

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

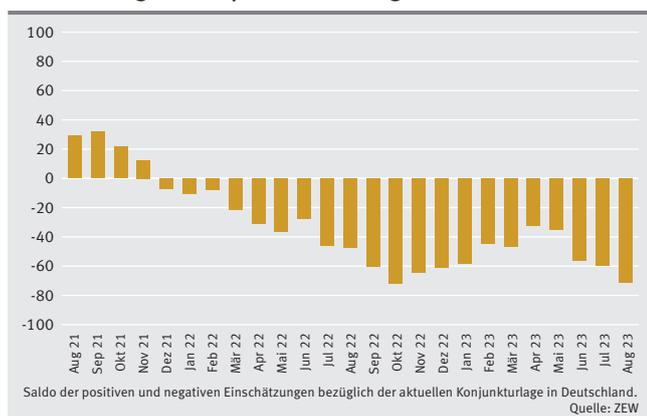
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 07.08.2023 – 14.08.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.08.2023) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen verbessern sich bei verschlechterter Lageeinschätzung

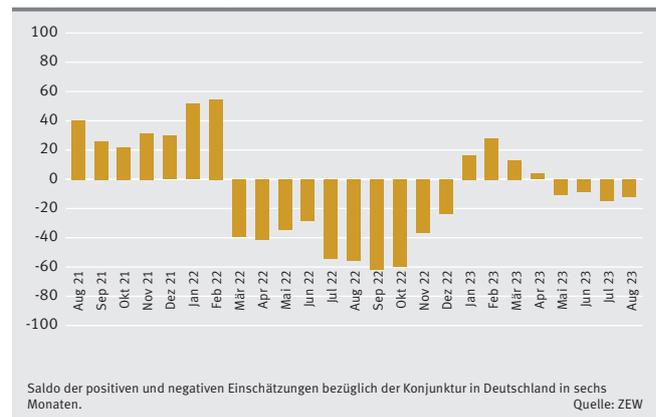
Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen in der aktuellen Umfrage vom August 2023 leicht an. Sie liegen mit minus 12,3 Punkten um 2,4 Punkte über dem Wert des Vormonats. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich hingegen deutlich. Sie sinkt um 11,8 Punkte und liegt aktuell bei minus 71,3 Punkten. Der Lageindikator verzeichnet somit den schlechtesten Wert seit Oktober 2022. Vor dem Hintergrund dieser stark verschlechterten Lageeinschätzung darf die von den Finanzmarktexpertinnen und -experten erwartete Verbesserung der konjunkturellen Lage bis Januar 2024 nicht überbewertet werden.

Verantwortlich für den verbesserten Konjunkturausblick ist vor allem, dass mit 50,7 Prozent eine knappe Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten davon ausgeht, dass die kurzfristigen Zinsen im Euroraum nicht mehr weiter steigen werden. Die Erwartung an ein potenzielles Ende der restriktiven Geldpolitik sind vor dem Hintergrund sinkender Inflationsraten im Euroraum zu betrachten. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Erwartung weiter sinkender Inflationsraten durch 81,5 Prozent (Euroraum) bzw. 79,5 Prozent (Deutschland) der Umfrageteilnehmer/-innen wider. Diese Entwicklungen tragen wesentlich zu dem leicht verbesserten konjunkturellen Ausblick für Deutschland bei. Bei den Erwartungen an die langfristigen Zinsen sind hingegen nur geringfügige Veränderungen zu beobachten.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



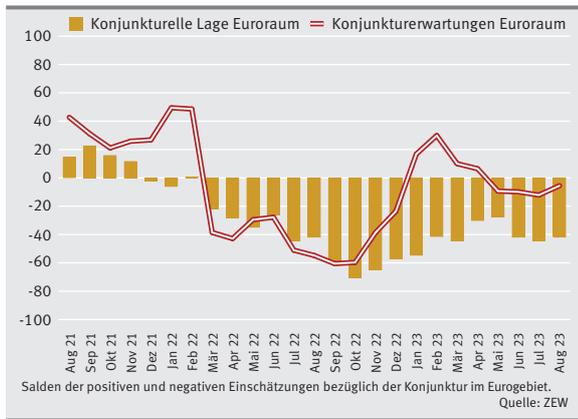
Ein weiterer potenzieller Grund für die erhöhten Konjunkturerwartungen für Deutschland liegt in den gleichzeitig gestiegenen Konjunkturerwartungen für den Euroraum (+6,7 Punkte), China (+6,0 Punkte) und die USA (+21,9 Punkte). Insbesondere für die USA sind die gegenüber dem Vormonat stark gestiegenen Erwartungen deutlich optimistischer als noch im Juli 2023. Dies zeigt sich auch in den optimistischeren Erwartungen am US-amerikanischen Aktienmarkt. Die Erwartungen an den Dow Jones liegen um 11,6 Punkte über dem Wert des Vormonats. Während für Deutschland und den Euroraum nur geringfügige Änderungen in den Aktienmarkterwartungen zu beobachten sind, sinken die Erwartungen für China mit minus 11,1 Punkten deutlich.

Die verbesserten Konjunkturaussichten für Deutschland zeigen sich zumindest teilweise auch beim Blick auf die Erwartungen für die verschiedenen Industriesektoren. Insbesondere bei exportorientierten Sektoren wie Elektrotechnik und Maschinenbau sowie bei den Energieversorgern sind die Erwartungen gegenüber dem Vormonat deutlich gestiegen. Starke Rückgänge bei den Erwartungen sind hingegen in der Fahrzeugbranche sowie dem Dienstleistungssektor zu verzeichnen. Die schlechteren Erwartungen in der Fahrzeugbranche hängen womöglich mit dem Einbruch der Exporte vor allem nach China zusammen, wo deutsche Fahrzeuge immer mehr von einheimischen Herstellern verdrängt werden.

Alexander Glas

Eurozone: Etwas bessere Konjunkturaussichten

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

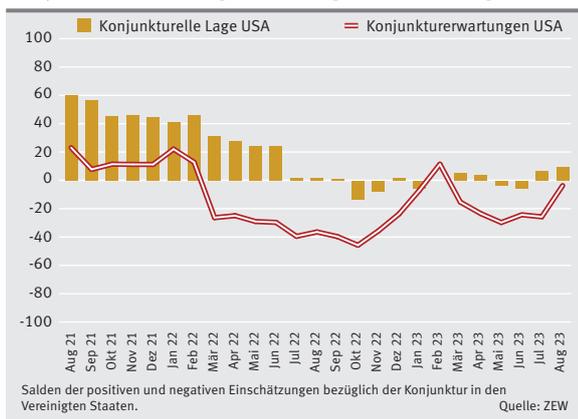


Im August erhöhen sich die Einschätzungen über die aktuelle Konjunktur in der Eurozone um 2,4 Punkte im Vergleich zum Vormonat. So landet der Indikator bei einem Saldo von minus 42,0 und drückt nach wie vor eine pessimistische Einschätzung der Lage aus. Die Erwartungen über die Konjunktur für die nächsten sechs Monate steigen um 6,7 Punkte auf einen neuen Wert von minus 5,5 Punkten. Knapp 60 Prozent der Befragten gehen jedoch von keiner nennenswerten Veränderung in der nahen Zukunft aus. Bei den Erwartungen zur Inflationsrate hat sich kaum etwas verändert, 81,5 Prozent der Befragten gehen von einem weiteren Rückgang aus. Stark verändert haben sich die Erwartungen zu den kurzfristigen Zinssätzen. Nur noch 41,1 Prozent gehen von einer weiteren Erhöhung aus, eine knappe Mehrheit von 50,7 Prozent rechnet hingegen mit unveränderten Zinsen bis Ende des Jahres. Der bisherige Rückgang der Inflationsrate dürfte nach Ansicht der Befragten somit allmählich zu einer Lockerung der Geldpolitik führen.

Imola Busch

USA: Wirtschaftliche Erwartungen stabilisieren sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

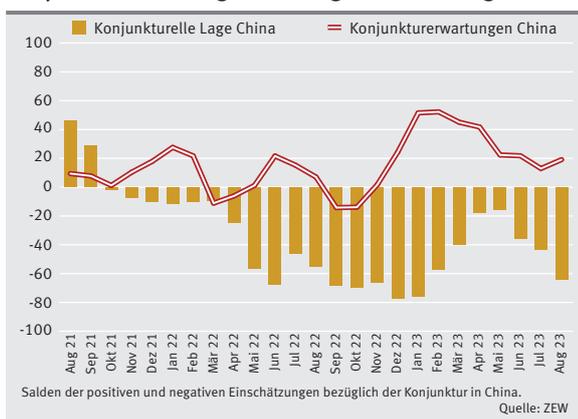


Die Einschätzung der aktuellen US-Konjunkturlage verbessert sich in diesem Monat leicht, womit der zugehörige Indikator nun bei 9,8 liegt. Die Erwartungen an die zukünftige wirtschaftliche Lage bleiben zwar leicht negativ, mit einer Gesamteinschätzung von minus 3,5 Punkten, haben sich aber ebenfalls im Vergleich zum Vormonat verbessert und steigen deutlich um 21,9 Punkte. Die Zinserwartungen normalisieren sich ebenfalls, wobei der Indikator für kurzfristige Zinserwartungen um 34,3 Punkte stark absinkt. Mit einem Wert von 8,9 Punkten bleibt er noch leicht positiv. Der Indikator für langfristige Zinsen hat sich etwas verschlechtert und fällt auf minus 1,3 Punkte. Insgesamt stabilisieren sich die Einschätzungen für alle Indikatoren der US-amerikanischen Wirtschaft mit Ausnahme der Inflationsrate, von der die meisten der befragten Expertinnen und Experten weiterhin einen Rückgang erwarten. Der Indikator hierzu hat sich zwar um 7,9 Punkte verbessert, liegt aber dennoch bei minus 70,4 Punkten.

Freya Rauls

China: Ausblick bleibt ungünstig

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Konjunkturerwartungen für China steigen um 6,0 Punkte auf einen neuen Wert von 18,9 Punkten. Damit liegen sie wieder deutlich im positiven Bereich. Allerdings ging die Bewertung der Konjunkturlage parallel dazu drastisch zurück. Sie liegt mit minus 64,1 Punkten um satte 20,8 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Die als schlecht eingeschätzte konjunkturelle Situation lässt sich anhand einiger Entwicklungen im Unternehmenssektor veranschaulichen. So gingen die Umsätze in der Periode von Januar bis Juni 2023 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um 0,4 Prozent zurück, die Gewinne sanken sogar um 16,8 Prozent und die Kapazitätsauslastung betrug nur noch 74,4 Prozent. Im gleichen Zeitraum des Vorjahres lag sie noch bei 75,5 Prozent. Passend zur schwachen Konjunkturerwicklung ist die Inflationsrate seit Monaten rückläufig. Sie betrug im Juli minus (!) 2,9 Prozent. Entsprechend wird eine Senkung der kurzfristigen Zinsen erwartet.

Michael Schröder

Sonderfrage: Euroraum-Inflationserwartungen auf dem Rückzug

Die Inflationserwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten für den Euroraum gehen im August 2023 zum ersten Mal seit langem spürbar zurück. Obwohl die Inflation in den kommenden Jahren schrittweise zurückgehen soll, dürfte das Inflationsziel der EZB frühestens 2026 erreicht werden. Während die Expertinnen und Experten weiterhin besorgt auf

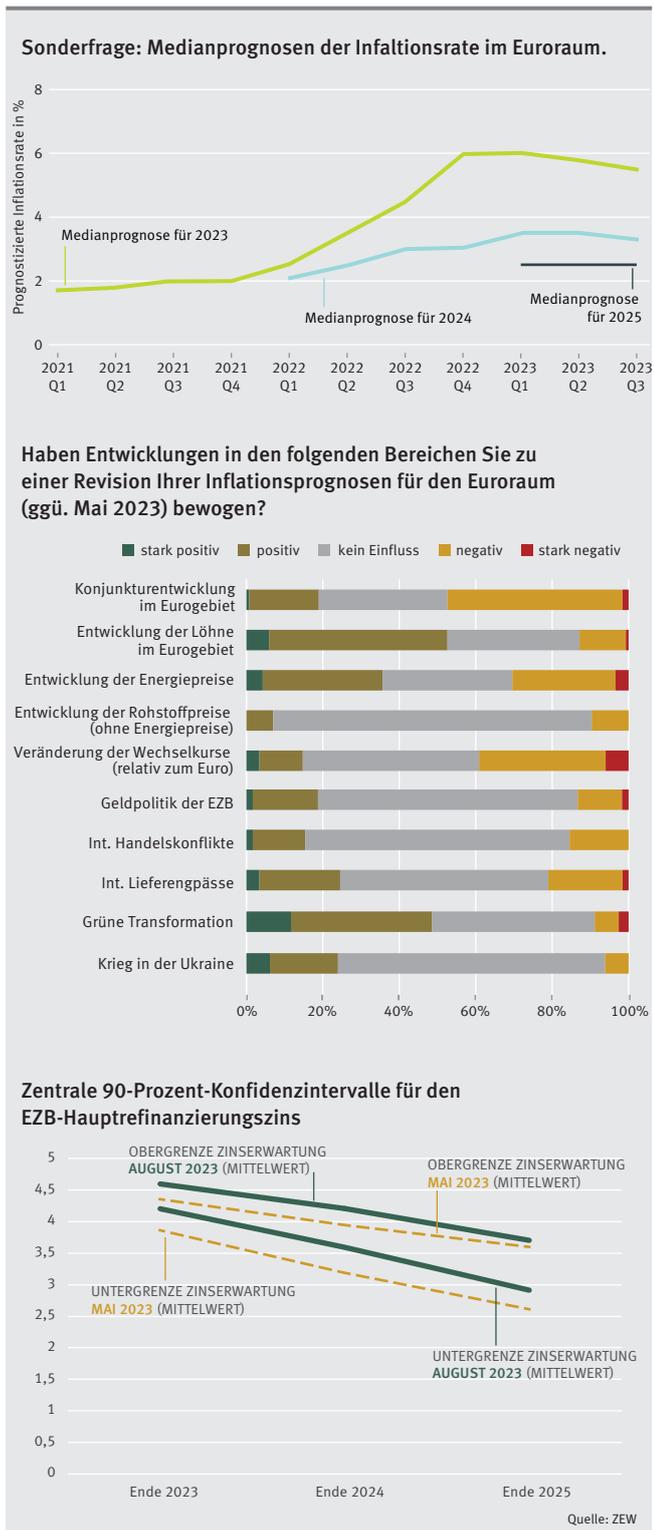
die Entwicklung der Löhne im Euroraum blicken, führte die Entwicklung der Konjunktur bei einigen Teilnehmerinnen und Teilnehmer zu rückläufigen Inflationserwartungen. Für das Jahr 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten keine signifikanten Zinserhöhungen mehr von der EZB. In den Jahren 2024 und 2025 sollen die EZB-Zinsen schrittweise fallen, aber über zwei Prozent bleiben. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest August 2023. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone für den Zeitraum 2023 bis 2025.

Im August 2023 erwarten die Befragten für die Jahre 2023, 2024 bzw. 2025 im Median Inflationsraten von 5,5, 3,3 bzw. 2,5 Prozent. Die mittleren Prognosen betragen 5,3, 3,7 bzw. 2,7 Prozent. Die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und -experten geht somit weiterhin davon aus, dass die EZB im Zeitraum 2023 bis 2025 ihr Inflationsziel von zwei Prozent nicht erreichen kann.

Im August 2023 gehen die Inflationsprognosen der Befragten zum ersten Mal seit langem spürbar zurück. So hatten die Finanzmarktexpertinnen und -experten im Mai 2023 im Median noch Inflationsraten von 5,8 Prozent (für das Jahr 2023), 3,5 Prozent (für das Jahr 2024) und 2,5 Prozent (für das Jahr 2025) prognostiziert. Die jeweiligen mittleren Prognosen betragen 5,8 Prozent, 3,7 Prozent bzw. 2,9 Prozent.

Wie im 2. Quartal 2023 beurteilen die Finanzmarktexpertinnen und -experten die Entwicklung der Löhne (insgesamt rund 53 Prozent positiv) sowie die grüne Transformation der Wirtschaft (insgesamt rund 49 Prozent positiv, rund 42 neutral) weiterhin eher als inflationstreibend. In der Maiumfrage 2023 hatten allerdings noch rund 70 Prozent geantwortet, dass sie ihre Inflationsprognosen aufgrund Entwicklungen bei den Löhnen nach oben korrigiert haben. Die Konjunktur wirkt sich für die Befragten eher negativ auf die Inflationsprognosen aus (insgesamt rund 47 Prozent negativ, rund 34 Prozent neutral). Rund 82 Prozent der Expertinnen und Experten haben ihre Inflationsprognosen aufgrund Änderungen in der Geldpolitik der EZB entweder nicht geändert (rund 46 Prozent) oder leicht nach unten korrigiert (rund 33 Prozent). Mit Blick auf die Entwicklung der Energiepreise fallen die Einschätzungen gemischt aus. So antworten rund 36, 34 bzw. 30 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und -experten positiv, neutral bzw. negativ.

Im August 2023 fallen die Prognosen des EZB-Leitzinses erneut höher aus. Die Grenzen des mittleren 90 Prozent-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2023 verschieben sich im August 2023 auf 4.2 und 4.6 Prozent von 3.9 Prozent und 4.4 Prozent im Mai 2023. Die Grenzen des mittleren 90 Prozent-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2024 erhöhen sich von 3.2 und 3.9 Prozent im Mai 2023 auf 3.6 und 4.2 Prozent im August 2023. Für Ende 2025 erwarten die Befragten im Mittel Intervallgrenzen von 2.9 und 3.7 Prozent. Im Mai 2023 wurde im Mittel noch Werte zwischen 2.6 und 3.6 Prozent erwartet. Für das Jahr 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und -experten im Mittel somit keine signifikanten Zinserhöhungen mehr. In den Jahren 2024 und 2025 sollen die EZB-Zinsen trotz anhaltend hoher Inflation wieder schrittweise fallen.



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests August 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

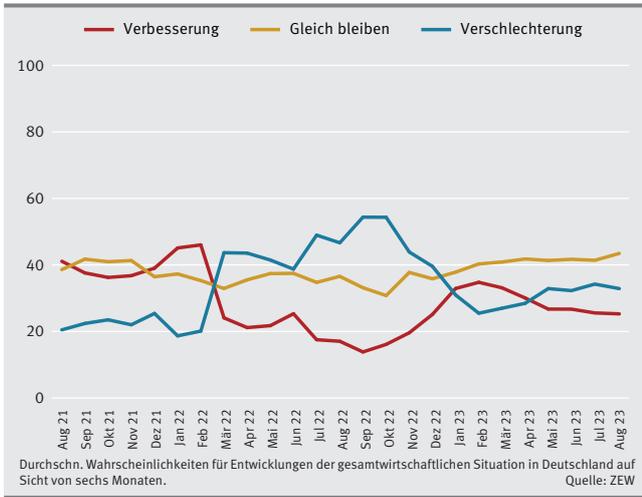


Abbildung 4: Ausblick Branchen

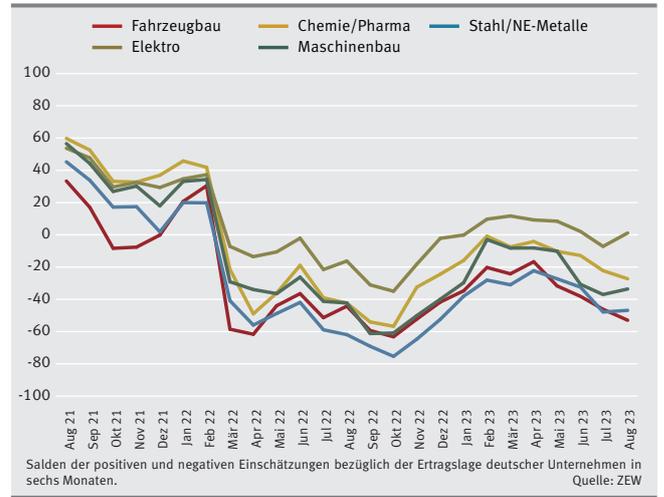


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

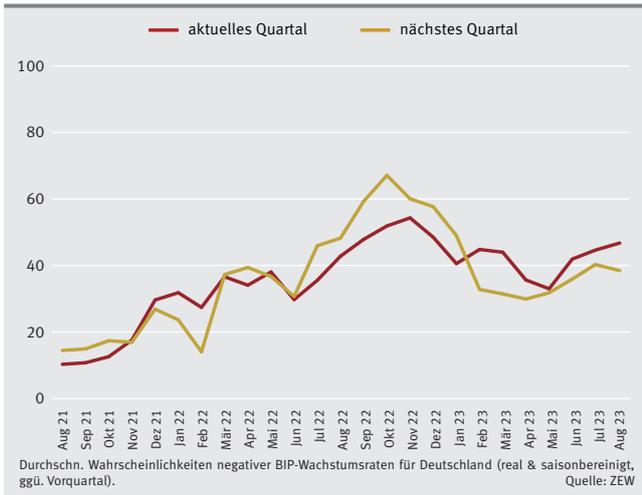


Abbildung 5: Ausblick Branchen

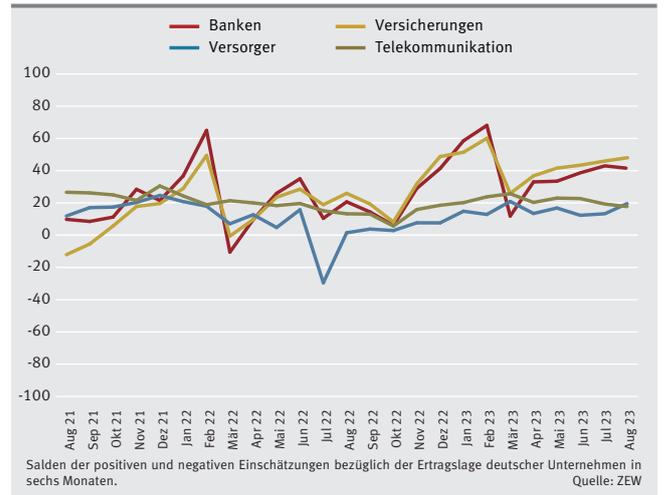


Abbildung 3: Inflationsausblick

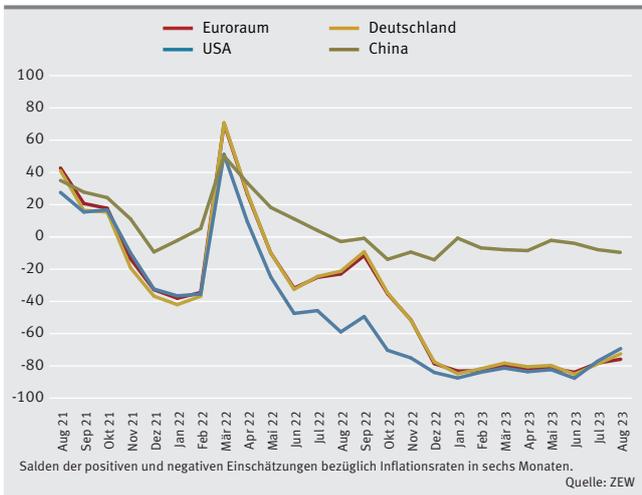


Abbildung 6: Ausblick Branchen

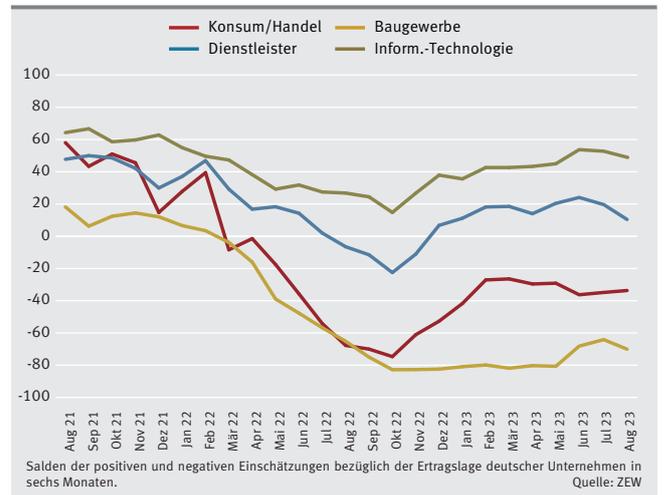


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

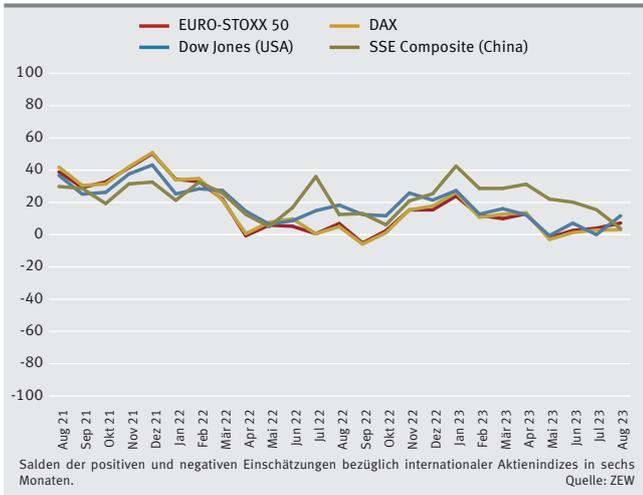


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

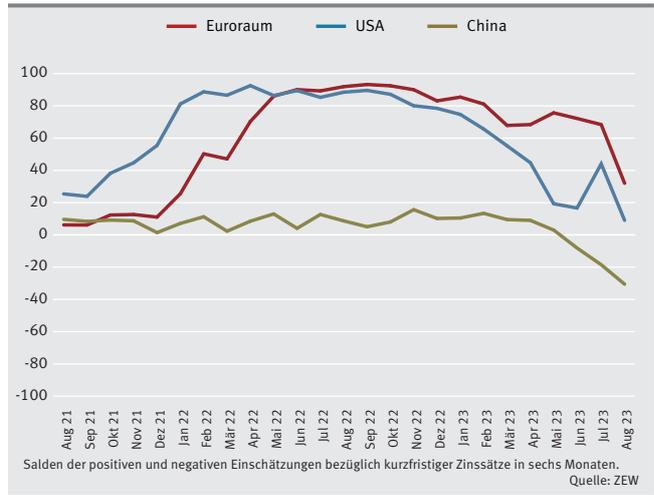


Abbildung 8: DAX-Prognosen

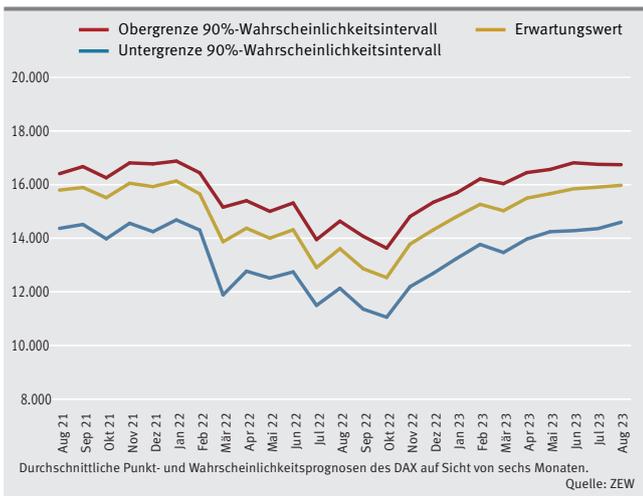


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

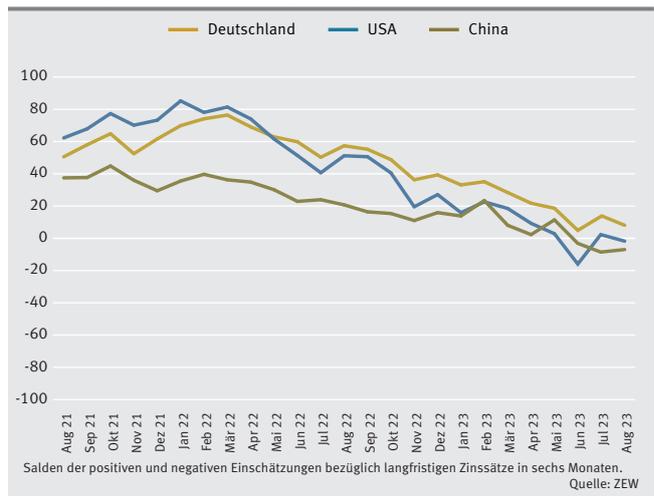


Abbildung 9: DAX-Bewertung

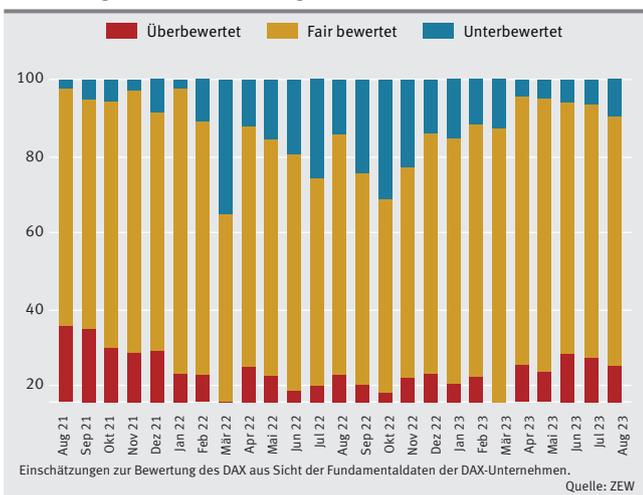
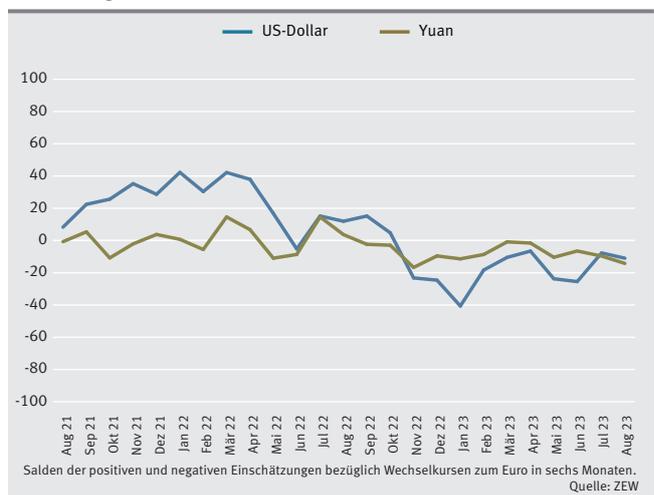


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest August 2023: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.4	(+ 0.1)	55.2	(+ 2.2)	43.4	(- 2.3)	-42.0	(+ 2.4)
Deutschland	2.0	(+ 1.4)	24.7	(-14.6)	73.3	(+13.2)	-71.3	(-11.8)
USA	20.2	(+ 0.5)	69.4	(+ 2.1)	10.4	(- 2.6)	9.8	(+ 3.1)
China	0.0	(- 2.0)	35.9	(-16.8)	64.1	(+18.8)	-64.1	(-20.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	18.5	(- 1.0)	57.5	(+ 8.7)	24.0	(- 7.7)	-5.5	(+ 6.7)
Deutschland	19.9	(- 1.4)	47.9	(+ 5.2)	32.2	(- 3.8)	-12.3	(+ 2.4)
USA	20.1	(+ 4.1)	56.3	(+13.7)	23.6	(-17.8)	-3.5	(+21.9)
China	31.5	(+ 3.6)	55.9	(- 1.2)	12.6	(- 2.4)	18.9	(+ 6.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.8	(+ 1.7)	13.7	(- 1.0)	81.5	(- 0.7)	-76.7	(+ 2.4)
Deutschland	6.1	(+ 3.0)	14.4	(+ 0.3)	79.5	(- 3.3)	-73.4	(+ 6.3)
USA	4.8	(+ 1.1)	20.0	(+ 5.7)	75.2	(- 6.8)	-70.4	(+ 7.9)
China	14.4	(+ 0.5)	61.0	(- 2.8)	24.6	(+ 2.3)	-10.2	(- 1.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	41.1	(-34.4)	50.7	(+32.9)	8.2	(+ 1.5)	32.9	(-35.9)
USA	22.6	(-30.5)	63.7	(+26.7)	13.7	(+ 3.8)	8.9	(-34.3)
China	5.9	(- 6.7)	58.0	(+ 1.3)	36.1	(+ 5.4)	-30.2	(-12.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	28.1	(- 3.2)	51.4	(+ 0.5)	20.5	(+ 2.7)	7.6	(- 5.9)
USA	20.9	(- 3.2)	56.9	(+ 2.6)	22.2	(+ 0.6)	-1.3	(- 3.8)
China	14.8	(+ 5.3)	63.5	(- 8.9)	21.7	(+ 3.6)	-6.9	(+ 1.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	29.8	(- 1.3)	47.5	(+ 5.9)	22.7	(- 4.6)	7.1	(+ 3.3)
DAX (Deutschland)	30.4	(- 2.1)	42.6	(+ 4.3)	27.0	(- 2.2)	3.4	(+ 0.1)
Dow Jones Industrial (USA)	34.0	(+ 2.7)	43.5	(+ 6.2)	22.5	(- 8.9)	11.5	(+11.6)
SSE Composite (China)	28.2	(- 5.7)	48.2	(+ 0.3)	23.6	(+ 5.4)	4.6	(-11.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	21.6	(- 3.3)	45.3	(+ 3.3)	33.1	(+/- 0.0)	-11.5	(- 3.3)
Yuan	14.4	(- 2.4)	56.8	(+/- 0.0)	28.8	(+ 2.4)	-14.4	(- 4.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	54.2	(- 2.5)	32.8	(+ 3.7)	13.0	(- 1.2)	41.2	(- 1.3)
Versicherungen	51.6	(- 2.7)	44.6	(+ 7.5)	3.8	(- 4.8)	47.8	(+ 2.1)
Fahrzeuge	7.0	(- 1.6)	33.3	(- 3.1)	59.7	(+ 4.7)	-52.7	(- 6.3)
Chemie/Pharma	15.0	(+ 2.7)	42.9	(-10.3)	42.1	(+ 7.6)	-27.1	(- 4.9)
Stahl/NE-Metalle	6.3	(+ 0.6)	40.2	(- 0.1)	53.5	(- 0.5)	-47.2	(+ 1.1)
Elektro	18.7	(+ 5.8)	63.3	(- 3.8)	18.0	(- 2.0)	0.7	(+ 7.8)
Maschinen	13.2	(+ 3.9)	39.5	(- 4.8)	47.3	(+ 0.9)	-34.1	(+ 3.0)
Konsum/Handel	12.3	(+ 2.3)	41.5	(- 3.5)	46.2	(+ 1.2)	-33.9	(+ 1.1)
Bau	3.9	(- 1.1)	21.9	(- 3.8)	74.2	(+ 4.9)	-70.3	(- 6.0)
Versorger	27.1	(+ 5.5)	65.1	(- 4.7)	7.8	(- 0.8)	19.3	(+ 6.3)
Dienstleister	28.9	(+ 0.8)	53.1	(-10.9)	18.0	(+10.1)	10.9	(- 9.3)
Telekommunikation	24.0	(- 1.0)	69.8	(+ 0.5)	6.2	(+ 0.5)	17.8	(- 1.5)
Inform.-Technologien	53.9	(- 3.2)	41.4	(+ 2.8)	4.7	(+ 0.4)	49.2	(- 3.6)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.8.2023 - 14.8.2023 beteiligten sich 148 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