

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 31.5.2021 – 7.6.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 11.06.2021) wiedergegeben.

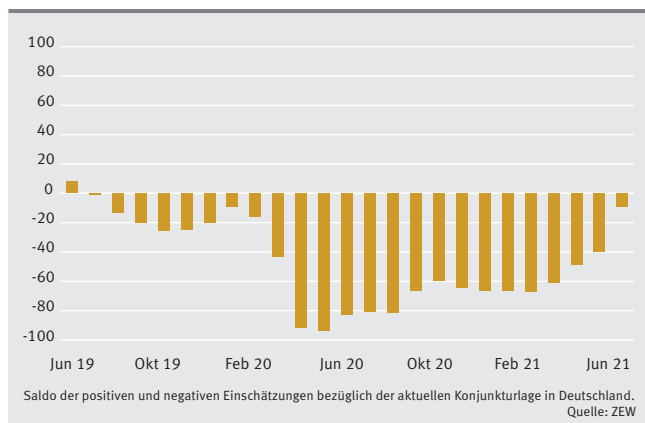
Lageeinschätzung verbessert sich erheblich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom Juni 2021 um 4,6 Punkte und liegen damit bei 79,8 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich hingegen sehr stark und liegt im Juni um 31,0 Punkte über dem Wert des Vormonats. Der Lageindikator beträgt im Juni nun minus 9,1 Punkte. Die wirtschaftliche Situation in Deutschland wird inzwischen beurteilt wie vor der Corona-Pandemie im August 2019. Aufgrund der nach wie vor sehr hohen Konjunkturerwartungen ist der Ausblick jetzt sogar wesentlich besser als im Sommer 2019. Die Summe aus Erwartungs- und Lageindikator kombiniert die beiden einzelnen Einschätzungen zu einer Gesamtschau der Konjunktur. Dieser kombinierte Indikator liegt im Juni bei 70,7 Punkten und erreicht damit einen Wert wie zuletzt im Frühsommer 2018.

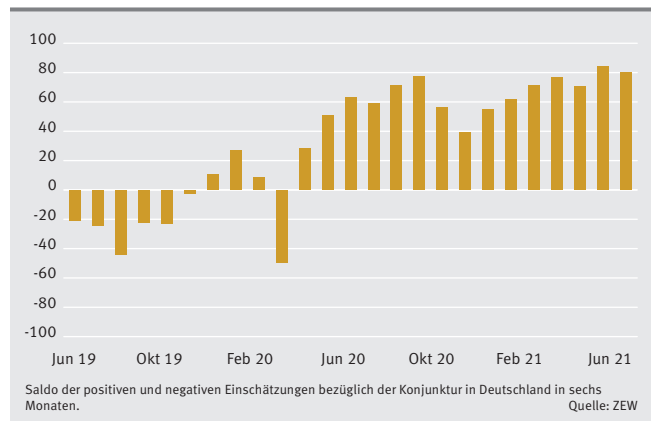
Die Lockerungen bei den Corona-bedingten Einschränkungen machen sich in einer Verbesserung der Ertragsexpectationen des Dienstleistungssektors (Anstieg um 6,6 Punkte zum Vormonat) und bei Konsum/Handel (Anstieg um 4,7 Punkte zum Vormonat) bemerkbar. Diese beiden Branchen weisen bei den Ertragsexpectationen inzwischen die höchste und die zweithöchste Bewertung auf.

Die Einschätzung für die Ertragsentwicklung der Banken hat sich mit einem Anstieg um 13,6 Punkte sehr deutlich verbessert. Der Indikatorwert von 20,5 Punkten ist zwar noch klar niedriger als für die konsumnahen oder die exportorientierten

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



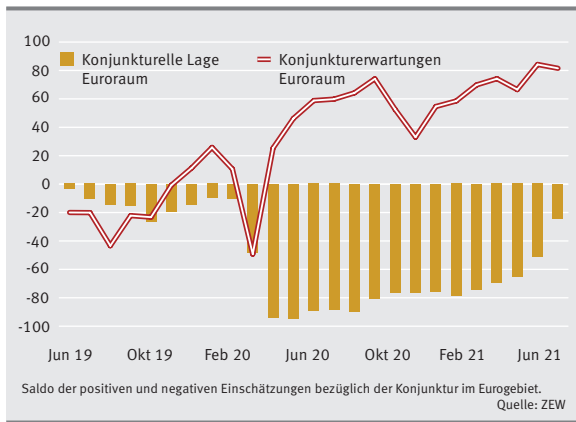
Branchen. Die inzwischen positive Einschätzung zeigt jedoch, dass die Finanzmarktexpertinnen und -experten für die nächsten sechs Monate nicht mehr von einer Zuspitzung bei den Kreditausfällen ausgehen.

Eine der wenigen Branchen, bei der die Ertragsexpectationen reduziert wurden, ist der Bereich Bau. Die Einschätzungen sanken um sechs Punkte auf einen Wert von 11,8 Punkten. Damit ist der Bausektor der derzeit am schlechtesten bewertete Bereich der deutschen Wirtschaft. Dies dürfte vor allem auf die inzwischen stark angestiegenen Preise für Neubauten sowie die erhebliche Verteuerung der für den Bau benötigten Ressourcen zurückzuführen sein.

Die Inflationsrate bei den Verbraucherpreisen hat sich in Deutschland seit Jahresbeginn dynamisch nach oben entwickelt. Während im Januar die Inflationsrate noch bei 1,0 Prozent lag, stieg sie seitdem jeden Monat weiter an und wird vom Statistischen Bundesamt für Mai auf 2,5 Prozent geschätzt. Die Expertinnen und Experten gehen für die kommenden sechs Monate zu fast 85 Prozent von einer weiteren Zunahme der Inflationsrate aus. Allerdings rechnen sie kaum damit, dass die EZB in diesem Zeitraum die geldpolitischen Zügel fester anziehen wird. Einen gewissen Niederschlag finden die höheren Inflationserwartungen bei der Einschätzung zur Entwicklung der langfristigen Zinsen. 62,5 Prozent der Expertinnen und Experten prognostizieren einen weiteren Anstieg gegenüber den knapp 34 Prozent bei den langfristigen Zinsen. Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen sinken leicht

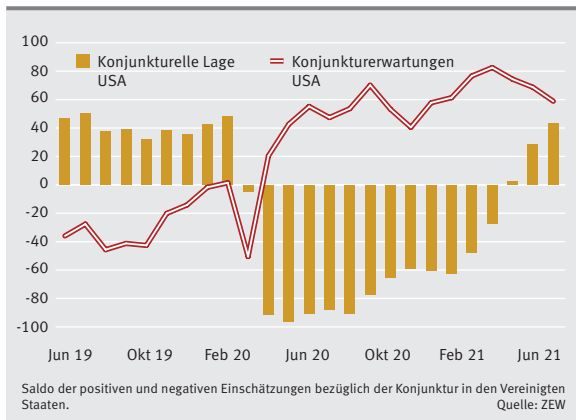
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten eine leicht schlechtere konjunkturelle Entwicklung in den nächsten sechs Monaten als noch im Mai. Der Indikatorwert sinkt um 2,7 Punkte auf einen neuen Stand von 81,3 Punkten. Die Bewertung der aktuellen Situation wiederum verbessert sich deutlich. 63,2 Prozent der Teilnehmenden nehmen die aktuelle Lage als wieder „normal“ oder „gut“ wahr. Der Indikatorwert steigt somit um 27,0 Punkte auf nun minus 24,4 Punkte. Der deutliche Sprung in der Wahrnehmung der aktuellen Lage könnte dabei zum Teil mit der Pandemiebekämpfung zusammenhängen: Nachdem in den letzten Monaten die Impfkampagne an Fahrt aufgenommen hat, sanken nun auch die Inzidenzwerte deutlich. Mit der Gastronomie und dem Einzelhandel profitieren zwei Sektoren stark von den niedrigen Inzidenzen und tragen so auch zur verbesserten Bewertung der aktuellen Konjunktursituation bei, die gleichwohl insgesamt noch als eher schlecht eingeschätzt wird. Julius Schumann

USA: Abwärtstrend des Konjunkturausblicks erneut bestätigt

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA für die nächsten sechs Monate werden von den Finanzmarktexperten/-innen nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 9,8 Punkte auf 58,9 Punkte. Damit liegt er wieder auf einem ähnlichen Niveau wie zuletzt im Dezember 2020. Rund 76 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass sich die Inflationsrate, welche bereits einen Anstieg durch höhere Preise für Autos und Lebensmittel erlebt hat, in den USA mittelfristig weiter erhöhen wird. Die aktuelle wirtschaftliche Situation wird mit einem Anstieg um 15,3 Punkte auf 43,5 Punkte zum fünften Mal in Folge positiver als noch im Vormonat bewertet. 50 Prozent der Befragten – knapp 12 Prozentpunkte mehr als im vorherigen Monat – schätzen damit die aktuelle konjunkturelle Lage in den USA als gut ein. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass unter anderem die Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe niedriger ausgefallen sind als erwartet und der Konsum der US-Haushalte im April gestiegen ist. Fanny Kronier

China: Weiterhin an der Spitze unter den Volkswirtschaften

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



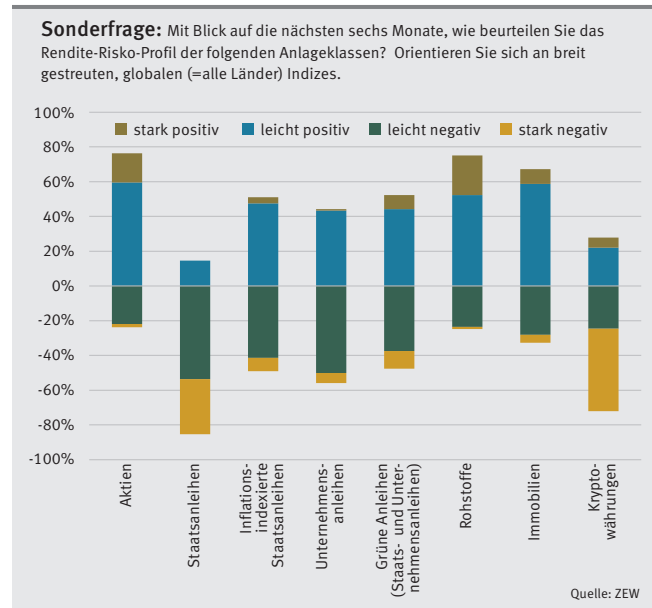
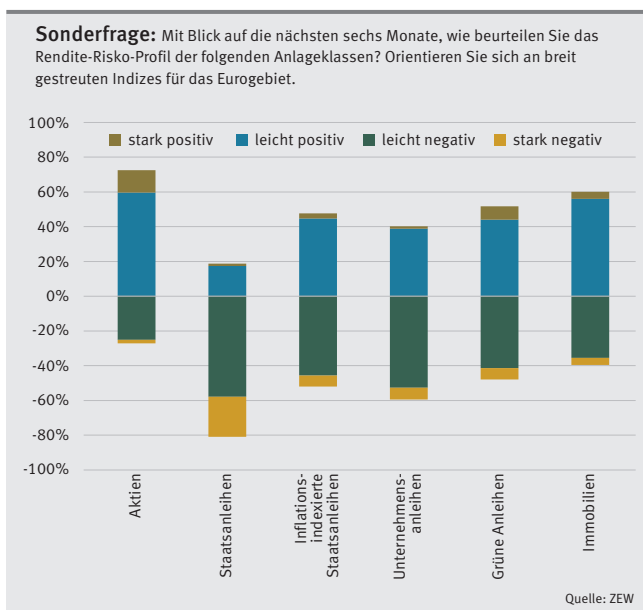
Die konjunkturelle Lage in China wird im Juni im Vergleich zu den anderen untersuchten Volkswirtschaften am besten eingeschätzt. Der Euroraum und auch Deutschland sind weiterhin deutlich abgeschlagen, nur die Lageeinschätzung für die Vereinigten Staaten kommt allmählich in die gleiche Größenordnung wie die für China. Bei den Konjunkturerwartungen liegen jedoch die anderen drei Volkswirtschaften deutlich vor China. Dies liegt vor allem daran, dass diese noch einen relativ weiten Weg hin zu einer wirtschaftlichen Normalisierung vergleichbar mit vor der Corona-Krise zu bewältigen haben und die Aufwärtsdynamik entsprechend höher eingeschätzt wird. Die Wirtschaftsentwicklung der Vereinigten Staaten schließt laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und -experten jedoch langsam zu der von China auf. Ganz unangefochten ist die Spitzenposition Chinas daher nicht. Ähnlich wie für die Vereinigten Staaten erwartet eine Mehrheit der Expertinnen und Experten einen weiteren Anstieg der Inflation. Michael Schröder

Sonderfrage zu Anlageklassen

In der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Juni 2021 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten zu ihren Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil verschiedener Anlageklassen befragt. Abgefragt wurde der Ausblick der Teilnehmerinnen und Teilnehmer für die nächsten sechs Monate sowie die Veränderung der Einschätzungen der Teilnehmerinnen und Teilnehmer über die letzten sechs Monate. Die Befragten gaben ihre Einschätzungen zu den Anlageklassen Aktien, Staatsanleihen, Inflationsindexierte Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Grüne Staats- und Unternehmensanleihen, Rohstoffe, Immobilien und Kryptowährungen ab. Sie unterschieden dabei zwischen breit gestreuten, internationale Anlagen und breit gestreuten Anlagen im Eurogebiet.

Mit Blick auf die nächsten sechs Monate beurteilen die Befragten das Rendite-Risiko-Profil von breit gestreuten, internationalen Anlagen in Aktien, Inflationsindexierten Anleihen, Grünen Anleihen, Rohstoffen und Immobilien mehrheitlich positiv, wobei das Verhältnis zwischen positiven und negativen Antworten bei Inflationsindexierten Anleihen und Grünen Anleihen nur knapp positiv ist. Mehrheitlich negativ beurteilt werden (konventionelle) Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Kryptowährungen. Während Aktien und Rohstoffe am besten abschneiden, werden Kryptowährungen am schlechtesten beurteilt. Knapp die Hälfte der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten attestiert letzteren sogar ein stark negatives Rendite-Risiko-Profil.

Die Beurteilungen der Rendite-Risiko-Profile von Aktien, Immobilien und Inflationsindexierten Anleihen ändern sich, wenn sich die Befragten auf Anlagen aus dem Eurogebiet beschränken sollen. So werden breit gestreute Anlagen in Aktien, Inflationsindexierten Anleihen und Immobilien aus dem Eurogebiet leicht negativer bewertet als entsprechende internationale Anlagen. Während Anlagen in Aktien und Immobilien aus dem Eurogebiet mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil ebenfalls mehrheitlich positiv beurteilt werden (76 Prozent bzw. 75 Prozent für internationale Anlagen vs. 72 Prozent bzw. 60 Prozent



für Anlagen aus dem Eurogebiet), fällt die Beurteilung für Inflationsindexierte Anleihen aus dem Eurogebiet mehrheitlich negativ aus.

Für die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten hat sich das Rendite-Risiko-Profil von Rohstoffen in den letzten sechs Monaten positiv entwickelt, das von Aktien und Kryptowährungen negativ und das von Staatsanleihen, Inflationsindexierte Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Grüne Anleihen und Immobilien hat sich nicht verändert. Auch bei den Beurteilungen der Entwicklung über die letzten sechs Monate zeigen sich leichte Unterschiede zwischen internationalen Anlagen und Anlagen aus dem Eurogebiet.

Insgesamt zeigt sich, dass die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten das Rendite-Risiko-Profil von Anlagen, die einen gewissen Schutz vor Inflation bieten, aktuell positiver beurteilen als das von Anlagen, die kaum oder keinen Schutz bieten. Besonders deutlich macht dies der Vergleich zwischen den Ergebnissen zu (konventionellen) Staatsanleihen und Inflationsindexierten Staatsanleihen. Aufgrund der sehr negativen Beurteilung von Kryptowährungen ist nicht davon auszugehen, dass die Befragten diesen aktuell einen hohen Inflationschutz beimessen. Die Ergebnisse zu Inflationsindexierten Anleihen deuten zudem darauf hin, dass die Expertinnen und Experten das Inflationsrisiko für Anlagen im Eurogebiet niedriger einschätzen als das für internationale Anlagen.

Ebenfalls interessant ist, dass Grüne Staats- und Unternehmensanleihen mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil insgesamt besser beurteilt werden als konventionelle Staats- und Unternehmensanleihen. Eine Erklärung für die bessere Beurteilung von Grünen Anleihen ist, dass die Befragten erwarten, dass das Thema Nachhaltige Geldanlage in Zukunft weiterhin an Relevanz gewinnt und das Wachstum der Nachfrage nach Grünen Anleihen in nächster Zeit das Wachstum des Angebots übersteigen wird. In diesem Fall würden sich die Preise von Grünen Anleihen besser entwickeln als die von vergleichbaren konventionellen Anleihen.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2021: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	12.4	(+ 7.1)	50.8	(+12.8)	36.8	(-19.9)	-24.4	(+27.0)
Deutschland	18.3	(+10.8)	54.3	(+ 9.4)	27.4	(-20.2)	-9.1	(+31.0)
USA	50.0	(+12.1)	43.5	(- 8.9)	6.5	(- 3.2)	43.5	(+15.3)
China	66.1	(+ 3.1)	31.6	(- 0.4)	2.3	(- 2.7)	63.8	(+ 5.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	82.9	(- 1.6)	15.5	(+ 0.5)	1.6	(+ 1.1)	81.3	(- 2.7)
Deutschland	81.9	(- 3.6)	16.0	(+ 2.6)	2.1	(+ 1.0)	79.8	(- 4.6)
USA	62.7	(- 8.7)	33.5	(+ 7.6)	3.8	(+ 1.1)	58.9	(- 9.8)
China	42.3	(- 3.1)	53.7	(+ 2.9)	4.0	(+ 0.2)	38.3	(- 3.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	83.9	(+ 4.2)	11.8	(- 6.4)	4.3	(+ 2.2)	79.6	(+ 2.0)
Deutschland	84.9	(+ 4.6)	10.8	(- 6.8)	4.3	(+ 2.2)	80.6	(+ 2.4)
USA	76.1	(- 6.1)	13.6	(- 1.0)	10.3	(+ 7.1)	65.8	(-13.2)
China	64.0	(- 4.3)	32.9	(+ 1.2)	3.1	(+ 3.1)	60.9	(- 7.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.5	(+ 3.5)	88.5	(- 2.4)	0.0	(- 1.1)	11.5	(+ 4.6)
USA	23.7	(+ 3.2)	75.8	(- 3.7)	0.5	(+ 0.5)	23.2	(+ 2.7)
China	20.5	(+ 3.0)	79.5	(- 2.4)	0.0	(- 0.6)	20.5	(+ 3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	62.5	(+ 5.0)	33.7	(- 6.1)	3.8	(+ 1.1)	58.7	(+ 3.9)
USA	71.2	(+ 2.0)	26.1	(- 2.5)	2.7	(+ 0.5)	68.5	(+ 1.5)
China	47.4	(+ 0.7)	51.3	(- 1.3)	1.3	(+ 0.6)	46.1	(+ 0.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.5	(- 2.6)	40.1	(+ 1.4)	17.4	(+ 1.2)	25.1	(- 3.8)
DAX (Deutschland)	43.1	(+/- 0.0)	39.5	(+ 0.4)	17.4	(- 0.4)	25.7	(+ 0.4)
Dow Jones Industrial (USA)	42.5	(- 4.9)	40.1	(+ 4.3)	17.4	(+ 0.6)	25.1	(- 5.5)
SSE Composite (China)	48.6	(- 2.1)	42.7	(+ 3.9)	8.7	(- 1.8)	39.9	(- 0.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	31.8	(- 2.1)	41.0	(+ 1.5)	27.2	(+ 0.6)	4.6	(- 2.7)
Yuan	25.0	(+ 8.1)	62.8	(- 4.8)	12.2	(- 3.3)	12.8	(+11.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	41.0	(+ 7.7)	38.5	(- 1.8)	20.5	(- 5.9)	20.5	(+13.6)
Versicherungen	32.2	(+ 1.8)	56.8	(+ 1.1)	11.0	(- 2.9)	21.2	(+ 4.7)
Fahrzeuge	67.1	(+ 7.3)	27.7	(- 7.5)	5.2	(+ 0.2)	61.9	(+ 7.1)
Chemie/Pharma	73.6	(- 1.7)	25.7	(+ 1.0)	0.7	(+ 0.7)	72.9	(- 2.4)
Stahl/NE-Metalle	64.3	(+ 5.3)	31.2	(- 6.0)	4.5	(+ 0.7)	59.8	(+ 4.6)
Elektro	63.0	(+ 2.8)	34.4	(- 4.8)	2.6	(+ 2.0)	60.4	(+ 0.8)
Maschinen	70.1	(- 0.6)	28.6	(+ 2.5)	1.3	(- 1.9)	68.8	(+ 1.3)
Konsum/Handel	79.0	(+ 1.0)	20.3	(+ 2.7)	0.7	(- 3.7)	78.3	(+ 4.7)
Bau	24.1	(- 3.8)	63.6	(+ 1.6)	12.3	(+ 2.2)	11.8	(- 6.0)
Versorger	20.4	(+ 3.0)	75.7	(- 1.1)	3.9	(- 1.9)	16.5	(+ 4.9)
Dienstleister	69.2	(+ 4.8)	28.8	(- 3.0)	2.0	(- 1.8)	67.2	(+ 6.6)
Telekommunikation	34.0	(- 1.5)	64.7	(+ 2.7)	1.3	(- 1.2)	32.7	(- 0.3)
Inform.-Technologien	64.7	(- 3.7)	34.0	(+ 3.0)	1.3	(+ 0.7)	63.4	(- 4.4)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.5.2021 - 7.6.2021 beteiligten sich 187 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.

