ISSN 0941-3200

JAHRGANG 30 · OKTOBER 2022

ZEW FINANZMARKTREPORT

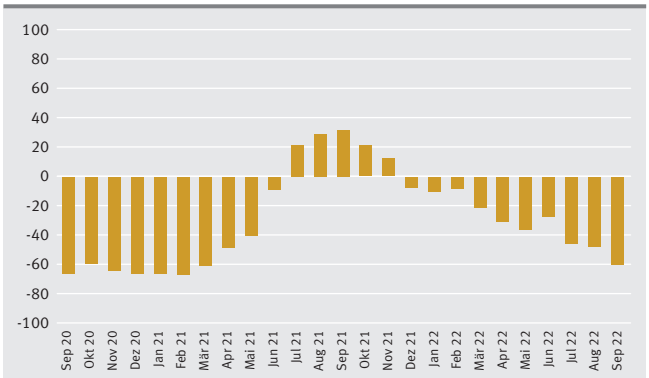
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 05.09.2022 – 12.09.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.09.2022) wiedergegeben.

Konjunkturausblick verschlechtert sich weiter

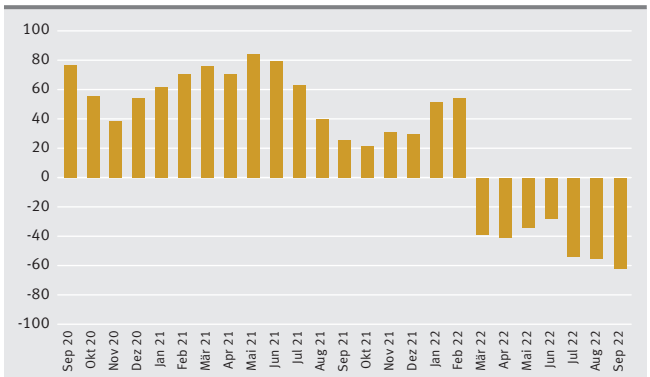
Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen in der aktuellen Umfrage vom September 2022 um 6,6 Punkte auf einen Wert von minus 61,9 Punkten zurück. Dieser Wert ist nicht mehr weit vom bisherigen Minimum von minus 63,9 Punkten entfernt, das sich im Juli 2008 zu Beginn der damaligen internationalen Finanzkrise einstellte. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland geht im September recht stark zurück und liegt aktuell bei minus 60,5 Punkten, 12,9 Punkte unter dem Wert des Vormonats. 64,2 Prozent der Expertinnen und Experten gehen nun von einer „schlechten“ Konjunkturlage aus, 32,1 Prozent von einer „normalen“ und 3,7 Prozent von einer „guten“ Lage. Mit dem Rückgang sowohl der Lagebeurteilung als auch der Erwartungen für die nächsten sechs Monate hat sich der Konjunkturausblick für Deutschland deutlich verschlechtert. Ein zentraler Grund sind Befürchtungen von Energieengpässen im Herbst und Winter sowie dauerhaft hohe Energiepreise. Besonders die Ertragserwartungen der energieintensiven Sektoren werden in der aktuellen Umfrage nach unten gesetzt. So verliert der Maschinenbau 19 Punkte und die Ertragserwartungen werden auf einen sehr niedrigen Wert von minus 61,2 Punkten gesetzt. Beim Sektor Fahrzeug beträgt die Reduktion 15,1 Punkte und auch hier zeigen die Erwartungen für die Erträge mit minus 59,2 Punkten klar einen Rückgang im Laufe der nächsten sechs Monate an. Zweistellig geht es auch bei der Elektrobranche nach unten, die Ertragserwartungen sinken um 14,8 Punkte auf minus 31,0 Punkte. Da die meisten der energieintensiven Wirtschaftsbereiche auch relativ exportorientiert sind, dürfte sich auch die ungünstigere Einschätzung zum Wirtschaftswachstum in China negativ bemerkbar machen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



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

Konjunkturerwartungen Deutschland



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

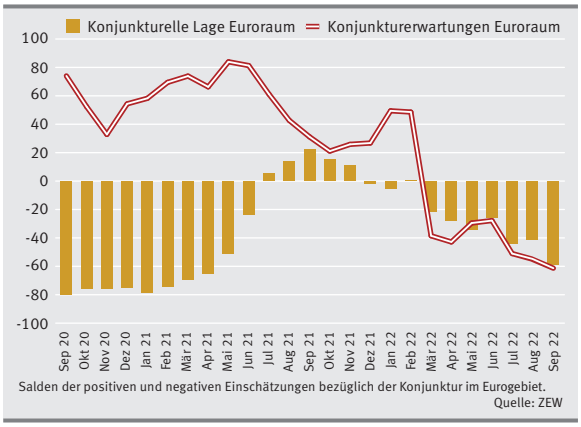
Auch die Einschätzungen zum Sektor Konsum/Handel gehen noch einmal zurück, und zwar um 2,3 Punkte auf eine neue Halbjahreseinschätzung von minus 70 Punkten. Der private Konsum wird dieser Bewertung nach in den nächsten Monaten seine sonst übliche Rolle als stabilisierendes Konjunkturelement nicht erfüllen, sondern ganz im Gegenteil das Wirtschaftswachstum nach unten drücken. Der Bereich mit der schlechtesten Ertragsbewertung ist derzeit der Bausektor. Die Ertragseinschätzung sinkt um 9,8 Punkte auf einen neuen Wert von minus 74,9 Punkten. Hier wirken sich mehrere negative Faktoren gleichzeitig aus: die besonders hohe Preissteigerung bei den Rohstoffen, die im Bau benötigt werden, ein generell sinkendes Realeinkommen der privaten Haushalte sowie die Verteuerung von Hypothekenkrediten durch die härtere Gangart der Geldpolitik der EZB. Derzeit gehen 94,5 der Finanzmarktexpertinnen und -experten von einer weiteren Erhöhung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum aus.

Wie schon in den Monaten zuvor liegen die Ertragsprognosen für Telekommunikation und Informationstechnologien noch gut im positiven Bereich. Auch dem Finanzsektor (Banken, Versicherungssektor) wird noch ein Ertragswachstum zugetraut, wenn auch nicht mehr so deutlich wie im Vormonat. Steigende Insolvenzfälle könnten den Banken die Bilanz im Kreditbereich verschlechtern.

Michael Schröder

Eurozone: Rezession wahrscheinlicher

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



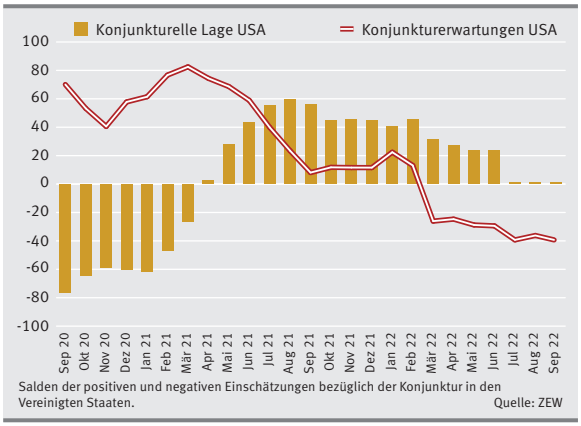
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur im Eurogebiet.
Quelle: ZEW

Die Einschätzung der derzeitigen Konjunktur im Euroraum verschlechtert sich deutlich. Der Indikator verliert 16,9 Punkte und landet bei minus 58,9 Punkten. Der Indikator für die Konjunkturerwartungen fällt im Vergleich zum Vormonat um 5,8 Punkte auf minus 60,7 Punkte. Dies ist ein deutlicher Hinweis auf eine drohende Rezession der Wirtschaft des Eurogebiets. Ein besonders belastender Faktor sind drohende Energieengpässe in den kommenden Monaten. Mit Blick auf die Inflationsentwicklung in den nächsten sechs Monaten erwarten mehr Teilnehmer/innen als im Vergleich zum Vormonat einen Anstieg. Der Indikator steigt um 11,4 Punkte auf minus 12,1. Jedoch erwarten immerhin 73,1 Prozent der Befragten, dass die Inflationsrate sich entweder reduziert oder unverändert bleibt. In der Septemberumfrage erwarteten 94,5 Prozent der Befragten eine weitere Erhöhung der kurzfristigen Zinsen, was angesichts der hohen Inflationsrate nur konsequent wäre.

Luzia Rode

USA: Konjunkturerwartungen unverändert schlecht

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



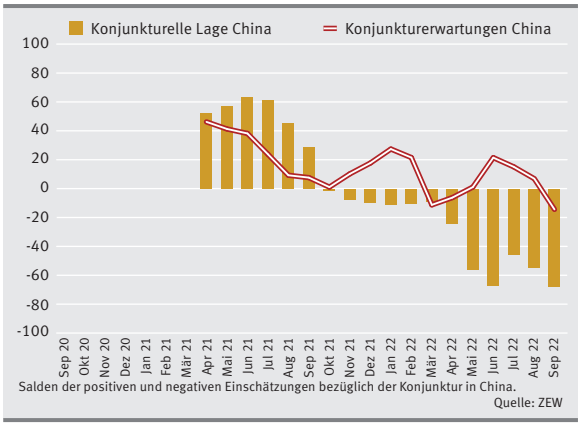
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten.
Quelle: ZEW

Die Einschätzung der Konjunktursituation der USA verändert sich kaum im Vergleich zum Vormonat und liegt bei 1,2 Punkten. Die Erwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten bezüglich der Konjunkturentwicklung in den nächsten sechs Monaten gehen leicht zurück und liegen aktuell bei minus 39,6 Punkten. Die Lieferkettenprobleme, hohe Inflation, die Zinserhöhungswelle sowie der rapide Anstieg der Wohnkosten dürften zu den nach wie vor düsteren Konjunkturerwartungen beitragen. Die Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer erwarten wie im Vormonat eine Reduktion der Inflationsrate, wobei der Saldo um 9,6 Punkte auf minus 50,0 Punkte gestiegen ist. Neueste Veröffentlichungen zeigen, dass die Inflation in den USA im August bereits leicht zurückgegangen ist. Es wird klar mit einem weiteren Anstieg der kurzfristigen Zinsen gerechnet, der Saldo steigt sogar leicht auf 89,7 Punkte. Die Erwartungen an die langfristigen Zinsen in den USA sinken leicht auf 50,7 Punkte.

Elisabeth Jeßberger

China: Konjunkturausblick abermals verschlechtert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in China.
Quelle: ZEW

Die Konjunkturerwartungen für China sind in der aktuellen Septemberumfrage regelrecht eingebrochen. Sie liegen jetzt bei minus 14,3 Punkten, 21,3 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Auch die Beurteilung der aktuellen Lage hat sich deutlich verschlechtert. Der Lageindikator beträgt minus 68,2 Punkte und ist damit um 13,3 Punkte gesunken. Damit wird die aktuelle Konjunkturlage Chinas sogar etwas schlechter bewertet als die des Euroraums (minus 58,9 Punkte) und Deutschlands (minus 60,5 Punkte). 68,2 Prozent der Expertinnen und Experten bewerten die Konjunktursituation als „schlecht“, 31,8 Prozent halten sie für „normal“.

Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate zeigen, dass für diesen Zeitraum eine weitere Verschlechterung der Lage befürchtet wird. Es bleibt abzuwarten, ob der Mitte Oktober stattfindende 20. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas neue Impulse für die Wirtschaftspolitik setzen wird.

Michael Schröder

Sonderfrage zu Anlageklassen: Anlagen im Euroraum aktuell unbeliebt

Abb. 1: Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen? Orientieren Sie sich dabei an breit gestreuten Indizes für das Eurogebiet.

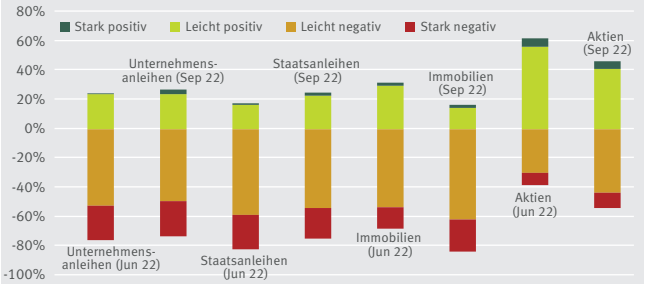
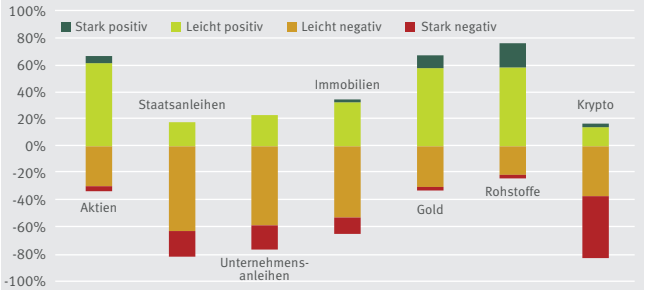


Abb. 2: Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen? Orientieren Sie sich dabei an breit gestreuten globalen Indizes.



Quelle: ZEW

In Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest September 2022 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten zu ihren Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil verschiedener Anlageklassen befragt. Abgefragt wurde der Ausblick der Teilnehmerinnen und Teilnehmer für die nächsten sechs Monate und wie sich wirtschaftliche Entwicklungen seit Juni 2022 auf deren Erwartungen ausgewirkt haben. Die Befragten gaben ihre Einschätzungen zu globalen Kapitalmärkten sowie Kapitalmärkten aus dem Eurogebiet ab.

Im September 2022 wird das Rendite-Risikoprofil von breit gestreuten Anlagen im Euroraum über alle abgefragten Anlageklassen hinweg überwiegend negativ beurteilt. Am schlechtesten schneidet die Anlageklasse Immobilien ab. Rund 62 Prozent der Befragten schätzt das Verhältnis zwischen erwarteter Rendite und Risiko mit Blick auf die nächsten sechs Monate leicht negativ ein, rund 22 Prozent stark negativ. Ein wenig besser werden Anlagen in Staats- bzw. Unternehmensanleihen bewertet. Insgesamt rund 75 bzw. 73 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten attestieren diesen für den gleichen Zeithorizont ein negatives Rendite-Risiko-Profil. Am wenigsten schlecht schneiden Aktien ab. Mit 54 Prozent blickt eine kleine Mehrheit negativ auf breit gestreute Anlagen in Aktien.

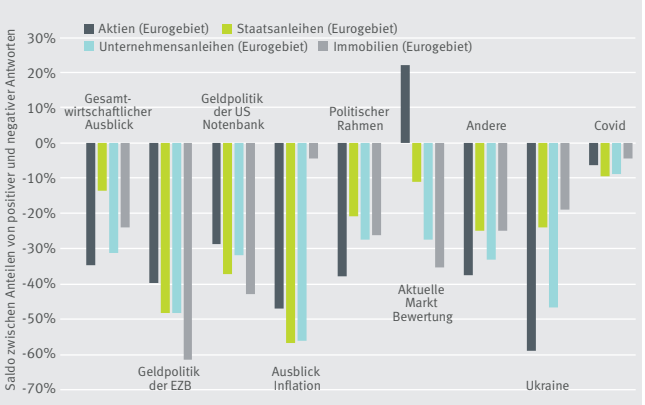
Gegenüber der Umfrage Juni 2022 fällt der Ausblick für breit gestreute Anlagen in Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Euroraum leicht besser aus, während Immobilien und Aktien an Attraktivität eingebüßt haben. So waren im Juni noch insgesamt rund 82 bzw. 76 Prozent der Meinung, dass das Rendite-Risiko-Profil von Staats- und Unternehmensanleihen negativ sei – eine Verbesserung von 7 bzw. 3 Prozentpunkten. Der Anteil, der das Rendite-Risiko-Profil von Immobilien aus dem Euroraum positiv einschätzt fällt gegenüber Juni 2022 um rund 15 Prozentpunkte. Die stärkste Verschlechterung des Ausblicks gibt es bei der Anlageklasse Aktien. Der Anteil, der im September 2022 Aktien insgesamt positiv beurteilt, fällt gegenüber Juni 2022 um rund 16 Prozentpunkte niedriger aus.

Bei den Einschätzungen der Befragten zur Attraktivität breit gestreuter, globaler Anlagen ergibt sich mit der Ausnahme von Aktien ein ähnliches Bild wie für das Eurogebiet: Mit Blick auf die nächsten sechs Monate werden die Rendite-Risiko-Profile von Immobilien, Staats- und Unternehmensanleihen mehrheitlich negativ beurteilt. Rund 67 Prozent der Befragten beurteilen den Ausblick für globale Aktien insgesamt positiv und damit signifikant besser als den für Aktien aus dem Euroraum. Ebenfalls sehr positiv schneiden Gold und Rohstoffe mit Anteilen von 68 bzw. 76 Prozent ab. Kryptowährungen werden weiterhin sehr negativ beurteilt. Nur rund 17 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten schätzen den Ausblick von Kryptowährungen insgesamt positiv ein.

Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer wurden zudem befragt, wie sich bestimmte Entwicklungen seit Juni 2022 auf ihre Einschätzungen des Rendite-Risiko-Profils von Anlagen in Aktien, Immobilien, Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Eurogebiet ausgewirkt haben. Bis auf eine Ausnahme – die Entwicklung der Marktbewertung bei Aktien – überwiegen die negativen Antworten den positiven Antworten zu allen entsprechenden Fragen. Für einen großen Teil der Expertinnen und Experten haben sich insbesondere die Geldpolitiken der EZB und der FED sowie der Inflationsausblick negativ auf die Attraktivität der vier Anlageklassen aus dem Euroraum ausgewirkt, wobei die Anlageklasse Immobilien am wenigsten vom Inflationsausblick betroffen zu sein scheint. Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten hatte der Krieg Russlands in der Ukraine hauptsächlich einen negativen Einfluss auf die Attraktivität von Anlagen in Aktien und Unternehmensanleihen aus dem Euroraum.

Frank Brückbauer

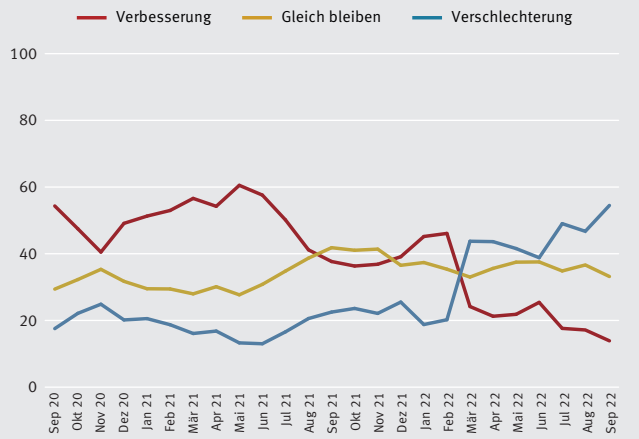
Abb. 2: Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassengegenüber Juni 2022 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (–)?



Quelle: ZEW

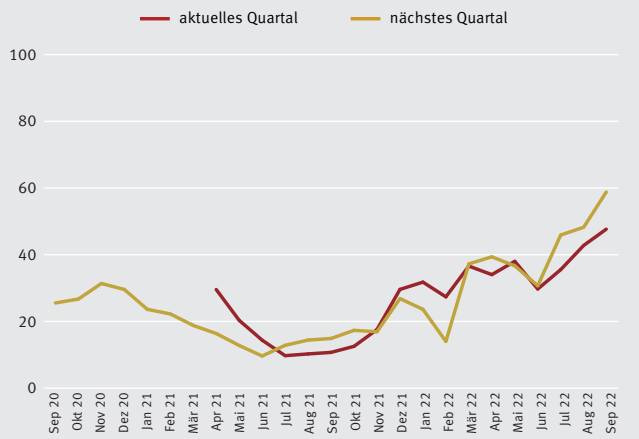
Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests September 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland



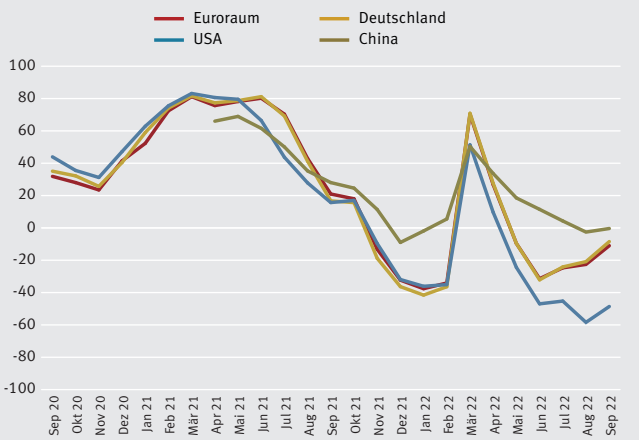
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten für Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen Situation in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland



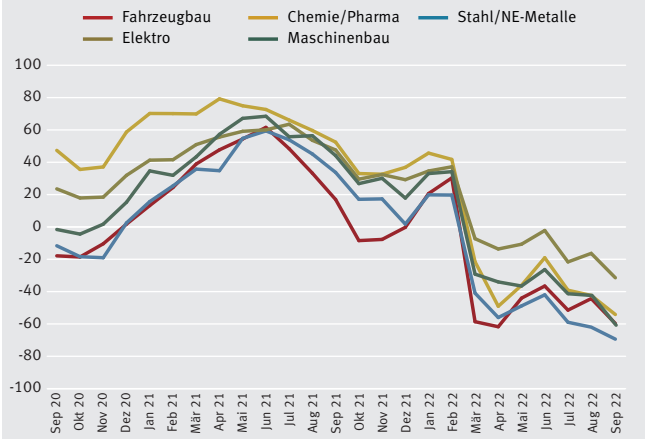
Durchschn. Wahrscheinlichkeiten negativer BIP-Wachstumsraten für Deutschland (real & saisonbereinigt, ggü. Vorquartal). Quelle: ZEW

Abbildung 3: Inflationsausblick



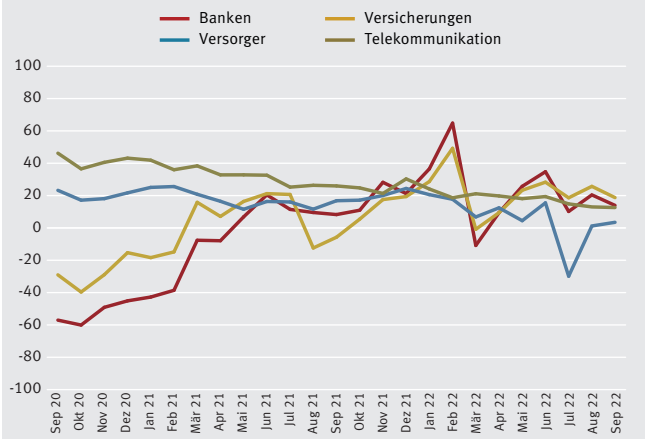
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Inflationsraten in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 4: Ausblick Branchen



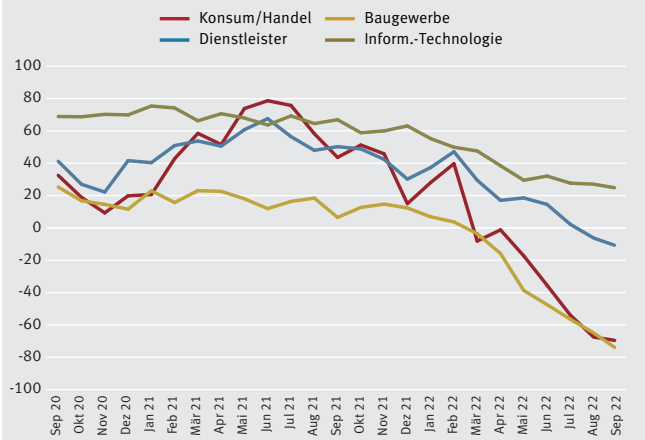
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 5: Ausblick Branchen



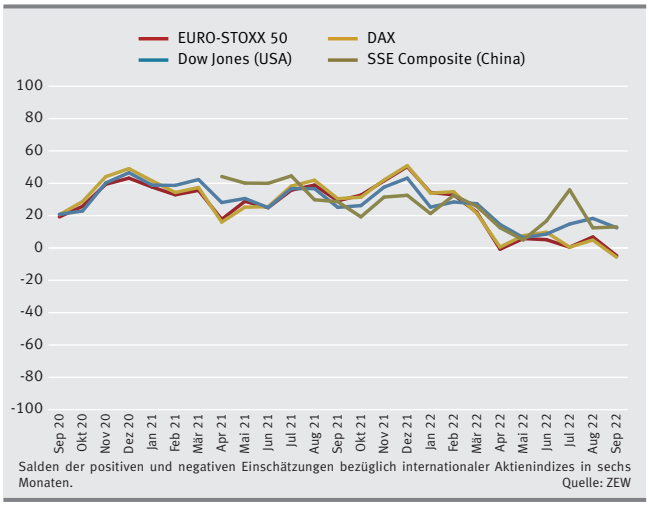
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 6: Ausblick Branchen



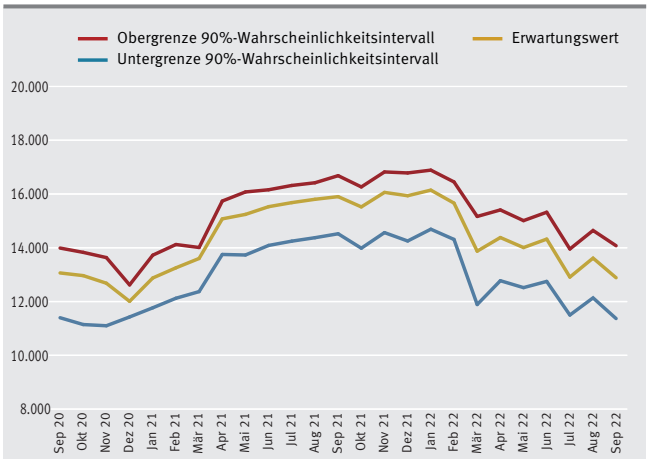
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Ertragslage deutscher Unternehmen in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes



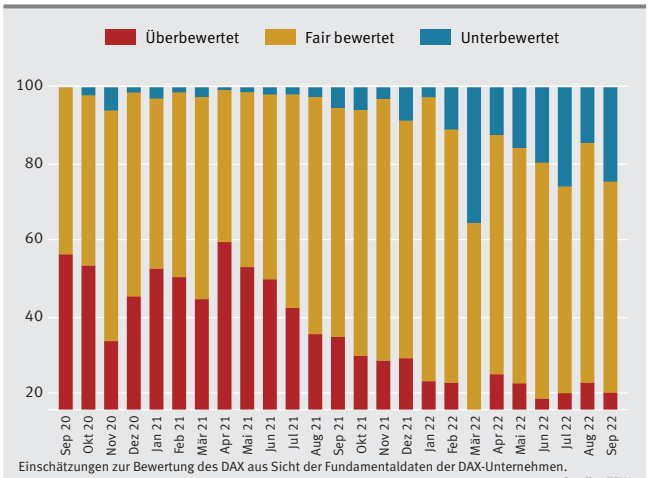
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich internationaler Aktienindizes in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Abbildung 8: DAX-Prognosen



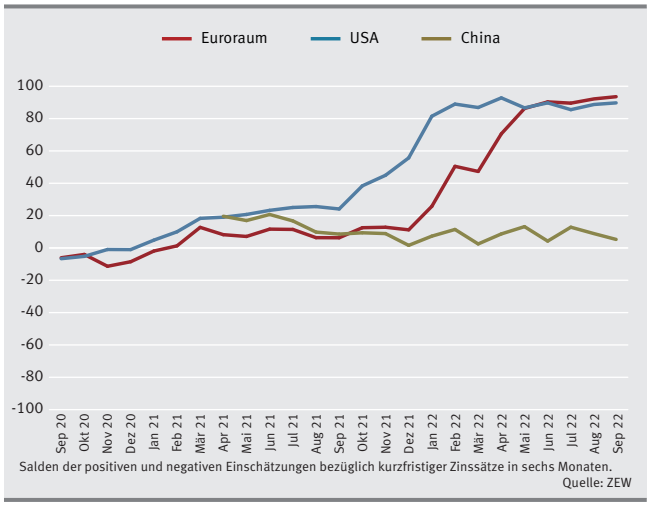
Durchschnittliche Punkt- und Wahrscheinlichkeitsprognosen des DAX auf Sicht von sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Abbildung 9: DAX-Bewertung



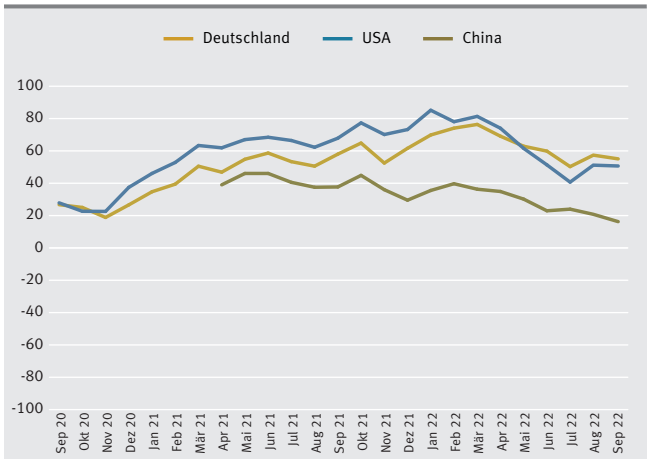
Einschätzungen zur Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen.
Quelle: ZEW

Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



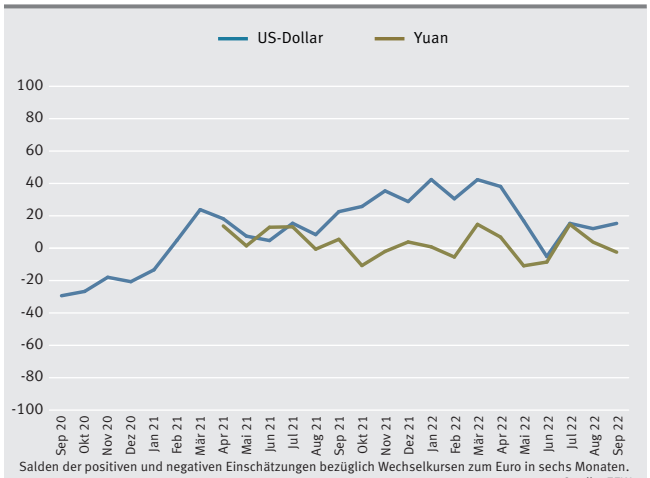
Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich kurzfristiger Zinssätze in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich langfristigen Zinssätze in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



Salden der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich Wechselkursen zum Euro in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest September 2022: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	**gut**		**normal**		**schlecht**		**Saldo**	
Euroraum	2.5	(- 1.5)	36.1	(-13.9)	61.4	(+15.4)	-58.9	(-16.9)
Deutschland	3.7	(+ 0.2)	32.1	(-13.3)	64.2	(+13.1)	-60.5	(-12.9)
USA	19.5	(- 2.0)	62.2	(+ 3.5)	18.3	(- 1.5)	1.2	(- 0.5)
China	0.0	(- 3.1)	31.8	(- 7.1)	68.2	(+10.2)	-68.2	(-13.3)
Konjunktur (Erwartungen)	**verbessern**		**nicht verändern**		**verschlechtern**		**Saldo**	
Euroraum	4.8	(- 3.2)	29.7	(+ 0.6)	65.5	(+ 2.6)	-60.7	(- 5.8)
Deutschland	6.0	(- 3.8)	26.1	(+ 1.0)	67.9	(+ 2.8)	-61.9	(- 6.6)
USA	9.2	(- 1.7)	42.0	(+/- 0.0)	48.8	(+ 1.7)	-39.6	(- 3.4)
China	17.5	(-11.3)	50.7	(+ 1.3)	31.8	(+10.0)	-14.3	(-21.3)
Inflationsrate	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Euroraum	26.9	(+ 5.6)	34.1	(+ 0.2)	39.0	(- 5.8)	-12.1	(+11.4)
Deutschland	28.7	(+ 4.0)	32.9	(+ 4.2)	38.4	(- 8.2)	-9.7	(+12.2)
USA	14.0	(+ 4.2)	22.0	(+ 1.2)	64.0	(- 5.4)	-50.0	(+ 9.6)
China	19.1	(+ 0.9)	60.3	(+ 0.2)	20.6	(- 1.1)	-1.5	(+ 2.0)
Kurzfristige Zinsen	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Euroraum	94.5	(+ 1.3)	4.3	(- 1.4)	1.2	(+ 0.1)	93.3	(+ 1.2)
USA	90.9	(+ 0.6)	7.9	(- 0.1)	1.2	(- 0.5)	89.7	(+ 1.1)
China	24.0	(+ 2.2)	57.2	(- 8.0)	18.8	(+ 5.8)	5.2	(- 3.6)
Langfristige Zinsen	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
Deutschland	64.4	(+ 1.1)	26.4	(- 4.4)	9.2	(+ 3.3)	55.2	(- 2.2)
USA	59.2	(+ 0.2)	32.3	(- 1.0)	8.5	(+ 0.8)	50.7	(- 0.6)
China	26.9	(+ 1.0)	62.7	(- 6.2)	10.4	(+ 5.2)	16.5	(- 4.2)
Aktienkurse	**erhöhen**		**nicht verändern**		**reduzieren**		**Saldo**	
STOXX 50 (Euroraum)	29.2	(- 2.8)	36.4	(- 6.4)	34.4	(+ 9.2)	-5.2	(-12.0)
DAX (Deutschland)	29.2	(- 2.6)	35.7	(- 5.6)	35.1	(+ 8.2)	-5.9	(-10.8)
Dow Jones Industrial (USA)	36.2	(- 1.8)	40.1	(- 2.3)	23.7	(+ 4.1)	12.5	(- 5.9)
SSE Composite (China)	33.8	(- 2.2)	45.4	(+ 4.8)	20.8	(- 2.6)	13.0	(+ 0.4)
Wechselkurse zum Euro	**aufwerten**		**nicht verändern**		**abwerten**		**Saldo**	
Dollar	36.1	(+ 1.4)	43.0	(+ 0.5)	20.9	(- 1.9)	15.2	(+ 3.3)
Yuan	19.7	(- 3.8)	58.3	(+ 1.7)	22.0	(+ 2.1)	-2.3	(- 5.9)
Branchen	**verbessern**		**nicht verändern**		**verschlechtern**		**Saldo**	
Banken	40.5	(- 3.1)	33.3	(+/- 0.0)	26.2	(+ 3.1)	14.3	(- 6.2)
Versicherungen	35.5	(- 5.2)	48.2	(+ 3.7)	16.3	(+ 1.5)	19.2	(- 6.7)
Fahrzeuge	7.2	(- 3.2)	26.4	(- 8.7)	66.4	(+11.9)	-59.2	(-15.1)
Chemie/Pharma	13.0	(+/- 0.0)	20.1	(-11.7)	66.9	(+11.7)	-53.9	(-11.7)
Stahl/NE-Metalle	5.0	(- 2.2)	20.9	(- 2.8)	74.1	(+ 5.0)	-69.1	(- 7.2)
Elektro	8.6	(- 4.9)	51.8	(- 5.0)	39.6	(+ 9.9)	-31.0	(-14.8)
Maschinen	4.3	(- 7.4)	30.2	(- 4.2)	65.5	(+11.6)	-61.2	(-19.0)
Konsum/Handel	4.3	(- 0.9)	21.4	(- 0.5)	74.3	(+ 1.4)	-70.0	(- 2.3)
Bau	2.2	(- 3.0)	20.7	(- 3.8)	77.1	(+ 6.8)	-74.9	(- 9.8)
Versorger	32.1	(+ 1.2)	39.3	(- 0.1)	28.6	(- 1.1)	3.5	(+ 2.3)
Dienstleister	14.4	(- 2.5)	59.7	(+/- 0.0)	25.9	(+ 2.5)	-11.5	(- 5.0)
Telekommunikation	22.1	(+ 3.2)	68.6	(- 6.6)	9.3	(+ 3.4)	12.8	(- 0.2)
Inform.-Technologien	33.8	(- 0.9)	56.8	(- 0.7)	9.4	(+ 1.6)	24.4	(- 2.5)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.9.2022 - 12.9.2022 beteiligten sich 167 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

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 Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Dr. Frank Brückbauer, Telefon +49 621 1235-148, Telefax -223, frank.brueckbauer@zew.de
Thibault Cézanne, Telefon +49 621 1235-287, Telefax -223, thibault.cezanne@zew.de
Dr. Michael Schröder, Telefon +49 621 1235-368, Telefax -223, michael.schroeder@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2022