

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

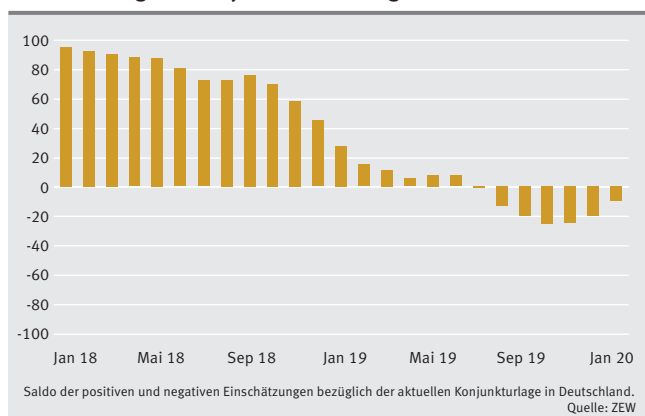
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten/-innen aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 13.01.2020 - 20.01.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.01.2020) wiedergegeben.

## Die Trendwende ist da, aber weiterhin nur geringes Wachstum

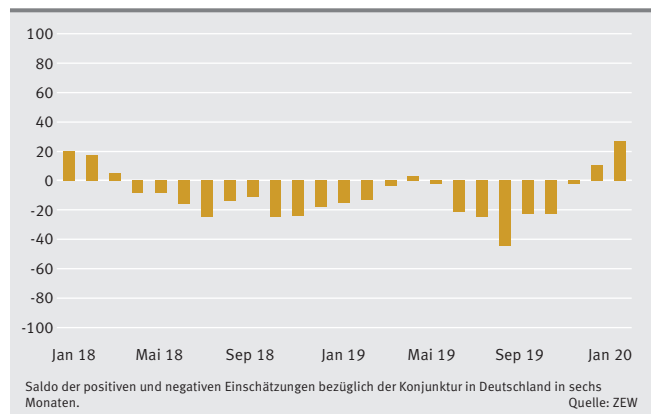
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen zu Beginn des neuen Jahres erneut erheblich an. Der neue Wert der Konjunkturerwartungen für Januar 2020 liegt bei 26,7 Punkten. Dies sind 16 Punkte mehr als im Dezember des Vorjahres. Seit August 2019 ist der Indikator damit um 79,8 Punkte gestiegen. Der Indikatorwert erreicht im Januar den höchsten Wert seit Juli 2015. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland hat sich in der aktuellen Umfrage ebenfalls deutlich verbessert. Der neue Wert liegt mit minus 9,5 Punkten 10,4 Punkte oberhalb des Wertes vom Vormonat. Auch der Lageindikator ist in den vergangenen Monaten stetig gestiegen und damit seit Oktober 2019 um fast 20 Punkte.

Das Gesamtbild, das sich aus diesen beiden Indikatoren – Erwartungen und Lageeinschätzung – konstruieren lässt, zeigt eine Trendwende zu einem wieder aufwärts gerichteten Wachstumspfad für die deutsche Wirtschaft. Allerdings dürfte das Wachstum weiterhin unterdurchschnittlich sein und sich auf einem recht niedrigen Niveau bewegen. Die Auswertung der Sonderfrage zum mittelfristigen Verlauf des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) ergibt für 2020 eine Prognose von knapp unter einem Prozent und für 2021 von etwas mehr als einem Prozent Wachstum. Entsprechend den etwas positiveren Aussichten geht die im Durchschnitt erwartete Rezessionswahrscheinlichkeit auf 19,9 Prozent zurück. Im Vormonat lag sie noch bei 26,1 Prozent.

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Der abermals starke Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen beruht vor allem auf der kürzlich erfolgten Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Etwa in der Mitte des Umfragezeitraums wurde ein entsprechendes Handelsabkommen zwischen den beiden Kontrahenten unterzeichnet. Dies nährt die Hoffnung, dass die aus dem Handelsstreit resultierenden Belastungen für die deutsche Wirtschaft geringer sein werden als zuvor befürchtet.

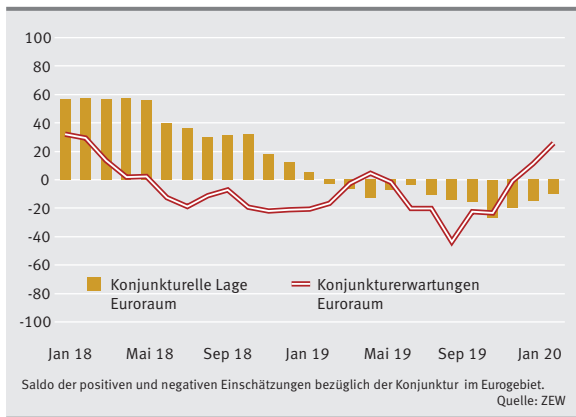
Ein positiver Effekt auf die Lageeinschätzung kam von dem etwas besser als erwartet ausgefallenen BIP-Wachstum im vorangegangenen Jahr. Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes wuchs die deutsche Wirtschaft 2019 real um 0,6 Prozent. Die wichtigsten Wachstumsträger waren der private und der staatliche Konsum sowie die Bauinvestitionen.

Die Erwartungen für die Branchenentwicklungen in den kommenden sechs Monaten zeigen, dass dies auch in der näheren Zukunft die Wirtschaftsbereiche mit der besten Entwicklung sein werden. Mit Abstand die höchste Einschätzung erhält der Sektor Informationstechnologien (60,8 Punkte), dann folgen Bauwirtschaft (42,5 Punkte), Dienstleister (35,9 Punkte) und Konsum/Handel (24,8 Punkte). Aber auch die Sektoren mit der schlechtesten Einschätzung – Banken, Fahrzeuge, Stahl/NE-Metalle, Maschinenbau – werden etwas besser eingeschätzt als noch vor einem Monat.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen hellen sich auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

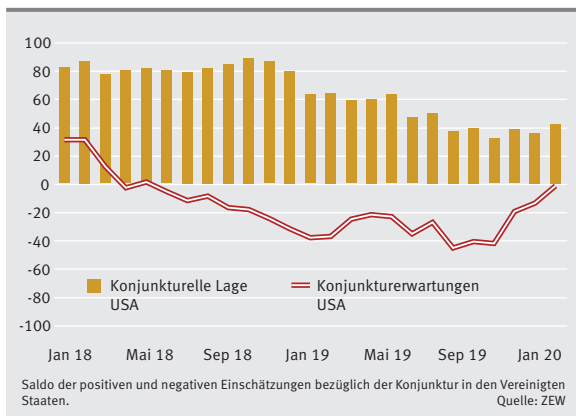


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone verbessern sich im Januar 2020 zum dritten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator steigt um 14,4 Punkte auf 25,6 Punkte. Dies ist der höchste Indikatorstand seit Februar 2018. Allerdings wurde Anfang 2018 die konjunkturelle Lage in der Eurozone noch deutlich besser beurteilt, als dies aktuell der Fall ist. Damals notierte der Lageindikator auf einem Zehn-Jahres-Hoch. Im Januar 2020 steigt die Einschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die konjunkturelle Lage im Euroraum zwar um 4,8 Punkte, liegt mit minus 9,9 Punkten aber immer noch im negativen Bereich. Der Anstieg der Konjunkturerwartungen signalisiert somit nicht einen kommenden Aufschwung, sondern spiegelt die steigende Zuversicht wider, dass sich die konjunkturelle Lage in der Eurozone auf Halbjahressicht normalisieren wird. Haupttreiber der wachsenden Zuversicht dürfte die Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China sein.

Jesper Riedler

## USA: Experten blicken optimistischer in die Zukunft

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

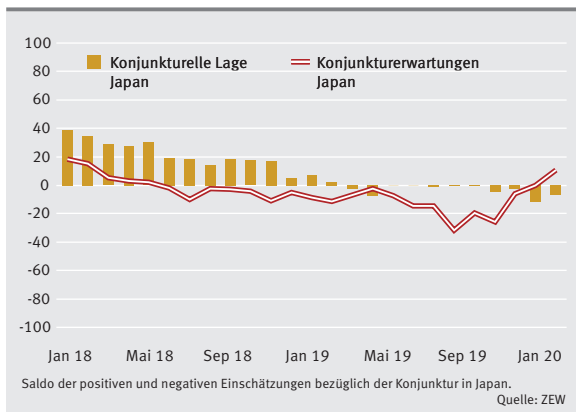


Die Erholung der Konjunkturerwartungen für die USA setzt sich im neuen Jahr fort. Der entsprechende Indikator steigt um 12,4 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 1,7 Punkten. Einen höheren Stand erreichte der Indikator zuletzt im Mai 2018. Die Mehrheit der Befragten geht im Januar 2020 davon aus, dass die konjunkturelle Lage in den nächsten sechs Monaten entweder unverändert bleibt (64,1 Prozent) oder sich verbessern wird (17,1 Prozent). Die aktuelle Lage wird dabei vom Großteil der Experten/-innen mindestens als normal eingeschätzt. Mit einem Anstieg von 6,6 Punkten verbessert sich der Lageindikator im Januar 2020 zudem deutlich und erreicht mit 42,3 Punkten seinen höchsten Stand seit Juli 2019. Der gestiegene Optimismus dürfte hauptsächlich auf das Teilhandelsabkommen zwischen den USA und China zurückzuführen sein, welches Mitte Januar 2020 von beiden Seiten unterzeichnet wurde. Neue Strafzölle und die damit verbundenen Risiken für die Entwicklung der Weltwirtschaft sind damit vorerst abgewendet.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick verbessert sich zu Jahresbeginn

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



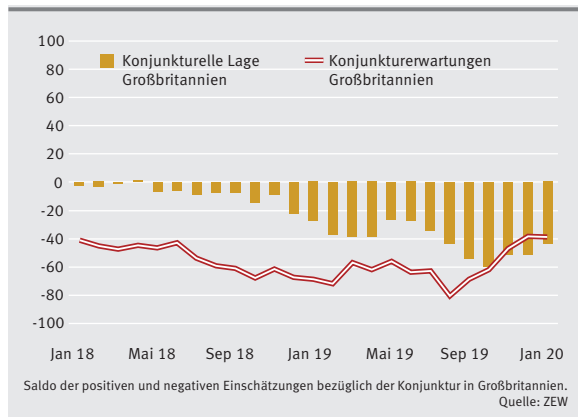
Die Konjunkturerwartungen für Japan verbessern sich im Januar 2020. Der entsprechende Indikator beträgt aktuell 11 Punkte (Vormonat: null Punkte) und erreicht damit den höchsten Stand seit Februar 2018. Hauptgrund für die positiveren Erwartungen dürfte die Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sein. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage legt ebenfalls leicht zu. Der Lageindikator steigt um 4,9 Punkte auf minus 6,9 Punkte, verharrt somit aber im negativen Bereich. Die im vergangenen Jahr vollzogene Anhebung der Mehrwertsteuer belastet aktuell den privaten Konsum. Im November 2019 sanken die Einzelhandelsumsätze um 2,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, im Oktober gingen sie noch um 7,0 Prozent verglichen mit dem Vorjahresmonat zurück.

Insgesamt hat sich zu Jahresbeginn der Konjunkturausblick damit zwar leicht verbessert, für eine deutlich optimistischere Einschätzung sehen die Experten/-innen aktuell aber keinen Anlass.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartungen stagnieren

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Großbritannien zu Jahresbeginn kaum verändert ein. Der entsprechende Indikator sinkt im Januar 2020 marginal um 0,7 Punkte und notiert aktuell auf einem Stand von minus 39,0 Punkten. Nach wie vor erwartet eine Mehrheit der Experten/-innen von 53,1 Prozent (Vormonat: 54,1 Prozent), dass sich die konjunkturelle Lage in Großbritannien in den nächsten sechs Monaten verschlechtern wird. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 7,7 Punkte auf minus 43,6 Punkte, bleibt aber deutlich im negativen Bereich. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft zu Jahresbeginn pessimistisch. Fraglich ist aktuell, ob es nach dem Austritt Großbritanniens aus der EU gelingen wird, innerhalb der im Austrittsabkommen festgesetzten kurzen Übergangsphase überhaupt ein Freihandelsabkommen mit der EU zu verhandeln, und ob die entsprechenden Konditionen für die britische Wirtschaft dann von Vorteil sind. Nils Melkus

## Sonderfrage: Gemischter Ausblick für die deutsche Volkswirtschaft

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten

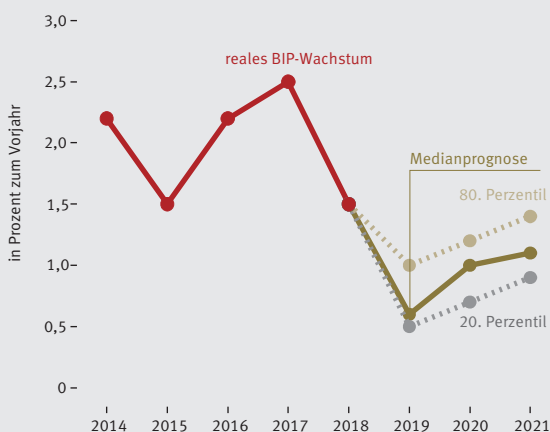
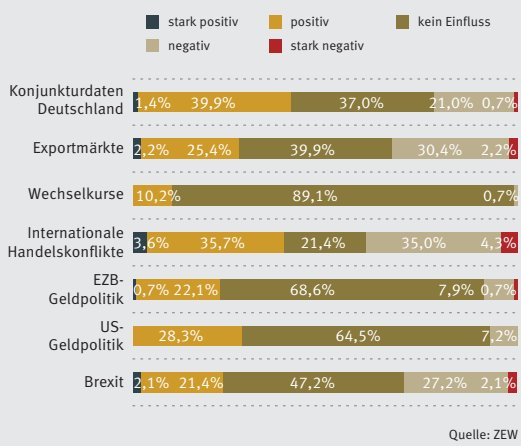


Abbildung 2: Prognosetreiber



Die Medianerwartungen der vom ZEW Mannheim befragten Finanzmarktexperten/-innen haben sich für das Jahr 2020 zwar leicht erhöht, fallen für das Jahr 2021 aber leicht pessimistischer aus. Dieses Ergebnis liefert die Sonderfrage im aktuellen ZEW-Finanzmarktreport zu den Einschätzungen der Befragten zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2019 bis 2021.

Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamts lag die preisbereinigte Wachstumsrate der deutschen Volkswirtschaft 2019 bei 0,6 Prozent. Bedingt durch die internationalen Handelskonflikte waren die Experten/-innen im Laufe des Jahres 2019 gezwungen ihre Prognosen immer wieder nach unten anzupassen. So sank die Medianprognose für die Wachstumsrate der deutschen Wirtschaft für das Jahr 2019 von 1,4 Prozent im Januar 2019 auf 0,6 Prozent im Oktober 2019. Für das Jahr 2020 erwarten die Befragten im Median eine Wachstumsrate von 1,0 Prozent. Im Vergleich zur vorangegangenen Sonderfrage im Oktober 2019 fällt die Medianerwartung damit um 0,1 Prozentpunkte höher aus. Den Ausblick für das Jahr 2021 schätzen die Finanzmarktexperten/-innen im Januar 2020 allerdings leicht pessimistischer ein. Im Vergleich zu Oktober 2019 fällt die Medianprognose um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus und liegt damit aktuell bei 1,1 Prozent.

Auf die Frage wie sich bestimmte, vorgegebene Faktoren auf die Prognose ausgewirkt haben, antworten die Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die Konjunkturdaten für Deutschland, geldpolitische Entwicklungen und die Entwicklung der Wechselkurse überwiegend positiv. Insbesondere die Konjunkturdaten für die deutsche Volkswirtschaft werden wieder optimistischer beurteilt. Die Einschätzungen der Experten/-innen zu den Auswirkungen der internationalen Handelskonflikte auf das deutsche Wirtschaftswachstum sind dagegen ausgeglichen. Jeweils 39,3 Prozent der Befragten geben an, dass sich diese positiv oder stark positiv bzw. negativ oder stark negativ auf ihre Prognose ausgewirkt haben. Das gerade unterschriebene Handelsabkommen zwischen den USA und China dürfte die Befragten optimistischer gestimmt haben. Dass ein Handelsabkommen zwischen den USA und Europa noch aussteht und US-Importzölle auf Autos noch nicht vom Tisch sind, dürfte dagegen noch für Pessimismus sorgen. Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	5.8 (+ 0.7)	78.5 (+ 3.4)	15.7 (- 4.1)	-9.9	(+ 4.8)		
Deutschland	14.5 (+ 3.9)	61.5 (+ 2.6)	24.0 (- 6.5)	-9.5	(+10.4)		
USA	43.3 (+ 7.1)	55.7 (- 7.6)	1.0 (+ 0.5)	42.3	(+ 6.6)		
Japan	6.9 (+ 1.9)	79.3 (+ 1.1)	13.8 (- 3.0)	-6.9	(+ 4.9)		
Großbritannien	1.7 (+ 0.6)	53.0 (+ 6.5)	45.3 (- 7.1)	-43.6	(+ 7.7)		
Frankreich	3.9 (- 2.0)	81.2 (+ 6.2)	14.9 (- 4.2)	-11.0	(+ 2.2)		
Italien	1.2 (+ 1.2)	31.6 (+ 1.5)	67.2 (- 2.7)	-66.0	(+ 3.9)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	33.9 (+ 7.5)	57.8 (- 0.6)	8.3 (- 6.9)	25.6	(+14.4)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	37.7 (+ 6.7)	51.3 (+ 2.6)	11.0 (- 9.3)	26.7	(+16.0)		
USA	17.1 (+ 1.8)	64.1 (+ 8.8)	18.8 (-10.6)	-1.7	(+12.4)		
Japan	16.2 (+ 4.0)	78.6 (+ 3.0)	5.2 (- 7.0)	11.0	(+11.0)		
Großbritannien	14.1 (- 1.7)	32.8 (+ 2.7)	53.1 (- 1.0)	-39.0	(- 0.7)		
Frankreich	20.1 (+ 1.9)	70.4 (+10.5)	9.5 (-12.4)	10.6	(+14.3)		
Italien	14.5 (+ 0.9)	70.4 (+ 6.8)	15.1 (- 7.7)	-0.6	(+ 8.6)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	20.0 (+ 1.1)	78.4 (+ 3.4)	1.6 (- 4.5)	18.4	(+ 5.6)		
Deutschland	24.4 (+ 5.5)	73.5 (- 1.5)	2.1 (- 4.0)	22.3	(+ 9.5)		
USA	31.3 (+ 2.6)	64.9 (+ 0.8)	3.8 (- 3.4)	27.5	(+ 6.0)		
Japan	10.0 (- 4.2)	86.4 (+ 5.1)	3.6 (- 0.9)	6.4	(- 3.3)		
Großbritannien	41.3 (+ 2.8)	51.4 (+ 0.9)	7.3 (- 3.7)	34.0	(+ 6.5)		
Frankreich	18.0 (- 2.6)	79.8 (+ 4.7)	2.2 (- 2.1)	15.8	(- 0.5)		
Italien	24.0 (- 0.2)	70.9 (+ 1.1)	5.1 (- 0.9)	18.9	(+ 0.7)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	2.7 (- 1.9)	94.7 (+ 9.6)	2.6 (- 7.7)	0.1	(+ 5.8)		
USA	8.9 (+ 3.8)	70.0 (+13.6)	21.1 (-17.4)	-12.2	(+21.2)		
Japan	2.3 (- 0.5)	97.1 (+ 1.0)	0.6 (- 0.5)	1.7	(+/- 0.0)		
Großbritannien	12.8 (- 0.4)	59.5 (- 9.6)	27.7 (+10.0)	-14.9	(-10.4)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	27.2 (+ 4.1)	65.4 (- 0.2)	7.4 (- 3.9)	19.8	(+ 8.0)		
USA	26.0 (+ 2.3)	59.6 (+ 4.4)	14.4 (- 6.7)	11.6	(+ 9.0)		
Japan	9.9 (- 1.4)	85.4 (+ 0.1)	4.7 (+ 1.3)	5.2	(- 2.7)		
Großbritannien	32.4 (- 1.7)	52.8 (+ 3.9)	14.8 (- 2.2)	17.6	(+ 0.5)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	49.1 (+ 1.8)	40.8 (+ 2.6)	10.1 (- 4.4)	39.0	(+ 6.2)		
DAX (Deutschland)	47.2 (- 1.2)	41.6 (+ 5.6)	11.2 (- 4.4)	36.0	(+ 3.2)		
TecDax (Deutschland)	52.1 (+ 4.3)	38.2 (- 0.4)	9.7 (- 3.9)	42.4	(+ 8.2)		
Dow Jones Industrial (USA)	48.9 (+ 3.8)	40.2 (+ 0.5)	10.9 (- 4.3)	38.0	(+ 8.1)		
Nikkei 225 (Japan)	36.2 (- 3.3)	56.4 (+ 5.5)	7.4 (- 2.2)	28.8	(- 1.1)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.3 (- 1.6)	41.9 (+ 8.8)	28.8 (- 7.2)	0.5	(+ 5.6)		
CAC-40 (Frankreich)	39.5 (- 2.1)	49.4 (+ 6.0)	11.1 (- 3.9)	28.4	(+ 1.8)		
MBtel (Italien)	31.0 (- 2.4)	51.6 (+ 6.4)	17.4 (- 4.0)	13.6	(+ 1.6)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	18.9 (+ 2.8)	48.9 (- 0.8)	32.2 (- 2.0)	-13.3	(+ 4.8)		
Yen	8.5 (- 2.1)	79.5 (+ 0.6)	12.0 (+ 1.5)	-3.5	(- 3.6)		
Brit. Pfund	11.6 (- 5.4)	38.7 (+ 3.7)	49.7 (+ 1.7)	-38.1	(- 7.1)		
Schw. Franken	11.0 (- 1.2)	74.1 (- 2.6)	14.9 (+ 3.8)	-3.9	(- 5.0)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	16.2 (+ 1.6)	66.9 (- 4.0)	16.9 (+ 2.4)	-0.7	(- 0.8)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	9.1 (+ 4.5)	37.0 (+ 5.2)	53.9 (- 9.7)	-44.8	(+14.2)		
Versicherungen	15.2 (+ 3.1)	52.1 (- 1.7)	32.7 (- 1.4)	-17.5	(+ 4.5)		
Fahrzeuge	10.3 (+ 2.8)	37.3 (+ 6.1)	52.4 (- 8.9)	-42.1	(+11.7)		
Chemie/Pharma	20.5 (- 0.3)	65.8 (+12.0)	13.7 (-11.7)	6.8	(+11.4)		
Stahl/NE-Metalle	8.6 (- 0.2)	51.2 (+ 9.1)	40.2 (- 8.9)	-31.6	(+ 8.7)		
Elektro	26.3 (+ 6.9)	64.6 (+ 2.2)	9.1 (- 9.1)	17.2	(+16.0)		
Maschinen	17.6 (+ 0.7)	48.5 (+ 5.5)	33.9 (- 6.2)	-16.3	(+ 6.9)		
Konsum/Handel	32.1 (- 2.2)	60.6 (+ 0.1)	7.3 (+ 2.1)	24.8	(- 4.3)		
Bau	47.3 (+ 8.7)	47.9 (- 5.9)	4.8 (- 2.8)	42.5	(+11.5)		
Versorger	26.1 (+ 5.6)	64.2 (- 4.8)	9.7 (- 0.8)	16.4	(+ 6.4)		
Dienstleister	40.2 (+ 4.3)	55.5 (- 2.1)	4.3 (- 2.2)	35.9	(+ 6.5)		
Telekommunikation	25.1 (+ 2.3)	66.9 (- 0.9)	8.0 (- 1.4)	17.1	(+ 3.7)		
Inform.-Technologien	62.0 (+ 8.5)	36.8 (- 5.6)	1.2 (- 2.9)	60.8	(+11.4)		

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 13.1.2020 - 20.1.2020 beteiligten sich 194 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 6 21 12 35-148, Telefax -223, frank.brueckbauer@zew.de

Dr. Jesper Riedler, Telefon +49 6 21 12 35-311, Telefax -223, jesper.riedler@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 2020