

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

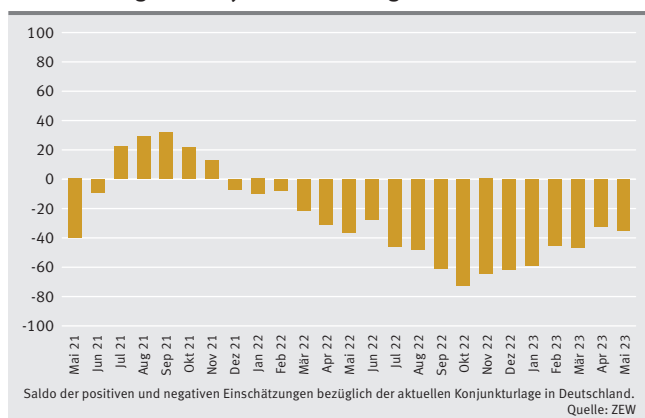
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 05.05.2023 – 15.05.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.05.2023) wiedergegeben.

Konjunkturaussichten werden deutlich schlechter

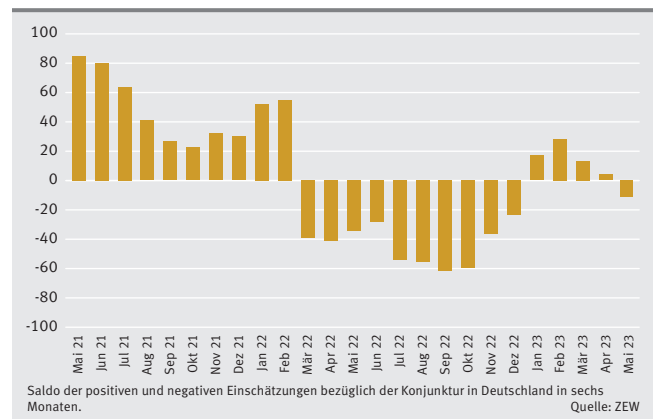
Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen in der aktuellen Umfrage vom Mai 2023 erheblich zurück. Sie liegen mit minus 10,7 Punkten um 14,8 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland geht ebenfalls zurück. Sie sinkt um 2,3 Punkte und liegt damit aktuell bei minus 34,8 Punkten. Zum ersten Mal seit Dezember 2022 liegt der ZEW-Indikator wieder im negativen Bereich. Damals befanden sich allerdings sowohl die Erwartungen (minus 23,3 Punkte) als auch die Lageeinschätzung (minus 34,8 Punkte) in einem klar niedrigeren Wertebereich. Insofern sind die Konjunkturaussichten im Vergleich mit Dezember 2022 noch immer besser.

Verglichen mit den Monaten März und April diesen Jahres haben sich die Aussichten deutlich verschlechtert: Die Finanzmarktexpertinnen und -experten rechnen auf Sicht von sechs Monaten mit einer Verschlechterung der ohnehin nicht guten Konjunkturlage. Die deutsche Wirtschaft könnte dadurch in eine – wenn auch leichte – Rezession rutschen. Im Median geben die Expertinnen und Experten eine Wahrscheinlichkeit von jeweils 30 Prozent für einen Rückgang des realen BIP im laufenden Quartal und im folgenden Quartal an. Diese Wahrscheinlichkeitsprognosen sind seit Herbst 2022 stetig zurückgegangen, liegen aber im längerfristigen Vergleich noch auf einem recht hohen Niveau. Dies spricht dafür, dass in den kommenden sechs Monaten eher von einem niedrigen Wachstum als von einer stärkeren Rezession auszugehen ist. Ein Grund für den Rückgang

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



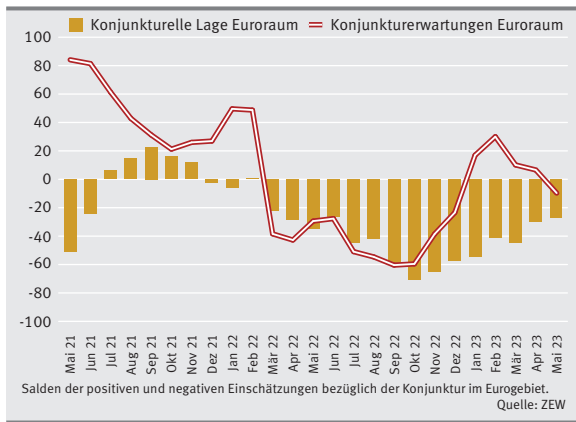
des Stimmungsindicators ist die Erwartung einer noch stärkeren Anhebung der Zinsen durch die EZB. Ein möglicher Zahlungsausfall der Vereinigten Staaten in den nächsten Wochen erhöht zudem die Unsicherheit bezüglich der internationalen Konjunktorentwicklung.

Weiteren Aufschluss gibt der Blick auf die Einschätzung der Ertragsentwicklung der Branchen. Die Finanzbranche erhält nach wie vor relativ gute Bewertungen. So stieg der Ertragsindikator für die Versicherungen um 4,7 Punkte auf 41,4 Punkte an. Die Einschätzungen zum Bankensektor bleiben mit einem ganz leichten Anstieg um 0,5 Punkte auf 33,3 Punkte immerhin stabil auf einem moderaten Niveau. Hintergrund sind die Aussichten auf weiter steigende kurzfristige Zinsen sowie das Abklingen der Instabilitäten auf dem internationalen Bankenmarkt. Es besteht eine Zweiteilung in schlechte bis sehr schlechte Bewertungen der Industriesektoren sowie dem privaten Konsum auf der einen Seite und relativ guten Einschätzungen für praktisch alle anderen Sektoren wie IT, Telekommunikation, Dienstleister und Finanzsektor auf der anderen Seite. Auffällig ist in der aktuellen Umfrage der starke Rückgang für den Sektor Fahrzeuge. Die Ertragserwartungen sinken um 15,1 Punkte auf einen Wert von minus 31,7 Punkten. Sie befinden sich damit, nach einer zwischenzeitlichen Verbesserung wieder auf dem Niveau von Januar. Die Fahrzeugbranche wird nun, den „Spitzenreiter“ Bauwirtschaft ausgenommen, am schlechtesten von allen Industriesektoren bewertet.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

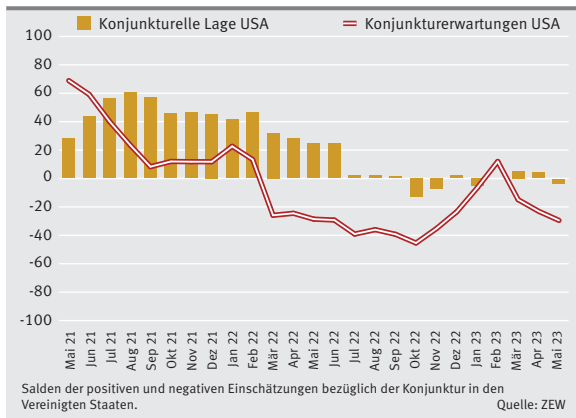


Trotz eines starken Arbeitsmarkts, gesunkener Energiepreise und abnehmender Versorgungsengpässe macht die hartnäckig hohe Inflation der Wirtschaft zu schaffen und wirkt sich dämpfend auf die Einschätzung der konjunkturellen Situation im Euroraum aus. Finanzmarktexpertinnen und -experten schätzen diese Situation – mit einem um 2,7 Punkte gestiegenen, aber immer noch deutlich negativen Saldo von minus 27,5 – als eher schlecht ein. Für die nächsten sechs Monate erwarten die Befragten eine weitere Verschlechterung der Konjunktur, der Saldo liegt bei minus 9,4 und ist im Vergleich zum Vormonat um 15,8 Punkte gesunken. Die Erwartungen an die Inflationsrate haben sich mit einem Saldo von minus 81,9 Punkten kaum verändert. Die Erwartungen an einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen, die maßgeblich vom Leitzins beeinflusst werden, sind auf einen Saldo von 75,6 Punkten gestiegen.

Elisabeth Jeßberger

USA: Pessimistische Einschätzung der konjunkturellen Lage

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

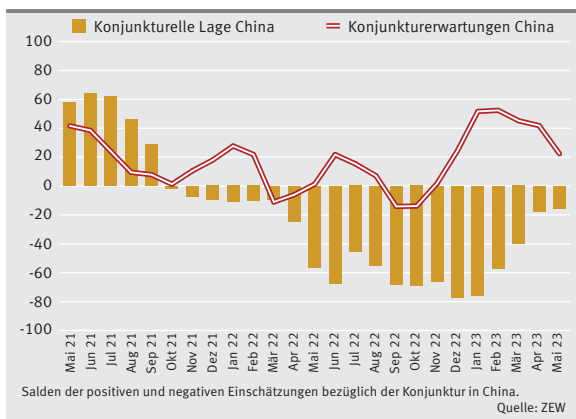


Während 65 Prozent der befragten Experten/-innen die aktuelle konjunkturelle Lage als normal einschätzen, steigt der Anteil der negativen Einschätzungen um 4,6 Prozentpunkte und der Indikator landet damit bei einem Saldo von minus 3,4 Punkten. Dies spiegelt auch die Erwartungen der letzten zwei Monate wider, die bereits eine konjunkturelle Verschlechterung prognostizierten. Auch im Mai bleiben die Konjunkturerwartungen für die USA negativ und sinken zudem um 6,3 Punkte auf einen Saldo von minus 29,6 Punkten. Ein größerer Teil der Expertinnen und Experten erwarten nun stagnierende Zinsen, womit die Salden sowohl für kurzfristige als auch für langfristige Zinsen sinken. Die beiden Indikatoren sind noch positiv, mit einem Wert von 19,3 Punkten für die kurzfristigen und 2,8 Punkten für die langfristigen Zinserwartungen. Die Inflationserwartungen bleiben, trotz marginaler Veränderung, im Saldo negativ bei minus 82,9 Punkten.

Freya Rauls

China: Erwartungen gehen zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



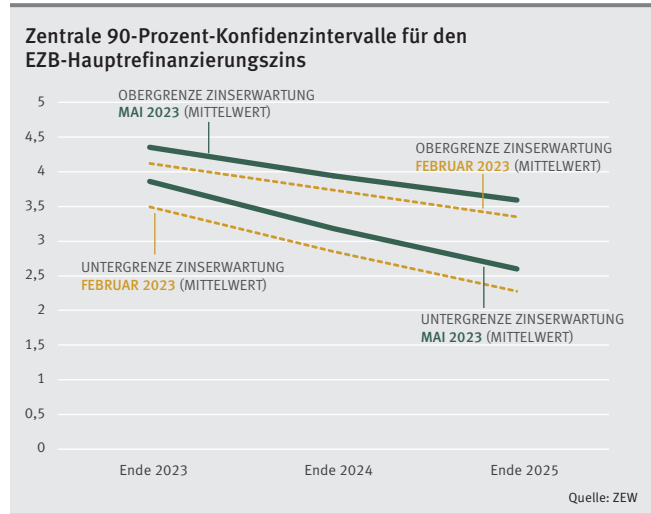
Nach dem starken Anstieg der Lageeinschätzung im April erhöht sich der Indikator in der aktuellen Umfrage vom Mai nur noch geringfügig. Die Lageeinschätzung steigt um 1,8 Punkte auf minus 15,6 Punkte. Die konjunkturelle Situation in China wird von den Expertinnen und Experten somit noch immer mit einer Tendenz zur Kategorie „schlecht“ eingeschätzt. Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate gehen um 19,3 Punkte relativ stark zurück. Sie liegen damit aktuell mit 22,4 Punkten noch deutlich im positiven Bereich. Die erwartete Verbesserung der konjunkturellen Lage soll jedoch kleiner ausfallen als noch vor einem Monat angenommen. In Bezug auf Inflationsrate und Geldpolitik (kurzfristige Zinsen) soll es keine nennenswerten Veränderungen auf Sicht von sechs Monaten geben. Entsprechend geht auch eine Mehrheit der Expertinnen und Experten von unveränderten langfristigen Zinsen und einem gleichbleibenden Wechselkurs des Renminbi zum Euro aus.

Michael Schröder

Euroraum-Inflationserwartungen stabilisieren sich auf hohem Niveau

Die Inflationserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten für den Euroraum stabilisieren sich im Mai 2023 auf hohem Niveau. Die Inflation soll zwar in den kommenden Jahren schrittweise zurückgehen, das Inflationsziel der EZB dürfte aber mindestens bis Ende 2025 nicht erreicht werden. Während eine große Mehrheit besorgt auf die Entwicklung der Löhne im Euroraum blickt, führten Entwicklungen bei Energiepreisen und bei der Geldpolitik der EZB bei einigen Teilnehmenden zu rückläufigen Inflationserwartungen. Für das Jahr 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten mindestens einen weiteren Zinsschritt von der EZB. In den Jahren 2024 und 2025 sollen die EZB-Zinsen wieder schrittweise fallen. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Mai 2023. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone für den Zeitraum 2023 bis 2025.

Im Mai 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten für die Jahre 2023, 2024 bzw. 2025 im Median Inflationsraten von 5,8, 3,5 bzw. 2,5 Prozent. Die mittleren Prognosen betragen 5,8, 3,7 bzw. 2,9 Prozent. Eine Mehrheit der Finanzmarkt-



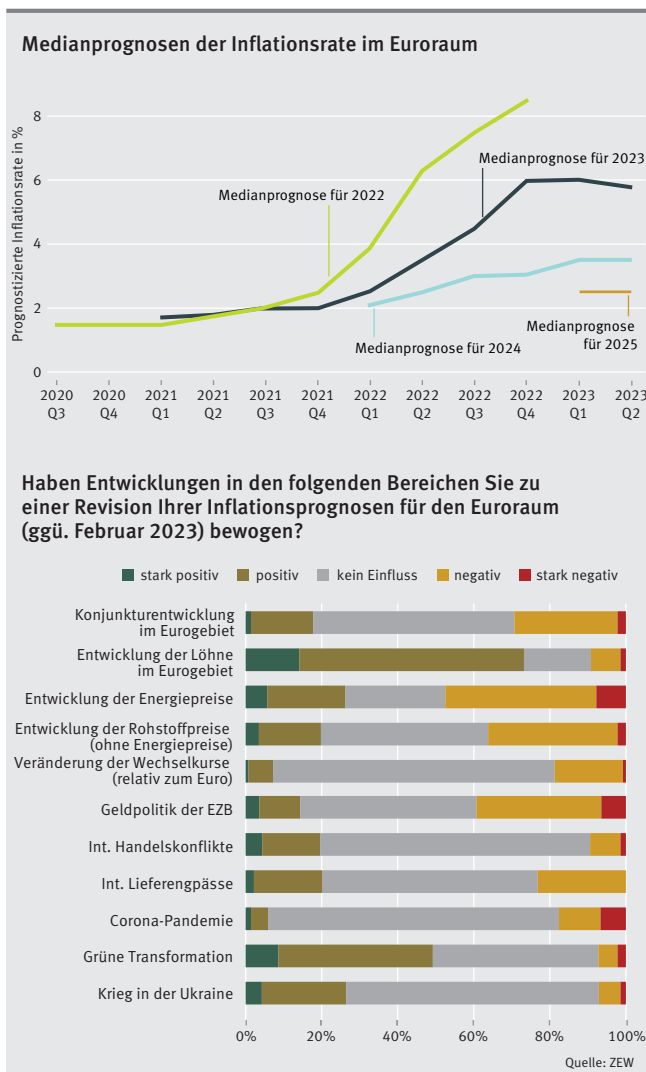
expertinnen und -experten erwartet somit nicht, dass die EZB im Zeitraum 2023 bis 2025 ihr Inflationsziel von zwei Prozent erreichen kann.

Nachdem die Inflationserwartungen für das Jahr 2023 seit Beginn der Erhebung ausschließlich gestiegen sind, gehen diese im Mai 2023 zum ersten Mal leicht zurück. So betrug die Medianprognose für das Jahr 2023 im Februar 2023 noch 6,0 Prozent. Die Medianprognosen für die Jahre 2024 und 2025 bleiben dagegen gegenüber Februar 2023 unverändert.

Der Blick auf die Prognosetreiber zeigt, dass die Entwicklung der Löhne im Euroraum weiterhin für negative Überraschungen sorgt. Eine deutliche Mehrheit von 70 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten gibt an, dass sie ihre Inflationsprognosen aufgrund der Entwicklung der Löhne seit Februar 2023 erhöht haben. Rund 14 Prozent der Befragten gibt sogar an, dass sie ihre Prognosen stark erhöht haben. Auch die grüne Transformation der Wirtschaft wird überwiegend als Inflationstreiber betrachtet. Knapp die Hälfte der Expertinnen und Experten haben ihre Prognosen aufgrund dieser erhöht. Die Entwicklung der Energiepreise sowie die Geldpolitik der EZB werden dagegen überwiegend als deflationär gewertet. So geben rund 48 bzw. rund 39 Prozent der Befragten an, dass sich die Entwicklung dieser Faktoren seit Februar 2023 negativ auf ihre Inflationsprognosen ausgewirkt hat.

Im Mai 2023 fallen die Prognosen des EZB-Leitzinses etwas höher aus als noch im Februar 2023. Die Grenzen des mittleren 90%-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2023 verschieben sich im Mai 2023 auf 3,86 und 4,35 Prozent von 3,49 Prozent und 4,12 Prozent im Februar 2023. Die Grenzen des mittleren 90%-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2024 erhöhen sich von 2,85 und 3,74 Prozent im Februar 2023 auf 3,18 und 3,94 Prozent im Mai 2023. Für Ende 2025 erwarten die Befragten im Mittel Intervallgrenzen von 2,6 und 3,59 Prozent. Im Februar 2023 wurde im Mittel noch Werte zwischen 2,28 und 3,35 Prozent erwartet. Für das Jahr 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten somit mindestens einen weiteren Zinsschritt von der EZB. In den Jahren 2024 und 2025 sollen die EZB-Zinsen trotz anhaltend hoher Inflation wieder schrittweise fallen.

Frank Brückbauer



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

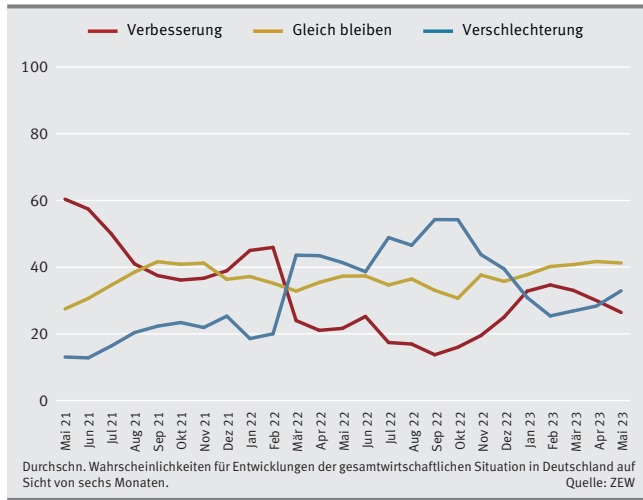


Abbildung 4: Ausblick Branchen

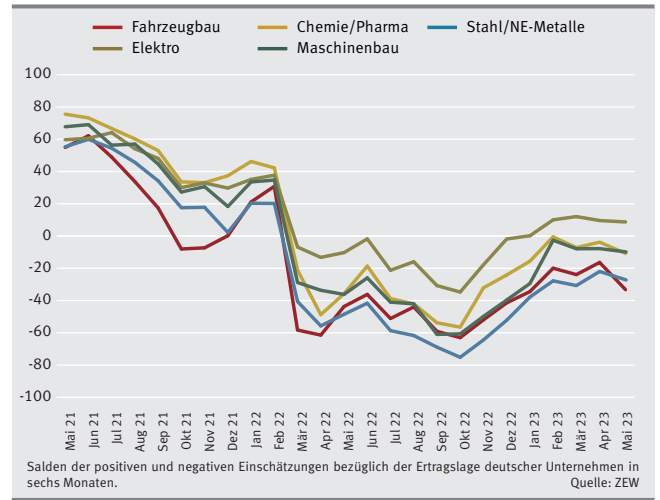


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

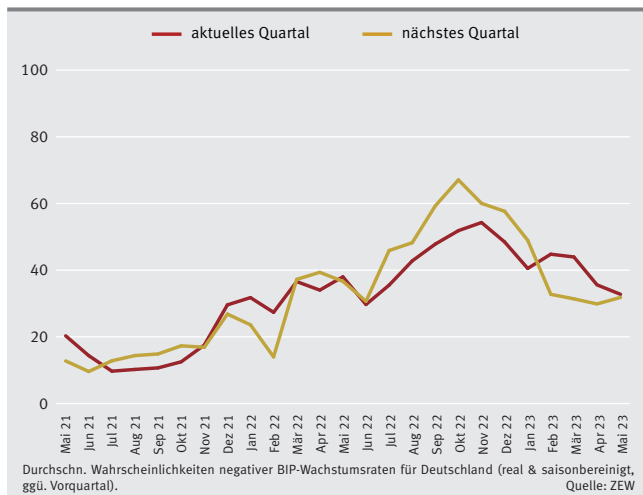


Abbildung 5: Ausblick Branchen

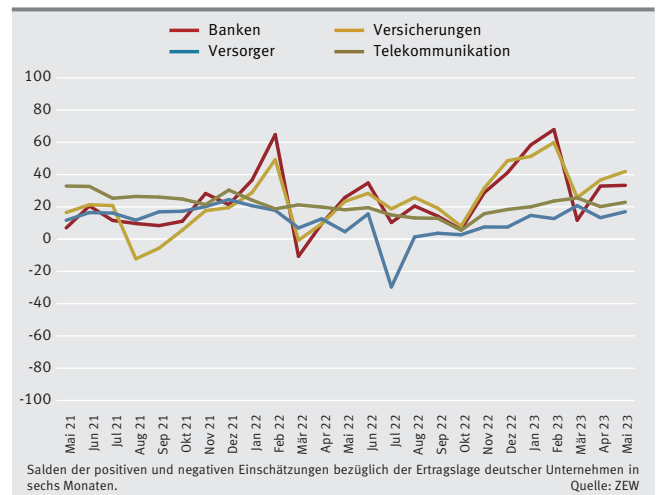


Abbildung 3: Inflationsausblick

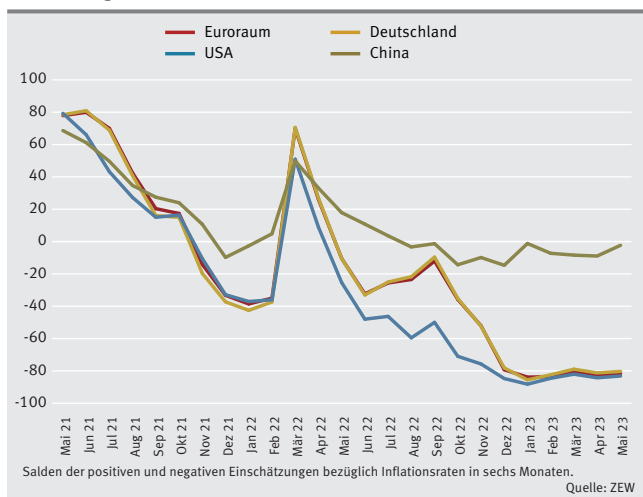
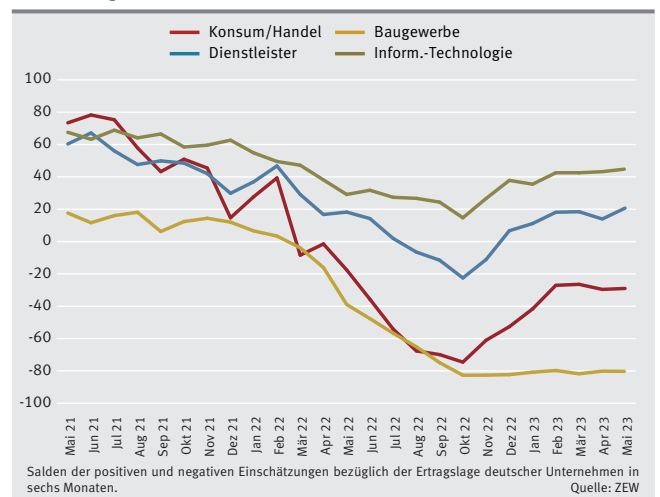


Abbildung 6: Ausblick Branchen



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Mai 2023

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

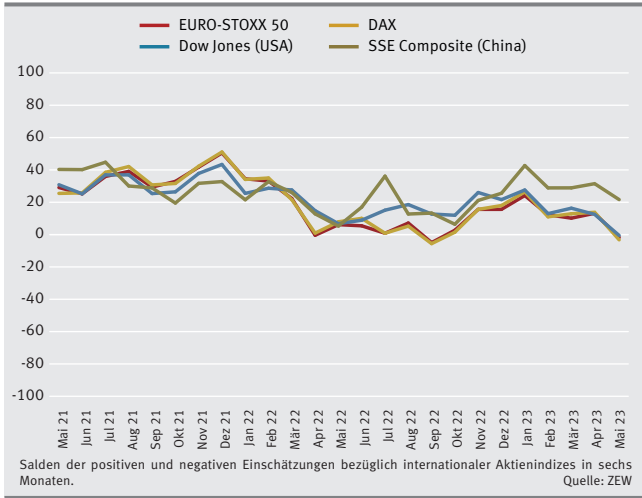


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

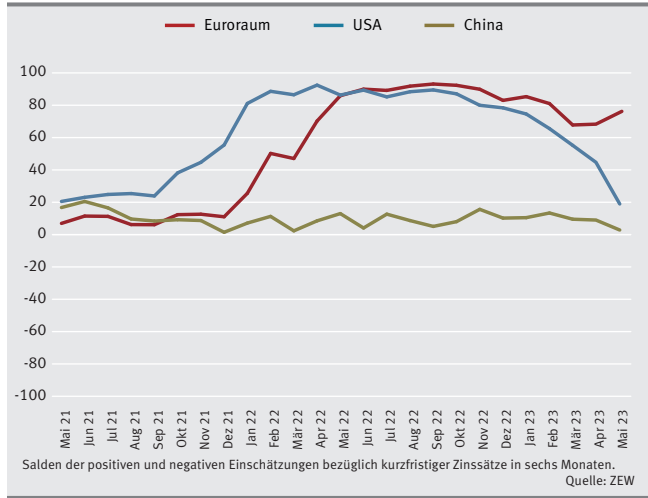


Abbildung 8: DAX-Prognosen

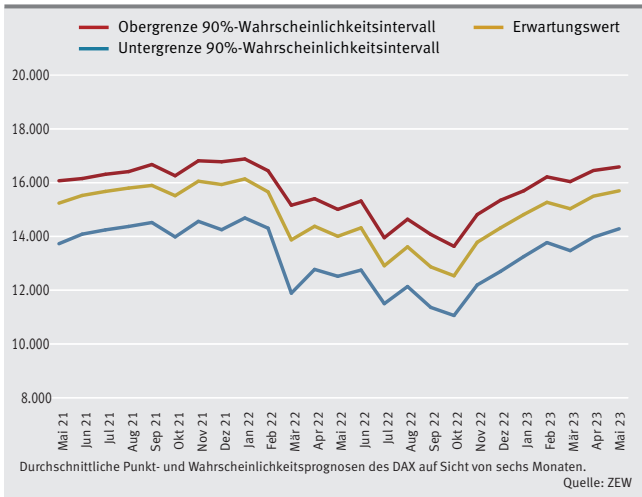


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

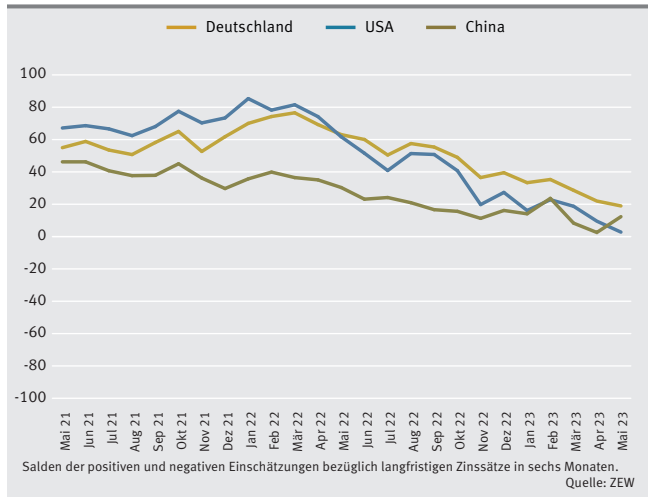


Abbildung 9: DAX-Bewertung

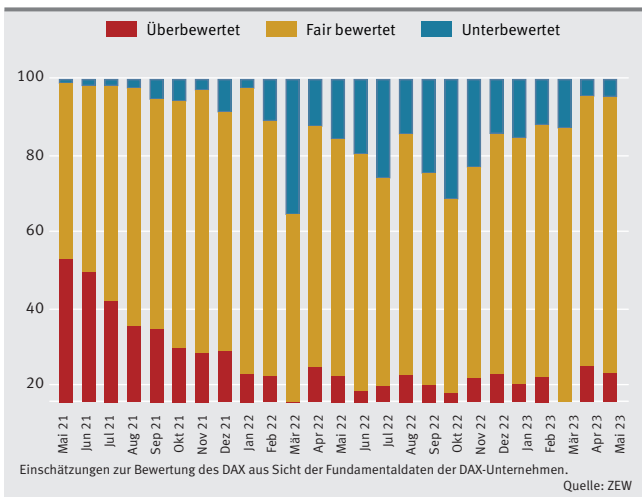
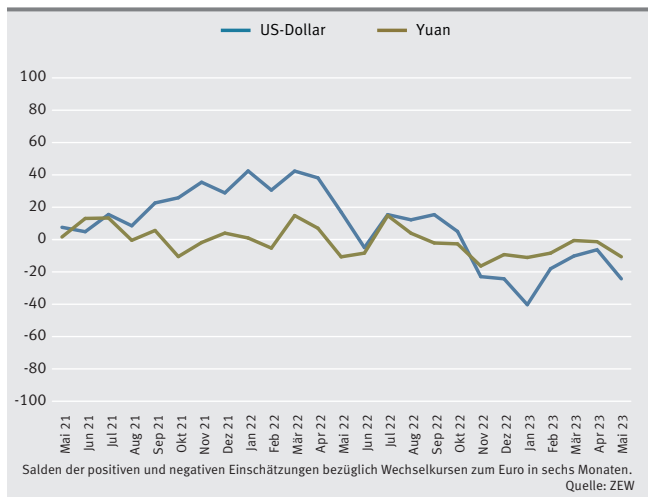


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Mai 2023: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.5	(+ 1.6)	63.5	(- 0.5)	32.0	(- 1.1)	-27.5	(+ 2.7)
Deutschland	4.4	(+ 0.3)	56.4	(- 2.9)	39.2	(+ 2.6)	-34.8	(- 2.3)
USA	15.8	(- 2.9)	65.0	(- 1.7)	19.2	(+ 4.6)	-3.4	(- 7.5)
China	9.9	(+ 0.2)	64.6	(+ 1.4)	25.5	(- 1.6)	-15.6	(+ 1.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	22.1	(- 5.8)	46.4	(- 4.2)	31.5	(+10.0)	-9.4	(-15.8)
Deutschland	22.3	(- 5.6)	44.7	(- 3.6)	33.0	(+ 9.2)	-10.7	(-14.8)
USA	14.2	(- 0.9)	42.0	(- 4.5)	43.8	(+ 5.4)	-29.6	(- 6.3)
China	32.3	(-14.7)	57.8	(+10.1)	9.9	(+ 4.6)	22.4	(-19.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.2	(- 2.3)	15.7	(+ 5.2)	83.1	(- 2.9)	-81.9	(+ 0.6)
Deutschland	2.2	(- 1.9)	15.2	(+ 4.6)	82.6	(- 2.7)	-80.4	(+ 0.8)
USA	2.3	(- 0.1)	12.5	(+ 1.4)	85.2	(- 1.3)	-82.9	(+ 1.2)
China	17.9	(+ 1.8)	61.4	(+ 2.7)	20.7	(- 4.5)	-2.8	(+ 6.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	79.6	(+ 4.7)	16.4	(- 2.3)	4.0	(- 2.4)	75.6	(+ 7.1)
USA	28.4	(-26.8)	62.5	(+28.2)	9.1	(- 1.4)	19.3	(-25.4)
China	10.5	(- 6.8)	82.0	(+ 7.6)	7.5	(- 0.8)	3.0	(- 6.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	35.0	(- 6.2)	48.6	(+ 9.2)	16.4	(- 3.0)	18.6	(- 3.2)
USA	25.1	(- 7.4)	52.6	(+ 8.4)	22.3	(- 1.0)	2.8	(- 6.4)
China	17.9	(- 1.4)	75.7	(+11.9)	6.4	(-10.5)	11.5	(+ 9.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	27.8	(- 7.4)	42.6	(+/- 0.0)	29.6	(+ 7.4)	-1.8	(-14.8)
DAX (Deutschland)	27.8	(- 9.2)	41.4	(+ 1.9)	30.8	(+ 7.3)	-3.0	(-16.5)
Dow Jones Industrial (USA)	32.0	(- 6.0)	35.5	(- 0.7)	32.5	(+ 6.7)	-0.5	(-12.7)
SSE Composite (China)	43.4	(- 4.7)	35.3	(+ 0.2)	21.3	(+ 4.5)	22.1	(- 9.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	18.5	(- 5.9)	39.3	(- 5.3)	42.2	(+11.2)	-23.7	(-17.1)
Yuan	13.3	(- 5.5)	63.0	(+ 2.1)	23.7	(+ 3.4)	-10.4	(- 8.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	56.2	(+ 1.0)	20.9	(- 1.5)	22.9	(+ 0.5)	33.3	(+ 0.5)
Versicherungen	52.6	(+ 0.6)	36.2	(+ 3.5)	11.2	(- 4.1)	41.4	(+ 4.7)
Fahrzeuge	6.5	(- 8.7)	55.3	(+ 2.3)	38.2	(+ 6.4)	-31.7	(-15.1)
Chemie/Pharma	13.6	(- 3.8)	62.8	(+ 1.5)	23.6	(+ 2.3)	-10.0	(- 6.1)
Stahl/NE-Metalle	7.9	(- 5.5)	57.0	(+ 6.0)	35.1	(- 0.5)	-27.2	(- 5.0)
Elektro	19.8	(- 1.0)	68.9	(+ 1.1)	11.3	(- 0.1)	8.5	(- 0.9)
Maschinen	15.4	(- 1.2)	59.3	(+ 0.6)	25.3	(+ 0.6)	-9.9	(- 1.8)
Konsum/Handel	14.6	(+ 4.0)	41.7	(- 7.6)	43.7	(+ 3.6)	-29.1	(+ 0.4)
Bau	1.3	(- 1.3)	16.7	(+ 2.2)	82.0	(- 0.9)	-80.7	(- 0.4)
Versorger	26.0	(+ 2.2)	64.7	(- 0.9)	9.3	(- 1.3)	16.7	(+ 3.5)
Dienstleister	27.9	(+ 3.9)	64.6	(- 1.4)	7.5	(- 2.5)	20.4	(+ 6.4)
Telekommunikation	24.8	(- 0.7)	73.2	(+ 4.1)	2.0	(- 3.4)	22.8	(+ 2.7)
Inform.-Technologien	49.0	(+ 1.7)	47.0	(- 1.7)	4.0	(+/- 0.0)	45.0	(+ 1.7)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.5.2023 - 15.5.2023 beteiligten sich 181 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