

ZEW FINANZMARKTREPORT

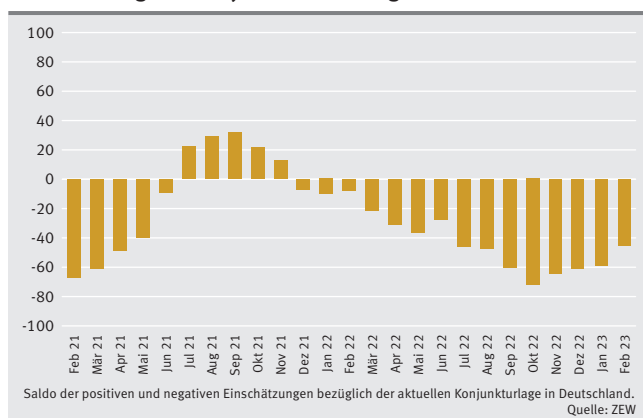
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 13.02.2023 – 20.02.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.02.2023) wiedergegeben.

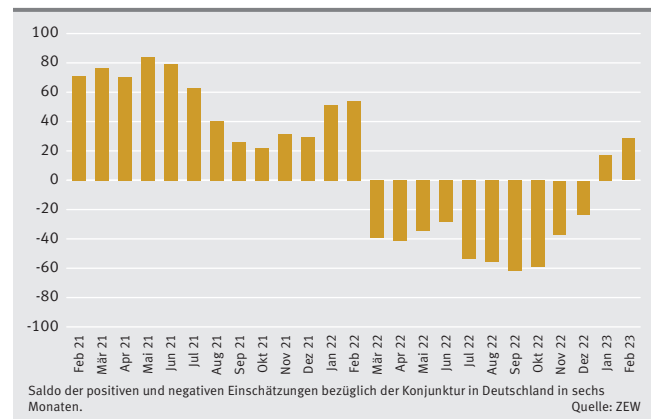
Konjunkturerwartungen steigen zum fünften Mal in Folge

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom Februar 2023 erneut stark an. Sie liegen mit 28,1 Punkten um 11,2 Punkte höher als im Vormonat. Dies ist der fünfte Anstieg in Folge und der zweite Monat mit einem inzwischen deutlich positiven Indikatorwert. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich ebenfalls erneut und dieses Mal vergleichsweise kräftig. Die Lageeinschätzung liegt aktuell bei minus 45,1 Punkten, 13,5 Punkte über dem Wert des Vormonats. Dies ist der vierte Anstieg der Lagebeurteilung in Folge. Allerdings befindet sich der Wert noch immer weit im negativen Bereich. Auf Sicht von sechs Monaten erwartet ein großer Teil der Befragten eine Verbesserung der konjunkturellen Lage. Die gegenwärtige Situation wird allerdings nach wie vor als relativ schlecht eingeschätzt. Es sind dabei – wie schon im Vormonat – die verbesserten Ertragseinschätzungen der energie- und exportorientierten Branchen sowie der konsumnahen Wirtschaftsbereiche, die für den Anstieg sorgen. Besonders stark legen die Ertragserwartungen für den Sektor Maschinenbau zu. Sie steigen um 26,6 Punkte und liegen im Februar nun bei minus 2,9 Punkten. Ebenfalls zweistellig verbessern sich die Erwartungen für Chemie/Pharma (+15,1 Punkte, neuer Indikatorwert minus 0,7 Punkte), Konsum/Handel (+14,7 Punkte, neuer Indikatorwert minus 27,1 Punkte) und Fahrzeugbau

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



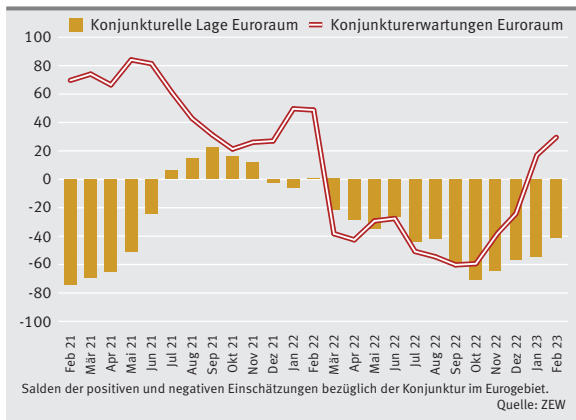
(+14,6 Punkte, neuer Indikatorwert minus 20,1 Punkte). Die negativen Bewertungen dieser Sektoren zeigen allerdings, dass sich die Einschätzungen im Vergleich zum Vormonat relativ verbessert haben, aber teilweise weit von einer positiven Bewertung entfernt sind.

Am oberen Ende der Ertragseinschätzungen liegen wie bisher der Bereich der Banken (68,0 Punkte) sowie die Versicherungswirtschaft (60,1 Punkte), beide mit einer deutlichen Verbesserung zum Vormonat. Für den Bankensektor ist dies die beste Ertragsbewertung seit März 2004 und für die Versicherungsunternehmen die beste seit Juli 2004. Dies dürfte vor allem an den inzwischen wieder positiven und vermutlich weiter steigenden kurz- und langfristigen Zinsen liegen. Bei den kurzfristigen Zinsen gehen 85,3 Prozent der Expertinnen und Experten von weiter steigenden Zinsen in den nächsten sechs Monaten aus, für die langfristigen Zinsen (deutsche Staatsanleihen) prognostizieren das 47,0 Prozent, während lediglich 11,9 Prozent von einem zurückgehenden langfristigen Zinsniveau ausgehen. Die Zinserwartungen sowie die nach wie vor schwache konjunkturelle Lage belasten weiterhin die Aussichten für die Bauwirtschaft. Mit einem Ertragsindikator von minus 79,8 Punkten (Vormonat: minus 81,0 Punkte) liegt dieser Sektor – wie schon in den Vormonaten – mit weitem Abstand auf dem letzten Platz.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunktursituation und -erwartung hellen sich weiter auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

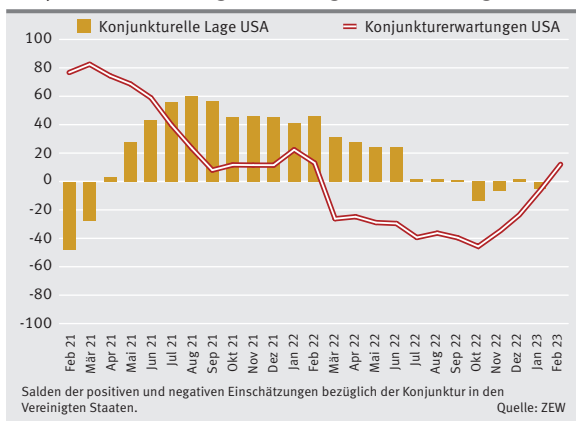


Die Befragten verbessern ihre Einschätzung der Konjunktursituation um 13,2 Punkte, jedoch bleibt sie mit einem Saldo von minus 41,6 Punkten weiterhin schlecht. Die Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung hellen sich deutlich auf. Mit einem Anstieg von 13,0 Punkten gegenüber dem Vormonat liegt der Saldo bei 29,7 Punkten. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten eine Verbesserung auf Sicht von 6 Monaten. Die inflationstreibenden Energiepreise sind im Vorjahresvergleich stark gesunken und nachlassende Lieferkettenprobleme erklären die sich aufhellenden Einschätzungen. Der Großhandelspreis für Gas ist auf das Niveau von vor dem russischen Angriff gefallen. Die Inflationserwartungen liegen nahezu konstant im Vergleich zum Vormonat bei minus 83,4 Punkten. Auch die Erwartungen der Zinsen haben sich wenig verändert. Der Großteil der Befragten erwartet eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen, der Saldo liegt bei 81,2 Punkten.

Elisabeth Jeßberger

USA: Erwartungen erstmals seit Kriegsbeginn im positiven Bereich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

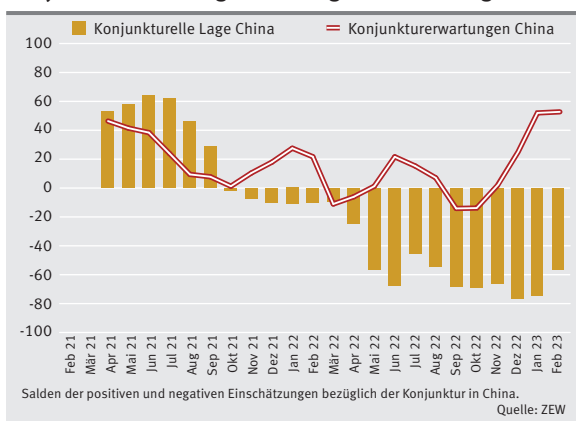


Die konjunkturelle Lage in den USA wird von den Finanzmarktexpertinnen wieder etwas positiver beurteilt, was sich im Anstieg des entsprechenden Indikators um 5,1 Punkte auf nun 0,1 Punkte ausdrückt. Bemerkenswert sind aber vor allem die weiter verbesserten Konjunkturerwartungen. Nach einem Anstieg um 18,4 Punkte liegt der Indikator mit 11,7 Punkten erstmals seit Beginn des russischen Angriffs auf die Ukraine wieder im positiven Bereich. Wie in den Vormonaten dürfte der positive Trend der Erwartungen unter anderem mit dem robusten Arbeitsmarkt zusammenhängen. Auch die weiterhin deutlich negativen Erwartungen der Umfrageteilnehmer/innen bezüglich der Inflationsrate, die im Januar leicht auf 6,4 Prozent zurückging, dürften dazu beitragen. Ferner erwarten im Saldo weniger Umfrageteilnehmer/innen als noch im Vormonat einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen, wenngleich der Indikator deutlich im positiven Bereich verharret.

Philipp Schulz

China: Ausblick verbessert sich erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

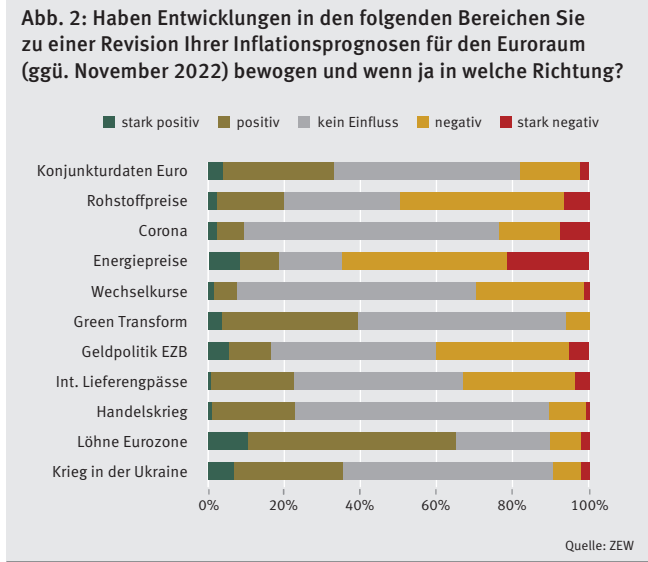
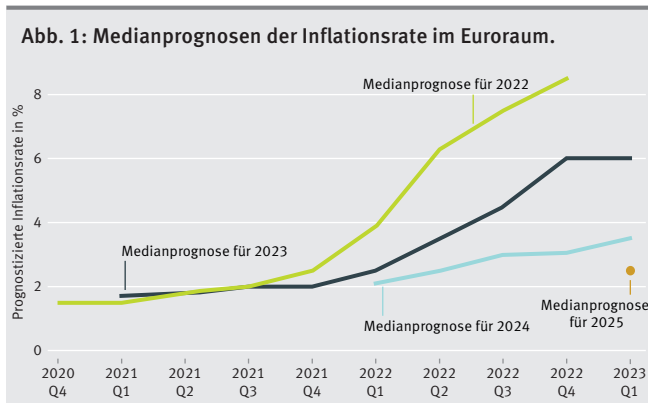


Die Konjunkturerwartungen für China gehen in der Februarumfrage nur um 0,8 Punkte nach oben, mit 52,3 Punkten liegt der Erwartungsindikator jedoch weit im positiven Bereich und zeigt eine klare Verbesserung der konjunkturellen Lage auf Sicht von sechs Monaten an. Die Bewertung der aktuellen Situation hat sich ebenfalls verbessert. Sie liegt um 18,6 Punkte höher als im Vormonat. Mit minus 57,2 Punkten wird sie jedoch noch als sehr schlecht bewertet. Der hohe Wert der Erwartungen lässt allerdings vermuten, dass sich die Konjunkturerwartungen der chinesischen Wirtschaft im Laufe von sechs Monaten wieder normalisieren wird.

In Bezug auf die Inflationsentwicklung gehen die Expertinnen und Experten mehrheitlich (51,1 Prozent) von einer unveränderten Preissteigerungsrate aus. Es liegt allerdings eine hohe Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung vor.

Michael Schröder

Inflation und geldpolitische Zinssätze im Euroraum längerfristig höher



Die Inflationsrate im Euroraum wird sich voraussichtlich länger halten und das Inflationsziel der EZB von 2,0 Prozent im Zeitraum 2023-2025 stärker überschreiten als im November 2022 angenommen. Die Lohnentwicklung im Euroraum hat erneut zu höheren Inflationserwartungen geführt, während die Energiepreise einen dämpfenden Effekt hatten. Experten gehen davon aus, dass die EZB die Zinsen in den kommenden Sitzungen weiter anheben wird, und zwar stärker als im November 2022 erwartet. Insgesamt wird jedoch erwartet, dass die Zinserhöhungen im Jahr 2023 nicht so stark ausfallen werden wie im Jahr 2022. Für 2024 und 2025 erwarten die Befragten wieder eine Senkung des Leitzinses. Dies sind die Ergebnisse der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests vom Februar 2023, in der die Befragten ihre Einschätzung der Inflations- und Leitzinsentwicklung im Euroraum in den Jahren 2023 bis 2025 zum Ausdruck brachten.

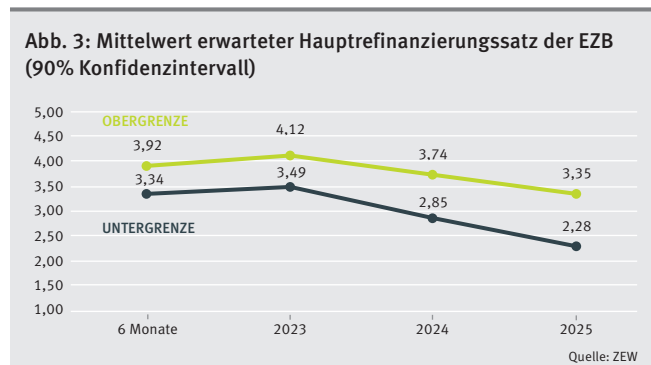
In der Umfrage vom Februar 2023 erwarten die Finanzmarktexperten im Median Inflationsraten für die Jahre 2023, 2024 und 2025 von 6,0, 3,5 bzw. 2,5 Prozent. Die Finanzmarktexperten gehen weiterhin davon aus, dass sich die Inflation ab 2023 in gleichem Tempo abschwächen wird. Die Inflationsprognosen für 2024 sind jedoch etwas höher als im November 2022, als

die Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone zum letzten Mal gestellt wurde. So wurden im November 2022 für die Jahre 2023 und 2024 noch Inflationsraten im Median von 6,0 und 3,1 Prozent erwartet. Damit sind die Medianprognosen im Vergleich zum November 2022 für 2023 gleich und für 2024 um 0,4 Prozentpunkte höher.

Wie in der Umfrage vom November 2022 begründet die Mehrheit der Finanzmarktexperten die höheren Inflationsprognosen im Februar 2023 mit der Entwicklung der Löhne und Gehälter im Euroraum (rund 65 Prozent sahen darin einen positiven oder stark positiven Einfluss gegenüber 60 Prozent im November 2022). Im Gegensatz zur Umfrage vom November 2022 sind die Teilnehmer nun jedoch der Ansicht, dass die Entwicklung der Energiepreise ihre Inflationsprognosen nach unten gedrückt hat. Während im November 2022 60 Prozent der Teilnehmer angaben, dass die Energiepreise einen positiven Einfluss auf ihre Inflationserwartungen hatten, sind nun 65 Prozent der Meinung, dass dies ein negativer Einflussfaktor war. In geringerem Maße kann dieselbe Beobachtung für die Entwicklung der Rohstoffpreise (ohne Energie) gemacht werden, da rund 50 Prozent der Teilnehmer der Ansicht waren, dass sie sich negativ auf ihre Inflationserwartungen auswirkten (und rund 30 Prozent waren der Ansicht, dass sie keinen Einfluss hatten), während im November 2022 rund 52 Prozent der Ansicht waren, dass sie einen positiven Einfluss hatten.

Mit steigenden Inflationserwartungen und nach der Leitzinserhöhung um 250 Basispunkte im Jahr 2022 steigen auch die Zinserwartungen der Experten im Vergleich zur Umfrage vom November 2022 deutlich an. Die Grenzen des mittleren 90-Prozent-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2023 erhöhen sich von 2,67 bzw. 3,48 Prozent in der Umfrage vom November 2022 auf 3,49 bzw. 4,12 Prozent. Auf Sicht von sechs Monaten erwarten die Befragten, dass der Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Durchschnitt zwischen 3,34 und 3,92 Prozent liegen wird (während er derzeit bei 3,00 Prozent liegt). Für Ende 2024 erwarten die Befragten zwar immer noch einen Rückgang der geldpolitischen Zinssätze, aber sie gehen davon aus, dass sie auf einem höheren Niveau liegen werden als in der Umfrage vom November 2022, mit mittleren Intervallgrenzen von 2,85 und 3,74 Prozent (gegenüber 2,23 und 3,24 Prozent im November 2022). Der Rückgang der geldpolitischen Zinssätze dürfte sich im Jahr 2025 fortsetzen, mit mittleren Intervallgrenzen von 2,28 und 3,35 Prozent.

Thibault Cézanne



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Februar 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

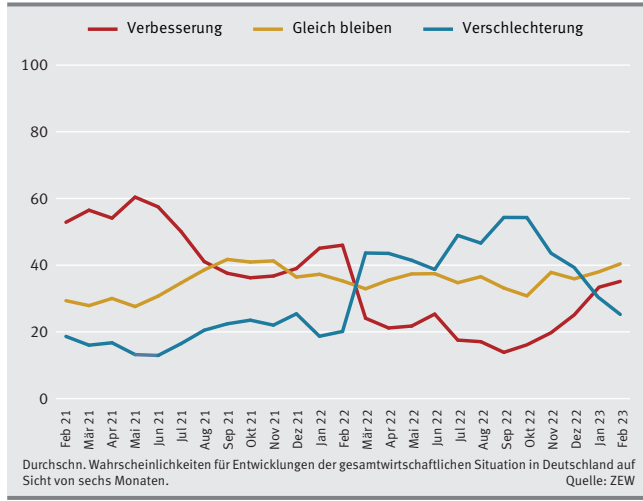


Abbildung 4: Ausblick Branchen

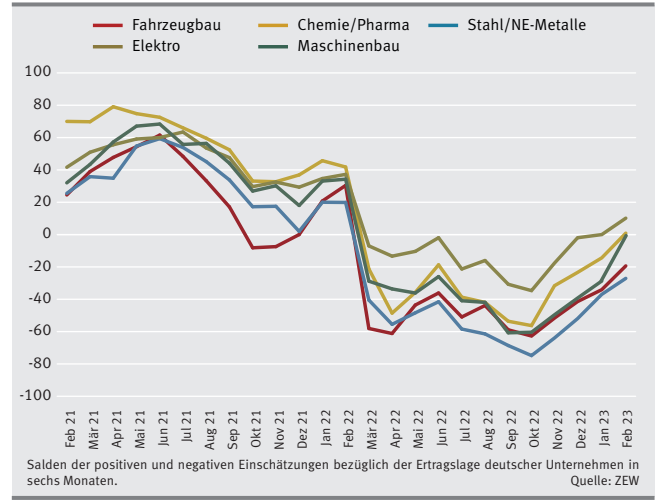


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

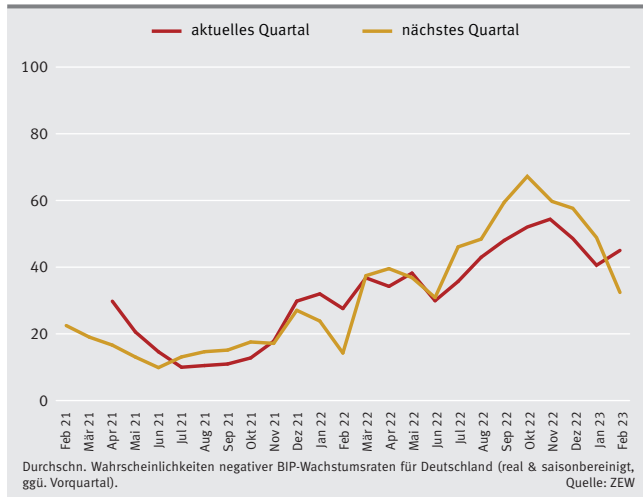


Abbildung 5: Ausblick Branchen

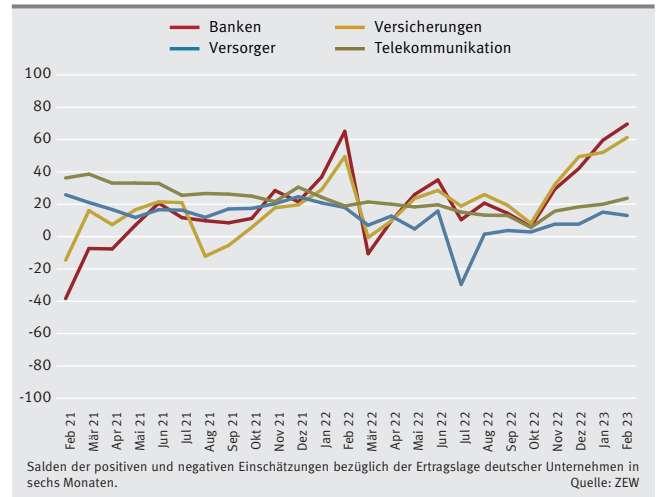


Abbildung 3: Inflationsausblick

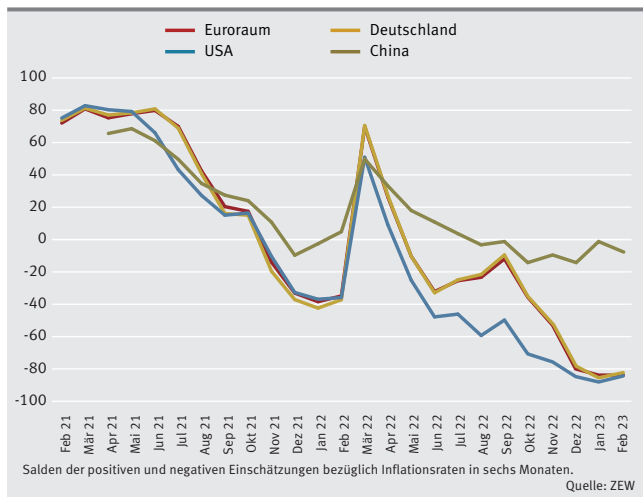


Abbildung 6: Ausblick Branchen

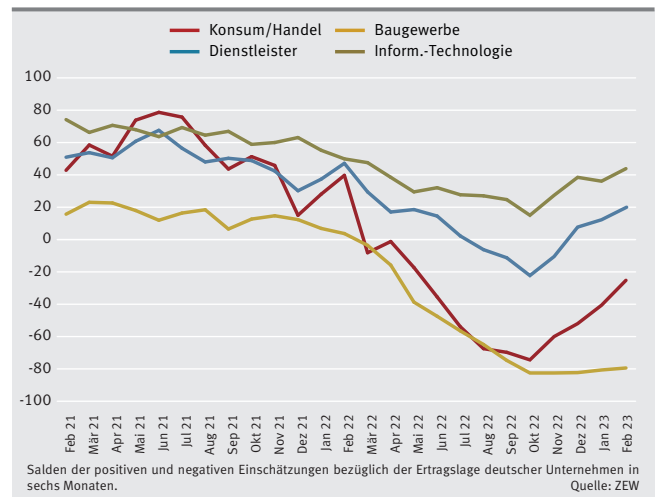


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

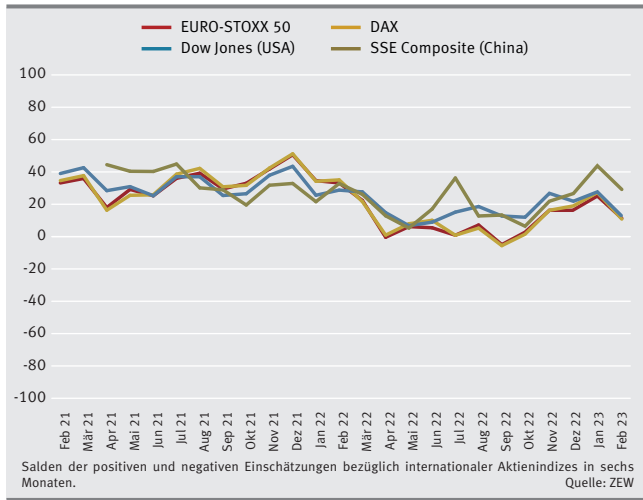


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

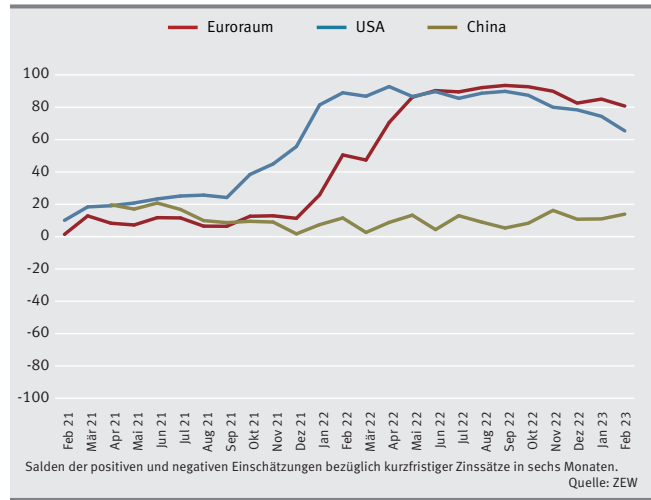


Abbildung 8: DAX-Prognosen

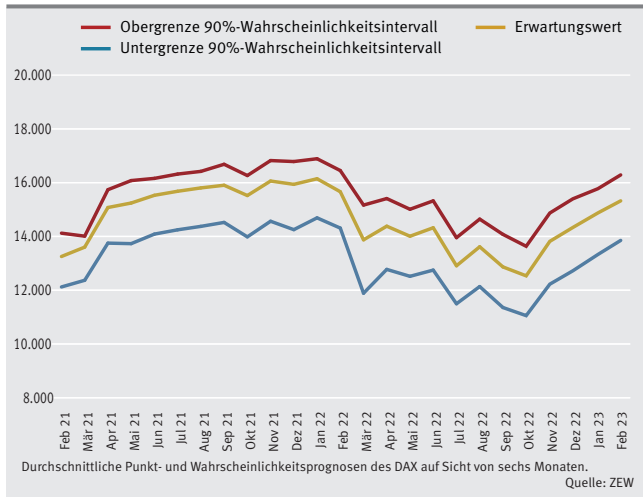


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

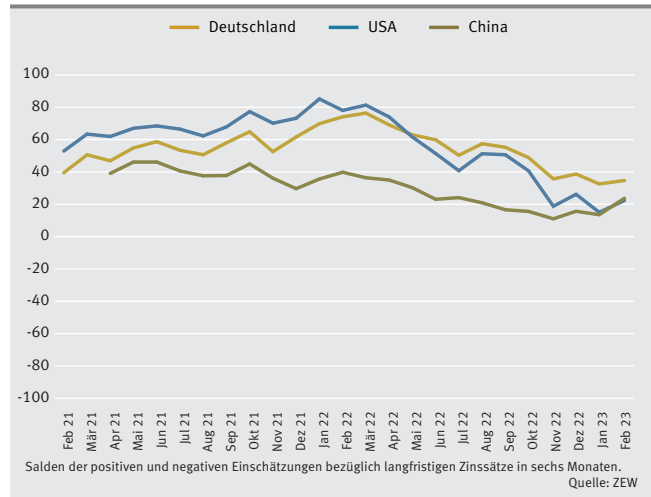


Abbildung 9: DAX-Bewertung

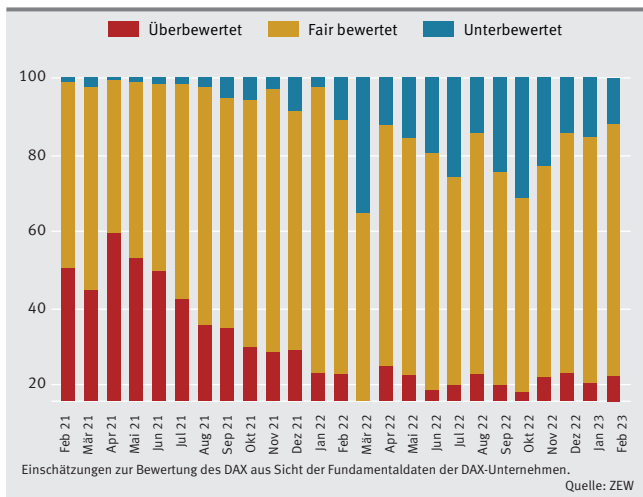
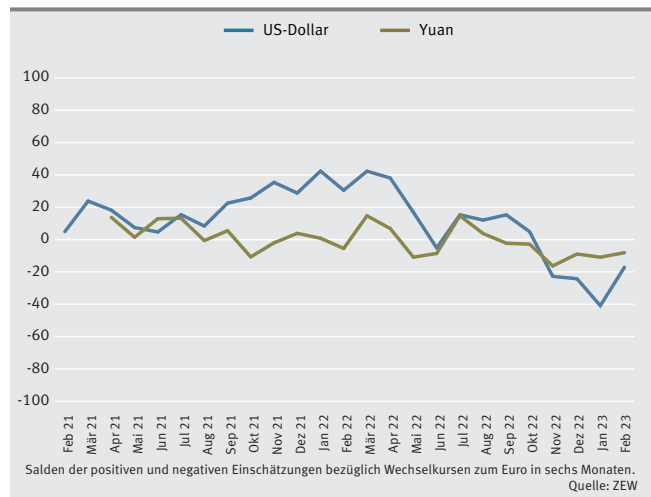


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Februar 2023: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.3	(+ 1.2)	53.8	(+10.8)	43.9	(-12.0)	-41.6	(+13.2)
Deutschland	2.3	(+ 0.6)	50.3	(+12.3)	47.4	(-12.9)	-45.1	(+13.5)
USA	18.4	(+ 1.4)	63.3	(+ 2.3)	18.3	(- 3.7)	0.1	(+ 5.1)
China	4.6	(+ 3.4)	33.6	(+11.8)	61.8	(-15.2)	-57.2	(+18.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	43.2	(+ 0.2)	43.3	(+12.6)	13.5	(-12.8)	29.7	(+13.0)
Deutschland	42.1	(+ 0.5)	43.9	(+10.2)	14.0	(-10.7)	28.1	(+11.2)
USA	34.1	(+ 8.8)	43.5	(+ 0.8)	22.4	(- 9.6)	11.7	(+18.4)
China	58.1	(- 0.8)	36.1	(+ 2.4)	5.8	(- 1.6)	52.3	(+ 0.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.2	(+ 1.9)	8.2	(- 3.5)	87.6	(+ 1.6)	-83.4	(+ 0.3)
Deutschland	3.5	(+ 1.3)	10.6	(+ 0.5)	85.9	(- 1.8)	-82.4	(+ 3.1)
USA	4.2	(+ 3.1)	7.1	(- 2.5)	88.7	(- 0.6)	-84.5	(+ 3.7)
China	20.8	(+ 1.7)	51.1	(- 9.4)	28.1	(+ 7.7)	-7.3	(- 6.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	85.3	(- 1.8)	10.6	(- 0.6)	4.1	(+ 2.4)	81.2	(- 4.2)
USA	71.0	(- 8.2)	23.7	(+ 7.4)	5.3	(+ 0.8)	65.7	(- 9.0)
China	23.7	(+ 2.7)	66.1	(- 2.4)	10.2	(- 0.3)	13.5	(+ 3.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	47.0	(- 1.3)	41.1	(+ 4.6)	11.9	(- 3.3)	35.1	(+ 2.0)
USA	38.7	(+ 0.7)	45.2	(+ 5.4)	16.1	(- 6.1)	22.6	(+ 6.8)
China	29.6	(+ 7.7)	64.1	(- 6.0)	6.3	(- 1.7)	23.3	(+ 9.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	34.1	(- 7.2)	43.7	(+ 2.4)	22.2	(+ 4.8)	11.9	(-12.0)
DAX (Deutschland)	36.1	(- 7.9)	38.6	(+ 0.5)	25.3	(+ 7.4)	10.8	(-15.3)
Dow Jones Industrial (USA)	38.2	(-10.0)	36.3	(+ 5.3)	25.5	(+ 4.7)	12.7	(-14.7)
SSE Composite (China)	47.3	(- 8.7)	34.1	(+ 3.5)	18.6	(+ 5.2)	28.7	(-13.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	18.3	(+ 5.3)	45.1	(+11.6)	36.6	(-16.9)	-18.3	(+22.2)
Yuan	13.4	(+ 0.5)	64.6	(+ 1.7)	22.0	(- 2.2)	-8.6	(+ 2.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	75.5	(+ 5.4)	17.0	(- 1.2)	7.5	(- 4.2)	68.0	(+ 9.6)
Versicherungen	64.9	(+ 5.1)	30.3	(- 1.3)	4.8	(- 3.8)	60.1	(+ 8.9)
Fahrzeuge	11.8	(+ 0.7)	56.3	(+13.2)	31.9	(-13.9)	-20.1	(+14.6)
Chemie/Pharma	20.7	(+ 3.6)	57.9	(+ 7.9)	21.4	(-11.5)	-0.7	(+15.1)
Stahl/NE-Metalle	15.3	(+ 7.3)	41.3	(- 4.7)	43.4	(- 2.6)	-28.1	(+ 9.9)
Elektro	19.0	(+ 0.9)	71.8	(+ 8.0)	9.2	(- 8.9)	9.8	(+ 9.8)
Maschinen	23.2	(+11.3)	50.7	(+ 4.0)	26.1	(-15.3)	-2.9	(+26.6)
Konsum/Handel	12.5	(+ 1.3)	47.9	(+12.1)	39.6	(-13.4)	-27.1	(+14.7)
Bau	2.1	(- 0.5)	16.0	(+ 2.2)	81.9	(- 1.7)	-79.8	(+ 1.2)
Versorger	23.2	(- 2.8)	66.2	(+ 3.5)	10.6	(- 0.7)	12.6	(- 2.1)
Dienstleister	25.2	(+ 3.5)	67.8	(+/- 0.0)	7.0	(- 3.5)	18.2	(+ 7.0)
Telekommunikation	25.0	(- 2.4)	73.6	(+ 8.3)	1.4	(- 5.9)	23.6	(+ 3.5)
Inform.-Technologien	46.2	(+ 4.5)	50.3	(- 2.0)	3.5	(- 2.5)	42.7	(+ 7.0)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 13.2.2023 - 20.2.2023 beteiligten sich 171 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. 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 2023