

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

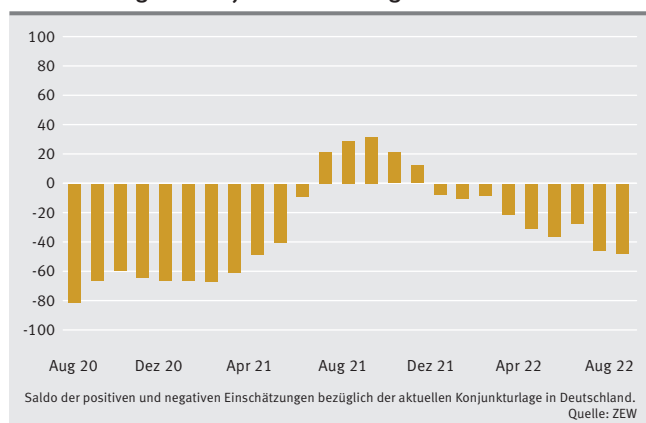
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 08.08.2022 – 15.08.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.08.2022) wiedergegeben.

Konjunkturausblick bleibt gleich (schlecht)

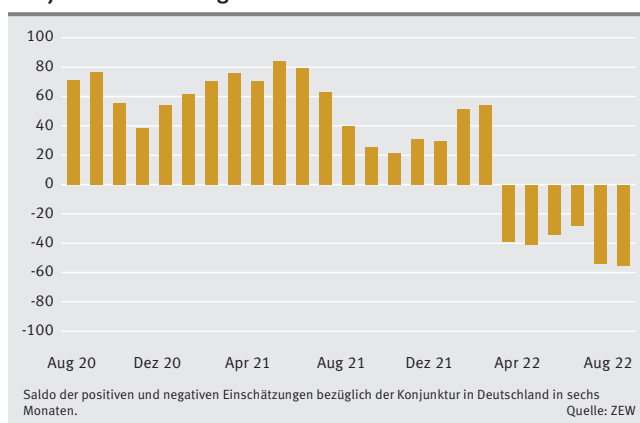
Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen in der aktuellen Umfrage vom August 2022 leicht zurück. Mit einem neuen Wert von minus 55,3 Punkten sind sie 1,5 Punkte niedriger als im Vormonat. Die Einschätzung der konjunkturellen Situation geht um 1,8 Punkte auf einen Wert von minus 47,6 Punkten zurück. Der Ausblick auf die Konjunktur in Deutschland bleibt damit gegenüber dem Vormonat nahezu unverändert. Da sich sowohl die Lageeinschätzung als auch die Erwartungen weit im negativen Bereich befinden, erwarten die Expertinnen und Experten für dieses und das nächste Quartal eine weitere Verschlechterung der ohnehin schon schwierigen gesamtwirtschaftlichen Situation.

Bei den Ertragseinschätzungen der Branchen für die nächsten sechs Monate gibt es einige markante Veränderungen. Die konsumnahen Sektoren Konsum/Handel und Dienstleister werden um 13,5 bzw. 8,5 Punkte schlechter eingeschätzt als im Vormonat. Für Konsum/Handel liegen die Erwartungen nun bei minus 67,7 Punkten und die Finanzmarktexpertinnen und -experten gehen somit von einem weiteren Rückgang der Umsätze im Einzelhandel aus. Da der private Konsum das größte Einzelaggregat des Bruttoinlandsproduktes ist und in Deutschland ungefähr die Hälfte des BIP ausmacht, ist ein schwacher privater Konsum eine große Belastung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Die wichtigsten Gründe für die verschlechterte Einschätzung des Sektors Konsum/Handel dürften in der nach wie vor hohen Inflationsrate und den zu erwarteten zusätzlichen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Kosten für Heizung und Strom liegen. Die hohen Preissteigerungen bei den Baurohstoffen führen dazu, dass auch die Ertragserwartungen für die Baubranche noch einmal gesenkt werden. Auch sie liegen mit minus 65,1 Punkten sehr weit im negativen Bereich.

Positiv stechen hingegen die Einschätzungen für die Versorger hervor. Durch die von der Bundesregierung beschlossene Gasumlage wird die Ertragslage der Versorgungsunternehmen stabilisiert und Konkurse können möglicherweise abgewendet werden. Der entsprechende Indikator wird um 31 Punkte nach oben katapultiert und liegt nun bei 1,2 Punkten.

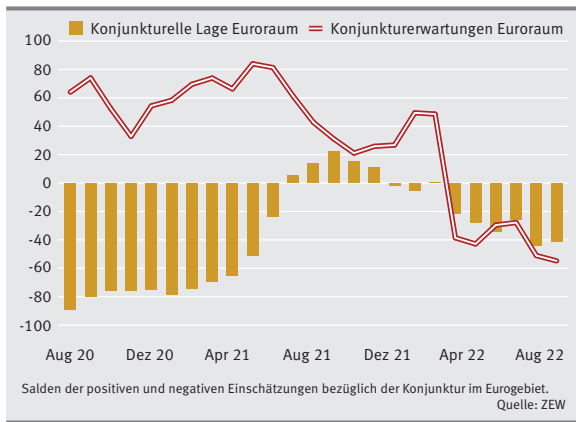
Auch die Ertragserwartungen der Finanzbranche werden besser eingeschätzt als im Vormonat. Für die Banken steigen die Erwartungen um 10,2 Punkte auf einen Indikatorwert von 20,5 Punkten. Hier dürften sich die Aussicht auf weiter steigende Zinsen und eine generell straffere Geldpolitik positiv ausgewirkt haben. Die positive Bewertung des Bankensektors ist auch ein Indiz dafür, dass die Expertinnen und Experten trotz schwacher Konjunkturlage nicht von einer dramatischen Zunahme von Firmeninsolvenzen und Kreditausfällen ausgehen.

Der Finanzsektor mit Banken und Versicherungsunternehmen sowie die Sektoren Telekommunikation und Informationstechnologien sind die einzigen Bereiche der deutschen Wirtschaft, denen auf Sicht von sechs Monaten eine positive Entwicklung zugetraut wird.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunktüreinschätzung verbessert sich

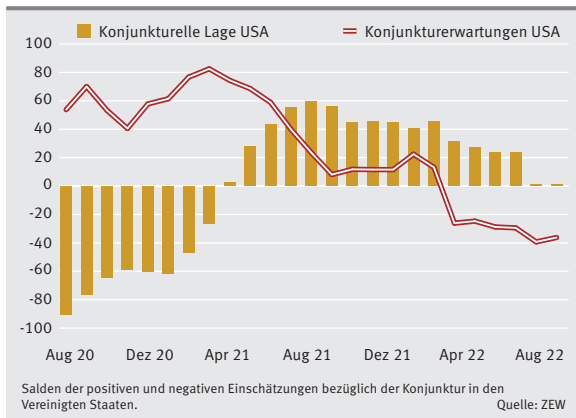
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Während sich die Einschätzung der derzeitigen konjunkturellen Lage im Euroraum verbessert, sinken die mittelfristigen Erwartungen der Finanzexperten/-innen an die Konjunktur. Der Indikator für die aktuelle Situation erhöht sich um 2,4 Punkte auf minus 42. Dennoch schätzen nur 4 Prozent der Befragten Experten/-innen die konjunkturelle Lage als gut und fast die Hälfte als schlecht ein. Der Indikator für die Konjunkturerwartungen sinkt um 3,8 Punkte auf minus 54,9 Punkte. Dabei erwarten 8 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen eine Verbesserung der Konjunktur, während 63 Prozent eine Verschlechterung erwarten. Der Saldo für die mittelfristigen Inflationserwartungen steigt um 2,1 Punkte und bleibt weiterhin negativ bei minus 23,5 Punkten. Fast die Hälfte aller Befragten antizipiert einen Rückgang der Inflationsrate innerhalb der nächsten 6 Monate. Zudem erwarten die Experten/-innen weiterhin eine Abwertung des Euros gegenüber dem US Dollar. Der Indikator sinkt jedoch auf 11,9 Punkte. Tara Walter

USA: Konjunkturerwartungen bleiben düster

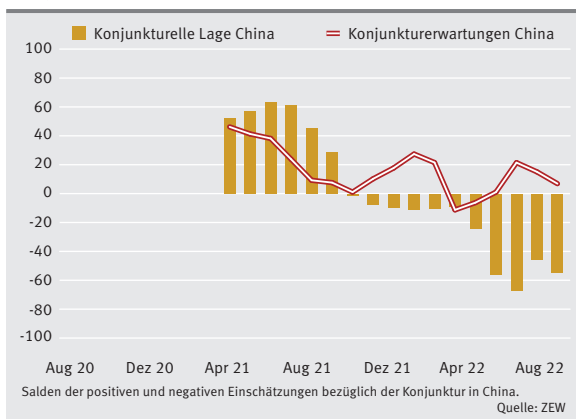
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Einschätzung der konjunkturellen Lage der USA bleibt unverändert bei 1,7 Punkten im Vergleich zum Vormonat. Auch die Konjunkturerwartungen verändern sich kaum und steigen um 3,1 Punkte auf minus 36,2 Punkte. Die Zinserhöhungswelle, geringe Lagerbestände sowie ein Rückgang der Unternehmensinvestitionen und sinkende Staatsausgaben dürften zu den nach wie vor düsteren Konjunkturerwartungen beitragen. Die Befragten erwarten für die nächsten sechs Monate eine Reduktion der Inflationsrate in den USA, der Saldo hat sich um 13,3 Punkte auf minus 59,6 Punkte vermindert. Bei einem Saldo von 88,6 Punkten erwartet die Mehrheit eine weitere Erhöhung der kurzfristigen Zinsen. Die Erwartungen an eine Steigerung der langfristigen Zinsen in den USA nehmen zu, der Saldo steigt um 10,6 Punkte auf 51,3 Punkte steigt. Die Veränderungen der Erwartungen an die Inflationsrate und Zinsen verwundern angesichts der angekündigten Zinsanhebung der US-Notenbank nicht. Elisabeth Jeßberger

China: Ausblick verschlechtert sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Sowohl die Konjunkturerwartungen als auch die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage gehen in der aktuellen Umfrage zurück. Die Lagebewertung sinkt um 9,2 Punkte auf einen Wert von minus 54,9 Punkten. Die Erwartungen gehen um 8,3 Punkte zurück und betragen nun 7,0 Punkte. Die gesamtwirtschaftliche Situation wird somit als recht negativ bewertet und auf Sicht von sechs Monaten, also bis Jahresende, soll sich an dieser Situation auch nicht viel zum Positiven verändern. Der gegenüber dem Vormonat verschlechterte Konjunkturausblick dürfte vor allem mit der Null-Covid-Politik und den sich daraus ergebenden negativen Folgen für Handel, Produktion und Exporte zusammenhängen. Eine Abkehr von dieser Politik würde entsprechend die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in China erheblich verbessern. Die kürzlich durchgeführte Senkung der Leitzinsen durch die chinesische Zentralbank führte zu keinen größeren Veränderungen der Zinserwartungen. Michael Schröder

Sonderfrage: Inflations- und Zinserwartungen steigen weiter

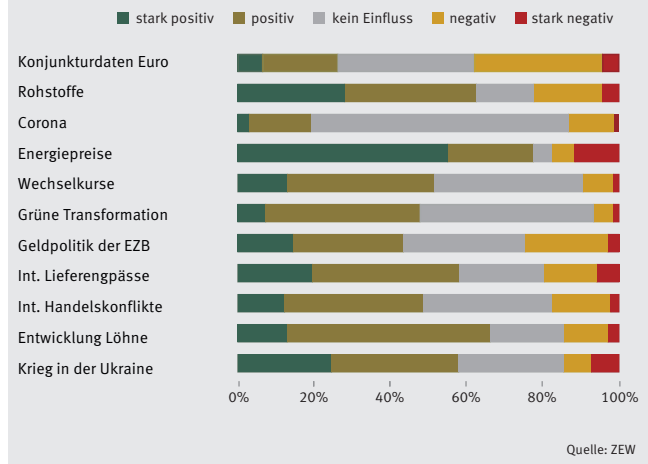
Die Inflationsrate im Euroraum dürfte im Zeitraum 2022-2024 das EZB-Inflationsziel von 2,0 Prozent deutlicher übersteigen als noch im Mai 2022 angenommen. Insbesondere die Entwicklungen der Energie- und Rohstoffpreise sowie der Löhne im Euroraum führten zu den gestiegenen Inflationserwartungen. Einzig die konjunkturelle Entwicklung im Eurogebiet wird aktuell eher bremsend für die Inflationsentwicklung gesehen. Die im Laufe der vergangenen drei Monate gestiegenen Inflationserwartungen gehen mit höheren Zinserwartungen einher. Aktuell gehen die Expertinnen und Experten davon aus, dass die EZB die Zinsen 2023 weiter anheben wird. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest August 2022. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone innerhalb der Jahre 2022 bis 2024.

Im August 2022 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten für die Jahre 2022, 2023 bzw. 2024 im Median Inflationssraten von 7,5, 4,5 bzw. 3,0 Prozent. Die mittleren Prognosen betragen 7,2, 4,6 bzw. 3,1 Prozent. Die mittlere Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate im Euroraum im Jahr 2024 unter 2 Prozent fällt, wird von den Befragten auf rund 13 Prozent beziffert. Die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten gehen somit weiterhin davon aus, dass sich die Inflation bis Ende 2024 verlangsamt, aber weiterhin deutlich über dem EZB-Ziel von 2,0 Prozent liegen wird.

Im Vergleich zur letzten Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone im Mai 2022 fallen die Prognosen deutlich höher aus. So wurden im Mai 2022 für die Jahre 2022 bis 2024 im Median noch Inflationssraten von 6,3, 3,5 bzw. 2,5 Prozent erwartet. Die mittleren Prognosen betragen 6,2 Prozent für 2022, 3,8 Prozent für 2023 und 2,9 Prozent für 2024. Die Anstiege in den Medienprognosen im Vergleich zu Mai 2022 betragen somit 1,2 Prozentpunkte für 2022, 1,0 Prozentpunkte für 2023 und 0,5 Prozentpunkte für 2024. Die mittleren Prognosen haben sich somit seit Mai 2022 um 1,0, 0,6 bzw. 0,2 Prozentpunkte erhöht. Gründe, die Inflationssprognosen nach oben zu revidieren, fanden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten in den letzten drei Monaten viele: Die Entwicklungen der Energiepreise (rund 77 Prozent), der Löhne im Eurogebiet (rund 66 Prozent), der Rohstoffpreise ohne Energiepreise (rund 63 Prozent), internationale Lieferengpässe (rund 58 Prozent), Entwicklungen des Kriegs in der Ukraine (rund 58 Prozent), der Wechselkurse gegenüber zum Euro (rund 51 Prozent), internationaler Handelskonflikte (rund 49 Prozent) und der grünen Transformation (rund 48 Prozent). Auch die Geldpolitik der EZB wird von den Befragten aktuell als eher inflationär, also zu expansiv, eingeschätzt. Während nur rund 3 bzw. 22 Prozent der Expertinnen und Experten ihre Inflationssprognosen aufgrund geldpolitischer Entwicklungen stark bzw. leicht nach unten revidiert haben, geben dagegen rund 14 bzw. 29 Prozent an, diese deswegen stark bzw. leicht angehoben zu haben.

Laut Einschätzung einiger Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten war die Entwicklung der Konjunktur im Eurogebiet in den letzten drei Monaten eine Bremse für die Inflation. So gaben rund 34 bzw. 4 Prozent der Befragten an, dass sie ihre Inflationssprognosen für den Zeitraum 2022-2024 aufgrund dieser leicht bzw. stark nach unten korrigiert haben. Allerdings

Abb. 1: Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationssprognosen für den Euroraum (ggü. Mai 2022) bewogen und wenn ja in welche Richtung?

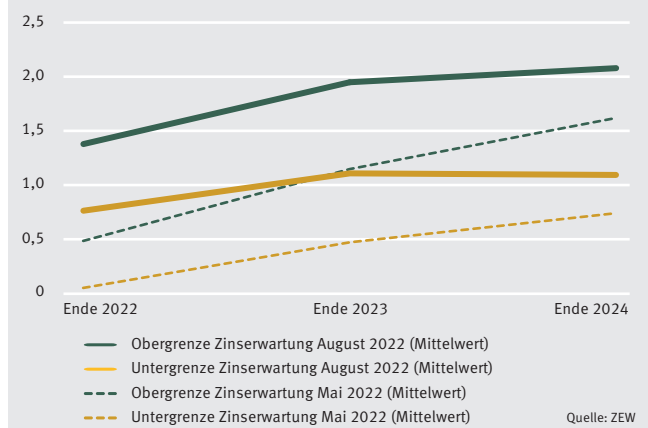


gaben rund 36 Prozent an, dass die Entwicklung der Konjunktur im Euroraum keinen Einfluss auf ihre Prognosen hatte. Rund 20 bzw. 7 Prozent erhöhten dagegen deswegen ihre Prognosen leicht bzw. stark. Die Entwicklung der Corona-Pandemie hatte für die Mehrheit der Befragten keinen Einfluss auf ihre Inflationssprognosen.

Mit den steigenden Inflationserwartungen und nach der Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im Juli 2022 steigen auch die Zinserwartungen der Expertinnen und Experten deutlich. Die Grenzen des mittleren 90%-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2022 verschieben sich im August 2022 auf 0,92 Prozent und 1,38 Prozent von 0,28 Prozent und 0,67 Prozent im Mai 2022. Die für den Leitzins Ende 2023 von 0,66 und 1,27 Prozent im Mai 2022 auf 1,23 und 1,95 Prozent im August 2022. Für Ende 2024 erwarten die Befragten im Mittel Intervallgrenzen von 1,22 und 2,08 Prozent und somit sehr ähnliche Werte wie für Ende 2023. Im Mai 2022 wurden für Ende 2024 allerdings noch Werte zwischen 0,9 und 1,69 Prozent erwartet.

Frank Brückbauer

Abb. 2: Ober- und Untergrenzen der 90%-Konfidenzintervalle für Leitzinsprognosen 2022-2024



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests August 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

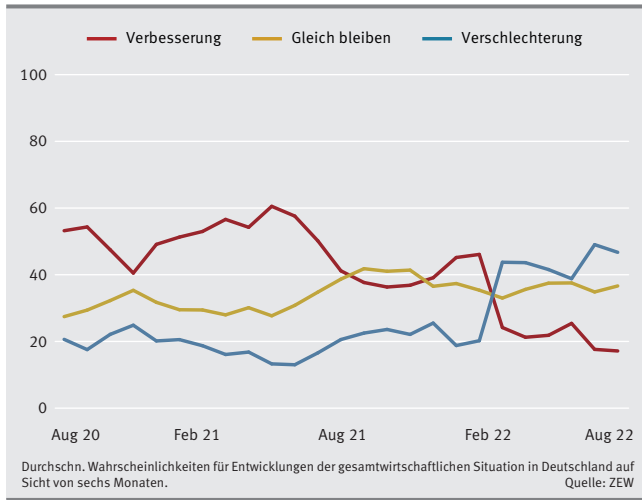


Abbildung 4: Ausblick Branchen

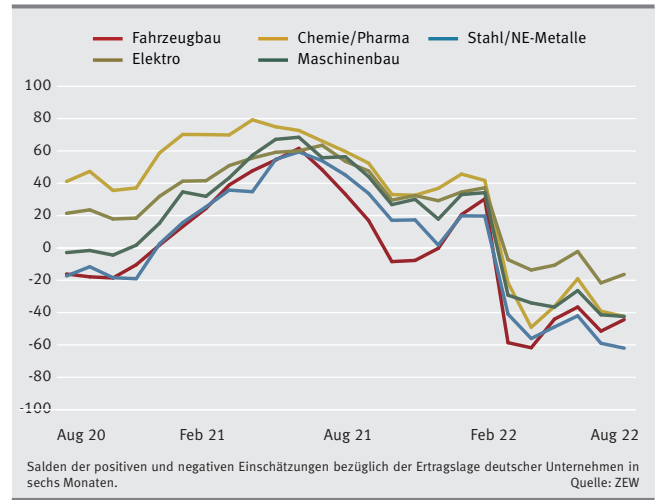


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

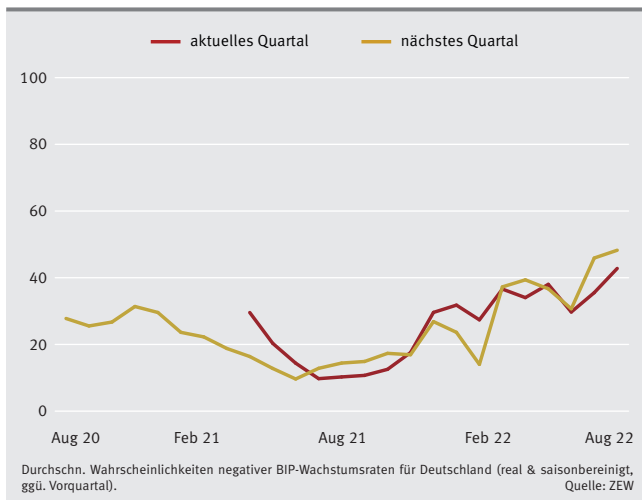


Abbildung 5: Ausblick Branchen

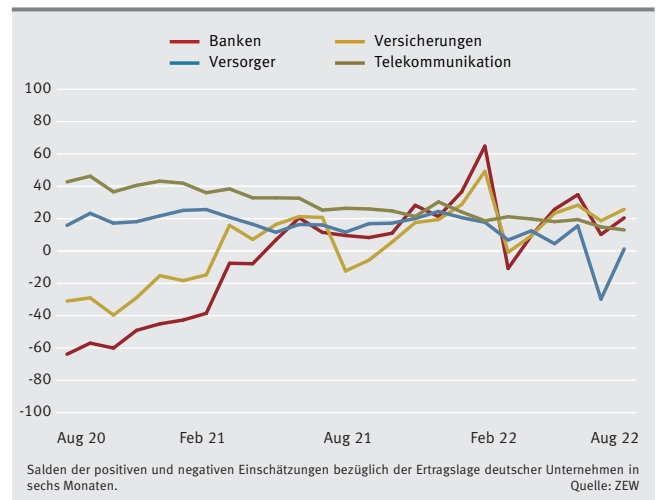


Abbildung 3: Inflationsausblick

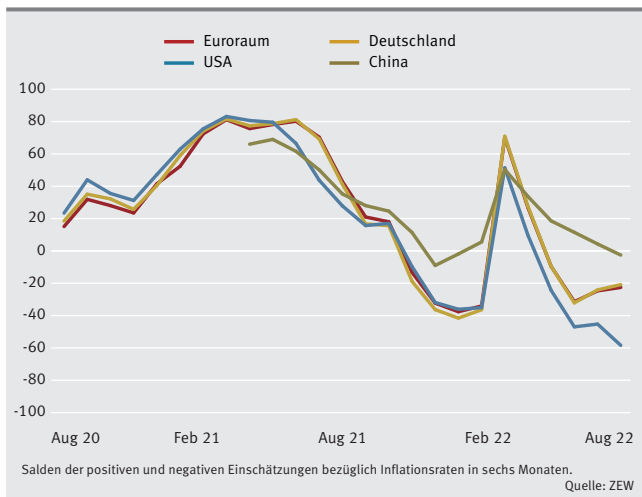


Abbildung 6: Ausblick Branchen

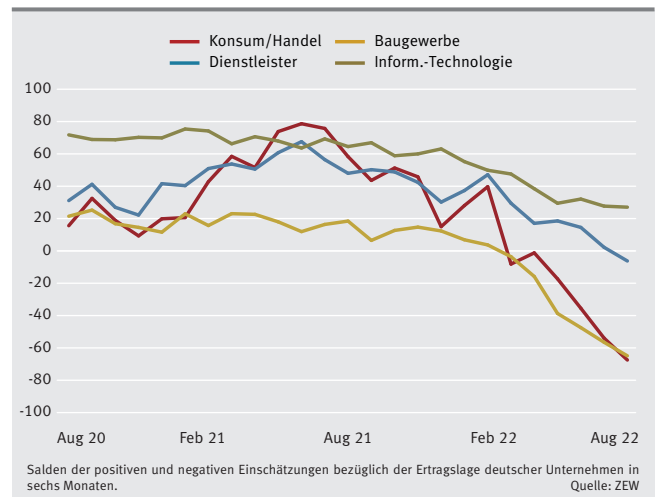


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

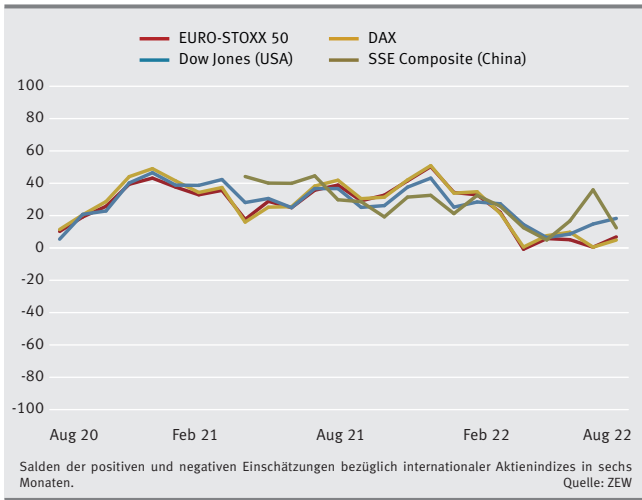


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

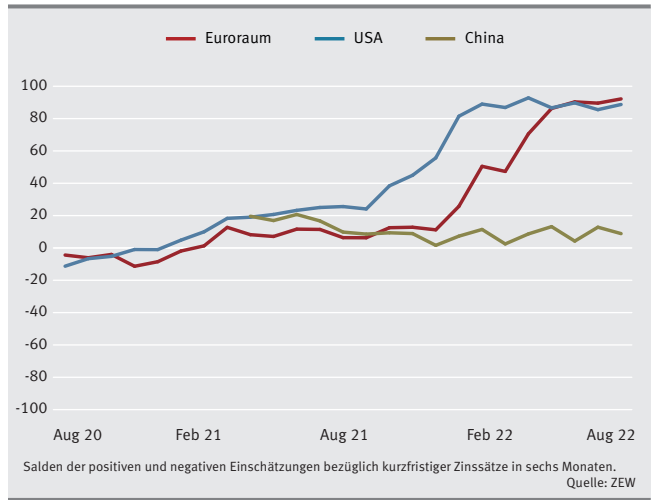


Abbildung 8: DAX-Prognosen

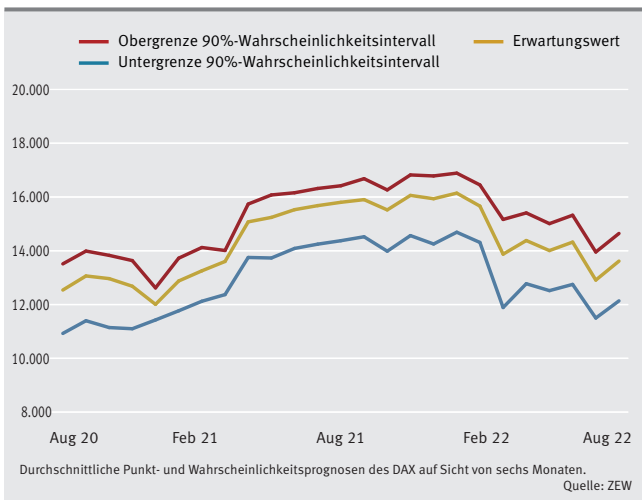


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

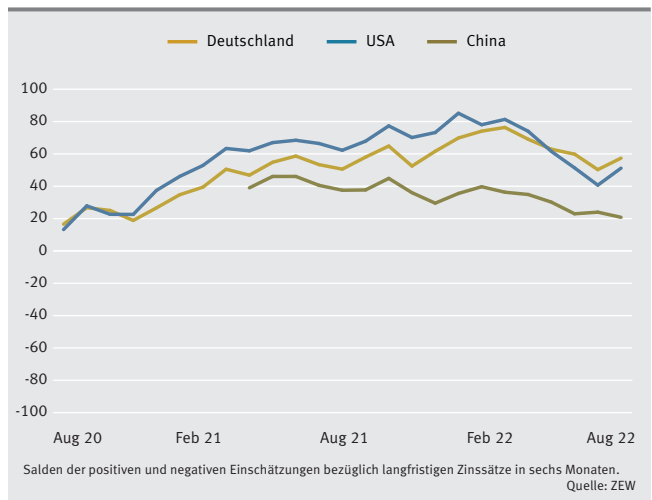


Abbildung 9: DAX-Bewertung

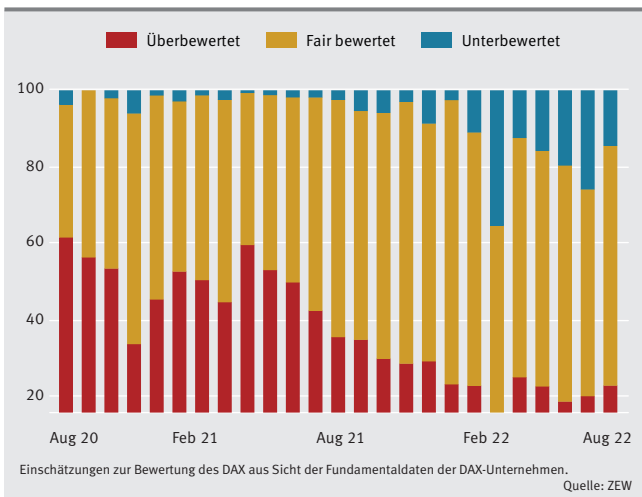
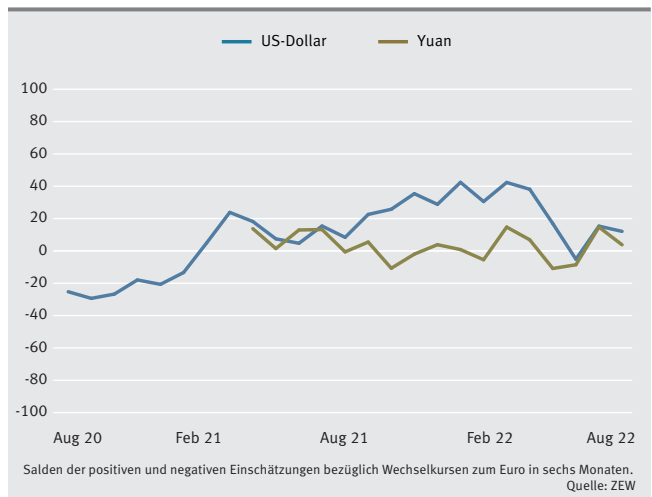


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest August 2022: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.0	(+ 2.9)	50.0	(- 3.4)	46.0	(+ 0.5)	-42.0	(+ 2.4)
Deutschland	3.5	(+ 1.8)	45.4	(- 5.4)	51.1	(+ 3.6)	-47.6	(- 1.8)
USA	21.5	(+ 2.4)	58.7	(- 4.8)	19.8	(+ 2.4)	1.7	(+/- 0.0)
China	3.1	(- 2.4)	38.9	(- 4.4)	58.0	(+ 6.8)	-54.9	(- 9.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	8.0	(- 2.1)	29.1	(+ 0.4)	62.9	(+ 1.7)	-54.9	(- 3.8)
Deutschland	9.8	(- 0.4)	25.1	(- 0.7)	65.1	(+ 1.1)	-55.3	(- 1.5)
USA	10.9	(- 0.9)	42.0	(+ 4.9)	47.1	(- 4.0)	-36.2	(+ 3.1)
China	28.8	(- 6.0)	49.4	(+ 3.7)	21.8	(+ 2.3)	7.0	(- 8.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	21.3	(+/- 0.0)	33.9	(+ 2.1)	44.8	(- 2.1)	-23.5	(+ 2.1)
Deutschland	24.7	(+ 2.4)	28.7	(- 1.5)	46.6	(- 0.9)	-21.9	(+ 3.3)
USA	9.8	(- 4.9)	20.8	(- 3.5)	69.4	(+ 8.4)	-59.6	(-13.3)
China	18.2	(- 5.0)	60.1	(+ 3.0)	21.7	(+ 2.0)	-3.5	(- 7.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	93.2	(+ 2.2)	5.7	(- 1.6)	1.1	(- 0.6)	92.1	(+ 2.8)
USA	90.3	(+ 1.6)	8.0	(+ 0.1)	1.7	(- 1.7)	88.6	(+ 3.3)
China	21.8	(- 6.4)	65.2	(+ 8.9)	13.0	(- 2.5)	8.8	(- 3.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	63.3	(+ 2.9)	30.8	(+ 1.4)	5.9	(- 4.3)	57.4	(+ 7.2)
USA	59.0	(+ 5.3)	33.3	(+/- 0.0)	7.7	(- 5.3)	51.3	(+10.6)
China	25.9	(- 8.6)	68.9	(+14.0)	5.2	(- 5.4)	20.7	(- 3.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	32.0	(+ 2.9)	42.8	(+ 0.5)	25.2	(- 3.4)	6.8	(+ 6.3)
DAX (Deutschland)	31.8	(+ 1.8)	41.3	(+ 0.6)	26.9	(- 2.4)	4.9	(+ 4.2)
Dow Jones Industrial (USA)	38.0	(+ 1.1)	42.4	(+ 1.3)	19.6	(- 2.4)	18.4	(+ 3.5)
SSE Composite (China)	36.0	(-14.3)	40.6	(+ 5.3)	23.4	(+ 9.0)	12.6	(-23.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	34.7	(- 3.9)	42.5	(+ 4.5)	22.8	(- 0.6)	11.9	(- 3.3)
Yuan	23.5	(- 7.1)	56.6	(+ 3.3)	19.9	(+ 3.8)	3.6	(-10.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	43.6	(+ 4.5)	33.3	(+ 1.2)	23.1	(- 5.7)	20.5	(+10.2)
Versicherungen	40.7	(+ 4.6)	44.5	(- 2.0)	14.8	(- 2.6)	25.9	(+ 7.2)
Fahrzeuge	10.4	(+ 1.9)	35.1	(+ 3.3)	54.5	(- 5.2)	-44.1	(+ 7.1)
Chemie/Pharma	13.0	(- 1.9)	31.8	(+ 0.6)	55.2	(+ 1.3)	-42.2	(- 3.2)
Stahl/NE-Metalle	7.2	(+ 1.3)	23.7	(- 5.7)	69.1	(+ 4.4)	-61.9	(- 3.1)
Elektro	13.5	(+ 2.5)	56.8	(+ 0.3)	29.7	(- 2.8)	-16.2	(+ 5.3)
Maschinen	11.7	(+ 5.2)	34.4	(-11.4)	53.9	(+ 6.2)	-42.2	(- 1.0)
Konsum/Handel	5.2	(- 3.2)	21.9	(- 7.1)	72.9	(+10.3)	-67.7	(-13.5)
Bau	5.2	(+ 0.7)	24.5	(- 9.7)	70.3	(+ 9.0)	-65.1	(- 8.3)
Versorger	30.9	(+15.0)	39.4	(+ 1.0)	29.7	(-16.0)	1.2	(+31.0)
Dienstleister	16.9	(- 6.0)	59.7	(+ 3.5)	23.4	(+ 2.5)	-6.5	(- 8.5)
Telekommunikation	18.9	(- 3.2)	75.2	(+ 4.4)	5.9	(- 1.2)	13.0	(- 2.0)
Inform.-Technologien	34.7	(- 2.6)	57.5	(+ 4.6)	7.8	(- 2.0)	26.9	(- 0.6)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 8.8.2022 - 15.8.2022 beteiligten sich 176 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 Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

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 2022