

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten/-innen aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 4.8.2019 – 12.8.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.08.2019) wiedergegeben.

Rezessionswahrscheinlichkeit steigt an

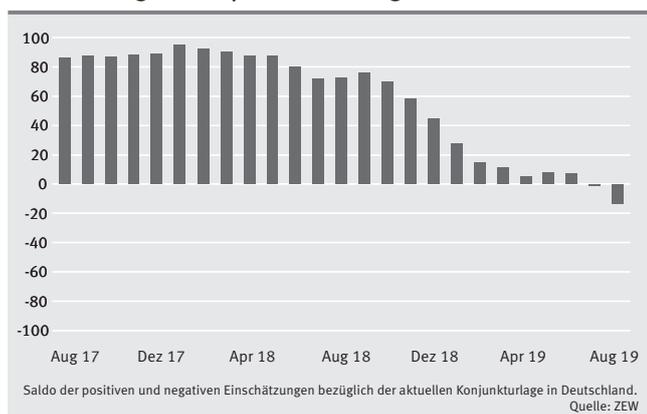
Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen im August erneut stark zurück und liegen inzwischen bei nur noch minus 44,1 Punkten, 19,6 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat. Dies ist der schlechteste Indikatorwert seit Dezember 2011. Auch die Einschätzung der konjunkturellen Lage verschlechtert sich deutlich. Der Lageindikator beträgt im August minus 13,5 Punkte. Dies sind 12,4 Punkte weniger als im Vormonat und 58,8 Punkte weniger als zum Jahresende 2018. Zuletzt erreichte der Lageindikator einen schwächeren Wert im Mai 2010.

Einen weiteren Anhaltspunkt zur Einschätzung der Konjunkturentwicklung in den kommenden Quartalen liefert die seit Januar 2011 regelmäßige Frage zur Wahrscheinlichkeit, ob das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im jeweils nächsten Quartal ein negatives Quartalswachstum aufweisen wird. Der Durchschnittswert der Antworten (bezogen auf das vierte Quartal 2019) liegt im August bei 31,1 Prozent. Nur im Dezember 2011 gab es mit 33 Prozent einen etwas höheren Wert.

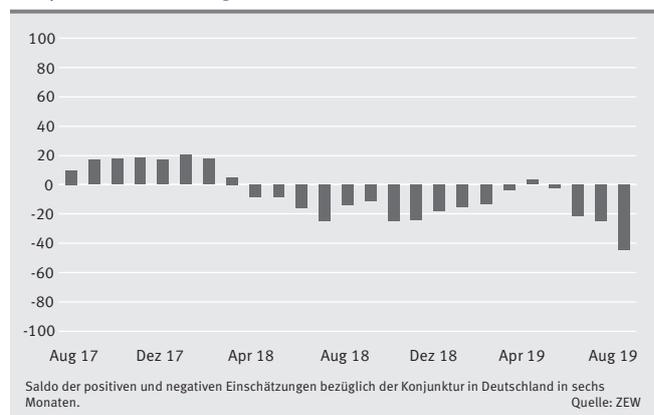
Wie in den Vormonaten ergibt sich bei der Einschätzung der Branchenerwartungen eine Zweiteilung. Die Experten/-innen schätzen die Aussichten für die exportorientierten Sektoren sowie die Finanzbranche eher negativ ein, weiterhin eher positiv hingegen ist der Ausblick für die Baubranche sowie die konsumnahen Sektoren.

Die wichtigsten externen Gründe für den Rückgang der Erwartungen liegen in der Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China und dem damit verbundenen Risiko eines

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



globalen Abwertungswettlaufs, in der gestiegenen Wahrscheinlichkeit für einen No Deal-Brexit sowie auch in der aktuellen Regierungskrise in Italien.

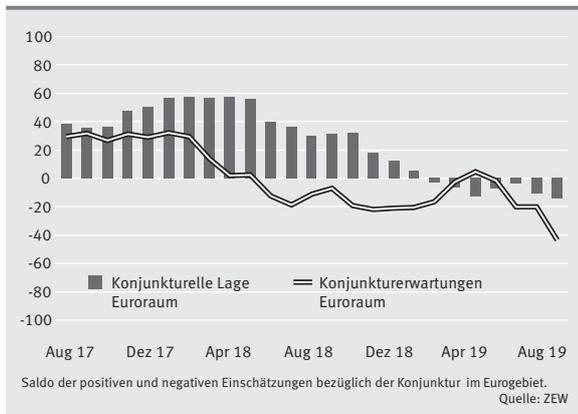
Ähnliche Konstellationen von Lage- und Erwartungsindikator gab es im Frühsommer 1992, Anfang 1999 sowie im Sommer 2008. Im April 1992 lag der Erwartungsindikator bei minus 26,5 Punkten, die Lageeinschätzung bei minus 14,3 Punkten. Wenige Monate später ergab sich ein starker Rückgang des Wachstums der Industrieproduktion und ein schwaches Wachstum des BIP, allerdings trat keine Rezession ein. Im Januar 1992 lagen die Indikatorwerte bei minus 25,1 Punkten (Erwartungen) und minus 6,9 Punkten (Lage). In Folge dessen wies die Industrieproduktion niedrige und teilweise negative Wachstumsraten auf, das reale BIP wuchs etwa wie im langfristigen Durchschnitt. Im August 2008 schließlich lagen die beiden Indikatoren bei minus 55,5 Punkten (Erwartungen) und minus 9,2 Punkten (Lage). Einige Monate später kam es zum stärksten Konjunkturreinbruch der Nachkriegszeit.

Insgesamt weisen die aktuellen Umfrageergebnisse für Erwartungen und Lageeinschätzung auf eine weitere spürbare Abschwächung des Wirtschaftswachstums hin. Die inzwischen schon eingetretene Abwärtsbewegung, der Index des Produzierenden Gewerbes etwa sank zwischen Dezember 2018 und Juni 2019 um 3,6 Prozent, dürfte sich weiter fortsetzen. Es bleibt abzuwarten, ob es nur zu einem schwachen Wirtschaftswachstum oder einer echten Rezession kommen wird.

Michael Schröder

Eurozone: Abwärtstrend bei den Erwartungen setzt sich fort

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

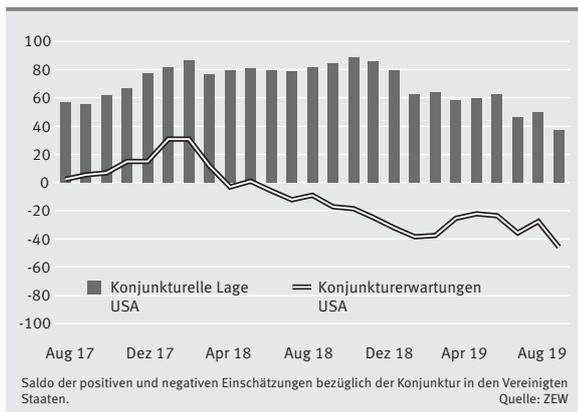


Die Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die Konjunkturerwartungen in der Eurozone sinken erneut sehr stark. Der Erwartungsindikator für das Eurogebiet liegt im August bei minus 43,6 Punkten. Dies sind 23,3 Punkte weniger als im Vormonat. Der Indikator für die aktuelle Konjunkturlage im Eurogebiet nimmt um 3,9 Punkte ab und beträgt aktuell minus 14,5 Punkte. Dies sind die niedrigsten Werte seit Juni 2015 (Lage) und Dezember 2011 (Erwartungen). Allerdings gehen immerhin noch 80,3 Prozent der Teilnehmer/-innen von einer „normalen“ Konjunktursituation aus. Fast 54 Prozent prognostizieren jedoch eine Verschlechterung der Konjunktursituation auf Sicht von sechs Monaten.

Inzwischen nimmt eine recht deutliche Mehrheit von 64,9 Prozent der Experten/-innen an, dass die Europäische Zentralbank (EZB) weitere Senkungen der kurzfristigen Zinsen durchführen wird. Dies könnte der Abschwächung des Wachstums entgegenwirken. Michael Schröder

USA: Konjunkturerwartungen brechen ein

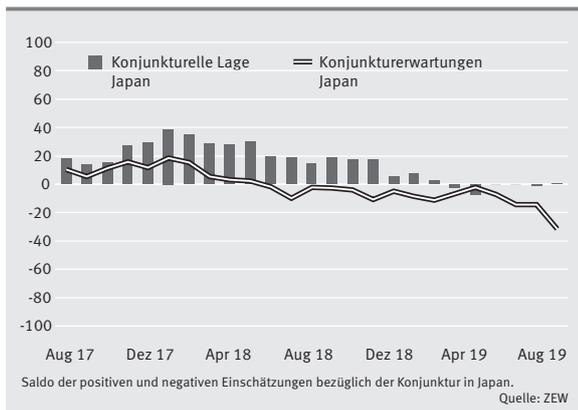
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA brechen im August 2019 ein. Der entsprechende Indikator fällt um 18,0 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 45,6 Punkten, der tiefste Indikatorstand seit Oktober 2008. Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation wird im August 2019 ebenfalls deutlich schlechter eingeschätzt. Der Lageindikator für die USA fällt um 12,7 Punkte auf einen aktuellen Stand von 37,3 Punkten. Neue Strafzölle auf chinesische Güter ab September sowie die gezielte starke Abwertung der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar durch die chinesische Zentralbank hatten Anfang August die Stimmung an den Finanzmärkten deutlich eingetrübt. Der Wechselkurs von chinesischen Yuan zu US-Dollar hatte dabei die Grenze von sieben überschritten, welche die chinesische Zentralbank in der Vergangenheit vehement verteidigt hatte. Nach diesen Ereignissen scheint ein Ende der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China für die Experten/-innen weiter in die Ferne zu rücken. Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich deutlich

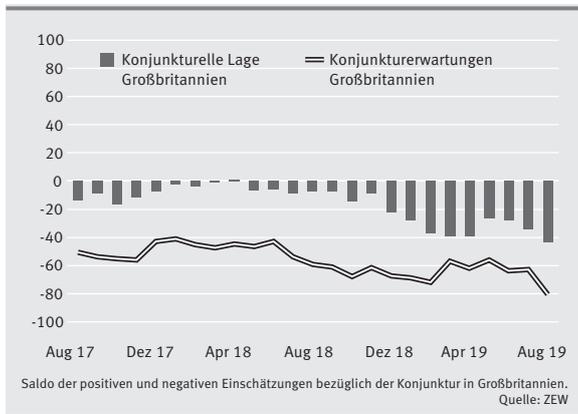
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Konjunkturerwartungen für Japan verschlechtern sich im August 2019 deutlich. Der entsprechende Indikator sinkt um 17,4 Punkte auf einen Stand von minus 31,7 Punkten und notiert damit auf dem tiefsten Stand seit Januar 2009. Hauptgrund für die negativen Erwartungen dürften die wachsenden Spannungen im Handelskonflikt zwischen den USA und China sein. Chinas Konjunkturerwartungen hatten sich zuletzt abgeschwächt. Zudem wirken sich die nach wie vor hohe politische Unsicherheit und die Abschwächung der weltweiten Konjunkturerwartungen negativ auf den Konjunkturausblick für Japans Exportwirtschaft aus. Es ist fraglich, ob die negativen Auswirkungen auf die Exportwirtschaft durch die Inlandsnachfrage kompensiert werden können. Die Experten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwartungen auf Halbjahressicht dementsprechend deutlich pessimistischer ein. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich leicht um 1,6 Punkte auf einen Stand von 0,5 Punkten. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen auf historischem Tiefstand

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen für die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien deutlich nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im August 2019 um 17,7 Punkte auf einen Stand von minus 80,6 Punkten und damit auf einen historischen Tiefstand. Zum Vergleich: Im Juli 2016 nach dem Brexit-Referendum notierte der Indikator bei minus 77,2 Punkten. Nach dem Amtsantritt des neuen britischen Premierministers Boris Johnson ist die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten EU-Austritts Ende Oktober nochmals deutlich gestiegen. Die Experten/-innen dürften somit erhebliche negative Folgen für die britische Wirtschaft befürchten und haben ihre Erwartungen dementsprechend nach unten angepasst. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls signifikant. Der Lageindikator fällt um 8,8 Punkte auf einen Stand von minus 43,3 Punkten. Die anhaltend hohe politische Unsicherheit belastet die britische Wirtschaft.

Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationserwartungen gehen erneut zurück



Die aktuellen Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen zur Inflationsentwicklung im Euroraum für den Zeitraum von 2019 bis 2021 fallen im Vergleich zur Umfrage im Mai 2019 niedriger aus. Die höchsten Inflationsraten, im Median 1,6 Prozent, werden für das Jahr 2021 erwartet. Zu diesen Ergebnissen kommt die Sonderfrage zu den Inflationsprognosen der Umfrageteilnehmer/-innen des ZEW-Finanzmarkttests.

Im Vergleich zur Befragung im Mai 2019 fällt die Inflationsprognose der Finanzmarktexperten/-innen für die Eurozone im Jahr 2019 mit 1,4 Prozent um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus. Die Medianprognose für das Jahr 2020 beträgt 1,5 Prozent, 0,1 Prozentpunkte weniger als noch in der vergangenen Befragung. Für das Jahr 2021 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Median eine Inflationsrate von 1,6 Prozent, ein Minus von 0,2 Prozentpunkten im Vergleich zur Umfrage im Mai 2019. Für die Mehrheit der Teilnehmer/-innen rückt das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) damit weiter außer Reichweite.

Die niedrigen Inflationserwartungen gehen mit pessimistischen Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz einher. Nachdem die EZB im Juni 2019 eine Lockerung der Geldpolitik in Aussicht gestellt hatte, verschiebt sich das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall auf Halbjahressicht von minus 0,01 und 0,05 Prozent im Mai 2019 auf minus 0,12 und 0,01 Prozent. Die Erwartungen der Befragten mit Blick auf die Entwicklung des EZB-Hauptrefinanzierungssatzes über die nächsten beiden Jahre gehen ebenfalls zurück. Auf Sicht von 24 Monaten reduzieren sich die Grenzen des durchschnittlichen 90-Prozent-Konfidenzintervalls von 0,1 Prozent und 0,51 Prozent im Mai 2019 auf minus 0,11 Prozent und 0,25 Prozent.

Wie bereits in vorangegangenen Sonderfragen zur Inflationsentwicklung im Euroraum sahen sich die Finanzexperten/-innen erneut aufgrund der internationalen Handelskonflikte (rund 68 Prozent) und neuer Konjunkturdaten für den Euroraum (rund 60 Prozent) dazu gezwungen, ihre Inflationsprognosen nach unten zu korrigieren. Trotz gesünder Erwartungen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz war die Geldpolitik für rund 49 Prozent der Befragten kein Grund, ihre Inflationsprognosen zu revidieren.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest August 2019: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.6	(- 0.6)	80.3	(- 2.7)	17.1	(+ 3.3)	-14.5	(- 3.9)
Deutschland	9.9	(- 7.1)	66.7	(+ 1.8)	23.4	(+ 5.3)	-13.5	(-12.4)
USA	39.9	(-10.1)	57.5	(+ 7.5)	2.6	(+ 2.6)	37.3	(-12.7)
Japan	6.8	(- 1.8)	86.9	(+ 5.2)	6.3	(- 3.4)	0.5	(+ 1.6)
Großbritannien	1.6	(+ 1.6)	53.5	(-12.0)	44.9	(+10.4)	-43.3	(- 8.8)
Frankreich	3.2	(- 1.2)	81.1	(+ 1.1)	15.7	(+ 0.1)	-12.5	(- 1.3)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	29.5	(- 0.1)	70.5	(+ 0.1)	-70.5	(- 0.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	10.3	(- 4.0)	35.8	(-15.3)	53.9	(+19.3)	-43.6	(-23.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.9	(- 1.4)	32.1	(-16.8)	56.0	(+18.2)	-44.1	(-19.6)
USA	5.2	(- 6.0)	44.0	(- 6.0)	50.8	(+12.0)	-45.6	(-18.0)
Japan	2.8	(- 3.0)	62.7	(-11.4)	34.5	(+14.4)	-31.7	(-17.4)
Großbritannien	2.7	(- 1.8)	14.0	(-14.1)	83.3	(+15.9)	-80.6	(-17.7)
Frankreich	8.2	(- 5.8)	41.3	(-11.2)	50.5	(+17.0)	-42.3	(-22.8)
Italien	4.9	(- 6.8)	40.7	(- 7.9)	54.4	(+14.7)	-49.5	(-21.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	13.6	(+ 2.5)	71.7	(- 4.4)	14.7	(+ 1.9)	-1.1	(+ 0.6)
Deutschland	12.5	(- 0.8)	69.8	(- 3.6)	17.7	(+ 4.4)	-5.2	(- 5.2)
USA	28.6	(- 0.1)	59.4	(- 0.2)	12.0	(+ 0.3)	16.6	(- 0.4)
Japan	12.5	(+ 3.8)	82.9	(- 3.7)	4.6	(- 0.1)	7.9	(+ 3.9)
Großbritannien	45.4	(+13.4)	42.6	(-12.3)	12.0	(- 1.1)	33.4	(+14.5)
Frankreich	13.7	(+ 0.2)	73.2	(- 1.5)	13.1	(+ 1.3)	0.6	(- 1.1)
Italien	17.5	(- 0.4)	65.6	(- 2.0)	16.9	(+ 2.4)	0.6	(- 2.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	0.5	(- 1.7)	34.6	(-16.7)	64.9	(+18.4)	-64.4	(-20.1)
USA	2.1	(- 1.7)	19.4	(- 1.0)	78.5	(+ 2.7)	-76.4	(- 4.4)
Japan	1.8	(+ 1.2)	80.8	(-12.1)	17.4	(+10.9)	-15.6	(- 9.7)
Großbritannien	12.4	(+ 3.1)	47.5	(-13.5)	40.1	(+10.4)	-27.7	(- 7.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	17.8	(- 0.9)	49.2	(- 5.9)	33.0	(+ 6.8)	-15.2	(- 7.7)
USA	14.8	(+ 0.3)	36.3	(- 8.6)	48.9	(+ 8.3)	-34.1	(- 8.0)
Japan	8.0	(+ 0.4)	79.9	(- 6.0)	12.1	(+ 5.6)	-4.1	(- 5.2)
Großbritannien	21.7	(- 1.3)	45.0	(- 9.0)	33.3	(+10.3)	-11.6	(-11.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	27.7	(+ 2.5)	40.1	(- 9.0)	32.2	(+ 6.5)	-4.5	(- 4.0)
DAX (Deutschland)	28.9	(+ 2.6)	38.1	(- 7.6)	33.0	(+ 5.0)	-4.1	(- 2.4)
TecDax (Deutschland)	28.2	(+ 1.0)	43.7	(- 2.4)	28.1	(+ 1.4)	0.1	(- 0.4)
Dow Jones Industrial (USA)	29.8	(- 0.9)	42.0	(+ 0.4)	28.2	(+ 0.5)	1.6	(- 1.4)
Nikkei 225 (Japan)	26.1	(+ 3.9)	49.1	(-10.2)	24.8	(+ 6.3)	1.3	(- 2.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	18.3	(+ 2.9)	28.0	(-11.5)	53.7	(+ 8.6)	-35.4	(- 5.7)
CAC-40 (Frankreich)	24.4	(+ 3.2)	43.9	(- 8.6)	31.7	(+ 5.4)	-7.3	(- 2.2)
MIStel (Italien)	17.7	(+ 0.2)	36.6	(- 5.3)	45.7	(+ 5.1)	-28.0	(- 4.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	25.0	(+ 7.1)	43.9	(- 2.2)	31.1	(- 4.9)	-6.1	(+12.0)
Yen	19.3	(+ 5.2)	68.7	(- 4.3)	12.0	(- 0.9)	7.3	(+ 6.1)
Brit. Pfund	9.1	(- 1.3)	22.7	(- 9.9)	68.2	(+11.2)	-59.1	(-12.5)
Schw. Franken	29.3	(+ 6.3)	61.5	(- 7.3)	9.2	(+ 1.0)	20.1	(+ 5.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	16.3	(- 3.0)	56.0	(- 5.9)	27.7	(+ 8.9)	-11.4	(-11.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	2.5	(+ 1.9)	24.2	(- 5.3)	73.3	(+ 3.4)	-70.8	(- 1.5)
Versicherungen	9.3	(- 0.9)	41.0	(- 7.8)	49.7	(+ 8.7)	-40.4	(- 9.6)
Fahrzeuge	8.1	(+ 3.8)	15.6	(- 5.4)	76.3	(+ 1.6)	-68.2	(+ 2.2)
Chemie/Pharma	9.4	(+ 0.1)	40.0	(- 1.6)	50.6	(+ 1.5)	-41.2	(- 1.4)
Stahl/NE-Metalle	3.2	(- 4.4)	36.7	(- 0.4)	60.1	(+ 4.8)	-56.9	(- 9.2)
Elektro	12.0	(- 0.3)	53.2	(- 6.7)	34.8	(+ 7.0)	-22.8	(- 7.3)
Maschinen	8.9	(- 4.5)	30.6	(- 6.0)	60.5	(+10.5)	-51.6	(-15.0)
Konsum/Handel	23.4	(- 4.0)	65.2	(+ 4.8)	11.4	(- 0.8)	12.0	(- 3.2)
Bau	38.7	(- 0.9)	53.8	(- 1.7)	7.5	(+ 2.6)	31.2	(- 3.5)
Versorger	16.9	(+ 0.5)	73.0	(- 0.8)	10.1	(+ 0.3)	6.8	(+ 0.2)
Dienstleister	25.5	(- 4.7)	65.6	(+ 2.6)	8.9	(+ 2.1)	16.6	(- 6.8)
Telekommunikation	22.1	(+/- 0.0)	64.6	(+ 0.2)	13.3	(- 0.2)	8.8	(+ 0.2)
Inform.-Technologien	43.9	(- 3.3)	50.3	(+ 1.2)	5.8	(+ 2.1)	38.1	(- 5.4)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.8.2019 - 12.8.2019 beteiligten sich 193 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.