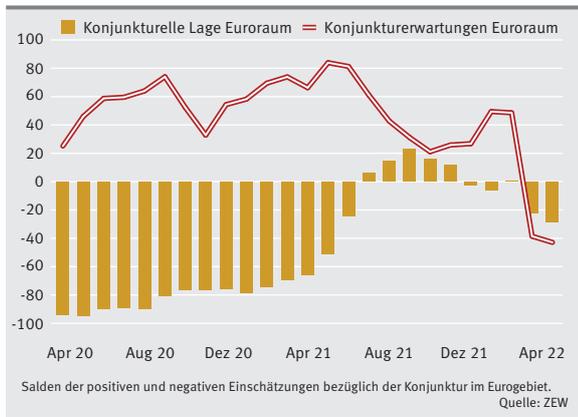




## Euroraum: Erneuter und Rückgang der Inflationserwartungen

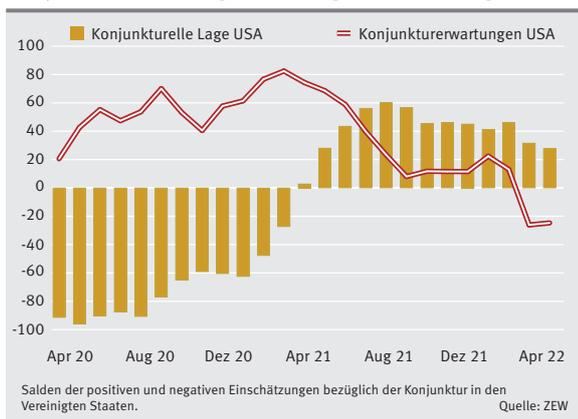
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Angesichts der enormen Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf die globale Wirtschaft, verschlechtern sich auch diesen Monat die konjunkturellen Einschätzungen für den Euroraum. Der Indikator sinkt um 6,6 Punkte auf minus 28,5 Punkte. Des Weiteren reduzieren sich die mittelfristigen Erwartungen an die Konjunktur um 4,3 Punkte auf minus 43 Punkte. Trotz der zuletzt vermeldeten rekordhohen jährlichen Inflationsschätzung von 7,5 Prozent für den Euroraum, fallen die mittelfristigen Inflationserwartungen diesen Monat stark um 43,6 Punkte auf 25,9 Punkte. Während im März noch 76,5 Prozent der befragten Finanzmarktexperten/-innen von einer Erhöhung der Inflationsrate auf mittelfristiger Sicht ausgingen, halten es diesen Monat nur noch knapp weniger als die Hälfte der Befragten für wahrscheinlich. Gleichzeitig erwarten 70 Prozent der Befragten in der Aprilumfrage einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen und damit das Ende der expansiven Geldpolitik der EZB. Dies sind 22,6 Prozent mehr als im Vormonat. Tara Walter

## USA: Konjunkturerwartungen verweilen auf niedrigem Niveau

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

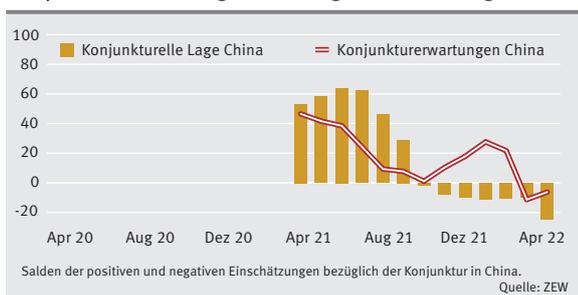


Die Erwartungen der Expertinnen und Experten mit Blick auf die Konjunktorentwicklung der nächsten sechs Monate in den USA verweilen auf einem niedrigen Niveau. Sie liegen in der Aprilumfrage bei minus 24,7 Punkten und damit nur 1,4 Punkte höher als im Vormonat. Auch die Einschätzungen zur aktuellen konjunkturellen Lage wurden leicht nach unten revidiert. Der entsprechende Lageindikator sinkt um 3,8 Punkte auf 27,9 Punkte. Zu erklären sind diese relativ unveränderten Einschätzungen damit, dass im Vormonat bereits drastische Anpassungen nach unten vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine vorgenommen wurden. Eine deutliche Veränderung der Einschätzung der Befragten zeigte sich jedoch im Hinblick auf die Inflationsrate. Sagten im Vormonat noch 66 Prozent der Befragten, dass die jährliche gesamtwirtschaftliche Inflationsrate in den USA mittelfristig steigen wird, gaben dies diesen Monat nur noch 38,1 Prozent an. Der Indikator liegt aktuell bei 8,7 Punkten und fällt damit um minus 41,9 Punkte. Fanny Kronier

## China: Nach wie vor eingetrübter Konjunkturausblick

Die Konjunkturerwartungen für die chinesische Wirtschaft steigen in der Umfrage vom April um 5,1 Punkte leicht an. Mit minus 6,1 Punkten liegt der Erwartungs-

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



indicators jedoch immer noch im negativen Bereich. Die wirtschaftliche Lage wird mit minus 24,3 Punkten um 14,6 Punkte schlechter eingeschätzt als noch im Vormonat. Hier dürften sich die Auswirkungen der Null-Covid-Politik und der dadurch bedingten Lockdowns, beispielsweise in Shanghai, negativ bemerkbar machen. Der Ausblick auf die Konjunktorentwicklung in den kommenden sechs Monaten ist somit deutlich eingetrübt. Verglichen mit Deutschland und dem Eurogebiet werden die Konjunkturaussichten Chinas jedoch etwas besser eingeschätzt.

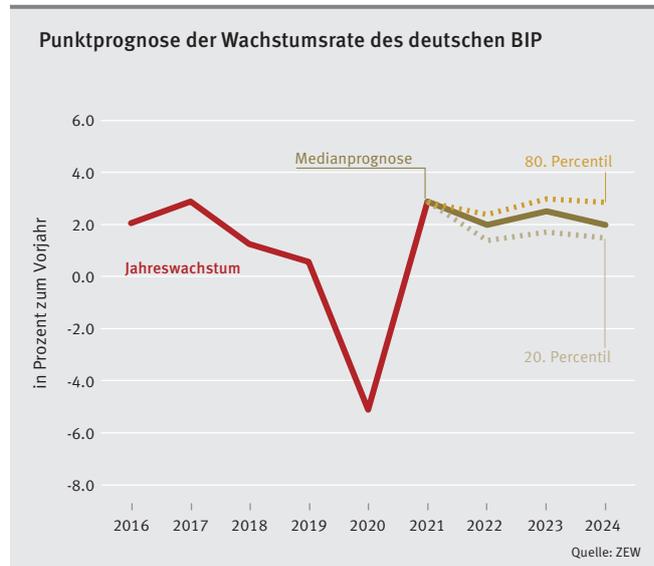
Bei den Inflationserwartungen zeichnet sich wie bei den anderen Ländern, die in unserer Umfrage berücksichtigt werden, eine gewisse Entspannung ab. Derzeit rechnen 41,1 Prozent der Expertinnen und Experten mit weiter steigenden Inflationsraten, etwas weniger als im Vormonat. Bei den langfristigen Zinsen wird weiterhin ein Anstieg erwartet. Michael Schröder

## Sonderfrage: Kurz- und mittelfristiges Wirtschaftswachstum

Für 2022 und die kommenden Jahre erwarten die Finanzmarktexperten/-innen für die deutsche Wirtschaft im Durchschnitt stabile jährliche Wachstumsraten zwischen 2,0 und 2,5 Prozent. Im Vergleich zum Januar 2022 fällt die aktuelle Prognose für 2022 deutlich niedriger und für 2023 ähnlich aus. Es wird erwartet, dass das Wachstum durch Energiepreise, Rohstoffknappheit und Unterbrechungen in den Lieferketten stark negativ beeinflusst wird. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest April 2022, in der die Teilnehmenden nach ihren Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum zwischen 2022 und 2024 befragt wurden.

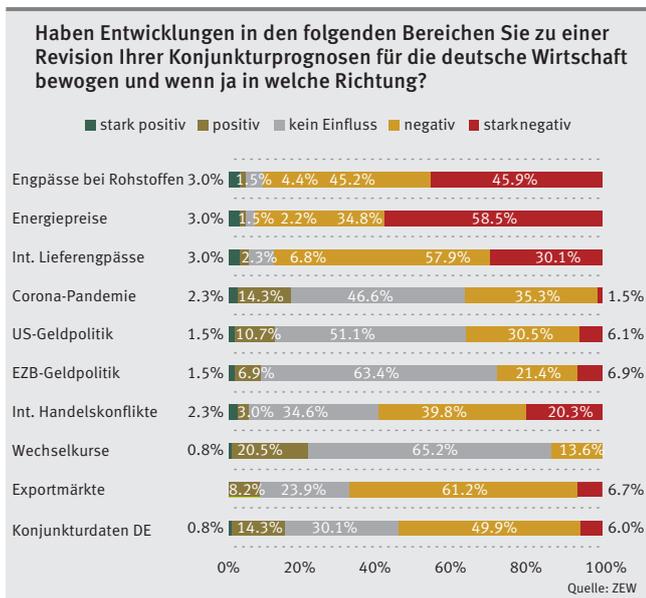
Was die deutsche Wirtschaft betrifft, so erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Median ein reales Wirtschaftswachstum von 2,0 Prozent für das Jahr 2022. Mit Blick auf die einzelnen Quartale liegen die Medianwachstumsprognosen bei 0,2, 0,4, 0,6 und 0,6 Prozent für Q1, Q2, Q3 und Q4 2022. Im Vergleich zur Umfrage im Januar 2022 sind die Medianprognosen für 2022 um 1,5 Prozentpunkte gesunken, wobei die größten Anpassungen für das zweite und dritte Quartal vorgenommen wurden (In der Umfrage vom Januar 2022 lagen die erwarteten Medianwachstumsraten bei 1,5 Prozent bzw. 1,3 Prozent). Im Gegensatz zum Januar erwarten die Finanzmarktexperten/-innen nun also, dass das starke Wirtschaftswachstum des Jahres 2021 bereits 2022 abflauen wird. Eine Rezession wird interessanterweise nicht mehr völlig ausgeschlossen (man beachte, dass die BIP-Wachstumsrate für das vierte Quartal 2021 bei minus 0,7 Prozent lag und dass das 20. Perzentil für die erwarteten Wachstumsraten für das erste und zweite Quartal 2022 jeweils minus 0,1 Prozent betrug). Im Vergleich zur Januar-Umfrage bleiben die Prognosen für das Jahr 2023 unverändert (mit einer erwarteten mittleren Wachstumsrate von 2,5 Prozent), während die Umfrageteilnehmenden für 2024 eine niedrigere Wachstumsrate erwarten als für 2023 (2,0 Prozent).

Im Vergleich zur Umfrage vom Januar 2022 sind Unterbrechungen in den Lieferketten zwar immer noch ein sehr wichtiger

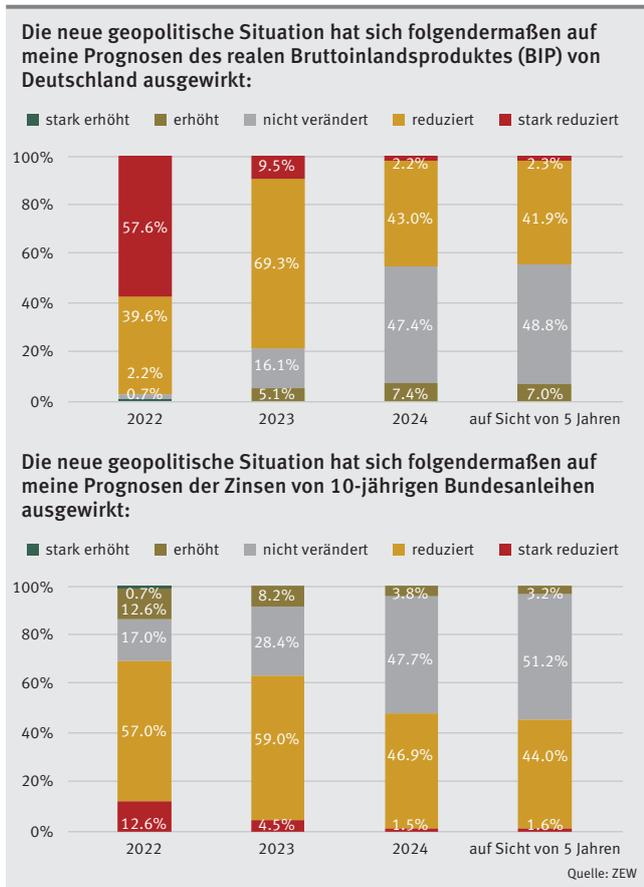


Negativfaktor, aber die Energiepreise und die Rohstoffknappheit werden inzwischen als Hauptursachen für die niedrigeren Wachstumsprognosen angesehen (obwohl die beiden letztgenannten Faktoren in der Umfrage vom Januar nicht enthalten waren). Rund 35 bzw. 59 Prozent der Befragten geben an, dass die Energiepreise einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss auf ihre Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten haben. Ebenso geben 45 bzw. 46 Prozent der Befragten an, dass sich die Rohstoffknappheit negativ bzw. sehr negativ auswirkt. Schließlich geben 58 bzw. 30 Prozent der Befragten an, dass die Unterbrechungen in den Lieferketten einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss haben (gegenüber 59 bzw. 19 Prozent in der Umfrage vom Januar). Andere Faktoren wie die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, die Exportmärkte und internationale Handelskonflikte wirken sich ebenfalls negativ auf die Prognosen der Umfrageteilnehmer/innen aus, allerdings in geringerem Maße. Die Corona-Pandemie hingegen scheint den Finanzmarktexperten/-innen für das deutsche Wachstum keine Sorgen mehr zu bereiten: Nur 35 bzw. 1,5 Prozent befürchten hier einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss (gegenüber 59 bzw. 18 Prozent in der Januar-Umfrage).

Thibault Cézanne



## Sonderfrage zur neuen geopolitischen Situation



In den Sonderfragen zum ZEW-Finanzmarkttest April 2022 wurden die Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten dazu befragt, welche Auswirkungen sie aufgrund der neuen geopolitischen Situation, die durch Russlands Krieg gegen die Ukraine herbeigeführt wurde, in den kommenden fünf Jahren für die deutsche Wirtschaft sehen. Abgefragt wurde der Ausblick der Teilnehmerinnen und Teilnehmer für das deutsche Bruttoinlandsprodukt, die Ertragslage deutscher Unternehmen differenziert nach Branchen und die Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen.

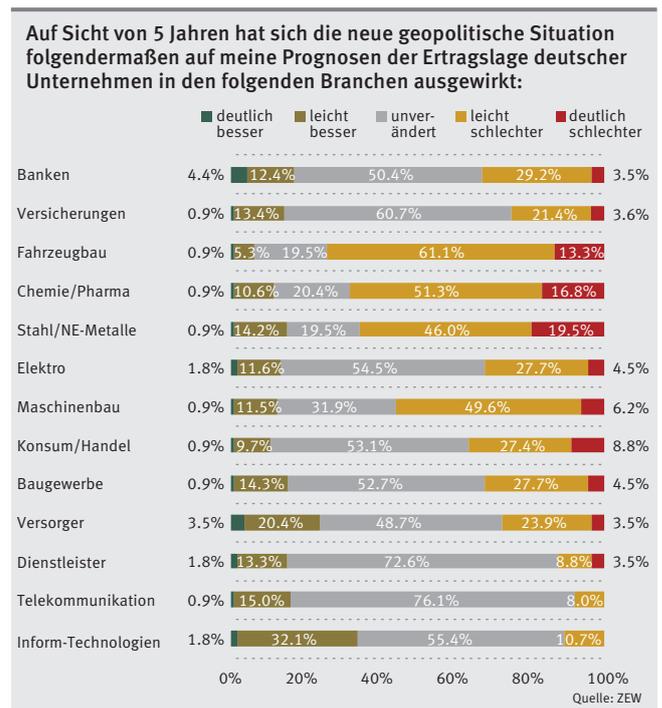
Die neue geopolitische Situation, die durch Russlands Krieg gegen die Ukraine herbeigeführt wurde, hat sich für eine deutliche Mehrheit der Befragten negativ bis stark negativ auf ihre BIP-Prognosen für die Jahre 2022 und 2023 ausgewirkt. So geben knapp 58 Prozent der Expertinnen und Experten an, dass sie ihre Prognosen für 2022 stark reduziert haben. Weitere knapp 40 Prozent haben diese leicht reduziert. Für das Jahr 2023 dreht sich das Bild: Während nur noch knapp 10 Prozent ihre Prognosen stark reduziert haben, erwarten rund 69 Prozent 2023 noch leicht negative Auswirkungen. Der Rückgang der Anteile der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten, die aufgrund der neuen geopolitischen Lage ihre Prognosen nach unten korrigieren mussten, setzt sich für die Jahre nach 2023 fort. Für 2024 erwarten noch rund 45 Prozent einen negativen Effekt. Auf Sicht von 5 Jahren sind es rund 44 Prozent. In beiden Fällen überwiegen die Anteile, die leicht negative Auswirkungen erwarten, deutlich. Dagegen erwartet knapp die Hälfte der Be-

fragten keine negativen Auswirkungen mehr für 2024 bzw. auf Sicht von 5 Jahren. Rund 7 Prozent erwarten sogar einen positiven Effekt auf das deutsche Bruttoinlandsprodukt.

Die erwarteten Auswirkungen der neuen geopolitischen Lage auf die Ertragslage deutscher Unternehmen auf Sicht von 5 Jahren hängen von der Branche ab, in der die Unternehmen tätig sind. Laut Einschätzung der Mehrheit der Befragten sind insbesondere Unternehmen aus den Branchen Fahrzeugbau, Chemie/Pharma, Stahl/NE-Metalle und Maschinenbau negativ betroffen. Von den genannten Branchen schneidet Fahrzeugbau insgesamt am schlechtesten ab (rund 74 Prozent leicht bzw. deutlich schlechter). Unternehmen aus den Branchen Banken, Versicherungen, Elektro, Konsum/Handel, Bau, Dienstleister, Telekommunikation und IT sind laut Einschätzung der Mehrheit der Befragten nicht beeinträchtigt. Am besten schneidet die IT-Branche ab. Während insgesamt rund 55 Prozent der Befragten keine Auswirkungen der neuen geopolitischen Lage auf die Ertragslage der entsprechenden Unternehmen auf Sicht von 5 Jahren sieht, erwarten rund 34 Prozent gar eine Verbesserung.

Die Einschätzungen der Expertinnen und Expertinnen zu den Auswirkungen der neuen geopolitischen Lage auf die Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen ergeben ein ähnliches Bild wie die zu den Auswirkungen auf das deutsche Bruttoinlandsprodukt. So nimmt der Anteil der Befragten, der Auswirkungen auf die Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen sieht, mit der Zeit stetig ab. Während für das Jahr 2022 nur 17 Prozent antworteten, dass die neue geopolitische Lage keinen Einfluss auf ihre Prognosen hatte, steigt der entsprechende Anteil für Prognosen auf Sicht von 5 Jahren auf rund 51 Prozent. Mit Anteilen von insgesamt rund 70 bzw. 63 Prozent geht die Mehrheit der Befragten für 2022 bzw. 2023 von höheren Zinsen aus. Für 2024 und auf Sicht von 5 Jahren fallen die Anteile auf rund 49 bzw. 46 Prozent.

Frank Brückbauer



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests April 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

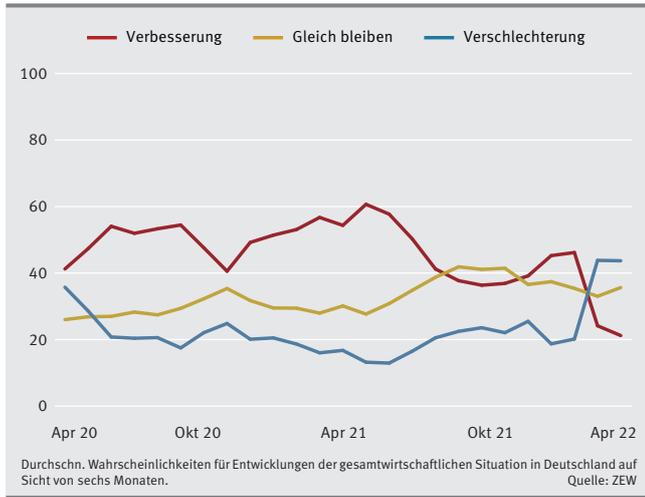


Abbildung 4: Ausblick Branchen

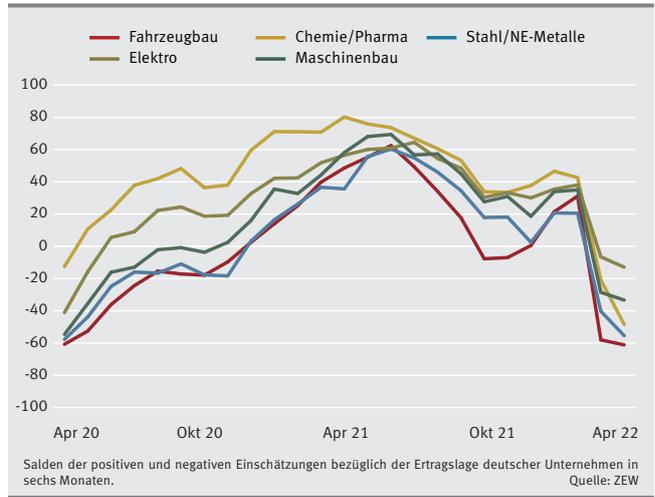


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

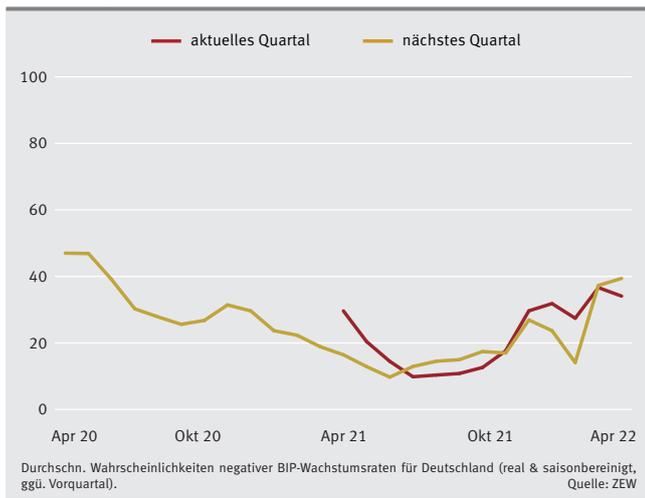


Abbildung 5: Ausblick Branchen

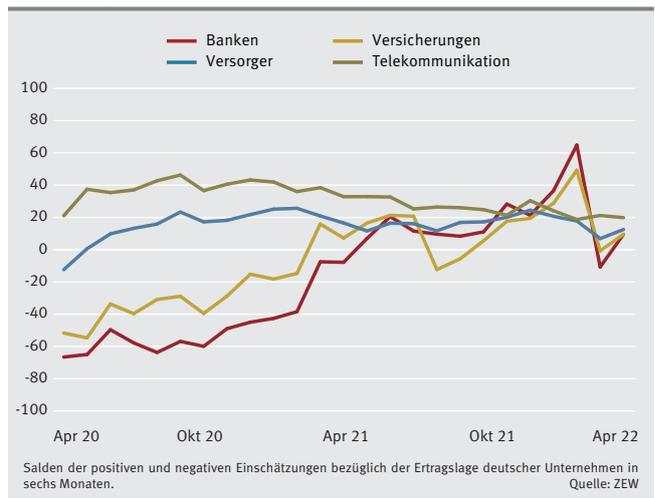


Abbildung 3: Inflationsausblick

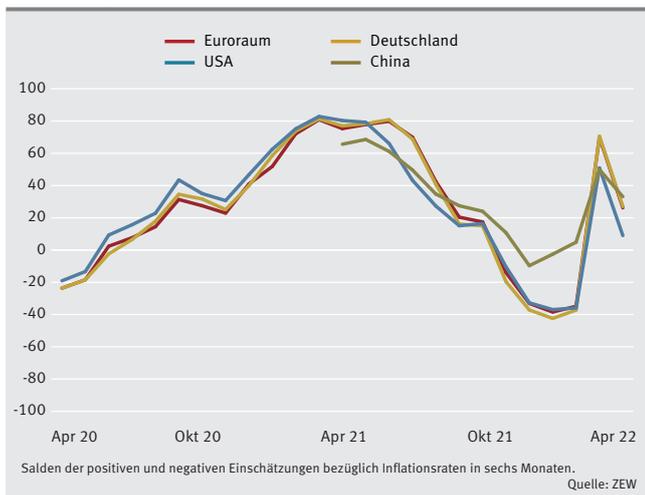
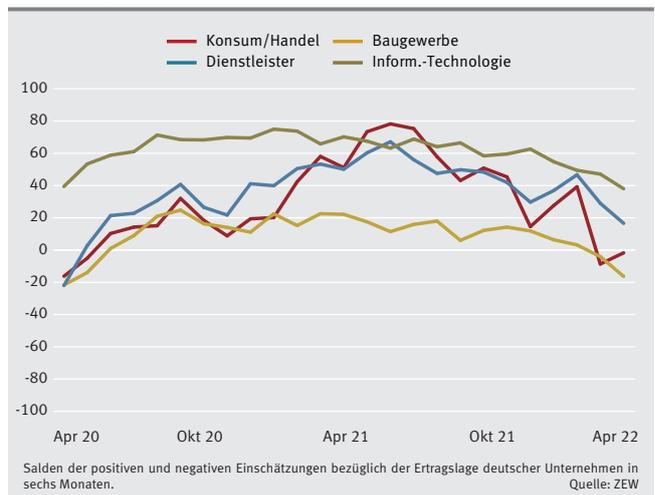


Abbildung 6: Ausblick Branchen



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests April 2022

Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

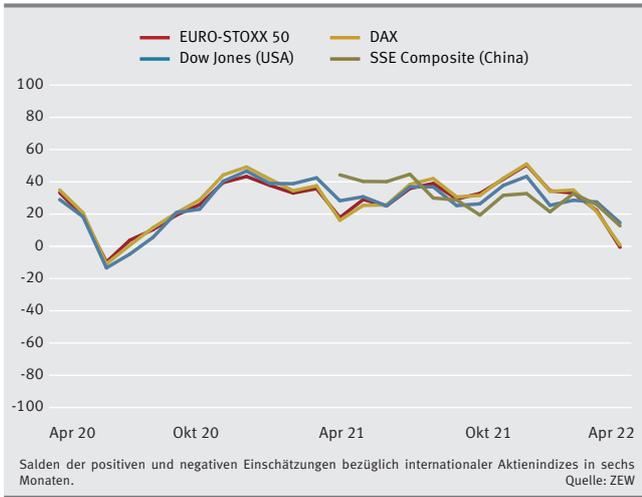


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

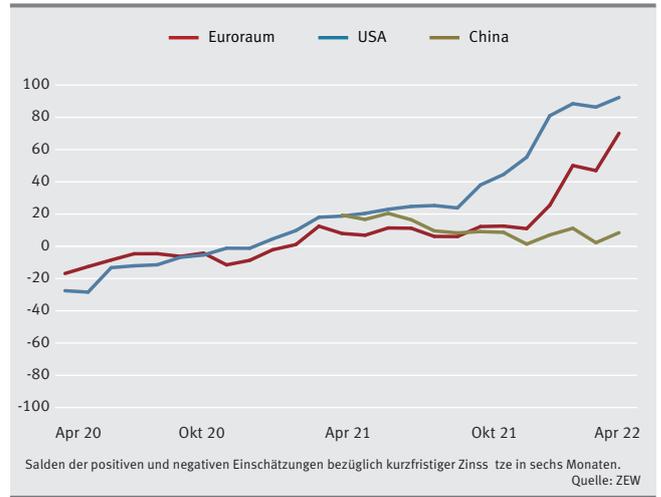


Abbildung 8: DAX-Prognosen

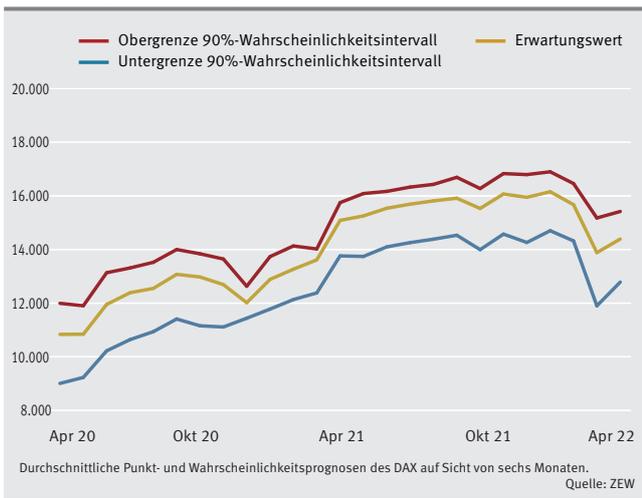


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

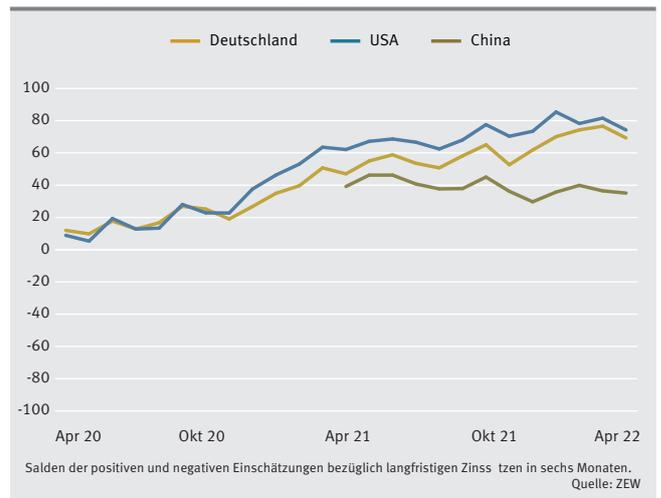


Abbildung 9: DAX-Bewertung

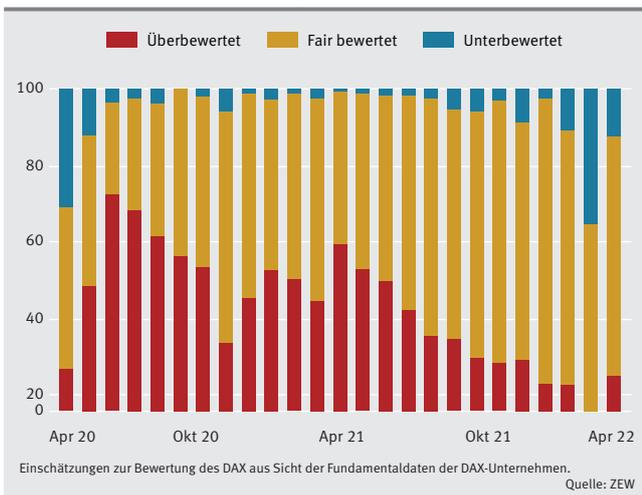
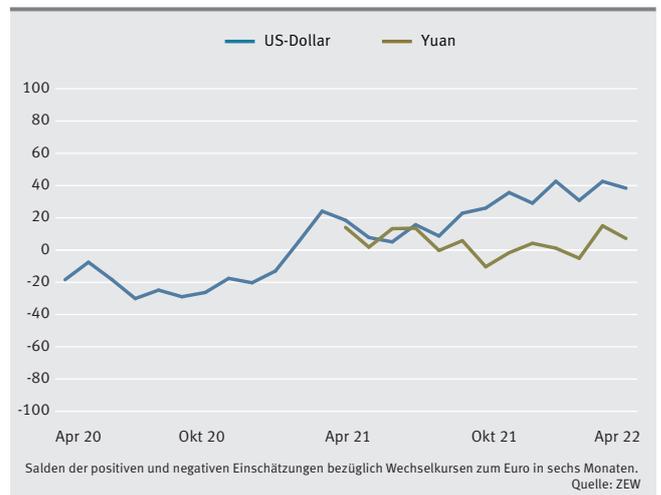


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



**ZEW - Finanzmarkttest April 2022: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	5.5	(- 2.0)	60.5	(- 2.6)	34.0	(+ 4.6)	-28.5	(- 6.6)
Deutschland	5.6	(- 5.1)	58.0	(+ 0.8)	36.4	(+ 4.3)	-30.8	(- 9.4)
USA	36.6	(- 3.3)	54.7	(+ 2.8)	8.7	(+ 0.5)	27.9	(- 3.8)
China	6.6	(- 3.6)	62.5	(- 7.4)	30.9	(+11.0)	-24.3	(-14.6)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	14.7	(- 5.5)	27.6	(+ 6.7)	57.7	(- 1.2)	-43.0	(- 4.3)
Deutschland	14.8	(- 4.8)	29.4	(+ 7.9)	55.8	(- 3.1)	-41.0	(- 1.7)
USA	11.1	(- 1.0)	53.1	(+ 3.4)	35.8	(- 2.4)	-24.7	(+ 1.4)
China	22.3	(+ 5.0)	49.3	(- 4.9)	28.4	(- 0.1)	-6.1	(+ 5.1)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	47.5	(-29.0)	30.9	(+14.4)	21.6	(+14.6)	25.9	(-43.6)
Deutschland	48.5	(-28.7)	29.8	(+14.0)	21.7	(+14.7)	26.8	(-43.4)
USA	38.1	(-27.9)	32.5	(+13.9)	29.4	(+14.0)	8.7	(-41.9)
China	41.1	(-14.6)	50.7	(+12.4)	8.2	(+ 2.2)	32.9	(-16.8)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	70.4	(+22.6)	29.6	(-22.0)	0.0	(- 0.6)	70.4	(+23.2)
USA	93.2	(+ 5.9)	6.2	(- 5.9)	0.6	(+/- 0.0)	92.6	(+ 5.9)
China	29.5	(+10.2)	49.6	(-14.0)	20.9	(+ 3.8)	8.6	(+ 6.4)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	72.2	(- 6.2)	24.7	(+ 5.0)	3.1	(+ 1.2)	69.1	(- 7.4)
USA	75.9	(- 7.5)	22.2	(+ 7.5)	1.9	(+/- 0.0)	74.0	(- 7.5)
China	38.7	(- 4.0)	57.4	(+ 6.6)	3.9	(- 2.6)	34.8	(- 1.4)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	29.8	(-18.5)	39.7	(+14.2)	30.5	(+ 4.3)	-0.7	(-22.8)
DAX (Deutschland)	30.5	(-17.8)	39.7	(+14.9)	29.8	(+ 2.9)	0.7	(-20.7)
Dow Jones Industrial (USA)	35.1	(-16.2)	44.4	(+19.7)	20.5	(- 3.5)	14.6	(-12.7)
SSE Composite (China)	36.2	(- 8.8)	40.2	(+ 4.4)	23.6	(+ 4.4)	12.6	(-13.2)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	53.8	(- 7.5)	30.4	(+10.7)	15.8	(- 3.2)	38.0	(- 4.3)
Yuan	25.6	(- 9.4)	55.6	(+10.9)	18.8	(- 1.5)	6.8	(- 7.9)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	36.5	(+ 6.5)	36.5	(+ 7.3)	27.0	(-13.8)	9.5	(+20.3)
Versicherungen	30.0	(+ 3.8)	49.6	(+ 2.7)	20.4	(- 6.5)	9.6	(+10.3)
Fahrzeuge	5.0	(- 5.0)	28.3	(+ 6.8)	66.7	(- 1.8)	-61.7	(- 3.2)
Chemie/Pharma	13.2	(- 8.9)	24.8	(- 9.6)	62.0	(+18.5)	-48.8	(-27.4)
Stahl/NE-Metalle	10.3	(- 2.0)	23.5	(-11.1)	66.2	(+13.1)	-55.9	(-15.1)
Elektro	12.7	(- 9.2)	61.2	(+12.0)	26.1	(- 2.8)	-13.4	(- 6.4)
Maschinen	12.5	(- 5.8)	41.2	(+ 6.8)	46.3	(- 1.0)	-33.8	(- 4.8)
Konsum/Handel	29.2	(+ 4.7)	40.1	(- 2.6)	30.7	(- 2.1)	-1.5	(+ 6.8)
Bau	14.6	(- 2.2)	54.7	(- 7.9)	30.7	(+10.1)	-16.1	(-12.3)
Versorger	28.7	(- 2.6)	55.1	(+10.8)	16.2	(- 8.2)	12.5	(+ 5.6)
Dienstleister	29.2	(-10.0)	58.4	(+ 7.6)	12.4	(+ 2.4)	16.8	(-12.4)
Telekommunikation	23.5	(- 4.5)	72.8	(+ 7.6)	3.7	(- 3.1)	19.8	(- 1.4)
Inform.-Technologien	42.7	(-10.0)	52.9	(+10.9)	4.4	(- 0.9)	38.3	(- 9.1)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.4.2022 - 11.4.2022 beteiligten sich 163 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 · Geschäftsführer: Thomas Kohl

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
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