

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 04.10.2021 – 11.10.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.10.2021) wiedergegeben.

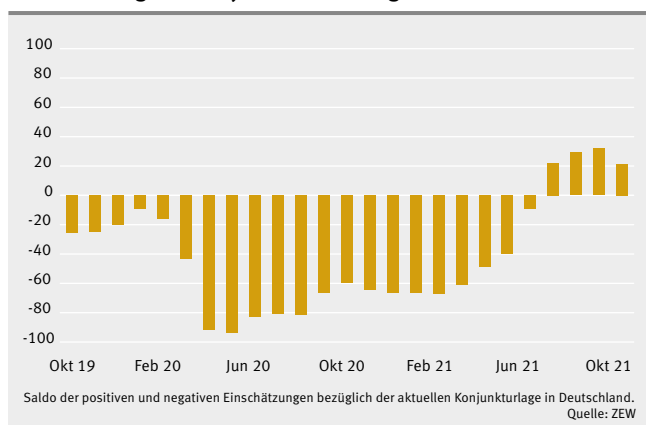
Konjunkturausblick trübt sich ein

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen in der aktuellen Umfrage vom Oktober 2021 um 4,2 Punkte auf einen neuen Wert von 22,3 Punkten zurück. Dies ist der fünfte Rückgang in Folge. Seit dem Höchststand im Mai ist der Erwartungsindikator damit um 62,1 Punkte gesunken. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich in der aktuellen Umfrage ebenfalls. Der neue Indikatorwert liegt bei 21,6 Punkten, dies sind 10,3 Punkte weniger als im September. Nach dem kontinuierlichen Anstieg zwischen Februar und September 2021 ist dies der erste Rückgang des Lageindikators.

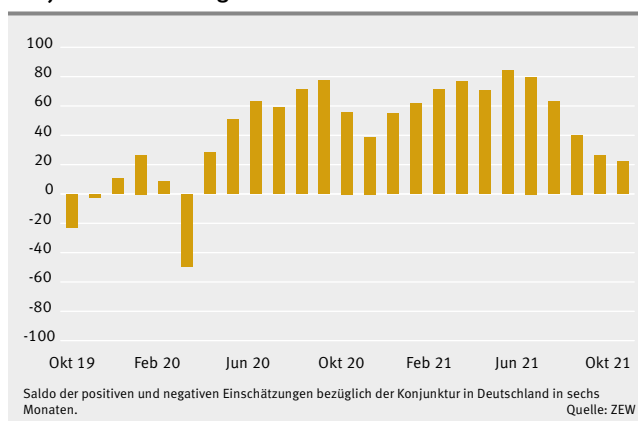
Das Gesamtbild aus Lagebeurteilung und Erwartungen ergibt eine deutliche Verschlechterung des Ausblicks auf die wirtschaftliche Entwicklung für die nächsten sechs Monate. Der erneute Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen geht hauptsächlich auf die weiterhin bestehenden Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten zurück. Etwa 90 Prozent der Expertinnen und Experten geben an, aus diesem Grund ihre Konjunkturerwartungen reduziert zu haben.

Die internationalen Lieferengpässe schlagen sich auch in den Ertragserwartungen für die einzelnen Wirtschaftszweige nieder. Mit einer Veränderung von minus 25,5 Punkten gehen die Erwartungen für den Bereich Fahrzeugbau besonders stark zurück. Der Erwartungsindikator für diese Branche liegt mit minus 8,2 Punkten nun sogar im negativen Bereich. Die anderen exportorientierten Branchen verzeichnen ebenfalls

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



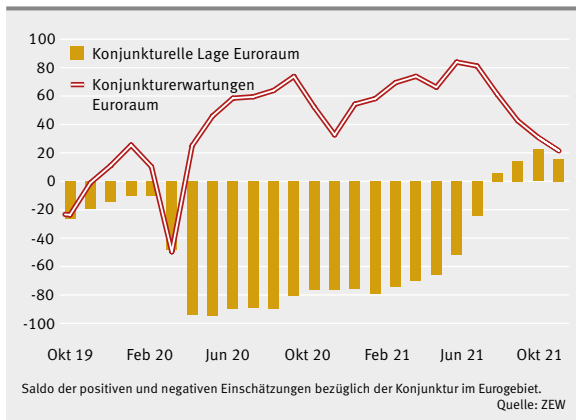
zweistellige Rückgänge, allerdings liegen die entsprechenden Indikatoren noch deutlich im positiven Bereich. Die Ertragserwartungen für Chemie/Pharma gingen um 19,3 Punkte zurück, für die Elektrobranche um 18,0 Punkte, bei Maschinenbau um 17,5 Punkte und bei Stahl/NE-Metalle beträgt der Rückgang 16,8 Punkte.

Interessanterweise stiegen die Erwartungen für Konsum/Handel trotz der seit einigen Monaten recht hohen Inflationsrate um 7,8 Punkte an und der entsprechende Indikator liegt mit 51,1 Punkten auf dem zweiten Platz der Brancheneinschätzungen. Die Plätze eins und drei werden ebenfalls von konsumnahen Wirtschaftszweigen eingenommen. Die Branche „Informationstechnologien“ weist mit 58,5 Punkten den höchsten Wert auf und die Dienstleistungen haben mit 48,6 Punkten den dritten Platz inne.

Bei den Inflationserwartungen für Deutschland zeigen sich nur geringfügige Veränderungen, obwohl die Inflationsraten bei den Verbraucherpreisen immer weiter zunehmen. Seit Januar 2021 stieg die Inflationsrate von 1,0 Prozent auf 4,1 Prozent wie im September. Zuletzt wurden so hohe Preissteigerungsraten Ende 1993 beobachtet. In der aktuellen Umfrage rechnen 49,7 Prozent der Expertinnen und Experten mit weiter zunehmenden Inflationsraten, dies sind 0,9 Prozentpunkte mehr als im Vormonat. Die Fraktion derjenigen, die auf Sicht der nächsten sechs Monate mit zurückgehenden Inflationsraten rechnet, stieg allerdings von 32,9 Prozent auf aktuell 34,9 Punkte an. Michael Schröder

Eurozone: Wirtschaftswachstum dürfte sich verlangsamen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

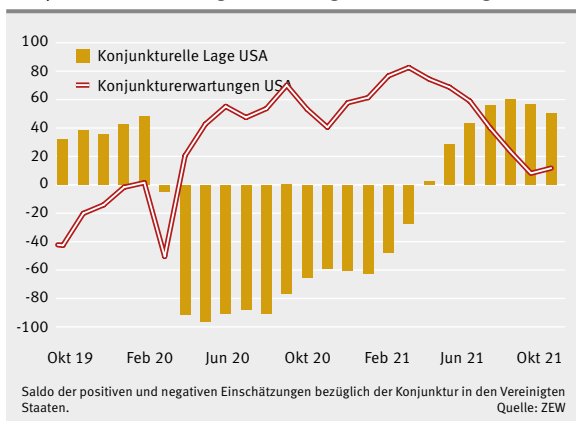


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in der Eurozone zum ersten Mal in acht Monaten schlechter ein. Der Lageindikator sinkt im Oktober 2021 um 6,6 Punkte auf aktuell 15,9 Punkte. Dieser Wert, obwohl er von den Finanzmarktexperten/-innen nach unten reduziert wurde, stellt immer noch eine positive Einschätzung im Vergleich zum Frühjahr dar und ist eine Folge der nach wie vor bestehenden Wirtschaftserholung der Corona-Krise. Jedoch weist der Rückgang darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen dürfte. Dies ist vor allem auf die steigenden Erzeugerpreise und Lieferengpässe bei Vorprodukten zurückzuführen. Die Einschätzung zur Konjunktur in den nächsten sechs Monaten für die Eurozone hat sich ebenfalls deutlich verschlechtert. Der entsprechende Indikator fällt aktuell um 10,1 Punkte auf 21,0 Punkte. Ein Grund dürfte die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie in den Wintermonaten sein.

Luzia Rode

USA: Konjunkturerwartungen erholen sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Erwartungen mit Blick auf die Konjunktur in den nächsten sechs Monaten in den USA steigen um 3,8 Punkte auf einen Wert von 22,3 Punkten. Der entsprechende Indikator steigt damit zum ersten Mal wieder seit April 2021.

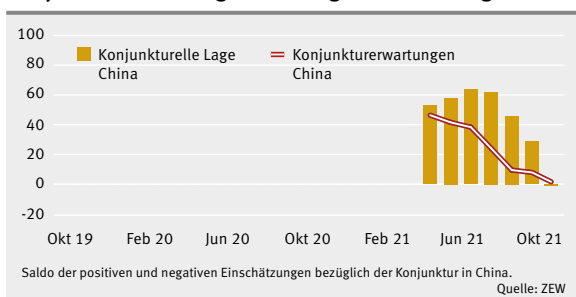
Die Einschätzungen zur aktuellen konjunkturellen Lage wurden nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator fällt um 11,3 Punkte auf 45,4 Punkte. Bewerteten vergangenen Monat noch knapp 59 Prozent die Konjunktur als gut, sind es diesen Monat nur noch knapp 49 Prozent der Befragten. Damit liegen diese Einschätzungen allerdings immer noch deutlich über denen für Deutschland, den Euroraum und China. Auffällig nach oben korrigiert wurden darüber hinaus die Einschätzungen bezüglich kurzfristiger und langfristiger Zinsen. Mit 39,4 Prozent bzw. 80,3 Prozent erwarten die Befragten, dass sich die kurzfristigen bzw. langfristigen Zinsen in den USA auf Sicht von sechs Monaten erhöhen werden.

Fanny Kronier

China: Konjunkturausblick verschlechtert sich deutlich

In der aktuellen Oktoberumfrage sinken sowohl die Konjunkturerwartungen als auch die Lagebeurteilung für die chinesische Wirtschaft. Die Konjunkturerwartungen,

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



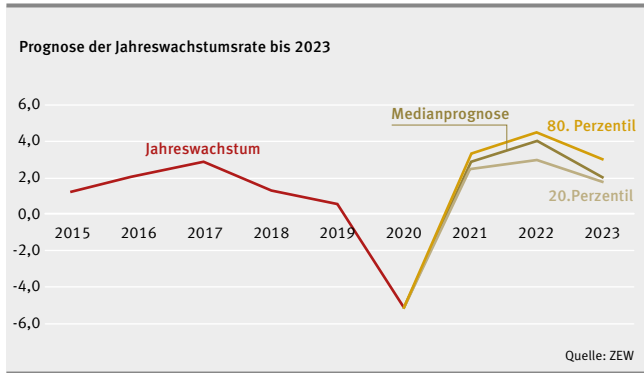
die im Juni einen Höchststand von 63,8 Punkten erreichten, liegen im Oktober nur noch bei 1,2 Punkten, 6,7 Punkte weniger als im Vormonat. Regelrecht eingebrochen ist die Lagebeurteilung. Die ging von September auf Oktober um 30,8 Punkte zurück und beträgt aktuell minus 1,9 Punkte.

Die Aussichten für die Konjunktur in China haben sich damit seit Monaten kontinuierlich verschlechtert und liegen inzwischen erheblich unter den Werten, die die Expertinnen und Experten für USA, Eurogebiet und Deutschland angeben. Es ist anzunehmen, dass die Schiefelage des chinesischen Immobilienunternehmens Evergrande eine wichtige Rolle für die aktuelle Einschätzung hat. Diese Unternehmenskrise wirkt sich negativ auf die Immobilienbranche in China aus und entfaltet Risiken für die Stabilität des Finanzsektors sowie die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen.

Michael Schröder

Sonderfrage zum deutschen Wirtschaftswachstum

Für die nächsten Jahre erwarten die befragten Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten weiterhin überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstumsraten in Deutschland. Im Vergleich zu Juli 2021 fällt die derzeitige Prognose für das



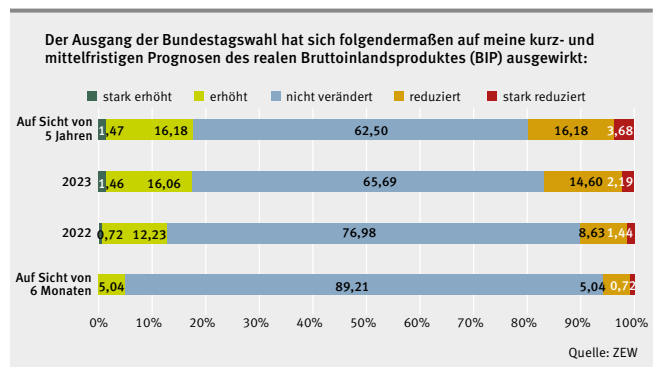
Jahr 2021 niedriger aus, die für das Jahr 2022 leicht höher. Den stärksten Wachstumsschub soll es nach Einschätzung der Befragten im Jahr 2022 geben. Für die meisten Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten waren internationale Lieferengpässe ausschlaggebend, um ihre Prognosen zu senken. Der Ausgang der Bundestagswahl war für eine deutliche Mehrheit der Befragten kein Grund, ihre Konjunkturprognosen anzupassen. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Oktober 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 2,9 Prozent. Für das dritte bzw. letzte Quartal 2021 werden im Median 1,7 bzw. 1,0 Prozent erwartet. Gegenüber der Umfrage im Juli 2021 fallen die Medianprognosen für die beiden Quartale um jeweils 0,5 Prozentpunkte niedriger aus. Die Medianprognose für das Gesamtjahr 2021 fällt um 0,6 Prozentpunkte. Für die Jahre 2022 und 2023 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten im Median Wachstumsraten von 4,0 Prozent bzw. 2,0 Prozent. Den stärksten Wachstums-

schub soll es nach Einschätzung der Befragten somit weiterhin im nächsten Jahr geben. Während sich die Medianprognose für das Jahr 2022 mittlerweile vier Quartale in Folge um insgesamt 2,0 Prozentpunkte verbessert hat, bleibt die Medianprognose für das Jahr 2023 gegenüber April 2021 und Juli 2021 unverändert.

Für fast alle Befragten waren internationale Lieferengpässe ein Grund, ihre Prognosen gegenüber Juli 2021 nach unten zu revidieren. So gaben rund 53 bzw. 40 Prozent der Befragten an, dass sich diese negativ bzw. stark negativ auf ihre Einschätzungen des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks ausgewirkt haben. Für rund 5 Prozent der Expertinnen und Experten hatten die Entwicklungen bei den internationalen Lieferketten keinen Einfluss auf die Prognose, rund 2 Prozent hatten Schlimmeres erwartet.

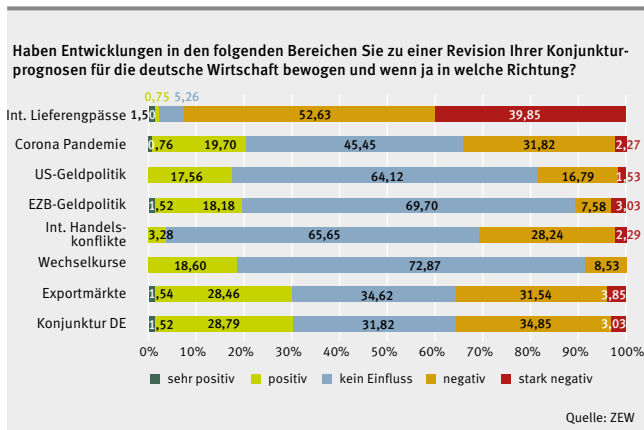
Die Entwicklungen der Corona-Pandemie, der Exportmärkte deutscher Unternehmen und der deutschen Konjunktur seit Juli 2021 haben sich recht unterschiedlich auf die Konjunkturprognosen der Befragten ausgewirkt. Bei der Beurteilung des Einflusses der Entwicklungen auf den Exportmärkten und



die der deutsche Konjunktur auf den gesamtwirtschaftlichen Ausblick fallen die Antworten fast zu gleichen Anteilen positiv, neutral bzw. negativ aus. Während für knapp 45 Prozent der Befragten die Entwicklungen der Corona-Pandemie kein Grund für eine Anpassung der Prognose war, hatten diese für rund 26 Prozent einen negativen und für rund 20 Prozent einen positiven Einfluss.

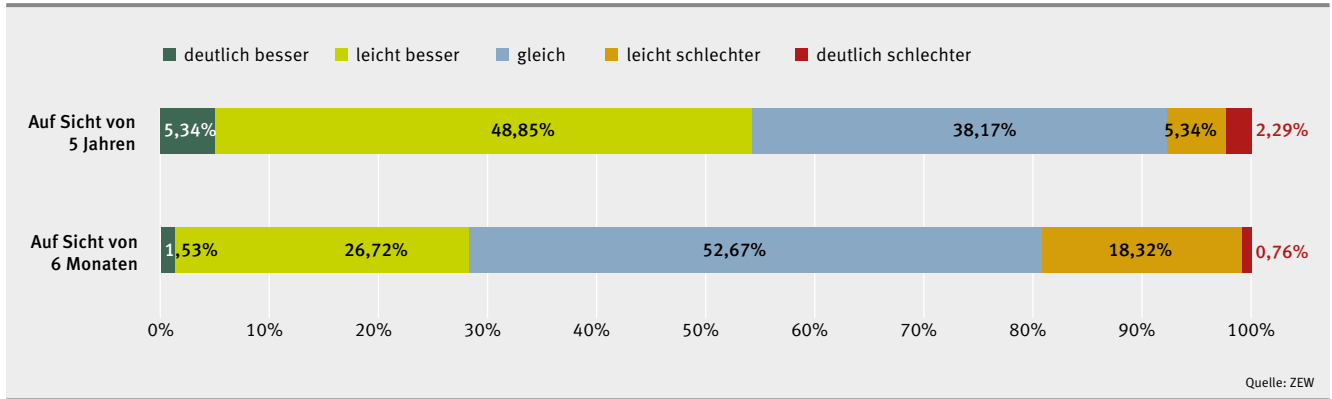
Wechselkurse, internationale Handelskonflikte, Geldpolitik der EZB und US-Geldpolitik hatten dagegen für die Mehrheit der Befragten keinen Einfluss auf ihre Konjunkturprognosen. Für die Teilnehmerinnen und Teilnehmer, für die diese Faktoren einen Einfluss hatten, war dieser bei Wechselkursen und EZB-Geldpolitik mehrheitlich positiv sowie bei internationalen Handelskonflikten und der US-Geldpolitik mehrheitlich negativ. Ebenfalls keinen Einfluss auf die Prognose hatte für die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten der Ausgang der Bundestagswahl 2021. So geben rund 77 bzw. 66 Prozent der Befragten an, dass dieser keinen Einfluss auf ihre Prognosen für die Jahre 2022 bzw. 2023 hatte. Für rund 63 Prozent hatte der Ausgang der Bundestagswahl auch keinen Einfluss auf den gesamtwirtschaftlichen Ausblick für die nächsten 5 Jahre.

Frank Brückbauer



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2021

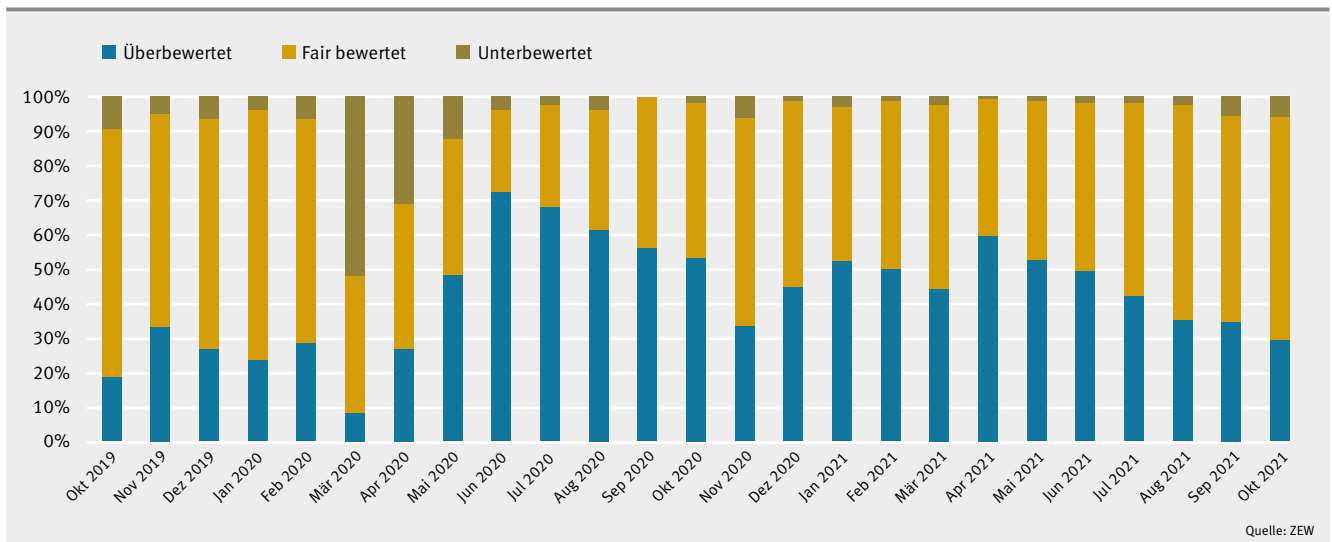
Seit dem 20. September 2021 gilt die neue Zusammensetzung des DAX mit jetzt 40 statt zuvor 30 Aktien. Wie wirkt sich die Aufstockung von 30 auf 40 Titeln auf Ihre Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des DAX aus? Gegenüber dem DAX30 wird sich der DAX40 folgendermaßen entwickeln:



Erwartungen internationale Aktienmärkte



Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen



ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2021: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	25.8	(- 6.5)	64.3	(+ 6.4)	9.9	(+ 0.1)	15.9	(- 6.6)
Deutschland	31.0	(- 8.9)	59.6	(+ 7.5)	9.4	(+ 1.4)	21.6	(-10.3)
USA	48.9	(- 9.7)	47.6	(+ 8.1)	3.5	(+ 1.6)	45.4	(-11.3)
China	15.2	(-20.2)	67.7	(+ 9.6)	17.1	(+10.6)	-1.9	(-30.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	37.4	(- 6.5)	46.2	(+ 2.9)	16.4	(+ 3.6)	21.0	(-10.1)
Deutschland	40.4	(- 1.4)	41.5	(- 1.4)	18.1	(+ 2.8)	22.3	(- 4.2)
USA	29.5	(+ 4.0)	52.9	(- 4.2)	17.6	(+ 0.2)	11.9	(+ 3.8)
China	25.6	(+ 4.1)	50.0	(-14.9)	24.4	(+10.8)	1.2	(- 6.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	49.1	(- 1.5)	18.9	(+/- 0.0)	32.0	(+ 1.5)	17.1	(- 3.0)
Deutschland	49.7	(+ 0.9)	15.4	(- 2.9)	34.9	(+ 2.0)	14.8	(- 1.1)
USA	46.7	(- 0.2)	22.8	(+ 1.8)	30.5	(- 1.6)	16.2	(+ 1.4)
China	35.7	(- 3.2)	52.4	(+ 3.1)	11.9	(+ 0.1)	23.8	(- 3.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	14.1	(+ 6.7)	84.1	(- 7.3)	1.8	(+ 0.6)	12.3	(+ 6.1)
USA	39.4	(+14.8)	59.4	(-15.4)	1.2	(+ 0.6)	38.2	(+14.2)
China	17.7	(+ 3.9)	73.8	(- 7.1)	8.5	(+ 3.2)	9.2	(+ 0.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	67.8	(+ 6.7)	29.2	(- 6.6)	3.0	(- 0.1)	64.8	(+ 6.8)
USA	80.3	(+ 8.1)	16.7	(- 6.8)	3.0	(- 1.3)	77.3	(+ 9.4)
China	47.8	(+ 6.2)	49.3	(- 5.3)	2.9	(- 0.9)	44.9	(+ 7.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	48.5	(+ 5.0)	35.8	(- 6.4)	15.7	(+ 1.4)	32.8	(+ 3.6)
DAX (Deutschland)	47.2	(+ 2.4)	37.1	(- 3.8)	15.7	(+ 1.4)	31.5	(+ 1.0)
Dow Jones Industrial (USA)	44.9	(+ 4.9)	36.3	(- 8.9)	18.8	(+ 4.0)	26.1	(+ 0.9)
SSE Composite (China)	39.3	(- 7.1)	40.7	(+ 4.7)	20.0	(+ 2.4)	19.3	(- 9.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	44.3	(+ 3.9)	36.9	(- 4.8)	18.8	(+ 0.9)	25.5	(+ 3.0)
Yuan	13.0	(- 5.4)	63.3	(- 5.2)	23.7	(+10.6)	-10.7	(-16.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	33.1	(+ 7.4)	44.8	(-12.1)	22.1	(+ 4.7)	11.0	(+ 2.7)
Versicherungen	23.5	(+ 2.3)	58.6	(+ 6.8)	17.9	(- 9.1)	5.6	(+11.4)
Fahrzeuge	27.4	(- 8.5)	37.0	(- 8.5)	35.6	(+17.0)	-8.2	(-25.5)
Chemie/Pharma	43.8	(-13.8)	45.8	(+ 8.3)	10.4	(+ 5.5)	33.4	(-19.3)
Stahl/NE-Metalle	33.3	(- 8.4)	50.7	(+/- 0.0)	16.0	(+ 8.4)	17.3	(-16.8)
Elektro	43.0	(- 9.7)	43.8	(+ 1.4)	13.2	(+ 8.3)	29.8	(-18.0)
Maschinen	43.0	(-10.5)	41.0	(+ 3.5)	16.0	(+ 7.0)	27.0	(-17.5)
Konsum/Handel	55.9	(+ 2.1)	39.3	(+ 3.6)	4.8	(- 5.7)	51.1	(+ 7.8)
Bau	26.2	(+ 5.4)	60.0	(- 4.6)	13.8	(- 0.8)	12.4	(+ 6.2)
Versorger	27.6	(+ 7.2)	62.1	(-14.0)	10.3	(+ 6.8)	17.3	(+ 0.4)
Dienstleister	51.4	(- 4.8)	45.8	(+ 8.3)	2.8	(- 3.5)	48.6	(- 1.3)
Telekommunikation	28.3	(- 1.3)	68.3	(+ 1.4)	3.4	(- 0.1)	24.9	(- 1.2)
Inform.-Technologien	61.3	(- 7.5)	35.9	(+ 6.8)	2.8	(+ 0.7)	58.5	(- 8.2)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.10.2021 - 11.10.2021 beteiligten sich 172 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.

