

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 05.12.2022 – 12.12.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.12.2022) wiedergegeben.

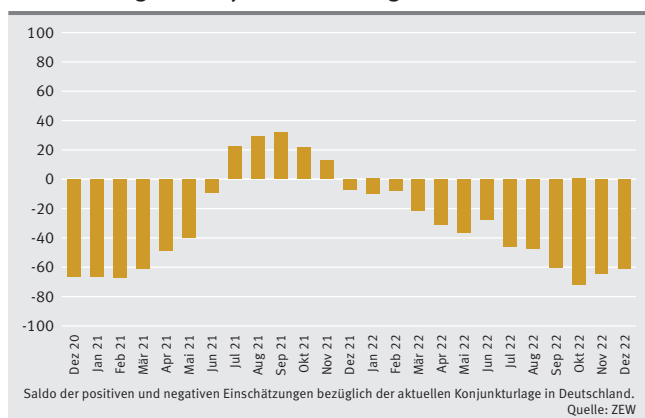
Ausblick verbessert sich zum dritten Mal in Folge

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom Dezember 2022 um 13,4 Punkte auf einen Wert von minus 23,3 Punkten. Dies ist der dritte Anstieg in Folge. Seit September sind die Konjunkturerwartungen damit um 38,6 Punkte angestiegen. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich ebenfalls erneut. Sie liegt aktuell bei minus 61,4 Punkten, 3,1 Punkte über dem Wert des Vormonats. Seit ihrem Tiefpunkt im Oktober mit minus 72,2 Punkten hat sich die Lagebeurteilung bisher nicht so stark erholt wie die Erwartungen und liegt noch sehr weit im negativen Bereich.

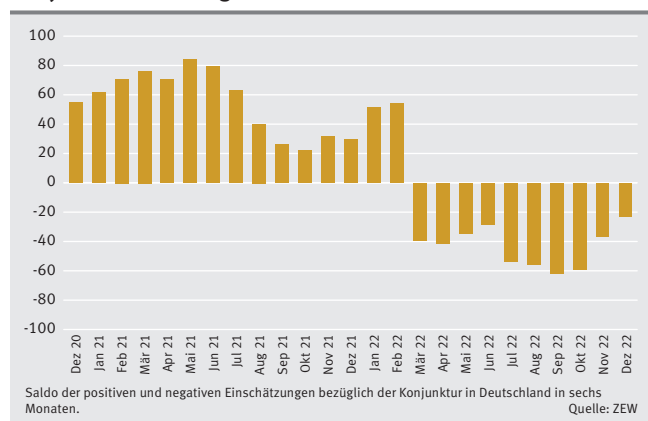
Insgesamt hat sich der Ausblick gegenüber dem Vormonat leicht aufgehellt. Wenn man sich nur auf die konkreten Werte bezieht, dann ist der Ausblick nach wie vor abwärtsgerichtet, da sowohl die Erwartungen als auch die Lageeinschätzung negativ sind. Allerdings kann die starke Aufwärtsbewegung der ZEW-Konjunkturerwartungen seit September – mit großer Vorsicht – möglicherweise als der Beginn einer Trendwende angesehen werden.

Der etwas optimistischere Ausblick dürfte – wie schon im Monat zuvor – vorwiegend mit der Hoffnung auf einen baldigen Rückgang der Inflationsraten zusammenhängen. Auch die in den letzten Wochen eingetretene Entspannung an den Energiemärkten hat dazu beigetragen, die Stimmung unter den Finanzmarktexpertinnen und -experten zu verbessern. Bei den Inflationsserwartungen für Deutschland rechnen aktuell 78,1 Prozent der

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Befragten mit einem Rückgang im Laufe der kommenden sechs Monate, nur noch 5 Prozent gehen von einer weiteren Erhöhung aus. In Bezug auf die Geldpolitik gibt allerdings noch eine deutliche Mehrheit von 87,1 Prozent an, dass sich die kurzfristigen Zinsen in diesem Zeitraum erhöhen werden.

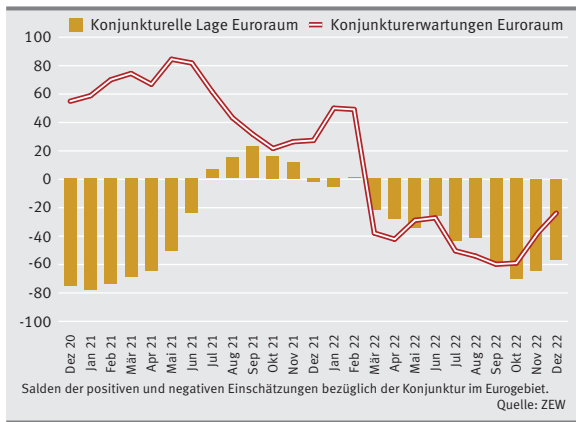
Ein Blick auf die Branchen der deutschen Wirtschaft zeigt, dass mit Ausnahme der Versorger alle Wirtschaftsbereiche einen Anstieg der Ertragserwartungen gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen haben. Die Reihenfolge der am besten und der am schlechtesten eingeschätzten Branchen ist aber im Wesentlichen unverändert.

Das Schlusslicht bildet der Baubereich mit einem Wert von minus 82,4 Punkten für die Ertragserwartungen. Hier fiel die Verbesserung zum Vormonat mit 0,4 Punkten auch am geringsten aus. Der Bereich Konsum/Handel wird mit minus 52,8 Punkten am zweitschlechtesten eingeschätzt. Auch die bevorstehenden Weihnachtsfeiertage konnten die Erwartungen nicht wesentlich verbessern. Mit minus 52,3 Punkten fallen die Ertragserwartungen für die energieintensive Branche Stahl/NE-Metall kaum besser aus. Die Versicherungsbranche erhält mit 17,1 Punkten den stärksten Zuwachs und wird mit 48,7 Punkten auch am besten bewertet. Hier wirken sich vor allem die gestiegenen kurz- und langfristigen Zinsen positiv auf die Ertragserwartungen aus. Die Banken werden mit 41,2 Punkten und einem Anstieg um 12,4 Punkte als zweitbeste Branche angesehen. An dritter Stelle liegt der Sektor Informationstechnologien.

Michael Schröder

Eurozone: Verbesserung der Konjunkturerwartungen, Lage weiterhin trüb

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

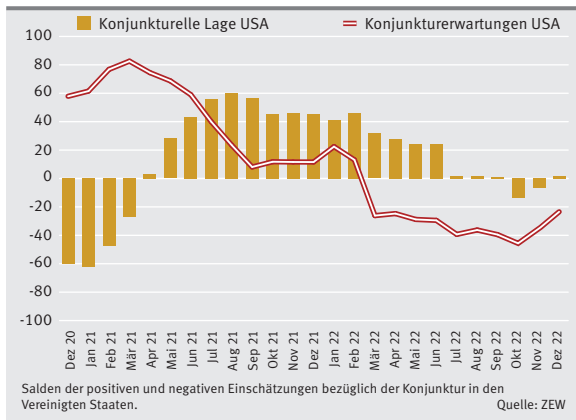


Die Einschätzung der derzeitigen konjunkturellen Situation für den Euroraum liegt im Dezember weiterhin im negativen Bereich bei minus 57,4 Punkten. Die trübe Lage ist auf die weiterhin unabsehbaren, kurzfristigen Folgen der Energiekrise zurückzuführen. Immerhin verbessert sich der Indikator im Vergleich zum Vormonat um 7,7 Punkte. Die leichte Verbesserung dürfte auf mildere Inflationsängste zurückzuführen sein. Ein optimistisches Bild zeichnet sich hingegen bei den mittelfristigen Konjunkturerwartungen für den Euroraum ab. Der Indikator steigt um 15,1 Punkte auf minus 23,6 Punkte und erreicht damit den höchsten Wert seit Februar 2022. Diese Veränderung ist vermutlich von niedrigeren Inflationserwartungen getrieben. So erwarten 84,3 Prozent der Befragten einen Inflationsrückgang. Die mittelfristigen Inflationserwartungen fallen um 27,1 Punkte und notieren aktuell bei minus 79,3 Punkten. Im Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen erwarten 87,1 Prozent der Befragten einen Anstieg.

Luzia Rode

USA: Konjunkturerwartungen hellen sich weiter auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

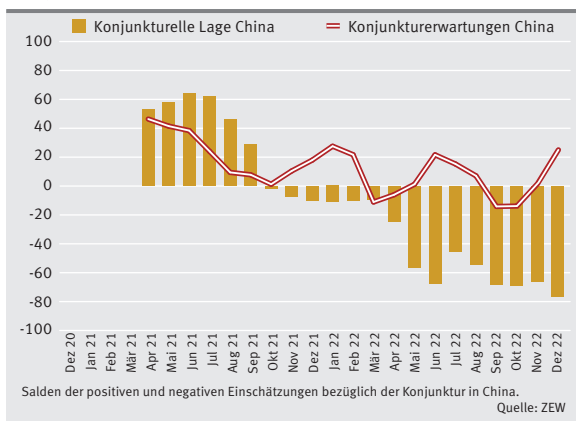


Erneut verbessert sich die Bewertung der konjunkturellen Situation in den USA. Nach einem Anstieg um 9,3 Punkte gegenüber dem Vormonat befindet sich der Indikator mit einem Wert von 1,8 Punkten nun wieder im positiven Bereich. Auch die Konjunkturerwartungen der Experten/-innen hellen sich weiter auf. Der entsprechende Indikator erhöht sich um 11,9 Punkte, liegt mit minus 23,6 Punkten aber weiterhin im negativen Bereich. Die erneut verbesserten Einschätzungen gegenüber dem Vormonat dürften mit den weiter fallenden Preisen zusammenhängen. Gegenüber Oktober fiel die Inflationsrate im November um 0,6 Prozentpunkte auf 7,1 Prozent. Entsprechend ist auch ein weiterer Rückgang der Inflationserwartungen zu verzeichnen. Der Indikator fällt um 9 Punkte auf minus 84,7 Punkte. Bei den langfristigen Zinsen erwarten im Saldo mehr Experten/-innen als im Vormonat einen Anstieg.

Philipp Schulz

China: Erwartungen steigen, Lage schlechter

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Konjunkturerwartungen für China für die nächsten sechs Monate steigen in der aktuellen Umfrage um 22,6 Punkte erneut sehr stark an. Dieser dritte Anstieg in Folge hebt die Erwartungen von ihrem Tiefpunkt im September mit minus 14,3 Punkten auf den aktuellen Wert von (plus) 24,4 Punkten. Die Konjunkturlage wird mit minus 77,3 Punkten um 11,1 Punkte schlechter bewertet als im Vormonat. Dies ist die bislang schlechteste Lagebeurteilung für die chinesische Wirtschaft. Der Grund dafür dürfte in der sehr ruckartigen Veränderung der Gesundheitspolitik liegen, die von einem No-Covid-Ansatz zu einem fast kompletten Wegfall aller Coronabedingten Einschränkungen in nur wenigen Tagen führte. Medizinischen Experten zufolge wird dies schnell zu einem sehr starken Anstieg der Infektionen mit Corona führen, was auch negative Effekte auf die konjunkturelle Lage haben dürfte. Mit Blick auf die nächsten sechs Monate zeigen die Erwartungen dennoch eine Verbesserung.

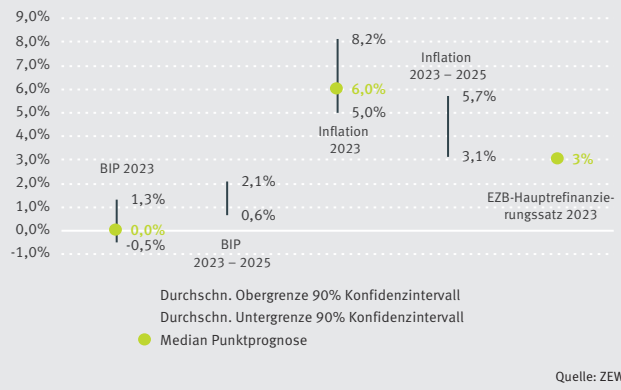
Michael Schröder

Hohes Stagflationsrisiko für 2023, doch bessere Aussichten für 2024 und 2025 erwartet

Den Umfrageergebnissen zufolge liegt die Medianprognose für das BIP-Wachstum in Deutschland im Jahr 2023 bei 0 Prozent, wobei diese Prognose mit großer Unsicherheit behaftet ist. Die Grenzen des 90%-Konfidenzintervalls liegen bei -0,5 Prozent und 1,3 Prozent. Das Risiko einer Rezession in Deutschland nimmt im Laufe der Zeit mit einer durchschnittlichen Rezessionswahrscheinlichkeit von 49 Prozent für das vierte Quartal 2022 und 58 Prozent für das erste Quartal 2023 zu. Für das gesamte Jahr 2023 liegt die durchschnittliche Rezessionswahrscheinlichkeit bei 57 Prozent. Was die Preisentwicklung betrifft, so wird erwartet, dass die Inflation 2023 zwar zurückgeht, aber hoch bleibt. Die Medianprognose für die deutsche Inflationsrate für 2023 beträgt 6,0 Prozent, wobei die Grenzen des 90%-Konfidenzintervalls bei 5,0 Prozent und 8,2 Prozent liegen. Obwohl die Inflationsrate für 2022 noch nicht bekannt ist, rechneten die Umfrageteilnehmenden im November mit einer Inflation von 8,5 Prozent in Deutschland. Vor dem Hintergrund der hohen Inflation wird erwartet, dass die EZB ihre Zinssätze weiter anheben wird, allerdings in langsamerem Tempo: Die Medianprognose für den Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2023 liegt bei 3,0 Prozent, gegenüber 2,50 Prozent Ende 2022. Dies entspricht einem Gesamtanstieg von 50 Basispunkten, nach einem Gesamtanstieg von 250 Basispunkten im Jahr 2022.

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland dürfte sich in den Jahren 2024 und 2025 verbessern. Für den gesamten Zeitraum

Abb. 1: Prognosen für das deutsche Bruttoinlandsprodukt, die Inflation in Deutschland und den EZB-Hauptrefinanzierungssatz



2023 – 2025 liegt das mittlere 90%-Konfidenzintervall der durchschnittlichen jährlichen BIP-Wachstumsrate bei [0,6%; 2,1%]. Auch die Inflation wird sich voraussichtlich weiter abschwächen. Den Umfrageergebnissen zufolge wird das mittlere 90%-Konfidenzintervall der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate für den Zeitraum 2023 – 2025 auf [3,1%; 5,7%] geschätzt.

Thibault Cézanne

Die Entwicklung der Inflation und das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023

Im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests Dezember 2022 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten darum gebeten, Aussagen zum Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 zu beurteilen. Die einzelnen Aussagen beschreiben verschiedene Kanäle, über die sich die Inflationsentwicklung auf das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 entweder positiv, neutral oder negativ auswirkt. Von den insgesamt sechs Aussagen (siehe Tabelle 1) beschreiben jeweils zwei einen positiven, neutralen bzw. negativen Zusammenhang. Die Aussagen basieren auf den Antworten zu einer Sonderfrage, die im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests November 2022 gestellt wurde.

Aussagen A und B thematisieren den Einfluss der Inflationsentwicklung auf die Geldpolitik der EZB und gesamtwirtschaftliche Entwicklungen. Je nachdem ob es bei der Inflationsentwicklung zu einer Entspannung kommt (A), oder Inflationsraten weiterhin hoch bleiben (B), nennen die beiden Aussagen einen positiven bzw. negativen Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023.

Für die deutliche Mehrheit der Befragten beschreiben sowohl Aussage A als auch Aussage B realistische Szenarien für das Jahr 2023. So stimmen rund 79 bzw. 72 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten diesen insgesamt zu. Der Anteil, der die Aussage B insgesamt ablehnt fällt dabei mit rund 24 Prozent deutlich höher aus als der Anteil, der Aussage

Tabelle 1: Aussagen zum Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023

A	Eine Entspannung bei der Inflationsentwicklung, eine weniger restriktive Geldpolitik der EZB und nachlassende Rezessionsrisiken wirken sich positiv auf das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 aus.
B	Anhaltend hohe Inflationsraten, weitere Zinserhöhungen durch die EZB und zunehmende Rezessionsrisiken wirken sich negativ auf das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 aus.
C	Den DAX-Konzernen gelingt es auch weiterhin, ihre steigenden Kosten an ihre Kunden weiterzugeben. Die Gewinn-Margen der DAX-Konzerne werden deswegen unverändert bleiben oder sogar steigen, was sich positiv auf das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 auswirkt.
D	Den DAX-Konzernen gelingt es nicht, ihre steigenden Kosten an ihre Kunden weiterzugeben. Die Gewinn-Margen der DAX-Konzerne werden deswegen fallen, was sich negativ auf das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 auswirkt.
E	Die Entwicklung der Inflation spielt für das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 keine Rolle.
F	Positive und negative Effekte der Inflation gleichen sich aus. Die Entwicklung der Inflation ist daher insgesamt neutral für das Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023.

Abb. 1: Wie beurteilen Sie die folgenden Aussagen zum Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023?

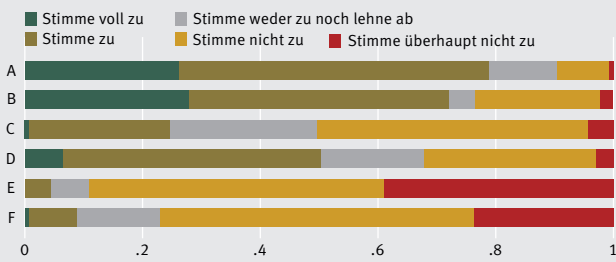
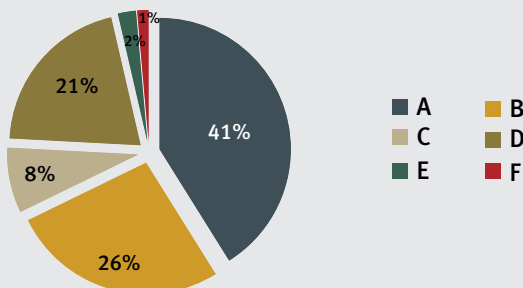


Abb. 2: Bitte wählen Sie nun aus den folgenden Aussagen diejenige aus, die ihrer Meinung nach den Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 am besten widerspiegelt



Quelle: ZEW

A insgesamt ablehnt (rund 9 Prozent). Im direkten Vergleich wird Aussage A demnach insgesamt leicht positiver beurteilt als Aussage B.

Aussagen C und D thematisieren den Einfluss der Inflationsentwicklung über die Entwicklung der Konzernkosten auf die Gewinnmargen der DAX-Konzerne. Während Aussage C von einem Szenario ausgeht, in dem es den DAX-Konzernen gelingt, ihre

Gewinnmargen konstant zu halten oder zu steigern, geht Aussage D vom entgegengesetzten Fall aus.

Mit Blick auf die Aussagen C und D hat die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten eine Präferenz für Aussage C. Während rund 25 bzw. 50 Prozent Aussage C insgesamt zustimmen bzw. diese insgesamt ablehnen, drehen sich die Beurteilungen mit Blick auf Aussage D nahezu um. So stimmen Aussage D insgesamt rund 50 Prozent der Befragten zu, während rund 32 Prozent diese insgesamt ablehnen.

Aussagen E und F beinhalten zwei verschiedene Erklärungen für die Abwesenheit eines Zusammenhangs zwischen der Entwicklung der Inflation und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023. Mit Anteilen von rund 89 (Aussage E) bzw. 77 Prozent (Aussage F) lehnt eine deutliche Mehrheit der Befragten sowohl Aussage E als auch Aussage F ab.

Nachdem die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten die Aussagen A bis F einzeln beurteilt haben, wurden diese zusätzlich darum gebeten, die Aussage auszuwählen, die aus ihrer Sicht den Zusammenhang zwischen der Inflationsentwicklung und dem Rendite-Risiko-Profil des DAX in 2023 am besten widerspiegelt. Mit rund 41 Prozent entschied sich die relative Mehrheit der Befragten dabei für Aussage A, die auch bei den Einzelbewertungen am besten beurteilt wurde. Obwohl Aussagen A und B bei den Einzelbewertungen ähnlich hohe Zustimmungswerte erhalten haben, entscheiden sich mit 26 Prozent deutlich weniger Expertinnen und Experten für Aussage B. Dies deutet darauf hin, dass die Befragten eine Entspannung bei der Inflationsentwicklung als deutlich wahrscheinlicher ansehen als das Szenario, in dem die Inflation anhaltend hoch bleibt. Zudem implizieren die Ergebnisse für A und B, die insgesamt rund 67 Prozent der Antworten auf sich vereinen, dass die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten die Wirkung der Inflationsentwicklung über die Geldpolitik der EZB sowie gesamtwirtschaftliche Entwicklungen auf den DAX als den relevantesten Kanal beurteilt. Mit rund 21 Prozent und auf dem dritten Platz folgt Aussage D. Aussage C wurde von rund 8 Prozent der Befragten gewählt. Für Aussagen E und F entscheiden sich nur insgesamt rund 3 Prozent.

Frank Brückbauer

Sonderfragen zum DAX-Ausblick: Hohe Unsicherheit mit Blick auf das Jahr 2023

In Sonderfragen des ZEW-Finanzmarkttests vom Dezember 2022 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten zu ihren DAX-Erwartungen mit Blick auf den Zeitraum 2023 bis 2025 befragt. Erhoben wurden Punkt- sowie Intervallprognosen für die Entwicklung des DAX auf Sicht von sechs Monaten, für das Jahr 2023 und für den Zeitraum 2023 bis 2025. Darüber hinaus wollten wir von den Expertinnen und Experten wissen, wie groß der Anteil sein würde, den sie persönlich in der aktuellen Situation in den DAX investieren würden.

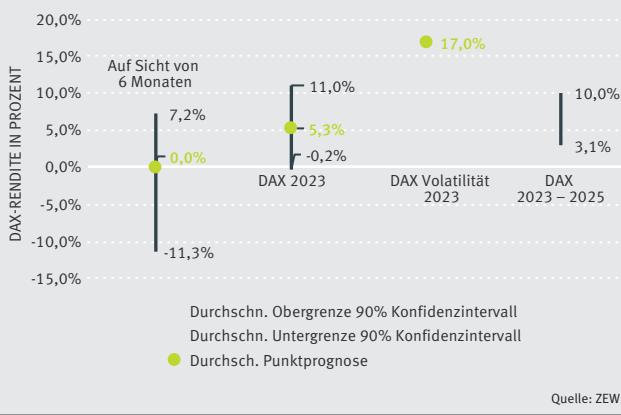
Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten ist der DAX-Ausblick für das Jahr 2023 etwas schlechter als für den Zeitraum 2023 bis 2025. So betragen die mittleren Ober- bzw. Untergrenzen des 90-Prozent-Konfidenzintervalls für 2023 11 Prozent bzw. minus 0,2 Prozent, die für die durchschnittliche Rendite im Zeitraum 2023 bis 2025 10 Prozent bzw. 3,1 Prozent. Die Verteilung der DAX-Prognosen für

das Jahr 2023 ist somit breiter als die der DAX-Prognosen für den Zeitraum 2023 bis 2025, die mittleren Prognosen liegen niedriger.

Insbesondere mit Blick auf die Entwicklung des DAX in der ersten Hälfte 2023 ist die Unsicherheit unter den Befragten groß. So betragen die mittleren Ober- und Untergrenzen des 90-Prozent-Konfidenzintervalls für den Stand des DAX in sechs Monaten rund 15.338 bzw. 12.962 Punkte. Legt man zur Vergleichbarkeit den DAX-Schlussstand des letzten Umfragetags (= 14306,63 Punkte) zugrunde, ergeben sich damit mittlere Ober- und Untergrenzen von 7,2 Prozent bzw. minus 11,3 Prozent. Die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten erwarten somit für die zweite Jahreshälfte 2023 eine deutlich bessere DAX-Entwicklung als für die erste.

Die Unsicherheit mit Blick auf die Entwicklung des DAX-Indexes spiegelt sich auch in den Einschätzungen der Befragten zur

Abb. 1: Durchschn. Punktprognosen und Ober- und Untergrenzen der 90-Prozent-Konfidenzintervalle für die Entwicklung des DAX

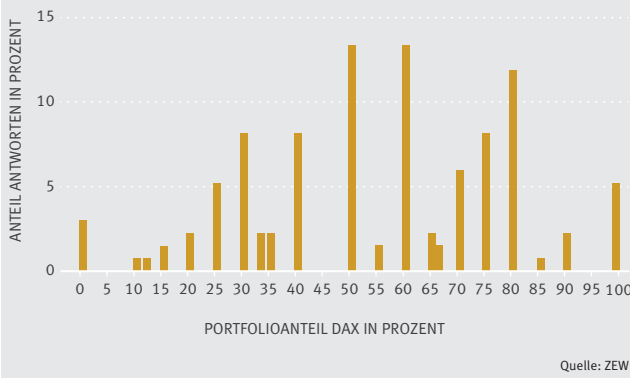


DAX-Volatilität für 2023 wider, die im Durchschnitt rund 17 Prozent beträgt. Die Prognose der DAX-Volatilität ist damit leicht höher als die Standardabweichung der realisierten jährlichen DAX-Rendite im Zeitraum 2011 bis 2021, die 14,7 Prozent beträgt.

Darüber hinaus wollten wir von den Expertinnen und Experten wissen, wie groß der Anteil sein würde, den sie persönlich in der aktuellen Situation in den DAX investieren würden. Die Befragten sollten sich vorstellen, dass sie am 01.01.2023 eine Million Euro über die nächsten zwölf Monate in ein Portfolio bestehend aus dem DAX und einer risikolosen Anlage mit jährlicher Verzinsung von 2 Prozent anlegen müssten.

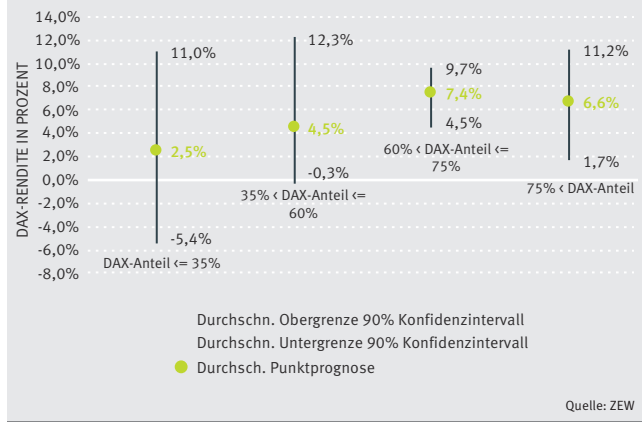
Wie Abb. 2 zeigt, liegen die abgegebenen Antworten zwischen 0 und 100 Prozent. Die drei häufigsten Antworten waren 50, 60 und 80 Prozent. Die Hälfte der Expertinnen und Experten würde mindestens 60 Prozent in den DAX investieren. Der Durchschnitt über alle Antworten beträgt 54,8 Prozent.

Abb. 2: Nehmen Sie an, dass Sie am 01.01.2023 1 Million Euro über die nächsten zwölf Monate in ein Portfolio bestehend aus dem DAX und einer risikolosen Anlage mit jährlicher Verzinsung von 2 Prozent anlegen. Wie groß wäre der Anteil, den Sie persönlich in der aktuellen Situation in den DAX investieren würden?



Neben der individuellen Bereitschaft, das höhere Risiko der DAX-Anlage in Kauf zu nehmen, dürften vor allem die DAX-Erwartungen der Befragten eine große Rolle für den gewählten Portfolio-

Abb. 3: Durchschn. Punktprognosen und Ober- und Untergrenzen der 90-Prozent-Konfidenzintervalle für die Entwicklung des DAX unterteilt nach DAX-Portfolioanteil



anteil des DAX spielen. Wie genau hängen die gewählten Portfolioanteile von den DAX-Erwartungen ab? Ein Blick auf die gemeinsame Verteilung vom gewählten DAX-Anteil und den DAX-Erwartungen gibt darüber Aufschluss. Die Verteilung der Antworten zum DAX-Anteil lässt sich bei 35, 60 und 75 Prozent in vier gleich große Teile teilen. Anhand der Antworten zur Portfoliofrage werden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten entsprechend in vier Gruppen aufgeteilt.

Abb. 3 zeigt die aggregierte Verteilung der DAX-Prognosen für das Jahr 2023 unterteilt nach dem gewählten DAX-Anteil. Bis zur dritten Gruppe, die einen Portfolioanteil von mindestens 60 Prozent und maximal 75 Prozent wählen würde, steigen die mittleren Punktprognosen für die DAX-Rendite 2023 im angegebenen DAX-Portfolioanteil. Die vierte Gruppe, die einen DAX-Anteil größer bzw. gleich 75 Prozent wählen würde, erwartet zwar höhere Renditen als die ersten beiden Gruppen (DAX-Anteil kleiner bzw. gleich 35 Prozent bzw. DAX-Anteil zwischen 35 und 60 Prozent). Im Vergleich zur dritten Gruppe (DAX-Anteil zwischen 60 und 75 Prozent) fallen die DAX-Erwartungen in der vierten Gruppe allerdings niedriger aus, was darauf hindeutet, dass die Befragten in der vierten Gruppe eher bereit sind, finanzielle Risiken einzugehen, als die in der dritten Gruppe.

Damit die Anlage in den DAX im abgefragten Szenario ein attraktives Investment ist, muss diese mit einer hohen Wahrscheinlichkeit die risikolose Anlage mit jährlicher Verzinsung von 2 Prozent übertreffen. Für die ersten beiden Gruppen, die weniger als oder gleich 60 Prozent in den DAX investieren würden, ist dies entsprechend wenig wahrscheinlich. So betragen die mittleren Untergrenzen der jeweiligen 90-Prozent-Konfidenzintervalle minus 5,4 bzw. minus 0,3 Prozent. Mit einer Rendite von 4,5 Prozent übertrifft die mittlere Untergrenze des 90-Prozent-Konfidenzintervalls der dritten Gruppe (DAX-Anteil zwischen 60 und 75 Prozent) die 2-Prozent-Hürde deutlich. Der entsprechende Wert für die vierte Gruppe liegt mit 1,7 Prozent leicht darunter.

Insgesamt zeigt sich für 2023 eine hohe Unsicherheit bei der Einschätzung der weiteren Entwicklung des DAX. Insbesondere für die erste Jahreshälfte sehen die Expertinnen und Experten die Gefahr eines deutlichen Rückgangs. Für die Zeit ab der zweiten Jahreshälfte 2023 bis Ende 2025 wird eine deutlich bessere Entwicklung des DAX erwartet.

Frank Brückbauer

Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Dezember 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

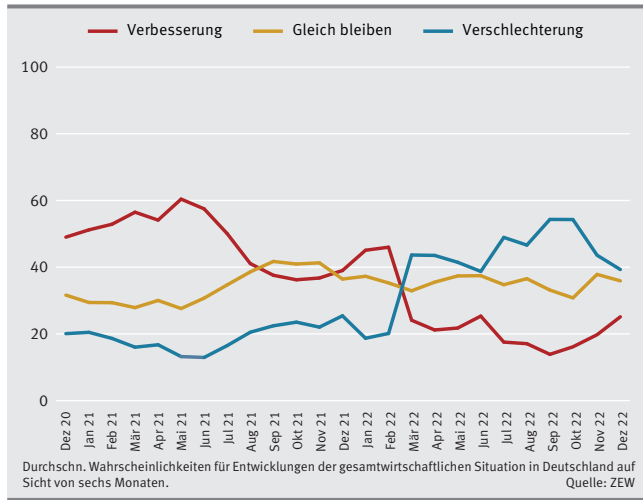


Abbildung 4: Ausblick Branchen

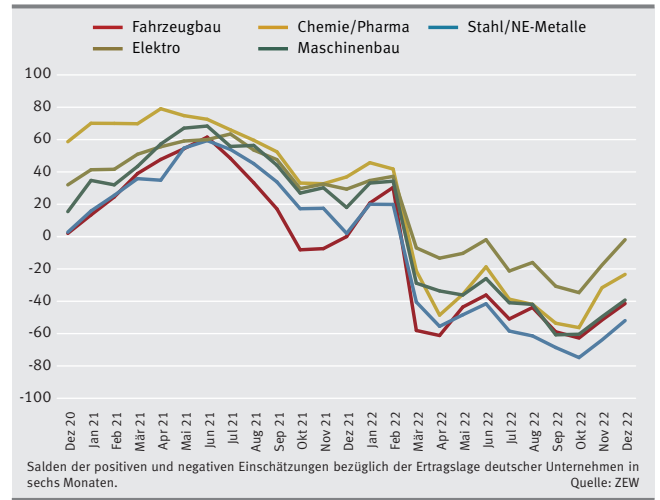


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

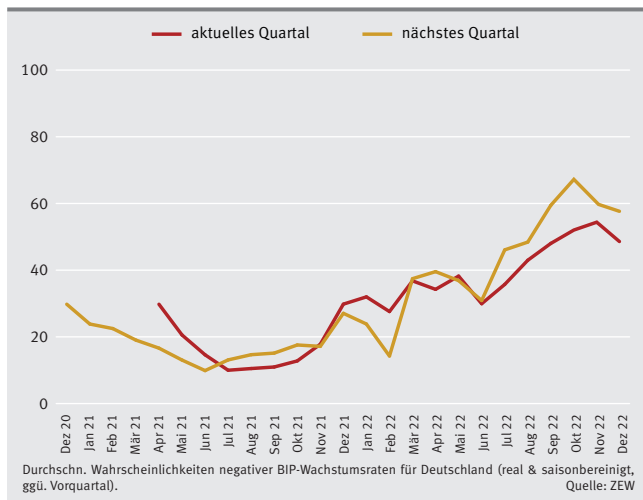


Abbildung 5: Ausblick Branchen

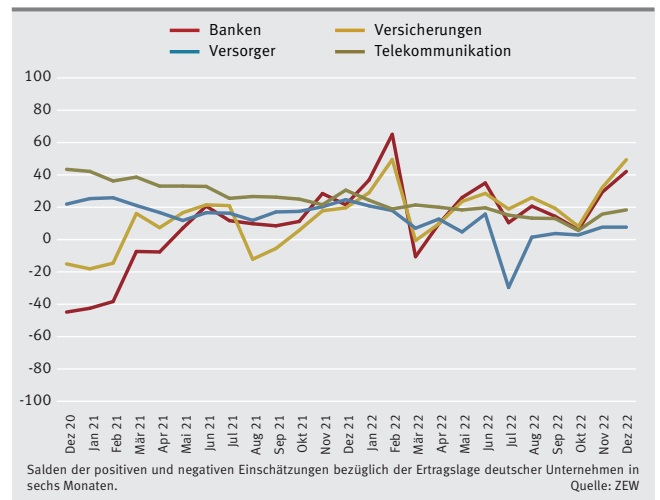


Abbildung 3: Inflationsausblick

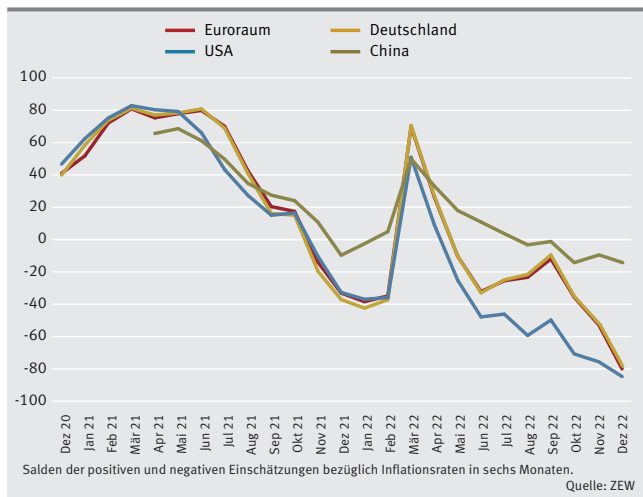


Abbildung 6: Ausblick Branchen

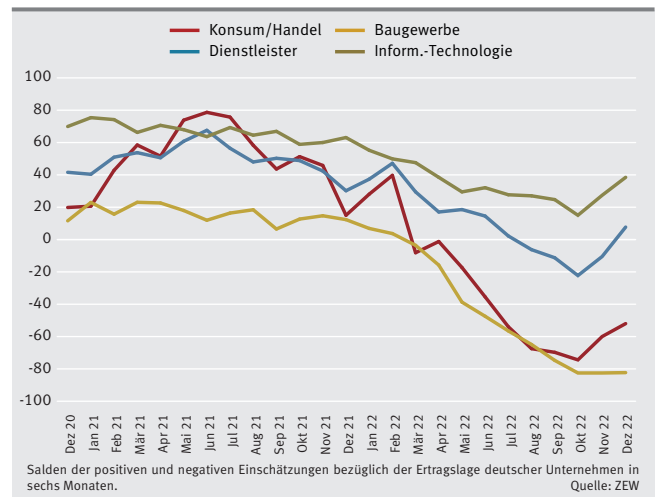


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

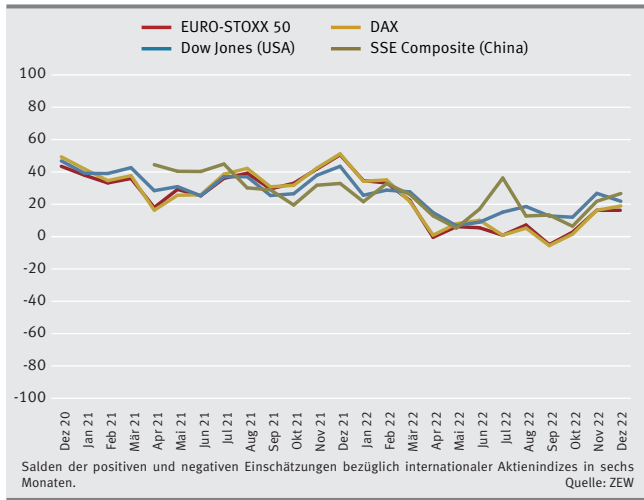


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

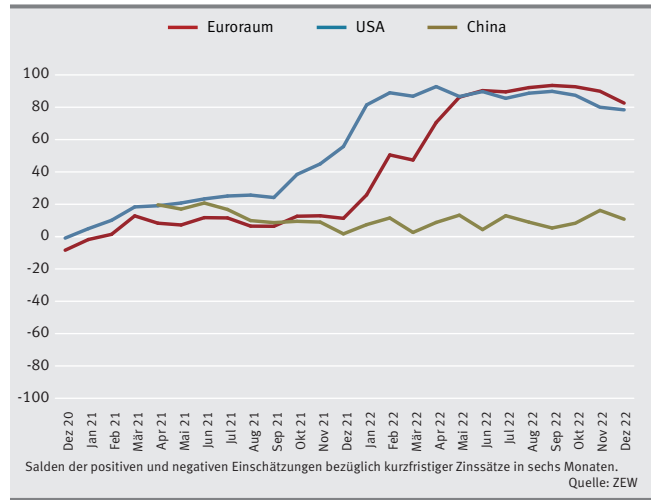


Abbildung 8: DAX-Prognosen

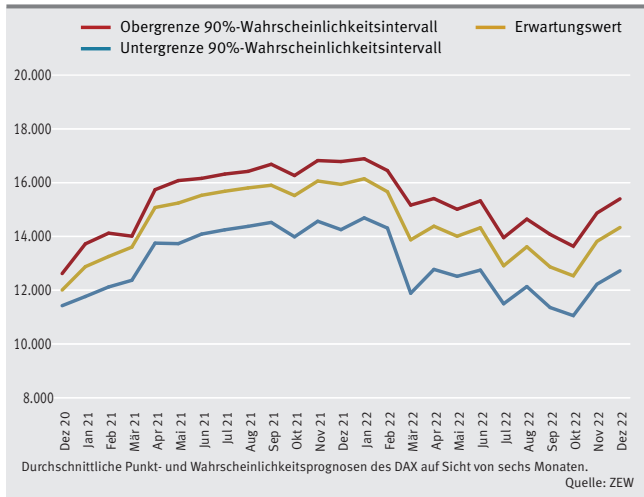


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

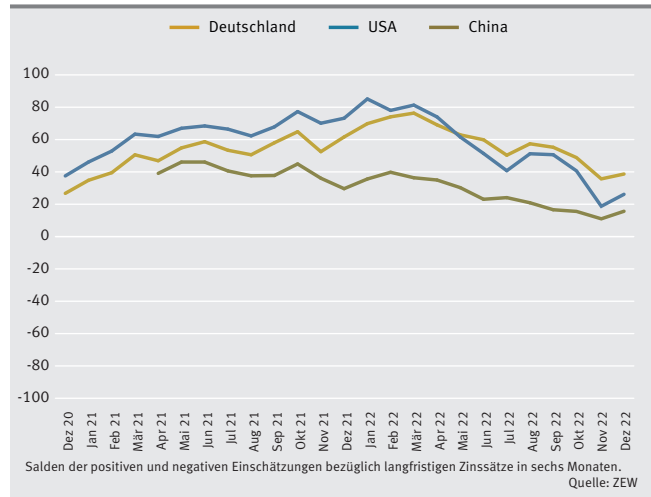


Abbildung 9: DAX-Bewertung

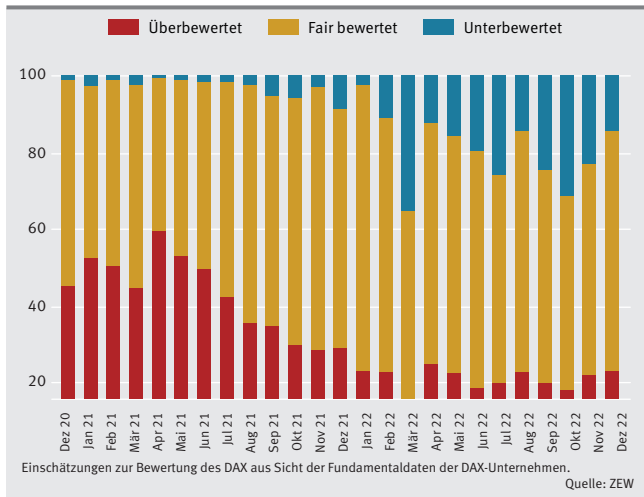
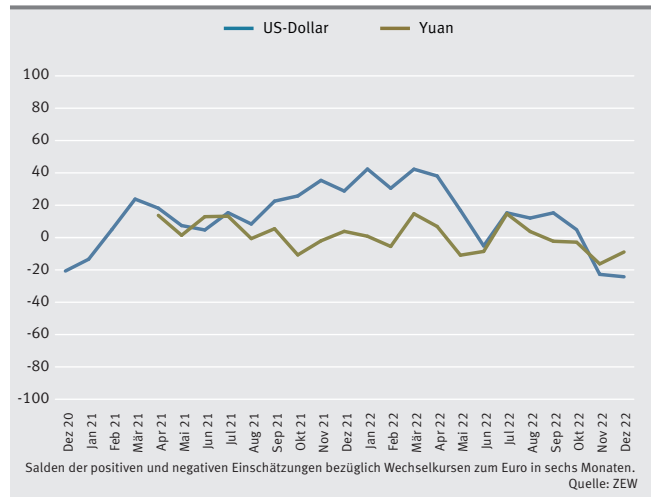


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2022: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.2	(+ 0.1)	38.2	(+ 7.5)	59.6	(- 7.6)	-57.4	(+ 7.7)
Deutschland	1.1	(- 0.5)	36.4	(+ 4.1)	62.5	(- 3.6)	-61.4	(+ 3.1)
USA	17.2	(+ 3.6)	67.4	(+ 2.1)	15.4	(- 5.7)	1.8	(+ 9.3)
China	0.6	(- 0.6)	21.5	(- 9.9)	77.9	(+10.5)	-77.3	(-11.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	20.2	(+ 7.6)	36.0	(- 0.1)	43.8	(- 7.5)	-23.6	(+15.1)
Deutschland	22.7	(+ 8.6)	31.3	(- 3.8)	46.0	(- 4.8)	-23.3	(+13.4)
USA	17.8	(+ 6.2)	40.8	(- 0.5)	41.4	(- 5.7)	-23.6	(+11.9)
China	41.9	(+17.0)	40.6	(-11.4)	17.5	(- 5.6)	24.4	(+22.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	5.0	(- 6.0)	10.7	(-15.1)	84.3	(+21.1)	-79.3	(-27.1)
Deutschland	5.6	(- 4.9)	10.7	(-16.0)	83.7	(+20.9)	-78.1	(-25.8)
USA	2.8	(- 3.0)	9.7	(- 3.0)	87.5	(+ 6.0)	-84.7	(- 9.0)
China	13.3	(+ 1.3)	58.5	(- 7.5)	28.2	(+ 6.2)	-14.9	(- 4.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	87.1	(- 4.5)	9.0	(+ 2.2)	3.9	(+ 2.3)	83.2	(- 6.8)
USA	82.4	(- 1.3)	13.6	(+ 1.0)	4.0	(+ 0.3)	78.4	(- 1.6)
China	21.9	(- 1.9)	66.4	(- 1.6)	11.7	(+ 3.5)	10.2	(- 5.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	50.6	(- 1.5)	38.2	(+ 6.1)	11.2	(- 4.6)	39.4	(+ 3.1)
USA	41.8	(+/- 0.0)	43.5	(+ 7.5)	14.7	(- 7.5)	27.1	(+ 7.5)
China	24.6	(+ 1.8)	66.7	(+ 1.2)	8.7	(- 3.0)	15.9	(+ 4.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	35.5	(- 2.9)	44.4	(+ 5.9)	20.1	(- 3.0)	15.4	(+ 0.1)
DAX (Deutschland)	37.9	(- 2.7)	42.0	(+ 7.9)	20.1	(- 5.2)	17.8	(+ 2.5)
Dow Jones Industrial (USA)	41.1	(- 4.0)	39.3	(+ 3.6)	19.6	(+ 0.4)	21.5	(- 4.4)
SSE Composite (China)	43.5	(+ 5.6)	38.4	(- 6.7)	18.1	(+ 1.1)	25.4	(+ 4.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	21.6	(+ 1.7)	32.2	(- 4.8)	46.2	(+ 3.1)	-24.6	(- 1.4)
Yuan	16.9	(+ 1.6)	56.6	(+ 3.8)	26.5	(- 5.4)	-9.6	(+ 7.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	58.1	(+ 7.2)	25.0	(- 2.0)	16.9	(- 5.2)	41.2	(+12.4)
Versicherungen	56.8	(+11.5)	35.1	(- 5.9)	8.1	(- 5.6)	48.7	(+17.1)
Fahrzeuge	8.8	(+ 0.2)	40.9	(+10.2)	50.3	(-10.4)	-41.5	(+10.6)
Chemie/Pharma	19.0	(+ 2.3)	37.8	(+ 3.6)	43.2	(- 5.9)	-24.2	(+ 8.2)
Stahl/NE-Metalle	5.5	(- 0.7)	36.7	(+13.7)	57.8	(-13.0)	-52.3	(+12.3)
Elektro	17.1	(+ 2.2)	63.9	(+11.7)	19.0	(-13.9)	-1.9	(+16.1)
Maschinen	8.8	(+ 2.0)	42.6	(+ 6.2)	48.6	(- 8.2)	-39.8	(+10.2)
Konsum/Handel	9.4	(+ 4.4)	28.4	(- 0.6)	62.2	(- 3.8)	-52.8	(+ 8.2)
Bau	2.7	(+ 0.9)	12.2	(- 1.4)	85.1	(+ 0.5)	-82.4	(+ 0.4)
Versorger	24.3	(- 4.9)	58.8	(+ 9.7)	16.9	(- 4.8)	7.4	(- 0.1)
Dienstleister	16.9	(+ 6.4)	73.0	(+ 5.1)	10.1	(-11.5)	6.8	(+17.9)
Telekommunikation	23.1	(+ 3.0)	72.1	(- 3.4)	4.8	(+ 0.4)	18.3	(+ 2.6)
Inform.-Technologien	41.4	(+ 7.8)	55.2	(- 4.4)	3.4	(- 3.4)	38.0	(+11.2)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.12.2022 - 12.12.2022 beteiligten sich 180 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