

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 9.12.2024 – 16.12.2024 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.12.2024) wiedergegeben.

Neuwahlen und EZB-Geldpolitik lassen Konjunkturerwartungen steigen

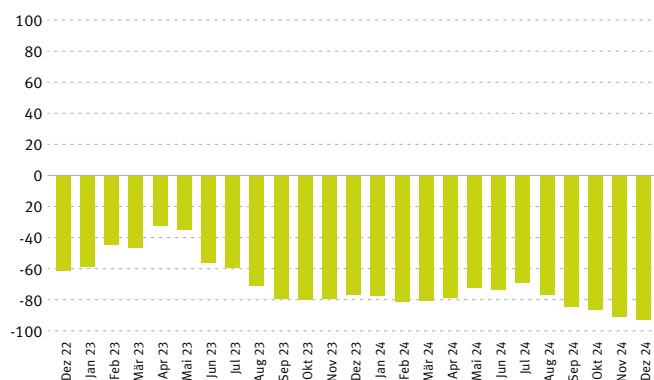
// Alexander Glas

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Dezember-Umfrage deutlich. Der Saldo der Erwartungen steigt gegenüber November um 8,3 Punkte auf einen neuen Wert von plus 15,7 Punkten. Im Gegensatz dazu verändert sich die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage in Deutschland nur geringfügig. Der Lageindikator fällt um 1,7 Punkte und liegt aktuell bei minus 93,1 Punkten. Weiterhin bewertet keiner der Befragten die aktuelle konjunkturelle Situation in Deutschland als gut. Der Anstieg der Konjunkturerwartungen ist vermutlich auf die für Februar angesetzten Neuwahlen und die damit verbundene Hoffnung auf eine investitionsfördernde Wirtschaftspolitik zurückzuführen. Darüber hinaus wird auch die Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch die EZB zu den gestiegenen Erwartungen beigetragen haben. Dies zeigt sich in den geldpolitischen Erwartungen der Befragten. Bei deren Interpretation muss jedoch die im Befragungszeitraum durchgeführte und allgemein erwartete Zinssenkung vom 12. Dezember berücksichtigt werden. Der Anteil der Befragten, die von Zinssenkungen in den kommenden sechs Monaten ausgehen, steigt von knapp 87 Prozent im Zeitraum vom 9. bis zum 12. Dezember (basierend auf 89 Antworten) auf 90 Prozent für die im Zeitraum vom 13. bis zum 16. Dezember erfassten Prognosen (71 Antworten). Somit gehen die Expertinnen und Experten von weiteren Zinssenkungen im kommenden Halbjahr aus. Passend zu den geldpolitischen Erwartungen sin-

ken die Inflationserwartungen für Deutschland in der aktuellen Umfrage. Der Saldo fällt um 11,0 Punkte auf einen Wert von minus 25,7 Punkten. Diese Veränderung ist nahezu identisch mit dem parallel beobachteten Rückgang der Inflationserwartungen für den Euroraum. In beiden Fällen gehen knapp 90 Prozent der Befragten von einer gleichbleibenden oder sinkenden Inflationsrate aus. Die zuletzt beobachteten Anstiege der monatlichen Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum werden somit als temporäre Phänomene eingestuft, was wiederum den Weg für weitere Zinssenkungen durch die EZB ebnet.

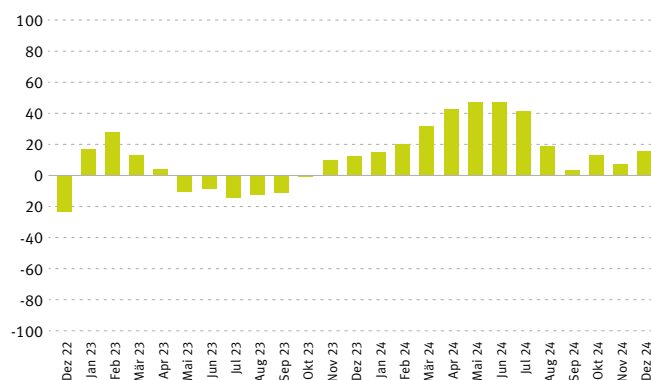
Auch die Veränderungen der deutschen Branchenerwartungen passen zu der Interpretation, dass der gestiegene gesamtwirtschaftliche Optimismus mit den Neuwahlen und der Geldpolitik zusammenhängt. Die Erwartungen für die Automobilbranche verzeichnen mit einem Anstieg um 11,8 Punkte auf einen Saldo von minus 57,8 Punkten den stärksten Zuwachs. Dies dürfte dadurch zu erklären sein, dass die Befragten der zukünftigen Regierung einen größeren Handlungsspielraum als der Ampel-Regierung zustehen und deshalb davon ausgehen, dass diese den deutschen Exportsektor besser stützen kann. Den zweithöchsten Anstieg verzeichnen die Erwartungen für den Bausektor. Der Saldo steigt um 9,0 Punkte auf einen Saldo von 22,5 Punkten. Der gestiegene Optimismus in dieser Branche dürfte mit der oben genannten Erwartung weiterer Zinssenkungen in 2025 zusammenhängen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland

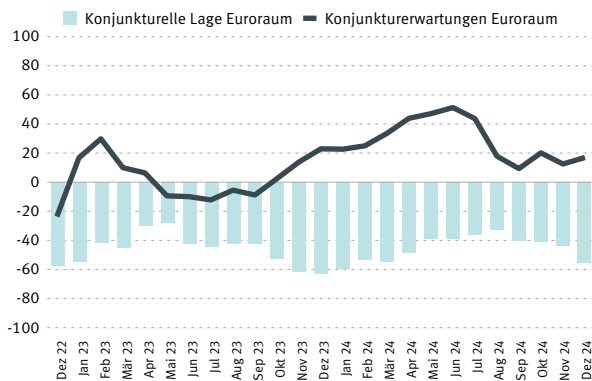


Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

Eurozone: Leichter Optimismus trotz anhaltender Unsicherheiten

// Imola Gál-Busch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



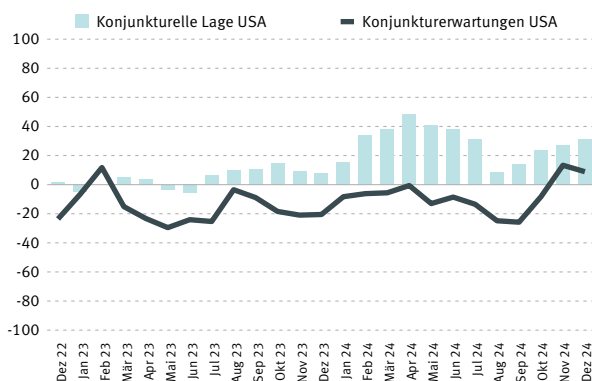
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.

Der Anteil der Befragten, die die Konjunkturlage im Euroraum pessimistisch einschätzen, steigt gegenüber November um 11,2 Prozentpunkte. In Folge sinkt der Saldo des Lageindicators auf minus 55,0 Punkte. Im Gegensatz dazu steigen die Konjunkturerwartungen. Der Saldo steigt um 4,5 Punkte auf einen Wert von 17,0 Punkten. Allerdings erwartet die Mehrheit der Befragten (56,6 Prozent) weiterhin keine Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Situation auf Sicht von sechs Monaten. Knapp 60 Prozent der Befragten erwarten darüber hinaus eine stabile Inflationsrate, wohingegen sich der Anteil derjenigen, die von sinkender Inflation ausgehen, um 5,4 Punkte erhöht. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt um 10,5 Punkte auf minus 24,9 Punkte. Bei den kurzfristigen Zinserwartungen steigt der Anteil derjenigen, die von sinkenden Zinsen ausgehen, um weitere 2,5 Prozentpunkte auf fast 90%. Dementsprechend sinkt der Saldo um 2,5 Punkte und landet bei minus 88,7 Punkten.

USA: US-Konjunktur bleibt robust

// Samuel Will

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



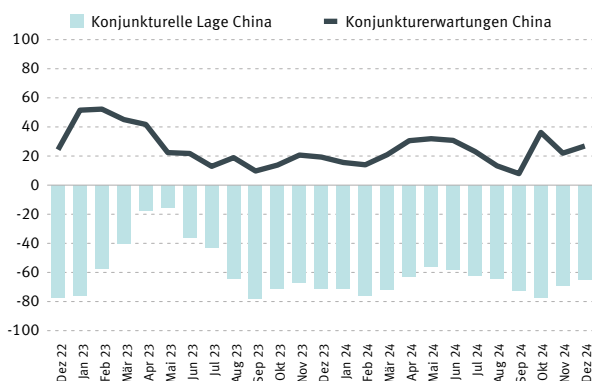
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.

Die konjunkturelle Lageeinschätzung der US-Wirtschaft verbessert sich im Dezember zum vierten Mal in Folge. Der Saldo des Lageindicators steigt um 3,9 Punkte auf 31,0 Punkte. Die geplante expansive Fiskalpolitik der Trump-Administration zeigt sich in steigenden Inflationserwartungen (plus 9,9 Punkte) sowie der Erwartung steigender langfristiger Zinsen (Saldo: 11,4 Punkte). Dennoch blicken die Befragten eher optimistisch auf die weitere Konjunktorentwicklung. Der Indikator der Konjunkturerwartungen verschlechtert sich zwar leicht (minus 4,4 Punkte), bleibt mit einem Saldo von 8,9 Punkten aber nach wie vor im positiven Bereich. Gleichzeitig verschlechtern sich die Aktienmarkterwartungen im Kontext der steigenden Kursentwicklungen der letzten Monate. Während im November noch 62,2 Prozent der Befragten von steigenden Kursen ausgingen, sind es im Dezember nur noch 50,6 Prozent. Gleichzeitig steigt der Anteil derjenigen, die fallende Kurse erwarten, auf 18,7 (plus 6,0 Prozentpunkte).

China: Erwartete Konjunkturstabilisierung

// Leander Fuchs

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



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

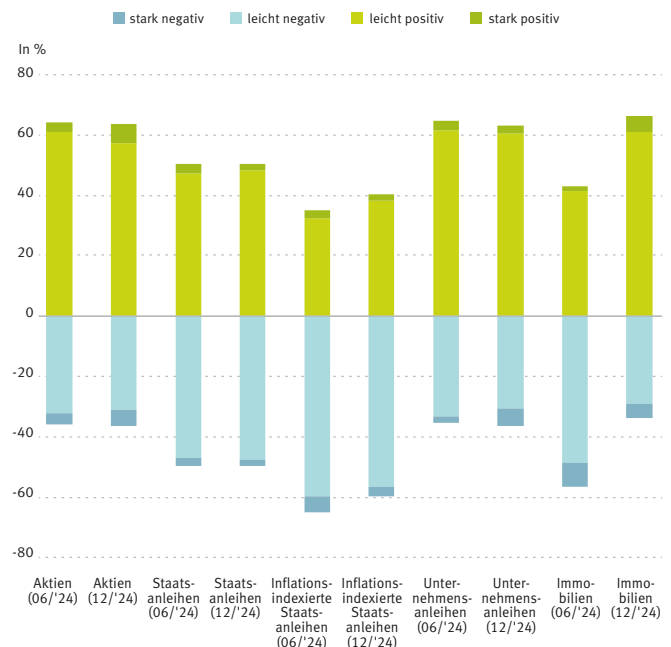
Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verzeichnet eine leichte Verbesserung. Der Saldo steigt um 4,4 Punkte auf einen Wert von minus 65,0 Punkten. Nach dem Rückgang der Konjunkturerwartungen aufgrund des Ausganges der US-Wahl im vergangenen Monat steigen auch diese in der aktuellen Umfrage. 31,8 Prozent der Befragten erwarten eine Verbesserung der Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten (plus 2,3 Prozentpunkte). Der Saldo beträgt 27,0 Punkte, was einem Anstieg von 5,1 Punkten gegenüber November entspricht. Die Inflationserwartungen steigen minimal, mit einem Saldo von 10,6 Punkten (plus 1,3 Punkte). Bei den kurzfristigen Zinsen geht mittlerweile keiner der Befragten von einer Zinserhöhung aus (minus 1,6 Prozentpunkte). Der Saldo sinkt gegenüber November um 6,8 Punkte auf einen Wert von minus 56,9 Punkten. Die Erwartungen für langfristige Zinsen bleiben demgegenüber weitestgehend unverändert, mit einem Saldo von minus 10,1 Punkten (minus 0,5 Punkte).

Immobilien profitieren am stärksten von fallenden Zinsen

// Lora Pavlova

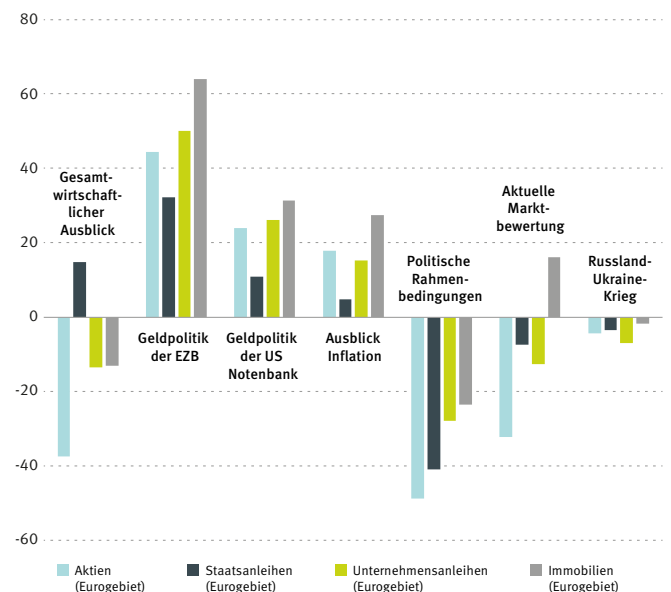
Im Rahmen der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests vom Dezember 2024 wurden Finanzmarktexpertinnen und -experten nach ihren Einschätzungen zum Ausblick auf verschiedene Anlageklassen für die kommenden sechs Monate befragt. Zusätzlich gaben sie an, welche Faktoren wie zum Beispiel der gesamtwirtschaftliche Ausblick oder (geld-)politische Rahmenbedingungen im laufenden Quartal ihre Bewertungen beeinflusst haben. Im Mittelpunkt der Befragung standen breit diversifizierte Investments in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsgeschützte Staatsanleihen sowie Immobilien im Euroraum. Im Dezember 2024 werden die Rendite-Risiko-Profile breit gestreuter Anlagen sehr unterschiedlich bewertet. Aktien werden nach wie vor überwiegend positiv bewertet. Auch Unternehmensanleihen werden überwiegend positiv eingeschätzt, während Staatsanleihen mehrheitlich negative Bewertungen durch die Befragten erhalten. Vor dem Hintergrund fallender Zinsen gewinnen Immobilien weiterhin an Attraktivität – eine eindeutige Mehrheit der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer bewertet diese positiv oder stark positiv. Dagegen bilden inflationsindexierte Staatsanleihen mit lediglich 40 Prozent positiver Einschätzungen das Schlusslicht. Insgesamt zeigen die Umfrageergebnisse wenig Veränderung im Vergleich zur Umfrage vom Juni 2024, als die Befragten zuletzt ihre Meinung zu diesem Thema abgaben. Lediglich der bestehende positive Trend bei Immobilien setzt sich fort. Eine detailliertere Analyse der zugrunde liegenden Einflussfaktoren zeigt, dass die Geldpolitik der EZB insgesamt für eine positivere Bewertung aller Anlageklassen sorgt – am meisten profitieren davon Immobilien und Unternehmensanleihen. Mit ihrem jüngsten Beschluss vom 12. Dezember hat die EZB zum dritten Mal dieses Jahr den Leitzins gesenkt – erneut um 25 Basispunkte. Mehr als zwei Drittel der Befragten berichten, dass der geldpolitische Kurs der EZB ihre Bewertung für Immobilien positiv beeinflusst hat, 55 Prozent für Unternehmensanleihen. Auch wenn weniger stark ausgeprägt, ist der Einfluss der Geldpolitik der US-Notenbank ebenfalls insgesamt positiv beurteilt. Im Einklang damit begünstigt die Inflationsentwicklung im Eurogebiet die Attraktivität der bewerteten Anlageklassen, insbesondere die von Immobilien und Aktien. Dagegen bieten die aktuellen politischen Rahmenbedingungen Grund für negativen Revisionen unter den Befragten. Vor allem leiden Aktien darunter (minus 50 Prozentpunkte), aber auch Staats- (minus 41 Prozentpunkte) und Unternehmensanleihen (minus 28 Prozentpunkte). Mit minus 23 Prozent scheinen Immobilien am wenigsten davon betroffen zu sein. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick belastet die Attraktivität fast aller Anlageklassen und wirkt sich besonders stark negativ auf Aktien aus (minus 37 Prozentpunkte). Eine Ausnahme dabei bilden Staatsanleihen (knapp 15 Prozentpunkte). Weitere Faktoren wie die aktuellen Marktbewertungen hatten laut den Befragten eher begrenzten Einfluss auf die Einschätzungen zur Attraktivität der Anlageklassen. Eine Ausnahme bildet die Marktbewertung von Immobilien, bei der der Saldo insgesamt positiv ausfällt (16 Prozentpunkte). Auch der Einfluss vom Krieg Russlands gegen die Ukraine hat laut den Befragten stark abgenommen.

Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen? Orientieren Sie sich an breit gestreuten Indizes für das Eurogebiet.



Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber Juni 2024 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?

SALDO ZWISCHEN ANTEILEN VON POSITIVER UND NEGATIVER ANTWORTEN (IN PROZENTPUNKTEN)



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Dezember 2024

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

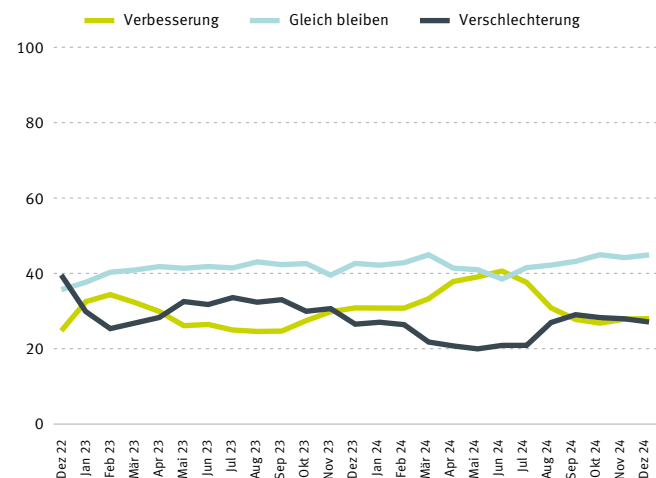


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

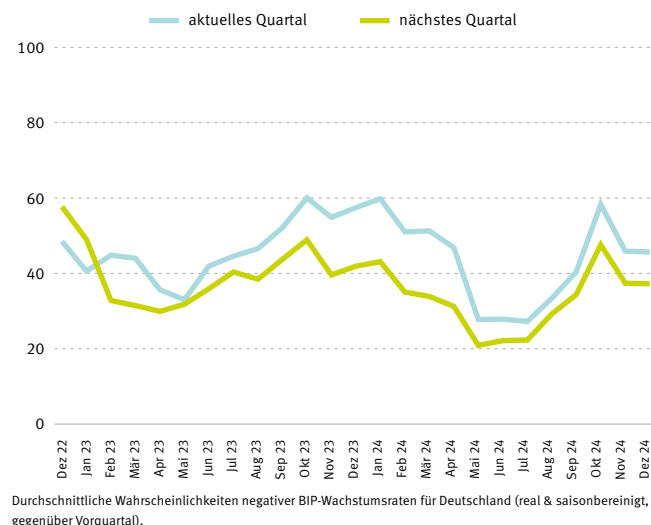


Abbildung 3: Inflationsausblick

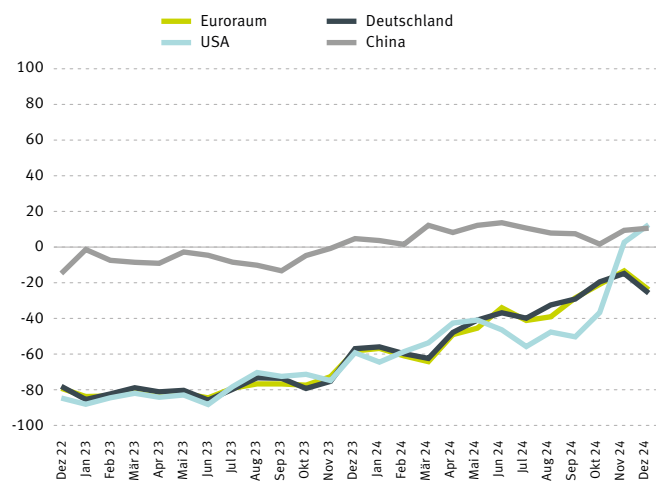


Abbildung 4: Ausblick Branchen

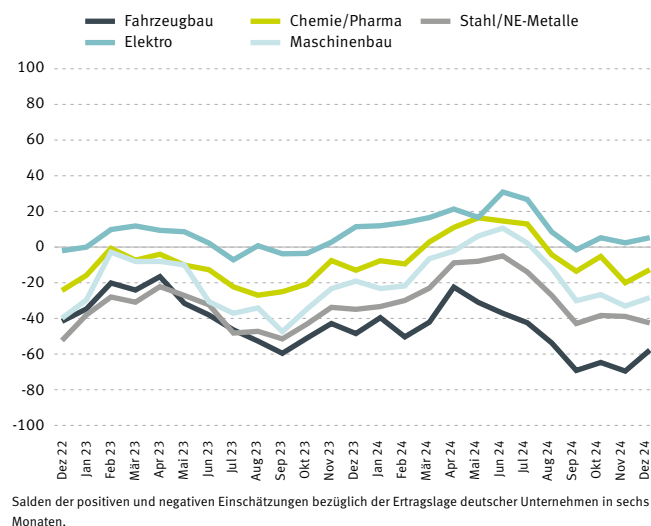


Abbildung 5: Ausblick Branchen

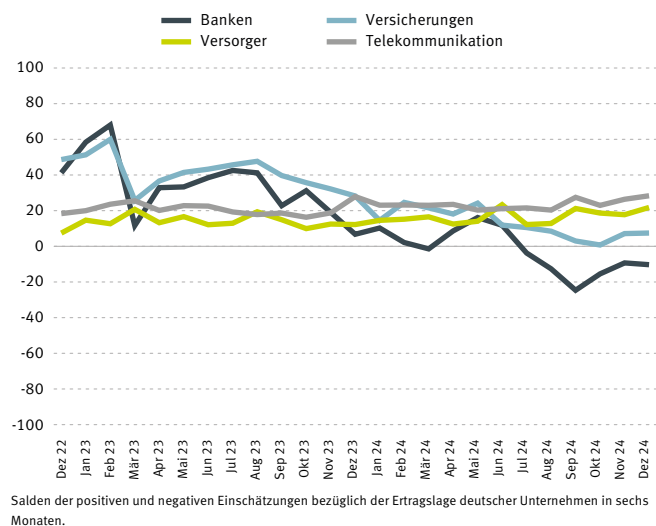


Abbildung 6: Ausblick Branchen

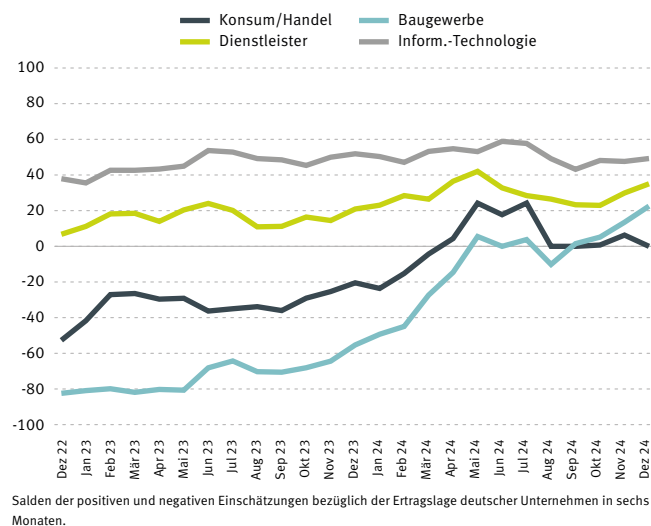
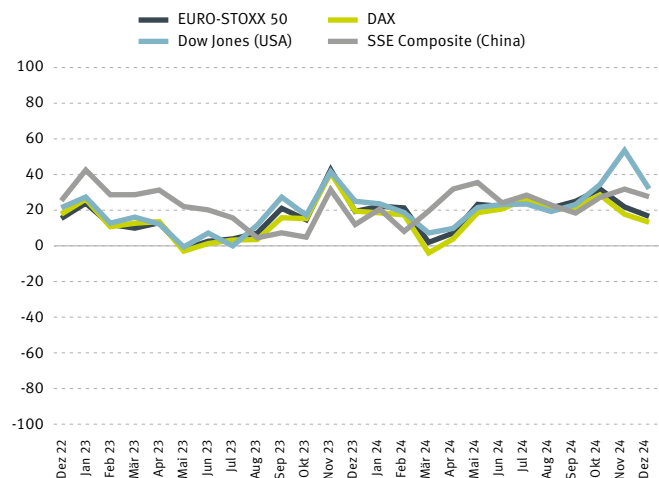
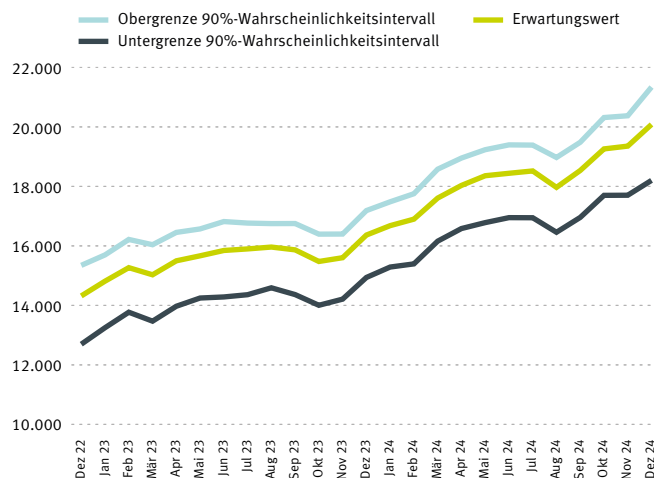


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



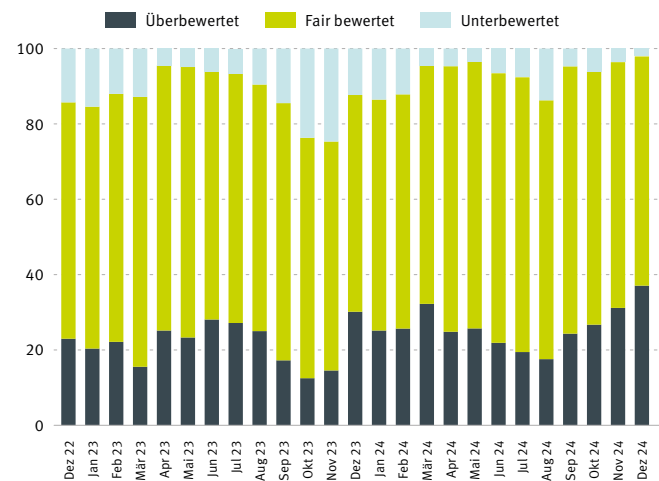
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.

Abbildung 8: DAX-Prognosen



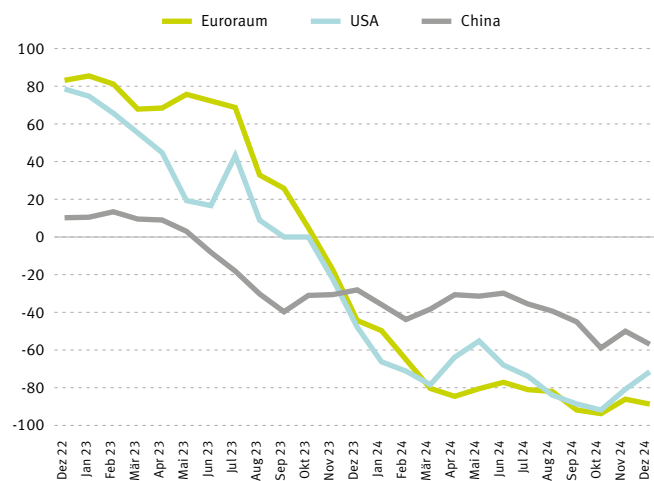
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.

Abbildung 9: DAX-Bewertung



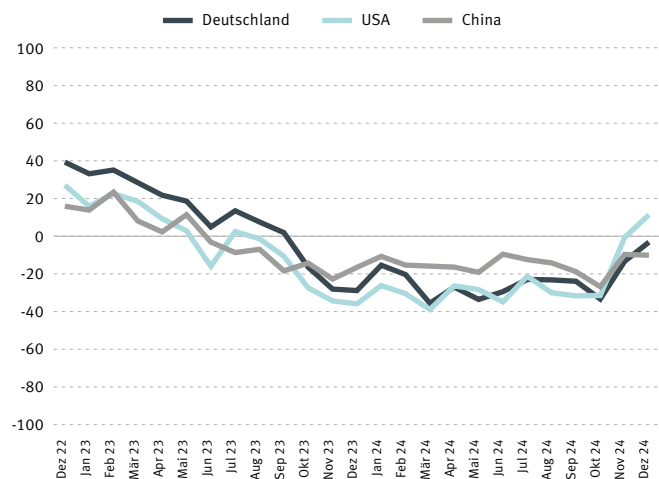
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



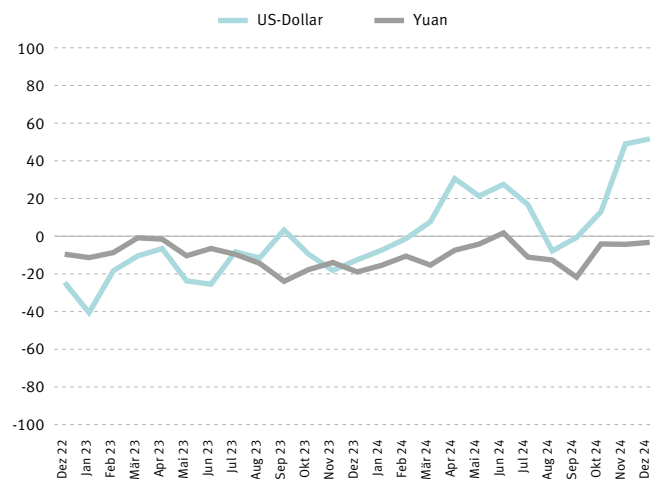
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.

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 | Dezember 2024: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(+/- 0.0)	43.8	(-11.2)	55.6	(+11.2)	-55.0	(-11.2)
Deutschland	0.0	(+/- 0.0)	6.9	(- 1.7)	93.1	(+ 1.7)	-93.1	(- 1.7)
USA	34.8	(+ 3.0)	61.4	(- 2.2)	3.8	(- 0.8)	31.0	(+ 3.8)
China	2.1	(+ 1.4)	30.8	(+ 1.6)	67.1	(- 3.0)	-65.0	(+ 4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	30.2	(+ 5.2)	56.6	(- 5.9)	13.2	(+ 0.7)	17.0	(+ 4.5)
Deutschland	30.8	(+ 4.9)	54.1	(- 1.5)	15.1	(- 3.4)	15.7	(+ 8.3)
USA	22.3	(- 3.7)	64.3	(+ 3.0)	13.4	(+ 0.7)	8.9	(- 4.4)
China	31.8	(+ 2.3)	63.4	(+ 0.5)	4.8	(- 2.8)	27.0	(+ 5.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	8.2	(- 5.1)	59.7	(- 0.3)	32.1	(+ 5.4)	-23.9	(-10.5)
Deutschland	10.1	(- 4.7)	54.1	(- 1.6)	35.8	(+ 6.3)	-25.7	(-11.0)
USA	34.6	(+ 5.9)	43.4	(- 1.9)	22.0	(- 4.0)	12.6	(+ 9.9)
China	22.7	(+ 1.4)	65.2	(- 1.5)	12.1	(+ 0.1)	10.6	(+ 1.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.6	(+/- 0.0)	10.1	(- 2.5)	89.3	(+ 2.5)	-88.7	(- 2.5)
USA	3.1	(+ 0.4)	22.2	(+ 8.3)	74.7	(- 8.7)	-71.6	(+ 9.1)
China	0.0	(- 1.6)	43.1	(- 3.6)	56.9	(+ 5.2)	-56.9	(- 6.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	24.5	(+ 5.8)	47.8	(- 1.5)	27.7	(- 4.3)	-3.2	(+10.1)
USA	32.9	(+ 2.2)	45.6	(+ 7.6)	21.5	(- 9.8)	11.4	(+12.0)
China	11.6	(- 0.7)	66.7	(+ 0.9)	21.7	(- 0.2)	-10.1	(- 0.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	36.4	(- 6.6)	43.7	(+ 7.8)	19.9	(- 1.2)	16.5	(- 5.4)
DAX (Deutschland)	37.8	(- 4.8)	37.7	(+ 5.1)	24.5	(- 0.3)	13.3	(- 4.5)
Dow Jones Industrial (USA)	50.6	(-15.6)	30.7	(+ 9.6)	18.7	(+ 6.0)	31.9	(-21.6)
SSE Composite (China)	39.4	(- 7.8)	48.8	(+11.5)	11.8	(- 3.7)	27.6	(- 4.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	59.5	(- 0.5)	32.7	(+ 3.7)	7.8	(- 3.2)	51.7	(+ 2.7)
Yuan	17.9	(+ 0.7)	61.0	(- 0.2)	21.1	(- 0.5)	-3.2	(+ 1.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	16.9	(- 2.5)	55.9	(+ 4.0)	27.2	(- 1.5)	-10.3	(- 1.0)
Versicherungen	20.9	(+ 0.3)	65.7	(- 0.2)	13.4	(- 0.1)	7.5	(+ 0.4)
Fahrzeuge	7.4	(+ 1.2)	27.4	(+ 9.4)	65.2	(-10.6)	-57.8	(+11.8)
Chemie/Pharma	14.9	(+ 2.1)	57.5	(+ 3.1)	27.6	(- 5.2)	-12.7	(+ 7.3)
Stahl/NE-Metalle	7.5	(+ 1.1)	42.5	(- 5.9)	50.0	(+ 4.8)	-42.5	(- 3.7)
Elektro	18.8	(+ 1.2)	67.7	(+ 0.5)	13.5	(- 1.7)	5.3	(+ 2.9)
Maschinen	11.9	(- 2.3)	47.8	(+ 9.2)	40.3	(- 6.9)	-28.4	(+ 4.6)
Konsum/Handel	26.0	(- 3.9)	48.1	(+ 1.6)	25.9	(+ 2.3)	0.1	(- 6.2)
Bau	39.8	(+ 4.1)	42.9	(+ 0.8)	17.3	(- 4.9)	22.5	(+ 9.0)
Versorger	26.3	(+ 5.3)	69.2	(- 6.6)	4.5	(+ 1.3)	21.8	(+ 4.0)
Dienstleister	42.5	(+ 7.1)	50.0	(- 9.1)	7.5	(+ 2.0)	35.0	(+ 5.1)
Telekommunikation	32.8	(+ 4.0)	62.7	(- 6.1)	4.5	(+ 2.1)	28.3	(+ 1.9)
Inform.-Technologien	54.5	(+ 2.2)	40.3	(- 2.6)	5.2	(+ 0.4)	49.3	(+ 1.8)

Bemerkung:

An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.12.2024 – 16.12.2024 beteiligten sich 160 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