen, auch wenn der Saldo um 8,8 Punkte auf minus 50,1 Punkte steigt. Bei den langfristigen Zinsen hingegen steigt der Anteil der Befragten, die keine Veränderung erwarten, auf 65,8 Prozent (plus 7,3 Prozentpunkte). Der Saldo steigt um 17,1 Punkte auf aktuell minus 9,6 Punkte.

Inflationserwartungen sinken leicht

// Lora Pavlova

Nach dem jüngsten Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) vom 17. Oktober, die drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte zu senken, sinken die Inflationserwartungen von Finanzmarktexpertinnen und -experten ebenfalls. Die Prognosen für die jährliche Inflationsrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), fallen für die Jahre 2024 und 2025 niedriger aus als noch im August 2024. Zudem erwarten die Befragten eine weitere Zinssenkung der EZB bis Ende des Jahres. Diese Erkenntnisse stammen aus der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests im November 2024, in der Expertinnen und Experten ihre Einschätzungen zu Inflations- und Zinsentwicklungen bis 2026 abgaben.

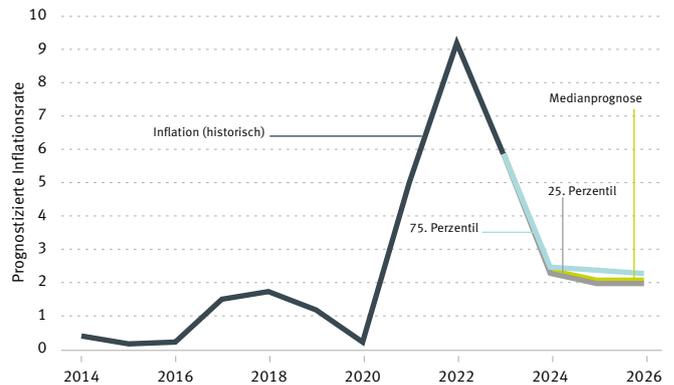
Im Detail sinkt die Medianprognose für die jährliche Inflationsrate im Jahr 2024 auf 2,4 Prozent (minus 0,1 Prozentpunkte gegenüber August 2024). Die 25- und 75-Prozent-Quantile fallen jeweils um denselben Betrag und betragen 2,3 bzw. 2,5 Prozent. Die Erwartungen für das Jahr 2025 weisen eine ähnliche Struktur auf. Der Median liegt bei 2,1 und somit leicht über der entscheidenden 2-Prozent Marke (minus 0,1 Prozentpunkte gegenüber der letzten Umfrage). Die 25- und 75-Prozent-Quantile wurden jeweils um 0,1 Prozentpunkte nach unten angepasst und betragen nun 2,0 bzw. 2,4 Prozent. Im Mittel wird eine Inflationsrate von 2,2 Prozent für das kommende Jahr erwartet. Im Gegensatz dazu bleiben alle Maße für das Jahr 2026 unverändert. Im Jahr 2026 erwarten die Expertinnen und Experten eine Abweichung vom EZB-Inflationsziel von lediglich 0,1 Prozentpunkten, da der Median bei 2,1 Prozent liegt (Mittelwert bei 2,2 Prozent, 25- und 75-Prozent-Quantile bei jeweils 2,0 und 2,3 Prozent).

Im Oktober 2024 hat der EZB-Rat zum zweiten Mal in Folge die drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Die Expertinnen und Experten rechnen mit einer weiteren Zinssenkung bei der letzten Sitzung der EZB für dieses Jahr im Dezember. Die Unter- und Obergrenze des zentralen 90-Prozent-Konfidenzintervalls für den Hauptrefinanzierungssatz Ende 2024 betragen 2,9 bzw. 3,2 Prozentpunkte. Aktuell liegt dieser bei 3,4 Prozentpunkten. Diese Werte sind um jeweils minus 0,7 Prozentpunkte niedriger als die Einschätzungen vom August 2024. Für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB im sechsmonatigen Zeitraum liegen die Unter- und Obergrenzen jeweils bei 2,6 bzw. 3,1 Prozent, was einen Rückgang um 0,9 bzw. 0,8 Prozentpunkte gegenüber den Werten aus August 2024 darstellt. Für Ende 2025 und 2026 prognostizieren die Befragten im Mittel Werte von 2,2 bzw. 2,1 Prozent für die Untergrenze, sowie 2,8 bzw. 2,9 Prozent für die Obergrenze. Dies impliziert, dass die Befragten erwarten, dass die EZB ihren aktuellen geldpolitischen Kurs weiterverfolgen wird.

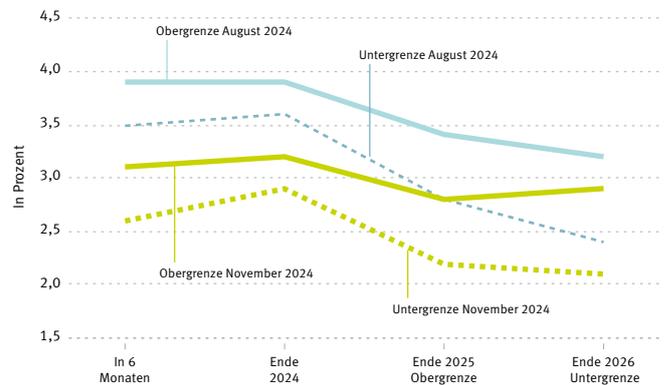
Die Lohnentwicklung in der Eurozone bleibt weiterhin der größte Inflationstreiber laut den Expertinnen und Experten. Knapp die Hälfte der Befragten (48 Prozent) gab an, dass diese einen „positiven“ oder „stark positiven“ Einfluss auf die Revision ihrer Inflationsprognosen gegenüber August 2024 hatte. Etwa 24 Prozent der Befragten benennen zudem die Eskalation internationaler Konflikte, insbesondere im Nahen Osten, die den Inflationsdruck in diesem und den kommenden zwei Jahren zusätzlich verstärken könnten. Insgesamt tragen internationale Handelskonflikte zu den Inflations Sorgen bei, so 47 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten. Die grüne Transformation der Wirtschaft könnte laut 35 Prozent der Befragten diesen Preisdruck zusätzlich erhöhen. Günstig wirkt hingegen die aktuelle Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise. Laut 36 Prozent der Expertinnen und Experten haben diese zu einer Senkung ihrer Inflations-

prognosen im November 2024 beigetragen. Für eine Senkung der Inflationsaussichten sorgen auch jüngste Konjunkturerwartungen im Eurogebiet. Etwa ein Fünftel der Befragten berichtet, dass der geldpolitische Kurs der EZB ihre Inflationsprognosen nach unten bewegt hat.

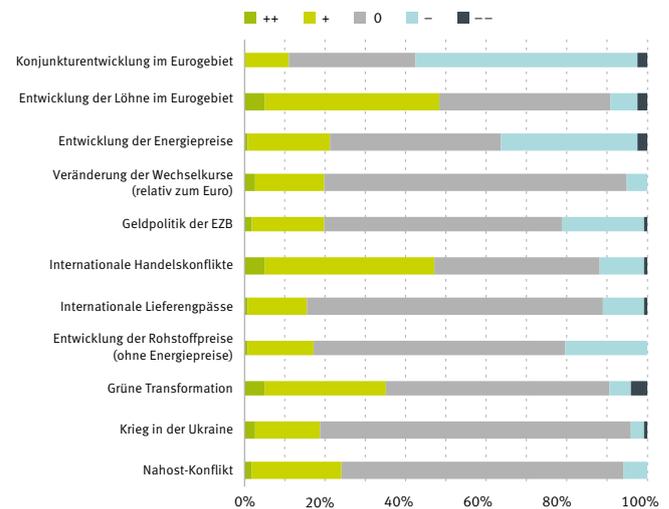
Prognose der jährlichen Inflationsrate im Euroraum



Zentrale 90-Prozent Konfidenzintervalle für den EZB-Hauptrefinanzierungssatz (Mittelwert)

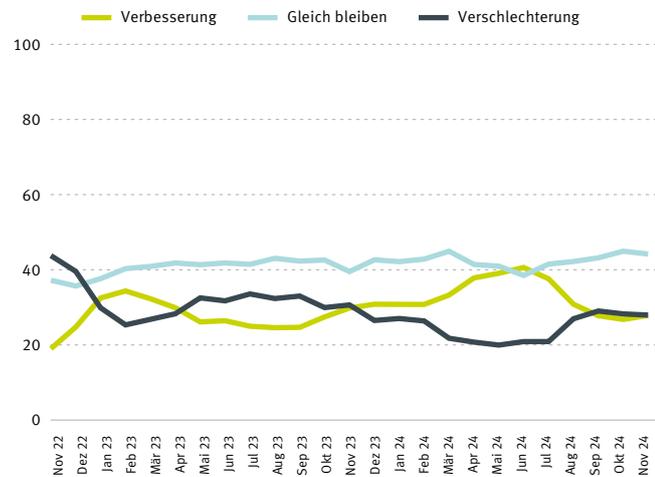


Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationsprognosen für den Euroraum (ggü. August 2024) bewegt? (Erhöhung (+), Senkung (-))



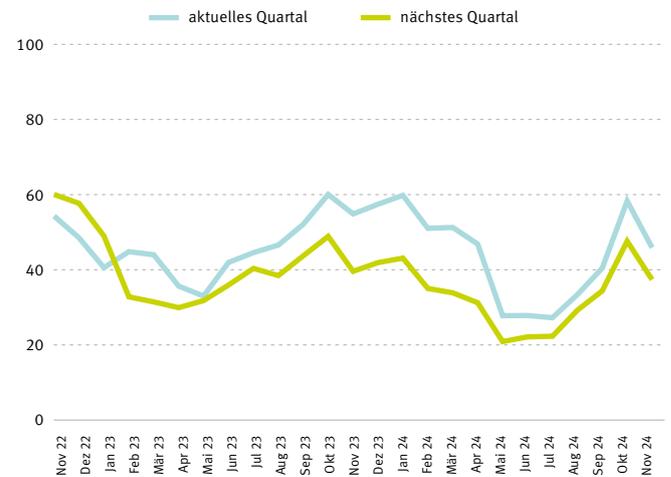
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests November 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



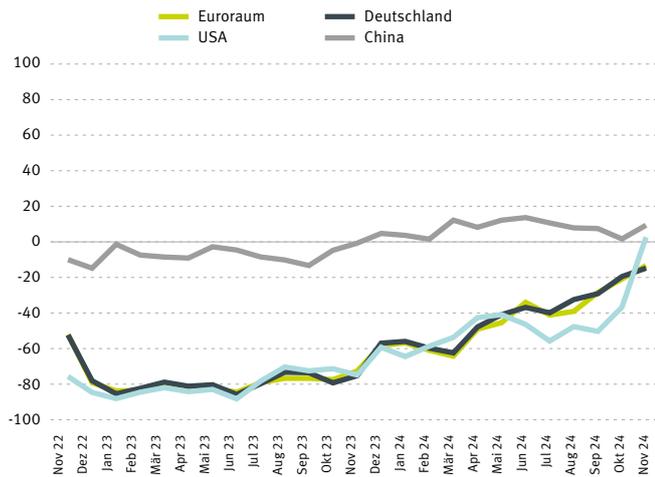
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



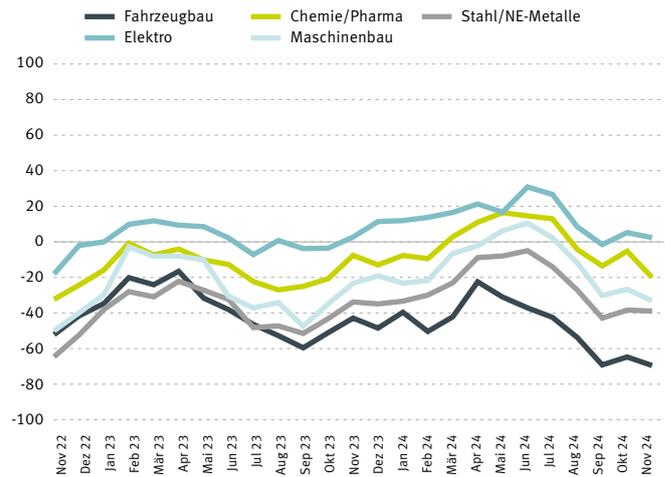
Durchschnittliche Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, gegenüber Vorquartal).

Abbildung 3: Inflationsausblick



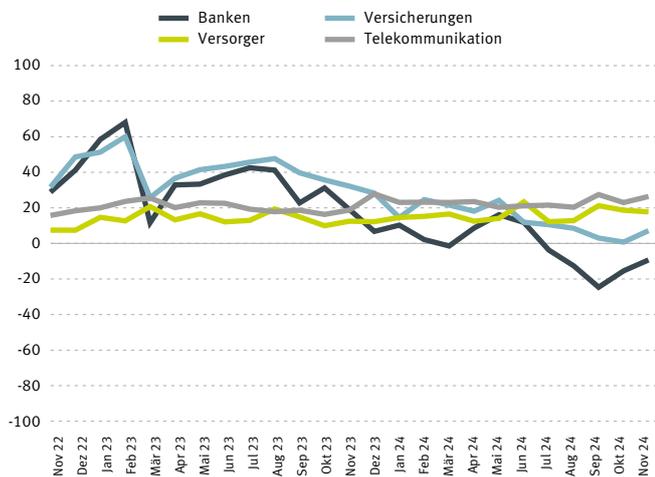
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten.

Abbildung 4: Ausblick Branchen



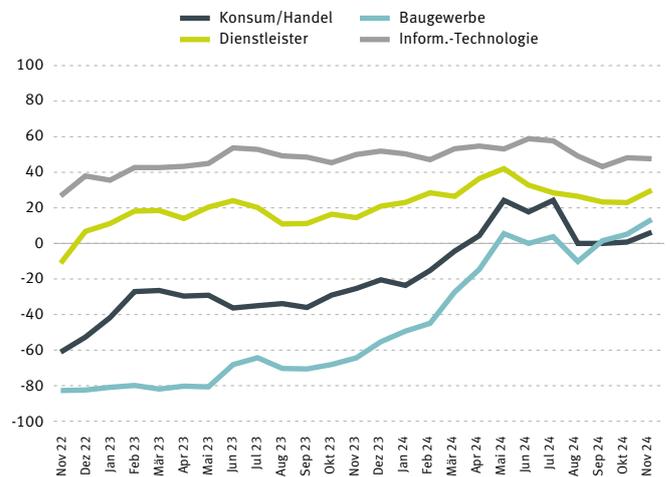
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 5: Ausblick Branchen



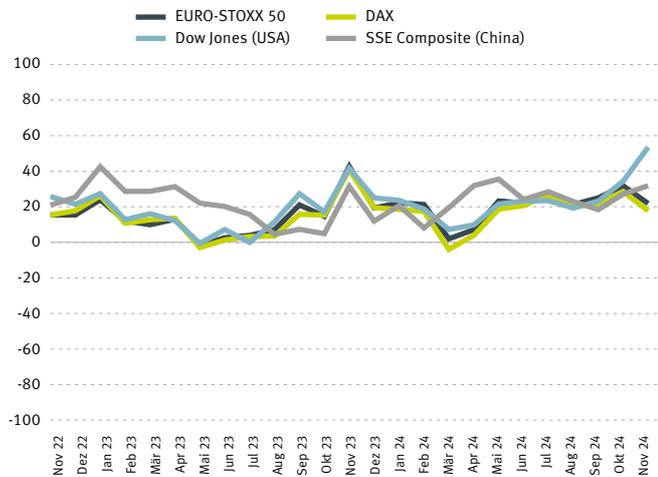
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 6: Ausblick Branchen



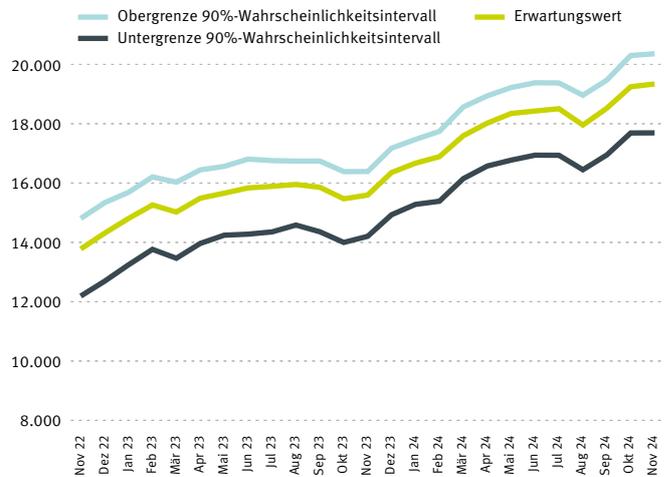
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten.

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



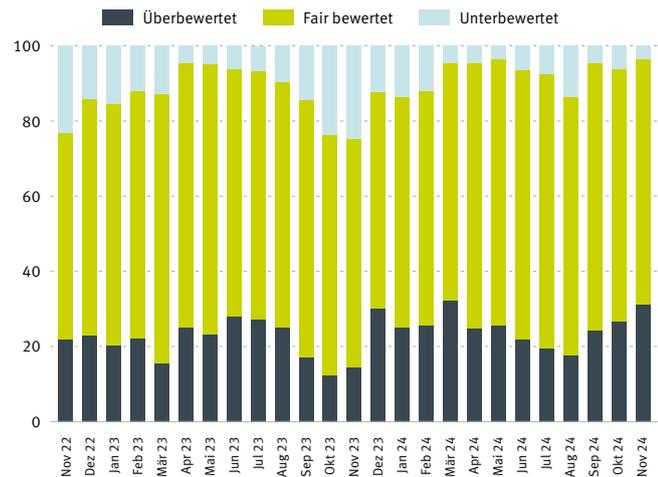
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



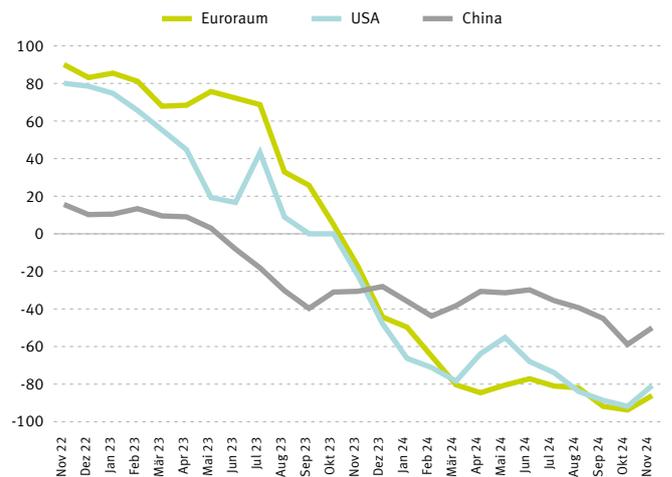
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



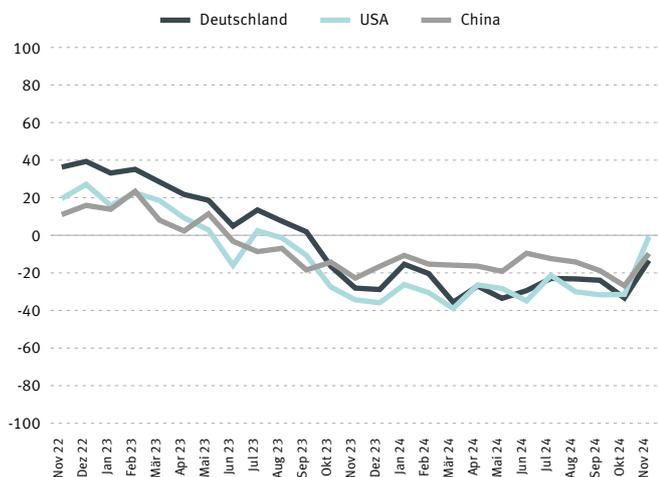
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



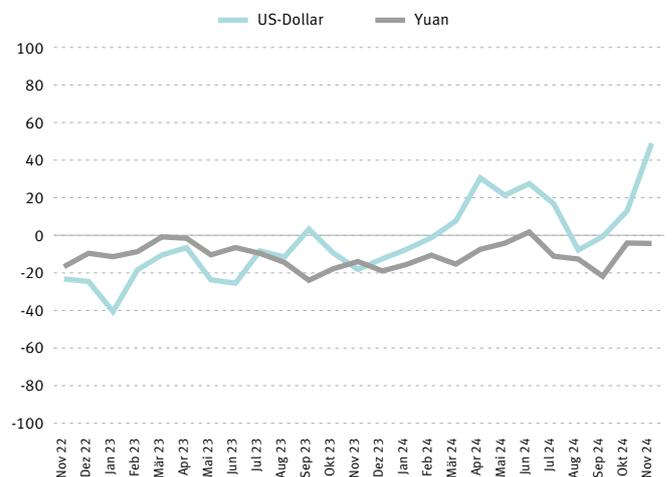
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | November 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(- 0.7)	55.0	(- 1.6)	44.4	(+ 2.3)	-43.8	(- 3.0)
Deutschland	0.0	(- 0.6)	8.6	(- 3.3)	91.4	(+ 3.9)	-91.4	(- 4.5)
USA	31.8	(+ 3.3)	63.6	(- 3.5)	4.6	(+ 0.2)	27.2	(+ 3.1)
China	0.7	(+ 0.7)	29.2	(+ 6.3)	70.1	(- 7.0)	-69.4	(+ 7.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	25.0	(- 3.9)	62.5	(+ 0.2)	12.5	(+ 3.7)	12.5	(- 7.6)
Deutschland	25.9	(- 2.2)	55.6	(- 1.3)	18.5	(+ 3.5)	7.4	(- 5.7)
USA	26.0	(+11.3)	61.3	(- 1.1)	12.7	(-10.2)	13.3	(+21.5)
China	29.5	(- 8.9)	62.9	(+ 3.5)	7.6	(+ 5.4)	21.9	(-14.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	13.3	(+ 1.3)	60.0	(+ 4.9)	26.7	(- 6.2)	-13.4	(+ 7.5)
Deutschland	14.8	(+ 0.9)	55.7	(+ 2.9)	29.5	(- 3.8)	-14.7	(+ 4.7)
USA	28.7	(+19.2)	45.3	(+ 1.0)	26.0	(-20.2)	2.7	(+39.4)
China	21.3	(+ 4.5)	66.7	(- 1.4)	12.0	(- 3.1)	9.3	(+ 7.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.6	(+ 0.6)	12.6	(+ 6.4)	86.8	(- 7.0)	-86.2	(+ 7.6)
USA	2.7	(+ 2.1)	13.9	(+ 7.0)	83.4	(- 9.1)	-80.7	(+11.2)
China	1.6	(+ 0.8)	46.7	(+ 7.2)	51.7	(- 8.0)	-50.1	(+ 8.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	18.7	(+ 9.3)	49.3	(+ 1.5)	32.0	(-10.8)	-13.3	(+20.1)
USA	30.7	(+20.0)	38.0	(- 9.2)	31.3	(-10.8)	-0.6	(+30.8)
China	12.3	(+ 4.9)	65.8	(+ 7.3)	21.9	(-12.2)	-9.6	(+17.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	43.0	(- 2.5)	35.9	(- 5.0)	21.1	(+ 7.5)	21.9	(-10.0)
DAX (Deutschland)	42.6	(- 2.2)	32.6	(- 6.4)	24.8	(+ 8.6)	17.8	(-10.8)
Dow Jones Industrial (USA)	66.2	(+17.8)	21.1	(-16.6)	12.7	(- 1.2)	53.5	(+19.0)
SSE Composite (China)	47.2	(+ 5.6)	37.3	(- 6.7)	15.5	(+ 1.1)	31.7	(+ 4.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	60.0	(+26.9)	29.0	(-17.8)	11.0	(- 9.1)	49.0	(+36.0)
Yuan	17.2	(- 0.9)	61.2	(+ 1.4)	21.6	(- 0.5)	-4.4	(- 0.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	19.4	(+ 3.2)	51.9	(- 0.3)	28.7	(- 2.9)	-9.3	(+ 6.1)
Versicherungen	20.6	(+ 0.4)	65.9	(+ 5.5)	13.5	(- 5.9)	7.1	(+ 6.3)
Fahrzeuge	6.2	(- 0.4)	18.0	(- 4.1)	75.8	(+ 4.5)	-69.6	(- 4.9)
Chemie/Pharma	12.8	(- 9.6)	54.4	(+ 4.4)	32.8	(+ 5.2)	-20.0	(-14.8)
Stahl/NE-Metalle	6.4	(- 4.1)	48.4	(+ 7.8)	45.2	(- 3.7)	-38.8	(- 0.4)
Elektro	17.6	(- 5.5)	67.2	(+ 8.2)	15.2	(- 2.7)	2.4	(- 2.8)
Maschinen	14.2	(+ 0.1)	38.6	(- 6.6)	47.2	(+ 6.5)	-33.0	(- 6.4)
Konsum/Handel	29.9	(+ 0.3)	46.5	(+ 5.0)	23.6	(- 5.3)	6.3	(+ 5.6)
Bau	35.7	(+ 6.8)	42.1	(- 5.3)	22.2	(- 1.5)	13.5	(+ 8.3)
Versorger	21.0	(- 6.6)	75.8	(+12.4)	3.2	(- 5.8)	17.8	(- 0.8)
Dienstleister	35.4	(+ 0.6)	59.1	(+ 5.8)	5.5	(- 6.4)	29.9	(+ 7.0)
Telekommunikation	28.8	(+ 0.7)	68.8	(+ 2.1)	2.4	(- 2.8)	26.4	(+ 3.5)
Inform.-Technologien	52.3	(+ 0.4)	42.9	(- 1.5)	4.8	(+ 1.1)	47.5	(- 0.7)

Bemerkung:

An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.11.2024 – 11.11.2024 beteiligten sich 152 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