

# 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 04.07.2022 – 11.07.2022 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.07.2022) wiedergegeben.

## Konjunkturausblick verschlechtert sich erheblich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland brechen in der aktuellen Umfrage vom Juli 2022 um 25,8 Punkte regelrecht ein und liegen damit aktuell bei einem Wert von minus 53,8 Punkten. Die Bewertung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich ebenfalls signifikant. Sie geht um 18,2 Punkte auf einen Wert von minus 45,8 Punkten zurück. Die Expertinnen und Experten bewerten die aktuelle Wirtschaftslage deutlich schlechter als im Vormonat und senken ihre ohnehin ungünstigen Prognosen für die nächsten sechs Monate weiter ab. Gegenüber der Umfrage vom Juni 2022 hat sich damit der Ausblick massiv verschlechtert. Die Werte für die Lageeinschätzung und die Konjunkturerwartungen liegen damit sogar niedriger als zum Höhepunkt der corona-bedingten Unsicherheit im März 2020.

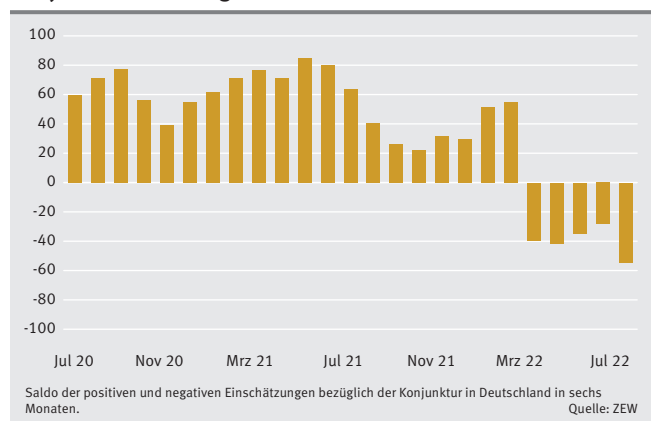
Ursache dafür dürften die aktuell großen Sorgen über die Energieversorgung in Deutschland, der angekündigte Zinsanstieg der EZB sowie weitere coronabedingte Einschränkungen in China sein. Besonders stark gehen die Erwartungen für energieintensive und exportorientierte Wirtschaftssektoren zurück, aber auch der private Konsum wird deutlich schwächer eingeschätzt als noch im Vormonat.

Bedingt durch die nach wie vor hohe Inflationsrate und die dadurch entstehenden Belastungen der privaten Haushalte sinken die Ertrags Erwartungen für den Wirtschaftsbereich Konsum/Handel um 18,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 54,2 Punkten. Auch für den bislang noch relativ gut bewerteten

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Dienstleistungssektor gehen die Ertrags Erwartungen für die nächsten sechs Monate zweistellig zurück. Sie betragen im Juli 2,0 Punkte, 12,3 Punkte weniger als im Vormonat. Die erwartete Schwäche der konsumnahen Bereiche ist deshalb besonders ungünstig für das Wirtschaftswachstum, weil der private Konsum etwa die Hälfte des Bruttoinlandsproduktes ausmacht. Besonders stark gehen die Erwartungen für die Versorger zurück. Sie liegen mit minus 29,8 Punkten nun 45,4 Punkte unter dem Wert vom Juni. Hier wirken zwei Effekte negativ. Zum einen steigen die Kosten für Energieträger, die die Versorgungsunternehmen aber derzeit und in absehbarer Zukunft nicht vollständig an die Endverbraucher weitergeben können. Zum anderen verstärkt sich der Trend zum Energiesparen, so dass mittel- und langfristig die Energieproduktion der Versorger sinken wird.

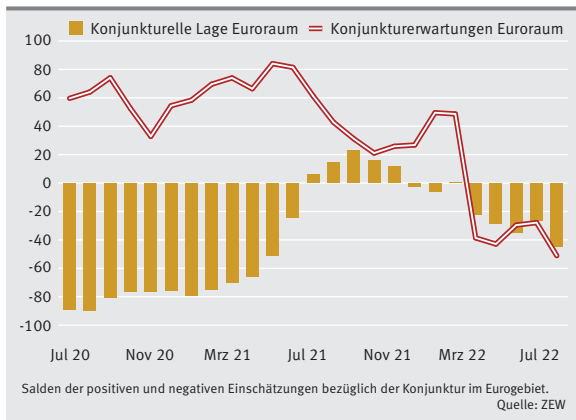
Die sowohl energieintensiven als auch exportorientierten Sektoren Chemie/Pharma, Stahl/NE-Metalle, Maschinenbau, Elektrotechnik und Fahrzeugbau weisen inzwischen wieder Ertrags Erwartungen auf, die weit im negativen Bereich liegen.

Einen deutlichen Dämpfer erhalten auch die Erwartungen für die Bankenbranche. Mit 10,3 Punkten sind sie zwar noch positiv, der Rückgang von 24,5 Punkten zum Vormonat zeigt aber, dass die Finanzmarktexpertinnen und -experten auch um den Finanzsektor besorgt sind. Zunehmende Insolvenzen und damit einher gehende Kreditausfälle könnten die Banken in näherer Zukunft belasten.

Michael Schröder

## Eurozone: Lageeinschätzung und Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

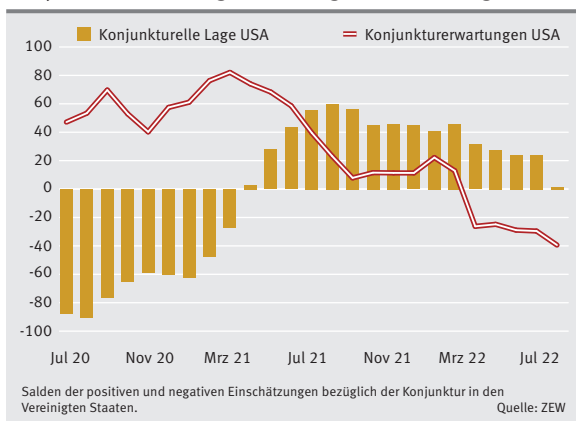


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage im Euroraum verschlechtert sich. Der Indikator fällt um 18 Punkte auf minus 44,4 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten und -expertinnen verschlechtern sich um 23,1 Prozentpunkte auf einen Wert von minus 51,1 Punkte. Die Störung der globalen Lieferketten sowie hohe Energiepreise könnten dies erklären. Mit einem Saldo von minus 25,6 Punkten erwarten die Experten/-innen eine Reduktion der Inflationsrate auf Sicht von sechs Monaten, wobei diese Erwartung in Summe um 6,8 Punkte gestiegen ist. 91 Prozent der Befragten erwarten einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate. Die Veränderungen der Erwartungen an die Inflationsrate und die kurzfristigen Zinsen verwundern angesichts des angekündigten Zinsanstiegs der Europäischen Zentralbank nicht. Die angekündigte Wende bei der Geldpolitik dürfte ebenfalls die Konjunkturerwartungen belastet haben.

Elisabeth Jeßberger

## USA: Lageeinschätzungen sinken deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

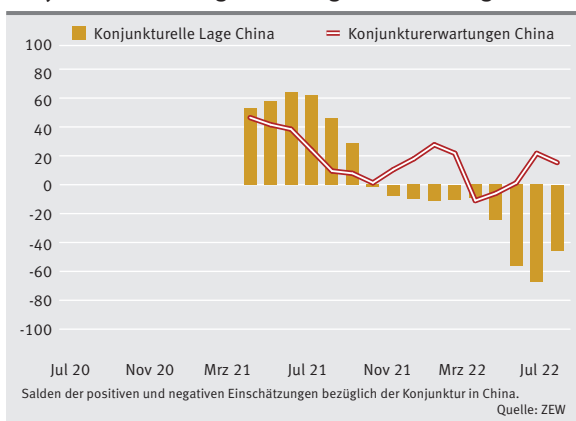


In der aktuellen Juliumfrage sinken die Einschätzungen der konjunkturellen Lage in den USA deutlich um 22,7 Prozentpunkte auf 1,7 Punkte. Des Weiteren reduzieren die Finanzexpert/-innen ihre mittelfristigen Erwartungen an die Konjunktur. Der Indikator sinkt um 9,8 Prozentpunkte auf -39,3 Punkte. Davon erwarten 51,1 Prozent der Expert/-innen eine Verschlechterung, 37,1 Prozent keine Veränderung und 11,8 Prozent eine Verbesserung der Konjunktur. Im Vergleich zum vorherigen Monat steigt der Indikator für die mittelfristigen Inflationserwartungen wieder leicht. 14,7 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen antizipieren eine Erhöhung, 24,3 Prozent keine Veränderung und 61,0 Prozent einen Rückgang der Inflationsrate. Weiterhin halten 88,7 Prozent der Befragten einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten für wahrscheinlich. 7,9 Prozent erwarten keine Veränderung und 3,4 Prozent eine Verschlechterung. Die Experten/-innen gehen außerdem von einem Anstieg des DJ Industrial aus.

Tara Walter

## China: Verhaltener Ausblick

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich für China um 21,9 Punkte gegenüber dem Vormonat verbessert. Allerdings gibt der entsprechende Indikator mit minus 45,7 Punkten nach wie vor an, dass das Wachstum der chinesischen Wirtschaft derzeit relativ niedrig ist. Die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in den nächsten sechs Monaten liegen im Juli mit 15,3 Punkten noch gut im positiven Bereich, haben sich aber um 6,4 Punkte gegenüber dem Vormonat verringert. Der Konjunkturausblick ist daher immer noch verhalten und die Expertinnen und Experten gehen noch nicht von einer Rückkehr zu den Wachstumsraten aus, die vor der Coronakrise für China üblich waren. Ein wesentlicher Grund dafür sind die Folgen der Null-Covid-Politik, die nach wie vor zu Lockdowns ganzer Städte führt und damit die Wirtschaftsaktivitäten beeinträchtigt. Im Vergleich zur Entwicklung in Europa dürfte sich die chinesische Wirtschaft jedoch weiterhin relativ gut entwickeln.

Michael Schröder

## Deutsches Wirtschaftswachstum: Erholung verschoben – moderates Wachstum bis 2024

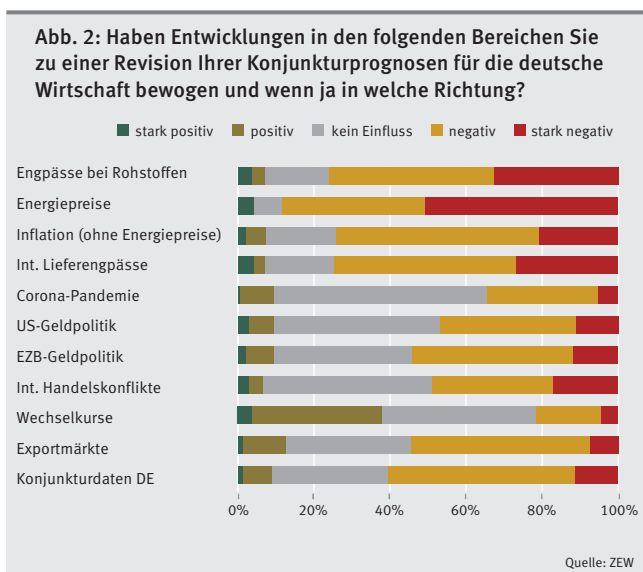
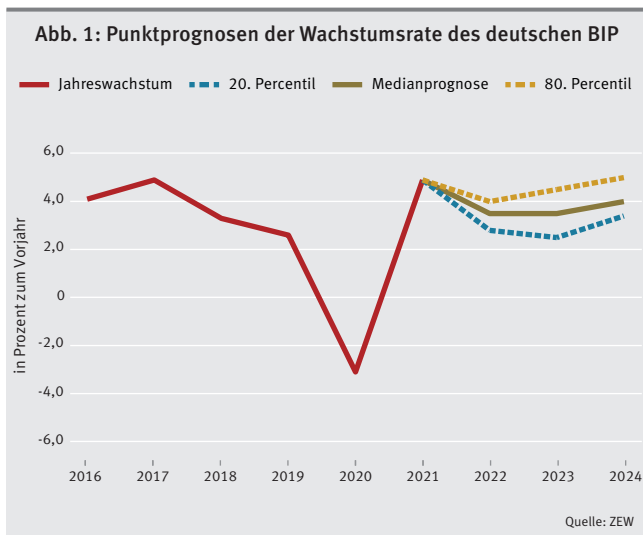
Für dieses und die kommenden Jahre erwarten die Finanzmarktexperten/-innen für die deutsche Wirtschaft im Durchschnitt moderate jährliche Wachstumsraten. Im Vergleich zum April 2022 fallen die aktuelle Prognosen für 2022 und 2023 niedriger und für 2024 ähnlich aus. Es wird erwartet, dass das Wachstum durch die Inflation, Rohstoffknappheit und Unterbrechungen in den Lieferketten stark negativ beeinflusst wird. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Juli 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 1,5 Prozent für das Jahr 2022. Mit Blick auf die einzelnen Quartale liegen die Medianwachstumsprognosen bei jeweils 0,2 Prozent für Q2, Q3 und Q4 2022. Im Vergleich zur

Umfrage im April 2022 sind die Medianprognosen für 2022 um 0,5 Prozentpunkte gesunken, wobei die größten Anpassungen für das dritte Quartal vorgenommen wurden (in der Umfrage vom April 2022 lag die erwarteten Medianwachstumsrate bei 0,6 Prozent). Für das Jahr 2023 haben die Umfrageteilnehmenden ihre Prognosen deutlich nach unten korrigiert und erwarten nun eine stabile Wachstumsrate im Vergleich zu 2022 (1,5 Prozent gegenüber 2,5 Prozent in der April-Umfrage). Ein Wiederanstieg des Wirtschaftswachstums wird für das Jahr 2024 prognostiziert (die erwartete Medianwachstumsrate liegt bei 2,0 Prozent, unverändert zur Umfrage vom April). Eine Rezession kann mittelfristig nicht völlig ausgeschlossen werden, da die Prognosen des 20. Perzentils für Q2 2022, Q3 2022, Q4 2022 und Q1 2023 bei 0,0, -0,3, -0,3 bzw. 0,0 Prozent liegen (gegenüber -0,1, 0,2 und 0,3 Prozent für Q2, Q3 bzw. Q4 2022 in der April-Umfrage).

Im Vergleich zur April-Umfrage bleiben die wichtigsten Negativfaktoren unverändert, haben aber einen etwas geringeren Einfluss auf die Erwartungen. Insgesamt wirkten sich die Preisschwankungen am negativsten aus. Etwa 38 bzw. 51 Prozent der Befragten gaben an, dass sich die Energiepreise negativ oder sehr negativ auf ihre makroökonomischen Erwartungen auswirken (gegenüber 35 bzw. 59 Prozent in der Umfrage vom April), während 53 bzw. 21 Prozent der Befragten der Inflation (ohne Energiepreise) einen negativen oder sehr negativen Einfluss zuschreiben. Ebenso gaben 43 bzw. 33 Prozent der Teilnehmenden an, dass die Rohstoffknappheit einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss hat (gegenüber 45 bzw. 46 Prozent in der Umfrage vom April). Schließlich gaben 48 bzw. 27 Prozent der Befragten an, dass die Unterbrechungen in den Lieferketten einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss haben (gegenüber 58 bzw. 30 Prozent in der Umfrage vom April). Interessanterweise hatten auch andere Faktoren einen zwar mäßigen, aber dennoch stärkeren negativen Einfluss auf die Prognosen der Teilnehmenden als bei der Umfrage im April. Rund 49 bzw. 11 Prozent der Teilnehmenden gaben an, dass die wirtschaftlichen Entwicklungen in Deutschland einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss auf ihre gesamtwirtschaftlichen Prognosen haben (gegenüber 49 bzw. 6 Prozent in der Umfrage vom April). Etwa 42 bzw. 12 Prozent meinten, die Geldpolitik der EZB wirke sich negativ bzw. sehr negativ auf ihre Einschätzungen aus (gegenüber 21 bzw. 7 Prozent in der Umfrage vom April). Schließlich gaben 36 bzw. 11 Prozent der Befragten an, dass die Geldpolitik der Fed einen negativen bzw. sehr negativen Einfluss habe (gegenüber 31 bzw. 6 Prozent in der Umfrage vom April).

Thibault Cézanne



## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Juli 2022

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

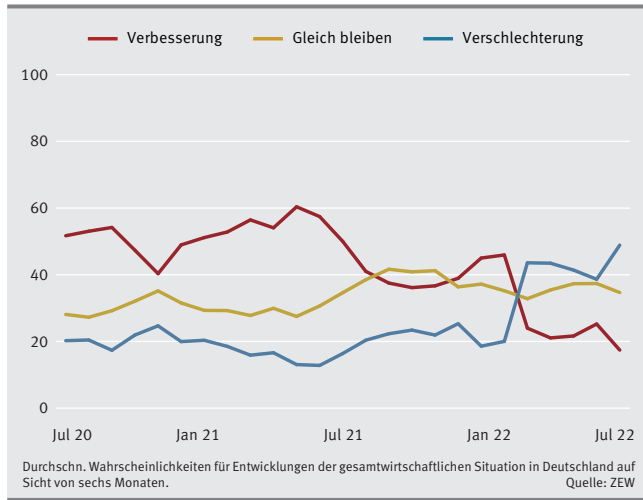


Abbildung 4: Ausblick Branchen

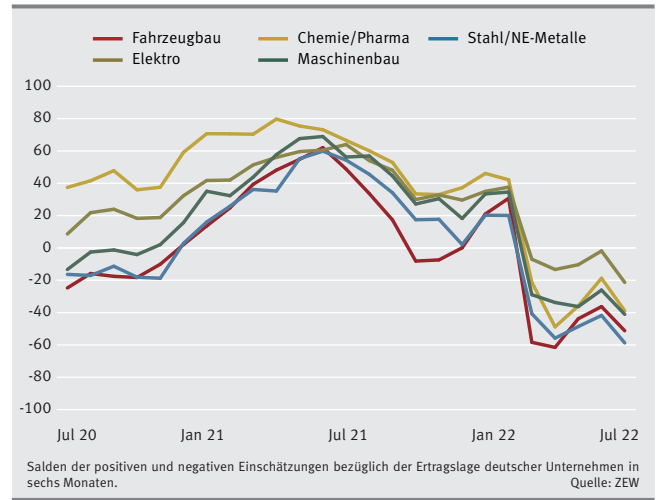


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

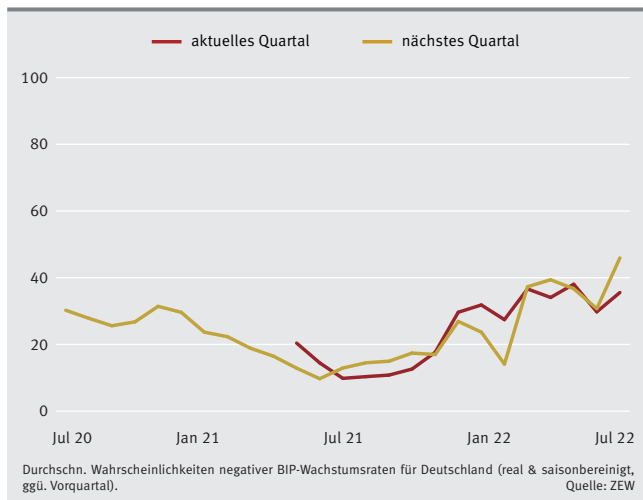


Abbildung 5: Ausblick Branchen

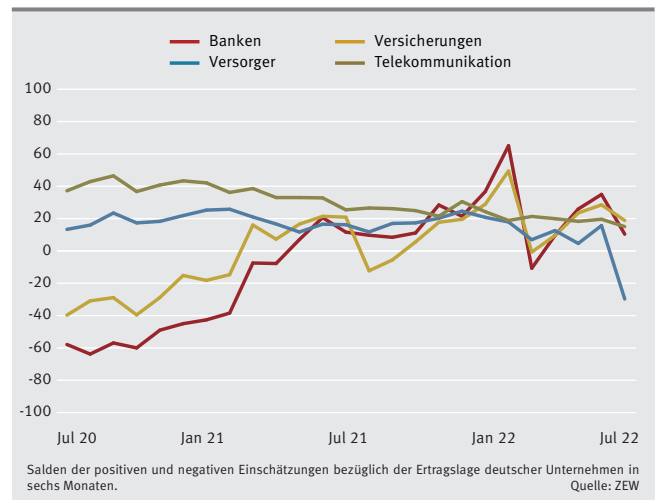


Abbildung 3: Inflationsausblick

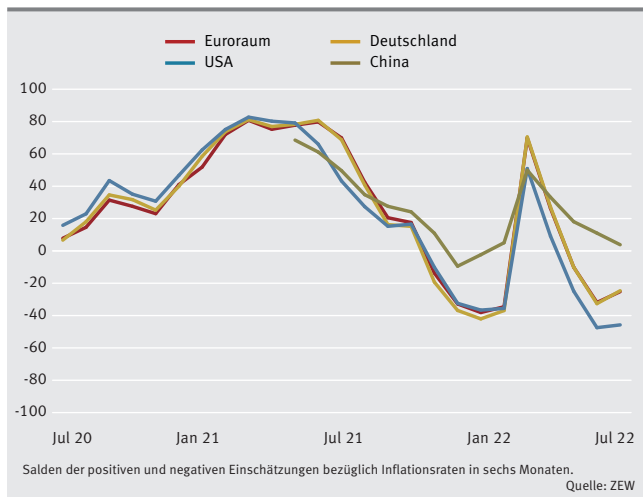


Abbildung 6: Ausblick Branchen

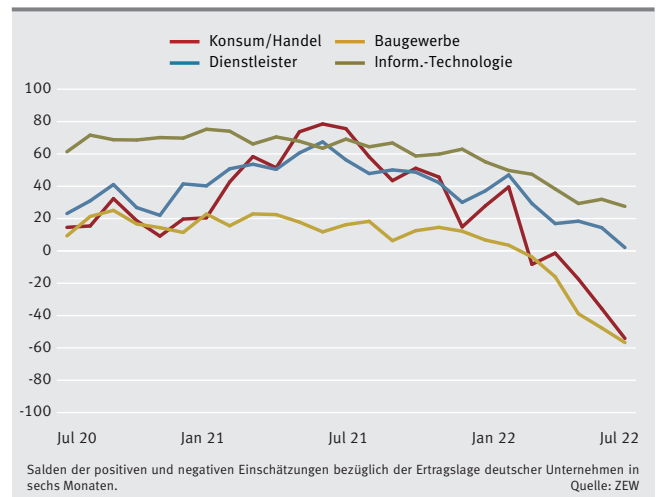


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

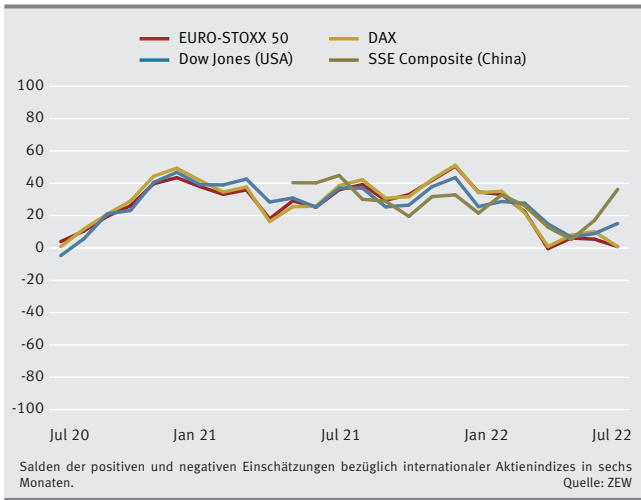


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

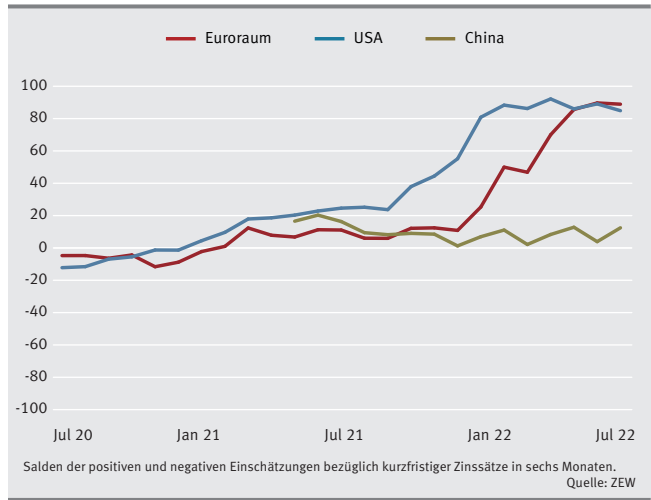


Abbildung 8: DAX-Prognosen

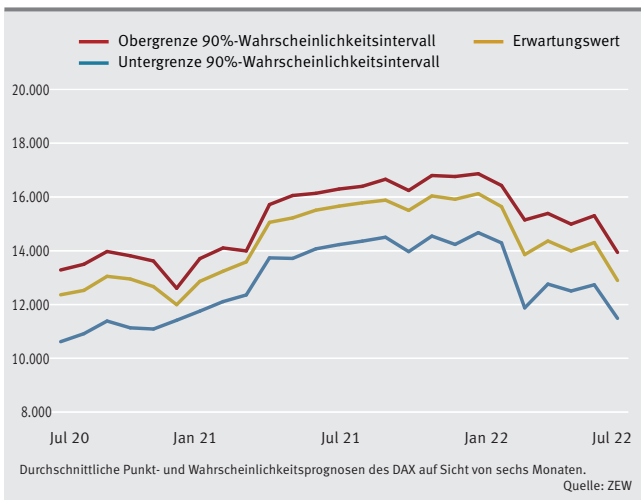


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

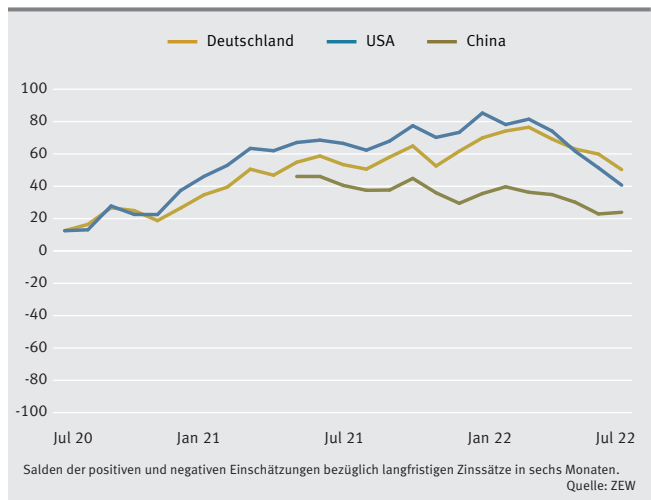


Abbildung 9: DAX-Bewertung

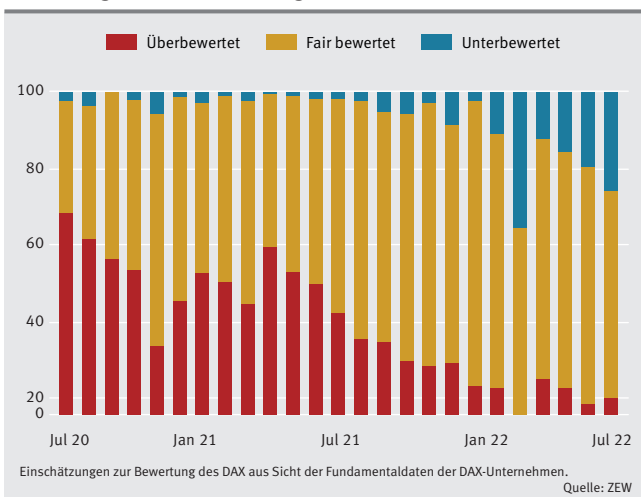
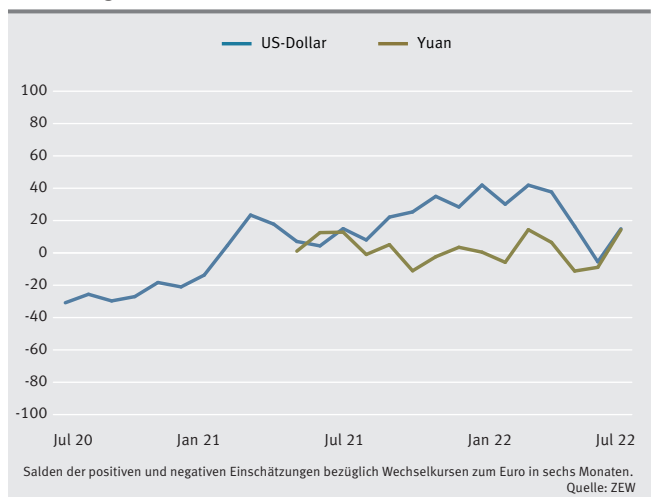


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	1.1	(- 3.3)	53.4	(-11.4)	45.5	(+14.7)	-44.4	(-18.0)
Deutschland	1.7	(- 3.3)	50.8	(-11.6)	47.5	(+14.9)	-45.8	(-18.2)
USA	19.1	(-12.0)	63.5	(+ 1.3)	17.4	(+10.7)	1.7	(-22.7)
China	5.5	(+ 4.3)	43.3	(+13.3)	51.2	(-17.6)	-45.7	(+21.9)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	10.1	(- 7.3)	28.7	(- 8.5)	61.2	(+15.8)	-51.1	(-23.1)
Deutschland	10.2	(- 7.4)	25.8	(-11.0)	64.0	(+18.4)	-53.8	(-25.8)
USA	11.8	(- 0.4)	37.1	(- 9.0)	51.1	(+ 9.4)	-39.3	(- 9.8)
China	34.8	(- 5.0)	45.7	(+ 3.6)	19.5	(+ 1.4)	15.3	(- 6.4)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	21.3	(+ 5.9)	31.8	(- 5.0)	46.9	(- 0.9)	-25.6	(+ 6.8)
Deutschland	22.3	(+ 6.3)	30.2	(- 4.6)	47.5	(- 1.7)	-25.2	(+ 8.0)
USA	14.7	(+ 0.2)	24.3	(+ 1.4)	61.0	(- 1.6)	-46.3	(+ 1.8)
China	23.2	(- 3.9)	57.1	(+ 0.8)	19.7	(+ 3.1)	3.5	(- 7.0)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	91.0	(- 1.3)	7.3	(+ 1.8)	1.7	(- 0.5)	89.3	(- 0.8)
USA	88.7	(- 3.0)	7.9	(+ 1.8)	3.4	(+ 1.2)	85.3	(- 4.2)
China	28.2	(+ 4.4)	56.3	(- 0.2)	15.5	(- 4.2)	12.7	(+ 8.6)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	60.4	(- 7.2)	29.4	(+ 4.7)	10.2	(+ 2.5)	50.2	(- 9.7)
USA	53.7	(- 6.0)	33.3	(+ 1.3)	13.0	(+ 4.7)	40.7	(-10.7)
China	34.5	(+ 4.6)	54.9	(- 8.3)	10.6	(+ 3.7)	23.9	(+ 0.9)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	29.1	(- 0.4)	42.3	(- 3.9)	28.6	(+ 4.3)	0.5	(- 4.7)
DAX (Deutschland)	30.0	(- 3.5)	40.7	(- 2.1)	29.3	(+ 5.6)	0.7	(- 9.1)
Dow Jones Industrial (USA)	36.9	(+ 1.7)	41.1	(+ 2.9)	22.0	(- 4.6)	14.9	(+ 6.3)
SSE Composite (China)	50.3	(+10.7)	35.3	(- 2.3)	14.4	(- 8.4)	35.9	(+19.1)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	38.6	(+ 7.7)	38.0	(+ 4.9)	23.4	(-12.6)	15.2	(+20.3)
Yuan	30.6	(+13.3)	53.3	(- 3.5)	16.1	(- 9.8)	14.5	(+23.1)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	39.1	(-11.2)	32.1	(- 2.1)	28.8	(+13.3)	10.3	(-24.5)
Versicherungen	36.1	(- 5.2)	46.5	(+ 0.7)	17.4	(+ 4.5)	18.7	(- 9.7)
Fahrzeuge	8.5	(- 2.5)	31.8	(- 9.8)	59.7	(+12.3)	-51.2	(-14.8)
Chemie/Pharma	14.9	(- 5.9)	31.2	(- 8.4)	53.9	(+14.3)	-39.0	(-20.2)
Stahl/NE-Metalle	5.9	(- 6.6)	29.4	(- 3.9)	64.7	(+10.5)	-58.8	(-17.1)
Elektro	11.0	(-10.4)	56.5	(+ 1.3)	32.5	(+ 9.1)	-21.5	(-19.5)
Maschinen	6.5	(- 6.6)	45.8	(- 1.9)	47.7	(+ 8.5)	-41.2	(-15.1)
Konsum/Handel	8.4	(- 4.6)	29.0	(- 9.3)	62.6	(+13.9)	-54.2	(-18.5)
Bau	4.5	(- 1.4)	34.2	(- 6.3)	61.3	(+ 7.7)	-56.8	(- 9.1)
Versorger	15.9	(- 8.8)	38.4	(-27.8)	45.7	(+36.6)	-29.8	(-45.4)
Dienstleister	22.9	(- 3.1)	56.2	(- 6.1)	20.9	(+ 9.2)	2.0	(-12.3)
Telekommunikation	22.1	(- 3.3)	70.8	(+ 2.0)	7.1	(+ 1.3)	15.0	(- 4.6)
Inform.-Technologien	37.3	(- 1.7)	52.9	(- 1.0)	9.8	(+ 2.7)	27.5	(- 4.4)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.7.2022 - 11.7.2022 beteiligten sich 179 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 Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
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