

# 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 29.11.2021 – 06.12.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 10.12.2021) wiedergegeben.

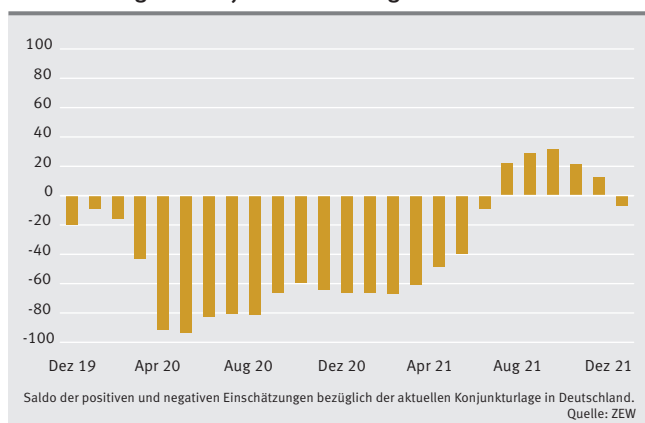
## Corona-Sorgen belasten den Konjunkturausblick

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom Dezember 2021 um 1,8 Punkte auf einen neuen Wert von 29,9 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verschlechtert sich erheblich. Der Lageindikator fällt um 19,9 Punkte und liegt damit bei minus 7,4 Punkten. Zum ersten Mal seit Juni 2021 befindet sich die Lageeinschätzung wieder im negativen Bereich. Die deutsche Wirtschaft leidet derzeit spürbar unter den neuen Entwicklungen der Corona-Pandemie. Die nach wie vor bestehenden Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten belasten Produktion und Handel.

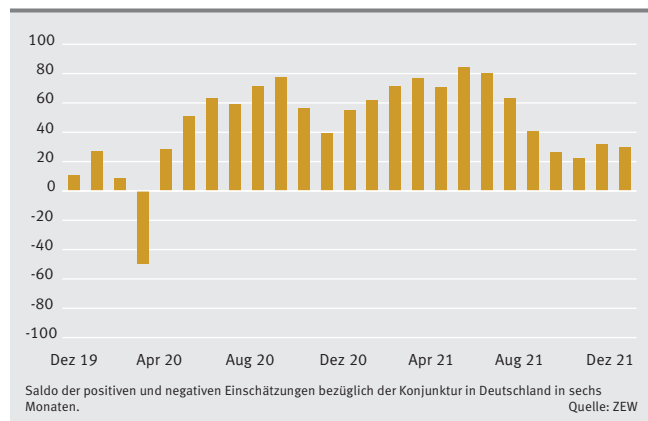
Die vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Statistiken zeigen für Oktober zwar einen Anstieg der Produktion im Produzierenden Gewerbe um 2,8 Prozent zum Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahr ging der Produktionsindex allerdings um 0,6 Prozent zurück. Der für Oktober berichtete Rückgang der Auftragsengänge im Verarbeitenden Gewerbe um 6,9 Prozent zum Vormonat und um 1 Prozent zum Vorjahresmonat weisen auch für die nächsten Monate auf einen Rückgang der Produktion hin. Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen zeigt, dass die Hoffnung auf ein wesentlich stärkeres gesamtwirtschaftliches Wachstum in den kommenden sechs Monaten geringer wird. Besonders die Ertragserwartungen für exportorientierte und konsumnahe Branchen werden schlechter beurteilt als im Vormonat.

Für Konsum/Handel sanken die Ertragserwartungen um 30,7 Punkte auf einen neuen Wert von 14,9 Punkten. Auch für die

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Dienstleistungsbranchen ging die Einschätzung zurück. Der entsprechende Indikator beträgt nun 30,0 Punkte, 12,1 Punkte weniger als im Vormonat. Dies zeigt, dass der bisher die Konjunktur maßgeblich unterstützende private Konsum künftig an Stärke verlieren dürfte.

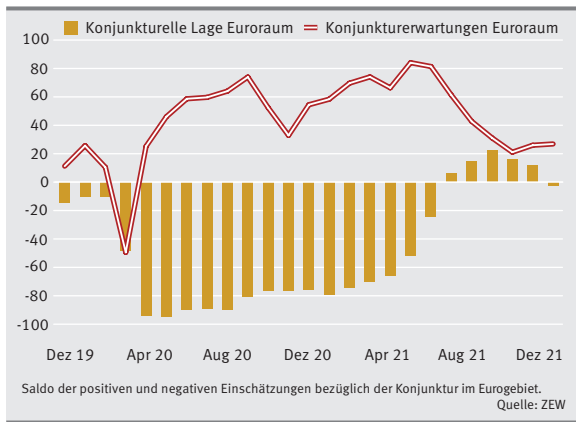
Auch die meisten der exportorientierten Sektoren werden schlechter beurteilt als im November. Für Stahl/NE-Metalle gingen die Ertragserwartungen um 15,7 Punkte auf 1,9 Punkte zurück. Im Maschinenbau beträgt der Rückgang 12,2 Punkte, der neue Wert des Indikators beträgt 18,2 Punkte. Um 7,7 Punkte besser wird zwar die Fahrzeugbranche eingeschätzt, allerdings liegt der Indikator mit 0,1 Punkten praktisch bei null.

Der schwächere konjunkturelle Ausblick geht einher mit einem markanten Rückgang der Inflationserwartungen. Für Deutschland ging der Inflationsindikator um 17,6 Punkte zurück und liegt mit minus 37,4 Punkten aktuell weit im negativen Bereich. Knapp 57 Prozent der Teilnehmenden gehen von einem Rückgang aus. Allerdings bedeutet ein (erwarteter) Rückgang der Inflationsraten nicht unbedingt, dass die Inflationsrate niedrig sein müsste. Wenn man etwa den Durchschnitt der monatlichen Veränderungen des Verbraucherpreisindex der letzten sechs Monate von 0,38 Prozent in die Zukunft fortschreibt, kommt es zu einem Rückgang auf etwa 4,6 Prozent Inflation im Oktober 2022. Aber ein solcher Wert der Inflationsrate wäre gleichwohl für Deutschland im historischen Vergleich noch ungewöhnlich hoch.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturelle Lage trübt sich ein

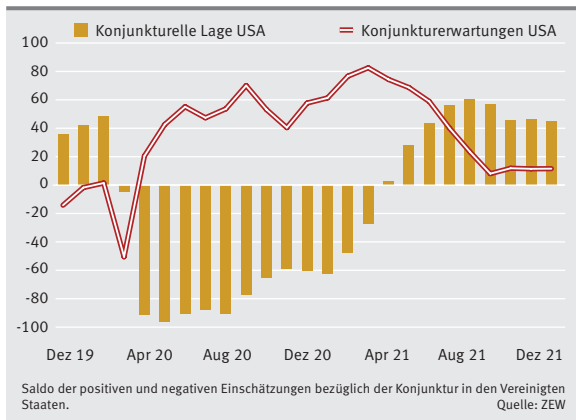
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die aktuelle Einschätzung der Expertinnen und Experten bezüglich der Konjunktursituation im Euroraum sinkt um 13,9 Punkte im Vergleich zum Vormonat. Der aktuelle Wert liegt damit bei minus 2,3 Punkten. Die gedämpften Einschätzungen könnten Folge einer rekordhohen Inflationsrate in der Eurozone sein und Sorgen über die schnelle Verbreitung der Corona-Variante Omikron widerspiegeln. Andererseits sind die Erwartungen der Teilnehmenden etwas positiver ausgefallen als im Vergleich zum vergangenen Monat: Die Bewertung steigt um 0,9 Punkte auf nun 26,8 Punkte. Die optimistischere Erwartung ist bemerkenswert, da sich einige europäische Länder zurzeit in einem strengen Lockdown befinden und Lieferengpässe voraussichtlich weiterhin bestehen. Die Inflationserwartungen wurden um 19 Punkte nach unten revidiert. Der Wert befindet sich aktuell bei minus 33,3 Punkten. Nach der Zunahme der Inflationsrate in den letzten Monaten erwarten die Teilnehmenden einen starken Rückgang im neuen Jahr. Luzia Rode

## USA: Inflationserwartungen sinken weiterhin, Zinserwartungen steigen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

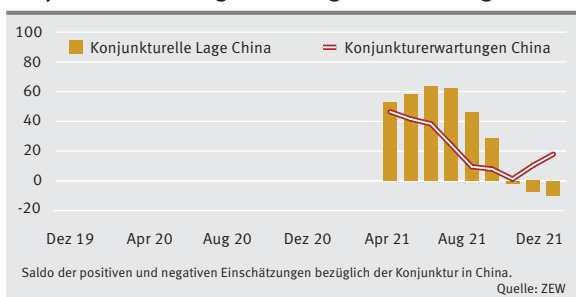


Die Ergebnisse der Dezemberumfrage für die USA sind ähnlich zum Vormonat und weisen weiterhin auf eine robuste Wirtschaftslage hin. Der Indikator zur Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage sinkt leicht um 0,9 Punkte auf 45,2 Punkte. Außerdem steigt der Indikator für die mittelfristigen Konjunkturerwartungen um 0,1 Punkte auf 11,6 Punkte. Ein ähnliches Bild wie im vorherigen Bericht zeichnet sich auch bei den mittelfristigen Inflationserwartungen ab. Der Indikator verringert sich um 22,4 Punkte auf minus 33 Punkte und sinkt damit den zweiten Monat in Folge stark. Nach der Ankündigung der US-Notenbank FED im November zu einer strafferen Geldpolitik zurückzukehren, steigen die kurzfristigen Zinserwartungen erneut um 10,9 Punkte. Weiterhin weist die Anzahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe als Frühindikator für Arbeitsmarktentwicklungen auf eine starke Entwicklung des Arbeitsmarktes hin. Dadurch könnte der Druck auf die FED, noch schneller zu einer strafferen Geldpolitik zurückzukehren, steigen. Tara Walter

## China: Konjunkturerwartungen steigen erneut

Die Konjunkturerwartungen für die chinesische Wirtschaft steigen in der Novemberumfrage um 7,6 Punkte auf einen neuen Wert von 17,9 Punkten. Die Konjunktur-

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

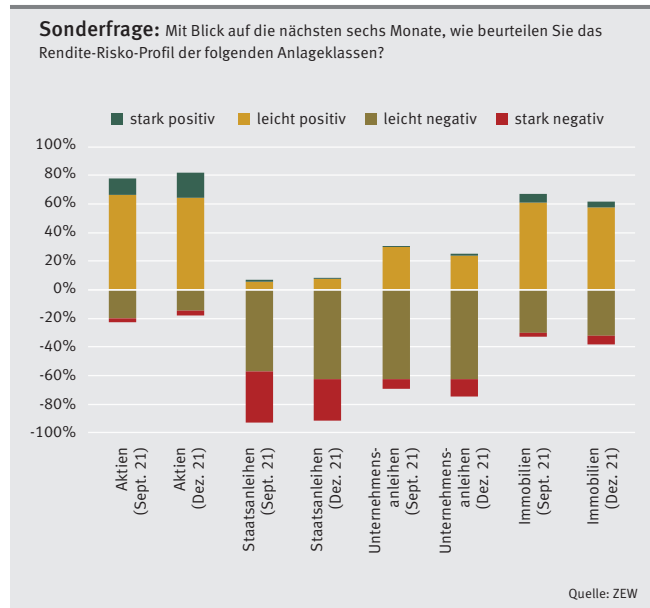


erwartungen haben sich nach ihrem Tiefpunkt im Oktober mit 1,2 Punkten inzwischen wieder deutlich erholt. Anders sieht es bei der Einschätzung der konjunkturellen Situation aus. Der entsprechende Indikatorwert geht seit Juni 2021 ununterbrochen zurück und markiert mit minus 9,8 Punkten im Dezember einen neuen Tiefpunkt. Die konjunkturelle Lage in China wird somit – wie schon im Vormonat – schlechter eingeschätzt als diejenige des Eurogebiets oder von Deutschland. Da auch die Erwartungen an die Konjunkturentwicklung niedriger sind, weisen sowohl das Eurogebiet als auch Deutschland derzeit einen besseren Konjunkturausblick auf als China. Der Ausblick auf die Inflationsentwicklung zeigt eine abwärts gerichtete Tendenz. Mit minus 9,9 Punkten fällt diese jedoch deutlich geringer aus als etwa für Deutschland. 64,7 Prozent der Expertinnen und Experten gehen für China von einer gleich bleibenden Inflationsrate für die nächsten sechs Monate aus. Michael Schröder

## Sonderfrage zu Anlageklassen

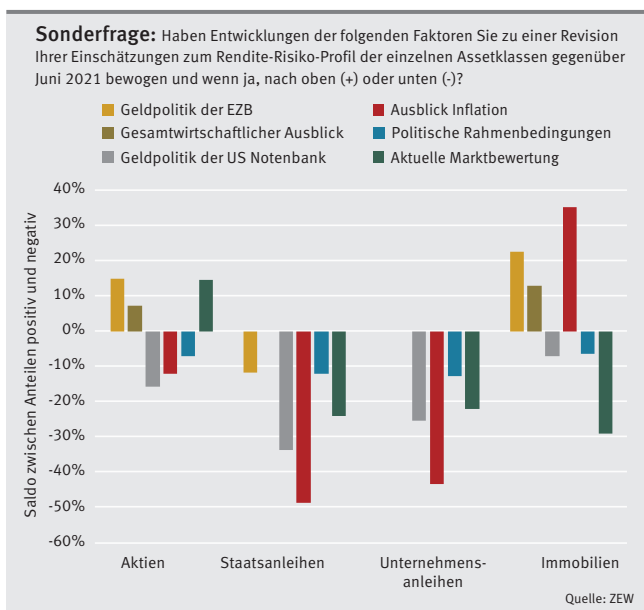
In der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Dezember 2021 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten zu ihren Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil verschiedener Anlageklassen befragt. Abgefragt wurde der Ausblick der Teilnehmerinnen und Teilnehmer für die nächsten sechs Monate und wie sich wirtschaftliche Entwicklungen seit September 2021 auf deren Erwartungen ausgewirkt haben. Die Befragten gaben ihre Einschätzungen zu breit gestreuten Anlagen in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Immobilien aus dem Eurogebiet ab.

Wie auch in den vorherigen Umfragen beurteilen die Befragten die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Aktien und Immobilien aus dem Eurogebiet mit Blick auf die nächsten sechs Monate mehrheitlich positiv, die von Staats- und Unternehmensanleihen mehrheitlich negativ. Anlagen in Aktien schneiden im Dezember 2021 erneut am besten ab. So bewerten zurzeit rund 65 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten das Rendite-Risiko-Profil von Aktien als leicht positiv (rund 66 Prozent im September 2021), rund 17 Prozent sogar als stark positiv (rund 11 Prozent im September 2021). Insgesamt rund 62 Prozent (rund 58 bzw. 4 Prozent leicht bzw. stark positiv) der Teilnehmerinnen und Teilnehmer attestieren Immobilien im Eurogebiet ein positives Rendite-Risiko-Profil. Staatsanleihen aus dem Eurogebiet schneiden bei unveränderten Einschätzungen erneut am schlechtesten ab. Während rund 57 Prozent der Expertinnen und Experten deren Rendite-Risiko-Profil leicht negativ beurteilen, bescheinigen weitere rund 36 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer Staatsanleihen aus dem Eurogebiet sogar ein stark negatives Rendite-Risiko-Profil. Nur rund 7 Prozent der Befragten beurteilen Staatsanleihen leicht bzw. stark positiv. Auch Unternehmensanleihen aus dem Eurogebiet werden im Dezember 2021 weiterhin negativ beurteilt. Für knapp 75 Prozent (rund 63 bzw. 12 Prozent leicht bzw. stark negativ) der Befragten hat diese Anlageklasse ein leicht bzw. stark negatives Rendite-Risiko-Profil.



Seit September 2021 haben nur Aktien laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten leicht an Attraktivität gewonnen. Insbesondere der Teil der Befragten, die dieser Anlageklasse ein sehr positives Rendite-Risiko-Profil attestiert, hat sich von rund 11 Prozent auf rund 17 Prozent vergrößert. Während die Attraktivität von breit gestreuten Anlagen in Staatsanleihen aus dem Eurogebiet nahezu gleich beurteilt wird wie im September 2021, büßen Anlagen in Unternehmensanleihen und Immobilien an Attraktivität ein. Die Anteile derer, die diese Anlageformen insgesamt als negativ beurteilen, steigen um jeweils rund 5 Prozentpunkte. Veränderungen in der Geldpolitik der EZB seit September 2021 haben sich laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten eher positiv auf die Rendite-Risiko-Profile von Aktien und Immobilien ausgewirkt. Für Staatsanleihen waren diese eher negativ, für Unternehmensanleihen neutral. Die Veränderungen der US-Geldpolitik werden dagegen von den Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten eher als negativer Faktor für alle vier Anlageklassen gesehen. Dies gilt auch für Veränderungen der politischen Rahmenbedingungen. Von den vier Anlageklassen bieten aktuell laut Einschätzung der Befragten nur breit gestreute Anlagen in Immobilien Schutz vor Inflation. Während die Veränderung des Inflationsausblicks in den letzten drei Monaten mit Blick auf Aktien, Staatsanleihen bzw. Unternehmensanleihen mehrheitlich neutral oder negativ bzw. mehrheitlich negativ beurteilt wird, geben rund 52 Prozent der Befragten an, dass diese sich insgesamt positiv auf ihre Einschätzung des Rendite-Risiko-Profils von Immobilien ausgewirkt haben. Laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten haben sich die Entwicklungen der jeweiligen Marktbewertungen eher negativ auf die Attraktivität von Immobilien, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen aus dem Eurogebiet ausgewirkt. Die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten beurteilt die jeweiligen Marktbewertungen allerdings als angemessen.

Frank Brückbauer



<b>ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2021: Belegung der Antwortkategorien</b>								
<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	15.5	(- 6.5)	66.7	(- 0.9)	17.8	(+ 7.4)	-2.3	(-13.9)
Deutschland	17.3	(- 5.6)	58.0	(- 8.7)	24.7	(+14.3)	-7.4	(-19.9)
USA	49.2	(- 0.8)	46.8	(+ 0.7)	4.0	(+ 0.1)	45.2	(- 0.9)
China	9.1	(- 6.0)	72.0	(+ 9.8)	18.9	(- 3.8)	-9.8	(- 2.2)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	45.4	(+ 5.8)	36.0	(-10.7)	18.6	(+ 4.9)	26.8	(+ 0.9)
Deutschland	50.0	(+ 5.2)	29.9	(-12.2)	20.1	(+ 7.0)	29.9	(- 1.8)
USA	28.9	(+ 3.0)	53.8	(- 5.9)	17.3	(+ 2.9)	11.6	(+ 0.1)
China	32.7	(+ 2.7)	52.5	(+ 2.2)	14.8	(- 4.9)	17.9	(+ 7.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	21.3	(- 8.7)	24.1	(- 1.6)	54.6	(+10.3)	-33.3	(-19.0)
Deutschland	19.5	(- 9.6)	23.6	(+ 1.6)	56.9	(+ 8.0)	-37.4	(-17.6)
USA	17.3	(-15.1)	32.4	(+ 7.8)	50.3	(+ 7.3)	-33.0	(-22.4)
China	12.8	(-14.2)	64.5	(+ 7.9)	22.7	(+ 6.3)	-9.9	(-20.5)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	12.2	(- 1.0)	86.6	(+ 0.3)	1.2	(+ 0.7)	11.0	(- 1.7)
USA	57.3	(+10.9)	41.0	(-10.9)	1.7	(+/- 0.0)	55.6	(+10.9)
China	9.4	(- 4.0)	82.7	(+ 0.8)	7.9	(+ 3.2)	1.5	(- 7.2)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	63.4	(+ 7.1)	34.9	(- 4.9)	1.7	(- 2.2)	61.7	(+ 9.3)
USA	73.8	(+ 0.3)	25.6	(+ 2.4)	0.6	(- 2.7)	73.2	(+ 3.0)
China	33.1	(- 8.3)	63.3	(+10.0)	3.6	(- 1.7)	29.5	(- 6.6)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	61.9	(+ 8.1)	26.4	(- 7.5)	11.7	(- 0.6)	50.2	(+ 8.7)
DAX (Deutschland)	63.4	(+ 8.5)	24.2	(- 8.0)	12.4	(- 0.5)	51.0	(+ 9.0)
Dow Jones Industrial (USA)	55.0	(+ 3.8)	33.3	(- 2.0)	11.7	(- 1.8)	43.3	(+ 5.6)
SSE Composite (China)	43.4	(- 4.6)	45.7	(+10.1)	10.9	(- 5.5)	32.5	(+ 0.9)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	49.4	(- 2.0)	29.9	(- 2.5)	20.7	(+ 4.5)	28.7	(- 6.5)
Yuan	20.3	(+ 3.7)	63.2	(- 1.4)	16.5	(- 2.3)	3.8	(+ 6.0)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	38.0	(- 6.0)	45.3	(+ 5.0)	16.7	(+ 1.0)	21.3	(- 7.0)
Versicherungen	30.9	(+ 1.9)	57.7	(- 2.0)	11.4	(+ 0.1)	19.5	(+ 1.8)
Fahrzeuge	27.4	(+ 3.1)	45.3	(+ 1.5)	27.3	(- 4.6)	0.1	(+ 7.7)
Chemie/Pharma	45.3	(+ 3.6)	46.6	(- 2.8)	8.1	(- 0.8)	37.2	(+ 4.4)
Stahl/NE-Metalle	21.4	(-13.2)	59.1	(+10.7)	19.5	(+ 2.5)	1.9	(-15.7)
Elektro	40.3	(- 3.7)	49.0	(+ 4.3)	10.7	(- 0.6)	29.6	(- 3.1)
Maschinen	36.3	(- 8.0)	45.6	(+ 3.8)	18.1	(+ 4.2)	18.2	(-12.2)
Konsum/Handel	37.0	(-14.9)	40.9	(- 0.9)	22.1	(+15.8)	14.9	(-30.7)
Bau	24.1	(- 0.4)	63.8	(- 1.6)	12.1	(+ 2.0)	12.0	(- 2.4)
Versorger	30.6	(+ 2.3)	63.3	(- 0.2)	6.1	(- 2.1)	24.5	(+ 4.4)
Dienstleister	39.5	(- 8.3)	51.0	(+ 4.5)	9.5	(+ 3.8)	30.0	(-12.1)
Telekommunikation	35.2	(+10.6)	60.1	(-12.2)	4.7	(+ 1.6)	30.5	(+ 9.0)
Inform.-Technologien	66.2	(+ 4.6)	30.4	(- 6.1)	3.4	(+ 1.5)	62.8	(+ 3.1)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.11.2021 - 6.12.2021 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, Ph.D. · Geschäftsführer: Thomas Kohl

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
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. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, 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 2021