

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 3.5.2021 – 10.5.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.05.2021) wiedergegeben.

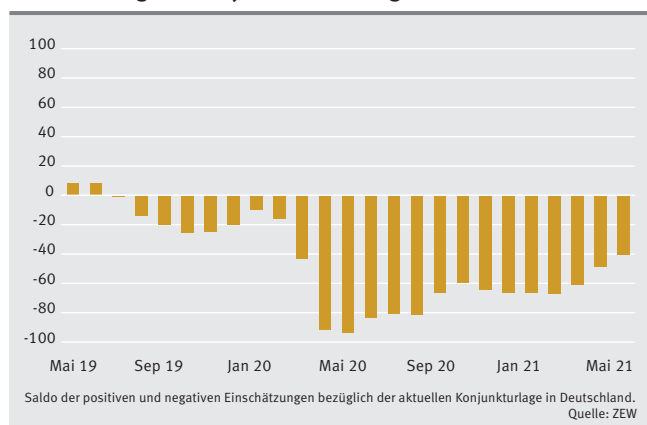
Konjunkturausblick verbessert sich deutlich

In der Umfrage vom Mai steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen um 13,6 Punkte auf einen neuen Indikatorwert von 84,3 Punkten. Dies ist der höchste Wert seit Februar 2000. Der Konjunkturoptimismus ist damit noch einmal stark gestiegen. Auch die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat spürbar zugelegt. Der Lageindikator liegt im Mai bei minus 40,5 Punkten und damit 8,3 Punkte höher als im Vormonat. Der nach wie vor recht niedrige Wert für die Einschätzung der konjunkturellen Lage relativiert den sehr hohen Wert des Erwartungsindikators. Die Konjunkturerwartungen zeigen, dass die Expertinnen und Experten von einer starken und dynamischen Erholung der Wirtschaftsaktivitäten ausgehen. Auf Sicht von sechs Monaten sollte sich die Konjunktur in Deutschland wieder auf „Normalniveau“ befinden.

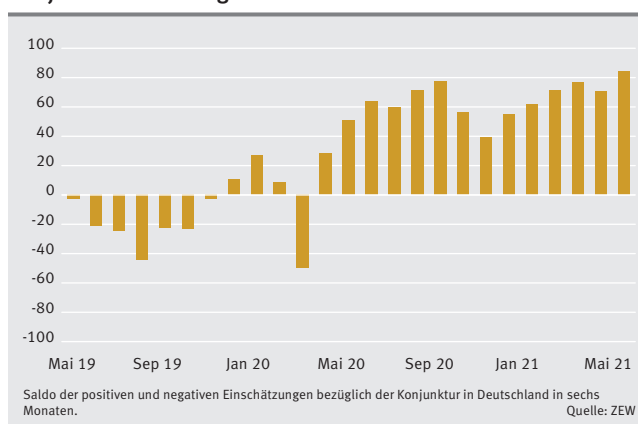
Die Einschätzungen zur Ertragsentwicklung der Branchen weisen auf eine erwartete breite Erholung der deutschen Wirtschaft hin. Für alle Branchen liegen die Ertragsersparungen inzwischen im positiven Bereich. Die am besten bewertete Branche ist mit 75,0 Punkten nach wie vor Chemie/Pharma. Dieser Sektor profitiert sowohl von einer stärker werdenden Exportdynamik als auch von Umsätzen mit Impfstoffen. Mit 73,2 Punkten wird inzwischen der Bereich Konsum/Handel auch recht positiv eingeschätzt.

Zu der bisher schon guten Entwicklung des Onlinehandels kommt in den nächsten Monaten nach diesen Erwartungen eine Verbesserung des stationären Handels hinzu. Die inzwischen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



an Fahrt gewinnende Impfkampagne macht eine baldige Rücknahme der meisten Corona-bedingten Einschränkungen wahrscheinlicher. Diese Hoffnungen beflügeln auch die Einschätzungen für den Dienstleistungsbereich, für den die Ertragsersparungen um 10,2 Punkte auf 60,6 Punkte anstiegen. Zwischen etwa 54 und 67 Punkten liegen die Ertragseinschätzungen für die stärker exportorientierten Sektoren Fahrzeuge, Stahl/NE-Metalle, Elektro und Maschinenbau. Am unteren Ende der Skala liegen weiterhin die Sektoren Banken (7,0 Punkte) und Versicherungen (16,6 Punkte), aber auch für diese Bereiche haben sich die Ertragseinschätzungen erhöht.

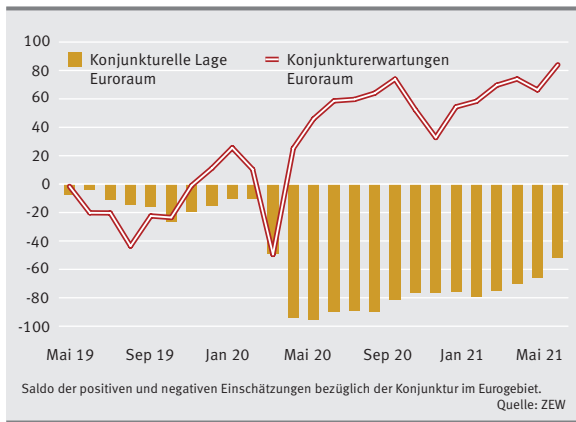
Der noch einmal verbesserte Konjunkturausblick schlägt sich auch in höheren Inflationserwartungen nieder. Für Deutschland erwarten 80,5 Prozent der Befragten auf Sicht von sechs Monaten eine Zunahme der Inflationsrate. Ganz ähnlich sehen die Einschätzungen für den Euroraum und für die Vereinigten Staaten aus.

Höhere langfristige Zinsen für deutsche Staatsanleihen erwarten aktuell 57,6 Prozent der Expertinnen und Experten. Dass es nicht mehr sind, liegt auch an Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank, die damit einen stärkeren Anstieg der langfristigen Zinsen im Eurogebiet verhindern möchte. Eine Veränderung der kurzfristigen Zinsen wird derzeit nicht erwartet: Für die nächsten sechs Monate gehen 90,8 Prozent der Befragten von unveränderten kurzfristigen Zinsen und damit einer weiterhin ultralockeren Geldpolitik der EZB aus.

Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen steigen deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



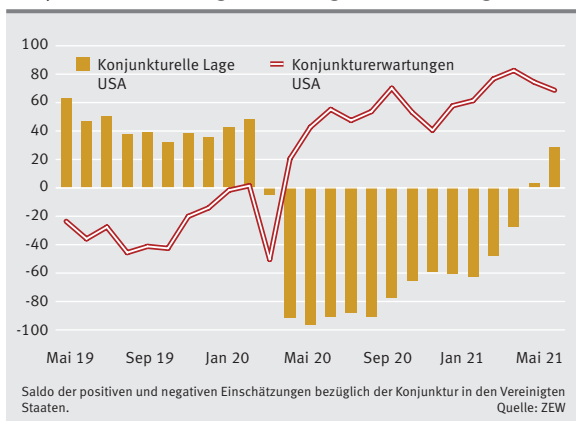
Die Erwartungen für die Konjunkturentwicklung des Euroraums in den nächsten sechs Monaten haben sich stark verbessert. Der Indikatorwert klettert um 17,7 Punkte auf einen neuen Stand von 84,0 Punkten. Auch die aktuelle Situation nehmen die Finanzmarktexpertinnen und -experten deutlich verbessert war: Der Saldo dieses Wertes steigt um 14,1 Punkte auf nun minus 51,4 Punkte. Der Optimismus für die Entwicklung des Euroraums gilt auch in Verbindung mit den Kapitalmärkten. Der Saldo für die Einschätzung des STOXX 50 steigt um 11,1 Punkte auf 28,9 Punkte.

Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer erwarten somit weiterhin anziehende Aktienkurse. Grund hierfür sind die positiveren Entwicklungen der letzten Wochen im Rahmen der Impfkampagne. Insbesondere Deutschland konnte das Tempo stark erhöhen und nährt damit die Hoffnung, durch positive Effekte auf die anderen Mitgliedstaaten den Euroraum aus der Rezession zu führen.

Julius Schumann

USA: Lageeinschätzung erneut deutlich positiv

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA in den nächsten sechs Monaten werden von den Finanzmarktexperten/-innen nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 5,7 Punkte auf 68,7 Punkte. Dies dürfte daher rühren, dass der amerikanische Arbeitsmarkt sich langsamer zu erholen scheint als von der Behörde für Arbeitsstatistik prognostiziert wurde. Auch die Aussicht auf eine Herdenimmunität gegen COVID19 wird von der Prognose getrübt, dass sich eine/r von vier Amerikaner/innen aktuell gegen eine Impfung entscheiden würde. Zusätzlich erwartet mit 80,3 Prozent bzw. 69,2 Prozent die Mehrheit der Befragten, dass sich die US-Inflationsrate bzw. die langfristigen Zinsen in den USA auf Sicht von sechs Monaten erhöhen werden. Die aktuelle Lage der US-Wirtschaft wird mit einem Anstieg um 25,4 Punkte auf 28,2 Punkte zum vierten Mal in Folge positiver als noch im Vormonat bewertet. Knapp 38 Prozent der Befragten schätzen damit die aktuelle konjunkturelle Lage als gut sein.

Fanny Kronier

China: Konjunkturausblick weiterhin sehr positiv

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

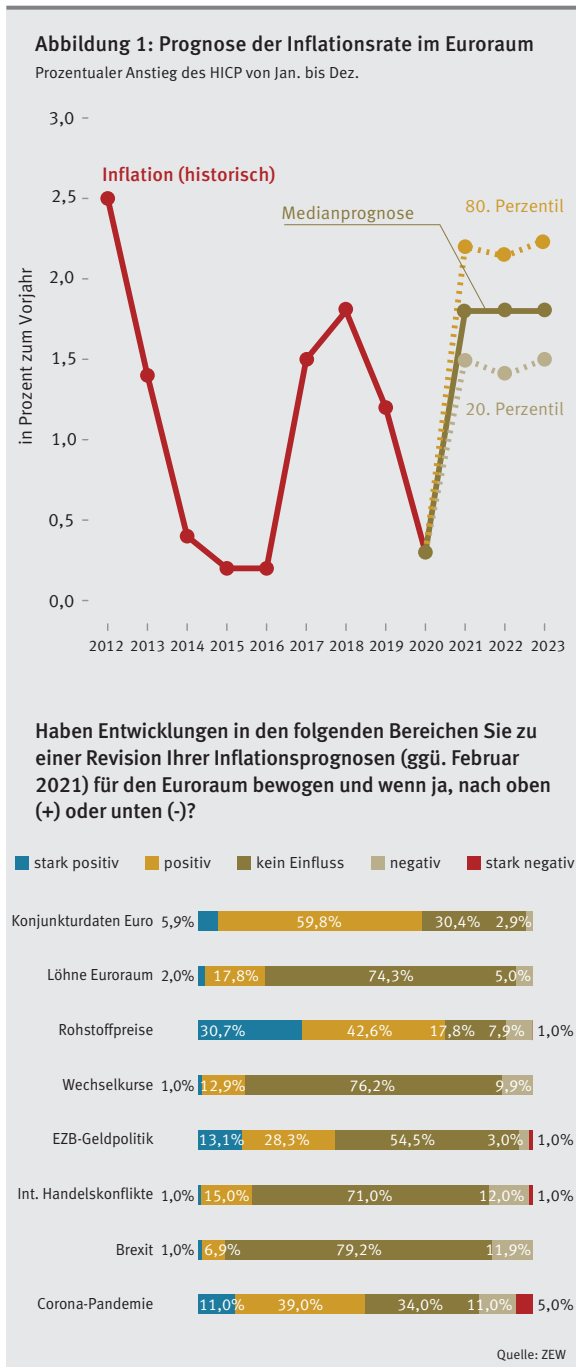


In der aktuellen Umfrage gehen die Erwartungen etwas zurück. Sie betragen jetzt 40,8 Punkte, dies entspricht einem Rückgang um 5,6 Punkte zum Vormonat. Die konjunkturelle Lage wird hingegen um 5,3 Punkte besser eingeschätzt,

der Lageindikator beträgt damit 58,2 Punkte. Diese relativ hohe negative Korrelation der Veränderung von Lageeinschätzung und Erwartungen lässt sich so interpretieren: Die Expertinnen und Experten haben wahrscheinlich ein bestimmtes Wachstumsziel für die chinesische Wirtschaft und sehen aktuell, dass sich die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung diesem Ziel nähert. Die Erwartungen gehen in ungefähr gleichem Maß zurück und zeigen, dass bedingt durch die bessere Zielerreichung eine geringere Wachstumsdynamik erwartet wird. Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt für die kommenden sechs Monate damit weiterhin sehr positiv. Im internationalen Vergleich steht die chinesische Wirtschaft unangefochten auf einem der ersten Plätze. Der Lageindikator für die USA hat mit 27,9 Punkten etwa nur die Hälfte des Wertes für China. Selbst von diesen Werten sind Deutschland und das Eurogebiet noch sehr weit entfernt. Allerdings wird der US-Wirtschaft derzeit noch eine stärkere Dynamik zugetraut.

Michael Schröder

Sonderfrage: Niedrige Inflationsgefahr in der Eurozone



Für die nächsten Jahre erwartet die Mehrheit der befragten Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten, dass die Inflationsrate im Euroraum das EZB-Inflationsziel nicht überschreiten wird. Dementsprechend rechnet die Mehrheit der Befragten auch mit keiner signifikanten Erhöhung des EZB-Leitzinses. Aktuelle Inflationstreiber sind die Entwicklungen der Rohstoffpreise, neue Konjunkturdaten und die Entwicklung der Corona-Pandemie in der Eurozone. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Mai 2021. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone innerhalb der Jahre 2021 bis 2023.

Mit Blick auf die Eurozone erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten im Median, dass die Inflationsraten für die Jahre 2021 bis 2023 nahe, aber unter 2,00 Prozent bleiben. Die abgegebenen Prognosen für die drei Jahre sind im Mai 2021 recht ähnlich verteilt: Die Medianprognosen für die Jahre 2021 bis 2023 betragen jeweils 1,80 Prozent. Die 0,2-Quantile der Prognosen sind 1,50 Prozent, 1,40 Prozent bzw. 1,50 Prozent. Die 0,8-Quantile der Prognosen 2,20 Prozent, 2,14 Prozent bzw. 2,24 Prozent.

Im Vergleich zur letzten Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone im Februar 2021 fallen die Medianprognosen insgesamt höher aus. So wurden im Februar 2021 für die Jahre 2021 bis 2023 im Median noch Inflationsraten von 1,40 Prozent, 1,50 Prozent bzw. 1,70 Prozent prognostiziert. Den stärksten positiven Einfluss auf die Inflationsprognosen hatten die Entwicklungen der Rohstoffpreise seit Februar 2021. Knapp 31 Prozent bzw. 43 Prozent der Befragten geben an, dass sich diese stark positiv bzw. positiv auf ihre Inflationsprognosen ausgewirkt haben. Weitere wichtige, positive Einflussfaktoren waren neue Konjunkturdaten aus dem Euroraum (rund 66 Prozent positiv oder stark positiv) und die Entwicklung der Corona-Pandemie (rund 51 Prozent positiv oder stark positiv). Wechselkursentwicklungen – der Hauptinflationstreiber in der Umfrage Februar 2021 – spielen für die Mehrheit der Befragten im Mai 2021 keine wichtige Rolle mehr.

Entsprechend den Inflationsprognosen geht die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten im Mai 2021 nicht davon aus, dass die EZB die Leitzinsen auf Sicht von 24 Monaten signifikant erhöhen wird. Die Grenzen des mittleren 90-Konfidenzintervalls für den Leitzins auf Sicht von sechs Monaten betragen minus 0,015 Prozent und 0,047 Prozent. Im Vergleich zur Umfrage vom Februar 2021 fallen die Grenzen damit leicht höher aus (plus 0,005 bzw. 0,007 Prozentpunkte). Die Grenzen des mittleren 90-Konfidenzintervalls verschieben sich von minus 0,01 Prozent und 0,35 Prozent im Februar 2021 auf 0,044 Prozent und 0,436 Prozent im Mai 2021. Somit ist eine Zinswende in der Eurozone laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten nicht in Sicht. Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2021: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	5.3	(+ 3.0)	38.0	(+ 8.1)	56.7	(-11.1)	-51.4	(+14.1)
Deutschland	7.5	(+ 2.4)	44.9	(+ 3.9)	47.6	(- 6.3)	-40.1	(+ 8.7)
USA	37.9	(+13.5)	52.4	(- 1.6)	9.7	(-11.9)	28.2	(+25.4)
China	63.0	(+ 6.5)	32.0	(- 7.9)	5.0	(+ 1.4)	58.0	(+ 5.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	84.5	(+12.0)	15.0	(- 6.3)	0.5	(- 5.7)	84.0	(+17.7)
Deutschland	85.5	(+ 9.7)	13.4	(- 5.7)	1.1	(- 4.0)	84.4	(+13.7)
USA	71.4	(- 6.4)	25.9	(+ 7.1)	2.7	(- 0.7)	68.7	(- 5.7)
China	45.4	(- 5.2)	50.8	(+ 5.6)	3.8	(- 0.4)	41.6	(- 4.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	79.7	(+ 1.8)	18.2	(- 1.1)	2.1	(- 0.7)	77.6	(+ 2.5)
Deutschland	80.3	(+ 0.7)	17.6	(+/- 0.0)	2.1	(- 0.7)	78.2	(+ 1.4)
USA	82.2	(- 0.1)	14.6	(- 0.8)	3.2	(+ 0.9)	79.0	(- 1.0)
China	68.3	(+ 3.0)	31.7	(- 3.0)	0.0	(+/- 0.0)	68.3	(+ 3.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	8.0	(- 0.6)	90.9	(+ 0.1)	1.1	(+ 0.5)	6.9	(- 1.1)
USA	20.5	(+ 1.1)	79.5	(- 0.5)	0.0	(- 0.6)	20.5	(+ 1.7)
China	17.5	(- 1.9)	81.9	(+ 1.3)	0.6	(+ 0.6)	16.9	(- 2.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	57.5	(+ 6.1)	39.8	(- 4.2)	2.7	(- 1.9)	54.8	(+ 8.0)
USA	69.2	(+ 4.4)	28.6	(- 3.8)	2.2	(- 0.6)	67.0	(+ 5.0)
China	46.7	(+ 4.8)	52.6	(- 2.7)	0.7	(- 2.1)	46.0	(+ 6.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	45.1	(+ 6.6)	38.7	(- 2.1)	16.2	(- 4.5)	28.9	(+11.1)
DAX (Deutschland)	43.1	(+ 3.8)	39.1	(+ 1.6)	17.8	(- 5.4)	25.3	(+ 9.2)
Dow Jones Industrial (USA)	47.4	(+ 1.9)	35.8	(- 1.3)	16.8	(- 0.6)	30.6	(+ 2.5)
SSE Composite (China)	50.7	(- 2.2)	38.8	(+ 0.4)	10.5	(+ 1.8)	40.2	(- 4.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	33.9	(- 5.2)	39.5	(- 0.3)	26.6	(+ 5.5)	7.3	(-10.7)
Yuan	16.9	(- 8.9)	67.6	(+ 5.5)	15.5	(+ 3.4)	1.4	(-12.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	33.3	(+ 4.5)	40.3	(+ 5.7)	26.4	(-10.2)	6.9	(+14.7)
Versicherungen	30.4	(+ 4.9)	55.7	(- 0.5)	13.9	(- 4.4)	16.5	(+ 9.3)
Fahrzeuge	59.8	(+ 3.3)	35.2	(+ 0.3)	5.0	(- 3.6)	54.8	(+ 6.9)
Chemie/Pharma	75.3	(- 5.6)	24.7	(+ 6.9)	0.0	(- 1.3)	75.3	(- 4.3)
Stahl/NE-Metalle	59.0	(+13.9)	37.2	(- 7.8)	3.8	(- 6.1)	55.2	(+20.0)
Elektro	60.2	(+ 1.0)	39.2	(+ 1.7)	0.6	(- 2.7)	59.6	(+ 3.7)
Maschinen	70.7	(+ 6.4)	26.1	(- 3.0)	3.2	(- 3.4)	67.5	(+ 9.8)
Konsum/Handel	78.0	(+15.5)	17.6	(- 8.7)	4.4	(- 6.8)	73.6	(+22.3)
Bau	27.9	(- 3.0)	62.0	(+ 1.5)	10.1	(+ 1.5)	17.8	(- 4.5)
Versorger	17.4	(- 3.8)	76.8	(+ 2.6)	5.8	(+ 1.2)	11.6	(- 5.0)
Dienstleister	64.4	(+ 7.3)	31.8	(- 4.4)	3.8	(- 2.9)	60.6	(+10.2)
Telekommunikation	35.5	(- 2.0)	62.0	(+ 4.1)	2.5	(- 2.1)	33.0	(+ 0.1)
Inform.-Technologien	68.4	(- 3.3)	31.0	(+ 4.0)	0.6	(- 0.7)	67.8	(- 2.6)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.5.2021 - 10.5.2021 beteiligten sich 188 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.

Seit April 2021 verwenden wir für den ZEW-Finanzmarkttest einen neuen, methodisch und inhaltlich überarbeiteten Fragebogen. Der neue Fragebogen konzentriert sich stärker als bisher auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und die für Deutschland relevanten weltwirtschaftlichen Regionen. Dies sind vor allem der Euroraum, die Vereinigten Staaten und China. Die Entwicklungen in den Volkswirtschaften Italien, Frankreich, Großbritannien und Japan haben darüber hinaus nur einen eingeschränkten Informationswert für die Entwicklungen in Deutschland. Daher haben wir diese aus dem monatlich wiederkehrenden Teil des Fragebogens entfernt. Bei speziellen Anlässen sollen die Entwicklungen in diesen Ländern über Sonderfragen berücksichtigt werden.



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

Dr. Jesper Riedler, Telefon +49 6 21 12 35-311, Telefax -223, jesper.riedler@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