

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 30.08.2021 – 06.09.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 09.09.2021) wiedergegeben.

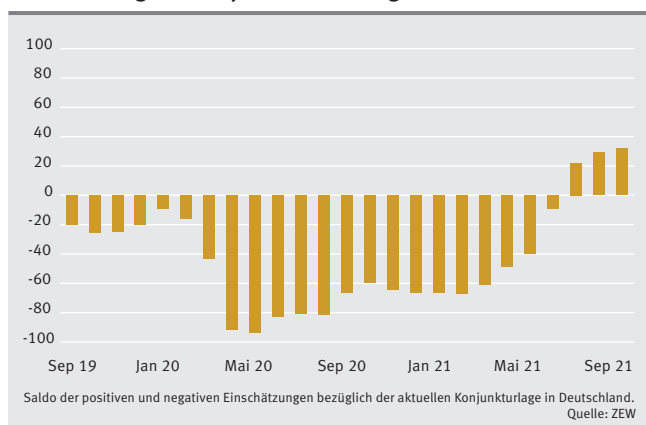
Konjunkturerwartungen sinken erneut, Lageeinschätzung verbessert sich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom September 2021 auf 26,5 Punkte, dies sind 13,9 weniger als im August. Seit Mai gingen die Erwartungen damit vier Mal in Folge zurück. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich hingegen erneut und liegt im September bei 31,9 Punkten, ein Anstieg um 2,6 Punkte gegenüber dem Vormonat. Seit dem temporären Tiefpunkt im Februar 2021 (damaliger Wert: minus 67,2 Punkte) ist der Lageindikator damit kontinuierlich und insgesamt sehr stark gestiegen.

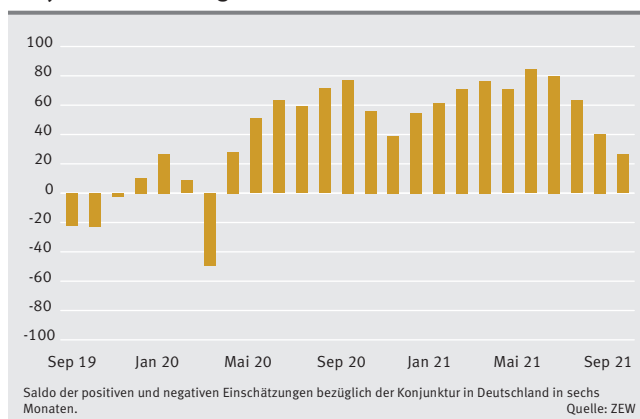
Im Zeitraum seit Mai 2021, dem Beginn des Rückgangs der Erwartungen, hat sich die Lageeinschätzung um 72 Punkte verbessert, während die Erwartungen im gleichen Zeitraum um 57,9 Punkte gesunken sind. Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen seit Mai und der aktuelle Stand von 26,5 Punkten drücken vor allem eine erwartete geringere Aufwärtsdynamik für die nächsten sechs Monate aus. Allerdings hat sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland im zweiten Quartal dieses Jahres mit einer Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes von 1,6 Prozent zum Vorquartal wieder recht gut entwickelt. Eine Wachstumsrate in dieser Größenordnung für die nächsten zwei Quartale wäre sicherlich alles andere als ein schwaches Wachstum.

Hinweise auf Gründe für den Rückgang der Konjunkturerwar-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



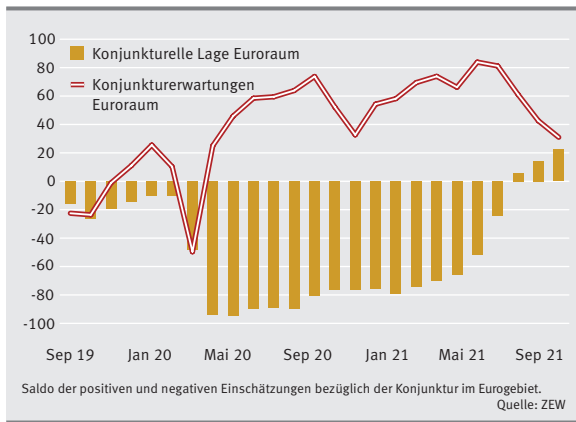
tungen lassen sich in den Ertragserwartungen der Branchen finden. So hinterlässt der Chipmangel im Fahrzeugbau seine Spuren in einem Rückgang der Ertragserwartungen für diesen Sektor. Der Indikator steht in der aktuellen Umfrage bei 17,3 Punkten. Dies ist ein Rückgang um 16,2 Punkte gegenüber dem Vormonat und um 44,6 Punkte gegenüber Juni. Die Ressourcenverknappung in der Bauwirtschaft hat die Ertragserwartungen um 12,1 Punkte gegenüber dem Vormonat zurückgehen lassen. Der Indikator zeigt mit nur noch 6,2 Punkten eine Stagnation der Erträge in der Baubranche an. Auch in anderen Branchen gehen die Erwartungen an die zukünftigen Erträge zurück. So fiel der Indikator für Konsum/Handel um 14,7 Punkte. Allerdings zeigt der Indikatorwert mit 43,3 Punkten immer noch eine recht positive Einschätzung für die nächsten sechs Monate an.

Die Inflationsentwicklung in Deutschland und auch für das Eurogebiet erreichte im August mit 3,9 Prozent Anstieg der Verbraucherpreise relativ zum Vorjahr einen neuen Höhepunkt. Die Inflationserwartungen für das Eurogebiet gehen allerdings weiter zurück. Der Inflationsindikator liegt im September für Deutschland nur noch bei 15,9 Punkten, 24,5 Punkte unterhalb des Wertes vom August. Die Expertinnen und Experten rechnen daher in Summe mit einer weiterhin hohen Inflationsrate, aber mit einer geringeren Aufwärtsdynamik.

Michael Schröder

Euroraum: Erwartungen sinken deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

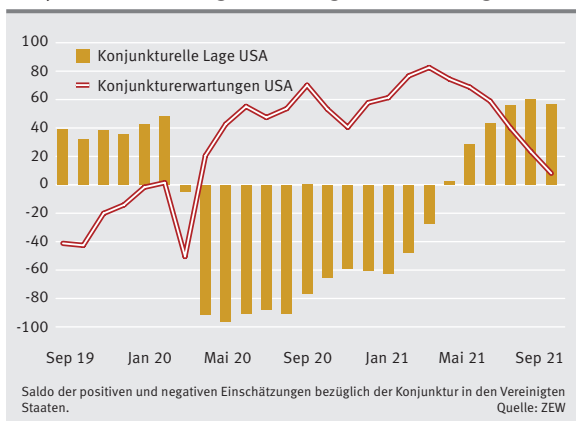


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone gehen im September nochmals deutlich zurück. Der entsprechende Indikator verliert 11,6 Punkte im Vergleich zum Vormonat und notiert nunmehr bei 31,1 Punkten. Die derzeit nur schwer absehbaren Folgen der Delta-Variante dürften hierfür die Haupttreiber sein. Die gedämpften Erwartungen könnten Folgen der Unsicherheit über die Verbreitung der Delta-Variante sein, welche in den kommenden Wintermonaten Impfwirksamkeit und Hygienekonzepte auf die Probe stellen wird. Jedoch nehmen die Teilnehmer/innen die aktuelle Lage etwas positiver wahr als im vergangenen Monat. Die Bewertung steigt um 7,9 Punkte auf nun 22,5 Punkte. Die bessere Einschätzung der aktuellen Lage ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass einige europäische Länder durch effektive Hygienekonzepte und Impfstrategien strengere Lockdowns vermeiden wollen. Zudem wuchs das reale BIP im zweiten Quartal recht kräftig und die Arbeitslosigkeit sank.

Luzia Rode

USA: Konjunkturerwartungen deutlich nach unten revidiert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in den USA auf Halbjahres-sicht deutlich nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt um 15,3 Punkte auf 8,1 Punkte. Auch die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Situation verschlechtert sich im Vergleich zum Vormonat, allerdings nur um 3,6 Punkte und liegt damit bei 56,7 Punkten. Damit ist der 7-monatige Aufwärtstrend der aktuellen Konjunkturbewertung in den USA unterbrochen.

Die getrübbte Stimmung der Umfrageteilnehmer/innen bezüglich der US-amerikanischen Konjunktur spiegelt sich in diversen Entwicklungen des Landes wieder. Zum einen stiegen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe leicht an und zum anderen ist auch bei den US-Verbrauchern eine verschlechterte Stimmung zu beobachten, auf Grund der Sorge um die COVID-19 Delta-Variante sowie steigende Gas- und Lebensmittelpreise.

Fanny Kronier

China: Konjunkturaussichten verschlechtern sich weiter

Die Konjunkturerwartungen für die chinesische Wirtschaft gehen im September um 1,6 Punkte auf einen Stand von 7,9 Punkten zurück. Die Abwärtsentwicklung

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



bei den Erwartungen hält nun schon seit April an. Seitdem ist der Erwartungsindikator um 38,5 Punkte markant zurückgegangen. Neu ist, dass sich inzwischen ebenfalls die Lageeinschätzung deutlich verschlechtert. Sie liegt mit 28,9 Punkten um 17 Punkte unterhalb des Vormonatswertes.

Im Vergleich mit den Konjunkturerwartungen für Eurogebiet, Deutschland und USA liegt China inzwischen auf dem letzten Platz. Und bei der Lagebeurteilung wird die Situation in den USA und in den Deutschland inzwischen besser eingeschätzt. Allerdings ist bei einem solchen Vergleich zu beachten, dass sich eine „normale“ Konjunktursituation in China durch ein wesentlich höheres Wirtschaftswachstum auszeichnet als etwa für Deutschland. Gleichwohl zeigt die Verschlechterung der Einschätzungen für China, dass die Expertinnen und Experten von einer nachlassenden Wachstumsdynamik ausgehen. Ein geringeres Wachstum des chinesischen Bruttoinlandsproduktes (BIP)

dürfte sich auch als Belastung für das BIP in Deutschland und im gesamten Eurogebiet erweisen.

In Bezug auf die Inflationsrate bei den Verbraucherpreisen zeigt sich eine leichte Entspannung. Der Indikator sinkt um 7,3 Punkte auf einen neuen Wert von 27,1 Punkten. Im Ver-

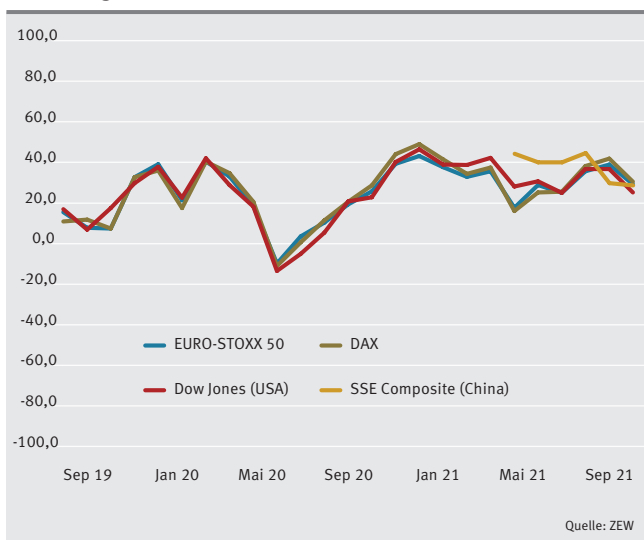
gleich etwa zum Eurogebiet (Inflationsindikator beträgt aktuell 20,1 Punkte) gehen die Expertinnen und Experten zwar noch von einer etwas höheren Inflationsentwicklung aus, allerdings wird auch für China eine nachlassende Inflationsdynamik prognostiziert.

Michael Schröder

Positiver Ausblick für internationale Aktienmärkte

Im September 2021 blicken die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten insgesamt positiv auf die internationalen Aktienmärkte. Mit Werten zwischen 25,2 Punkten und 30,5 Punkten liegen die Erwartungsindikatoren für die Aktienindizes EURO-STOXX 50, DAX, Dow Jones (USA) und SSE Composite (China) allesamt im positiven Bereich. Die Mehrheit der Befragten geht somit davon aus, dass die Aktienindizes auf Sicht von sechs Monaten entweder steigen oder zumindest gegenüber den aktuellen Ständen unverändert bleiben werden. Gegenüber August 2021 haben sich die Erwartungen für alle vier Aktienindizes eingetrübt. Während der entsprechende Indikator für den SSE Composite (China) nur leicht niedriger ausfällt (minus 1,2 Punkte), fallen die Rückgänge bei den drei anderen Indikatoren mit jeweils rund 10 Punkten deutlich größer aus. Nachdem die Erwartungsindikatoren für die Aktienindizes EURO-STOXX 50 und DAX im August 2021 ihre jeweiligen Jahreshöchststände von Januar 2021 übertreffen konnten, haben sich beide somit im September 2021 wieder deutlich von diesen entfernt.

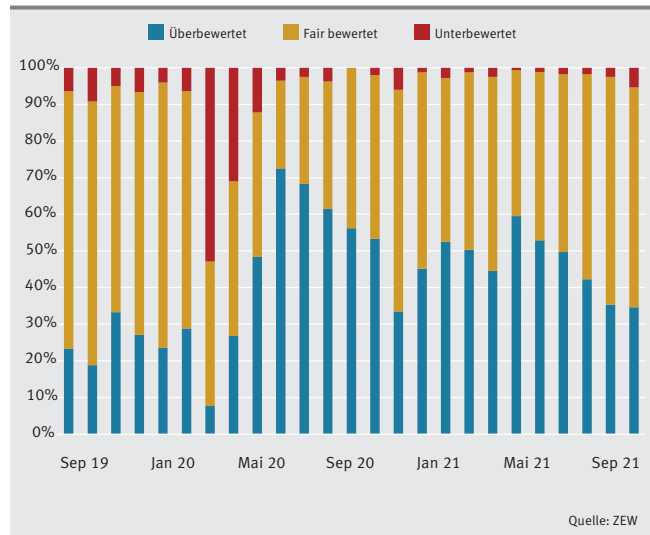
Erwartungen internationale Aktienindizes



Der Blick auf die einzelnen Komponenten des DAX-Erwartungsindicators zeigt, dass nahezu gleich viele Befragten erwarten, dass der DAX auf Sicht von sechs Monaten steigen bzw. gleichbleiben wird. Während knapp 45 Prozent der Befragten höhere Kurse erwarten, gehen knapp 41 Prozent von keiner Veränderung aus. Die von den Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten abgegebene, mittlere Punktprognose für den

DAX auf Sicht von sechs Monaten beträgt im September 2021 in Folge 15.888 Punkte. Die mittleren Unter- und Obergrenzen der abgegebenen 90-Prozent-Intervalprognosen betragen 14.430 bzw. 16.784 Punkte. Im Umfragezeitraum lag der DAX zwischen 15.690 und 16.007 Punkten.

Bewertung des DAX aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen



Aus Sicht der Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen beurteilt mit 60 Prozent der Befragten die Mehrheit die aktuelle Bewertung des DAX als fair. Laut Einschätzung von knapp 35 Prozent der Expertinnen und Experten ist der DAX aktuell überbewertet. Für die verbleibenden 5 Prozent der Befragten ist der DAX aktuell unterbewertet. Nicht alle Befragten, die den DAX aktuell als überbewertet einschätzen, erwarten somit, dass der DAX-Index auf Sicht von sechs Monaten zu einer aus ihrer Sicht angemessenen Bewertung zurückfindet. Nur rund 14 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass der DAX auf Sicht von sechs Monaten fallen wird.

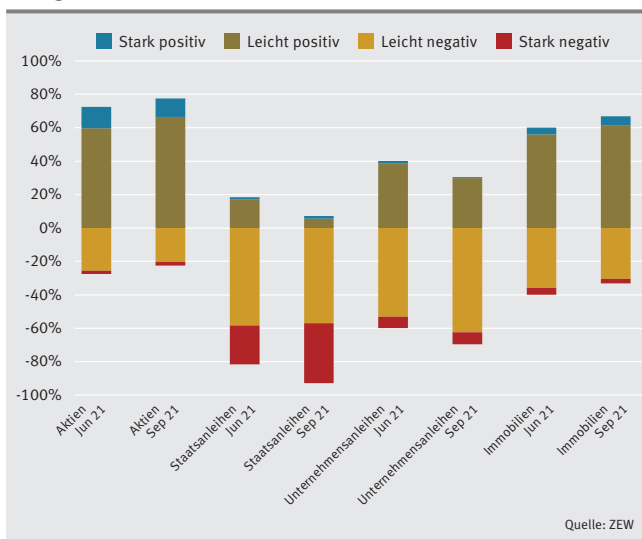
Im Vergleich zur Umfrage im August 2021 bleiben die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur aktuellen Bewertung des DAX nahezu unverändert. Aktuell spiegelt der Stand des DAX-Indexes allerdings deutlich besser die Fundamentaldaten der DAX-Unternehmen ab als noch im Mai 2021. So antworteten im Mai 2021 noch rund 60 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer, dass sie den DAX für überbewertet halten. Rund 40 Prozent hielten den DAX für fair, weniger als 1 Prozent für unterbewertet.

Frank Brückbauer

Sonderfrage zu Anlageklassen

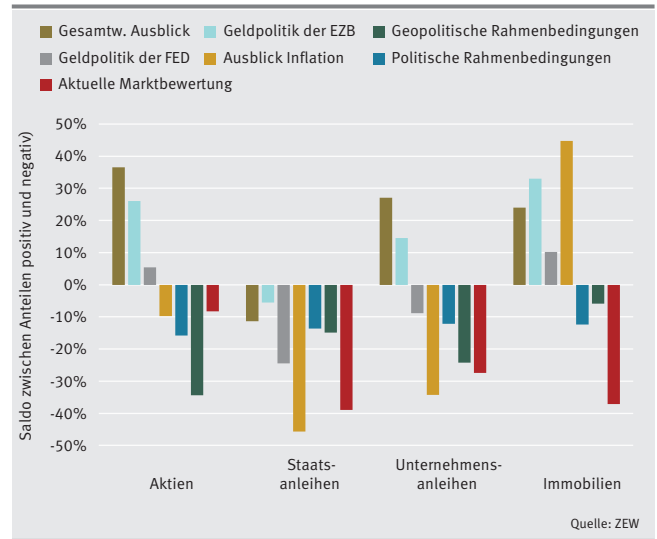
In der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest September 2021 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten zu ihren Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil verschiedener Anlageklassen befragt. Abgefragt wurde der Ausblick der Teilnehmerinnen und Teilnehmer für die nächsten sechs Monate und wie sich wirtschaftliche Entwicklungen seit Juni 2021 auf deren Erwartungen ausgewirkt haben. Die Befragten gaben ihre Einschätzungen zu breit gestreuten Anlagen in Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Immobilien aus dem Eurogebiet ab.

Sonderfrage 1: Mit Blick auf die nächsten sechs Monate, wie beurteilen Sie das Rendite-Risiko-Profil der folgenden Anlageklassen?



Mit Blick auf die nächsten sechs Monate beurteilen die Befragten die Rendite-Risiko-Profile von breit gestreuten Anlagen in Aktien und Immobilien aus dem Eurogebiet mehrheitlich positiv, die von Staats- und Unternehmensanleihen mehrheitlich negativ. Am besten schneiden im September 2021 Anlagen in Aktien ab. So bewerten zurzeit rund 66 Prozent der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten das Rendite-Risiko-Profil von Aktien als leicht positiv, rund 11 Prozent sogar als stark positiv. Insgesamt rund 67 Prozent (61,3 bzw. 5,6 Prozent leicht bzw. stark positiv) der Teilnehmerinnen und Teilnehmer attestieren Immobilien im Eurogebiet ein positives Rendite-Risiko-Profil. Am schlechtesten scheiden Staatsanleihen aus dem Eurogebiet ab. Während rund 57 Prozent der Expertinnen und Experten deren Rendite-Risiko-Profil leicht negativ beurteilen, bescheinigen weitere rund 36 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer Staatsanleihen aus dem Eurogebiet sogar ein stark negatives Rendite-Risiko-Profil. Nur rund 7 Prozent der Befragten beurteilen Staatsanleihen leicht bzw. stark positiv. Unternehmensanleihen aus dem Eurogebiet werden im September 2021 zwar positiver als Staatsanleihen beurteilt, haben aber trotzdem für knapp 70 Prozent (62,4 bzw. 7,0 Prozent leicht bzw. stark negativ) der Befragten ein leicht bzw. stark negatives Rendite-Risiko-Profil.

Sonderfrage 2: Haben Entwicklungen der folgenden Faktoren Sie zu einer Revision Ihrer Einschätzungen zum Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Assetklassen gegenüber Juni 2021 bewogen und wenn ja, nach oben (+) oder unten (-)?



Laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten haben Aktien und Immobilien seit Juni 2021 leicht an Attraktivität gewonnen, Unternehmens- und Staatsanleihen leicht verloren. So konnten die Anteile der Befragten, die Aktien und Immobilien insgesamt positiv bewerten, seit Juni 2021 um rund 5 bzw. 8 Prozentpunkte zulegen. Die Anteile der Befragten, die Unternehmens- bzw. Staatsanleihen insgesamt negativ beurteilen, erhöhten sich um rund 10 bzw. 11 Prozentpunkte.

Veränderungen im gesamtwirtschaftlichen Ausblick und der Geldpolitik der EZB seit Juni 2021 haben sich laut Einschätzung der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten eher positiv auf das Rendite-Risiko-Profile von Aktien, Unternehmensanleihen und Immobilien ausgewirkt. Für Staatsanleihen waren diese Entwicklungen eher negativ. Aktien und Immobilien konnten zudem leicht von der Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank FED profitieren. Die Veränderung des Inflationsausblicks seit Juni 2021 schmälerte die Attraktivität von Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen. Anlagen in Immobilien bieten dagegen nach Einschätzung der Expertinnen und Experten Schutz vor Inflation. So geben rund 58 Prozent der Teilnehmenden an, dass sie aufgrund des aktuellen Inflationsausblicks das Rendite-Risiko-Profil eines breit gestreuten Immobilienportfolios aus dem Eurogebiet positiver einschätzen als noch im Juni 2021. Entwicklungen bei den politischen Rahmenbedingungen im Eurogebiet und weltweit, sowie bei den jeweiligen Marktbewertungen haben sich laut Einschätzungen der Teilnehmenden eher negativ auf die Attraktivität der vier Anlageklassen ausgewirkt. Während die Marktbewertung von Aktien relativ ausgeglichen bewertet wird, verzeichnen Staats-, Unternehmensanleihen und Immobilien mit Blick auf diesen Faktor deutlich negativere Salden. Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest September 2021: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	32.3	(+ 7.0)	57.9	(- 6.1)	9.8	(- 0.9)	22.5	(+ 7.9)
Deutschland	39.9	(+ 3.9)	52.1	(- 5.2)	8.0	(+ 1.3)	31.9	(+ 2.6)
USA	58.6	(- 2.8)	39.5	(+ 2.0)	1.9	(+ 0.8)	56.7	(- 3.6)
China	35.4	(-13.4)	58.1	(+ 9.8)	6.5	(+ 3.6)	28.9	(-17.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	43.9	(- 8.9)	43.3	(+ 6.2)	12.8	(+ 2.7)	31.1	(-11.6)
Deutschland	41.8	(- 9.3)	42.9	(+ 4.7)	15.3	(+ 4.6)	26.5	(-13.9)
USA	25.5	(- 9.9)	57.1	(+ 4.5)	17.4	(+ 5.4)	8.1	(-15.3)
China	21.5	(- 1.5)	64.9	(+ 1.4)	13.6	(+ 0.1)	7.9	(- 1.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	50.6	(-10.1)	18.9	(- 1.9)	30.5	(+12.0)	20.1	(-22.1)
Deutschland	48.8	(-12.4)	18.3	(+ 0.3)	32.9	(+12.1)	15.9	(-24.5)
USA	46.9	(- 5.4)	21.0	(- 1.4)	32.1	(+ 6.8)	14.8	(-12.2)
China	38.9	(- 2.8)	49.3	(- 1.7)	11.8	(+ 4.5)	27.1	(- 7.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	7.4	(- 0.5)	91.4	(+ 1.0)	1.2	(- 0.5)	6.2	(+/- 0.0)
USA	24.6	(- 2.0)	74.8	(+ 2.5)	0.6	(- 0.5)	24.0	(- 1.5)
China	13.8	(+ 1.4)	80.9	(- 3.9)	5.3	(+ 2.5)	8.5	(- 1.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	61.1	(+ 8.3)	35.8	(- 9.1)	3.1	(+ 0.8)	58.0	(+ 7.5)
USA	72.2	(+ 7.1)	23.5	(- 8.5)	4.3	(+ 1.4)	67.9	(+ 5.7)
China	41.6	(+ 2.0)	54.6	(- 3.7)	3.8	(+ 1.7)	37.8	(+ 0.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	43.5	(- 6.8)	42.2	(+ 3.9)	14.3	(+ 2.9)	29.2	(- 9.7)
DAX (Deutschland)	44.8	(- 9.1)	40.9	(+ 6.8)	14.3	(+ 2.3)	30.5	(-11.4)
Dow Jones Industrial (USA)	40.0	(-10.0)	45.2	(+ 8.5)	14.8	(+ 1.5)	25.2	(-11.5)
SSE Composite (China)	46.4	(+ 1.3)	36.0	(- 3.6)	17.6	(+ 2.3)	28.8	(- 1.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	40.4	(+ 9.1)	41.7	(- 3.9)	17.9	(- 5.2)	22.5	(+14.3)
Yuan	18.4	(+ 2.3)	68.5	(+ 1.4)	13.1	(- 3.7)	5.3	(+ 6.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	25.7	(- 3.2)	56.9	(+ 5.0)	17.4	(- 1.8)	8.3	(- 1.4)
Versicherungen	21.2	(+ 3.0)	51.8	(+ 0.5)	27.0	(- 3.5)	-5.8	(+ 6.5)
Fahrzeuge	35.9	(- 9.9)	45.5	(+ 3.6)	18.6	(+ 6.3)	17.3	(-16.2)
Chemie/Pharma	57.6	(- 6.2)	37.5	(+ 5.2)	4.9	(+ 1.0)	52.7	(- 7.2)
Stahl/NE-Metalle	41.7	(- 8.3)	50.7	(+ 5.2)	7.6	(+ 3.1)	34.1	(-11.4)
Elektro	52.7	(- 4.5)	42.4	(+ 2.8)	4.9	(+ 1.7)	47.8	(- 6.2)
Maschinen	53.5	(- 7.1)	37.5	(+ 2.0)	9.0	(+ 5.1)	44.5	(-12.2)
Konsum/Handel	53.8	(- 9.4)	35.7	(+ 4.1)	10.5	(+ 5.3)	43.3	(-14.7)
Bau	20.8	(-12.4)	64.6	(+12.7)	14.6	(- 0.3)	6.2	(-12.1)
Versorger	20.4	(+ 1.5)	76.1	(+ 2.1)	3.5	(- 3.6)	16.9	(+ 5.1)
Dienstleister	56.2	(+ 2.1)	37.5	(- 1.9)	6.3	(- 0.2)	49.9	(+ 2.3)
Telekommunikation	29.6	(- 0.1)	66.9	(- 0.2)	3.5	(+ 0.3)	26.1	(- 0.4)
Inform.-Technologien	68.8	(+ 2.5)	29.1	(- 2.7)	2.1	(+ 0.2)	66.7	(+ 2.3)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.8.2021 - 6.9.2021 beteiligten sich 164 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.

