

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden 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 14.1.2019 – 21.1.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.1.2018) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen leicht – Negativer Ausblick bleibt bestehen

In der ersten Umfrage im neuen Jahr haben die ZEW-Konjunkturerwartungen überraschend um 2,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 15,0 Punkten zugelegt. Trotz dieses leichten Anstiegs der Konjunkturerwartungen hat sich der Ausblick allerdings nicht spürbar verbessert. Zum einen wird der langfristige Durchschnittswert von 22,4 Punkten nach wie vor deutlich unterschritten. Zum anderen ist die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage erneut erheblich zurückgegangen.

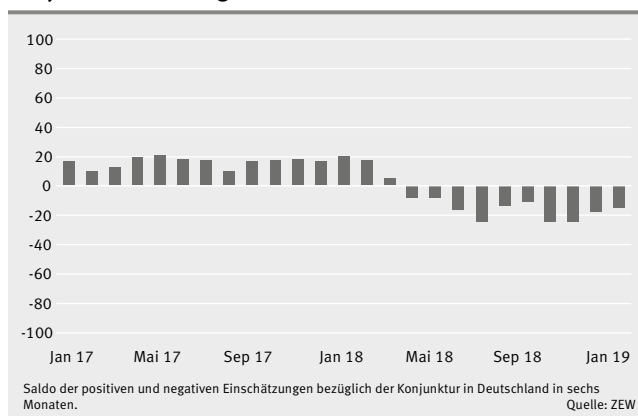
Der Indikator für die Bewertung der Lage sank zuletzt um 17,7 Punkte auf einen Wert von 27,6 Punkten. Dies ist die niedrigste Bewertung seit Januar 2015. Damals lag die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes bei 1,6 bis 1,7 Prozent.

Der Anteil der Finanzmarktexperten/-innen, die die konjunkturelle Lage für „gut“ halten, nahm in der Januarumfrage 2019 um 15,9 Prozentpunkte ab und liegt aktuell noch bei 31,9 Prozent. Um 14,1 Prozentpunkte nahm hingegen die Lagekategorie „normal“ zu, für die sich im Januar 63,8 Prozent der Befragten entschieden. Nur 4,3 Prozent halten die Lage derzeit für „schlecht“. Diese Lageeinschätzung mag auf den ersten Blick nicht dramatisch aussehen. Vor einem Jahr lag der Wert des Lageindikators jedoch noch bei 95,2 Punkten, und wenn die Konjunkturerwartungen zutreffend sind, dann wird sich die Lage im kommenden halben Jahr weiter verschlechtern. Der Ausblick für die deutsche Konjunktur sieht damit immer noch wie kurz vor einer Rezession

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



on oder zumindest einer längeren konjunkturellen Schwäche-phase aus.

Die Gründe für den ungünstigen Konjunkturausblick liegen vor allem in den internationalen Handelskonflikten und den noch ungeklärten Bedingungen des Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union. Beides zusammen belastet die deutschen Exportmärkte. Besonders negativ ist daher die Einschätzung für die zukünftige Entwicklung im Fahrzeugbau und im Sektor Stahl/NE-Metalle. Auch für die eher exportorientierten Sektoren Maschinenbau, Elektro sowie Chemie/Pharma haben sich die Erwartungen erneut verschlechtert.

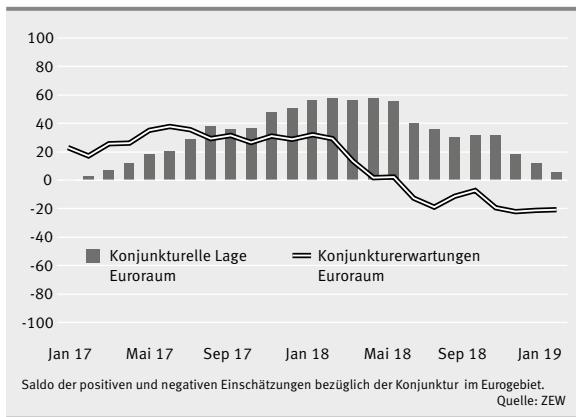
Positiv beurteilt werden hingegen die relativ konsumnahen Branchen Konsum/Handel, Dienstleister, Telekommunikation und Informationstechnologien. Für die Baubranche legten die Erwartungen sogar deutlich zu: Der entsprechende Indikator stieg um 10,8 Punkte auf aktuell 37,9 Punkte an. 46 Prozent der Befragten rechnen mit einer Verbesserung der Ertragslage in der Baubranche auf Sicht der kommenden sechs Monate und nur 8,1 Prozent gehen von einer Verschlechterung aus.

Entsprechend den abgekühlten Wachstumserwartungen geht auch der Indikator der Inflationserwartungen zurück. Für Deutschland liegt er bei minus 10,7 Punkten, 17,9 Punkte niedriger als im Dezember des vergangenen Jahres.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturlage verschlechtert sich erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

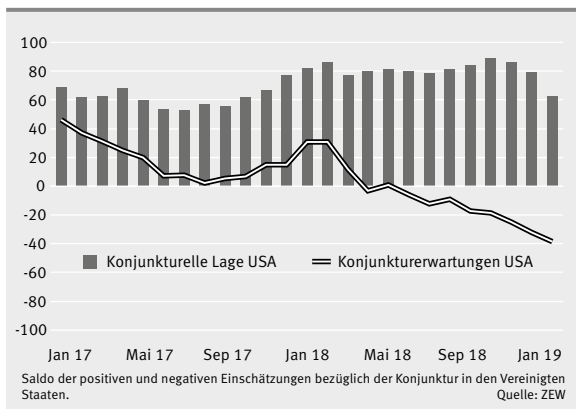


Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Einschätzung für die Konjunkturlage des Euroraums im Januar 2019 erneut nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 6,8 Punkte auf aktuell 5,3 Punkte. Die Konjunkturerwartungen bleiben hingegen nahezu unverändert mit einem leichten Anstieg um 0,1 Punkte auf aktuell minus 20,9 Punkte. Der Indikator notiert damit weiterhin auf einem ähnlich niedrigen Niveau wie im Juli 2016 nach der Brexit-Entscheidung. Er zeigt damit ein relativ geringes Wirtschaftswachstum in der Eurozone in den nächsten sechs Monate an. Ebenfalls sinken die Erwartungen für die Inflationsrate deutlich um 19,3 Punkte auf aktuell minus 13,3 Punkte. Die Finanzmarktexperten/-innen prognostizieren somit vermehrt einen Rückgang der Inflation in der Eurozone. Im Kontext der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) bedeutet dies, dass der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik der EZB langsamer erfolgen könnte.

Frederik Eidam

USA: Pessimistischer Ausblick bei noch guter Lage

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

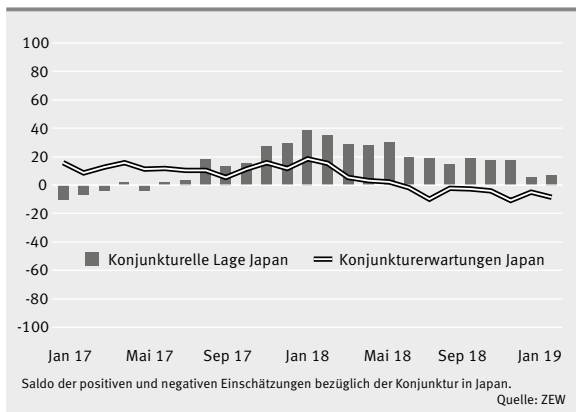


Die aktuelle konjunkturelle Situation in den USA wird von den Experten/-innen weiterhin mehrheitlich als gut eingeschätzt. Der entsprechende Indikator fällt mit einem Stand von 63,1 Punkten allerdings deutlich niedriger aus als noch im Dezember 2018 (minus 16,2 Punkte). Auch die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im Januar 2019. Der entsprechende Indikator fällt zum fünften Mal in Folge auf einen neuen Stand von minus 38,4 Punkten (minus 6,1 Punkte). Mit 47,1 Prozent erwartet nun die Mehrheit der Experten/-innen eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation in den kommenden sechs Monaten. Zuletzt war dies im Januar 2009 der Fall. Die Einschätzungen mit Blick auf die aktuelle Lage und des Ausblicks dürften durch die immer noch bestehenden Handelskonflikte weiter belastet worden sein. Als neuer negativer Einflussfaktor kommt der seit Wochen anhaltende Shutdown der US-Regierung in Betracht.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

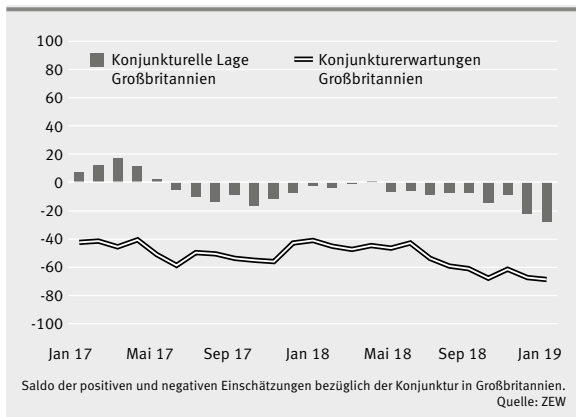


Die Konjunkturerwartungen für Japan sinken im Januar 2019 um 3,7 Punkte auf einen Stand von minus 8,6 Punkten und bleiben damit zu Jahresbeginn im negativen Bereich. Neben den nach wie vor bestehenden Risiken durch die internationalen Handelskonflikte dürfte vor allem die zuletzt schwache Konjunktorentwicklung in China, einer der wichtigsten Handelspartner Japans, den Konjunkturausblick für die japanische Wirtschaft auf Halbjahressicht belastet haben. Zudem geht der Indikator der Inflationserwartungen um 7,8 Punkte auf minus 2,2 Punkte zurück. Im Dezember 2018 stiegen die Verbraucherpreise lediglich um 0,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Inflation liegt damit trotz der expansiven Geldpolitik immer noch weit hinter dem Inflationsziel der japanischen Notenbank, der Bank of Japan, das bei zwei Prozent liegt. Aktuell gehen 70,8 Prozent der Experten/-innen von keiner Änderung der Inflation in den nächsten sechs Monaten aus.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick bleibt trüb

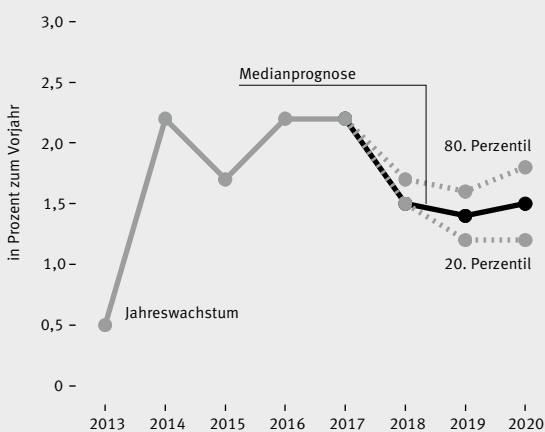
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien erneut nach unten, nachdem das britische Parlament das mit Brüssel ausgehandelte Brexit-Abkommen von Premierministerin Theresa May abgelehnt hat. Der entsprechende Indikator sinkt im Januar 2019 um 1,2 Punkte auf minus 68,7 Punkte und verharrt damit deutlich im negativen Bereich. Aktuell gehen 72,3 Prozent der Experten/-innen von einer Verschlechterung der Konjunkturerwartung in den kommenden sechs Monaten aus. Der nur leichte Rückgang der Erwartungen zeigt, dass sich ein mögliches Scheitern des Austrittsabkommens bereits in der negativen Entwicklung der Konjunkturerwartungen in den vergangenen Monaten widerspiegelt hat. Im Januar 2018 lag der Erwartungsindikator noch bei minus 41,1 Punkten. Derzeit sind alle Szenarien von einer Zustimmung zu einem modifizierten Abkommen bis hin zu einem ungeordneten Brexit denkbar. Nils Melkus

Sonderfrage: Die langfristigen Konjunkturprognosen für Deutschland sinken erneut

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



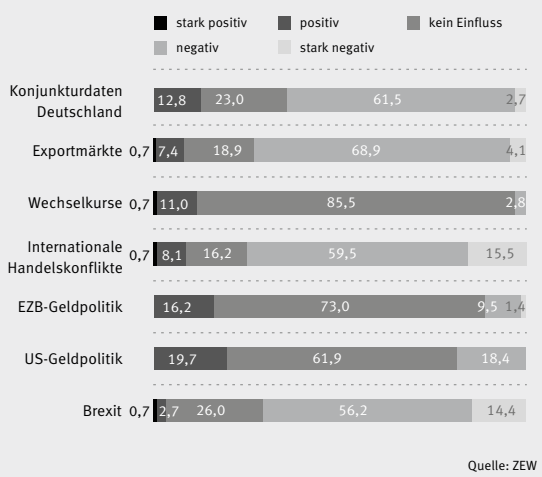
In der Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre aktuellen Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2019 bis 2020 gebeten. Im Vergleich zur vorangegangenen Sonderfrage von Oktober 2018 zur langfristigen konjunkturellen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft fallen die Prognosen nun deutlich niedriger aus.

Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts ist die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2018 preisbereinigt um 1,5 Prozent gewachsen. Nachdem die Medianerwartungen für das Jahr 2018 im Januar 2018 noch bei 2,2 Prozent lagen, hatten die Teilnehmer/-innen ihre Erwartungen im Oktober 2018 im Median auf 1,8 Prozent gesenkt. Mit 1,5 Prozent fällt die vorläufige Wachstumsrate damit deutlich niedriger aus als noch in vorherigen Sonderfragen erwartet wurde.

Für das Jahr 2019 prognostizieren die Experten/-innen im Median eine Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent, im Oktober lag die Medianerwartung noch bei 1,7 Prozent. Auch die Medianerwartung für das Jahr 2020 fällt mit einer Wachstumsrate von 1,5 Prozent um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus als im Oktober 2018.

Nach Einschätzungen der Experten/-innen gab es nur wenige positive Entwicklungen. Die zwei am häufigsten genannten positiven Einflussfaktoren für die Erwartungen waren die geldpolitischen Entwicklungen in der Eurozone (rund 16 Prozent) und in den USA (rund 20 Prozent). Die wichtigsten Einflussfaktoren, welche die Finanzmarktexperten/-innen zu einer Anpassung ihrer Erwartungen an das Wirtschaftswachstum nach unten bewegt haben, waren internationale Handelskonflikte (rund 75 Prozent), Entwicklungen in den Exportmärkten deutscher Unternehmen (rund 73 Prozent) und der aktuelle Stand bei den Austrittsverhandlungen Großbritanniens mit der EU (rund 71 Prozent). Waren Konjunkturdaten in der Umfrage im Oktober 2018 für die Mehrheit der Teilnehmer/-innen noch unwesentlich für den wirtschaftlichen Ausblick, werden diese im Januar 2019 von 64 Prozent der Experten/-innen als negativ beurteilt. Keinen Einfluss auf die Konjunkturerwartungen hatten für den Großteil der Teilnehmer/-innen Wechselkursentwicklungen (rund 86 Prozent) sowie geldpolitische Entwicklungen in der Eurozone (rund 73 Prozent) und in den USA (rund 62 Prozent). Frank Brückbauer

Abbildung 2: Prognosetreiber (in Prozent)



ZEW - Finanzmarkttest Januar 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	11.1	(-4.5)	83.1	(+2.2)	5.8	(+2.3)	5.3 (-6.8)
Deutschland	31.9	(-15.9)	63.8	(+14.1)	4.3	(+1.8)	27.6 (-17.7)
USA	63.6	(-16.2)	35.9	(+16.2)	0.5	(+/- 0.0)	63.1 (-16.2)
Japan	12.6	(-0.9)	82.1	(+3.8)	5.3	(-2.9)	7.3 (+2.0)
Großbritannien	5.2	(+1.5)	62.0	(-8.4)	32.8	(+6.9)	-27.6 (-5.4)
Frankreich	3.6	(-5.0)	70.8	(-8.2)	25.6	(+13.2)	-22.0 (-18.2)
Italien	1.6	(+0.5)	33.7	(-1.0)	64.7	(+0.5)	-63.1 (+/- 0.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	12.6	(-0.9)	53.9	(+1.9)	33.5	(-1.0)	-20.9 (+0.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	17.4	(+0.4)	50.2	(+1.7)	32.4	(-2.1)	-15.0 (+2.5)
USA	8.7	(-0.9)	44.2	(-4.3)	47.1	(+5.2)	-38.4 (-6.1)
Japan	8.6	(-2.2)	74.2	(+0.7)	17.2	(+1.5)	-8.6 (-3.7)
Großbritannien	3.6	(-1.2)	24.1	(+1.2)	72.3	(+/- 0.0)	-68.7 (-1.2)
Frankreich	13.4	(+4.9)	49.5	(-5.2)	37.1	(+0.3)	-23.7 (+4.6)
Italien	9.0	(+5.3)	46.6	(+5.9)	44.4	(-11.2)	-35.4 (+16.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	16.5	(-14.5)	53.7	(+9.7)	29.8	(+4.8)	-13.3 (-19.3)
Deutschland	20.0	(-11.9)	49.3	(+5.9)	30.7	(+6.0)	-10.7 (-17.9)
USA	39.8	(-10.0)	38.3	(+1.8)	21.9	(+8.2)	17.9 (-18.2)
Japan	13.5	(-2.1)	70.8	(-3.6)	15.7	(+5.7)	-2.2 (-7.8)
Großbritannien	43.3	(-10.0)	33.9	(+4.9)	22.8	(+5.1)	20.5 (-15.1)
Frankreich	16.3	(-10.1)	55.3	(+4.5)	28.4	(+5.6)	-12.1 (-15.7)
Italien	17.5	(-11.6)	52.9	(+6.7)	29.6	(+4.9)	-12.1 (-16.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	12.6	(-3.1)	86.9	(+4.1)	0.5	(-1.0)	12.1 (-2.1)
USA	59.6	(-21.1)	39.4	(+21.1)	1.0	(+/- 0.0)	58.6 (-21.1)
Japan	4.3	(-0.7)	95.2	(+0.8)	0.5	(-0.1)	3.8 (-0.6)
Großbritannien	27.7	(-11.0)	59.0	(+5.8)	13.3	(+5.2)	14.4 (-16.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	53.9	(-7.1)	43.2	(+8.2)	2.9	(-1.1)	51.0 (-6.0)
USA	58.1	(-2.7)	39.5	(+5.3)	2.4	(-2.6)	55.7 (-0.1)
Japan	18.8	(-2.8)	79.0	(+2.3)	2.2	(+0.5)	16.6 (-3.3)
Großbritannien	51.8	(-6.5)	38.1	(+4.0)	10.1	(+2.5)	41.7 (-9.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.9	(-2.2)	34.0	(+4.3)	14.1	(-2.1)	37.8 (-0.1)
DAX (Deutschland)	53.4	(-2.3)	31.6	(+3.5)	15.0	(-1.2)	38.4 (-1.1)
TecDax (Deutschland)	50.9	(-7.2)	36.3	(+8.9)	12.8	(-1.7)	38.1 (-5.5)
Dow Jones Industrial (USA)	47.0	(-3.8)	39.2	(+7.7)	13.8	(-3.9)	33.2 (+0.1)
Nikkei 225 (Japan)	43.0	(-5.0)	46.3	(+5.4)	10.7	(-0.4)	32.3 (-4.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	25.9	(-4.3)	31.0	(-1.6)	43.1	(+5.9)	-17.2 (-10.2)
CAC-40 (Frankreich)	35.5	(-9.8)	41.1	(+7.0)	23.4	(+2.8)	12.1 (-12.6)
MBtel (Italien)	28.8	(-2.3)	41.8	(+4.7)	29.4	(-2.4)	-0.6 (+0.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	20.6	(-16.3)	50.5	(+13.7)	28.9	(+2.6)	-8.3 (-18.9)
Yen	9.6	(-2.3)	77.4	(+/- 0.0)	13.0	(+2.3)	-3.4 (-4.6)
Brit. Pfund	11.0	(+0.6)	25.8	(-1.5)	63.2	(+0.9)	-52.2 (-0.3)
Schw. Franken	12.3	(-3.7)	73.8	(+3.1)	13.9	(+0.6)	-1.6 (-4.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	33.2	(-1.9)	56.7	(+4.7)	10.1	(-2.8)	23.1 (+0.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	11.5	(+0.6)	48.0	(+1.4)	40.5	(-2.0)	-29.0 (+2.6)
Versicherungen	11.5	(-3.4)	63.6	(+6.1)	24.9	(-2.7)	-13.4 (-0.7)
Fahrzeuge	8.2	(-3.3)	30.2	(+0.7)	61.6	(+2.6)	-53.4 (-5.9)
Chemie/Pharma	18.7	(-2.8)	58.5	(-0.2)	22.8	(+3.0)	-4.1 (-5.8)
Stahl/NE-Metalle	10.0	(-2.8)	53.2	(-2.0)	36.8	(+4.8)	-26.8 (-7.6)
Elektro	20.0	(+1.4)	59.4	(-6.9)	20.6	(+5.5)	-0.6 (-4.1)
Maschinen	20.4	(+1.4)	49.4	(-9.6)	30.2	(+8.2)	-9.8 (-6.8)
Konsum/Handel	33.6	(-3.4)	53.5	(+0.3)	12.9	(+3.1)	20.7 (-6.5)
Bau	46.0	(+7.3)	45.9	(-3.8)	8.1	(-3.5)	37.9 (+10.8)
Versorger	15.1	(-2.5)	72.1	(+0.2)	12.8	(+2.3)	2.3 (-4.8)
Dienstleister	31.4	(-0.6)	63.4	(-1.1)	5.2	(+1.7)	26.2 (-2.3)
Telekommunikation	20.9	(-1.7)	71.9	(+1.4)	7.2	(+0.3)	13.7 (-2.0)
Inform.-Technologien	54.1	(+0.5)	41.8	(-1.7)	4.1	(+1.2)	50.0 (-0.7)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 14.1.2019 - 21.1.2019 beteiligten sich 212 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, Ph.D. · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl
Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Frank Brückbauer, Telefon +49 621 1235-148, Telefax -223, frank.brueckbauer@zew.de
Dr. Frederik Eidam, Telefon +49 621 1235-330, Telefax -223, frederik.eidam@zew.de
Dr. Michael Schröder, Telefon +49 621 1235-368, 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, 2019