

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 05.06.2023 – 12.06.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.06.2023) wiedergegeben.

Erwartungen steigen leicht – Ausblick bleibt trüb

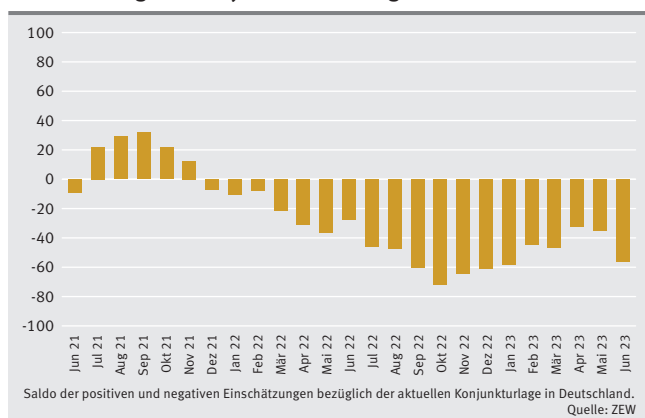
Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen in der aktuellen Umfrage vom Juni 2023 leicht an. Sie liegen mit minus 8,5 Punkten um 2,2 Punkte über dem Wert des Vormonats. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland geht hingegen sehr stark zurück. Sie sinkt um 21,7 Punkte und liegt aktuell bei minus 56,5 Punkten.

Die leichte Verbesserung der ZEW-Konjunkturerwartungen führt allerdings nicht zu einer Verbesserung des wirtschaftlichen Ausblicks. Denn die Konjunkturerwartungen signalisieren nach wie vor, dass auf Sicht von sechs Monaten nicht mit einer Verbesserung der Konjunktur zu rechnen ist. Vielmehr soll die jetzige, ziemlich schlecht bewertete konjunkturelle Situation bis etwa Jahresende unverändert bestehen bleiben oder sich sogar noch etwas verschlechtern.

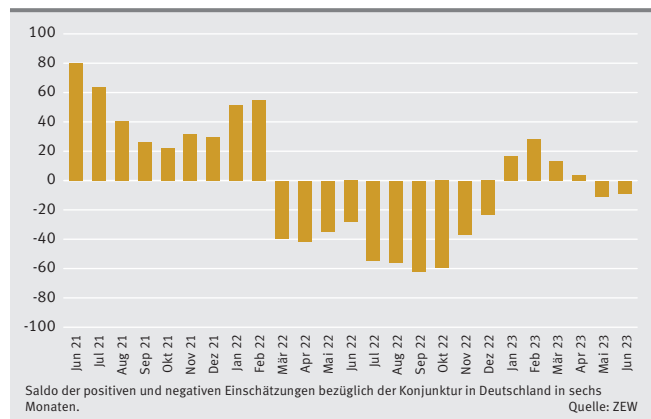
Die Expertinnen und Experten sehen insbesondere die exportorientierten Sektoren schwächer als im Vormonat. So brachen die Ertragserwartungen für den Maschinenbau um 20,8 Punkte ein und liegen nun bei minus 30,7 Punkten. Für den Fahrzeugbau gingen die Erwartungen um 6,3 Punkte zurück, für den Sektor Elektrotechnik um 6,2 Punkte. Mit Ausnahme der Elektrotechnik liegen die Ertragserwartungen aller exportorientierten Wirtschaftsbereiche zweistellig im negativen Bereich und signalisieren damit eine Verschlechterung der Erträge in der zweiten Jahreshälfte. Der wichtigste Grund dafür dürfte in einer sich abschwächenden Weltkonjunktur liegen.

Auch der für die deutsche Volkswirtschaft besonders wichtige

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



private Konsum wird mit Blick auf die nächsten sechs Monate (noch) schlechter eingeschätzt. Die Ertragserwartungen für den Sektor Konsum/Handel gehen um 7,1 Punkte auf einen Stand von minus 36,2 Punkten zurück. Die ungünstigen Aussichten für den privaten Konsum und die Exportwirtschaft können derzeit nicht durch die deutlich besseren Einschätzungen für die anderen Wirtschaftsbereiche (wie Finanzsektor, Dienstleistungen, Telekommunikation und IT) überkompensiert werden.

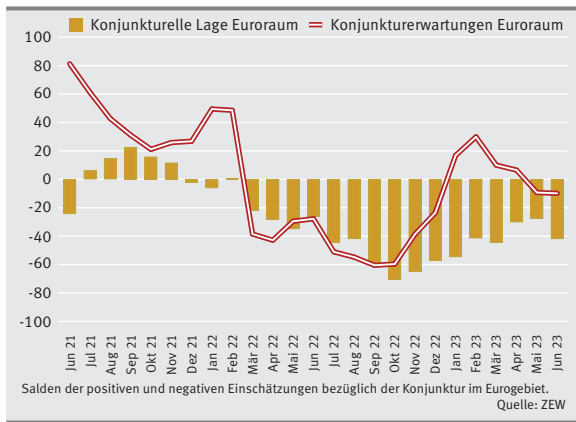
Die Erwartungen für den Bausektor sind in der aktuellen Umfrage um 12,5 Punkte ganz erheblich angestiegen. Allerdings belegt dieser Sektor mit einem Indikatorwert von minus 68,2 Punkten nach wie vor den letzten Platz. Der Anstieg dürfte vor allem auf die erwartete Nachfragesteigerung für energetische Gebäudesanierungen zurückzuführen sein. Gleichwohl wird für den Bau nach wie vor eine Verschlechterung der Ertragslage prognostiziert.

Die Ertragsstärke des Finanzsektors (Versicherungen: 43,3 Punkte, Banken: 38,4 Punkte) zeigt, dass die Kapitalmärkte derzeit als stabil angesehen werden. Grund für die guten Bewertungen des Finanzsektors sind die inzwischen recht hohen kurz- und langfristigen Zinsen. In Bezug auf die kurzfristigen Zinsen rechnen 76,6 Prozent der Expertinnen und Experten mit weiteren Zinssteigerungen im Eurogebiet und somit auch mit einer weiteren Stützung der Erträge von Banken und Versicherungsunternehmen.

Michael Schröder

Eurozone: Einschätzung der Konjunktursituation bricht ein

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



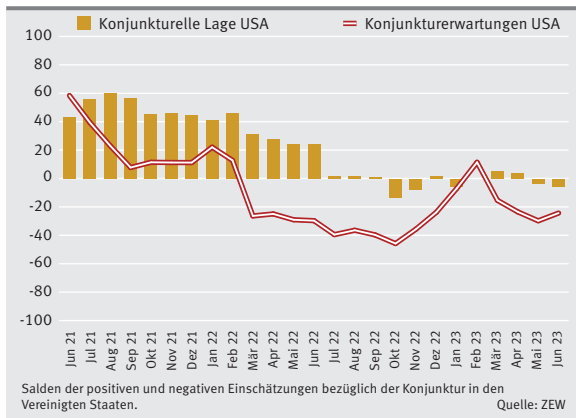
Die Einschätzung der Konjunktur bricht trotz der sich entspannenden Energiemärkte um minus 14,4 Punkte drastisch ein. Der Lageindikator liegt nun bei einem Saldo von minus 41,9 Punkten. Die Konjunkturerwartung auf Sicht von sechs Monaten verändert sich hingegen kaum, bei einem Saldo von minus 10 Punkten. Aufgrund der hohen Inflationsraten sieht sich der Arbeitsmarkt einem wachsenden Lohndruck gegenüber. 84,6 Prozent der Befragten erwarten eine Reduktion der Inflationsrate im Euroraum.

In Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen haben sich die Erwartungen im Vergleich zum Vormonat kaum verändert. Bei einem Saldo von 72,3 Punkten rechnen die Finanzmarktexpertinnen- und -experten mit einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen. Es wird von einer weiteren Zinserhöhung seitens der Zentralbank ausgegangen. Dahingegen ist der Saldo der langfristigen Zinsenerwartungen gefallen und liegt nun bei 4,9 Punkten.

Elisabeth Jeßberger

USA: Konjunkturerwartungen verbessern sich etwas

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

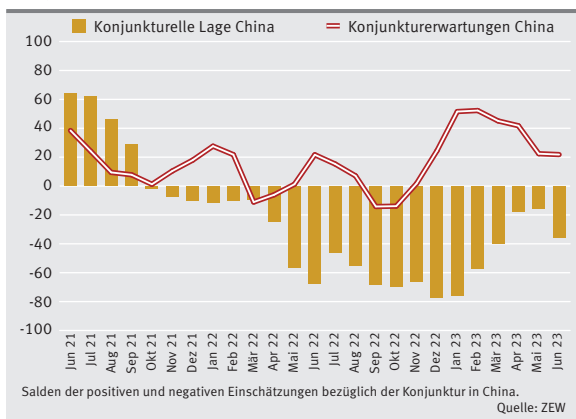


Im Juni 2023 ist eine Verminderung um 2,1 Punkte im Vergleich zum Vormonat in der Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Situation zu beobachten. So trägt der Indikator einen Saldo von minus 5,5, obwohl mehr als zwei Drittel der befragten Expertinnen und Experten die Konjunktur als normal bewertet haben. Während sich die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Wirtschaftslage um 5,6 Punkte verbessert haben und mehr als 40 Prozent der Teilnehmenden keine Veränderung annehmen, liegen diese mit einem Saldo von minus 24 Punkten noch immer weit im negativen Bereich. Die meisten Expertinnen und Experten erwarten weiterhin eine Verringerung in der Entwicklung der Inflationsrate, welche im Mai um einen Prozentpunkt auf 4 Prozent fiel. In Bezug auf die kurzfristigen Zinsen liegt der Saldo der Erwartungen bei 16,6 Punkten, 2,7 Punkte weniger als im Vormonat. Mit 57,4 Prozent gehen die meisten der Expertinnen und Experten von unveränderten kurzfristigen Zinsen aus.

Imola Busch

China: Lage schlechter als bisher angenommen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

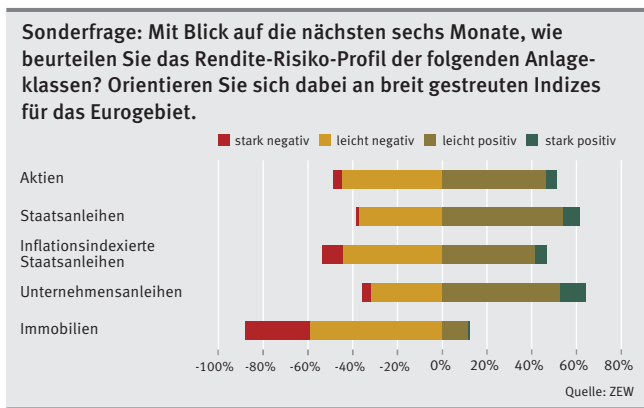


Die konjunkturelle Lage Chinas wird in der aktuellen Umfrage vom Juni 2023 deutlich nach unten gesetzt. Der Lageindikator beträgt nun minus 35,8 Punkte, ein Rückgang um 20,2 Punkte zum Vormonat. Inzwischen bewerten 38,5 Prozent der Expertinnen und Experten die Konjunkturlage als schlecht, 58,8 Prozent als normal und nur noch 2,7 Prozent als gut. Die Konjunkturerwartungen bleiben nahezu konstant und betragen 21,8 Punkte, 0,6 Punkte weniger als im Mai. Auf Sicht von sechs Monaten rechnen die Expertinnen und Experten somit nach wie vor mit einer spürbaren Verbesserung der Lage, allerdings von einem deutlich reduzierten Niveau aus. Der wirtschaftliche Ausblick ist daher schlechter als im Vormonat. Bei den kurz- und langfristigen Zinsen rechnet die überwiegende Mehrheit mit keinen spürbaren Veränderungen. Dies dürfte an der Inflationsrate liegen, die auf Sicht von sechs Monaten ebenfalls als eher gleichbleibend eingeschätzt wird.

Michael Schröder

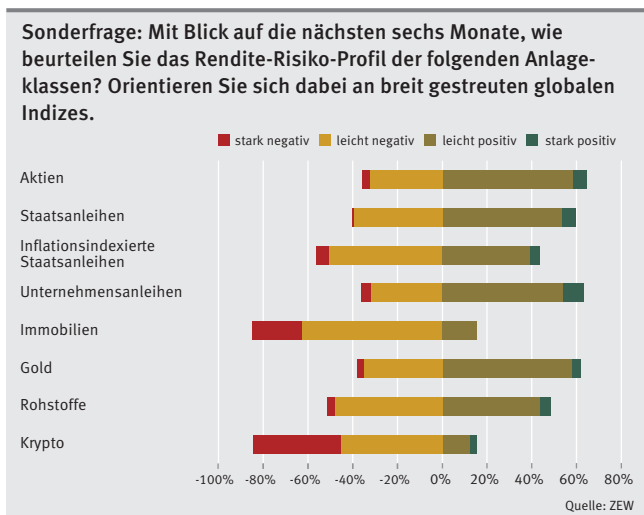
Sonderfrage zu Anlageklassen: Ausblick für Immobilien und Kryptoanlagen bleibt negativ

Im Rahmen der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests im Juni 2023 wurden die Finanzmarktexpertinnen und -experten nach ihren Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil verschiedener Anlageklassen gefragt. Insbesondere sollten sie ihre Prognosen für die globalen und europäischen Kapitalmärkte in den nächsten sechs Monaten abgeben und darlegen, wie sich die wirtschaftlichen Entwicklungen seit März 2023 auf ihre Erwartungen ausgewirkt haben.

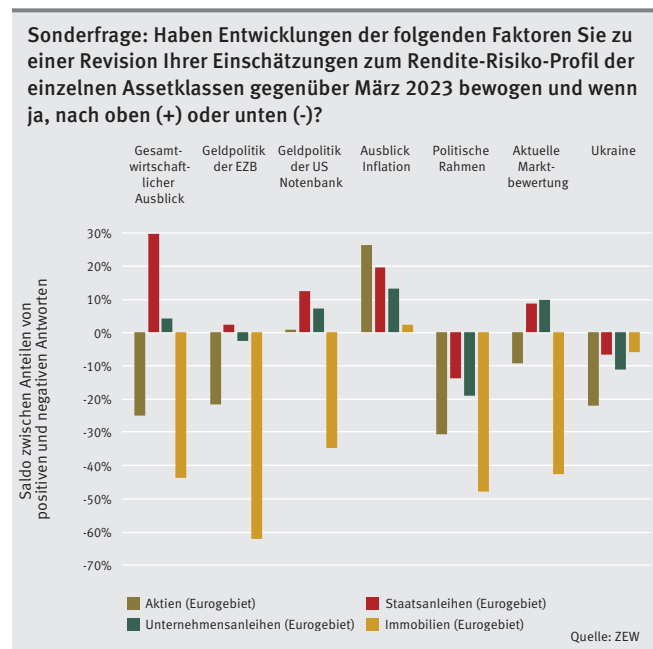


Im Euroraum werden die Aussichten für Immobilienanlagen in den nächsten sechs Monaten als ausgesprochen negativ bewertet. Dabei geben 59 Prozent der Befragten eine negative und 29 Prozent sogar eine stark negative Einschätzung ab. Dieses Ergebnis ähnelt dem der vorherigen Umfrage im März 2023. Im Gegensatz dazu wird für Aktien ein neutrales Risiko-Ertrags-Profil erwartet, während sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen ein leicht positives Profil zugeschrieben wird. Verglichen mit den Ergebnissen der Umfrage im März 2023 haben die Teilnehmenden ihre Erwartungen bezüglich Aktien und Anleihen somit geändert.

Die Einschätzungen der Befragten zur Attraktivität breit gestreuter, globaler Anlagen ähneln weitgehend denen für den Euroraum, mit Ausnahme von Aktien, die etwas positiver be-



wertet werden. In Bezug auf andere Vermögenswerte haben die Umfrageteilnehmenden eine positive oder sogar sehr positive Einschätzung für Gold (62 Prozent der Antworten) abgegeben, während sie für Rohstoffe eine neutrale Haltung einnehmen und Kryptoanlagen überwiegend negativ oder sogar sehr negativ bewerten (85 Prozent der Antworten). Im Vergleich zur Umfrage vom März 2023 sind die Expertinnen und Experten also etwas pessimistischer gegenüber dieser drei letzten Anlageklassen. Die Befragten wurden ebenfalls gefragt, wie sich bestimmte Entwicklungen seit März 2023 auf ihre Einschätzung des Risiko-Rendite-Profils von Aktien, Immobilien, sowie Staats- und



Unternehmensanleihen im Euroraum ausgewirkt haben. Die Befragten nannten unterschiedliche Faktoren, die sie dazu veranlasst haben, ihre Erwartungen für die vier Anlageklassen anzupassen. In Bezug auf die Immobilienmärkte führten die Finanzmarktexpertinnen und -experten die Geldpolitik der EZB als wichtigsten Negativfaktor an: 45 Prozent bzw. 22 Prozent gaben an, dass diese sich negativ bzw. stark negativ auf ihre Erwartungen ausgewirkt habe. In geringerem Ausmaß sahen die Befragten auch die wirtschaftliche Entwicklung, die Marktbewertung und den politischen Rahmen als negative Faktoren an. In Bezug auf Staats- und Unternehmensanleihen sind die Finanzmarktexpertinnen und -experten der Ansicht, dass die wirtschaftliche Entwicklung und die Inflation einen leicht positiven bzw. einen sehr leicht positiven Einfluss hatten. Bei den Aktien spielten schließlich zwei Faktoren eine gegenläufige Rolle. Während die Inflation eher als positiver Faktor angesehen wurde, wurde die wirtschaftliche Entwicklung eher als negativer Faktor betrachtet.

Thibault Cézanne

Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juni 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

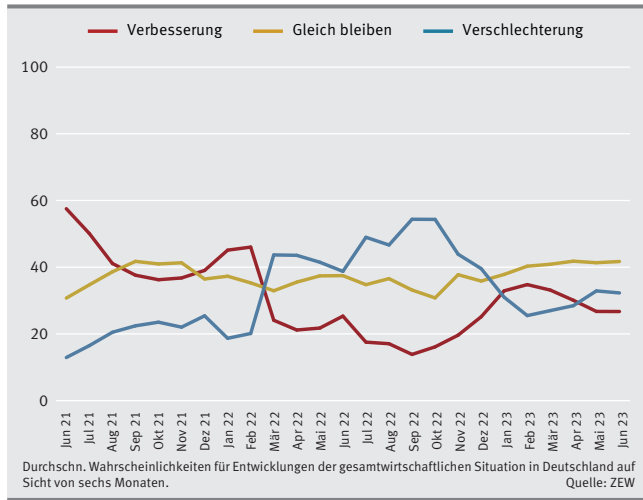


Abbildung 4: Ausblick Branchen

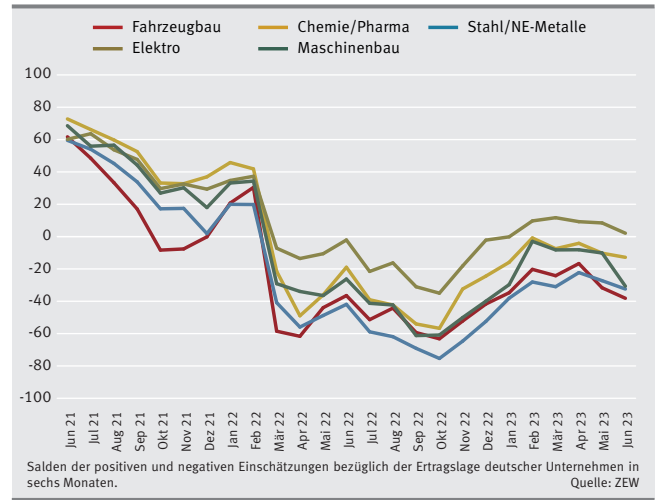


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

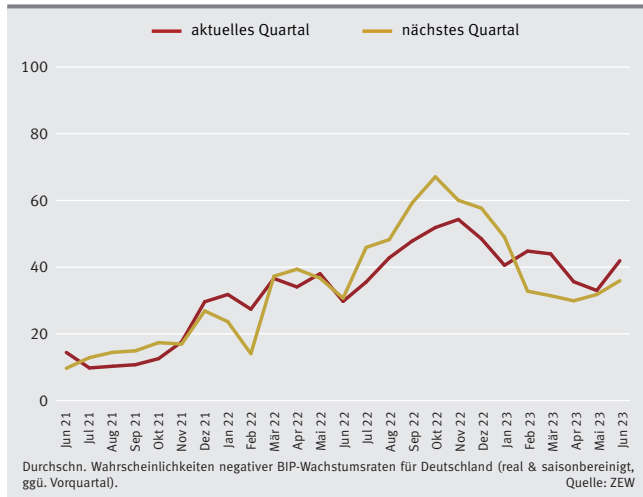


Abbildung 5: Ausblick Branchen

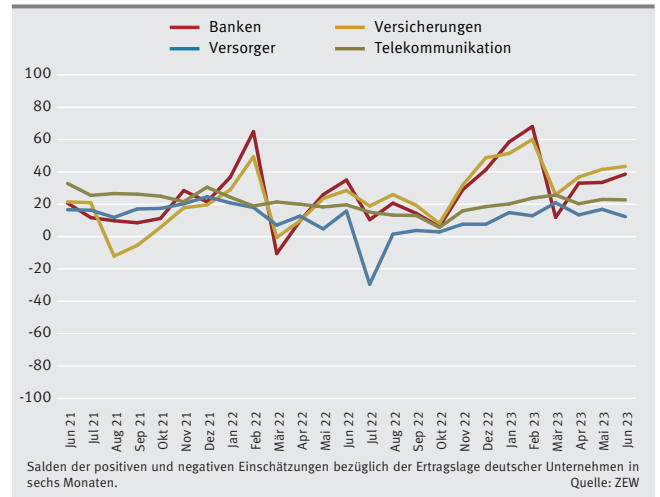


Abbildung 3: Inflationsausblick

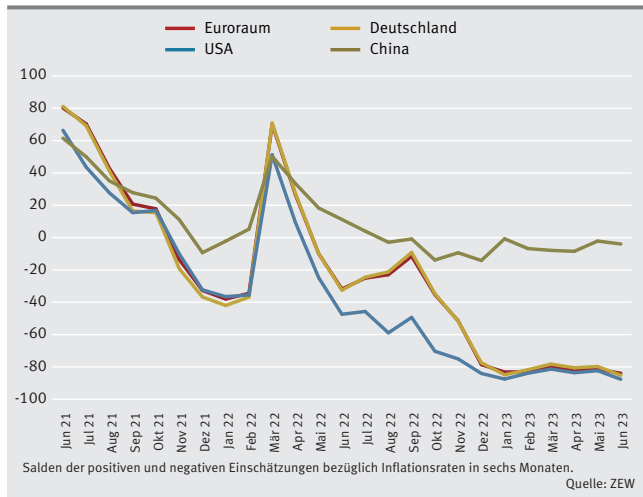


Abbildung 6: Ausblick Branchen

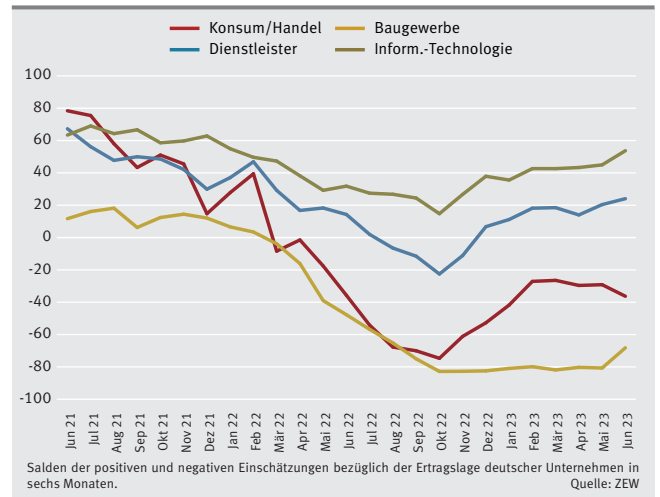


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

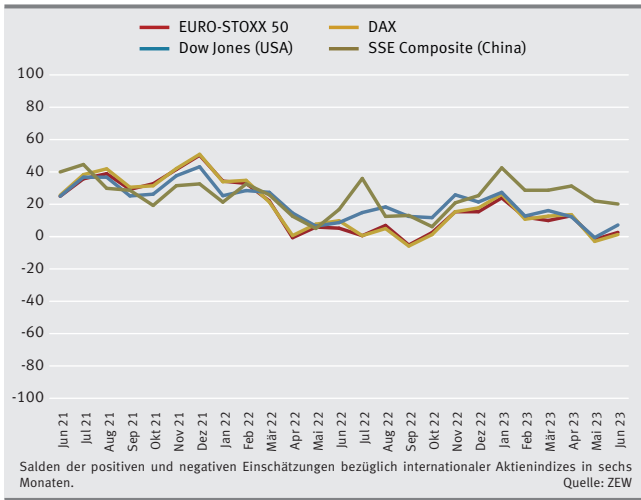


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

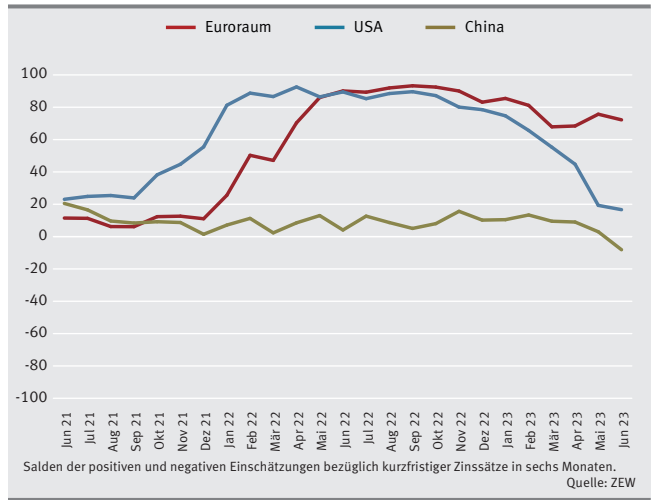


Abbildung 8: DAX-Prognosen

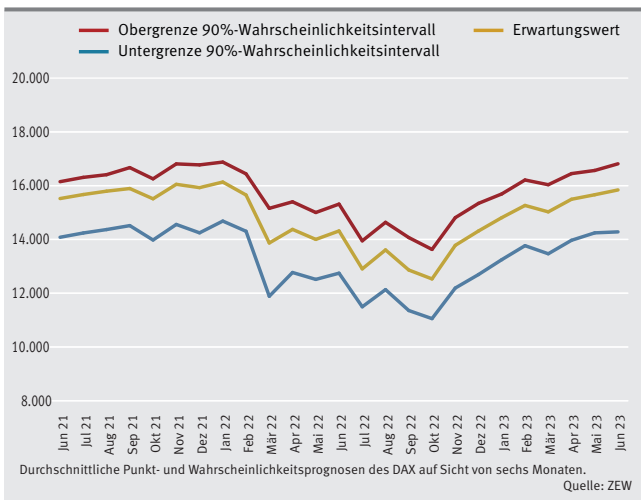


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

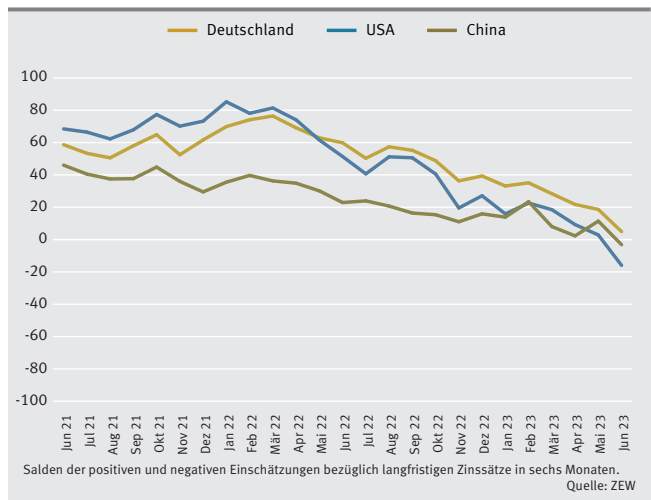


Abbildung 9: DAX-Bewertung

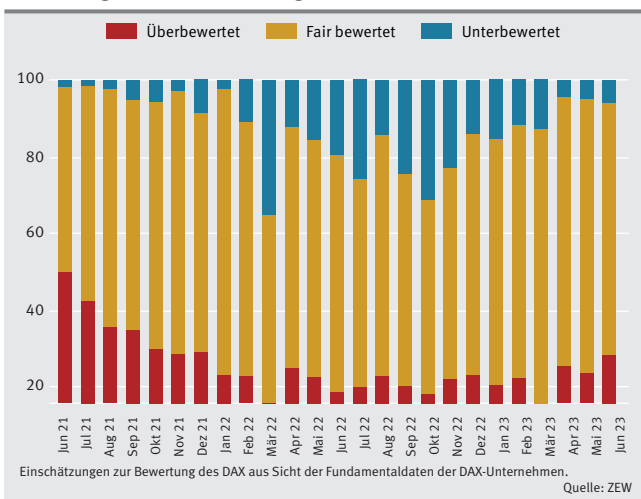
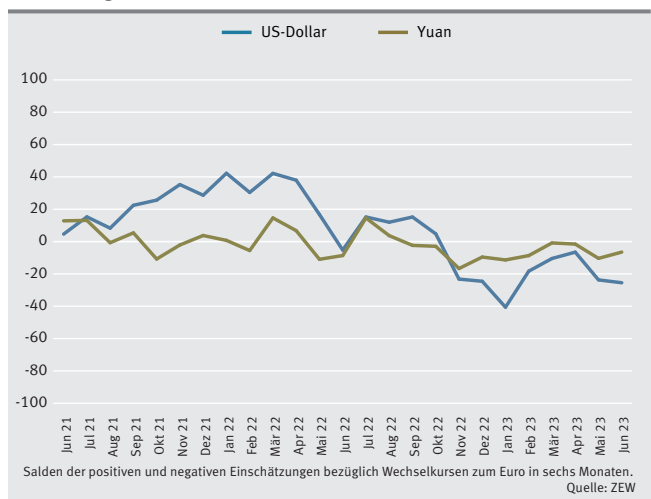


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Juni 2023: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.9	(- 2.6)	54.3	(- 9.2)	43.8	(+11.8)	-41.9	(-14.4)
Deutschland	1.2	(- 3.2)	41.1	(-15.3)	57.7	(+18.5)	-56.5	(-21.7)
USA	12.9	(- 2.9)	68.7	(+ 3.7)	18.4	(- 0.8)	-5.5	(- 2.1)
China	2.7	(- 7.2)	58.8	(- 5.8)	38.5	(+13.0)	-35.8	(-20.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	21.7	(- 0.4)	46.6	(+ 0.2)	31.7	(+ 0.2)	-10.0	(- 0.6)
Deutschland	24.6	(+ 2.3)	42.3	(- 2.4)	33.1	(+ 0.1)	-8.5	(+ 2.2)
USA	16.1	(+ 1.9)	43.8	(+ 1.8)	40.1	(- 3.7)	-24.0	(+ 5.6)
China	34.7	(+ 2.4)	52.4	(- 5.4)	12.9	(+ 3.0)	21.8	(- 0.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 1.2)	15.4	(- 0.3)	84.6	(+ 1.5)	-84.6	(- 2.7)
Deutschland	0.6	(- 1.6)	13.0	(- 2.2)	86.4	(+ 3.8)	-85.8	(- 5.4)
USA	0.6	(- 1.7)	10.5	(- 2.0)	88.9	(+ 3.7)	-88.3	(- 5.4)
China	14.5	(- 3.4)	66.4	(+ 5.0)	19.1	(- 1.6)	-4.6	(- 1.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	76.6	(- 3.0)	19.1	(+ 2.7)	4.3	(+ 0.3)	72.3	(- 3.3)
USA	29.6	(+ 1.2)	57.4	(- 5.1)	13.0	(+ 3.9)	16.6	(- 2.7)
China	8.9	(- 1.6)	74.0	(- 8.0)	17.1	(+ 9.6)	-8.2	(-11.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	25.9	(- 9.1)	53.1	(+ 4.5)	21.0	(+ 4.6)	4.9	(-13.7)
USA	15.3	(- 9.8)	53.4	(+ 0.8)	31.3	(+ 9.0)	-16.0	(-18.8)
China	9.4	(- 8.5)	78.0	(+ 2.3)	12.6	(+ 6.2)	-3.2	(-14.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	30.5	(+ 2.7)	41.6	(- 1.0)	27.9	(- 1.7)	2.6	(+ 4.4)
DAX (Deutschland)	29.4	(+ 1.6)	42.5	(+ 1.1)	28.1	(- 2.7)	1.3	(+ 4.3)
Dow Jones Industrial (USA)	35.3	(+ 3.3)	36.6	(+ 1.1)	28.1	(- 4.4)	7.2	(+ 7.7)
SSE Composite (China)	42.1	(- 1.3)	36.1	(+ 0.8)	21.8	(+ 0.5)	20.3	(- 1.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	18.5	(+/- 0.0)	37.6	(- 1.7)	43.9	(+ 1.7)	-25.4	(- 1.7)
Yuan	15.4	(+ 2.1)	62.6	(- 0.4)	22.0	(- 1.7)	-6.6	(+ 3.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	54.0	(- 2.2)	30.4	(+ 9.5)	15.6	(- 7.3)	38.4	(+ 5.1)
Versicherungen	53.0	(+ 0.4)	37.3	(+ 1.1)	9.7	(- 1.5)	43.3	(+ 1.9)
Fahrzeuge	9.0	(+ 2.5)	44.0	(-11.3)	47.0	(+ 8.8)	-38.0	(- 6.3)
Chemie/Pharma	15.6	(+ 2.0)	56.0	(- 6.8)	28.4	(+ 4.8)	-12.8	(- 2.8)
Stahl/NE-Metalle	8.3	(+ 0.4)	51.1	(- 5.9)	40.6	(+ 5.5)	-32.3	(- 5.1)
Elektro	20.2	(+ 0.4)	61.9	(- 7.0)	17.9	(+ 6.6)	2.3	(- 6.2)
Maschinen	7.4	(- 8.0)	54.5	(- 4.8)	38.1	(+12.8)	-30.7	(-20.8)
Konsum/Handel	9.7	(- 4.9)	44.4	(+ 2.7)	45.9	(+ 2.2)	-36.2	(- 7.1)
Bau	4.4	(+ 3.1)	23.0	(+ 6.3)	72.6	(- 9.4)	-68.2	(+12.5)
Versorger	25.0	(- 1.0)	62.1	(- 2.6)	12.9	(+ 3.6)	12.1	(- 4.6)
Dienstleister	33.1	(+ 5.2)	57.9	(- 6.7)	9.0	(+ 1.5)	24.1	(+ 3.7)
Telekommunikation	27.1	(+ 2.3)	68.4	(- 4.8)	4.5	(+ 2.5)	22.6	(- 0.2)
Inform.-Technologien	58.2	(+ 9.2)	37.3	(- 9.7)	4.5	(+ 0.5)	53.7	(+ 8.7)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.6.2023 - 12.6.2023 beteiligten sich 163 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