

# 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 13.03.2023 – 20.03.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.03.2023) wiedergegeben.

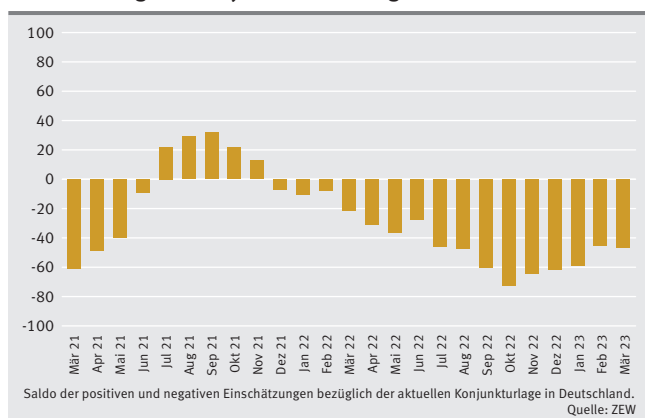
## Unsicherheit an den Finanzmärkten belastet Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen in der aktuellen Umfrage vom März 2023 spürbar zurück. Sie liegen mit 13,0 Punkten um 15,1 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat. Damit ist die Serie monatlicher Zunahmen des Indikators zwischen Oktober 2022 und Februar 2023 unterbrochen. Die Erwartungen liegen aber noch im positiven Bereich. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich geringfügig. Sie liegt aktuell bei minus 46,5 Punkten und somit 1,4 Punkte unter dem Wert des Vormonats.

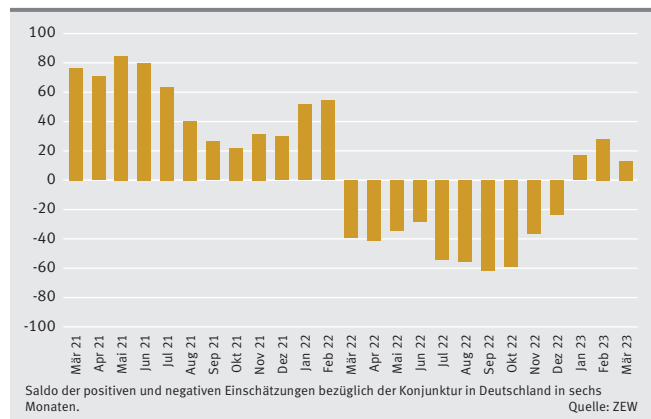
Die hauptsächliche Ursache für die Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks in Deutschland ist die hohe Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten. Durch die notwendigen Rettungsaktionen für die Silicon Valley Bank und die First Republic Bank in den USA sowie die Credit Suisse in der Schweiz hat das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsektors weltweit gelitten. Dies zeigt sich in unserer Umfrage an den stark zurückgegangenen Bewertungen für die Ertragsentwicklung im Finanzsektor. Die Ertragsersparungen für die Banken sanken von 68 Punkten im Februar auf aktuell 11,6 Punkte. Für die Versicherungswirtschaft gingen die Einschätzungen von 60,1 Punkten auf jetzt 25,8 Punkte zurück.

Die Situation an den Finanzmärkten erinnert an die Finanzkrise 2007/2008. Die Bewertung der Banken ging im August 2007, zu Beginn der damaligen Subprime-Krise, ähnlich stark zurück

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



wie im aktuellen Monat. Allerdings betrug der Ertragsindikator für die Banken im August 2007 minus 37,3 Punkte und zeigte damit schon die Erwartung einer deutlichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage auf Sicht von sechs Monaten an. Gegenwärtig sind die Ertragsersparungen für die Banken und die Versicherungsunternehmen in Deutschland noch positiv und damit gehen die Expertinnen und Experten nicht von einer krisenhaften Zuspitzung bei Banken und Versicherungsunternehmen aus.

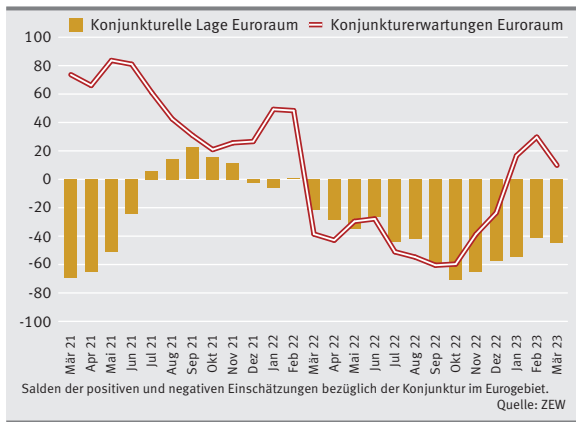
Andere Sektoren der deutschen Wirtschaft werden nur geringfügig anders eingeschätzt als im Februar. Dies zeigt, dass die Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks nur durch die schlechtere Einschätzung für Banken und Versicherungsunternehmen verursacht wird. Sollte es gelingen, die Krise schnell zu lösen, dann sollten sich die Konjunkturerwartungen – wenn bis dahin sonst nichts Negatives eintritt – im nächsten Monat wieder erholen.

Die Entschlossenheit der EZB, die noch relativ hohen Inflationsraten durch höhere Zinsen zu bekämpfen, wird in der aktuellen Umfrage aufgrund der Unsicherheit an den Finanzmärkten etwas geringer eingeschätzt als im Vormonat. Allerdings nimmt noch eine große Mehrheit von 74,7 Prozent der Befragten an, dass die EZB die Geldpolitik weiter straffen wird.

Michael Schröder

## Eurozone: konjunkturelle Erwartungen trüben sich

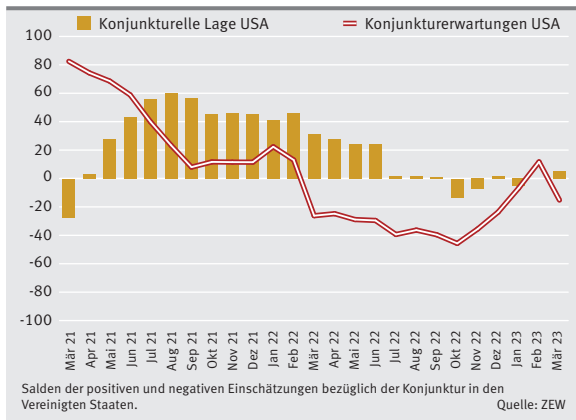
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die konjunkturelle Lage in der Eurozone wird mit einem Saldo von minus 44,6 Punkten weiterhin schlecht eingeschätzt. Die Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung ist auf Sicht von sechs Monaten um minus 19,7 Punkte deutlich gesunken und liegt somit bei einem Wert von 10 Punkten. Die Befragten erwarten weiterhin eine Reduktion der Inflationsrate, der Saldo liegt bei minus 80,3 Punkten. Nach wie vor wird eine weitere Erhöhung der kurzfristigen Zinsen erwartet. Der Saldo ging allerdings um 13,3 Punkte auf 67,9 Punkte zurück. Die hohe Inflationsrate bewegte die EZB zu der sechsten Zinsanhebung seit der Zinswende im Juli 2022. So steigt der Leitzins auf 3,5 Prozent und der Einlagensatz auf 3,0 Prozent an. Turbulenzen durch die Pleite der Silicon Valley Bank und die Übernahme der Credit Suisse durch die Schweizer Großbank UBS forcieren Unsicherheiten auf den Finanzmärkten. Die EZB und andere Notenbanken planen den Ausbau von Swap-Geschäften zur Beruhigung der Finanzmärkte. Elisabeth Jeßberger

## USA: Kollaps der Silicon Valley Bank drückt Konjunkturerwartungen deutlich

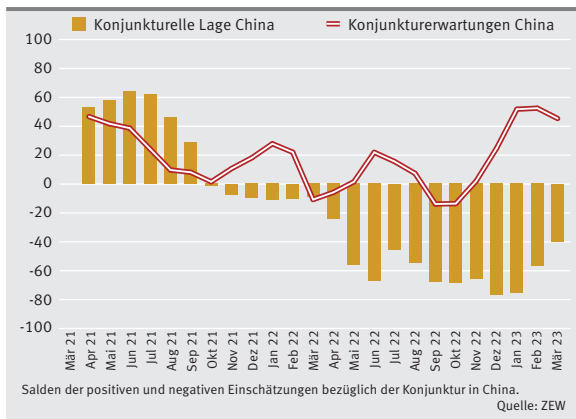
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Bewertung der aktuellen Konjunktursituation in den USA verbessert sich weiter. Der Indikator steigt um 4,9 Punkte auf 5 Punkte. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich jedoch erheblich. Der entsprechende Indikator sinkt um 26,8 Punkte und liegt mit minus 15,1 Punkten wieder im negativen Bereich. Der Pessimismus dürfte im Wesentlichen auf die Turbulenzen im Bankensektor, insbesondere den Zusammenbruch der US-amerikanischen Silicon Valley Bank, und die dadurch ausgelösten Unsicherheiten über die Stabilität des Finanzsystems zurückgehen. Weiterhin erwartet eine deutliche Mehrheit der Expertinnen und Experten eine Reduktion der Inflationsrate, die im Februar um 0,4 Prozentpunkte auf 6 Prozent sank. Der Indikator der kurzfristigen Zinserwartungen bleibt im positiven Bereich, verringert sich jedoch um 10,4 Punkte. Einige Expertinnen und Experten erwarten womöglich in Reaktion auf die Vorgänge im Bankensektor eine weniger restriktive Geldpolitik der US-Notenbank Fed. Philipp Schulz

## China: Konjunkturerwartungen sinken

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



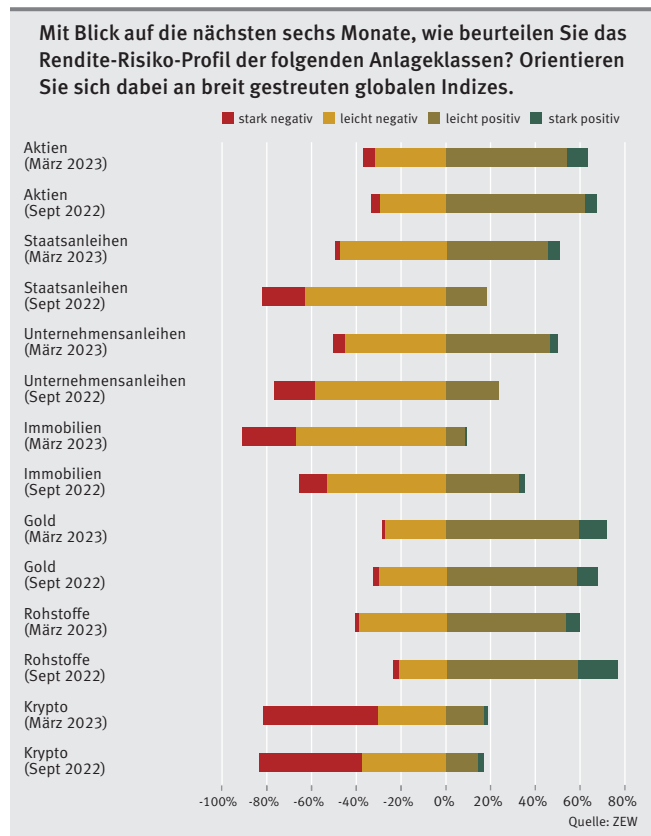
In der aktuellen März-Umfrage gehen die Konjunkturerwartungen für China um 7,1 Punkte auf einen Wert von 45,2 Punkten zurück. Damit zeigen sie nach wie vor, dass die Expertinnen und Experten von einer deutlichen Verbesserung des Wirtschaftswachstums in den nächsten sechs Monaten ausgehen. Die Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten und die Sorgen über eine weltweite Finanzkrise wirken sich derzeit nicht negativ auf die Wirtschaftsaussichten Chinas aus. Die konjunkturelle Lage wird mit einem Plus von 17 Punkten sogar klar besser beurteilt als vor einem Monat. Mit einem Indikatorwert von minus 40,2 Punkten wird sie jedoch noch immer als relativ schlecht eingeschätzt. Sowohl in Bezug auf die Inflationsrate, als auch für kurz- und langfristige Zinsen geht die Mehrheit der Expertinnen und Experten von unveränderten Werten aus. Die Entwicklung des chinesischen Aktienindex SSE Composite wird etwas positiver gesehen als die der Indizes von Deutschland, Eurogebiet oder USA. Michael Schröder

## Gold, Aktien und Rohstoffe weiterhin attraktiv, Staats- und Unternehmensanleihen holen auf

In der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest März 2023 wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre Einschätzungen zu verschiedenen Anlageklassen mit Blick auf die nächsten sechs Monate gebeten. Im Fokus der Befragung standen die globalen Kapitalmärkte sowie die Kapitalmärkte aus dem Eurogebiet. Sie fand im Zeitraum vom 13.3. bis 20.3.2023 statt, welcher von Turbulenzen auf den Finanzmärkten geprägt war, die durch die Zusammenbrüche der Silicon Valley Bank und der Notrettung der Credit Suisse am 19.03.2023 ausgelöst wurden. Es ist daher anzunehmen, dass die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Krise die Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen je nach Antwortzeitpunkt beeinflusst hat.

Im März 2022 werden die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Gold, Aktien, Rohstoffe und Staatsanleihen überwiegend positiv, die von Anlagen in Unternehmensanleihen, Kryptowährungen und Immobilien überwiegend negativ beurteilt. Für Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen sowie Immobilien gilt dies sowohl für Anlagen aus dem Eurogebiet als auch für globale Anlagen. Während fast alle Befragten Anlagen in Immobilien und Kryptowährungen für unattraktiv halten, fallen die Einschätzungen zu Unternehmens- und Staatsanleihen fast ausgeglichen aus. So überwiegen mit Blick auf Unternehmensanleihen die insgesamt negativen Einschätzungen nur knapp den insgesamt positiven Einschätzungen. Bei Staatsanleihen tritt der umgekehrte Fall ein, denn nur eine kleine Mehrheit beurteilt diese Anlageklasse insgesamt positiv. Von den abgefragten Anlageklassen wird Gold aktuell am besten beurteilt, gefolgt von Aktien und Rohstoffen.

Gegenüber der Umfrage im September 2022 konnten insbesondere Staats- und Unternehmensanleihen – sowohl aus dem Euroraum als auch global – an Attraktivität zulegen. Während diese mittlerweile deutlich höhere Renditen als in den letzten Jahren versprechen, wird der Enthusiasmus der Finanzmarktexperten/-innen für diese Anlageformen durch

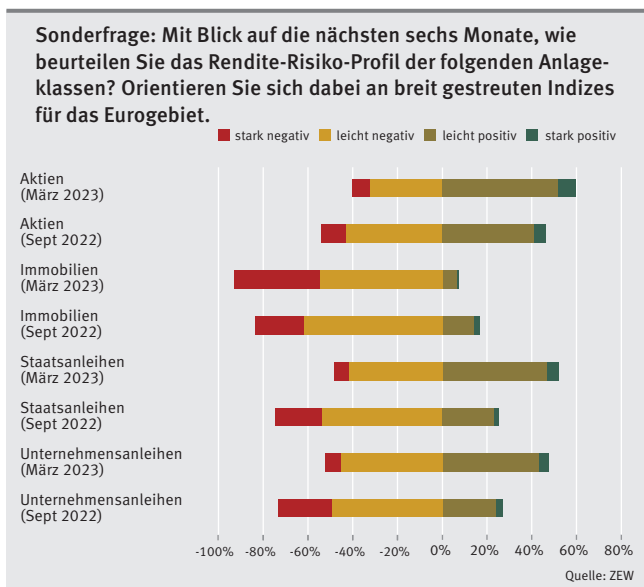


den unsicheren Ausblick auf die weitere Entwicklung der Inflation und damit die Entwicklung der Geldpolitik gebremst. Die anhaltend positive Einschätzung von Gold und Rohstoffen lässt sich ebenfalls auf den Inflationsausblick der Finanzmarktexperten/-innen zurückführen. Während der Anteil derer, die Gold insgesamt positiv beurteilen, gegenüber September 2022 leicht höher ausfällt, werden Rohstoffe aktuell insgesamt leicht schlechter beurteilt.

Nochmals deutlich verschlechtert haben sich die Einschätzungen zu Anlagen in Immobilien, die im September 2022 bereits sehr negativ beurteilt wurden. Nach Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen wird die Attraktivität von Anlagen in Immobilien aktuell von einer Vielzahl von Faktoren beeinträchtigt. Zum einen belasten die bereits stark gestiegenen Zinsen und der Ausblick auf weitere Zinserhöhungen. Zum anderen haben sich die Immobilienpreise laut Einschätzungen der Befragten noch nicht an das veränderte Marktumfeld angepasst und sind aktuell zu hoch. Mit Blick auf den Euroraum werden Anlagen in Immobilien zudem durch die politischen Rahmenbedingungen belastet.

Aktien aus dem Euroraum werden im März 2023 mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil dagegen insgesamt besser beurteilt als im September 2022, was die Befragten hauptsächlich mit dem verbesserten gesamtwirtschaftlichen Ausblick für den Euroraum begründen. Anlagen in breit gestreute, globale Aktienindizes werden dagegen leicht schlechter beurteilt.

Frank Brückbauer



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests März 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

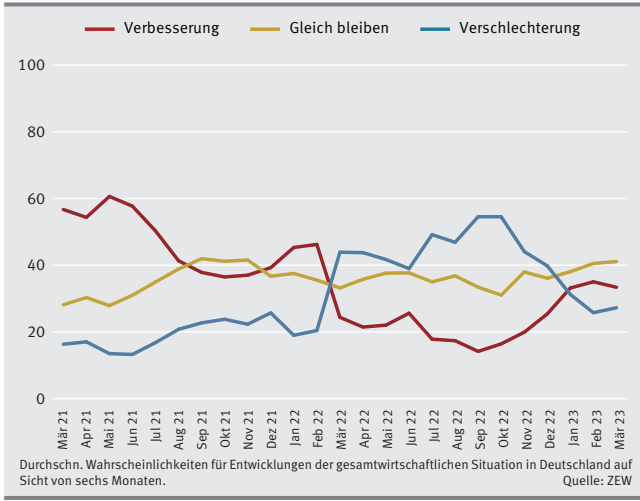


Abbildung 4: Ausblick Branchen

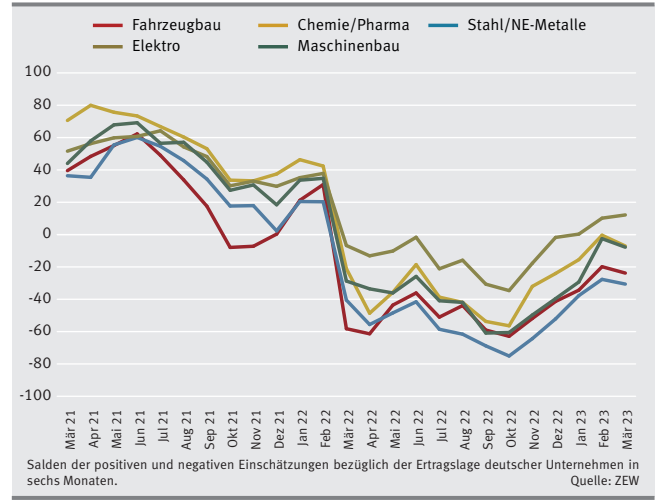


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

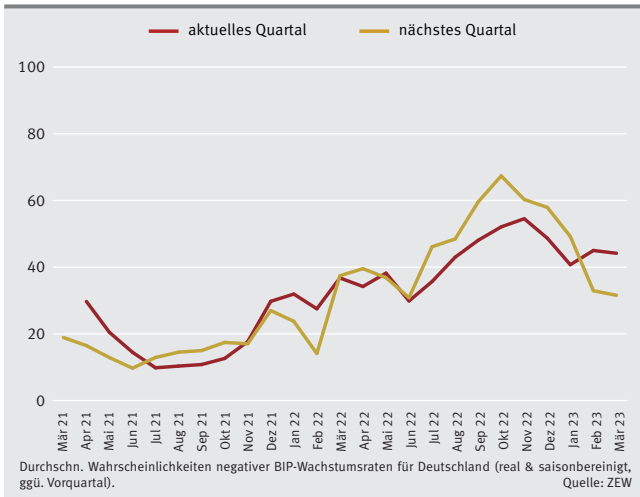


Abbildung 5: Ausblick Branchen

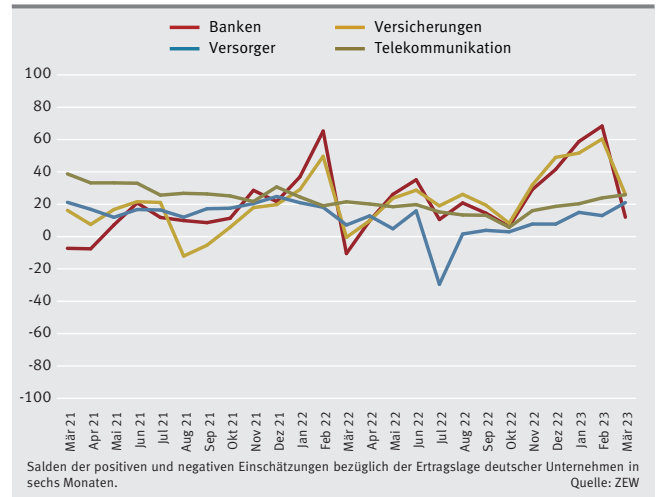


Abbildung 3: Inflationsausblick

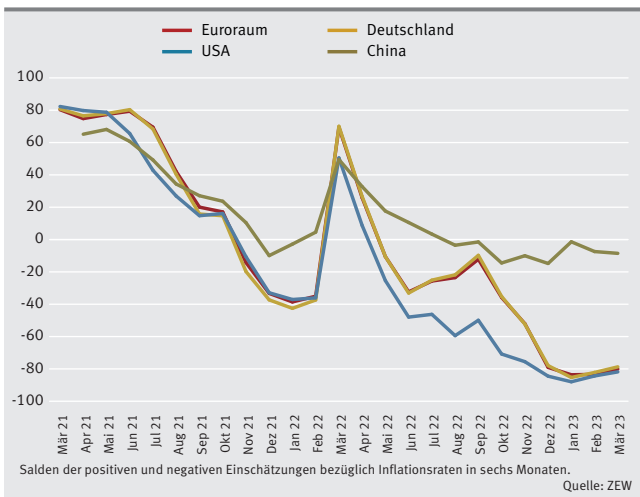


Abbildung 6: Ausblick Branchen

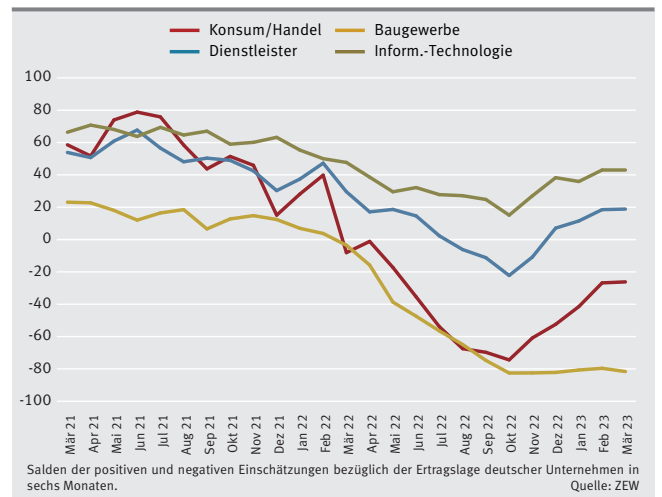


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

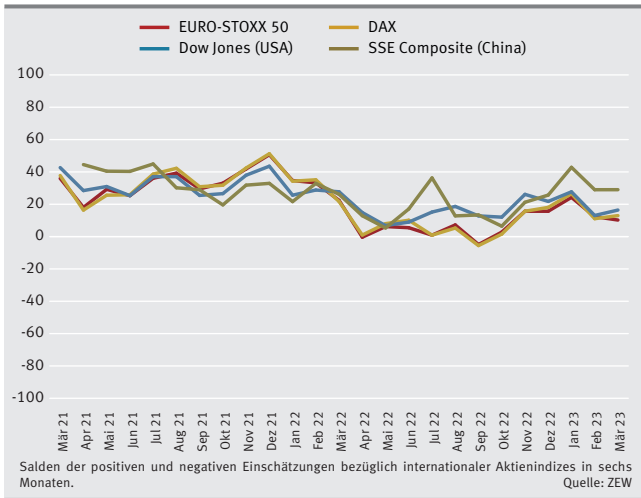


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

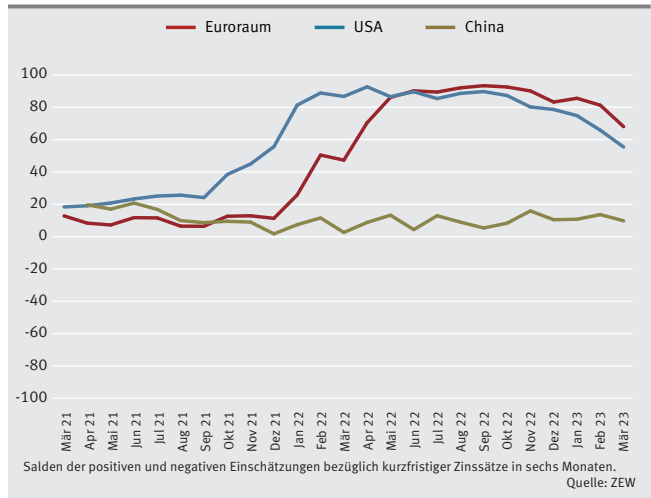


Abbildung 8: DAX-Prognosen

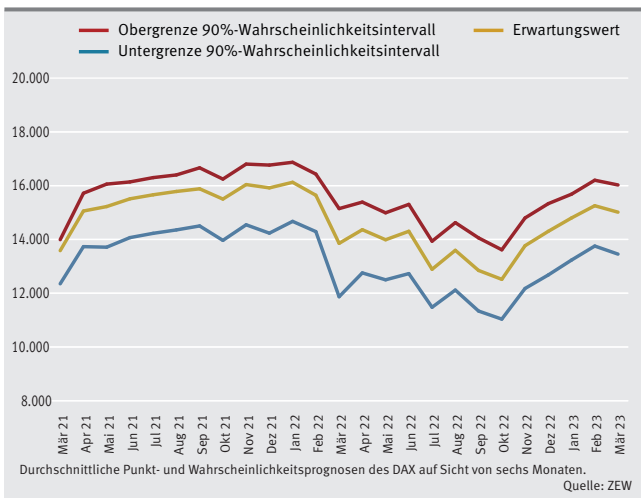


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

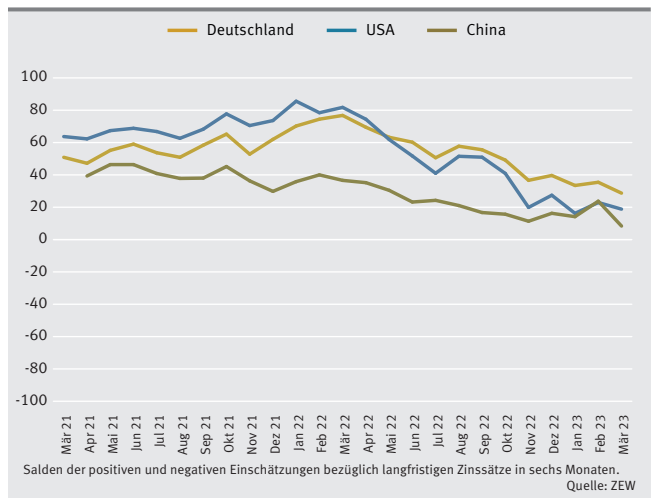


Abbildung 9: DAX-Bewertung

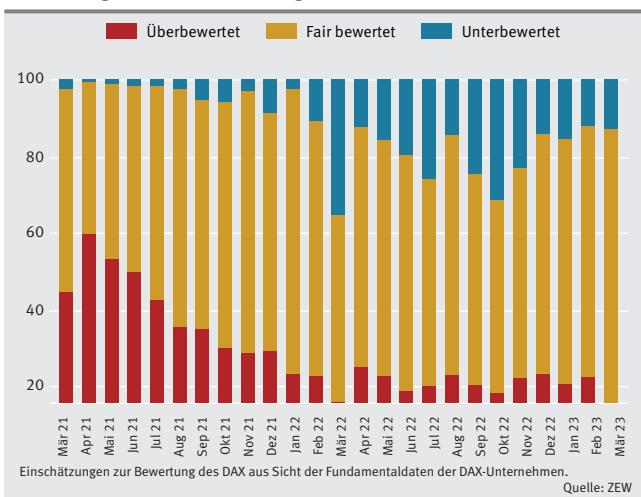
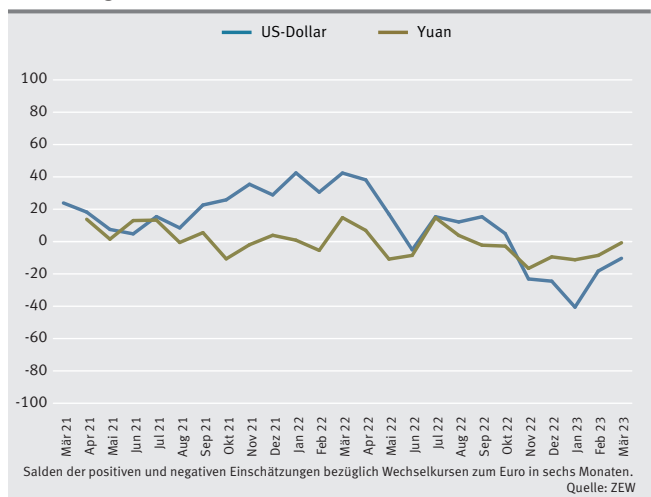


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



<b>ZEW - Finanzmarkttest März 2023: Belegung der Antwortkategorien</b>								
<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	0.7	(- 1.6)	54.0	(+ 0.2)	45.3	(+ 1.4)	-44.6	(- 3.0)
Deutschland	1.3	(- 1.0)	50.9	(+ 0.6)	47.8	(+ 0.4)	-46.5	(- 1.4)
USA	17.6	(- 0.8)	69.8	(+ 6.5)	12.6	(- 5.7)	5.0	(+ 4.9)
China	2.1	(- 2.5)	55.6	(+22.0)	42.3	(-19.5)	-40.2	(+17.0)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	31.7	(-11.5)	46.6	(+ 3.3)	21.7	(+ 8.2)	10.0	(-19.7)
Deutschland	33.5	(- 8.6)	46.0	(+ 2.1)	20.5	(+ 6.5)	13.0	(-15.1)
USA	17.0	(-17.1)	50.9	(+ 7.4)	32.1	(+ 9.7)	-15.1	(-26.8)
China	52.9	(- 5.2)	39.4	(+ 3.3)	7.7	(+ 1.9)	45.2	(- 7.1)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	4.3	(+ 0.1)	11.1	(+ 2.9)	84.6	(- 3.0)	-80.3	(+ 3.1)
Deutschland	4.9	(+ 1.4)	11.2	(+ 0.6)	83.9	(- 2.0)	-79.0	(+ 3.4)
USA	3.7	(- 0.5)	10.6	(+ 3.5)	85.7	(- 3.0)	-82.0	(+ 2.5)
China	15.5	(- 5.3)	60.5	(+ 9.4)	24.0	(- 4.1)	-8.5	(- 1.2)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	74.7	(-10.6)	18.5	(+ 7.9)	6.8	(+ 2.7)	67.9	(-13.3)
USA	64.6	(- 6.4)	26.1	(+ 2.4)	9.3	(+ 4.0)	55.3	(-10.4)
China	18.3	(- 5.4)	73.0	(+ 6.9)	8.7	(- 1.5)	9.6	(- 3.9)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	46.3	(- 0.7)	35.8	(- 5.3)	17.9	(+ 6.0)	28.4	(- 6.7)
USA	40.8	(+ 2.1)	37.0	(- 8.2)	22.2	(+ 6.1)	18.6	(- 4.0)
China	22.6	(- 7.0)	62.9	(- 1.2)	14.5	(+ 8.2)	8.1	(-15.2)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	36.4	(+ 2.3)	37.1	(- 6.6)	26.5	(+ 4.3)	9.9	(- 2.0)
DAX (Deutschland)	38.0	(+ 1.9)	36.7	(- 1.9)	25.3	(+/- 0.0)	12.7	(+ 1.9)
Dow Jones Industrial (USA)	39.6	(+ 1.4)	36.9	(+ 0.6)	23.5	(- 2.0)	16.1	(+ 3.4)
SSE Composite (China)	46.1	(- 1.2)	36.5	(+ 2.4)	17.4	(- 1.2)	28.7	(+/- 0.0)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	24.2	(+ 5.9)	41.2	(- 3.9)	34.6	(- 2.0)	-10.4	(+ 7.9)
Yuan	19.3	(+ 5.9)	60.5	(- 4.1)	20.2	(- 1.8)	-0.9	(+ 7.7)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	45.2	(-30.3)	21.2	(+ 4.2)	33.6	(+26.1)	11.6	(-56.4)
Versicherungen	41.2	(-23.7)	43.4	(+13.1)	15.4	(+10.6)	25.8	(-34.3)
Fahrzeuge	12.4	(+ 0.6)	51.1	(- 5.2)	36.5	(+ 4.6)	-24.1	(- 4.0)
Chemie/Pharma	20.6	(- 0.1)	51.5	(- 6.4)	27.9	(+ 6.5)	-7.3	(- 6.6)
Stahl/NE-Metalle	8.1	(- 7.2)	52.9	(+11.6)	39.0	(- 4.4)	-30.9	(- 2.8)
Elektro	23.7	(+ 4.7)	64.4	(- 7.4)	11.9	(+ 2.7)	11.8	(+ 2.0)
Maschinen	17.7	(- 5.5)	56.6	(+ 5.9)	25.7	(- 0.4)	-8.0	(- 5.1)
Konsum/Handel	14.7	(+ 2.2)	44.1	(- 3.8)	41.2	(+ 1.6)	-26.5	(+ 0.6)
Bau	2.1	(+/- 0.0)	13.8	(- 2.2)	84.1	(+ 2.2)	-82.0	(- 2.2)
Versorger	28.9	(+ 5.7)	63.0	(- 3.2)	8.1	(- 2.5)	20.8	(+ 8.2)
Dienstleister	28.9	(+ 3.7)	60.7	(- 7.1)	10.4	(+ 3.4)	18.5	(+ 0.3)
Telekommunikation	27.7	(+ 2.7)	70.1	(- 3.5)	2.2	(+ 0.8)	25.5	(+ 1.9)
Inform.-Technologien	47.1	(+ 0.9)	48.5	(- 1.8)	4.4	(+ 0.9)	42.7	(+/- 0.0)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 13.3.2023 - 20.3.2023 beteiligten sich 162 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