

# 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 29.10.2021 – 08.11.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.11.2021) wiedergegeben.

## Ausblick verbessert von niedrigem Niveau aus

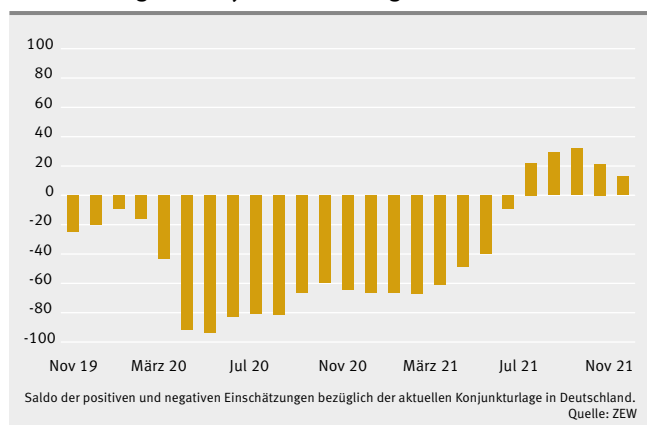
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der aktuellen Umfrage vom November 2021 um 9,4 Punkte auf einen neuen Wert von 31,7 Punkten. Dies ist der erste Anstieg des Indikators seit Mai. Zuvor waren die Konjunkturerwartungen fünf Mal in Folge zurückgegangen.

Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich jedoch erneut. Der Wert des Lageindikators fällt um 9,1 Punkte und liegt damit bei 12,5 Punkten. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) war im dritten Quartal mit 1,8 Prozent relativ zum Vorquartal recht gut. Die internationalen Lieferengpässe, die zu einer Knappheit bei Rohstoffen und Vorprodukten geführt haben, werden sich allerdings im vierten Quartal negativ auf die Konjunkturerwartungen in Deutschland auswirken. Der niedrigere Wert der Lageeinschätzung spiegelt diese erwartete konjunkturelle Schwächephase im aktuellen vierten Quartal wider.

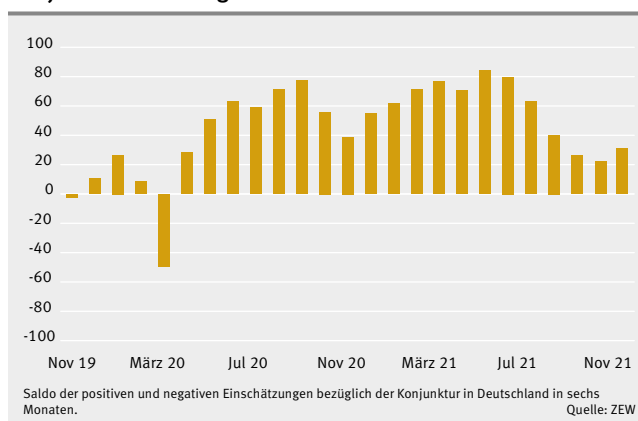
Der Anstieg der Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in den kommenden sechs Monaten zeigt, dass die Expertinnen und Experten optimistischer auf das erste Quartal des neuen Jahres blicken.

Bei den Ertragserwartungen der Branchen der deutschen Wirtschaft fällt auf, dass sich vor allem die Einschätzungen für Banken und Versicherungsunternehmen deutlich verbessert haben. So stiegen die Ertragserwartungen für die Banken um 17,3 Punkte auf einen neuen Wert von 28,3 Punkten. Für die Versicherungswirtschaft liegt der Anstieg bei 12,1 Punkten und auch für

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



diesen Sektor befinden sich die Ertragserwartungen mit nun 17,7 Punkten wieder klar im positiven Bereich.

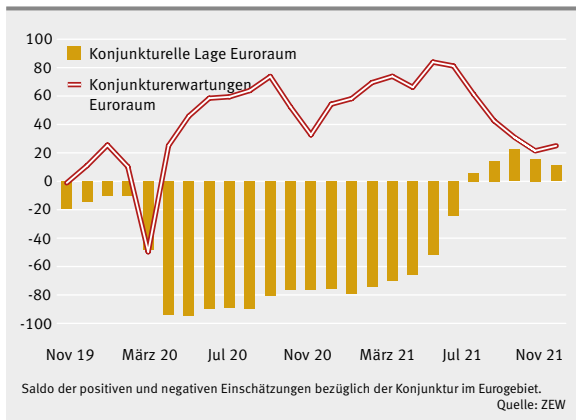
Da die Ertragserwartungen der Finanzbranche auch das Risiko von Kredit- und anderen Zahlungsausfällen umfassen, kann der Anstieg der Ertragsindikatoren als Zeichen für einen Rückgang des Ausfallrisikos interpretiert werden. Die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland ist damit, trotz der momentanen Schwächephase, nach wie vor auf dem Weg der Erholung. Ein zweiter Grund für den Anstieg der Ertragserwartungen in diesen beiden Sektoren sind die erwarteten Veränderungen für die langfristigen Zinsen und die Inflationsrate.

Auf Sicht von sechs Monaten gehen die Finanzmarktexpertinnen und -experten von einer wieder zurückgehenden Inflationsrate aus. Der Inflationsindikator für Deutschland sinkt um 34,6 Punkte auf einen Wert von minus 19,8 Punkten. Entsprechend verringern sich auch die Erwartungen für die langfristigen Zinsen. Sie liegen mit 52,4 Punkten zwar immer noch weit im positiven Bereich, der Rückgang um 12,4 Punkte zeigt allerdings, dass sich die Dynamik abschwächen dürfte.

Für die Vereinigten Staaten gehen die Expertinnen und Experten zunehmend von einer anziehenden Geldpolitik und damit steigenden kurzfristigen Zinsen aus. Dies führt in der aktuellen Umfragerunde zu einem deutlichen Anstieg der Aufwertungserwartungen für den US Dollar. Ein schwächerer Euro (relativ zum US Dollar) wird mittelfristig die Chancen der exportorientierten deutschen Branchen auf den Weltmärkten verbessern. Michael Schröder

## Eurozone: Aktuelle Konjunkturlage erneut gesunken

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

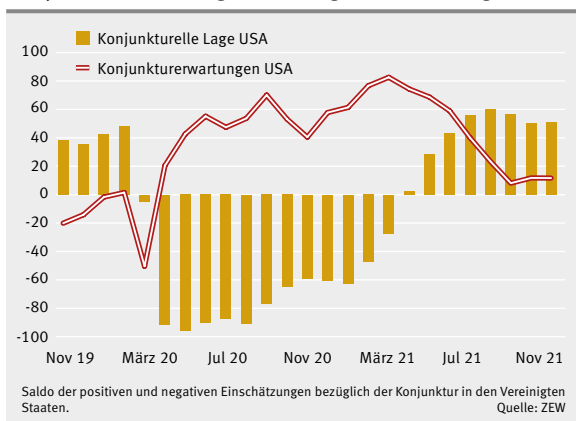


Weiterhin bestehende Lieferprobleme und Engpässe sind der wesentliche Grund dafür, dass die Finanzmarktexperten/-innen die aktuelle Wirtschaftslage erneut nach unten revidiert haben. Der entsprechende Indikator ist im Oktober von 15,6 auf 11,6 Punkte gefallen. Ein weiterer Grund dürften die höher als erwartet ausgefallene Zunahme der Erzeugerpreise sein. Für die nächsten sechs Monate erwarten die Expertinnen und Experten, dass sich die Konjunkturlage etwas verbessern wird. Der Wert der Konjunkturerwartungen steigt um 4,9 Punkte auf einen neuen Wert von 25,9 Punkten. Die Expertinnen und Experten gehen damit davon aus, dass sich die gegenwärtigen Probleme mit Engpässen bei Rohstoffen und Vorprodukten in den nächsten Monaten verringern werden. Die Inflationserwartungen gehen in der aktuellen Umfrage massiv zurück und liegen mit minus 14,3 Punkten inzwischen deutlich im negativen Bereich. Für den Beginn des neuen Jahres wird daher ein Rückgang der hohen Inflationsraten prognostiziert.

LuZIA Rode

## USA: Mittelfristige Inflationserwartungen sinken

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



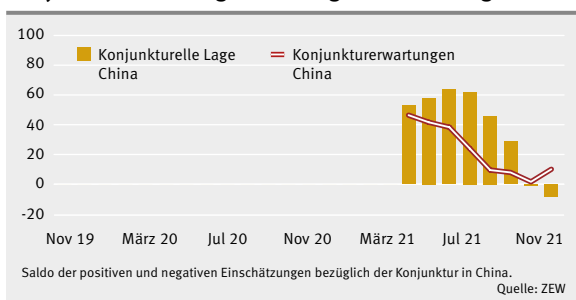
Sowohl die Einschätzungen der derzeitigen konjunkturellen Lage, als auch die mittelfristigen Erwartungen an die Konjunktur in den folgenden sechs Monaten in den USA verändern sich kaum zur Vormonatsumfrage. Der Indikator zur Einschätzung der aktuellen Konjunktur steigt um 0,7 Punkte auf 46,1. GleichermäÙen konstant bleiben die mittelfristigen Erwartungen an die konjunkturelle Situation. Der Indikator sinkt im Vergleich zur Oktoberumfrage um 0,4 Punkte auf 11,5. Der Ausblick für die Wirtschaft der Vereinigten Staaten bleibt damit weiterhin robust. Weiterhin wurden die Erwartungen an die mittelfristige gesamtwirtschaftliche Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat nach unten revidiert. Der Indikator fällt um 26,8 Punkte auf -10,6. Dies ist kongruent mit den Entwicklungen innerhalb des deutschsprachigen und des Euroraums. Gleichwohl erwarten die Expertinnen und Experten zunehmend das Ende der ultralockeren Geldpolitik der Fed und rechnen mit einer Zunahme der kurzfristigen Zinsen.

Tara Walter

## China: Leichte Aufhellung des Konjunkturausblicks

In der aktuellen Novemberumfrage steigen die Konjunkturerwartungen um 9,1 Punkte auf einen Wert von 10,3 Punkten. Dies ist der erste Anstieg seit April dieses Jahres.

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China

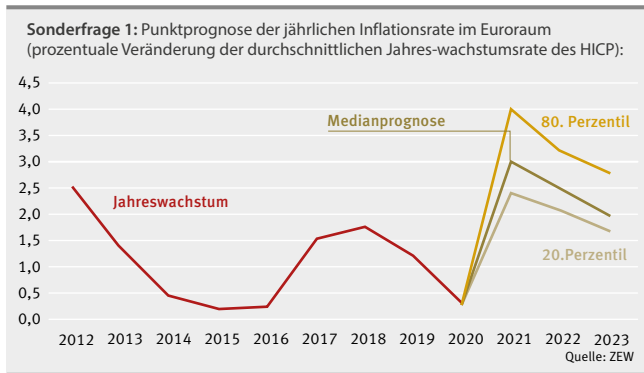


res. Die Lagebeurteilung für die chinesische Wirtschaft geht allerdings abermals zurück. Sie liegt mit minus 7,6 Punkten nun klar im negativen Bereich. Seit Juni hat sich der Lageindikator um mehr als 70 Punkte verschlechtert. Eine leichte Verbesserung ist entsprechend den Einschätzungen der Expertinnen und Experten im ersten Quartal 2022 zu erwarten. Ein Vergleich mit den anderen Ländern und Regionen der Finanzmarkttest-Umfrage zeigt, dass der Ausblick für die chinesische Wirtschaft deutlich ungünstiger ist als für das Eurogebiet, Deutschland oder die Vereinigten Staaten. In Bezug auf die erwartete Inflationsentwicklung sehen die Werte der aktuellen Umfrage sehr ähnlich aus und für die chinesische Wirtschaft wird ein Nachlassen der aufwärtsgerichteten Inflationsdynamik auf Sicht von sechs Monaten prognostiziert. Bei den Einschätzungen zu den Wechselkursen zeigt sich die Erwartung, dass der chinesische Yuan gegenüber dem Euro stabil bleiben wird, aber gegenüber dem US Dollar abwertet.

Michael Schröder

## Inflationsraten mittelfristig über zwei Prozent erwartet

Die derzeit sehr hohen Inflationsraten bei den Verbraucherpreisen im Eurogebiet sollen in den nächsten zwei Jahren zwar allmählich zurückgehen, werden in diesem Zeitraum aber deutlich über der Zielmarke der EZB von zwei Prozent prognostiziert. Probleme bei internationalen Lieferketten, Rohstoffknappheit und hohe Energiepreise sollen bis 2023 als Inflationstreiber an Be-



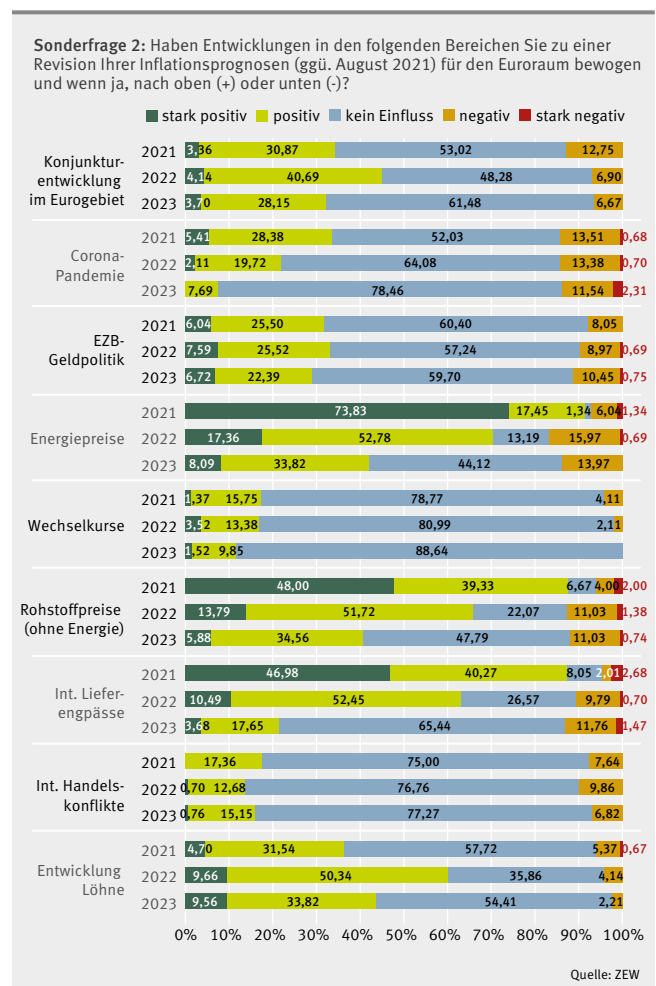
deutung verlieren. Der Einfluss der Lohnentwicklung auf die Inflationsraten im Eurogebiet wird dagegen insbesondere für das Jahr 2022 deutlich größer beurteilt als in vergangenen Erhebungen. Zu diesem Ergebnis kommt eine Sonderfrage im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests im November 2021. Darin wurden rund 150 Expertinnen und Experten nach ihrer Einschätzung zur Inflations- und Leitzinsentwicklung in der Eurozone für den Zeitraum 2021 bis 2023 befragt.

Für das Jahr 2021 geht die Mehrheit der Finanzmarktexperten/-innen davon aus, dass die Inflationsrate das EZB-Inflationsziel von 2 Prozent überschreiten wird. Die mittleren Prognosen betragen 3,2 Prozent für 2021, 2,7 Prozent für 2022 und 2,2 Prozent für 2023. Die Medianprognose liegt bei 3,0 Prozent, wobei die niedrigsten (höchsten) 20 Prozent der abgegebenen Inflationsprognosen kleiner (größer) als 2,4 Prozent (4,0 Prozent) sind. Für die Jahre 2022 und 2023 liegen die Medianprognosen niedriger, nämlich bei 2,5 bzw. 2,0 Prozent. Rund 60 Prozent der Befragten erwarten eine Inflationsrate zwischen 2,1 und 3,2 Prozent für 2022 und zwischen 1,7 und 2,8 Prozent für 2023. Verglichen mit der letzten Sonderfrage zur Inflation in der Eurozone im August 2021 haben die Experten/-innen damit ihre Medianprognosen für die Jahre 2021 und 2022 um 0,5 Prozentpunkte nach oben korrigiert, während die Prognosen für 2023 unverändert bleiben. Ebenso wie die EZB gehen die Befragten von sinkenden Inflationsraten im Zeitverlauf aus, rechnen aber mit höheren Inflationsraten pro Jahr (in ihren letzten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2021 sagte die EZB Inflationsraten von 2,2 Prozent für das Jahr 2021, 1,7 Prozent für das Jahr 2022 und 1,5 Prozent für das Jahr 2023 voraus).

Entsprechend diesen Ergebnissen schätzen die Finanzmarktexperten/-innen, dass die Inflation für das Jahr 2021 im Durchschnitt nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 6 Prozent unter 2 Prozent, mit einer Wahrscheinlichkeit von 54 Prozent zwischen 2 und 3 Prozent und mit einer Wahrscheinlichkeit von 41 Prozent über 3 Prozent liegen wird. Für die Jahre 2022 und 2023 fallen diese Schätzungen niedriger aus: Im Durchschnitt und für

jedes einzelne Jahr werden die Wahrscheinlichkeiten für eine Inflation unter 2 Prozent mit 49 bzw. 42 Prozent angegeben, für eine Inflation zwischen 2 und 3 Prozent mit 22 bzw. 39 Prozent und für eine Inflation über 3 Prozent mit 30 bzw. 20 Prozent. Eine große Mehrheit der Finanzmarktexperten/-innen geht davon aus, dass die für 2021 höher prognostizierte Inflation auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen ist. 74 Prozent bzw. 17 Prozent der Befragten schreibt der Energiepreisentwicklung einen sehr positiven bzw. positiven Einfluss zu. Zwei weitere Faktoren werden als Inflationstreiber vermutet: Rohstoffpreise (48 Prozent bzw. 39 Prozent der Finanzexperten/-innen gehen von einem sehr positiven bzw. positiven Einfluss aus) und Unterbrechungen in den Lieferketten (47 Prozent bzw. 40 Prozent). Im Vergleich zur Umfrage vom August 2021 wird nun erwartet, dass die beiden letztgenannten Faktoren einen noch stärkeren inflationstreibenden Einfluss im Jahr 2021 haben werden. Für 2022 und 2023 wird prognostiziert, dass sich sowohl die Energie- und Rohstoffpreise als auch unterbrochene Lieferketten weiterhin inflationsfördernd auswirken werden, wenn auch mit abnehmender Tendenz. Ein weiterer Faktor, der sich auf die Inflation auswirkt, ist die Lohnentwicklung, von der aktuell ein stärkerer und nachhaltiger Einfluss auf die Inflation erwartet wird als in der Umfrage vom August 2021.

Thibault Cezanne



| <b>ZEW - Finanzmarkttest November 2021: Belegung der Antwortkategorien</b> |                   |         |                        |         |                       |         |              |          |
|--|-------------------|---------|------------------------|---------|-----------------------|---------|--------------|----------|
| <b>Konjunktur (Situation)</b>  | <b>gut</b>        |         | <b>normal</b>          |         | <b>schlecht</b>       |         | <b>Saldo</b> |          |
| Euroraum   | 22.0              | (- 3.8) | 67.6                   | (+ 3.3) | 10.4                  | (+ 0.5) | 11.6         | (- 4.3)  |
| Deutschland  | 22.9              | (- 8.1) | 66.7                   | (+ 7.1) | 10.4                  | (+ 1.0) | 12.5         | (- 9.1)  |
| USA  | 50.0              | (+ 1.1) | 46.1                   | (- 1.5) | 3.9                   | (+ 0.4) | 46.1         | (+ 0.7)  |
| China  | 15.1              | (- 0.1) | 62.2                   | (- 5.5) | 22.7                  | (+ 5.6) | -7.6         | (- 5.7)  |
| <b>Konjunktur (Erwartungen)</b>  | <b>verbessern</b> |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>verschlechtern</b> |         | <b>Saldo</b> |          |
| Euroraum   | 39.6              | (+ 2.2) | 46.7                   | (+ 0.5) | 13.7                  | (- 2.7) | 25.9         | (+ 4.9)  |
| Deutschland  | 44.8              | (+ 4.4) | 42.1                   | (+ 0.6) | 13.1                  | (- 5.0) | 31.7         | (+ 9.4)  |
| USA  | 25.9              | (- 3.6) | 59.7                   | (+ 6.8) | 14.4                  | (- 3.2) | 11.5         | (- 0.4)  |
| China  | 30.0              | (+ 4.4) | 50.3                   | (+ 0.3) | 19.7                  | (- 4.7) | 10.3         | (+ 9.1)  |
| <b>Inflationsrate</b>  | <b>erhöhen</b>    |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>reduzieren</b>     |         | <b>Saldo</b> |          |
| Euroraum   | 30.0              | (-19.1) | 25.7                   | (+ 6.8) | 44.3                  | (+12.3) | -14.3        | (-31.4)  |
| Deutschland  | 29.1              | (-20.6) | 22.0                   | (+ 6.6) | 48.9                  | (+14.0) | -19.8        | (-34.6)  |
| USA  | 32.4              | (-14.3) | 24.6                   | (+ 1.8) | 43.0                  | (+12.5) | -10.6        | (-26.8)  |
| China  | 27.0              | (- 8.7) | 56.6                   | (+ 4.2) | 16.4                  | (+ 4.5) | 10.6         | (-13.2)  |
| <b>Kurzfristige Zinsen</b>   | <b>erhöhen</b>    |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>reduzieren</b>     |         | <b>Saldo</b> |          |
| Euroraum   | 13.2              | (- 0.9) | 86.3                   | (+ 2.2) | 0.5                   | (- 1.3) | 12.7         | (+ 0.4)  |
| USA  | 46.4              | (+ 7.0) | 51.9                   | (- 7.5) | 1.7                   | (+ 0.5) | 44.7         | (+ 6.5)  |
| China  | 13.4              | (- 4.3) | 81.9                   | (+ 8.1) | 4.7                   | (- 3.8) | 8.7          | (- 0.5)  |
| <b>Langfristige Zinsen</b>   | <b>erhöhen</b>    |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>reduzieren</b>     |         | <b>Saldo</b> |          |
| Deutschland  | 56.3              | (-11.5) | 39.8                   | (+10.6) | 3.9                   | (+ 0.9) | 52.4         | (-12.4)  |
| USA  | 73.5              | (- 6.8) | 23.2                   | (+ 6.5) | 3.3                   | (+ 0.3) | 70.2         | (- 7.1)  |
| China  | 41.4              | (- 6.4) | 53.3                   | (+ 4.0) | 5.3                   | (+ 2.4) | 36.1         | (- 8.8)  |
| <b>Aktienkurse</b>   | <b>erhöhen</b>    |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>reduzieren</b>     |         | <b>Saldo</b> |          |
| STOXX 50 (Euroraum)  | 53.8              | (+ 5.3) | 33.9                   | (- 1.9) | 12.3                  | (- 3.4) | 41.5         | (+ 8.7)  |
| DAX (Deutschland)  | 54.9              | (+ 7.7) | 32.2                   | (- 4.9) | 12.9                  | (- 2.8) | 42.0         | (+ 10.5) |
| Dow Jones Industrial (USA)   | 51.2              | (+ 6.3) | 35.3                   | (- 1.0) | 13.5                  | (- 5.3) | 37.7         | (+ 11.6) |
| SSE Composite (China)  | 48.0              | (+ 8.7) | 35.6                   | (- 5.1) | 16.4                  | (- 3.6) | 31.6         | (+ 12.3) |
| <b>Wechselkurse zum Euro</b>   | <b>aufwerten</b>  |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>abwerten</b>       |         | <b>Saldo</b> |          |
| Dollar   | 51.4              | (+ 7.1) | 32.4                   | (- 4.5) | 16.2                  | (- 2.6) | 35.2         | (+ 9.7)  |
| Yuan   | 16.6              | (+ 3.6) | 64.6                   | (+ 1.3) | 18.8                  | (- 4.9) | -2.2         | (+ 8.5)  |
| <b>Branchen</b>  | <b>verbessern</b> |         | <b>nicht verändern</b> |         | <b>verschlechtern</b> |         | <b>Saldo</b> |          |
| Banken   | 44.0              | (+10.9) | 40.3                   | (- 4.5) | 15.7                  | (- 6.4) | 28.3         | (+17.3)  |
| Versicherungen   | 29.0              | (+ 5.5) | 59.7                   | (+ 1.1) | 11.3                  | (- 6.6) | 17.7         | (+12.1)  |
| Fahrzeuge  | 24.3              | (- 3.1) | 43.8                   | (+ 6.8) | 31.9                  | (- 3.7) | -7.6         | (+ 0.6)  |
| Chemie/Pharma  | 41.7              | (- 2.1) | 49.4                   | (+ 3.6) | 8.9                   | (- 1.5) | 32.8         | (- 0.6)  |
| Stahl/NE-Metalle   | 34.6              | (+ 1.3) | 48.4                   | (- 2.3) | 17.0                  | (+ 1.0) | 17.6         | (+ 0.3)  |
| Elektro  | 44.0              | (+ 1.0) | 44.7                   | (+ 0.9) | 11.3                  | (- 1.9) | 32.7         | (+ 2.9)  |
| Maschinen  | 44.3              | (+ 1.3) | 41.8                   | (+ 0.8) | 13.9                  | (- 2.1) | 30.4         | (+ 3.4)  |
| Konsum/Handel  | 51.9              | (- 4.0) | 41.8                   | (+ 2.5) | 6.3                   | (+ 1.5) | 45.6         | (- 5.5)  |
| Bau  | 24.5              | (- 1.7) | 65.4                   | (+ 5.4) | 10.1                  | (- 3.7) | 14.4         | (+ 2.0)  |
| Versorger  | 28.3              | (+ 0.7) | 63.5                   | (+ 1.4) | 8.2                   | (- 2.1) | 20.1         | (+ 2.8)  |
| Dienstleister  | 47.8              | (- 3.6) | 46.5                   | (+ 0.7) | 5.7                   | (+ 2.9) | 42.1         | (- 6.5)  |
| Telekommunikation  | 24.6              | (- 3.7) | 72.3                   | (+ 4.0) | 3.1                   | (- 0.3) | 21.5         | (- 3.4)  |
| Inform.-Technologien   | 61.6              | (+ 0.3) | 36.5                   | (+ 0.6) | 1.9                   | (- 0.9) | 59.7         | (+ 1.2)  |

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.10.2021 - 8.11.2021 beteiligten sich 184 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, Ph.D. · Geschäftsführer: Thomas Kohl

**Redaktion:** Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
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 2021