

ZEW FINANZMARKTREPORT

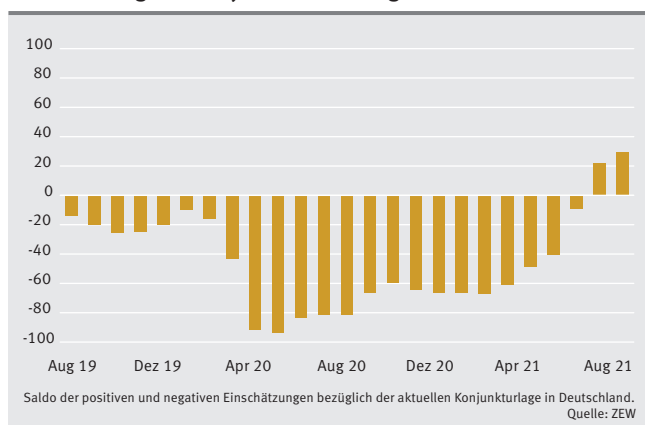
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 02.08.2021 – 09.08.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.08.2021) wiedergegeben.

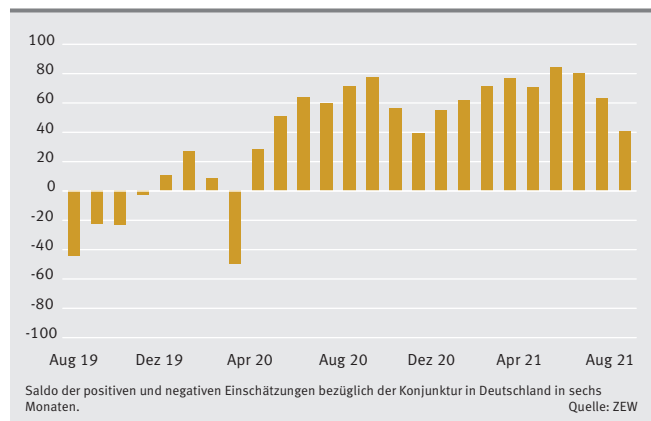
Konjunkturerwartungen sinken erneut sehr stark

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom August 2021 um 22,9 Punkte auf einen neuen Wert von 40,4 Punkten. Dies ist der dritte Rückgang in Folge. Im Mai lagen die ZEW-Konjunkturerwartungen noch bei einem Wert von 84,4 Punkten, sie haben sich seitdem mehr als halbiert. Allerdings befinden sie sich damit noch weit über dem Mittelwert seit Beginn der Umfrage, der bei 23,0 Punkten liegt. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland beträgt im August 27,5 Punkte, dies ist ein Anstieg um 5,6 Punkte gegenüber dem Vormonat. Im Februar 2021 betrug der Lageindikator noch minus 67,2 Punkte und hat sich seitdem kontinuierlich erhöht. Das vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Wachstum des realen BIP von 1,5 Prozent zum Vorquartal zeigt, dass sich die konjunkturelle Situation inzwischen tatsächlich deutlich verbessert hat. Allerdings steigerten sich nur die Bereiche Bau, Handel und Dienstleistungen, während die Produktion der Industrie seit Anfang des Jahres stagnierte. Die Arbeitslosenquote ist seit Januar von 6,3 Prozent auf 5,6 Prozent im Juli gesunken und zeigt damit eine deutliche Aufhellung für den Arbeitsmarkt an. Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen ist zum einen als „technische“ Reaktion auf die Verbesserung der Lage und der Lageeinschätzung zu interpretieren. Wenn sich die Konjunktur verbessert, dann ist es weniger wahrscheinlich, dass die Dynamik weiterer Wachstumssteigerungen unvermindert anhält. Dies ist somit ein Zeichen für eine Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Andererseits weist der Rückgang auch auf zunehmende Risiken für die deutsche Konjunktur hin, wie etwa eine mögliche vierte Covid-Welle ab Herbst, eine Abschwächung des Wachstums in China oder anhaltende Probleme bei den internationalen Lieferketten der Industrie.

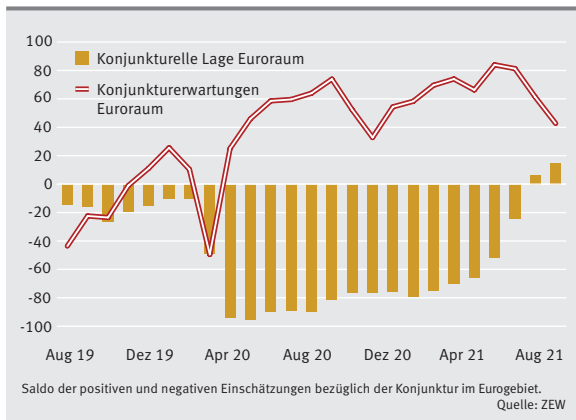
Die Ertragserwartungen für die Branchen der deutschen Wirtschaft zeigen, dass die Finanzmarktexpertinnen und -experten nach wie vor für die meisten Branchen optimistisch gestimmt sind. Einen Einbruch der Erwartungen gab es nur für die Versicherungsbranche, auf die nach der Überschwemmungskatastrophe der letzten Wochen erhöhte Schadenszahlungen zukommen werden. Obwohl die Ertragserwartungen für die Automobilbranche und für den Konsum/Handel zweistellig zurückgingen, liegen sie mit Werten von 33,5 Punkten bzw. 58,0 Punkten aber noch weit im positiven Bereich.

Für die im Juli auf 3,8 Prozent (HVPI: 3,1 Prozent) gestiegene Inflationsrate in Deutschland wird keine weitere Steigerung der Aufwärtsdynamik prognostiziert. 61,2 Prozent der Befragten gehen zwar von einer weiteren Zunahme aus, im Vormonat nahmen dies jedoch noch etwa 74 Prozent an. Inzwischen rechnen 20,8 Prozent mit einem Rückgang in den nächsten sechs Monaten, im Juni lag dieser Wert bei lediglich 5,6 Prozent. Der Erwartungsindikator für die Inflation sank entsprechend um 28,2 Punkte auf 40,4 Punkte. Dies spricht eher für eine weitere verhaltene Erhöhung der Inflationsrate auf Sicht der nächsten sechs Monate, aber nicht für dauerhaft hohe Preissteigerungen.

Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen gehen deutlich zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

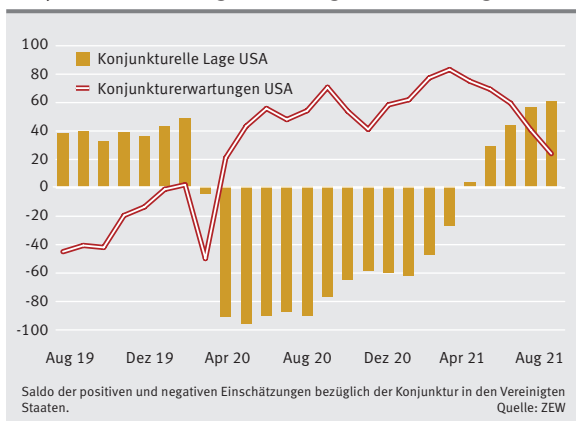


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone haben sich im August 2021 im Vergleich zum Vormonat deutlich verschlechtert. Der entsprechende Indikator fiel um 18,5 Punkte auf einen Stand von 42,7 Punkten. Der starke Rückgang dürfte vor allem auf die immer bedrohlichere Verbreitung der Covid-19-Variante „Delta“ und die steigende Wahrscheinlichkeit für künftige Reiseverbote und mögliche Lockdowns zurückzuführen sein. Dagegen hat sich die Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage in der Eurozone verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 8,6 Punkte und notiert im August 2021 bei 14,6 Punkten. Insbesondere die besser als erwartete Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im vorangegangenen zweiten Quartal hat dazu beigetragen. Dies ist hauptsächlich auf wirksame Anti-Corona Maßnahmen (z.B. Impfstrategien) zurückzuführen. Außerdem zeichnet sich eine Erholung der Verbraucheraktivitäten und des europäischen Tourismus ab. Beides dürfte ebenfalls die Aufhellung der Lageeinschätzung erklären.

Luzia Rode

USA: Konjunkturerwartungen sinken erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die aktuelle wirtschaftliche Situation wird mit einem Anstieg um 4,1 Punkte auf 60,3 Punkte erneut positiver als noch im Vormonat bewertet. Mehr als 60 Prozent der befragten Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle konjunkturelle Lage der USA als gut ein, lediglich ein Prozent der Befragten als schlecht. Die Konjunkturerwartungen für die USA mit Blick auf die nächsten sechs Monate werden von den Finanzmarktexperten/-innen jedoch erneut stark nach unten revidiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 16,6 Punkte auf 60,3 Punkte und befindet sich damit wieder auf einem ähnlichen Niveau wie zuletzt im Januar 2021. Eine Erklärung für diesen Abwärtstrend liegt einerseits in einer schlechter als erwarteten Wirtschaftsentwicklung, so fielen etwa der Auftragseingang für langlebige Güter als auch der Aufschwung auf dem US-Arbeitsmarkt schwächer aus als zuvor prognostiziert. Darüber hinaus nimmt die Geschwindigkeit der nationalen Impfkampagne kontinuierlich ab und die Gefahr stärkerer Beeinträchtigungen durch Covid-19 steigt.

Fanny Kronier

China: Konjunkturaussichten trüben sich ein

Die Konjunkturerwartungen für die chinesische Wirtschaft gehen im August um 14,5 Punkte zurück und liegen mit 9,5 Punkten schon recht nahe bei null. Auch die Lageein-

schätzung sinkt und beträgt aktuell 45,9 Punkte, 16,0 Punkte weniger als im Vormonat. Die Konjunkturaussichten für China haben sich damit deutlich eingetrübt. Noch im April lagen Erwartungen und Lageindikator bei 46,4 Punkten sowie 52,9 Punkten.

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Dies ist sicherlich ein Anzeichen dafür, dass die chinesische Wirtschaft die von der Covid-Krise ausgelösten Turbulenzen einigermaßen überwunden hat und sich den Wachstumsraten der Zeit vor der Covid-19-Pandemie annähert. Die Wachstumsraten des realen BIP waren im ersten und zweiten Quartal 2021 mit Veränderungsraten von 0,4 Prozent und 1,3 Prozent zum Vorquartal unterdurchschnittlich.

Der derzeitige Ausbruch der Deltavariante in einigen Regionen Chinas weckt allerdings auch Befürchtungen, dass es abermals zu stärkeren Einschränkungen der Wirtschaftsaktivitäten kommen könnte. Auch diese Befürchtungen schlagen sich im Rückgang der Erwartungen nieder. Bei der Inflationsrate zeigen die offiziellen Statistiken für China deut-

lich geringere Preissteigerungen als für das Eurogebiet oder gar Deutschland. Mit 1,0 Prozent war die Inflationsrate bei den Konsumentenpreisen im Juli recht gering. Der starke Anstieg der Produzentenpreise um 9,0 Prozent im gleichen Monat zeigt,

dass die Verteuerung der Rohstoffpreise sich auch in der chinesischen Industrie bemerkbar macht. Für die kommenden sechs Monate sind die Erwartungen an die Zunahme der Konsumentenpreise jedoch gesunken. Michael Schröder

Sonderfrage: Vorübergehende Überschreitung des EZB-Inflationsziels im Jahr 2021, Zinswende nicht in Sicht

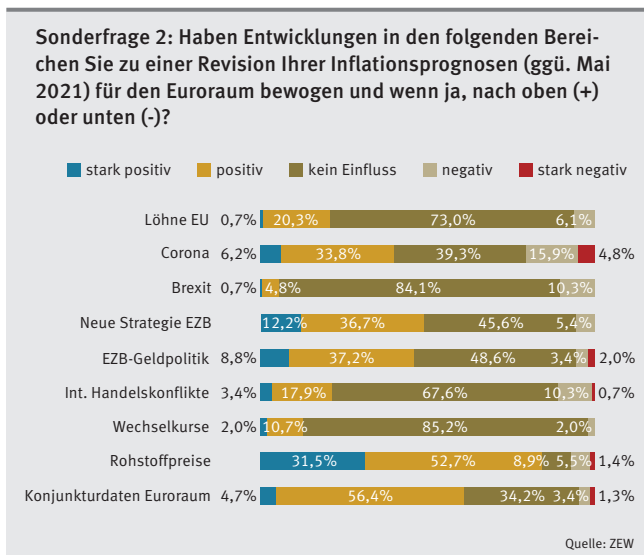
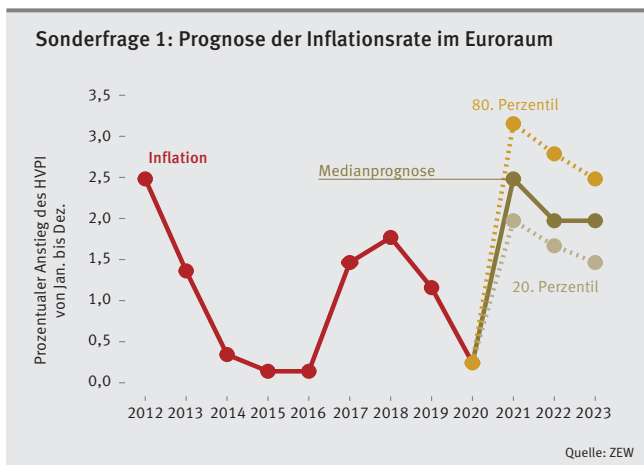
Die Inflationsrate im Euroraum dürfte eine Inflationsrate von zwei Prozent im Jahr 2021 überschreiten, soll in den Jahren 2022 und 2023 aber wieder niedriger ausfallen. Wichtigster aktueller Inflationstreiber sind die Entwicklungen der Rohstoffpreise. Trotz steigender Inflationserwartungen ist eine Zinswende im Euroraum aktuell nicht in Sicht. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest August 2021. Darin äußerten die Befragten ihre Einschätzung zu den Entwicklungen von Inflation und Leitzinsen in der Eurozone innerhalb der Jahre 2021 bis 2023. Für das Jahr 2021 erwartet die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten, dass die Inflationsrate das Inflationsziel der EZB von 2 Prozent überschreiten wird. Die Medianprognose beträgt 2,5 Prozent, die 20 Prozent niedrigsten bzw. höchsten abgegebenen Inflationsprognosen sind kleiner

bzw. größer als 2,0 Prozent bzw. 3,2 Prozent. Für die Jahre 2022 und 2023 betragen die Medianprognosen jeweils 2,0 Prozent. 60 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass die Inflationsraten in den beiden Jahren zwischen 1,7 und 2,8 Prozent (2022) bzw. zwischen 1,5 und 2,5 Prozent (2023) liegen werden. Im Vergleich zur letzten Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone im Mai 2021 fallen die Medianprognosen im August 2021 teils deutlich höher aus. So wurden im Mai 2021 für die Jahre 2021 bis 2023 im Median noch Inflationsraten von jeweils 1,8 Prozent prognostiziert. Die Medianprognose für das Jahr 2021 hat sich somit seit Mai um 0,7 Prozentpunkte erhöht, die für die Jahre 2022 und 2023 um jeweils 0,2 Prozentpunkte.

Wie auch schon in der Umfrage Mai 2021 hatten die Entwicklungen der Rohstoffpreise den stärksten positiven Einfluss auf die Inflationserwartungen. Knapp 31 Prozent bzw. 53 Prozent der Befragten geben an, dass sich diese stark positiv bzw. positiv auf ihre Inflationsprognosen ausgewirkt haben. Ein weiterer wichtiger, positiver Einflussfaktor waren neue Konjunkturdaten aus dem Euroraum, die sich nach Meinung von rund 61 Prozent der Expertinnen und Experten positiv bzw. stark positiv auf die Inflationsraten im Euroraum im Zeitraum 2021-2023 auswirken werden. Nur rund die Hälfte der Befragten traut der EZB zu, mit ihrer neuen Strategie, die am 8. Juli vorgestellt wurde, mittelfristig eine höhere Inflationsrate erreichen zu können als mit ihrer alten Strategie. Die drei zentralen Elemente der neuen Strategien sind das nun symmetrische Inflationsziel von 2 Prozent, die Einbeziehung von selbst genutztem Wohneigentum bei der Inflationsmessung und die Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in der Geldpolitik. Rund 49 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten geben an, dass der Strategiewechsel sie dazu bewegen hat, ihre Inflationsprognosen für die Jahre 2021-2023 nach oben zu korrigieren. Für rund 46 Prozent der Befragten hatte der Strategiewechsel keinen Einfluss auf ihre Inflationsprognosen. Rund 5 Prozent erwarten sogar einen negativen Einfluss.

Mit Blick auf das neue, symmetrische Inflationsziel der EZB von 2 Prozent geht die Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten im August 2021 nicht davon aus, dass die EZB die Leitzinsen auf Sicht von 24 Monaten signifikant erhöhen wird. Die Grenzen des mittleren 90-Konfidenzintervalls für den Leitzins auf Sicht von sechs Monaten betragen 0,003 Prozent und 0,066 Prozent. Im Vergleich zur Umfrage vom Mai 2021 fallen die Grenzen damit leicht höher aus (plus 0,018 bzw. 0,019 Prozentpunkte). Die Grenzen des mittleren 90-Konfidenzintervalls für den Leitzins auf Sicht von 24 Monaten verschieben sich von 0,044 Prozent und 0,436 Prozent im Mai 2021 auf 0,048 Prozent und 0,450 Prozent im August 2021. Laut Einschätzungen der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten ist trotz ihrer im Vergleich zu Mai 2021 gestiegenen Inflationserwartungen eine Zinswende in der Eurozone aktuell nicht in Sicht.

Frank Brückbauer



| ZEW - Finanzmarkttest August 2021: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | | |
|---|------------|-----------|-----------------|-----------|----------------|-----------|-------|-----------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo | |
| Euroraum | 25.3 | (+ 2.6) | 64.0 | (+ 3.4) | 10.7 | (- 6.0) | 14.6 | (+ 8.6) |
| Deutschland | 36.0 | (+ 2.3) | 57.3 | (+ 2.8) | 6.7 | (- 5.1) | 29.3 | (+ 7.4) |
| USA | 61.4 | (+ 1.3) | 37.5 | (+ 1.5) | 1.1 | (- 2.8) | 60.3 | (+ 4.1) |
| China | 48.8 | (-14.3) | 48.3 | (+12.6) | 2.9 | (+ 1.7) | 45.9 | (-16.0) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Euroraum | 52.8 | (-12.8) | 37.1 | (+ 7.1) | 10.1 | (+ 5.7) | 42.7 | (-18.5) |
| Deutschland | 51.1 | (-16.1) | 38.2 | (+ 9.3) | 10.7 | (+ 6.8) | 40.4 | (-22.9) |
| USA | 35.4 | (-11.3) | 52.6 | (+ 6.0) | 12.0 | (+ 5.3) | 23.4 | (-16.6) |
| China | 23.0 | (- 8.0) | 63.5 | (+ 1.5) | 13.5 | (+ 6.5) | 9.5 | (-14.5) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 60.7 | (-15.1) | 20.8 | (+ 2.8) | 18.5 | (+12.3) | 42.2 | (-27.4) |
| Deutschland | 61.2 | (-13.0) | 18.0 | (- 2.2) | 20.8 | (+15.2) | 40.4 | (-28.2) |
| USA | 52.3 | (- 6.5) | 22.4 | (- 3.0) | 25.3 | (+ 9.5) | 27.0 | (-16.0) |
| China | 41.7 | (-10.9) | 51.0 | (+ 6.9) | 7.3 | (+ 4.0) | 34.4 | (-14.9) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 7.9 | (- 4.6) | 90.4 | (+ 4.0) | 1.7 | (+ 0.6) | 6.2 | (- 5.2) |
| USA | 26.6 | (+ 1.2) | 72.3 | (- 1.7) | 1.1 | (+ 0.5) | 25.5 | (+ 0.7) |
| China | 12.4 | (- 4.8) | 84.8 | (+ 2.7) | 2.8 | (+ 2.1) | 9.6 | (- 6.9) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Deutschland | 52.8 | (- 4.5) | 44.9 | (+ 6.1) | 2.3 | (- 1.6) | 50.5 | (- 2.9) |
| USA | 65.1 | (- 4.3) | 32.0 | (+ 4.2) | 2.9 | (+ 0.1) | 62.2 | (- 4.4) |
| China | 39.6 | (- 3.0) | 58.3 | (+ 2.9) | 2.1 | (+ 0.1) | 37.5 | (- 3.1) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 50.3 | (- 1.2) | 38.3 | (+ 5.6) | 11.4 | (- 4.4) | 38.9 | (+ 3.2) |
| DAX (Deutschland) | 53.9 | (+ 0.6) | 34.1 | (+ 2.4) | 12.0 | (- 3.0) | 41.9 | (+ 3.6) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 50.0 | (+/- 0.0) | 36.7 | (+/- 0.0) | 13.3 | (+/- 0.0) | 36.7 | (+/- 0.0) |
| SSE Composite (China) | 45.1 | (- 7.0) | 39.6 | (- 0.9) | 15.3 | (+ 7.9) | 29.8 | (-14.9) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo | |
| Dollar | 31.3 | (- 4.6) | 45.6 | (+ 2.1) | 23.1 | (+ 2.5) | 8.2 | (- 7.1) |
| Yuan | 16.1 | (- 8.1) | 67.1 | (+ 2.3) | 16.8 | (+ 5.8) | -0.7 | (-13.9) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Banken | 28.9 | (- 8.9) | 51.9 | (+16.0) | 19.2 | (- 7.1) | 9.7 | (- 1.8) |
| Versicherungen | 18.2 | (-16.9) | 51.3 | (+ 0.7) | 30.5 | (+16.2) | -12.3 | (-33.1) |
| Fahrzeuge | 45.8 | (- 9.3) | 41.9 | (+ 3.4) | 12.3 | (+ 5.9) | 33.5 | (-15.2) |
| Chemie/Pharma | 63.8 | (- 4.6) | 32.3 | (+ 2.6) | 3.9 | (+ 2.0) | 59.9 | (- 6.6) |
| Stahl/NE-Metalle | 50.0 | (- 8.2) | 45.5 | (+ 7.6) | 4.5 | (+ 0.6) | 45.5 | (- 8.8) |
| Elektro | 57.2 | (- 8.6) | 39.6 | (+ 7.3) | 3.2 | (+ 1.3) | 54.0 | (- 9.9) |
| Maschinen | 60.6 | (+ 1.9) | 35.5 | (- 3.2) | 3.9 | (+ 1.3) | 56.7 | (+ 0.6) |
| Konsum/Handel | 63.2 | (-14.3) | 31.6 | (+11.0) | 5.2 | (+ 3.3) | 58.0 | (-17.6) |
| Bau | 33.2 | (+ 6.1) | 51.9 | (-10.0) | 14.9 | (+ 3.9) | 18.3 | (+ 2.2) |
| Versorger | 18.9 | (- 1.8) | 74.0 | (- 0.8) | 7.1 | (+ 2.6) | 11.8 | (- 4.4) |
| Dienstleister | 54.1 | (- 5.3) | 39.4 | (+ 2.1) | 6.5 | (+ 3.2) | 47.6 | (- 8.5) |
| Telekommunikation | 29.7 | (+ 1.1) | 67.1 | (- 1.1) | 3.2 | (+/- 0.0) | 26.5 | (+ 1.1) |
| Inform.-Technologien | 66.3 | (- 3.4) | 31.8 | (+ 2.1) | 1.9 | (+ 1.3) | 64.4 | (- 4.7) |

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.8.2021 - 9.8.2021 beteiligten sich 178 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.

