

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

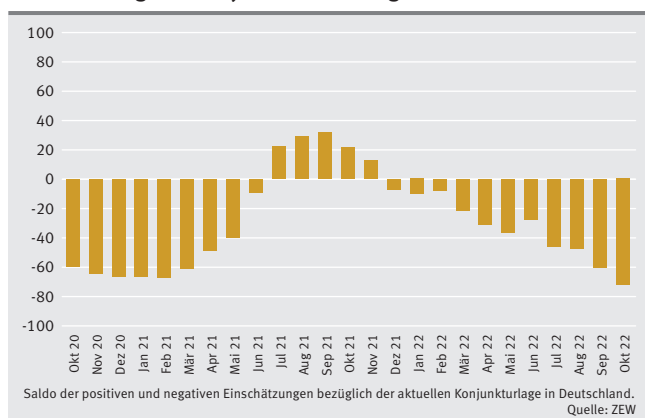
Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 10.10.2022 – 17.10.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.10.2022) wiedergegeben.

Konjunkturausblick verschlechtert sich abermals

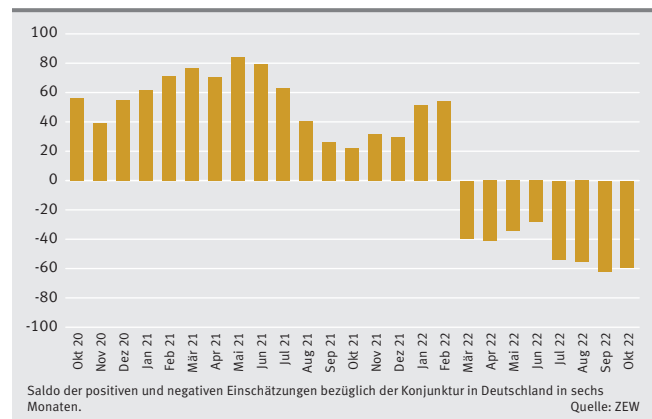
Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen in der aktuellen Umfrage vom Oktober 2022 geringfügig um 2,7 Punkte auf einen Wert von minus 59,2 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland geht jedoch abermals stark zurück und liegt aktuell bei minus 72,2 Punkten, 11,7 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Damit hat sich der Konjunkturausblick für Deutschland, trotz des leichten Anstiegs der Erwartungen, deutlich verschlechtert.

Diese Einschätzung basiert auf der Analyse der Summe der beiden Indikatoren, also von Lageeinschätzung und Konjunkturerwartungen zusammen. Während die Lageeinschätzung eine Bewertung der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation darstellt, geben die Erwartungen an, welche wirtschaftliche Veränderung für die nächsten sechs Monate angenommen wird, ausgehend von der gerade vorliegenden Situation. Die Summe aus beiden Werten zeigt daher an, welche wirtschaftliche Lage die Expertinnen und Experten in sechs Monaten erwarten. Die üblicherweise im Fokus stehenden ZEW-Konjunkturerwartungen geben hingegen die Richtung und Stärke der Veränderung an. Die Summe aus Lage und Erwartungen hat im Oktober einen sehr niedrigen Wert von minus 131,4 Punkten angenommen. Niedriger war dieser Wert nur zwischen November 1992 und Februar 1993, als eine Rezession nach dem Boom der deutschen Wiedervereinigung einsetzte. Diese Rezession führte 1993 zu einem Rückgang des realen BIP um ein Prozent. Im Dezember 2002 lag der Wert des zusammengesetzten Indikators bei minus

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



94,8 Punkten, danach ging 2003 das reale BIP um 0,7 Prozent zurück. Ausgelöst durch die weltweite Finanzkrise sank 2009 das reale BIP in Deutschland um 5,7 Prozent. Der Indikator aus Lage und Erwartungen erreichte damals im Dezember 2008 einen Tiefstand von minus 109,7 Punkten. Mit minus 92,6 Punkten war dieser Indikator auch im März 2020 auf einem temporären Minimum, im Jahr 2020 ging das reale BIP um 3,7 Prozent zurück.

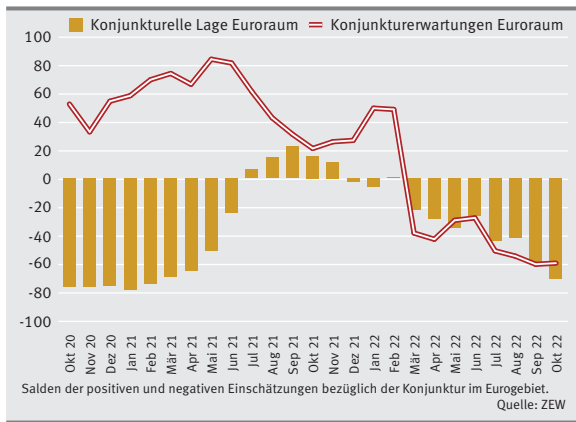
Temporäre Tiefpunkte der Summe von Lage und Erwartungen markierten immer dann eine nachfolgende Rezession, wenn die Werte kleiner als minus 90 Punkte waren. Die Stärke der Rezession schwankte allerdings zwischen relativ moderaten Werten und sehr starken Rückgängen des BIP. Der aktuell vorliegende Wert von minus 131,4 Punkten ist daher ein sehr deutlicher Hinweis auf eine Rezession. Unterstützt wird diese Schlussfolgerung durch die Ergebnisse der direkten Frage nach der Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs des realen BIP bezogen auf das Vorquartal. Für das laufende vierte Quartal wird im Median eine Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent angegeben, für das erste Quartal 2023 sogar von 70 Prozent.

Schließlich zeigen auch die Ertragserwartungen der Branchen der deutschen Wirtschaft, dass mit nur wenigen Ausnahmen, wie vor allem dem Bereich Informationstechnologien, ein Rückgang der Erträge in den nächsten sechs Monaten erwartet wird. Dies betrifft inzwischen sowohl exportorientierte als auch konsumnahe Sektoren.

Michael Schröder

Eurozone: Reduktion der Inflationsrate erwartet

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

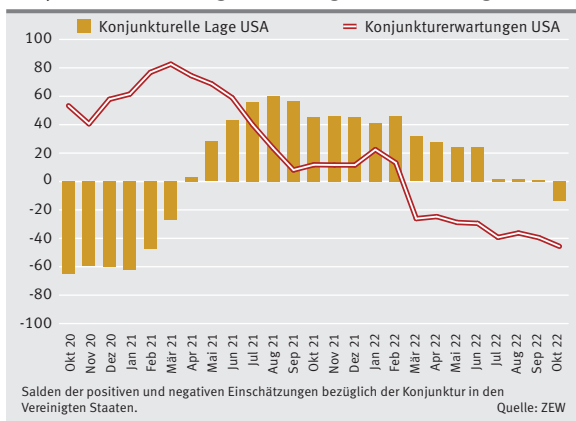


Die Einschätzung der konjunkturellen Situation in der Eurozone verschlechtert sich gegenüber dem Vormonat um minus 11,7 Punkte und liegt bei einem Saldo von minus 70,6 Punkten. Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten bleiben unverändert schlecht bei einem Saldo von minus 59,7 Punkten. Die hohen Energiepreise stellen eine zusätzliche Herausforderung dar. Mit Blick auf die Inflationsentwicklung in den nächsten sechs Monaten erwarten deutlich mehr Teilnehmer/innen eine Reduktion. Die Inflation ist im Euro-Währungsgebiet so hoch wie noch nie. Getrieben wurde die Teuerung abermals durch den sehr starken Anstieg der Energiepreise. Der Saldo der Erwartungen an die Inflationsrate sinkt jedoch auf minus 35,8 Punkte für die Eurozone, wobei 49,1 Prozent der Befragten von einer Reduktion der Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten ausgehen. Einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen prognostizieren 94,3 Prozent der Befragten.

Elisabeth Jeßberger

USA: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich weiter

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

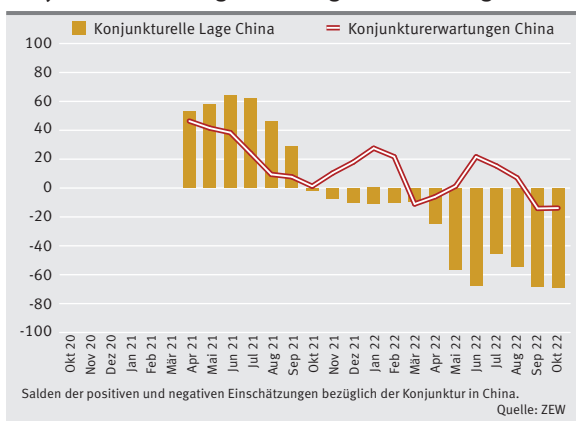


Die konjunkturelle Situation in den USA wird von den Finanzmarktexpertinnen und -experten im Saldo mit minus 13,4 Punkten mittlerweile negativ bewertet, was einem Rückgang in Höhe von 14,6 Punkten gegenüber dem Vormonat entspricht. Ebenfalls verschlechtern sich die Konjunkturerwartungen der Experten/-innen. Der entsprechende Indikator fällt um weitere 6,0 Punkte auf minus 45,6 Punkte. Diese Entwicklungen dürften mit den massiven Zinserhöhungen der jüngsten Vergangenheit und der Erwartung weiterer Erhöhungen zusammenhängen. Ferner rechnen die meisten Expertinnen und Experten mit einer Abnahme der Inflationsrate, der Saldo verringert sich um 21,0 Punkte auf minus 71,0 Punkte. Den aktuellsten Daten zufolge reduzierte sich die Inflationsrate in den USA zuletzt weiter leicht. Mit 87,3 Punkten – etwas weniger als im Vormonat – erwartet die deutliche Mehrheit der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer weiterhin einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen.

Philipp Schulz

China: Konjunkturausblick unverändert (schlecht)

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Nach dem starken Rückgang der Konjunkturerwartungen im letzten Monat verharren die Erwartungen für das Wachstum der chinesischen Wirtschaft bei minus 13,8 Punkten und sind damit nur 0,5 Punkte höher als im Vormonat. Die Lage wird mit minus 69,2 Punkten um einen Punkt schlechter bewertet als im September. Die Wirtschaft Chinas wird von der schwächelnden Weltwirtschaft, insbesondere der schwachen europäischen Wirtschaft, spürbar in Mitleidenschaft gezogen. Der Ausblick ist jedoch noch etwas besser als für das Eurogebiet, auch weil noch zusätzliche konjunkturelle Impulse von der chinesischen Regierung erwartet werden. Die Inflation lag im September 2022 bei einer Jahresveränderungsrate von 2,8 Prozent, also einem recht moderaten Wert verglichen mit Europa oder den USA. Für die nächsten sechs Monate erwarten die Expertinnen und Experten einen Rückgang des Preisaufliebs. Der Inflationsindikator sinkt um 13 Punkte auf einen aktuellen Wert von minus 14,5 Punkten.

Michael Schröder

Sonderfrage: Abschwung der deutschen Wirtschaft bis Ende März 2023 erwartet

Laut Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen befindet sich die deutsche Wirtschaft seit dem dritten Quartal 2022 in einer Abschwungphase, die voraussichtlich bis zum Ende des ersten Quartals 2023 anhalten wird. Während für das Jahr 2022 insgesamt noch ein Anstieg der Wirtschaftsleistung prognostiziert wird, wird für das Gesamtjahr 2023 ein Rückgang beim deutschen Bruttoinlandprodukt erwartet. Ab 2024 soll sich die deutsche Wirtschaft wieder erholen. Entwicklungen bei Inflation, Energiepreisen, Konjunkturdaten und Geldpolitik haben die Befragten dazu bewegt, ihre Prognosen für das deutsche Wirtschaftswachstum gegenüber Juli 2022 deutlich nach unten zu revidieren. Das sind die Ergebnisse der Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest im Oktober 2022, in denen die Finanzmarktexperten/-innen das Wirtschaftswachstum der deutschen Volkswirtschaft zwischen 2022 und 2024 einschätzten.

Für das Jahr 2022 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen für die deutsche Volkswirtschaft im Median ein reales Wirtschaftswachstum von 1,2 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2022 liegen dabei unter 0,5 Prozent bzw. über 1,5 Prozent. Nachdem die deutsche Volkswirtschaft in der ersten Jahreshälfte preisbereinigt noch gewach-

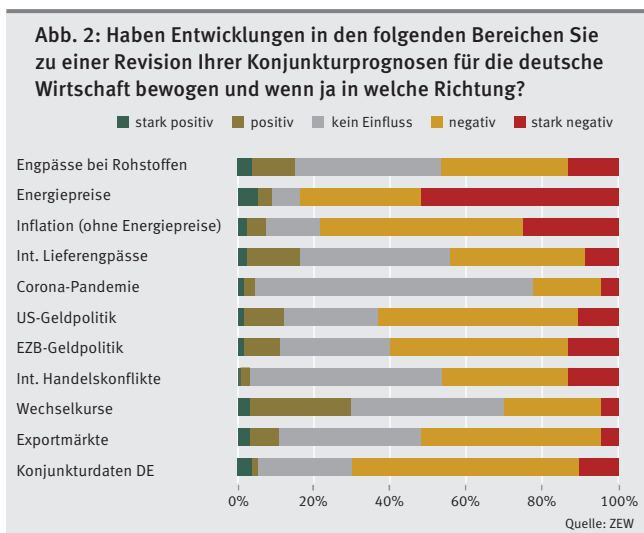
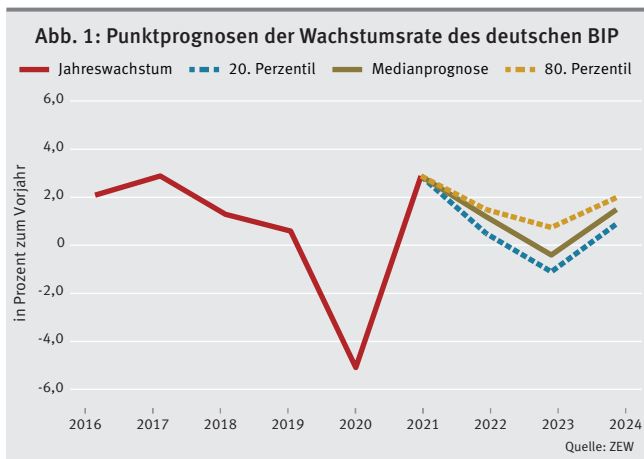
sen war, soll diese in der zweiten Jahreshälfte schrumpfen. So werden im Median Quartalswachstumsraten (real und saisonbereinigt) von minus 0,1 Prozent für das dritte Quartal 2022 und minus 0,4 Prozent für das vierte Quartal 2022 prognostiziert. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für das dritte Quartal 2022 liegen dabei unter minus 0,3 Prozent bzw. über 0,3 Prozent, die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für das vierte Quartal 2022 liegen unter minus 0,7 Prozent bzw. über 0,0 Prozent. Im Juli 2022 hatten die Finanzmarktexperten/-innen für das Gesamtjahr 2022 noch ein Wachstum um 1,5 Prozent und für das dritte und vierte Quartal 2022 noch jeweils 0,2 Prozent erwartet.

Laut Einschätzung der Befragten befindet sich die deutsche Wirtschaft bis Ende des ersten Quartals 2023 in einer Phase des Abschwungs und wird danach bis Ende 2023 stagnieren. So erwarten die Experten/-innen für das Gesamtjahr 2023 im Median eine Wachstumsrate von minus 0,4 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für 2023 liegen dabei unter minus 1,1 Prozent bzw. über 0,75 Prozent. Die Medianprognosen für das erste bzw. zweite Quartal 2023 betragen minus 0,45 bzw. 0,0 Prozent. Die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für das erste Quartal 2023 liegen dabei unter minus 0,8 Prozent bzw. über null Prozent; die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen für das zweite Quartal 2023 liegen unter minus 0,3 Prozent bzw. über 0,5 Prozent. Im Vergleich zu den BIP-Prognosen der Befragten des ZEW-Finanzmarkttests im Juli 2022 fallen die Prognosen für das Jahr 2023 signifikant niedriger aus. So waren die Finanzmarktexperten/-innen im Juli 2022 im Median noch von einer positiven Wachstumsrate von 1,5 Prozent ausgegangen.

Für das Jahr 2024 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen eine Rückkehr zum Wirtschaftswachstum. Die Medianprognose beträgt 1,5 Prozent, die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten Prognosen liegen unter 0,9 Prozent bzw. über 2,0 Prozent. Im Juli 2022 wurde im Median noch 2,0 Prozent Wachstum für das Gesamtjahr 2024 erwartet.

Die deutsche Wirtschaft wird im Oktober 2022 von einer Vielzahl an Faktoren belastet. Gemäß der Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen haben sich die negativen Einflüsse dieser Faktoren seit Juli 2022 weiter verstärkt. Rund 84 bzw. 79 Prozent der Befragten geben an, dass sich die Entwicklungen der Energiepreise bzw. der Inflation (ohne Energiepreise) negativ bzw. stark negativ auf ihre BIP-Prognosen ausgewirkt haben. Für rund 70 Prozent der Experten/-innen sind die Konjunkturdaten zur deutschen Volkswirtschaft seit Juli 2022 schlechter ausgefallen als erwartet. Geldpolitische Entwicklungen seit Juli 2022 werden von etwa rund 60 Prozent der Befragten negativ bzw. stark negativ für das deutsche Wirtschaftswachstum gewertet. Eine knappe Mehrheit von rund 52 Prozent bewertet die Entwicklungen auf den Exportmärkten der deutschen Volkswirtschaft negativ bzw. stark negativ. Die Entwicklungen bei Wechselkursen, internationalen Handelskonflikten, internationalen Lieferengpässen und Rohstoffengpässen werden von den Befragten differenzierter betrachtet. Dagegen spielt für rund 73 Prozent der Befragten die Corona-Pandemie für das deutsche Wirtschaftswachstum aktuell keine Rolle mehr.

Frank Brückbauer



Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Oktober 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

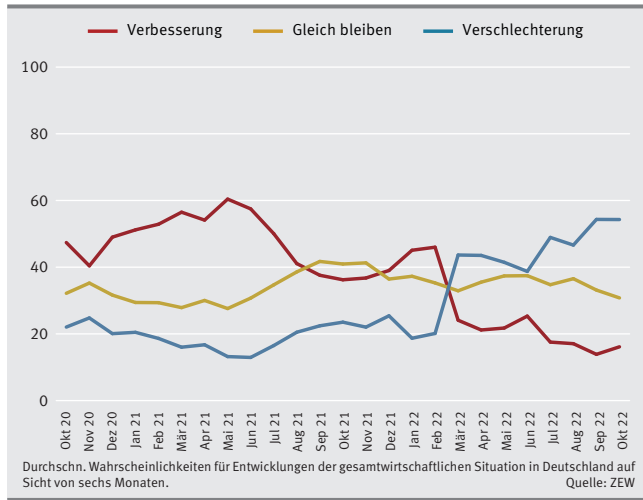


Abbildung 4: Ausblick Branchen

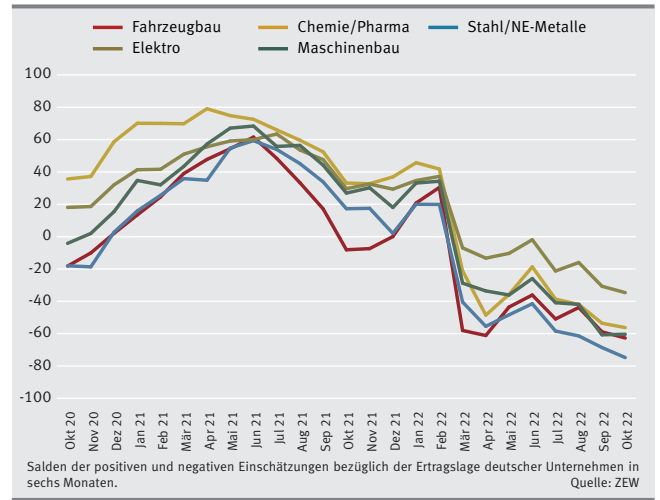


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

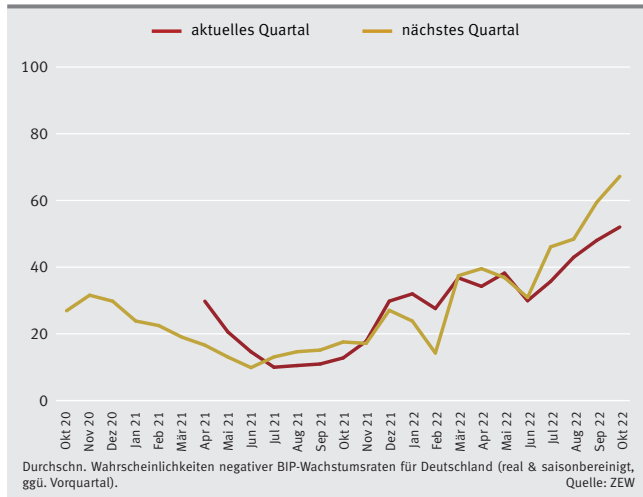


Abbildung 5: Ausblick Branchen

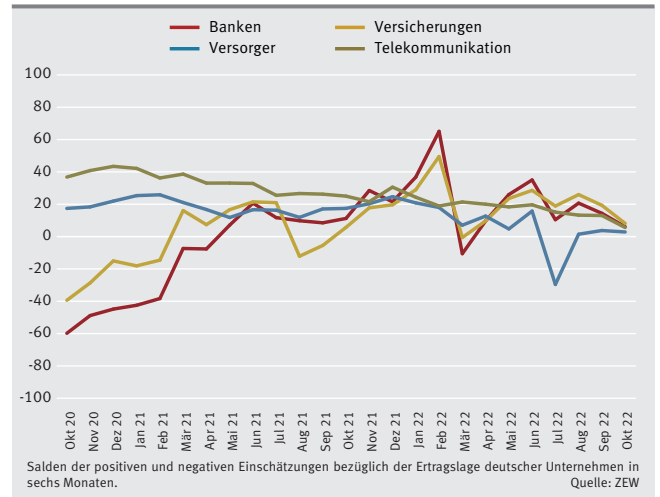


Abbildung 3: Inflationsausblick

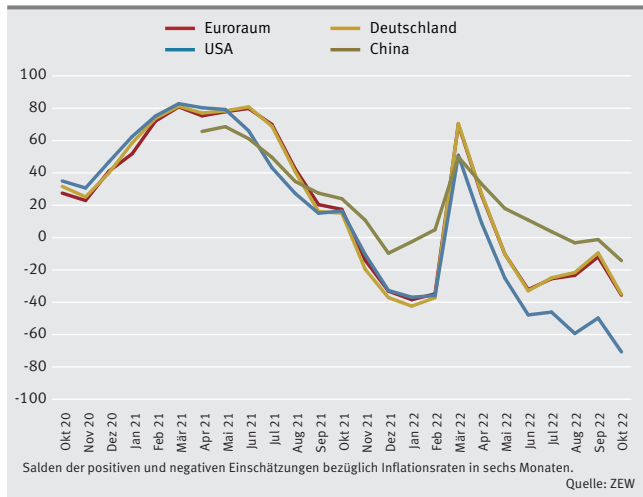


Abbildung 6: Ausblick Branchen

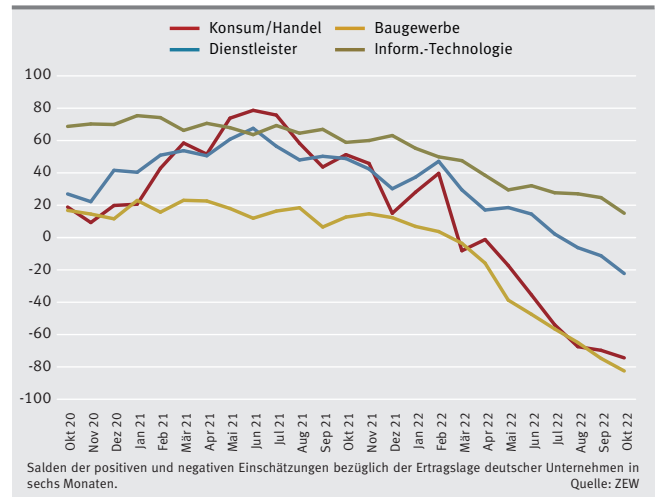


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

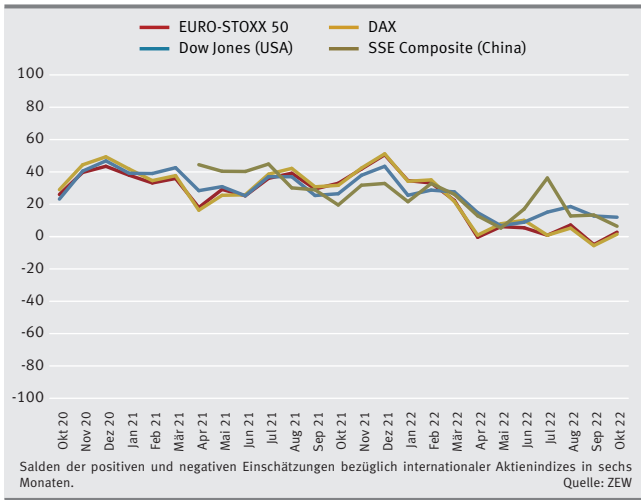


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

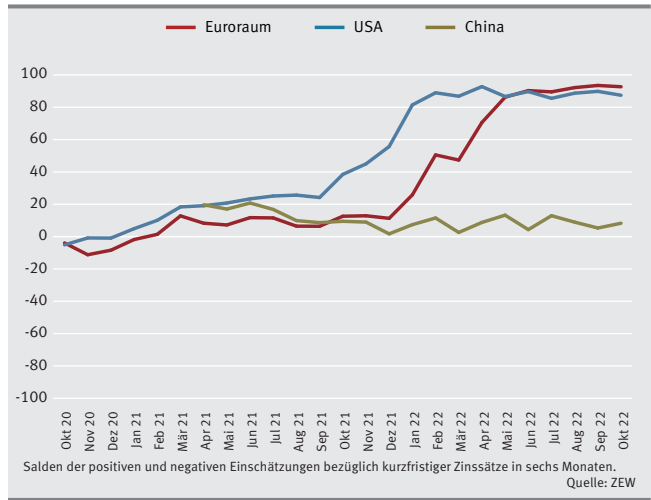


Abbildung 8: DAX-Prognosen

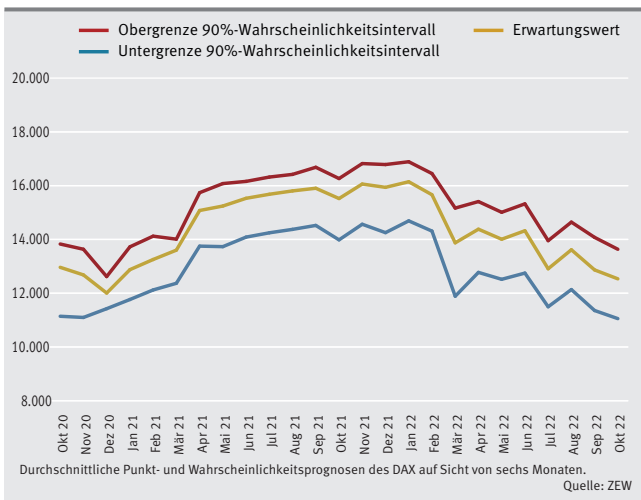


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

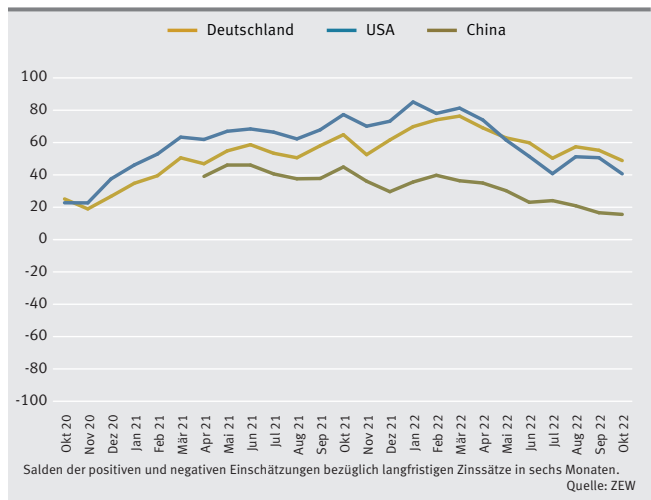


Abbildung 9: DAX-Bewertung

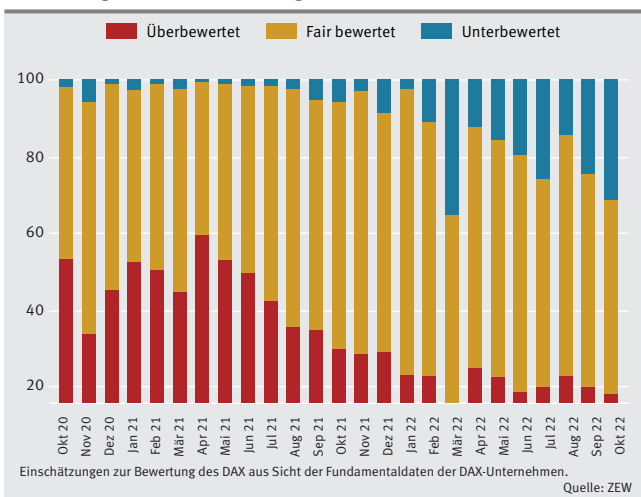
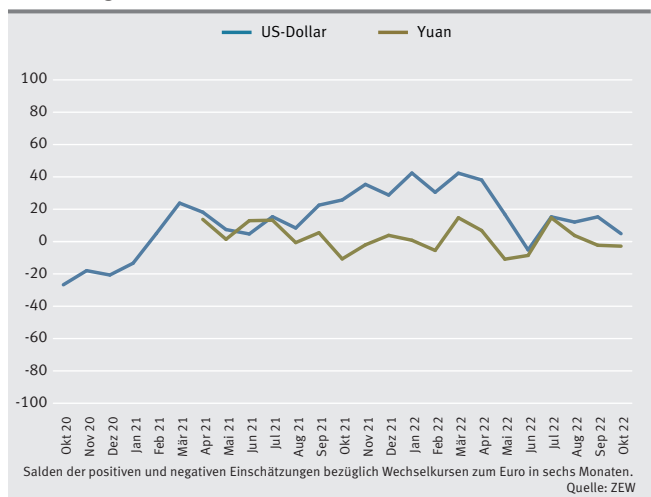


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2022: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.2	(- 1.3)	27.0	(- 9.1)	71.8	(+10.4)	-70.6	(-11.7)
Deutschland	1.2	(- 2.5)	25.4	(- 6.7)	73.4	(+ 9.2)	-72.2	(-11.7)
USA	15.1	(- 4.4)	56.4	(- 5.8)	28.5	(+10.2)	-13.4	(-14.6)
China	0.0	(+/- 0.0)	30.8	(- 1.0)	69.2	(+ 1.0)	-69.2	(- 1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	7.5	(+ 2.7)	25.3	(- 4.4)	67.2	(+ 1.7)	-59.7	(+ 1.0)
Deutschland	8.6	(+ 2.6)	23.6	(- 2.5)	67.8	(- 0.1)	-59.2	(+ 2.7)
USA	7.6	(- 1.6)	39.2	(- 2.8)	53.2	(+ 4.4)	-45.6	(- 6.0)
China	15.9	(- 1.6)	54.4	(+ 3.7)	29.7	(- 2.1)	-13.8	(+ 0.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	13.3	(-13.6)	37.6	(+ 3.5)	49.1	(+10.1)	-35.8	(-23.7)
Deutschland	14.5	(-14.2)	35.8	(+ 2.9)	49.7	(+11.3)	-35.2	(-25.5)
USA	5.2	(- 8.8)	18.6	(- 3.4)	76.2	(+12.2)	-71.0	(-21.0)
China	6.5	(-12.6)	72.5	(+12.2)	21.0	(+ 0.4)	-14.5	(-13.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	94.3	(- 0.2)	4.0	(- 0.3)	1.7	(+ 0.5)	92.6	(- 0.7)
USA	89.0	(- 1.9)	9.3	(+ 1.4)	1.7	(+ 0.5)	87.3	(- 2.4)
China	24.8	(+ 0.8)	58.4	(+ 1.2)	16.8	(- 2.0)	8.0	(+ 2.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	61.1	(- 3.3)	26.5	(+ 0.1)	12.4	(+ 3.2)	48.7	(- 6.5)
USA	55.3	(- 3.9)	30.0	(- 2.3)	14.7	(+ 6.2)	40.6	(-10.1)
China	26.1	(- 0.8)	63.1	(+ 0.4)	10.8	(+ 0.4)	15.3	(- 1.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	32.1	(+ 2.9)	38.3	(+ 1.9)	29.6	(- 4.8)	2.5	(+ 7.7)
DAX (Deutschland)	32.3	(+ 3.1)	36.6	(+ 0.9)	31.1	(- 4.0)	1.2	(+ 7.1)
Dow Jones Industrial (USA)	35.8	(- 0.4)	40.1	(+/- 0.0)	24.1	(+ 0.4)	11.7	(- 0.8)
SSE Composite (China)	30.8	(- 3.0)	44.6	(- 0.8)	24.6	(+ 3.8)	6.2	(- 6.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	33.0	(- 3.1)	38.9	(- 4.1)	28.1	(+ 7.2)	4.9	(-10.3)
Yuan	20.4	(+ 0.7)	56.2	(- 2.1)	23.4	(+ 1.4)	-3.0	(- 0.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	37.5	(- 3.0)	30.9	(- 2.4)	31.6	(+ 5.4)	5.9	(- 8.4)
Versicherungen	29.1	(- 6.4)	49.7	(+ 1.5)	21.2	(+ 4.9)	7.9	(-11.3)
Fahrzeuge	4.6	(- 2.6)	27.6	(+ 1.2)	67.8	(+ 1.4)	-63.2	(- 4.0)
Chemie/Pharma	8.0	(- 5.0)	27.3	(+ 7.2)	64.7	(- 2.2)	-56.7	(- 2.8)
Stahl/NE-Metalle	2.7	(- 2.3)	19.3	(- 1.6)	78.0	(+ 3.9)	-75.3	(- 6.2)
Elektro	6.1	(- 2.5)	53.0	(+ 1.2)	40.9	(+ 1.3)	-34.8	(- 3.8)
Maschinen	4.8	(+ 0.5)	29.7	(- 0.5)	65.5	(+/- 0.0)	-60.7	(+ 0.5)
Konsum/Handel	3.3	(- 1.0)	18.7	(- 2.7)	78.0	(+ 3.7)	-74.7	(- 4.7)
Bau	0.0	(- 2.2)	17.2	(- 3.5)	82.8	(+ 5.7)	-82.8	(- 7.9)
Versorger	25.3	(- 6.8)	52.0	(+12.7)	22.7	(- 5.9)	2.6	(- 0.9)
Dienstleister	10.6	(- 3.8)	56.3	(- 3.4)	33.1	(+ 7.2)	-22.5	(-11.0)
Telekommunikation	15.0	(- 7.1)	75.5	(+ 6.9)	9.5	(+ 0.2)	5.5	(- 7.3)
Inform.-Technologien	26.2	(- 7.6)	62.4	(+ 5.6)	11.4	(+ 2.0)	14.8	(- 9.6)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.10.2022 - 17.10.2022 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 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 2022