

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 04.12.2023 – 11.12.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.12.2023) wiedergegeben.

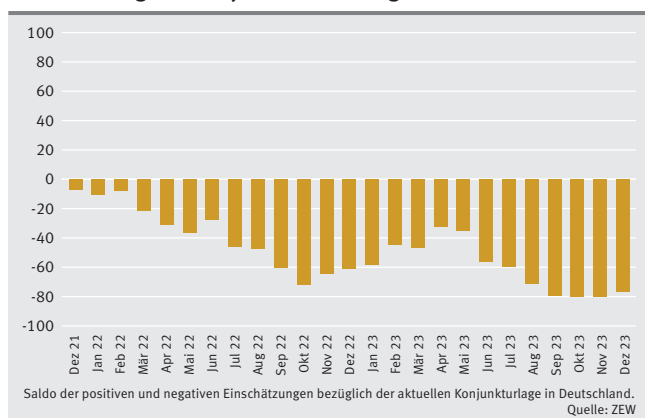
Lageeinschätzung und Konjunkturerwartungen trotz der Haushaltskrise

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom Dezember 2023 um 3,0 Punkte über den Wert des Vormonats auf einen Wert von 12,8 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verbessert sich ebenfalls leicht. Der Lageindikator steigt um 2,7 Punkte auf einen Wert von minus 77,1 Punkten. Der positive Ausblick der Finanzmarktexpertinnen und -experten überrascht in Anbetracht der aktuellen Haushaltskrise der Bundesregierung sowie des anhaltenden Nahostkonflikts.

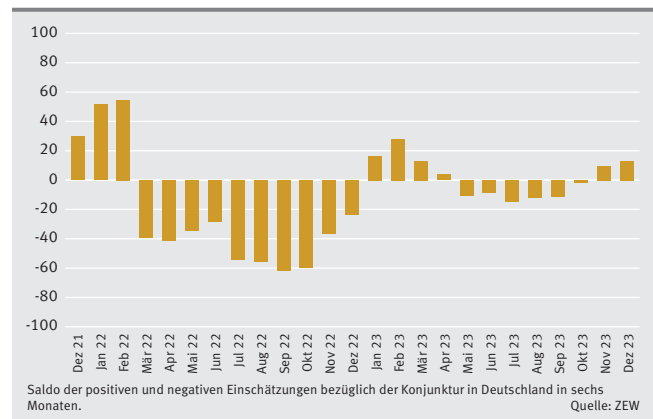
Hauptverantwortlich für die positiven Umfragewerte dürften insbesondere die veränderten Zinserwartungen sein. Bei den kurzfristigen Zinserwartungen hat sich der Anteil der Befragten, die Zinssenkungen von der EZB erwarten, von 19,8 auf 46,8 Punkte mehr als verdoppelt. Die andere Hälfte der Befragten geht weiterhin von stabilen Zinsen aus. Der Saldo der Zinserwartungen liegt somit bei minus 44,2 Punkten (minus 26,7 Punkte gegenüber November).

Gegeben dass sich die Inflationsraten in Deutschland und dem Eurogebiet dem Inflationsziel der EZB annähern, sind auch bei den Inflationserwartungen deutliche Verschiebungen zu beobachten. Der Anteil der Befragten, die von einem weiteren Rückgang der Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum ausgehen, sinkt um 9,2 bzw. 11,3 Prozentpunkte. Insgesamt steigt der Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland um

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



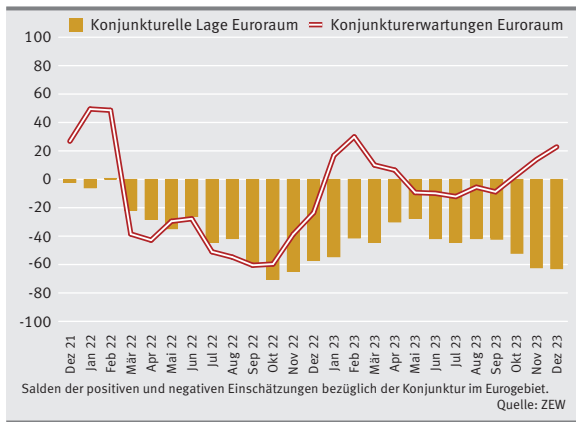
18,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 56,9 Prozent. Bei den Erwartungen für die langfristigen Zinsen lässt sich eine zunehmende Uneinigkeit unter den Befragten feststellen. Der Anteil der Befragten, die von niedrigeren bzw. höheren Zinsen ausgehen, steigt jeweils um knapp fünf Prozentpunkte. Dennoch übersteigt auch hier der Anteil der Befragten, die von Zinssenkungen ausgehen (42,9 Prozent) deutlich den Anteil der Befragten, die Zinssteigerungen erwarten (14,2 Prozent). Der Saldo liegt bei minus 28,7 Punkten (minus 0,7 Punkte gegenüber November).

Nach den zuletzt beobachteten positiven Entwicklungen auf dem deutschen Aktienmarkt sind die DAX-Erwartungen in der aktuellen Umfrage etwas pessimistischer als im Vormonat. Der Saldo sinkt um 21,4 Punkte auf einen neuen Wert von 19,4 Punkten.

Die Veränderungen der Erwartungen für die deutschen Branchen sind deutlich heterogener als in den vergangenen Monaten. Insbesondere der Ausblick für die Baubranche profitiert von den gestiegenen Erwartungen künftiger Zinssenkungen durch die EZB. Der Index steigt um 9,2 Punkte auf einen neuen Wert von minus 55,3. Ähnliche starke Zuwächse sind für die Elektrobranche (plus 8,7 Punkte) und die Telekommunikationsanbieter (plus 9,0 Punkte) zu beobachten.

Eurozone: Erwartete Zinswende bei Stabilisierung der Inflationserwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

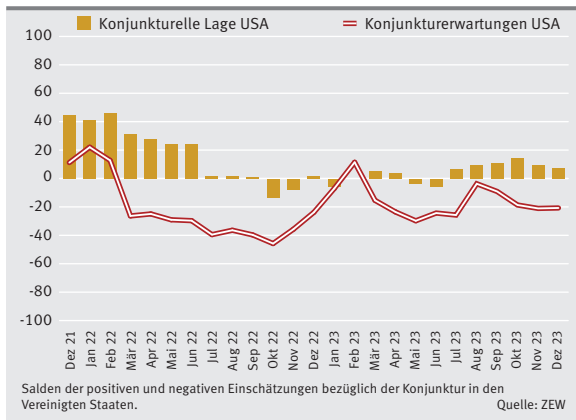


Für die Eurozone ergeben sich bei der aktuellen Konjunkturbewertung nur geringe Veränderungen im Vergleich zum Vormonat. Der Saldo sinkt um 0,9 Punkte auf einen neuen Wert von minus 62,7 Punkten. Die Konjunkturerwartungen sind hingegen etwas optimistischer geworden. Der Anteil der Befragten, die eine Verbesserung erwarten, steigt um 4,7 Prozent, was zu einem Saldo-Anstieg um 9,2 Punkte auf einen neuen Wert von 23,0 Punkten führt. Der Index der Inflationserwartungen erhöht sich hingegen deutlich auf minus 58,2 Punkte (plus 14,5 Punkte gegenüber November). Auch bei den kurzfristigen Zinsen gibt es eine deutliche Verschiebung in den Erwartungen. Aktuell geht nur noch etwa die Hälfte der Befragte von stabilen Zinsen aus, während sich der Anteil für eine Reduktion fast verdoppelt hat. Dies führt zu einem Saldo von minus 44,2 Prozent (minus 26,7 Punkte im Vergleich zum Vormonat).

Imola Busch

USA: Normalisierung der Wirtschaftsindikatoren erwartet

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

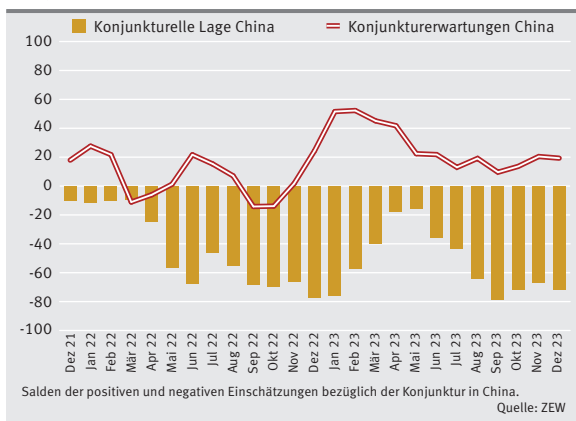


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in den USA hat sich bei einem Saldo von 7,8 Punkten weiter stabilisiert. Die Konjunkturerwartungen haben sich nur leicht verändert und landen bei einem Saldo von minus 20,5 Punkten. Die negativen Erwartungen könnten auf das zuletzt starke Wirtschaftswachstum zurückzuführen sein, in dem Sinne dass viele Befragte eine Normalisierung erwarten. Größere Veränderungen gibt es hingegen bei den Inflationserwartungen, welche um 15,6 Punkte auf einen Saldo von minus 59,2 Punkten steigen. Damit dürften die Einschätzungen der Befragten auf die Inflationsrate reagieren, welche im November auf 3,1 Prozent abgefallen ist. Während sich die Erwartungen an die langfristigen Zinsen kaum verändern, fallen die kurzfristigen Zinserwartungen um 25,3 Prozentpunkte. Der Saldo liegt bei einem Wert von minus 47,7 Punkten und impliziert ebenfalls eine erwartete Normalisierung.

Freya Rauls

China: Verbesserung von Lage und Erwartungen unterbrochen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die positive Entwicklung der Konjunkturbewertung aus den vergangenen zwei Monaten konnte sich im Dezember nicht fortsetzen. Der Index sinkt um 4,5 Punkte auf nun minus 71,3 Punkte. Die konjunkturellen Erwartungen bleiben zwar im positiven Bereich, sind aber ebenfalls um 1,5 Punkte leicht gesunken. Weniger optimistisch zeigen sich die Expertinnen und Experten auch hinsichtlich der Entwicklung des chinesischen Finanzmarktes – mit 12 Punkten liegt der aktuelle Wert deutlich niedriger als im Vormonat (minus 19,4 Punkten). Zum ersten Mal seit mehreren Monaten überschreiten die Inflationserwartungen die Null-Grenze. Mit einer positiven Differenz von 5,5 Punkten zum Vormonat liegt der Index nun bei 4,7 Punkten. Nach wie vor geht eine klare Mehrheit der Befragten davon aus, dass die Zinsen sowohl in der kurzen (64,9 Prozent) als auch in der langen (67,8 Prozent) Sicht stabil bleiben. Diese Anteile sind jedoch im Vergleich zum Vormonat leicht gefallen (minus 1,5 bzw. minus 0,4 Punkte).

Lora Pavlova

Staatsanleihen stehen weiterhin hoch im Kurs, Immobilien bleiben unattraktiv

In Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest Dezember 2023 wurden die Finanzmarktexpertinnen und -experten um ihre Einschätzungen zu verschiedenen Anlageklassen mit Blick auf die nächsten sechs Monate gebeten. Insbesondere wurden sie dazu befragt, wie sich verschiedene Faktoren wie bspw. der gesamtwirtschaftliche Ausblick im laufenden Quartal auf diese Einschätzungen ausgewirkt haben. Im Fokus der Befragung standen breit gestreute Anlagen in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilien aus dem Euroraum.

Im Dezember 2023 werden die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Aktien sowie Staats- und Unternehmensanleihen überwiegend positiv, die von Anlagen in inflationsindexierten Staatsanleihen und Immobilien überwiegend negativ beurteilt. Wie auch schon im September 2023 schneiden

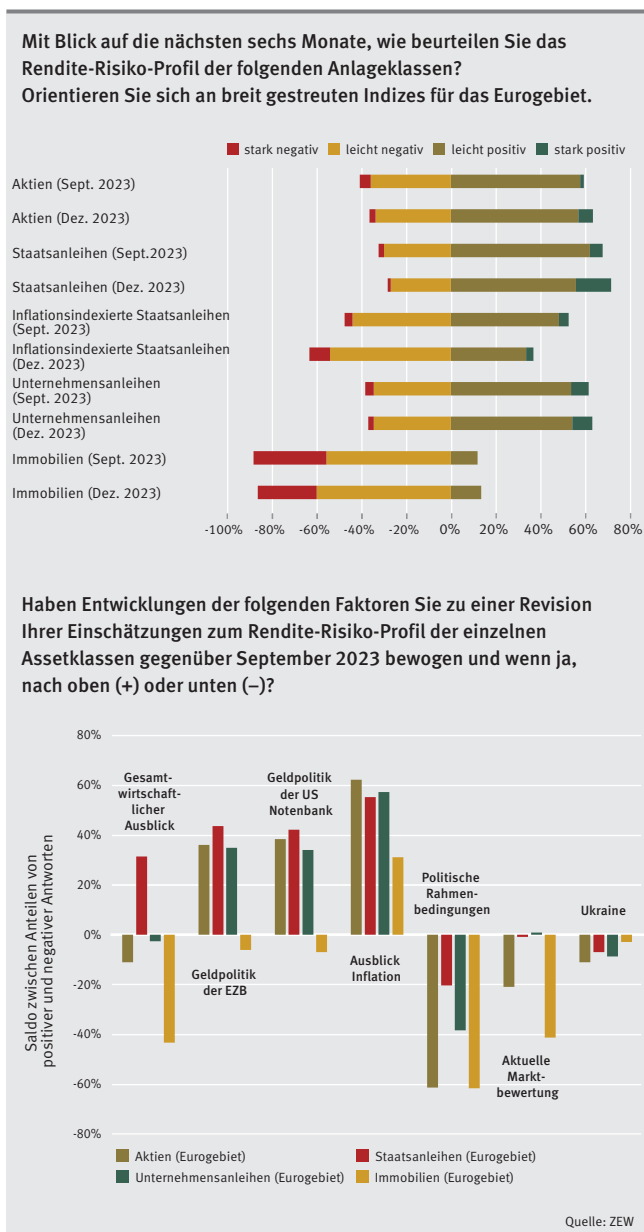
Staatsanleihen von den betrachteten Anlageklassen am besten und Immobilien am schlechtesten ab. Zwei Drittel der Befragten beurteilen das Rendite-Risiko-Profil von Staatsanleihen aktuell insgesamt positiv. Der Anteil an Befragten, der Immobilien insgesamt negativ beurteilt, beträgt etwa drei Viertel. Mit Ausnahme von inflationsindexierten Staatsanleihen schneiden alle Anlageklassen im Dezember 2023 besser ab als noch im September 2023. Aufgrund der besonderen Struktur von inflationsindexierten Staatsanleihen verlieren diese im aktuellen Inflationsumfeld deutlich an Attraktivität. So erhöht sich der Anteil der Expertinnen und Experten, die deren Rendite-Risiko-Profil insgesamt negativ beurteilen, von rund 47 Prozent im September 2023 auf 63 Prozent im Dezember 2023. Während Aktien und Staatsanleihen gegenüber September 2023 ähnlich stark in der Gunst der Befragten zulegen konnten, steigt der Anteil der sehr positiven Einschätzungen bei Staatsanleihen am deutlichsten an (rund 6 Prozent im September 2023 vs. rund 16 Prozent im Dezember 2023). Mit Blick auf Unternehmensanleihen und Immobilien verbessern sich die Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal dagegen nur moderat.

Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten wurden Staatsanleihen im vierten Quartal von mehreren Faktoren begünstigt und nur von wenigen belastet. So profitierten diese vom gesamtwirtschaftlichen Ausblick, den geldpolitischen Entscheidungen der EZB und der US-Notenbank Fed sowie dem aktuellen Inflationsausblick. Belastend für das Rendite-Risikoprofil von Staatsanleihen waren nach Einschätzungen der Befragten hauptsächlich die politischen Rahmenbedingungen sowie der Krieg in der Ukraine.

Laut den Umfrageergebnissen konnten Aktien und Unternehmensanleihen im vierten Quartal ebenfalls von der europäischen und US-amerikanischen Geldpolitik und dem Inflationsausblick profitieren. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick, die politischen Rahmenbedingungen sowie der Krieg in der Ukraine wirkten sich dagegen negativ auf die Attraktivität beider Anlageklassen aus. Für einige Befragte wird die Attraktivität von Aktien zudem durch deren aktuelle Marktbewertung belastet.

Immobilien können laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten im vierten Quartal einzig vom aktuellen Inflationsausblick profitieren. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick, die politischen Rahmenbedingungen und die aktuelle Marktbewertung von Immobilien bleiben Faktoren, die Immobilien aktuell stark belasten.

Frank Brückbauer



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Dezember 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

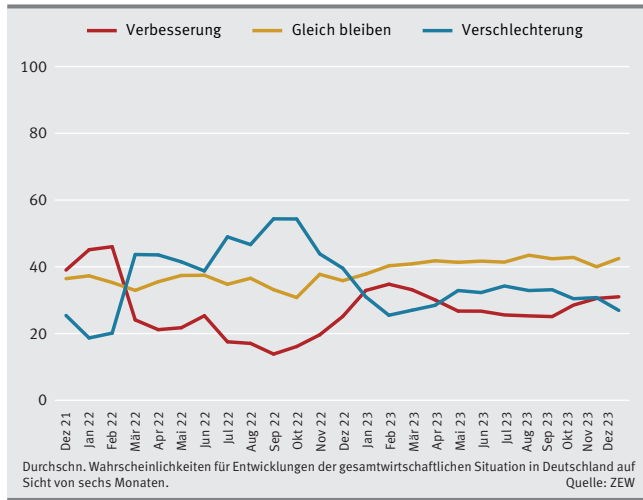


Abbildung 4: Ausblick Branchen

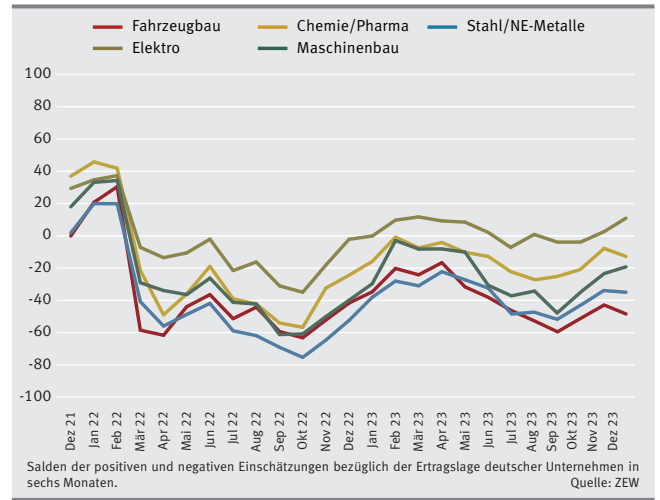


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

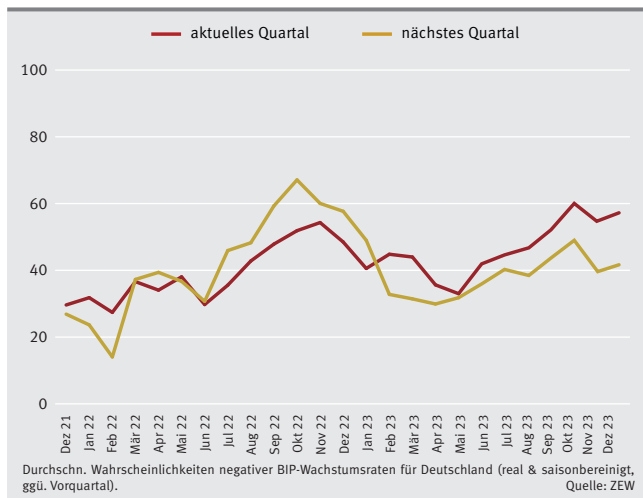


Abbildung 5: Ausblick Branchen

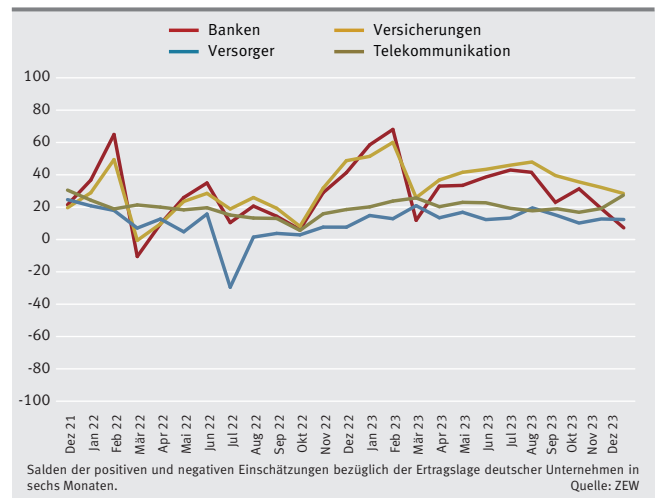


Abbildung 3: Inflationsausblick

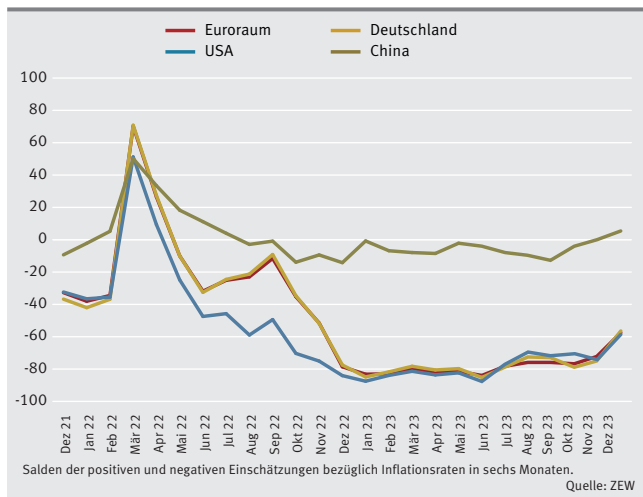


Abbildung 6: Ausblick Branchen

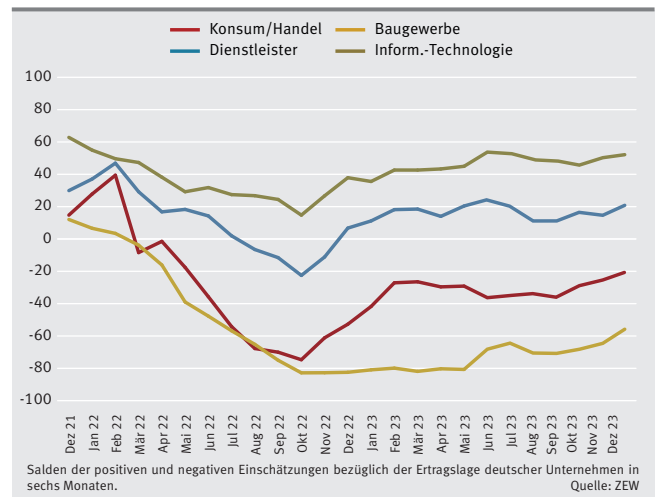


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

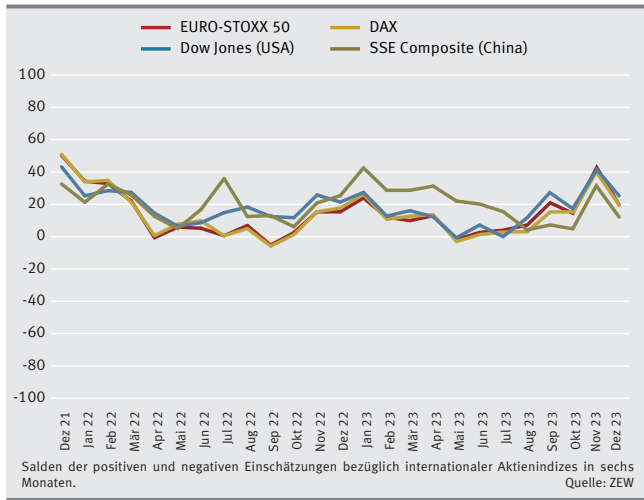


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

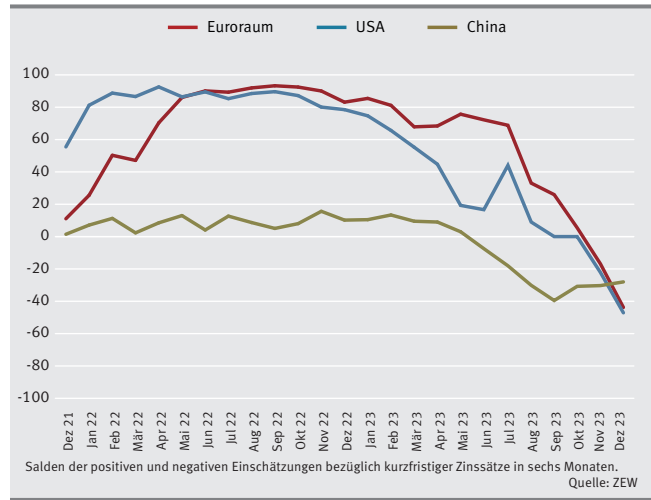


Abbildung 8: DAX-Prognosen

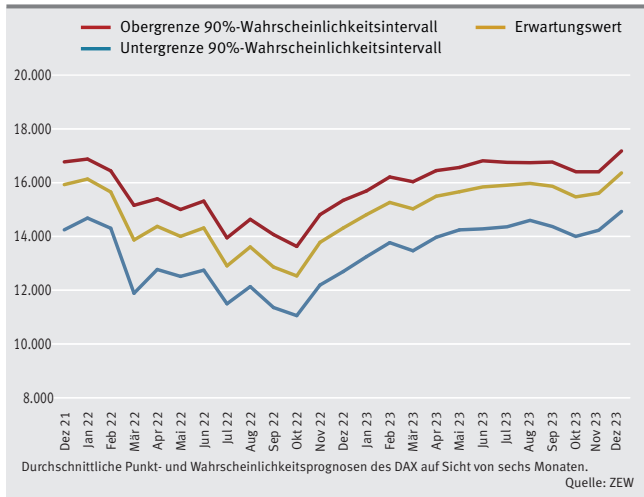


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

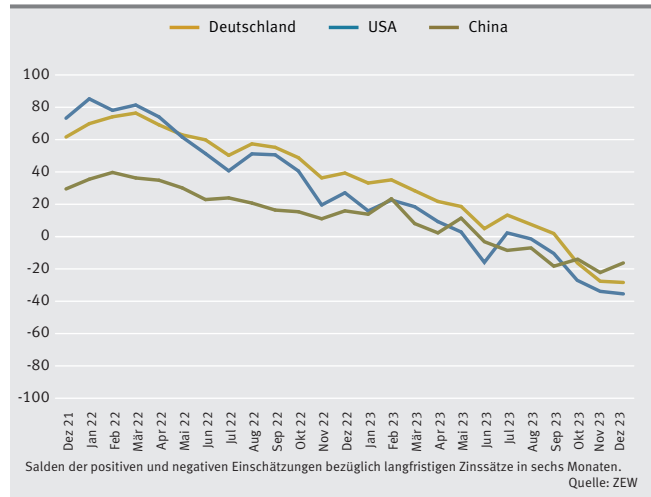


Abbildung 9: DAX-Bewertung

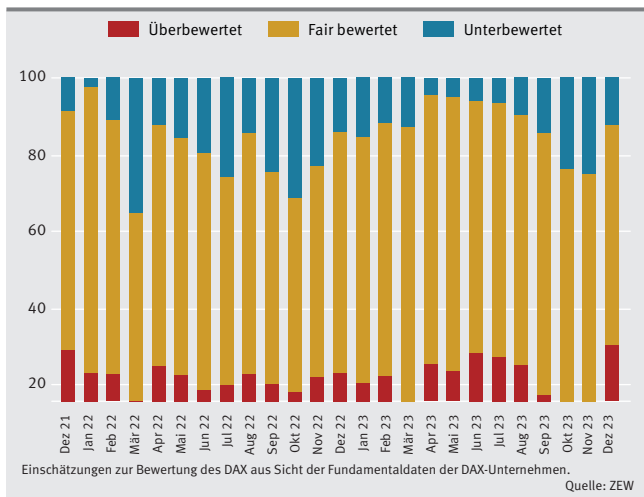
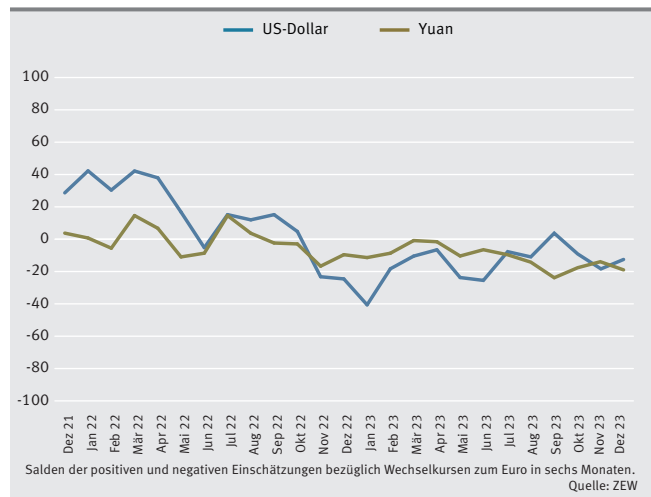


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2023: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 1.2)	37.3	(+ 1.5)	62.7	(- 0.3)	-62.7	(- 0.9)
Deutschland	0.0	(+/- 0.0)	22.9	(+ 2.7)	77.1	(- 2.7)	-77.1	(+ 2.7)
USA	19.3	(- 2.3)	69.2	(+ 3.1)	11.5	(- 0.8)	7.8	(- 1.5)
China	0.8	(+ 0.1)	27.1	(- 4.7)	72.1	(+ 4.6)	-71.3	(- 4.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	37.6	(+ 4.7)	47.8	(- 0.2)	14.6	(- 4.5)	23.0	(+ 9.2)
Deutschland	30.6	(- 1.6)	51.6	(+ 6.2)	17.8	(- 4.6)	12.8	(+ 3.0)
USA	17.3	(- 1.9)	44.9	(+ 4.2)	37.8	(- 2.3)	-20.5	(+ 0.4)
China	27.8	(- 2.2)	63.6	(+ 2.9)	8.6	(- 0.7)	19.2	(- 1.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	7.6	(+ 5.3)	26.6	(+ 3.9)	65.8	(- 9.2)	-58.2	(+14.5)
Deutschland	8.9	(+ 7.2)	25.3	(+ 4.1)	65.8	(-11.3)	-56.9	(+18.5)
USA	5.1	(+ 4.5)	30.6	(+ 6.6)	64.3	(-11.1)	-59.2	(+15.6)
China	19.8	(+ 3.8)	65.1	(- 2.1)	15.1	(- 1.7)	4.7	(+ 5.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.6	(+ 0.3)	50.6	(-27.3)	46.8	(+27.0)	-44.2	(-26.7)
USA	2.6	(- 0.9)	47.1	(-23.5)	50.3	(+24.4)	-47.7	(-25.3)
China	3.5	(+ 2.0)	64.9	(- 1.5)	31.6	(- 0.5)	-28.1	(+ 2.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	14.2	(+ 4.8)	42.9	(-10.3)	42.9	(+ 5.5)	-28.7	(- 0.7)
USA	10.9	(+ 0.9)	42.3	(- 3.3)	46.8	(+ 2.4)	-35.9	(- 1.5)
China	7.9	(+ 3.4)	67.8	(- 0.4)	24.3	(- 3.0)	-16.4	(+ 6.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.0	(-15.4)	35.3	(+ 7.3)	22.7	(+ 8.1)	19.3	(-23.5)
DAX (Deutschland)	42.9	(-13.8)	33.6	(+ 6.2)	23.5	(+ 7.6)	19.4	(-21.4)
Dow Jones Industrial (USA)	46.6	(-11.2)	31.8	(+ 5.7)	21.6	(+ 5.5)	25.0	(-16.7)
SSE Composite (China)	35.9	(- 9.7)	40.2	(+/- 0.0)	23.9	(+ 9.7)	12.0	(-19.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	23.1	(+ 3.7)	41.4	(- 1.6)	35.5	(- 2.1)	-12.4	(+ 5.8)
Yuan	12.9	(+ 2.8)	55.2	(-10.7)	31.9	(+ 7.9)	-19.0	(- 5.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	34.6	(- 6.9)	37.6	(+ 1.5)	27.8	(+ 5.4)	6.8	(-12.3)
Versicherungen	40.5	(- 4.0)	47.3	(+ 4.1)	12.2	(- 0.1)	28.3	(- 3.9)
Fahrzeuge	7.5	(- 3.4)	36.4	(+ 1.0)	56.1	(+ 2.4)	-48.6	(- 5.8)
Chemie/Pharma	19.9	(- 3.4)	47.3	(+ 1.4)	32.8	(+ 2.0)	-12.9	(- 5.4)
Stahl/NE-Metalle	11.6	(+ 1.2)	41.9	(- 3.6)	46.5	(+ 2.4)	-34.9	(- 1.2)
Elektro	26.0	(+ 6.1)	59.5	(- 3.5)	14.5	(- 2.6)	11.5	(+ 8.7)
Maschinen	17.6	(+ 1.8)	45.8	(+ 0.6)	36.6	(- 2.4)	-19.0	(+ 4.2)
Konsum/Handel	22.0	(+ 4.2)	35.6	(- 3.4)	42.4	(- 0.8)	-20.4	(+ 5.0)
Bau	6.8	(+ 1.4)	31.1	(+ 6.4)	62.1	(- 7.8)	-55.3	(+ 9.2)
Versorger	21.3	(+ 1.1)	69.5	(- 2.7)	9.2	(+ 1.6)	12.1	(- 0.5)
Dienstleister	34.1	(+ 7.2)	52.7	(- 8.0)	13.2	(+ 0.8)	20.9	(+ 6.4)
Telekommunikation	32.5	(+ 6.8)	62.8	(- 4.6)	4.7	(- 2.2)	27.8	(+ 9.0)
Inform.-Technologien	56.5	(+ 3.1)	38.9	(- 4.2)	4.6	(+ 1.1)	51.9	(+ 2.0)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.12.2023 - 11.12.2023 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.



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