

# ZEW FINANZMARKTREPORT

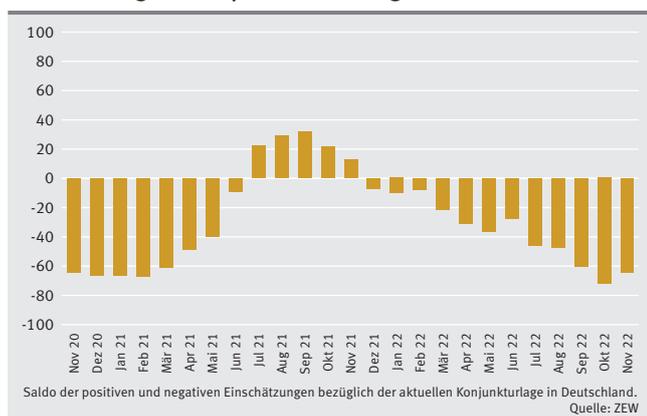
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 07.11.2022 – 14.11.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.11.2022) wiedergegeben.

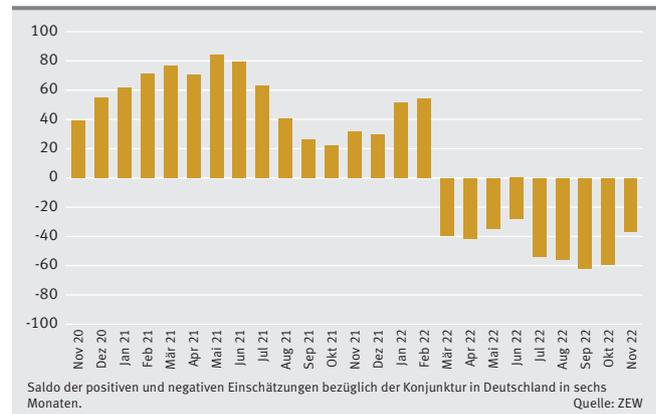
## Konjunkturerwartungen steigen, Ausblick bleibt schlecht

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Umfrage vom November 2022 um 22,5 Punkte auf einen Wert von minus 36,7 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich ebenfalls. Sie liegt aktuell bei minus 64,5 Punkten, 7,7 Punkte über dem Wert des Vormonats. Damit hat sich der Konjunkturausblick für Deutschland gegenüber dem Vormonat deutlich verbessert, bleibt aber weiterhin negativ. Auf Sicht von sechs Monaten prognostizieren die Expertinnen und Experten nach wie vor eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, allerdings nicht mehr im gleichen Ausmaß wie im Monat zuvor. Diese Verbesserung des Ausblicks dürfte vor allem mit der Erwartung auf einen baldigen Rückgang der Inflationsraten zusammenhängen. Die Inflationserwartungen für Deutschland sind abermals stark gesunken und liegen mit minus 52,3 Punkten um 17,1 Punkte unterhalb des Werts vom Oktober. Das Maximum der Inflationsrate dürfte daher bald erreicht sein. Da auch die Inflationserwartungen für das Eurogebiet in den letzten Monaten ähnlich stark gesunken sind, nährt dies die Hoffnung, dass die geldpolitische Bremse weniger stark oder weniger lang angezogen werden muss als bisher befürchtet. Bei den Wirtschaftssektoren sind daher die Ertrags Erwartungen der zinsensensitiven Branchen der Versicherungsunternehmen und der Banken besonders deutlich gestiegen. Die Erwartungen für die Versicherungsbranche liegen mit 31,8 Punkten an der

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland

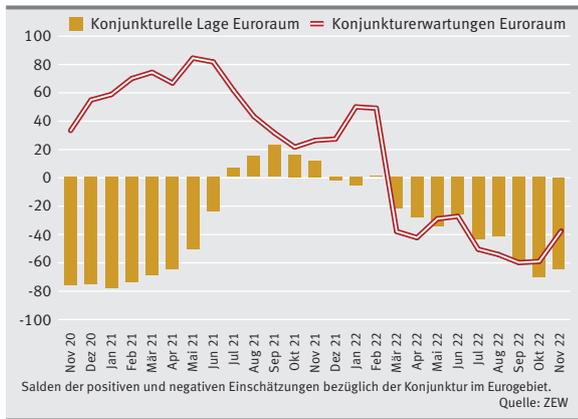


Spitze der Bewertungen, gefolgt von den Banken mit 28,8 Punkten. Diese beiden Branchen können in mehrfacher Weise von einem Nachlassen der Inflationsdynamik profitieren. Zum einen sinken die Erwartungen für die langfristigen Zinsen. Sie sanken gegenüber dem Vormonat um 12,4 Punkte und liegen für Deutschland nun bei 36,3 Punkten. Zum anderen steigen die Erwartungen an die Aktienkurse. So erhöhten sich die DAX-Erwartungen um 14,1 Punkte auf einen Wert von 15,3 Punkten. Eine weniger restriktive Geldpolitik würde zudem bedeuten, dass die negativen Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum geringer ausfallen würden. Dies zeigt sich generell an den ZEW-Konjunkturerwartungen, aber auch die Ertrags Erwartungen der Branchen sind – mit Ausnahme der Baubranche – alle gestiegen. Neben der Finanzbranche stiegen die Erwartungen für den Sektor Chemie/Pharma mit einem Plus von 24,3 Punkten sehr stark an. Allerdings ist der Indikator selbst mit minus 32,4 Punkten noch immer weit im negativen Bereich. Eine gewisse Entspannung auf dem Markt für Gas lässt die zukünftige Lage von Chemie/Pharma nicht mehr ganz so düster aussehen wie zuvor. Wie im Oktober bildet die Baubranche mit Ertrags Erwartungen von minus 82,8 Punkten weiterhin das Schlusslicht. Und auch der für die deutsche Wirtschaft so wichtige Sektor Konsum/Handel dürfte mit minus 61,0 Punkten in den nächsten Monaten weiter unter Druck stehen.

Michael Schröder

## Eurozone: Verbesserung der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

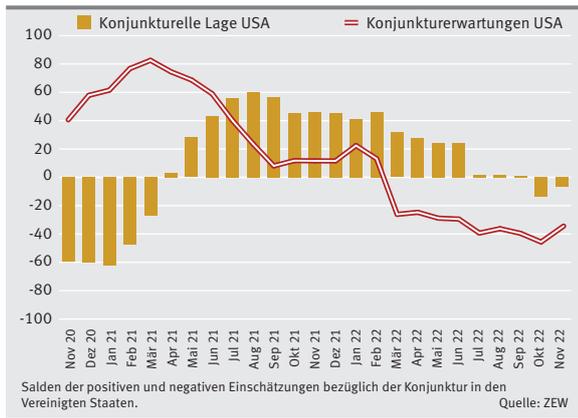


Die Befragten schätzen die konjunkturelle Lage in der Eurozone mit einem Saldo von minus 65,1 Punkten etwas weniger schlecht ein, damit liegt der Wert 5,5 Punkte oberhalb des Vormonats. Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten verbessern sich um 21 Punkte und liegen bei einem Saldo von minus 38,7 Punkten. Mit Blick auf die Inflationsentwicklung in den nächsten sechs Monaten erwarten erneut deutlich mehr Teilnehmer/innen eine Reduktion der Inflationsrate. Der Saldo der Erwartungen an die Inflationsrate in der Eurozone sinkt auf minus 52,2 Punkte. Die Energiekrise infolge des Ukraine-Kriegs ist treibende Kraft der immer noch trüben Einschätzungen. Einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen prognostizieren 91,6 Prozent der Befragten. Bei den langfristigen Zinsen wird mit einem Saldo von 36,3 Punkten mit einer Erhöhung gerechnet. Angesichts der erwarteten Zinsanhebung der EZB verwundern die Zinsprognosen nicht.

Elisabeth Jeßberger

## USA: Konjunkturerwartungen verbessern sich wieder

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

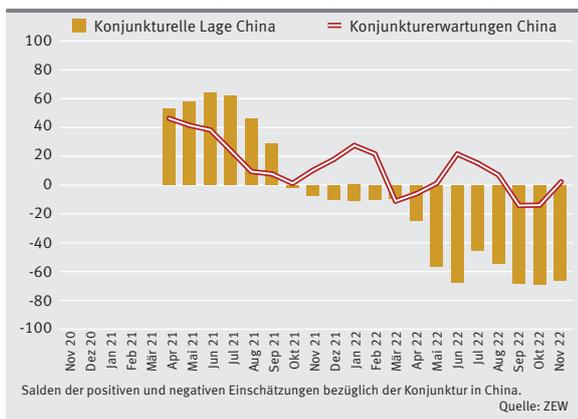


Nach Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und -experten hat sich die konjunkturelle Lage in den USA wieder etwas entspannt. Trotz des Anstiegs um 5,9 Punkte gegenüber dem Vormonat bleibt der entsprechende Indikator jedoch mit minus 7,5 Punkten im negativen Bereich. Die Konjunkturerwartungen der Experten/-innen verbessern sich ebenfalls. Zwar verharrt der Indikator mit minus 35,5 Punkten im negativen Bereich, weist jedoch einen Anstieg von 10,1 Punkten auf. Diese Veränderungen gegenüber dem Vormonat dürften unter anderem mit dem deutlichen Inflationsrückgang (7,7 Prozent im Oktober gegenüber 8,2 Prozent im Vormonat) und einer erwarteten Verlangsamung des Tempos der Zinserhöhungen zusammenhängen. Beides spiegelt sich auch in den Erwartungen der Umfrageteilnehmer/innen wider: Der Indikator der Inflationserwartungen fällt um minus 4,7 Punkte auf minus 75,7 Punkte, der Indikator der kurzfristigen Zinserwartungen sinkt um minus 7,3 Punkte auf nun nur noch 80 Punkte.

Philipp Schulz

## China: Ausblick hellt sich etwas auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Konjunkturerwartungen für China für die nächsten sechs Monate steigen in der aktuellen Umfrage um 15,6 Punkte relativ stark an, der Indikator liegt damit bei 1,8 Punkten. Die Konjunkturerwartungen zeigen damit an, dass eine praktisch unveränderte wirtschaftliche Lage prognostiziert wird. Die gegenwärtige Konjunkturlage wird mit minus 66,2 Punkten um 3,0 Punkte besser bewertet als im Oktober. Die Bewertung liegt damit immer noch weit im negativen Bereich. Der Ausblick hat sich damit ein wenig aufgehellt, aber positiv ist er noch nicht. Dies zeigt, dass die jüngsten Beschlüsse vom 20. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas keinen Aufwärtsimpuls bei den wirtschaftlichen Erwartungen auslösen konnten. Immerhin wird die chinesische Wirtschaft derzeit nicht wie die Länder in Europa von einer hohen Inflationsrate geplagt. Die Inflationsrate betrug im Oktober 2,1 Prozent, nach 2,8 Prozent im September. Die Inflationserwartungen weisen auf einen weiteren Rückgang hin.

Michael Schröder

## Sonderfrage: Inflations- und Zinserwartungen steigen weiter

Die Inflationsrate im Euroraum dürfte im Zeitraum 2022 – 2024 das EZB-Inflationsziel von 2,0 Prozent deutlich übersteigen als noch im August 2022 angenommen. Entwicklungen der Energie- und Rohstoffpreise sowie der Löhne im Euroraum führten erneut zu gestiegenen Inflationserwartungen. Aktuell gehen die Expertinnen und Experten davon aus, dass die EZB die Zinsen in den kommenden Sitzungen weiter anheben wird. Insgesamt sollen die Zinserhöhungen im Jahr 2023 aber nicht mehr so groß ausfallen wie im Jahr 2022. Für das Jahr 2024 erwarten die Befragten wieder einen geringen Rückgang des Leitzinses. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest November 2022. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone innerhalb der Jahre 2022 bis 2024.

Im November 2022 erwarten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten für die Jahre 2022, 2023 bzw. 2024 im Median Inflationsraten von 8,5, 6,0 bzw. 3,1 Prozent. Die mitt-

Abb. 3: Zentrale 90 Prozent Konfidenzintervalle für den EZB-Hauptrefinanzierungszins

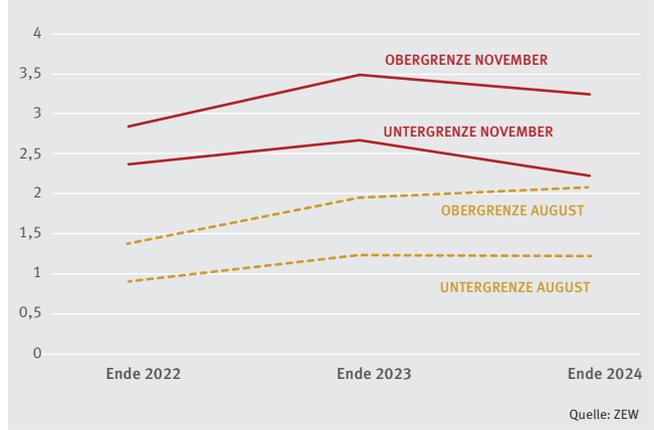
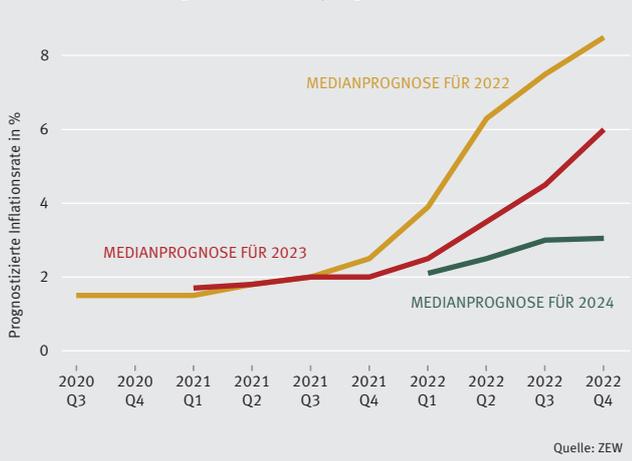


Abb. 1: Entwicklung der Inflationsprognosen über die Zeit



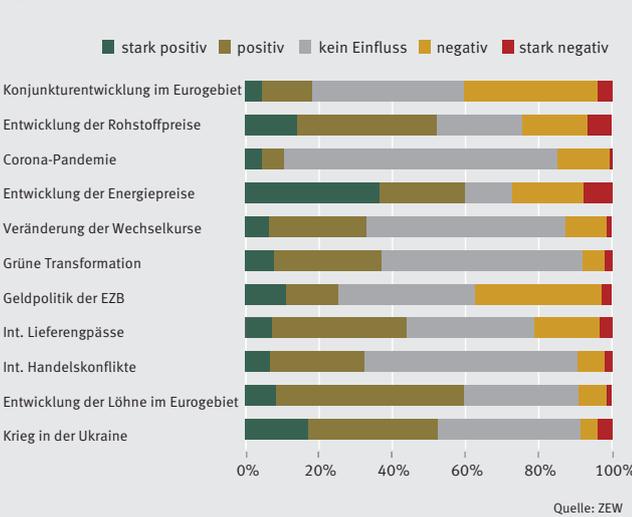
leren Prognosen betragen 8,4, 6,0 bzw. 3,6 Prozent. Zwar gehen die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten weiterhin davon aus, dass sich die Inflation bis Ende 2024 verlangsamt. Allerdings fallen die Inflationsprognosen deutlich höher aus als noch im August 2022, als die Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone zuletzt gestellt wurde. So wurden im August 2022 für die Jahre 2022 bis 2024 im Median noch Inflationsraten von 7,5, 4,5 bzw. 3,0 Prozent erwartet. Die mittleren Prognosen betragen 7,2 Prozent für 2022, 4,6 Prozent für 2023 und 3,1 Prozent für 2024. Die Anstiege in den Medianprognosen im Vergleich zu August 2022 betragen somit 1,0 Prozentpunkte für 2022, 1,5 Prozentpunkte für 2023 und 0,1 Prozentpunkte für 2024. Die mittleren Prognosen haben sich seit Mai 2022 um 1,2, 1,4 bzw. 0,5 Prozentpunkte erhöht.

Die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten begründet die höheren Inflationsprognosen im November 2022 mit den Entwicklungen der Energiepreise (rund 60 Prozent der Befragten geben dies an), den Entwicklungen der Löhne im Eurogebiet (rund 60 Prozent), dem Krieg in der Ukraine (rund 53 Prozent) und den Entwicklungen der Rohstoffpreise (ohne Energie, rund 52 Prozent). Wie in den vorherigen Umfragen bleibt die Entwicklung der Energiepreise der wichtigste Inflationstreiber. So geben knapp 37 Prozent der Befragten im November 2022 an, ihre Inflationsprognosen deswegen stark erhöht zu haben.

Mit Blick auf die Inflationsentwicklung im Zeitraum 2022 bis 2024 bewerten die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten die Entwicklungen der EZB-Geldpolitik seit August 2022 recht unterschiedlich. Mit rund 37 Prozent gibt die relative Mehrheit der Befragten an, dass diese sich nicht auf ihre Inflationsprognosen ausgewirkt haben. Nach Einschätzungen von weiteren rund 26 Prozent der Expertinnen und Experten trägt die Geldpolitik der EZB zur Inflation bei, wird also als noch zu expansiv bewertet. Die verbleibenden 33 Prozent der Befragten geben an, ihre Inflationsprognosen aufgrund der EZB-Geldpolitik-Entwicklungen nach unten korrigiert zu haben.

Mit den steigenden Inflationserwartungen und nach der Leitzinserhöhung um jeweils 75 Basispunkte im September 2022 und im Oktober 2022 steigen auch die Zinserwartungen der Ex-

Abb. 2: Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Inflationsprognosen für den Euroraum (ggü. August 2022) bewogen und wenn ja in welche Richtung?



pertinnen und Experten gegenüber der Umfrage August 2022 deutlich. Die Grenzen des mittleren 90%-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2022 verschieben sich im November 2022 auf 2,37 und 2,84 Prozent von 0,92 Prozent und 1,38 Prozent im August 2022. Auf Sicht von sechs Monaten erwarten die Befragten im Mittel zwischen 2,48 und 3,2 Prozent. Die Grenzen des mittleren 90%-Konfidenzintervalls für den Leitzins Ende 2023 erhöhen sich von 1,23 und 1,95 Prozent im August 2022 auf 2,67 und 3,48 Prozent im November 2022. Für Ende 2024

erwarten die Befragten im Mittel Intervallgrenzen von 2,23 und 3,24 Prozent. Im August 2022 wurde im Mittel noch Werte zwischen 1,22 und 2,08 Prozent erwartet. Die Expertinnen und Experten erwarten somit zwar einen weiteren Anstieg der Leitzinsen, aber die prognostizierten Anhebungen fallen relativ gering aus. Für das Jahr 2024 wird sogar ein leichter Rückgang erwartet.

Frank Brückbauer

## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests November 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

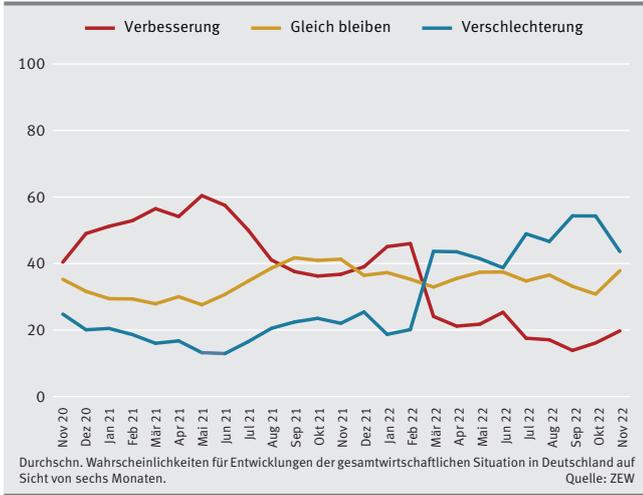


Abbildung 4: Ausblick Branchen

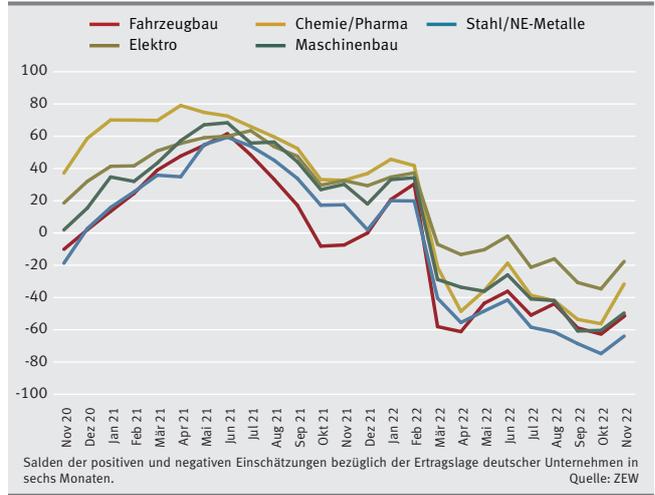


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

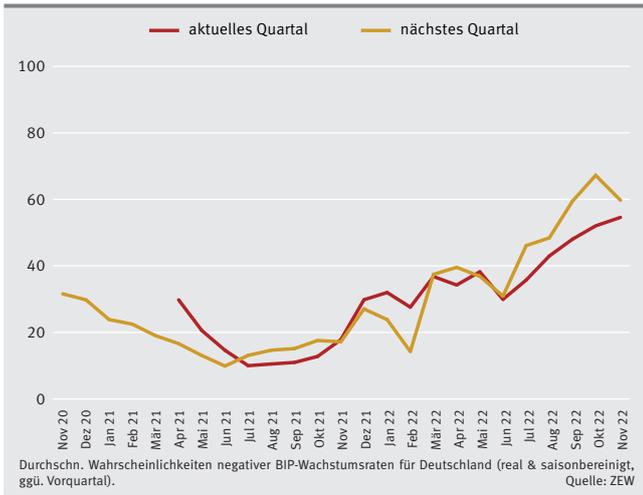


Abbildung 5: Ausblick Branchen

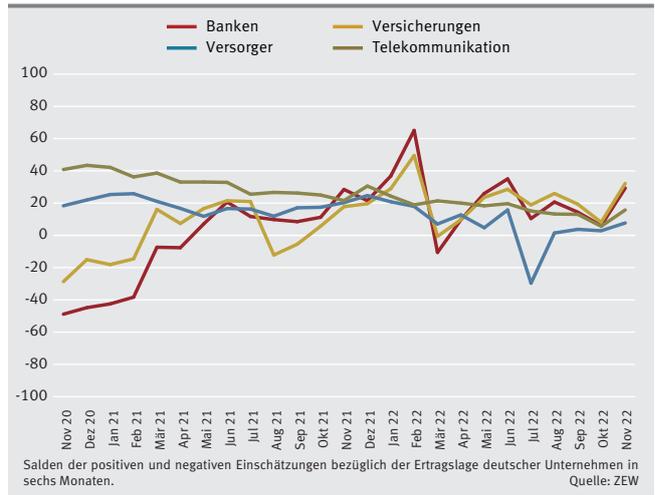


Abbildung 3: Inflationsausblick

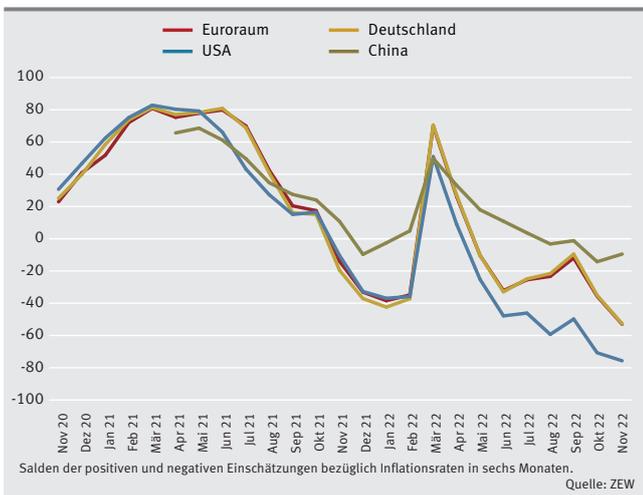


Abbildung 6: Ausblick Branchen

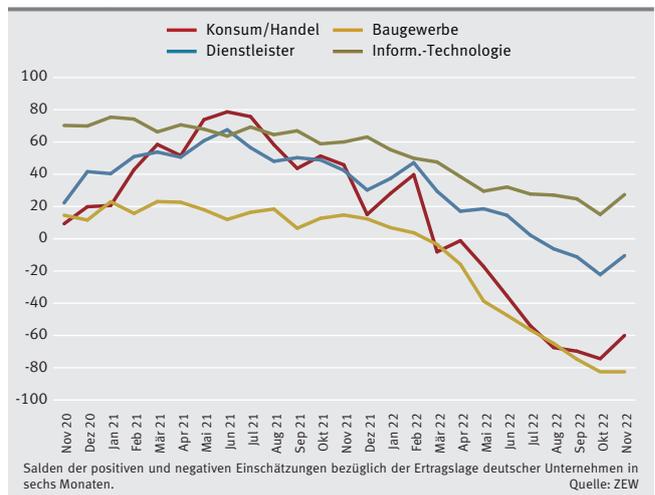


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

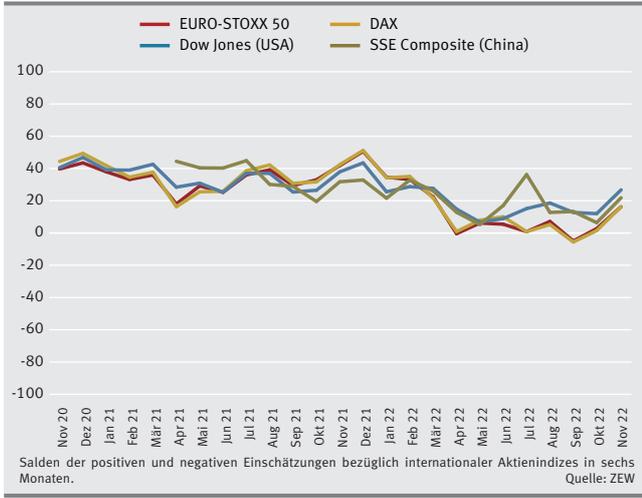


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen



Abbildung 8: DAX-Prognosen

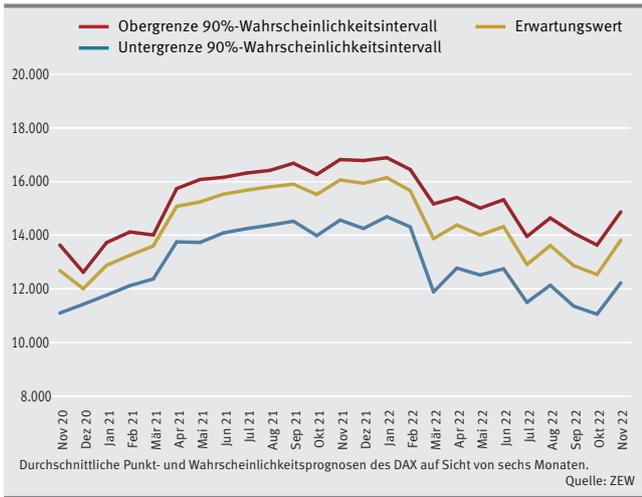


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

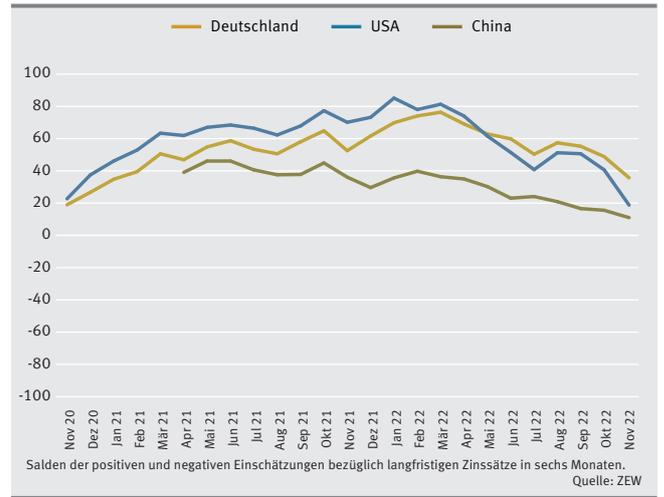


Abbildung 9: DAX-Bewertung

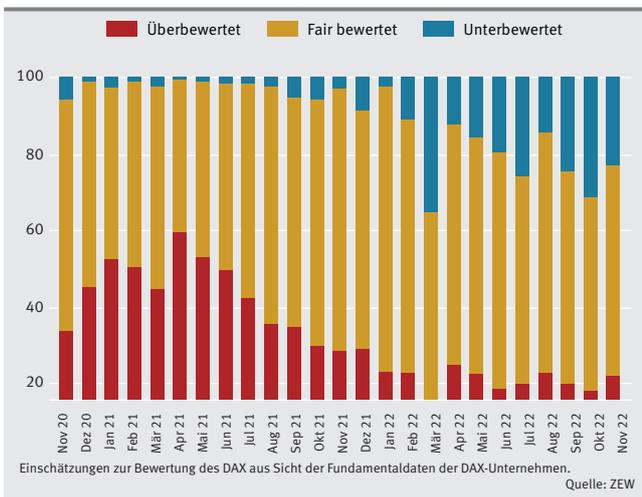
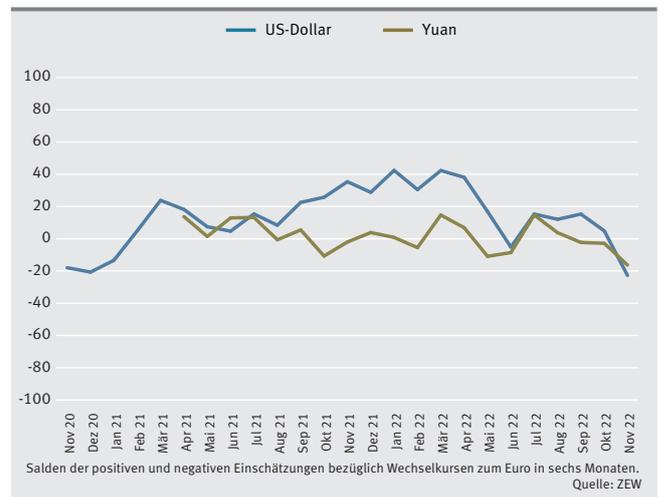


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



<b>ZEW - Finanzmarkttest November 2022: Belegung der Antwortkategorien</b>								
<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.1	(+ 0.9)	30.7	(+ 3.7)	67.2	(- 4.6)	-65.1	(+ 5.5)
Deutschland	1.6	(+ 0.4)	32.3	(+ 6.9)	66.1	(- 7.3)	-64.5	(+ 7.7)
USA	13.6	(- 1.5)	65.3	(+ 8.9)	21.1	(- 7.4)	-7.5	(+ 5.9)
China	1.2	(+ 1.2)	31.4	(+ 0.6)	67.4	(- 1.8)	-66.2	(+ 3.0)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	12.6	(+ 5.1)	36.1	(+10.8)	51.3	(-15.9)	-38.7	(+21.0)
Deutschland	14.1	(+ 5.5)	35.1	(+11.5)	50.8	(-17.0)	-36.7	(+22.5)
USA	11.6	(+ 4.0)	41.3	(+ 2.1)	47.1	(- 6.1)	-35.5	(+10.1)
China	24.9	(+ 9.0)	52.0	(- 2.4)	23.1	(- 6.6)	1.8	(+15.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	11.0	(- 2.3)	25.8	(-11.8)	63.2	(+14.1)	-52.2	(-16.4)
Deutschland	10.5	(- 4.0)	26.7	(- 9.1)	62.8	(+13.1)	-52.3	(-17.1)
USA	5.8	(+ 0.6)	12.7	(- 5.9)	81.5	(+ 5.3)	-75.7	(- 4.7)
China	12.0	(+ 5.5)	66.0	(- 6.5)	22.0	(+ 1.0)	-10.0	(+ 4.5)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	91.6	(- 2.7)	6.8	(+ 2.8)	1.6	(- 0.1)	90.0	(- 2.6)
USA	83.7	(- 5.3)	12.6	(+ 3.3)	3.7	(+ 2.0)	80.0	(- 7.3)
China	23.8	(- 1.0)	68.0	(+ 9.6)	8.2	(- 8.6)	15.6	(+ 7.6)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	52.1	(- 9.0)	32.1	(+ 5.6)	15.8	(+ 3.4)	36.3	(-12.4)
USA	41.8	(-13.5)	36.0	(+ 6.0)	22.2	(+ 7.5)	19.6	(-21.0)
China	22.8	(- 3.3)	65.5	(+ 2.4)	11.7	(+ 0.9)	11.1	(- 4.2)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	38.4	(+ 6.3)	38.5	(+ 0.2)	23.1	(- 6.5)	15.3	(+12.8)
DAX (Deutschland)	40.6	(+ 8.3)	34.1	(- 2.5)	25.3	(- 5.8)	15.3	(+14.1)
Dow Jones Industrial (USA)	45.1	(+ 9.3)	35.7	(- 4.4)	19.2	(- 4.9)	25.9	(+14.2)
SSE Composite (China)	37.9	(+ 7.1)	45.1	(+ 0.5)	17.0	(- 7.6)	20.9	(+14.7)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	19.9	(-13.1)	37.0	(- 1.9)	43.1	(+15.0)	-23.2	(-28.1)
Yuan	15.3	(- 5.1)	52.8	(- 3.4)	31.9	(+ 8.5)	-16.6	(-13.6)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	50.9	(+13.4)	27.0	(- 3.9)	22.1	(- 9.5)	28.8	(+22.9)
Versicherungen	45.3	(+16.2)	41.0	(- 8.7)	13.7	(- 7.5)	31.6	(+23.7)
Fahrzeuge	8.6	(+ 4.0)	30.7	(+ 3.1)	60.7	(- 7.1)	-52.1	(+11.1)
Chemie/Pharma	16.7	(+ 8.7)	34.2	(+ 6.9)	49.1	(-15.6)	-32.4	(+24.3)
Stahl/NE-Metalle	6.2	(+ 3.5)	23.0	(+ 3.7)	70.8	(- 7.2)	-64.6	(+10.7)
Elektro	14.9	(+ 8.8)	52.2	(- 0.8)	32.9	(- 8.0)	-18.0	(+16.8)
Maschinen	6.8	(+ 2.0)	36.4	(+ 6.7)	56.8	(- 8.7)	-50.0	(+10.7)
Konsum/Handel	5.0	(+ 1.7)	29.0	(+10.3)	66.0	(-12.0)	-61.0	(+13.7)
Bau	1.8	(+ 1.8)	13.6	(- 3.6)	84.6	(+ 1.8)	-82.8	(+/- 0.0)
Versorger	29.2	(+ 3.9)	49.1	(- 2.9)	21.7	(- 1.0)	7.5	(+ 4.9)
Dienstleister	10.5	(- 0.1)	67.9	(+11.6)	21.6	(-11.5)	-11.1	(+11.4)
Telekommunikation	20.1	(+ 5.1)	75.5	(+/- 0.0)	4.4	(- 5.1)	15.7	(+10.2)
Inform.-Technologien	33.6	(+ 7.4)	59.6	(- 2.8)	6.8	(- 4.6)	26.8	(+12.0)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.11.2022 - 14.11.2022 beteiligten sich 193 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](http://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](mailto:frank.brueckbauer@zew.de)

Thibault Cézanne, Telefon +49 6 21 12 35-287, Telefax -223, [thibault.cezanne@zew.de](mailto:thibault.cezanne@zew.de)

Dr. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, Telefax -223, [michael.schroeder@zew.de](mailto: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