

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 28.06.2021 – 05.07.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 09.07.2021) wiedergegeben.

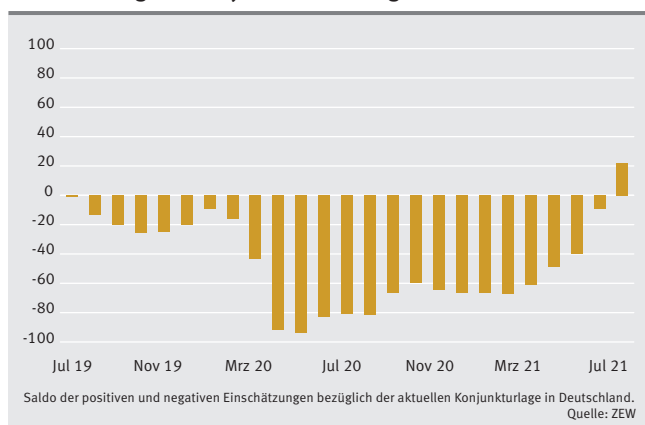
Lageeinschätzung zum ersten Mal seit zwei Jahren im positiven Bereich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom Juli 2021 um 16,5 Punkte und liegen jetzt bei 63,3 Punkten. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind damit aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau und weisen auf eine erhebliche Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Situation in sechs Monaten hin. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich zum zweiten Mal in Folge sehr stark und beträgt im Juli 21,9 Punkte, 31 Punkte mehr als im Vormonat. Schon im Juni hatte sich die Bewertung um 31 Punkte verbessert. Die wirtschaftliche Situation in Deutschland wird nun ähnlich eingeschätzt wie Anfang 2019. Erstmals seit Juni 2019 befindet sich die Lagebeurteilung im positiven Bereich.

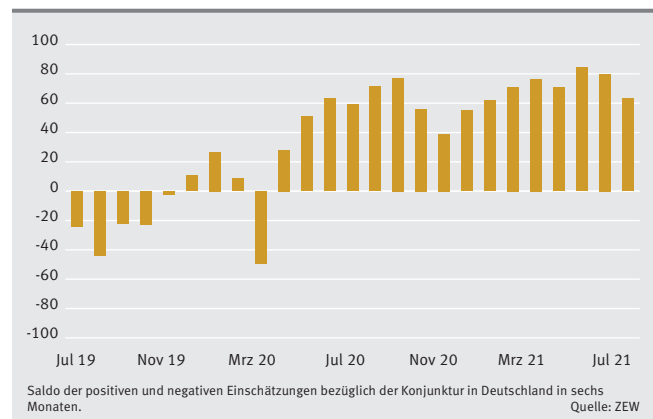
In der aktuellen Umfrage schätzen 54,5 Prozent der Expertinnen und Experten die wirtschaftliche Situation als „normal“ ein, 33,7 Prozent sogar als „gut“. Verknüpft man diese Einschätzungen mit der Erwartung einer weiteren Verbesserung auf Sicht von sechs Monaten – davon gehen 67,2 Prozent der Befragten aus – dann sollte sich in diesem Zeitraum eine weitere dynamische Verbesserung des Wirtschaftswachstums ergeben.

Der konjunkturelle Aufschwung dürfte entsprechend den branchenspezifischen Ertragserwartungen weiterhin vor allem von den konsumnahen Sektoren und den exportintensiven

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Bereichen der deutschen Wirtschaft getragen werden. Die schon seit Beginn der Covid-19-Pandemie sehr hohe Einschätzung für den Sektor Informationstechnologien zeigt, dass auch das gegenwärtige Abflauen dieser Krise nur zu einem geringfügigen Rückgang dieser sehr positiven Sektoreinschätzung geführt hat.

Verglichen mit dem Vormonat haben sich die Ertragserwartungen der meisten Branchen jedoch verschlechtert. Vor allem der Automobilsektor wird aufgrund der nachhaltigen Probleme bei der Verfügbarkeit von elektronischen Steuerungselementen um 13,2 Punkte schlechter eingeschätzt als im Juni.

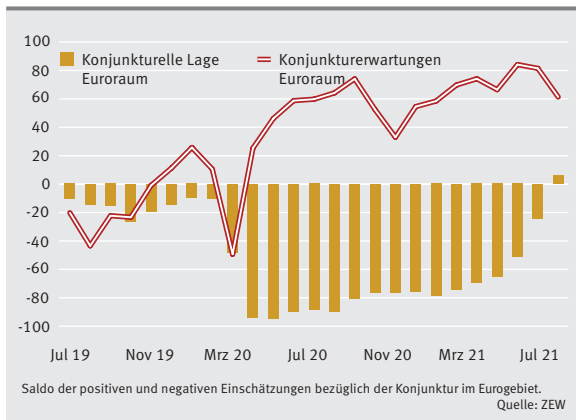
Die Inflationserwartungen gehen für Deutschland um 12 Punkte zurück, liegen aber aktuell mit 68,6 Punkten weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. 74,2 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten rechnen für die kommenden sechs Monate mit einer Zunahme der Inflationsrate. 57,3 Prozent, 5,2 Prozent weniger als im Vormonat, gehen davon aus, dass sich die langfristigen Zinsen deutscher Staatsanleihen erhöhen werden. In Bezug auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank rechnet derzeit fast niemand mit einer Veränderung in diesem Zeitraum.

Die Mehrheit der Expertinnen und Experten nehmen daher an, dass die Zinsstrukturkurve am deutschen Kapitalmarkt bei den längeren Laufzeiten steiler wird.

Michael Schröder

Euroraum: Starker Rückgang in den Konjunkturerwartungen

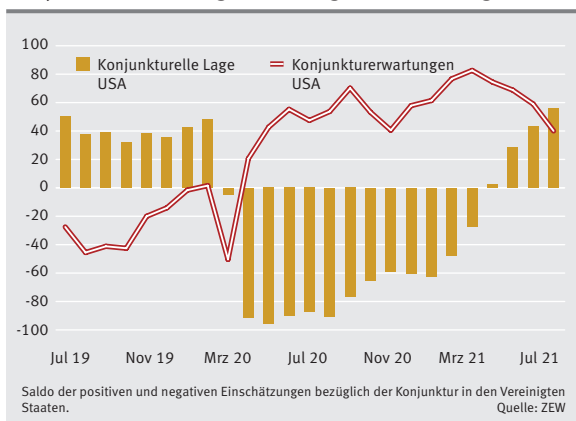
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Erwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten mit Blick auf die Konjunkturerwartungen der nächsten sechs Monate im Euroraum sinken um 20,1 Punkte auf einen neuen Wert von 61,2 Punkten. Die Bewertung der aktuellen Lage hat sich währenddessen um 30,4 Punkte auf einen neuen Wert von 6,0 Punkten erholt. Der starke Rückgang in den Erwartungen lässt sich darauf zurückführen, dass sich die Erwartungen der Juli-Umfrage auf eine deutlich höhere Bewertung der aktuellen Situation beziehen. Aber immerhin 65,6 Prozent der Befragten gehen nach wie vor von einer weiteren Verbesserung aus. Gut ein Drittel erwartet allerdings, dass sich die konjunkturelle Lage im nächsten halben Jahr nicht verbessern wird. Es zeigt sich darüber hinaus eine zunehmende Unsicherheit über den Einfluss der Delta-Variante auf die Pandemie-Bekämpfung. Die Inflationserwartungen gehen zwar um 10 Punkte zurück, bleiben mit 69,6 Punkten aber noch sehr hoch. Julius Schumann

USA: Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Situation verbessert sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die aktuelle wirtschaftliche Situation wird mit einem Anstieg um 12,7 Punkte auf 56,2 Punkte erneut positiver als noch im Vormonat bewertet. 60 Prozent der befragten Finanzmarktexperten/-innen, und damit über 20 Prozentpunkte mehr als im Vormonat, schätzen die aktuelle konjunkturelle Lage als gut ein. Im Zusammenhang mit dieser Einschätzung stehen die Umstände, dass die Anträge auf US-Arbeitslosenhilfe auf ein neues Pandemietief gesunken sind, die Beschäftigung im US-Privatsektor im vergangenen Monat stärker gestiegen ist als erwartet und die Anträge für langlebige Güter wieder steigen. Die Konjunkturerwartungen für die USA mit Blick auf die nächsten sechs Monate werden von den Finanzmarktexperten/-innen stark nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 18,9 Punkte auf 40,0 Punkte. Während diese Korrektur recht drastisch erscheint, gehen trotz allem weiterhin 67,2 Prozent der Befragten davon aus, dass sich die Konjunktur auf Sicht von 6 Monaten verbessern wird. Fanny Kronier

China: Konjunkturerwartungen sinken

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Erwartungen für die wirtschaftliche Lage in China in sechs Monaten sind in der Juli-Umfrage um 14,3 Punkte gesunken. Sie liegen aktuell bei 24,0 Punkten. Seit April haben sich die Erwartungen damit fast halbiert. Die Bewertung der gegenwärtigen Wirtschaftslage beträgt 61,9 Punkte, dies sind 1,9 Punkte weniger als im Vormonat. Nach wie vor wird die Wirtschaftslage in China besser eingeschätzt als in den anderen Ländern, die in der Umfrage berücksichtigt werden. Allerdings ist der Abstand zu den USA (Lageindikator = 56,2 Punkte) nur noch gering. Beachtet werden muss natürlich, dass eine „normale“ Wirtschaftslage für China eine deutlich höhere Wachstumsrate bedeutet als für die Vereinigten Staaten. Gleichwohl zeigt der erneute starke Rückgang der Erwartungen, dass die dynamische Erholung nach der Covid-19-Pandemie in China nun als abgeschlossen betrachtet wird und das Wirtschaftswachstum den vor der Covid-19-Pandemie vorhandenen Trend wieder aufnimmt. Michael Schröder

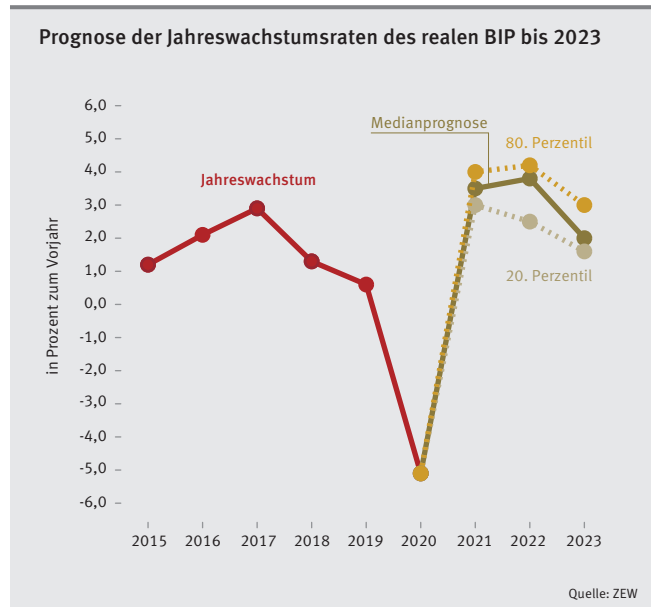
Sonderfrage zum deutschen Wirtschaftswachstum: Erwartungen für die Jahre 2021 und 2022 steigen

Für die nächsten Jahre erwarten die befragten Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstumsraten in Deutschland. Im Vergleich zum Vorquartal fallen die Prognosen für die Jahre 2021 und 2022 höher aus. Den stärksten Wachstumsschub soll es nach Einschätzung der Befragten im Jahr 2022 geben. Für die meisten Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten waren neue Konjunkturdaten für Deutschland ausschlaggebend, um ihre Prognosen zu erhöhen. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Juli 2021, bei der die Befragten das deutsche Wirtschaftswachstum innerhalb der Jahre 2021 bis 2023 einschätzten.

Mit Blick auf die deutsche Volkswirtschaft erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten für das Jahr 2021 im Median ein reales Wirtschaftswachstum von 3,5 Prozent. Für das dritte bzw. letzte Quartal 2021 werden im Median 2,2 bzw. 1,5 Prozent erwartet. Gegenüber der Umfrage im April 2021 fallen die Medianprognosen für die beiden Quartale um 0,2 bzw. 0,3 Prozentpunkte höher aus. Die Medianprognose für das Gesamtjahr 2021 steigt um 0,5 Prozentpunkte.

Für die Jahre 2022 und 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten im Median Wachstumsraten von 3,8 Prozent bzw. 2,0 Prozent. Den stärksten Wachstumsschub soll es nach Einschätzung der Befragten somit weiterhin im nächsten Jahr geben. Während sich die Medianprognose für das Jahr 2022 drei Quartale in Folge um insgesamt 1,8 Prozentpunkte verbessert hat, bleibt die Medianprognose für das Jahr 2023 gegenüber April 2021 unverändert.

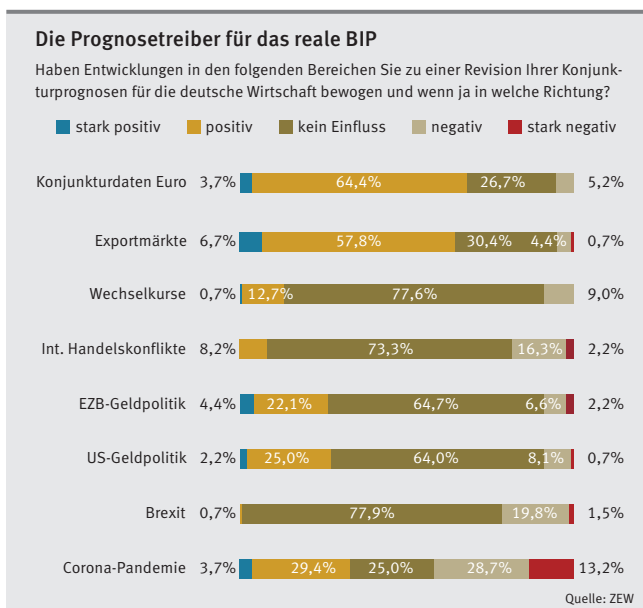
Für die Mehrzahl der Befragten waren neue Konjunkturdaten für Deutschland und die Entwicklung der Exportmärkte deutscher Unternehmen Gründe, ihre Prognosen gegenüber April 2021 nach oben zu revidieren. Rund 68 bzw. 64 Prozent der Befragten gaben an, dass sich diese beiden Faktoren positiv



bzw. stark positiv auf den gesamtwirtschaftlichen Ausblick ausgewirkt haben. Im Vorquartal betrug der Anteil der Befragten rund 47 bzw. 75 Prozent. Der Anteil der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten, die von neuen Konjunkturdaten für Deutschland positiv überrascht wurden, ist somit gegenüber dem Vorquartal deutlich gestiegen (plus 21 Prozentpunkte), während das Gegenteil für die Entwicklung der Exportmärkte der Fall ist (minus 11 Prozentpunkte). Der Einfluss der Corona-Pandemie, die sich im April 2021 noch negativ bzw. stark negativ auf die Konjunkturprognosen von rund 82 Prozent der Befragten ausgewirkt hat, wird im Juli 2021 lediglich von einer kleinen Mehrheit als negativ bzw. stark negativ bewertet. Rund 33 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten wurden von der Entwicklung der Pandemie sogar positiv überrascht und haben ihre Konjunkturprognosen daher nach oben revidiert.

Wechselkurse, internationale Handelskonflikte, die Geldpolitik der EZB, die US-Geldpolitik und Brexit hatten für die Mehrheit der Befragten keinen Einfluss auf ihre Konjunkturprognosen. Für die Teilnehmerinnen und Teilnehmer, für die diese Faktoren einen Einfluss hatten, war dieser bei Wechselkursen, EZB-Geldpolitik und US-Geldpolitik mehrheitlich positiv und bei internationalen Handelskonflikten und Brexit mehrheitlich negativ.

Frank Brückbauer



| ZEW - Finanzmarkttest Juli 2021: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | | |
|---|------------|---------|-----------------|---------|----------------|---------|-------|---------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo | |
| Euroraum | 22.7 | (+10.3) | 60.6 | (+ 9.8) | 16.7 | (-20.1) | 6.0 | (+30.4) |
| Deutschland | 33.7 | (+15.4) | 54.5 | (+ 0.2) | 11.8 | (-15.6) | 21.9 | (+31.0) |
| USA | 60.1 | (+10.1) | 36.0 | (- 7.5) | 3.9 | (- 2.6) | 56.2 | (+12.7) |
| China | 63.1 | (- 3.0) | 35.7 | (+ 4.1) | 1.2 | (- 1.1) | 61.9 | (- 1.9) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Euroraum | 65.6 | (-17.3) | 30.0 | (+14.5) | 4.4 | (+ 2.8) | 61.2 | (-20.1) |
| Deutschland | 67.2 | (-14.7) | 28.9 | (+12.9) | 3.9 | (+ 1.8) | 63.3 | (-16.5) |
| USA | 46.7 | (-16.0) | 46.6 | (+13.1) | 6.7 | (+ 2.9) | 40.0 | (-18.9) |
| China | 31.0 | (-11.3) | 62.0 | (+ 8.3) | 7.0 | (+ 3.0) | 24.0 | (-14.3) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 75.8 | (- 8.1) | 18.0 | (+ 6.2) | 6.2 | (+ 1.9) | 69.6 | (-10.0) |
| Deutschland | 74.2 | (-10.7) | 20.2 | (+ 9.4) | 5.6 | (+ 1.3) | 68.6 | (-12.0) |
| USA | 58.8 | (-17.3) | 25.4 | (+11.8) | 15.8 | (+ 5.5) | 43.0 | (-22.8) |
| China | 52.6 | (-11.4) | 44.1 | (+11.2) | 3.3 | (+ 0.2) | 49.3 | (-11.6) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 12.5 | (+ 1.0) | 86.4 | (- 2.1) | 1.1 | (+ 1.1) | 11.4 | (- 0.1) |
| USA | 25.4 | (+ 1.7) | 74.0 | (- 1.8) | 0.6 | (+ 0.1) | 24.8 | (+ 1.6) |
| China | 17.2 | (- 3.3) | 82.1 | (+ 2.6) | 0.7 | (+ 0.7) | 16.5 | (- 4.0) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Deutschland | 57.3 | (- 5.2) | 38.8 | (+ 5.1) | 3.9 | (+ 0.1) | 53.4 | (- 5.3) |
| USA | 69.4 | (- 1.8) | 27.8 | (+ 1.7) | 2.8 | (+ 0.1) | 66.6 | (- 1.9) |
| China | 42.6 | (- 4.8) | 55.4 | (+ 4.1) | 2.0 | (+ 0.7) | 40.6 | (- 5.5) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 51.5 | (+ 9.0) | 32.7 | (- 7.4) | 15.8 | (- 1.6) | 35.7 | (+10.6) |
| DAX (Deutschland) | 53.3 | (+10.2) | 31.7 | (- 7.8) | 15.0 | (- 2.4) | 38.3 | (+12.6) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 50.0 | (+ 7.5) | 36.7 | (- 3.4) | 13.3 | (- 4.1) | 36.7 | (+11.6) |
| SSE Composite (China) | 52.1 | (+ 3.5) | 40.5 | (- 2.2) | 7.4 | (- 1.3) | 44.7 | (+ 4.8) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo | |
| Dollar | 35.9 | (+ 4.1) | 43.5 | (+ 2.5) | 20.6 | (- 6.6) | 15.3 | (+10.7) |
| Yuan | 24.2 | (- 0.8) | 64.8 | (+ 2.0) | 11.0 | (- 1.2) | 13.2 | (+ 0.4) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Banken | 37.8 | (- 3.2) | 35.9 | (- 2.6) | 26.3 | (+ 5.8) | 11.5 | (- 9.0) |
| Versicherungen | 35.1 | (+ 2.9) | 50.6 | (- 6.2) | 14.3 | (+ 3.3) | 20.8 | (- 0.4) |
| Fahrzeuge | 55.1 | (-12.0) | 38.5 | (+10.8) | 6.4 | (+ 1.2) | 48.7 | (-13.2) |
| Chemie/Pharma | 68.4 | (- 5.2) | 29.7 | (+ 4.0) | 1.9 | (+ 1.2) | 66.5 | (- 6.4) |
| Stahl/NE-Metalle | 58.2 | (- 6.1) | 37.9 | (+ 6.7) | 3.9 | (- 0.6) | 54.3 | (- 5.5) |
| Elektro | 65.8 | (+ 2.8) | 32.3 | (- 2.1) | 1.9 | (- 0.7) | 63.9 | (+ 3.5) |
| Maschinen | 58.7 | (-11.4) | 38.7 | (+10.1) | 2.6 | (+ 1.3) | 56.1 | (-12.7) |
| Konsum/Handel | 77.5 | (- 1.5) | 20.6 | (+ 0.3) | 1.9 | (+ 1.2) | 75.6 | (- 2.7) |
| Bau | 27.1 | (+ 3.0) | 61.9 | (- 1.7) | 11.0 | (- 1.3) | 16.1 | (+ 4.3) |
| Versorger | 20.7 | (+ 0.3) | 74.8 | (- 0.9) | 4.5 | (+ 0.6) | 16.2 | (- 0.3) |
| Dienstleister | 59.4 | (- 9.8) | 37.3 | (+ 8.5) | 3.3 | (+ 1.3) | 56.1 | (-11.1) |
| Telekommunikation | 28.6 | (- 5.4) | 68.2 | (+ 3.5) | 3.2 | (+ 1.9) | 25.4 | (- 7.3) |
| Inform.-Technologien | 69.7 | (+ 5.0) | 29.7 | (- 4.3) | 0.6 | (- 0.7) | 69.1 | (+ 5.7) |

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.6.2021 - 5.7.2021 beteiligten sich 180 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.