

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 10.01.2022 – 17.01.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.01.2021) wiedergegeben.

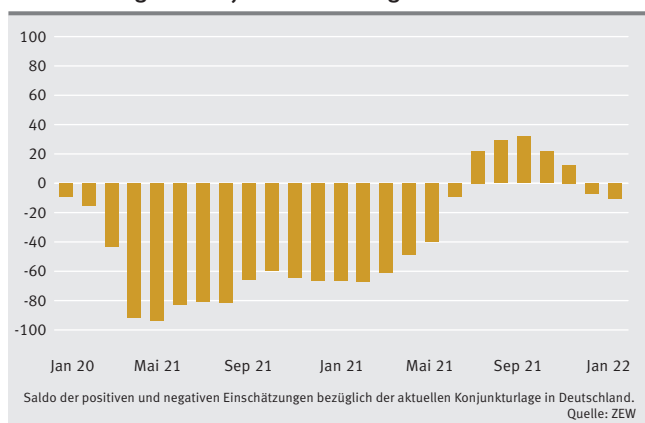
Erhebliche Verbesserung des Ausblicks

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland machen in der aktuellen Umfrage vom Januar 2022 einen großen Sprung um 21,8 Punkte nach oben und landen auf einem neuen Wert von 51,7 Punkten. Die Erwartungen befinden sich damit wieder auf einem Niveau wie im Sommer 2021. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich in der aktuellen Umfrage jedoch abermals. Der Wert des Lageindicators fällt um 2,8 Punkte und liegt damit bei minus 10,2 Punkten. Dies spiegelt das relativ schwache Wirtschaftswachstum in Deutschland im vierten Quartal 2021 wider.

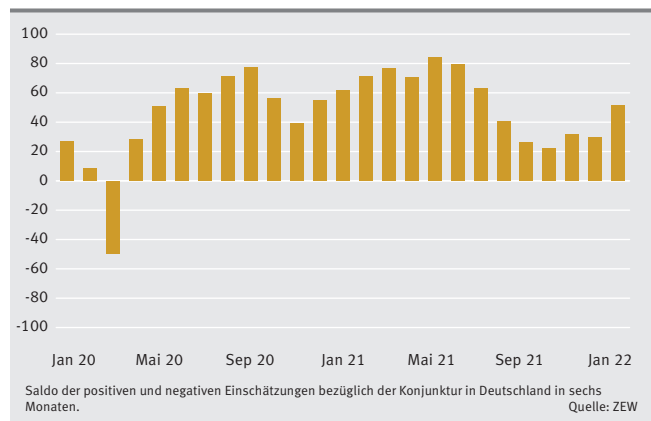
Der Konjunkturausblick auf die nächsten sechs Monate hat sich mit dem starken Anstieg der Erwartungen sehr deutlich verbessert. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten gehen mehrheitlich davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum im kommenden halben Jahr verbessern wird. Die konjunkturelle Schwächephase vom vierten Quartal 2021 dürfte diesen Erwartungen zufolge bald überwunden sein. Der wesentliche Grund dafür ist die Vermutung, dass sich die Corona-Inzidenzen bis Frühsommer deutlich abschwächen werden.

Die positiveren Konjunkturerwartungen betreffen mit den Konsumgütern und den exportorientierten Sektoren einen großen Teil der deutschen Wirtschaft. Besonders stark stiegen die Ertragswartungen für den Fahrzeugbau. Sie liegen im Januar um 20,9 Punkte über dem Wert des Vormonats. Aber auch die Industriesektoren Stahl/NE-Metalle und Maschinenbau verzeichnen mit 18,2 Punkten und 15,2 Punkten einen recht starken Anstieg

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



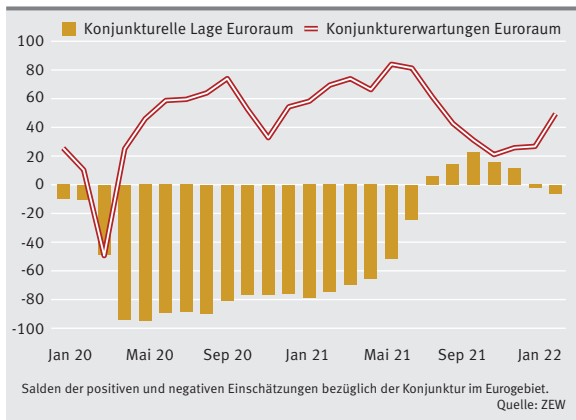
der Erwartungen. Bemerkenswert ist auch die Verbesserung bei den Ertragswartungen der Banken, die um 15,3 Punkte auf einen neuen Wert von 36,6 Punkten anstiegen. Die noch 2020 und dann auch im vorangegangenen Jahr befürchtete Pleitewelle bei Unternehmen ist bisher ausgeblieben. Entsprechend den aktuellen Erwartungen für den Bankensektor sehen die Finanzmarktexpertinnen und -experten auch im ersten Halbjahr 2022 keine außergewöhnlichen Belastungen auf die Banken zukommen. Die derzeitige, für Deutschland ungewöhnlich hohe Inflationsrate von 5,3 Prozent im Dezember, wird als ein vorübergehendes Phänomen angesehen. Für die nächsten sechs Monate rechnen 61,4 Prozent der Expertinnen und Experten mit einem Rückgang, lediglich 18,7 Prozent gehen von einer weiteren Zunahme bis Juni aus.

Für die Renditen langfristiger deutscher Staatsanleihen steigen allerdings die Erwartungen und 71,6 Prozent prognostizieren einen Renditeanstieg auf Halbjahressicht. Wie ist dieser Unterschied zwischen Inflations- und Zinserwartungen zu erklären? Der treibende Faktor hinter den langfristigen Zinsen in Deutschland dürfte die Entwicklung in den Vereinigten Staaten sein. In Bezug auf die Geldpolitik der Fed gehen die Erwartungen klar in Richtung steigender kurzfristiger Zinsen. Dies wird als Konsequenz auch die langfristigen US-Zinsen erhöhen und damit auch die Renditen deutscher langfristiger Staatsanleihen weiter ansteigen lassen. Der US-Dollar soll gegenüber dem Euro aufwerten.

Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen steigen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

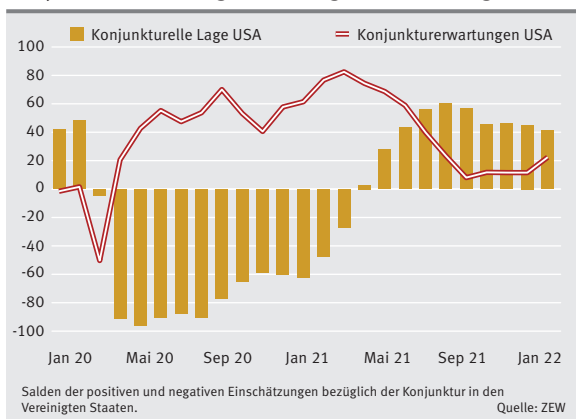


Die Einschätzung der derzeitigen konjunkturellen Situation für den Euroraums liegt im Januar weiterhin im negativen Bereich bei minus 6,2 Punkten. Damit sinkt der Indikator den vierten Monat in Folge, wenn auch nicht so stark wie im Vormonat (Jan: minus 3,9, Dez: minus 13,9). Anscheinend trüben die aktuellen Entwicklungen mit Blick auf die Ausbreitung der Omikron-Variante sowie die hohe Inflationsrate die Konjunktüreinschätzungen. Ein positives Bild zeichnet sich bei den mittelfristigen Konjunkturerwartungen für den Euroraum ab. Der Indikator steigt um 22,6 Punkte auf 51,7 Punkte und erreicht damit den höchsten Wert seit August 2021. Im Hinblick auf die jüngste Veröffentlichung von Eurostat zur jährlichen Inflationsrate für 2021 im Dezember auf 5,0 Prozent, ist es kaum verwunderlich, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen von diesem hohen Wert aus erneut sinken. Nach dem starken Rückgang im Dezember, sinkt der Indikator im Januar jedoch nur um 5,4 Punkte auf minus 38,7 Punkte.

Tara Walter

USA: Starker Anstieg der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



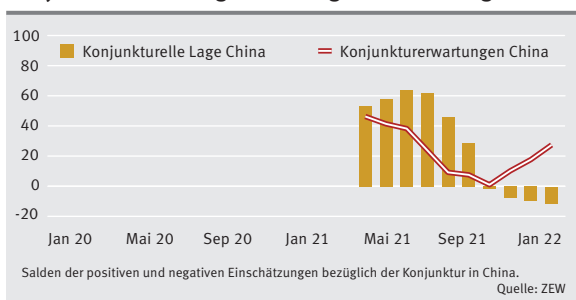
Der Indikator zur Einschätzung der US-amerikanischen Konjunktorentwicklung auf Sicht von sechs Monaten steigt im Januar auf einen Wert von 22,4 Punkten. Damit liegen die Erwartungen der Expertinnen und Experten 10,8 Punkte höher als noch im Vormonat. In der Dezemberumfrage rechneten noch rund 17 Prozent der Befragten damit, dass sich die mittelfristige Konjunktur verschlechtern würde, während davon in der aktuellen Umfrage nur noch knapp sieben Prozent ausgehen. Erklären lässt sich diese nach oben korrigierte Einschätzung unter anderem durch den Umstand, dass die Arbeitslosenquote in den USA nun wieder ein Niveau von vor Beginn der Corona-Pandemie erreicht hat. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage wurde nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator fällt um 4,1 Punkte auf 41,1 Punkte. Darüber hinaus gehen die Befragten mehrheitlich davon aus, dass die kurz- sowie die langfristigen Zinsen mittelfristig deutlich steigen werden.

Fanny Kronier

China: Ausblick verbessert sich

Mit 8,1 Prozent im Vorjahresvergleich legt das reale Bruttoinlandsprodukt Chinas 2021 beachtlich zu, allerdings schwächte es sich in der zweiten Jahreshälfte

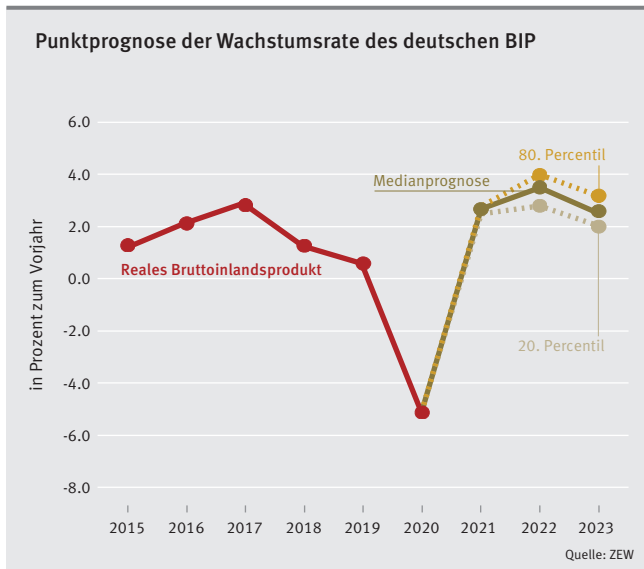
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



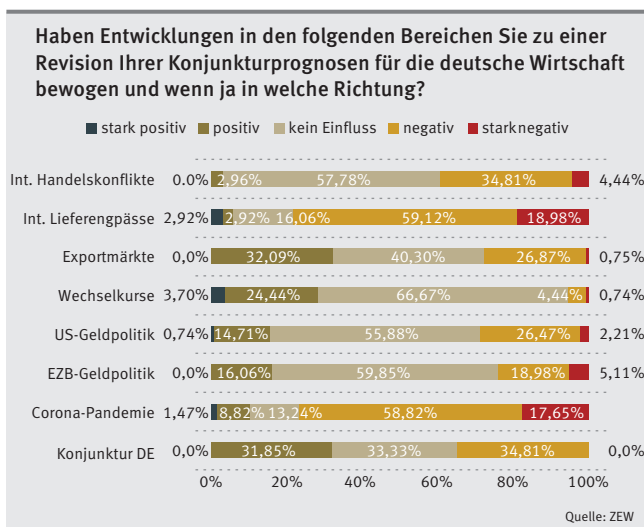
sprübar ab. Als Reaktion darauf senkte die chinesische Notenbank vor wenigen Tagen zwei Leitzinssätze leicht ab. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten schätzen die aktuelle Wirtschaftslage um 1,4 Punkte etwas schwächer ein als im Vormonat. Der Lageindikator beträgt jetzt nur noch minus 11,2 Punkte. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate steigen jedoch deutlich. Sie liegen in der Januarumfrage bei 27,7 Punkten und damit 9,8 Punkte über dem Wert vom Dezember 2021. Der Anstieg der Erwartungen ist zwar beachtlich, allerdings deutlich geringer als für Deutschland oder das Eurogebiet und auch das jetzt erreichte Niveau des Erwartungsindikators ist erheblich niedriger als in diesen Ländern. Ein direkter Vergleich mit den USA zeigt, dass der US-Wirtschaft derzeit ein robusteres Wachstum zugetraut wird als China: Die Erwartungen sind ungefähr gleich hoch, aber die konjunkturelle Lage in den Vereinigten Staaten wird mit 41,1 Punkten erheblich besser eingeschätzt als für China.

Michael Schröder

Sonderfrage zum deutschen Wirtschaftswachstum



Für die nächsten Jahre erwarten die Finanzmarktexperten/-innen weiterhin durchschnittlich hohe wirtschaftliche Wachstumsraten in Deutschland. Im Vergleich zum Oktober 2021 fallen die aktuellen Prognosen für das letzte Quartal 2021 und damit für das gesamte Jahr 2021 allerdings niedriger aus. Außerdem sollen sich die Wachstumsraten für die Jahre 2022 und 2023 nicht mehr so stark unterscheiden. Negative Einflüsse auf die Prognosen sind vor allem Unterbrechungen in den Lieferketten und die Corona-Pandemie. Den Finanzexperten/-innen zufolge wird sich die neue Regierungskoalition in Deutschland kurzfristig neutral und mittel- und langfristig leicht positiv auf das deutsche BIP-Wachstum und die zehnjährigen deutschen Staatsanleihen auswirken. Die Sektoren, die am meisten von der neuen Regierungskoalition profitieren, sind IT und Bau-gewerbe. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2022, in der die Befragten ihre Einschätzung zum deutschen Wirtschaftswachstum zwischen 2021 und 2023 geben sollten.



Für die deutsche Wirtschaft erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Median ein reales Wachstum von 2,7 Prozent für das Jahr 2021 und von 0,3 Prozent für das letzte Quartal 2021. Im Vergleich zur Umfrage vom Oktober 2021 sind die Medianprognosen um 0,2 Prozentpunkte für das Jahr 2021 und um 0,7 Prozentpunkte für das letzte Quartal 2021 gesunken. Für die Jahre 2022 und 2023 erwarten die Finanzmarktexperten im Median Wachstumsraten von 3,5 Prozent bzw. 2,5 Prozent. Das derzeitige starke Wachstum dürfte sich nach Meinung der Befragten also auch im nächsten Jahr fortsetzen. Im Vergleich zur Umfrage vom Oktober 2021 wird auch erwartet, dass die Wachstumsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts im Zeitverlauf gleichmäßiger ausfällt (die Medianprognosen in der Umfrage vom Oktober 2021 lagen bei 4,0 Prozent für 2022 und bei 2,0 Prozent für 2023). Hervorzuheben ist, dass die Medianprognose für 2022 nun zum ersten Mal seit vier Quartalen gesunken ist.

Im Vergleich zur Umfrage vom Oktober 2021 werden die Unterbrechungen in den Lieferketten weiterhin als wichtigster Negativfaktor genannt. Die Corona-Pandemie bereitet den Finanzexperten/-innen aktuell wesentlich mehr Sorgen als zuvor. Rund 59 bzw. 19 Prozent der Befragten gaben an, dass sich Unterbrechungen in der Lieferkette negativ bzw. sehr negativ auf ihre Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auswirken. Ebenso gaben 59 bzw. 18 Prozent der Befragten an, dass die Corona-Pandemie einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss ausübt. Die Entwicklungen anderer Faktoren haben sich ganz unterschiedlich auf die Wirtschaftsprognosen der Befragten ausgewirkt. Der Einfluss der Entwicklungen im internationalen Handelskonflikt sowie der Geldpolitik der USA und der EZB auf die Prognosen war überwiegend neutral oder leicht negativ. Die Entwicklung der Export- und Devisenmärkte hatte dagegen einen neutralen oder leicht positiven Einfluss. Was den Einfluss der aktuellen Konjunkturdaten auf die gesamtwirtschaftlichen Erwartungen betrifft, so waren die Antworten fast zu gleichen Teilen positiv, neutral und negativ.

Von der neuen Regierungskoalition in Deutschland erwarten sich die Finanzexperten/-innen auf kurze Sicht eine neutrale und mittel- und langfristig leicht positive Wirkungen. So dürfte sich den Befragten zufolge die neue Koalition leicht positiv auf das mittel- und langfristige deutsche BIP-Wachstum auswirken: 49 Prozent bzw. 30 Prozent erwarten eine positive/sehr positive oder neutrale Auswirkung auf das BIP im Jahr 2023, während rund 43 Prozent bzw. 33 Prozent eine positive/sehr positive oder neutrale Auswirkung in fünf Jahren erwarten. Im Oktober 2021, also vor der Bildung der Regierungskoalition, war die Mehrheit noch davon ausgegangen, dass der Ausgang der Bundestagswahl keinen Einfluss auf das deutsche Wirtschaftswachstum hat.

Für die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihezinsen ergibt sich ein ähnliches Bild: 64 Prozent und 34 Prozent erwarten eine positive bzw. neutrale Auswirkung für 2023, während rund 60 Prozent und 36 Prozent eine positive bzw. neutrale Auswirkung in fünf Jahren erwarten. Laut Einschätzung von 52 bzw. 45 Prozent der Befragten dürften die Sektoren IT und Bau von der neuen Regierungskoalition am meisten profitieren.

Thibault Cézanne

Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

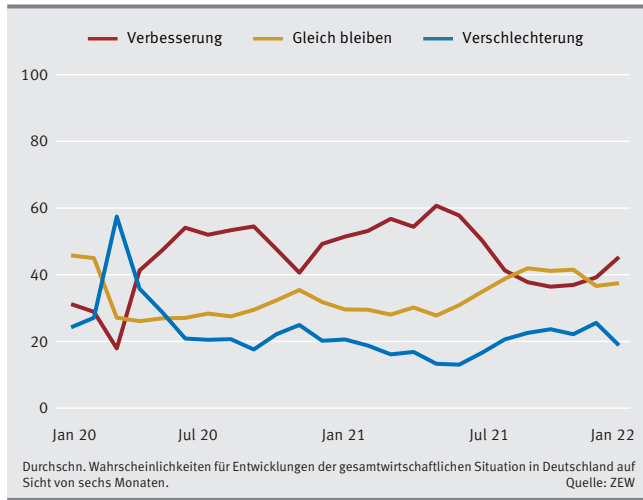


Abbildung 4: Ausblick Branchen

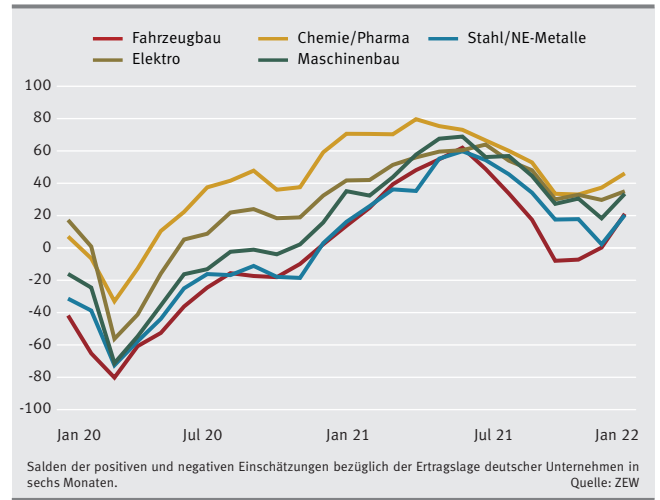


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

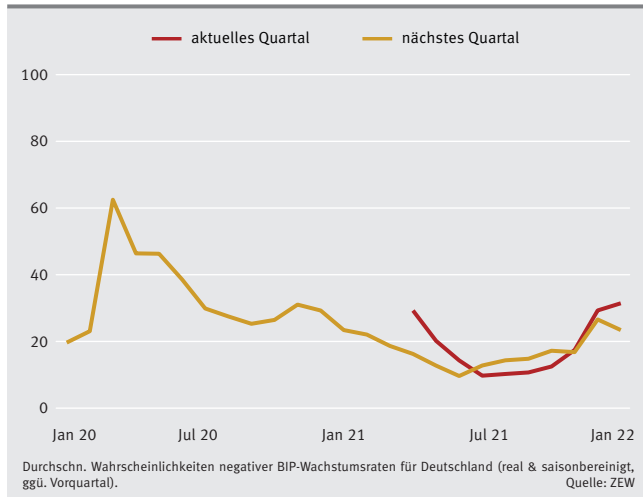


Abbildung 5: Ausblick Branchen

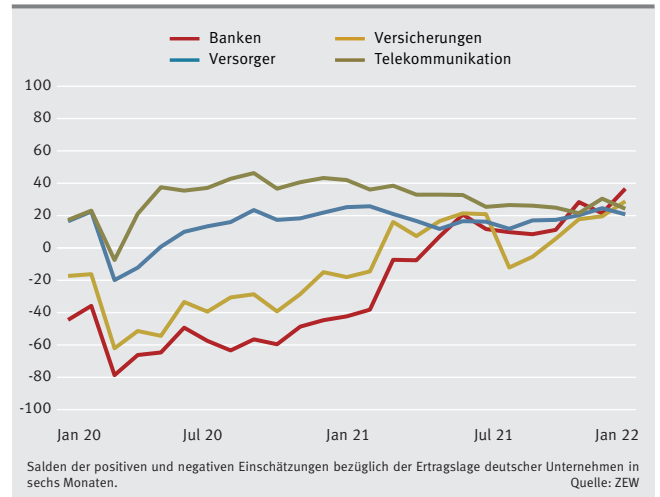


Abbildung 3: Inflationsausblick

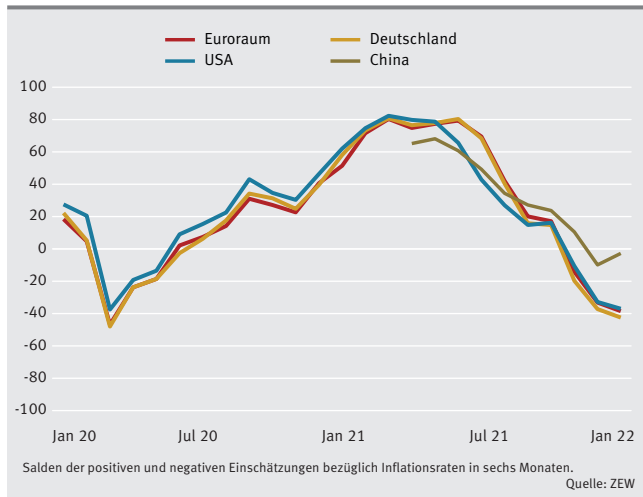


Abbildung 6: Ausblick Branchen

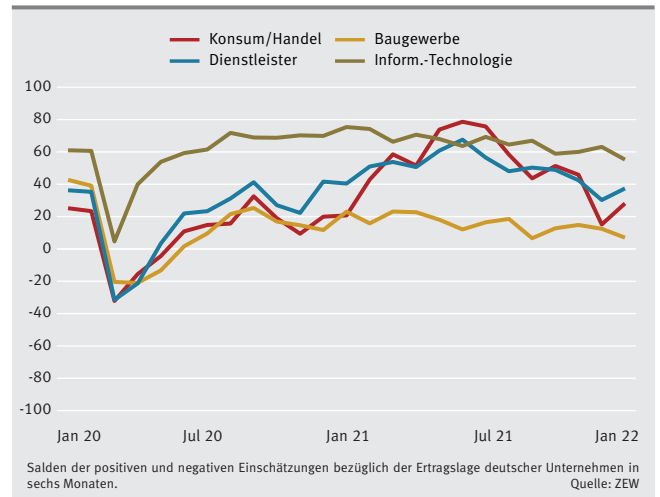


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

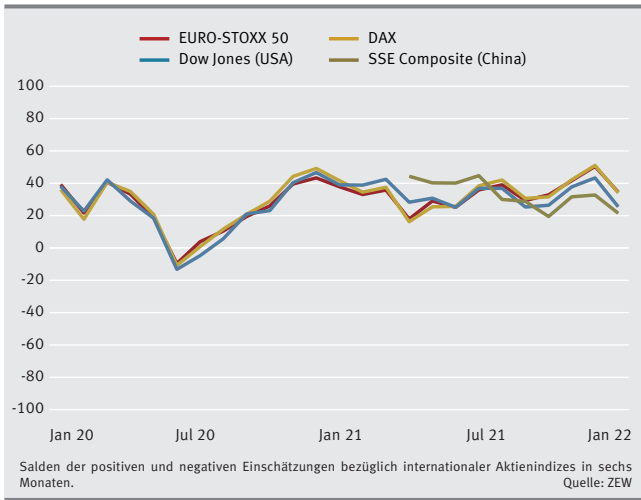


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

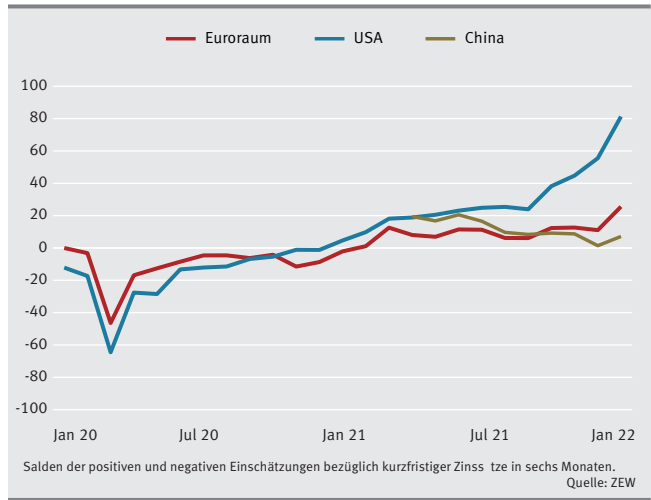


Abbildung 8: DAX-Prognosen

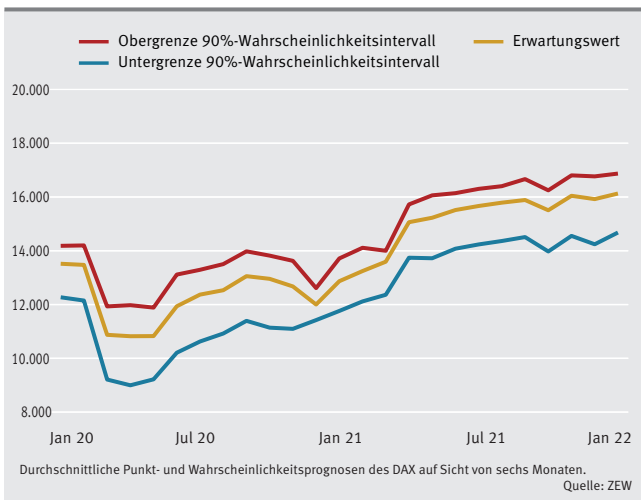


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

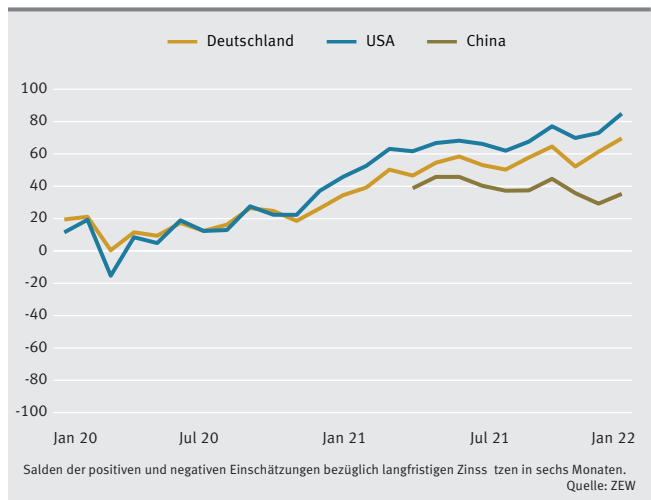


Abbildung 9: DAX-Bewertung

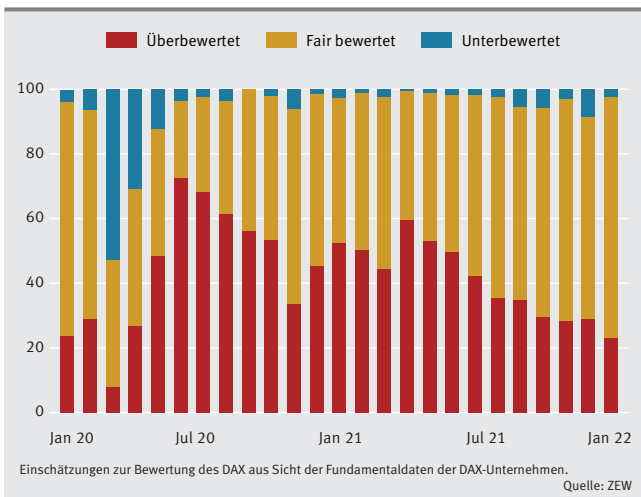
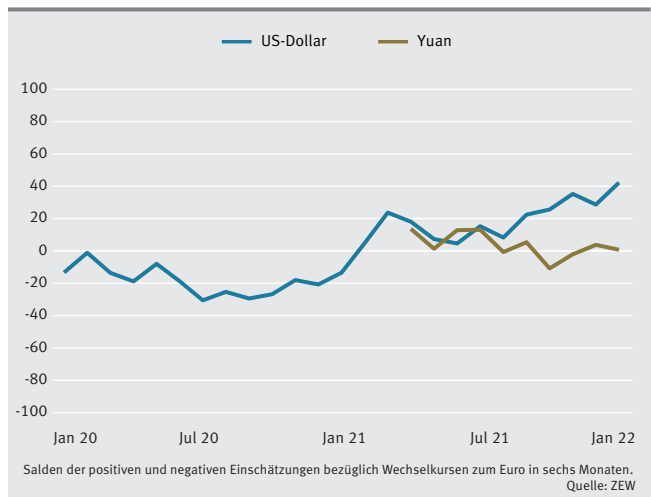


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Januar 2022: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	12.9	(- 2.6)	68.0	(+ 1.3)	19.1	(+ 1.3)	-6.2	(- 3.9)
Deutschland	14.8	(- 2.5)	60.2	(+ 2.2)	25.0	(+ 0.3)	-10.2	(- 2.8)
USA	45.7	(- 3.5)	49.7	(+ 2.9)	4.6	(+ 0.6)	41.1	(- 4.1)
China	8.6	(- 0.5)	71.6	(- 0.4)	19.8	(+ 0.9)	-11.2	(- 1.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	57.3	(+11.9)	34.8	(- 1.2)	7.9	(-10.7)	49.4	(+22.6)
Deutschland	60.2	(+10.2)	31.3	(+ 1.4)	8.5	(-11.6)	51.7	(+21.8)
USA	29.3	(+ 0.4)	63.8	(+10.0)	6.9	(-10.4)	22.4	(+10.8)
China	38.1	(+ 5.4)	51.5	(- 1.0)	10.4	(- 4.4)	27.7	(+ 9.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	19.3	(- 2.0)	22.7	(- 1.4)	58.0	(+ 3.4)	-38.7	(- 5.4)
Deutschland	18.7	(- 0.8)	19.9	(- 3.7)	61.4	(+ 4.5)	-42.7	(- 5.3)
USA	16.6	(- 0.7)	29.7	(- 2.7)	53.7	(+ 3.4)	-37.1	(- 4.1)
China	21.2	(+ 8.4)	54.9	(- 9.6)	23.9	(+ 1.2)	-2.7	(+ 7.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	26.1	(+13.9)	73.3	(-13.3)	0.6	(- 0.6)	25.5	(+14.5)
USA	82.4	(+25.1)	16.5	(-24.5)	1.1	(- 0.6)	81.3	(+25.7)
China	17.9	(+ 8.5)	71.4	(-11.3)	10.7	(+ 2.8)	7.2	(+ 5.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	71.6	(+ 8.2)	26.7	(- 8.2)	1.7	(+/- 0.0)	69.9	(+ 8.2)
USA	86.4	(+12.6)	12.5	(-13.1)	1.1	(+ 0.5)	85.3	(+12.1)
China	40.6	(+ 7.5)	54.3	(- 9.0)	5.1	(+ 1.5)	35.5	(+ 6.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	51.8	(-10.1)	30.7	(+ 4.3)	17.5	(+ 5.8)	34.3	(-15.9)
DAX (Deutschland)	52.1	(-11.3)	29.7	(+ 5.5)	18.2	(+ 5.8)	33.9	(-17.1)
Dow Jones Industrial (USA)	45.8	(- 9.2)	33.7	(+ 0.4)	20.5	(+ 8.8)	25.3	(-18.0)
SSE Composite (China)	39.0	(- 4.4)	43.4	(- 2.3)	17.6	(+ 6.7)	21.4	(-11.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	54.2	(+ 4.8)	33.9	(+ 4.0)	11.9	(- 8.8)	42.3	(+13.6)
Yuan	16.2	(- 4.1)	68.4	(+ 5.2)	15.4	(- 1.1)	0.8	(- 3.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	49.0	(+11.0)	38.6	(- 6.7)	12.4	(- 4.3)	36.6	(+15.3)
Versicherungen	42.5	(+11.6)	43.8	(-13.9)	13.7	(+ 2.3)	28.8	(+ 9.3)
Fahrzeuge	38.6	(+11.2)	43.8	(- 1.5)	17.6	(- 9.7)	21.0	(+20.9)
Chemie/Pharma	53.4	(+ 8.1)	39.3	(- 7.3)	7.3	(- 0.8)	46.1	(+ 8.9)
Stahl/NE-Metalle	32.2	(+10.8)	55.7	(- 3.4)	12.1	(- 7.4)	20.1	(+18.2)
Elektro	42.9	(+ 2.6)	49.0	(+/- 0.0)	8.1	(- 2.6)	34.8	(+ 5.2)
Maschinen	42.2	(+ 5.9)	49.0	(+ 3.4)	8.8	(- 9.3)	33.4	(+15.2)
Konsum/Handel	41.1	(+ 4.1)	45.7	(+ 4.8)	13.2	(- 8.9)	27.9	(+13.0)
Bau	21.9	(- 2.2)	62.9	(- 0.9)	15.2	(+ 3.1)	6.7	(- 5.3)
Versorger	28.7	(- 1.9)	63.3	(+/- 0.0)	8.0	(+ 1.9)	20.7	(- 3.8)
Dienstleister	44.4	(+ 4.9)	48.3	(- 2.7)	7.3	(- 2.2)	37.1	(+ 7.1)
Telekommunikation	27.5	(- 7.7)	69.1	(+ 9.0)	3.4	(- 1.3)	24.1	(- 6.4)
Inform.-Technologien	59.6	(- 6.6)	35.8	(+ 5.4)	4.6	(+ 1.2)	55.0	(- 7.8)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.1.2022 - 17.1.2022 beteiligten sich 178 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 2022