

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 03.07.2023 – 10.07.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.07.2023) wiedergegeben.

Konjunkturausblick trübt sich weiter ein

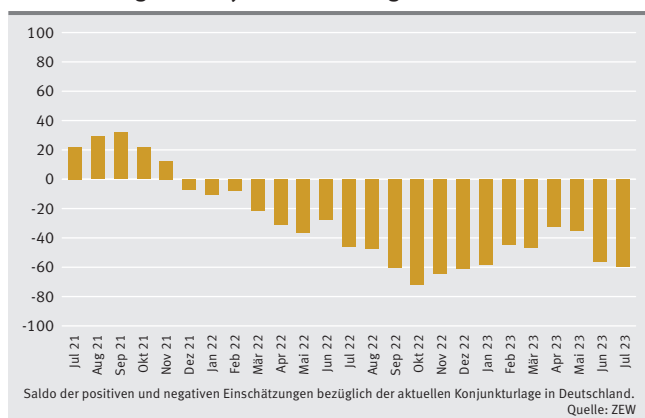
Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen in der aktuellen Umfrage vom Juli 2023 wieder zurück. Sie liegen mit minus 14,7 Punkten um 6,2 Punkte unter dem Wert des Vormonats.

Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich ebenfalls. Sie sinkt um 3,0 Punkte und liegt aktuell bei minus 59,5 Punkten. Beide Indikatoren verzeichnen damit ihren jeweils schlechtesten Wert seit Dezember 2022. Die Finanzmarktexpertinnen und -experten gehen somit bis Jahresende von einer weiteren Verschlechterung der konjunkturellen Lage aus. Eine allmähliche Besserung ist erst ab Anfang des nächsten Jahres in Sicht.

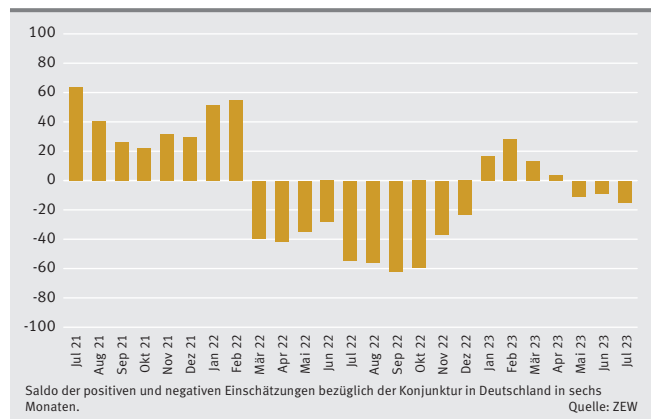
Für den recht trüben Konjunkturausblick lassen sich zwei wesentliche Gründe festmachen. Zum einen die Erwartung weiter steigender kurzfristiger Zinsen im Eurogebiet und in den USA sowie den damit verbundenen Belastungen für die Kreditvergabe. Aufgrund der nach wie vor hohen Inflationsrate im Eurogebiet rechnen 75,5 Prozent der Expertinnen und Experten mit weiteren Zinsanhebungen durch die EZB. Die relativ guten Konjunkturdaten für die USA bei weiterhin zu hoher Inflationsrate haben dazu geführt, dass die Zinserwartungen erheblich angestiegen sind. So gehen aktuell 53,1 Prozent der Befragten von weiteren Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed aus, vor einem Monat waren es nur 29,6 Prozent.

Der zweite Grund für den Rückgang der Konjunkturerwartungen ist die Einschätzung, dass sich die Konjunktur in wichtigen Exportmärkten abschwächen wird. Die zeigt sich in der Umfra-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



ge vom Juli in einem Rückgang von 1,4 Punkten für die US-Konjunkturerwartungen und von 8,9 Punkten für China. Auch die Erwartungen für die Wirtschaft des Eurogebiets verschlechtern sich wieder.

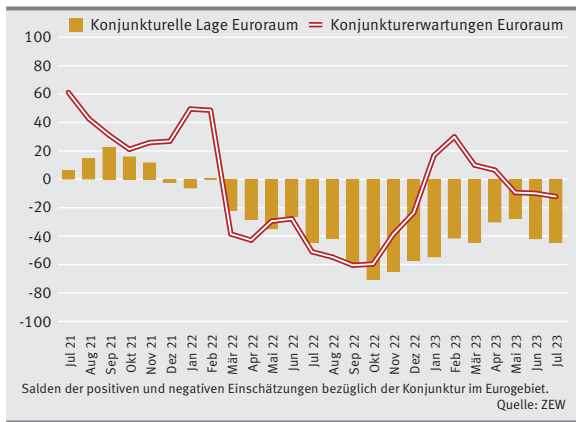
Die erwartete, weiterhin schlechte Entwicklung der deutschen Konjunktur dürfte vor allem die Industriesektoren treffen. Die Ertragsenerwartungen besonders der exportorientierten Branchen gehen abermals deutlich zurück. Für den Sektor Stahl/NE-Metalle sinken die Ertragsenerwartungen um 16 Punkte auf einen Wert von minus 48,3 Punkten. Die Aussichten für die Fahrzeugbranche sinken um 8,4 Punkte auf minus 46,4 Punkte und für den Maschinenbau sinken die Erwartungen um 6,4 Punkte auf minus 37,1 Punkte. Erhebliche Rückgänge gibt es auch für den Sektor Chemie/Pharma. Hier sinken die Ertragsenerwartungen um 9,4 Punkte auf minus 22,2 Punkte, sowie für den Sektor Elektro, der mit Ertragsenerwartungen von minus 7,1 Punkten nun ebenfalls im negativen Bereich liegt.

Die von den Finanzexpertinnen und -experten prognostizierte langanhaltende Stagnation, die mindestens bis Ende des Jahres gehen soll, erklärt sich durch die zahlreichen negativen Impulse, die sowohl den Großteil der Industrie als auch den privaten Konsum und die Bauwirtschaft treffen. Die schon seit Monaten bestehende Zweiteilung in gute Aussichten für den Finanzsektor und Dienstleistungen, IT und Telekommunikation und erwartete Ertragsrückgänge in den anderen Bereichen hält somit weiter an.

Michael Schröder

Eurozone: Lage wird weiterhin schlecht eingeschätzt

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

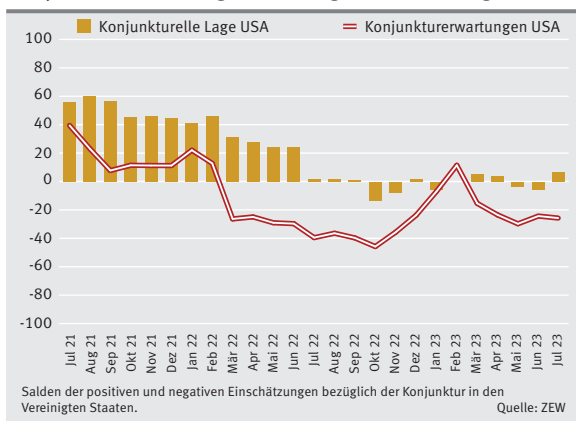


Für die Eurozone geht der Lageindikator um 2,5 Punkte auf minus 44,4 Punkte zurück. Auch der Saldo der Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten liegt bei minus 12,2 Punkten, womit sich dieser um minus 2,2 Punkte verändert. 48,8 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten erwarten perspektivisch keine Veränderung der konjunkturellen Lage. Auch wenn eine Beruhigung der Energiemärkte spürbar wird, Materialengpässe abnehmen und sich eine Normalisierung der Lieferketten abzeichnet, belasten die anhaltend hohe Inflation und die hohen Energiepreise die Wirtschaft in der Eurozone. Der Großteil der Befragten erwartet allerdings weiterhin eine Reduktion der Inflationsrate. Der Saldo liegt bei minus 79,8 Punkten, im Vergleich zum Vormonat ist der Saldo jedoch um 5,5 Punkte gestiegen. Die Erwartungen an die kurzfristigen Zinsen in der Eurozone verändern sich im Vergleich zum Vormonat kaum.

Elisabeth Jeßberger

USA: Zinserwartungen steigen stark an

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

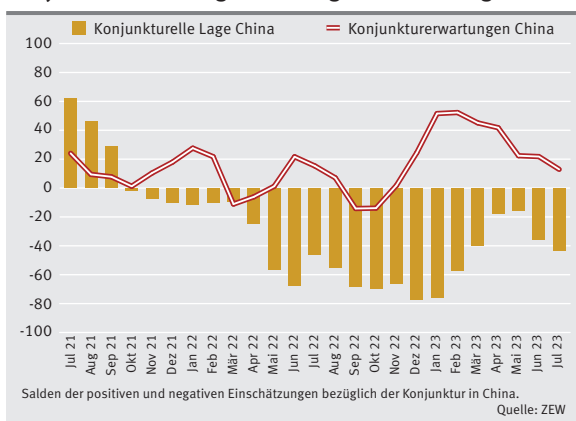


Die aktuelle Lage der US-Konjunktur wird von den Finanzmarktexpertinnen und -experten deutlich besser bewertet als im Vormonat, was sich im Anstieg des entsprechenden Indikators um 12,2 Punkte auf nun 6,7 Punkte widerspiegelt. Die Konjunkturerwartungen hingegen verändern sich nur wenig. Der entsprechende Indikator liegt im Juli bei minus 25,4 Punkten. Weiterhin erwartet eine deutliche, wenn auch gegenüber dem Vormonat zurückgegangene Mehrheit der Expertinnen und Experten eine sinkende Inflationsrate. Diese lag in den USA im Mai bei 4 Prozent. Mit Blick auf die Zinserwartungen ist eine drastische Veränderung gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. So steigt der Indikator der kurzfristigen Zinserwartungen um 26,6 Punkte auf 43,2 Punkte. Dies ist vor dem Hintergrund der Äußerungen von Fed-Chef Powell zu sehen, die eine erneute Anhebung der Zinsen nach der Pause im vergangenen Monat wahrscheinlich erscheinen lassen.

Philipp Schulz

China: Ausblick verschlechtert sich erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Bewertung der konjunkturellen Lage der chinesischen Wirtschaft verschlechtert sich um 7,5 Punkte auf minus 43,4 Punkte. Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate und somit bis Jahresende gingen um 8,9 Punkte auf minus 12,9 Punkte zurück.

Die euphorischen Konjunkturaussichten, die nach dem 20. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas (im Oktober 2022) begannen, sind damit inzwischen verfliegen. Derzeit rechnen die Expertinnen und Experten nur noch mit einer leichten Verbesserung des Wirtschaftswachstums. Die als relativ schlecht eingeschätzte Wirtschaftssituation dürfte sich daher nur langsam verbessern.

Allerdings könnte die chinesische Zentralbank die Zinsen erneut senken, um die deflationären Tendenzen zu bekämpfen. Die Zinssenkung vom Juni dürfte dazu noch nicht ausreichen. Immerhin 30,7 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten gehen inzwischen von einem weiteren Zinsschritt nach unten aus.

Michael Schröder

Sonderfrage: Mittelfristige Wachstumserwartungen gehen zurück

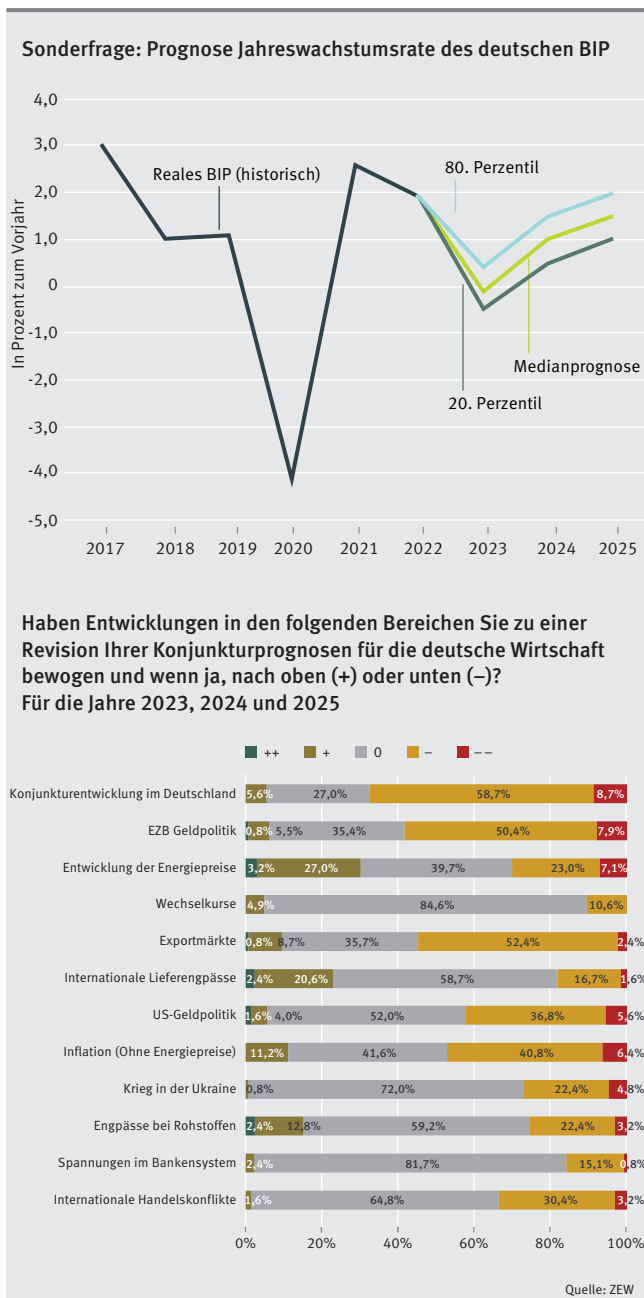
Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten wird die deutsche Wirtschaft ab dem 3. Quartal 2023 wieder wachsen. Das Wachstum soll sich in den Jahren 2024 und 2025 weiter beschleunigen. Allerdings soll das Wachstum in den Jahren 2023 und 2024 niedriger ausfallen als noch im April 2023 erwartet. Neue Konjunkturdaten, die Entwicklung der Exportmärkte sowie die Geldpolitik der EZB bremsen das deutsche Wirtschaftswachstum aktuell aus. Das sind die Ergebnisse der Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests Juli 2023, in denen die Finanzmarktexpertinnen und -experten zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Wirtschaftswachstum der deutschen Volkswirtschaft zwischen 2023 und 2025 befragt wurden.

Im Juli 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten für die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2023 im Median ein reales Wirtschaftswachstum von minus 0,1 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2023 liegen dabei unter oder bei minus 0,5 Prozent bzw. über oder bei 0,4 Prozent. Nachdem die deutsche Volkswirtschaft laut Einschätzungen der Befragten im zweiten Quartal 2023 stagnierte, soll diese ab dem dritten Quartal 2023 wieder wachsen. So werden im Median Quartalswachstumsraten (real und saisonbereinigt) von 0,0 Prozent für Q2 2023, 0,05 Prozent für Q3 2023, 0,2 Prozent für Q4 2023 und 0,3 Prozent für Q1 2024 prognostiziert. Die Grenzen für die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen der jeweiligen Quartalswachstumsraten betragen minus 0,3 und 0,2 Prozent (Q2 2023), minus 0,2 und 0,3 Prozent (Q3 2023), minus 0,1 und 0,4 Prozent (Q4 2023) bzw. 0,1 und 0,5 Prozent (Q1 2024). Gegenüber April 2023 haben sich die Aussichten für die deutsche Wirtschaft damit verschlechtert. So hatten die Finanzmarktexpertinnen und -experten im April 2023 für das Gesamtjahr 2023 im Median noch Wachstum von insgesamt 0,25 Prozent und für die letzten drei Quartale 2023 noch Wachstumsraten von minus 0,2 Prozent (Q2 2023), 0,2 Prozent (Q3 2023) bzw. 0,3 Prozent (Q4 2023) erwartet.

Laut Einschätzungen der Befragten soll sich das deutsche Wirtschaftswachstum ab dem Jahr 2024 wieder beschleunigen. So erwarten die Expertinnen und Experten für das Jahr 2024 im Median eine Wachstumsrate von 1,0 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2024 liegen dabei unter oder bei 0,5 Prozent bzw. über oder bei 1,5 Prozent. Für das Jahr 2025 wird im Median 1,5 Prozent erwartet. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2025 liegen unter oder bei 1,0 Prozent bzw. über oder bei 2,0 Prozent. Mit Blick auf das Jahr 2024 haben sich die Erwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten gegenüber April 2023 verschlechtert. So lag die Medianerwartung für das Jahr 2024 im Januar 2023 noch bei 1,3 Prozent. Das 20. bzw. das 80. Perzentil betrug 0,75 bzw. 1,6 Prozent. Die Erwartungen für das Jahr 2025 bleiben dagegen gegenüber April 2023 nahezu unverändert.

Der Konjunkturausblick für Deutschland wird im Juli 2023 durch eine Vielzahl von Faktoren belastet. Neue Konjunkturdaten für Deutschland (knapp 67 Prozent negativ), die Geldpolitik der EZB (rund 58 Prozent negativ) und die Entwicklung der Exportmärkte (knapp 55 Prozent negativ) waren die drei am häufigsten genannten Faktoren, die sich überwiegend negativ auf die Konjunkturprognosen der Befragten ausgewirkt haben. Die Entwicklung der Inflation im Euroraum, die Geldpolitik der Fed sowie internationale Handelskonflikte wirken sich ebenfalls eher bremsend auf das deutsche Wirtschaftswachstum aus. Der Einfluss der Energiepreise wird innerhalb des Teilnehmerfelds sehr unterschiedlich gesehen. Während die Entwicklung der Energiepreise für rund 40 Prozent der Befragten keinen Einfluss auf ihre Konjunkturprognosen hatte, sehen jeweils etwa 30 Prozent einen positiven bzw. einen negativen Einfluss.

Frank Brückbauer



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juli 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

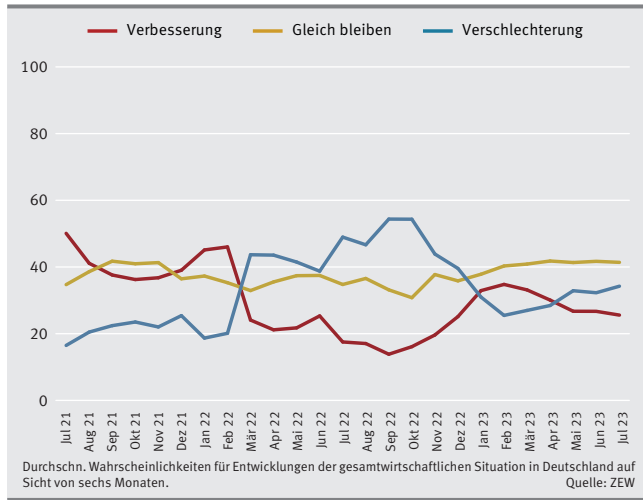


Abbildung 4: Ausblick Branchen

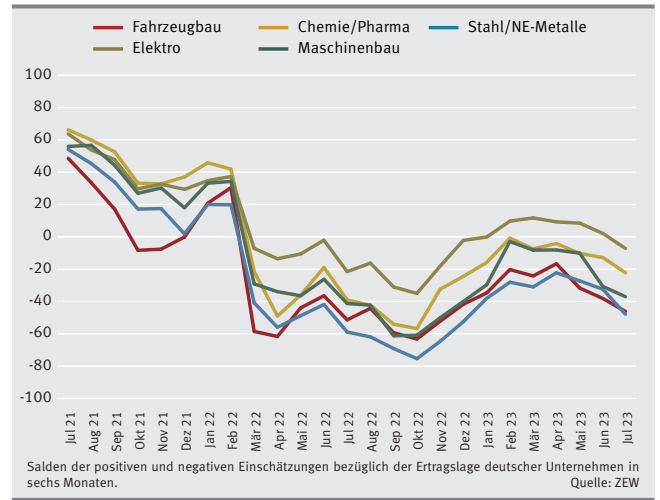


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

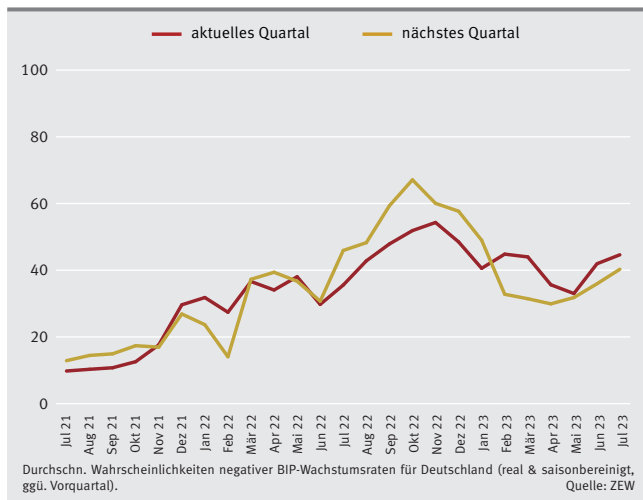


Abbildung 5: Ausblick Branchen

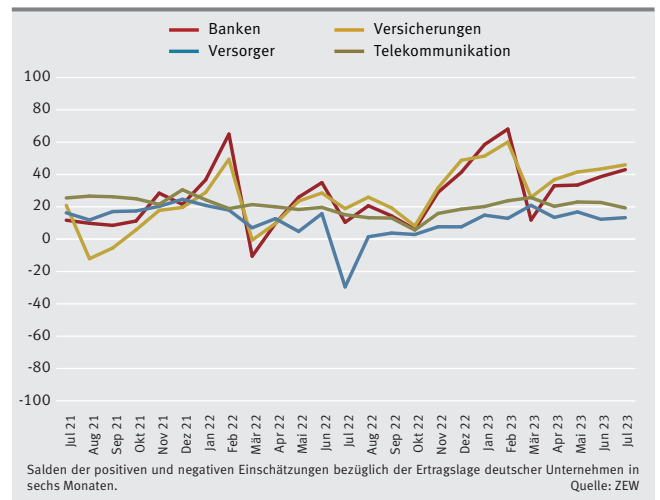


Abbildung 3: Inflationsausblick

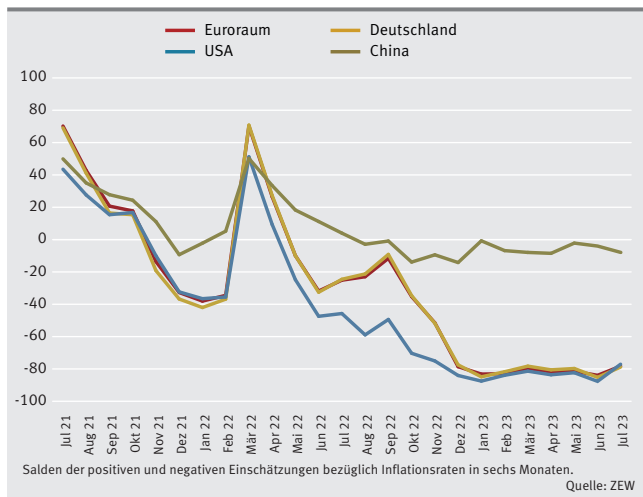


Abbildung 6: Ausblick Branchen

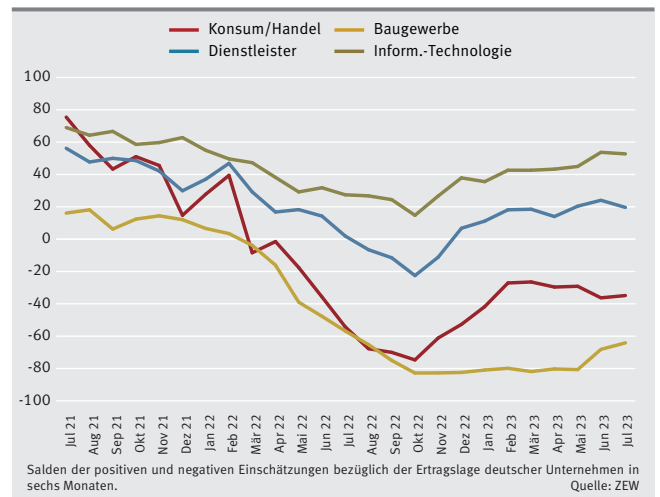


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

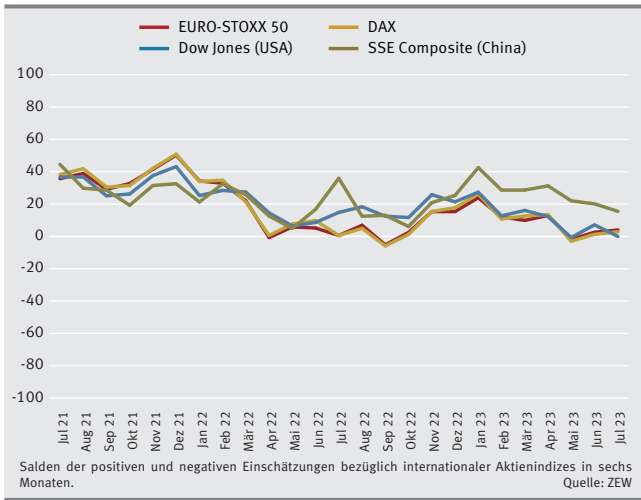


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

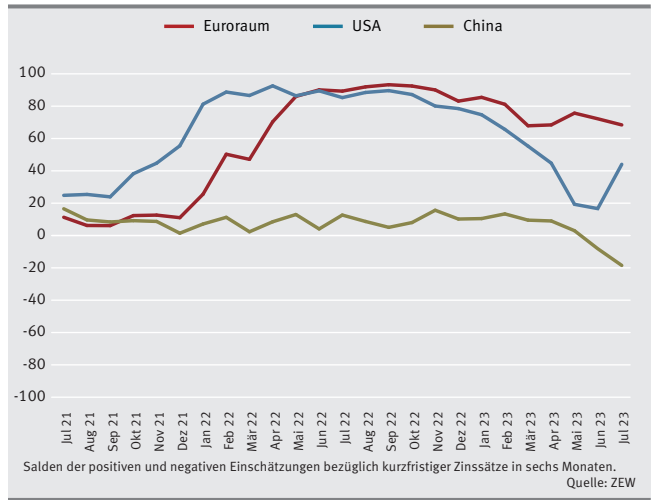


Abbildung 8: DAX-Prognosen

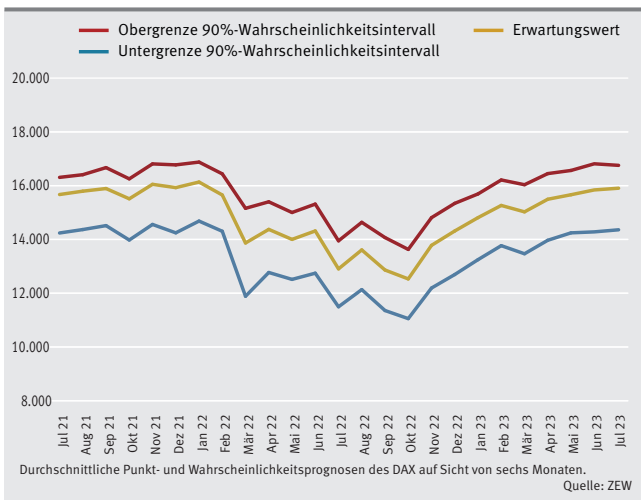


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

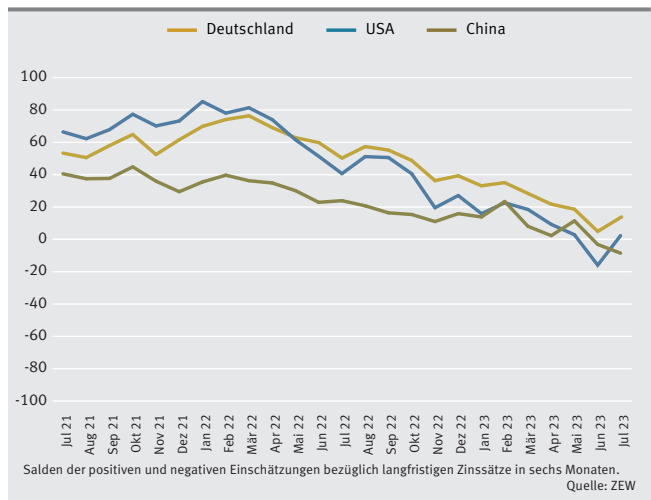


Abbildung 9: DAX-Bewertung

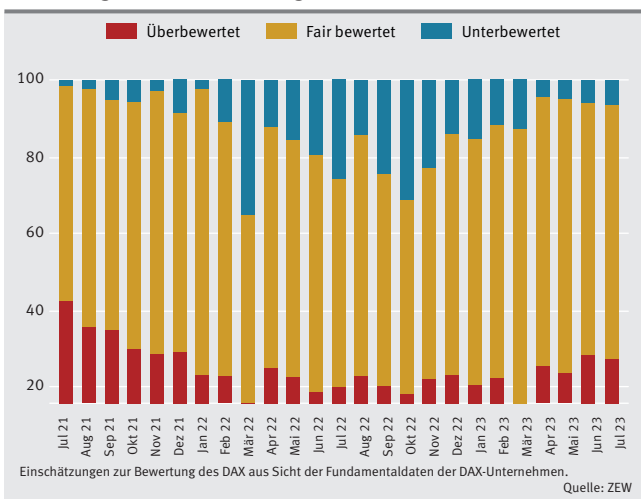
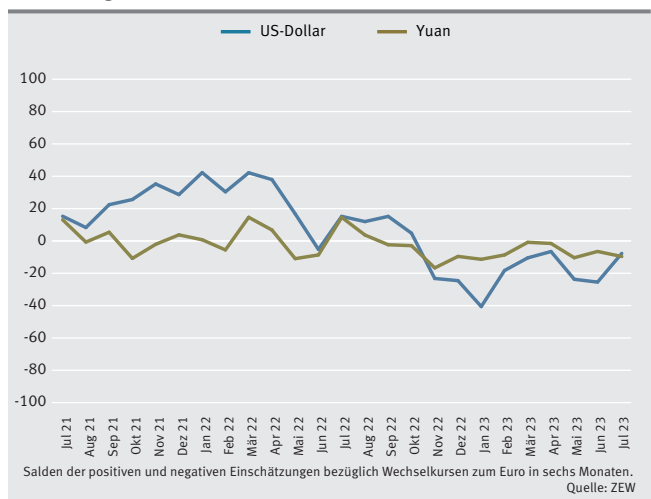


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Juli 2023: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.3	(- 0.6)	53.0	(- 1.3)	45.7	(+ 1.9)	-44.4	(- 2.5)
Deutschland	0.6	(- 0.6)	39.3	(- 1.8)	60.1	(+ 2.4)	-59.5	(- 3.0)
USA	19.7	(+ 6.8)	67.3	(- 1.4)	13.0	(- 5.4)	6.7	(+12.2)
China	2.0	(- 0.7)	52.7	(- 6.1)	45.3	(+ 6.8)	-43.3	(- 7.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	19.5	(- 2.2)	48.8	(+ 2.2)	31.7	(+/- 0.0)	-12.2	(- 2.2)
Deutschland	21.3	(- 3.3)	42.7	(+ 0.4)	36.0	(+ 2.9)	-14.7	(- 6.2)
USA	16.0	(- 0.1)	42.6	(- 1.2)	41.4	(+ 1.3)	-25.4	(- 1.4)
China	27.9	(- 6.8)	57.1	(+ 4.7)	15.0	(+ 2.1)	12.9	(- 8.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	3.1	(+ 3.1)	14.7	(- 0.7)	82.2	(- 2.4)	-79.1	(+ 5.5)
Deutschland	3.1	(+ 2.5)	14.1	(+ 1.1)	82.8	(- 3.6)	-79.7	(+ 6.1)
USA	3.7	(+ 3.1)	14.3	(+ 3.8)	82.0	(- 6.9)	-78.3	(+10.0)
China	13.9	(- 0.6)	63.8	(- 2.6)	22.3	(+ 3.2)	-8.4	(- 3.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	75.5	(- 1.1)	17.8	(- 1.3)	6.7	(+ 2.4)	68.8	(- 3.5)
USA	53.1	(+23.5)	37.0	(-20.4)	9.9	(- 3.1)	43.2	(+26.6)
China	12.6	(+ 3.7)	56.7	(-17.3)	30.7	(+13.6)	-18.1	(- 9.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	31.3	(+ 5.4)	50.9	(- 2.2)	17.8	(- 3.2)	13.5	(+ 8.6)
USA	24.1	(+ 8.8)	54.3	(+ 0.9)	21.6	(- 9.7)	2.5	(+18.5)
China	9.5	(+ 0.1)	72.4	(- 5.6)	18.1	(+ 5.5)	-8.6	(- 5.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	31.1	(+ 0.6)	41.6	(+/- 0.0)	27.3	(- 0.6)	3.8	(+ 1.2)
DAX (Deutschland)	32.5	(+ 3.1)	38.3	(- 4.2)	29.2	(+ 1.1)	3.3	(+ 2.0)
Dow Jones Industrial (USA)	31.3	(- 4.0)	37.3	(+ 0.7)	31.4	(+ 3.3)	-0.1	(- 7.3)
SSE Composite (China)	33.9	(- 8.2)	47.9	(+11.8)	18.2	(- 3.6)	15.7	(- 4.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	24.9	(+ 6.4)	42.0	(+ 4.4)	33.1	(-10.8)	-8.2	(+17.2)
Yuan	16.8	(+ 1.4)	56.8	(- 5.8)	26.4	(+ 4.4)	-9.6	(- 3.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	56.7	(+ 2.7)	29.1	(- 1.3)	14.2	(- 1.4)	42.5	(+ 4.1)
Versicherungen	54.3	(+ 1.3)	37.1	(- 0.2)	8.6	(- 1.1)	45.7	(+ 2.4)
Fahrzeuge	8.6	(- 0.4)	36.4	(- 7.6)	55.0	(+ 8.0)	-46.4	(- 8.4)
Chemie/Pharma	12.3	(- 3.3)	53.2	(- 2.8)	34.5	(+ 6.1)	-22.2	(- 9.4)
Stahl/NE-Metalle	5.7	(- 2.6)	40.3	(-10.8)	54.0	(+13.4)	-48.3	(-16.0)
Elektro	12.9	(- 7.3)	67.1	(+ 5.2)	20.0	(+ 2.1)	-7.1	(- 9.4)
Maschinen	9.3	(+ 1.9)	44.3	(-10.2)	46.4	(+ 8.3)	-37.1	(- 6.4)
Konsum/Handel	10.0	(+ 0.3)	45.0	(+ 0.6)	45.0	(- 0.9)	-35.0	(+ 1.2)
Bau	5.0	(+ 0.6)	25.7	(+ 2.7)	69.3	(- 3.3)	-64.3	(+ 3.9)
Versorger	21.6	(- 3.4)	69.8	(+ 7.7)	8.6	(- 4.3)	13.0	(+ 0.9)
Dienstleister	28.1	(- 5.0)	64.0	(+ 6.1)	7.9	(- 1.1)	20.2	(- 3.9)
Telekommunikation	25.0	(- 2.1)	69.3	(+ 0.9)	5.7	(+ 1.2)	19.3	(- 3.3)
Inform.-Technologien	57.1	(- 1.1)	38.6	(+ 1.3)	4.3	(- 0.2)	52.8	(- 0.9)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.7.2023 - 10.7.2023 beteiligten sich 165 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