

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

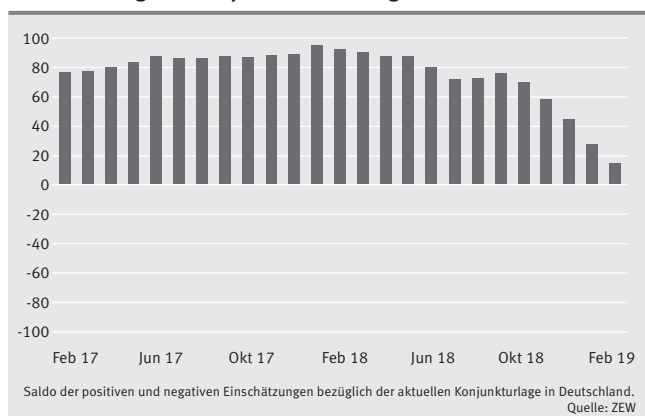
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 11.2.2019 – 18.2.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.2.2019) wiedergegeben.

Erwartungen nahezu unverändert bei schwächelnder konjunktureller Lage

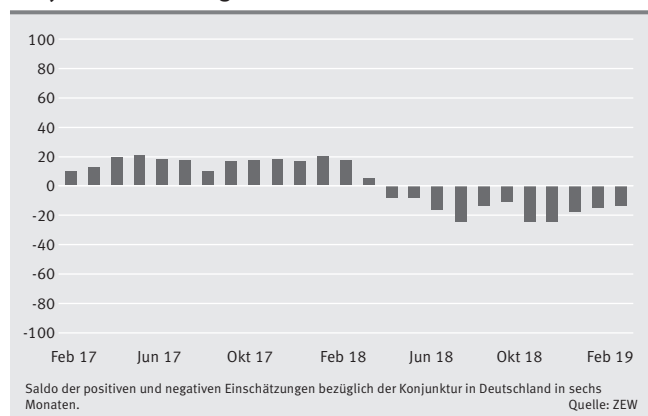
Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen im Februar 2019 leicht um 1,6 Punkte auf minus 13,4 Punkte an. Die Tendenzen unter den Umfrageteilnehmern/-innen verändern sich dabei kaum. Knapp die Hälfte der befragten Experten/-innen erwartet, dass sich die deutsche Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten nicht wesentlich verändern wird. 33 Prozent der Experten/-innen gehen von einer Verschlechterung der Lage aus während 19,6 Prozent eine Verbesserung für wahrscheinlich halten.

Bei der Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland geht es auch im Februar bergab. Zum fünften Mal in Folge verschlechtert sich der entsprechende Indikator und notiert mit 15,0 Punkten, 12,6 Punkte unter seinem Vormonatsniveau. Schlechter wurde die Konjunktur zuletzt im Dezember 2014 bewertet. Doch während das Fundament der deutschen Wirtschaft mit hochqualifizierten Arbeitskräften, einer hohen Beschäftigungsquote und politischer Stabilität damals wie heute solide wirkt, sind die Wirtschaftslagen nicht vergleichbar. Ende 2014 beschleunigte billiges Öl und eine starke Abwertung des Euro die wirtschaftliche Erholung der Eurozone. Insbesondere Deutschland profitierte dabei vom Wirtschaftswachstum innerhalb der Währungsunion, seinem wichtigsten Absatzmarkt. Gegenwärtig sind vergleichbar positive Impulse aus dem Außenhandel nicht zu erwarten. Internationale Handelskonflikte

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



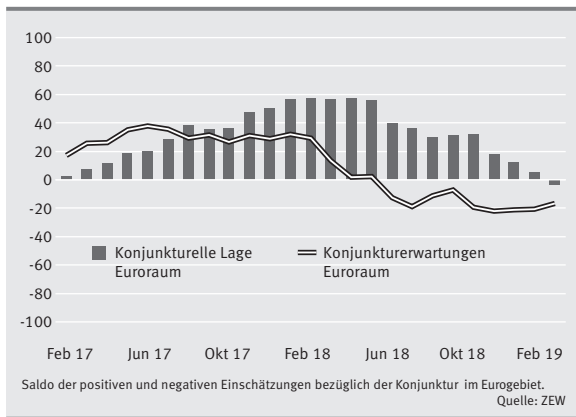
und die noch ungeklärten Bedingungen des Brexit sind vor allem für das exportorientierte verarbeitende Gewerbe in Deutschland eine erhebliche Belastung. Aktuelle Daten zur Industrieproduktion und Auftragseingängen fielen enttäuschend aus. Des Weiteren sind entsprechende Stimmungskennzahlen wie der Einkaufsmanagerindex der Industrie in Deutschland seit Monaten rückläufig. Im Gegensatz zum verarbeitenden Gewerbe herrscht beim Verbraucher eine eher optimistische Stimmung. Fraglich ist allerdings, ob die positiven binnenwirtschaftlichen Impulse die außenwirtschaftlichen Probleme vollständig kompensieren können.

Haarscharf ist Deutschland durch die Stagnation der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2018 an der Rezession vorbeigeschrammt. Dennoch bleibt angesichts des immer weiter fallenden Indikators, der die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland wiedergibt und des nahezu unveränderten negativen Konjunkturausblicks eine Rezession ein realistisches Szenario. Gefragt nach der Wahrscheinlichkeit eines negativen Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal 2019, geben die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen im Durchschnitt 23,4 Prozent an. Höher wurde die Wahrscheinlichkeit einer negativen Wachstumsrate für das jeweilige Folgequartal zuletzt Ende 2012 eingeschätzt. Tatsächlich schlitterte die deutsche Wirtschaft Anfang 2013 in eine Rezession.

Jesper Riedler

Eurozone: Einschätzung der Konjunkturlage verschlechtert sich weiter

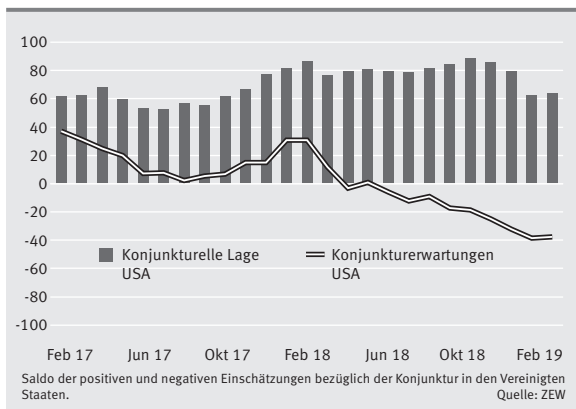
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in der Eurozone zum vierten Mal in Folge schlechter ein. Der Lageindikator sinkt im Februar 2019 um 8,3 Punkte auf minus 3,0 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit Dezember 2016. Das Wachstum der Eurozone hat sich zuletzt abgeschwächt. Im vierten Quartal 2018 stieg das Bruttoinlandsprodukt lediglich um 1,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal und damit so schwach wie seit 2013 nicht mehr. Insgesamt lag das Wirtschaftswachstum im Euroraum im Jahr 2018 bei 1,8 Prozent; im Jahr 2017 verzeichnete die Eurozone noch ein Wirtschaftswachstum von 2,5 Prozent. Die Einschätzung der weiteren Konjunktur-entwicklung für die Eurozone verbessert sich leicht. Der entsprechende Indikator steigt aktuell um 4,3 Punkte auf minus 16,6 Punkte. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für den Euroraum auf Halbjahressicht mit Blick auf bestehende Unsicherheitsfaktoren durch den Brexit und internationale Handelskonflikte pessimistisch. Nils Melkus

USA: Konjunktüreinschätzungen nahezu unverändert

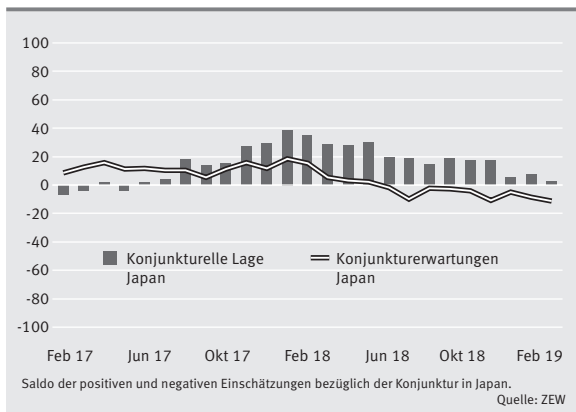
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Im Februar 2019 bleiben die Konjunktüreinschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die USA nahezu unverändert. Der Lageindikator steigt um 0,7 Punkte auf einen Stand von 63,8 Punkten. Der Erwartungsindikator legt ebenfalls leicht um 1,0 Punkte auf einen Stand von minus 37,4 Punkten zu. Beide Indikatoren waren in den vergangenen Monaten deutlich zurückgegangen. Gründe für das Ende der Abwärtstrends dürften das Ende des sogenannten „Shutdowns“ der US-Regierung, Fortschritte in den Handelsgesprächen mit China sowie geldpolitische Entwicklungen gewesen sein. Die US-Notenbank Fed hatte Ende Januar verkündet, dass sie vorerst auf weitere Zinserhöhungen verzichten wird. In der Konsequenz fallen die Zinserwartungen der Finanzmarktexperten/-innen deutlich niedriger aus. Der Indikator für kurzfristige Zinsen fällt um 34,9 Punkte auf einen neuen Stand von 23,7 Punkten. Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturausblick bleibt verhalten

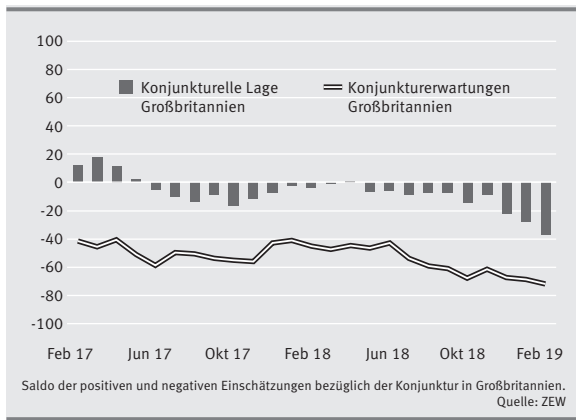
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Einschätzung der weiteren Konjunktur-entwicklung in Japan verschlechtert sich im Februar 2019 zum zweiten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator sinkt leicht um 2,6 Punkte auf minus 11,2 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit 2011. Für einen positiveren Konjunkturausblick sind die Unsicherheitsfaktoren für Japans weitere Konjunktur-entwicklung derzeit zu groß. Vor allem internationale Handelskonflikte und eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung weltweit und insbesondere in China stellen erhebliche Risiken für Japans Exportwirtschaft dar. Zuletzt verzeichnete Japans Wirtschaft ein schwaches Wachstum im vierten Quartal 2018. So stieg das Bruttoinlandsprodukt lediglich um 0,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Konsistent hierzu korrigieren die Experten/-innen ihre Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage nach unten. Der Lageindikator sinkt um 4,4 Punkte auf einen neuen Stand von 2,9 Punkten. Nur rund 7 Prozent der Teilnehmer/-innen beurteilen die Lage noch als gut. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen sinken erneut

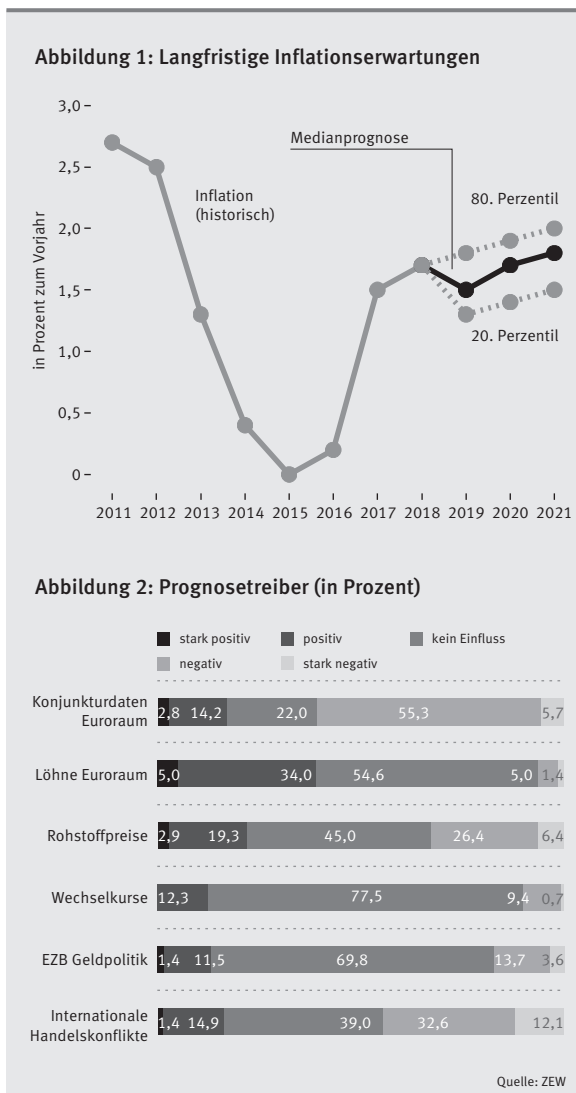
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen für die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien zum dritten Mal in Folge nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im Februar 2019 um 3,2 Punkte auf minus 71,9 Punkte und nähert sich damit dem historischen Tiefststand von minus 77,2 Punkten im Juli 2016 nach dem Brexit-Referendum an. Die kontinuierliche Verschlechterung des Erwartungsindicators in den vergangenen Monaten spiegelt die zunehmende Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts aus der Europäischen Union wider. Dieser droht, wenn bis zum 29. März keine Einigung mit der EU erzielt wird. Die Experten/-innen erwarten hierdurch erhebliche negative Folgen für die britische Wirtschaft. Aktuell gehen 74,7 Prozent der Experten/-innen von einer Verschlechterung der Konjunkturerwartung in den kommenden sechs Monaten aus. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls. Der Lageindikator sinkt deutlich um 9,5 Punkte auf minus 37,1 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Prognosen zur Inflation im Euroraum fallen deutlich



Die aktuellen Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen zur Inflationsentwicklung im Euroraum für den Zeitraum von 2019 bis 2021 fallen im Vergleich zur Umfrage im November 2018 deutlich niedriger aus. Zu diesem Ergebnis kommt die Sonderfrage zu den Inflationsprognosen der Umfrageteilnehmer/-innen des ZEW-Finanzmarkttests im Februar 2019.

Im Februar 2019 liegen die Medianerwartungen der Finanzmarktteilnehmer/-innen mit Blick auf die Inflationsrate in der Eurozone für die Jahre 2019 und 2020 bei 1,5 Prozent und 1,7 Prozent. Im Vergleich zur Befragung im November 2018 fallen die Medianprognosen um 0,4 Prozentpunkte beziehungsweise 0,2 Prozentpunkte niedriger aus. Für das Jahr 2021 erwarten die Teilnehmer/-innen im Median noch eine Inflationsrate von 1,8 Prozent.

Ausschlaggebend für die im Vergleich zur Umfrage im November 2018 niedriger ausfallenden Inflationsprognosen sind Konjunkturdaten für den Euroraum sowie die weiterhin ungelösten internationalen Handelskonflikte. Mit rund 61 Prozent und rund 45 Prozent gibt die Mehrheit der Teilnehmer/-innen an, dass Entwicklungen in den beiden Bereichen sie zu einer Revision ihrer Inflationsprognosen nach unten bewegt haben. In der Umfrage von November 2018 hatten nur rund 37 Prozent beziehungsweise rund 28 Prozent der Teilnehmer/-innen angegeben, dass Konjunkturdaten und internationale Handelskonflikte ausschlaggebend für eine Anpassung der Inflationserwartungen nach unten waren. Keine Gründe für eine Revision ihrer Inflationsprognose waren für die Mehrheit der Finanzmarktexperten/-innen Entwicklungen bei Löhnen im Euroraum (rund 55 Prozent), Rohstoffpreisen (rund 45 Prozent), Wechselkursen (rund 78 Prozent) und der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) (rund 70 Prozent).

Die niedrigeren Inflationserwartungen gehen mit niedrigeren Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptfinanzierungssatz einher. Nach 0,0 Prozent und 0,09 Prozent im November 2018 umfasst das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall auf Halbjahressicht im Februar 2019 Werte zwischen minus 0,01 Prozent und 0,05 Prozent. Auf Sicht von 24 Monaten verschieben sich die Grenzen des durchschnittlichen 90-Prozent-Konfidenzintervalls von 0,16 Prozent und 0,77 Prozent auf 0,1 Prozent und 0,58 Prozent.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	6.9	(- 4.2)	83.2	(+ 0.1)	9.9	(+ 4.1)	-3.0 (- 8.3)
Deutschland	26.3	(- 5.6)	62.4	(- 1.4)	11.3	(+ 7.0)	15.0 (-12.6)
USA	64.8	(+ 1.2)	34.2	(- 1.7)	1.0	(+ 0.5)	63.8 (+ 0.7)
Japan	7.3	(- 5.3)	88.3	(+ 6.2)	4.4	(- 0.9)	2.9 (- 4.4)
Großbritannien	2.3	(- 2.9)	58.3	(- 3.7)	39.4	(+ 6.6)	-37.1 (- 9.5)
Frankreich	2.2	(- 1.4)	72.8	(+ 2.0)	25.0	(- 0.6)	-22.8 (- 0.8)
Italien	1.1	(- 0.5)	19.1	(-14.6)	79.8	(+15.1)	-78.7 (-15.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	15.4	(+ 2.8)	52.6	(- 1.3)	32.0	(- 1.5)	-16.6 (+ 4.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.6	(+ 2.2)	47.4	(- 2.8)	33.0	(+ 0.6)	-13.4 (+ 1.6)
USA	4.6	(- 4.1)	53.4	(+ 9.2)	42.0	(- 5.1)	-37.4 (+ 1.0)
Japan	5.0	(- 3.6)	78.8	(+ 4.6)	16.2	(- 1.0)	-11.2 (- 2.6)
Großbritannien	2.8	(- 0.8)	22.5	(- 1.6)	74.7	(+ 2.4)	-71.9 (- 3.2)
Frankreich	11.6	(- 1.8)	57.5	(+ 8.0)	30.9	(- 6.2)	-19.3 (+ 4.4)
Italien	7.6	(- 1.4)	48.4	(+ 1.8)	44.0	(- 0.4)	-36.4 (- 1.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	15.1	(- 1.4)	58.5	(+ 4.8)	26.4	(- 3.4)	-11.3 (+ 2.0)
Deutschland	16.1	(- 3.9)	58.5	(+ 9.2)	25.4	(- 5.3)	-9.3 (+ 1.4)
USA	30.6	(- 9.2)	50.5	(+12.2)	18.9	(- 3.0)	11.7 (- 6.2)
Japan	10.7	(- 2.8)	78.0	(+ 7.2)	11.3	(- 4.4)	-0.6 (+ 1.6)
Großbritannien	45.2	(+ 1.9)	38.0	(+ 4.1)	16.8	(- 6.0)	28.4 (+ 7.9)
Frankreich	11.5	(- 4.8)	64.5	(+ 9.2)	24.0	(- 4.4)	-12.5 (- 0.4)
Italien	17.1	(- 0.4)	56.8	(+ 3.9)	26.1	(- 3.5)	-9.0 (+ 3.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	7.3	(- 5.3)	92.2	(+ 5.3)	0.5	(+/- 0.0)	6.8 (- 5.3)
USA	25.8	(-33.8)	72.1	(+32.7)	2.1	(+ 1.1)	23.7 (-34.9)
Japan	0.6	(- 3.7)	99.4	(+ 4.2)	0.0	(- 0.5)	0.6 (- 3.2)
Großbritannien	21.0	(- 6.7)	67.6	(+ 8.6)	11.4	(- 1.9)	9.6 (- 4.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	48.2	(- 5.7)	46.1	(+ 2.9)	5.7	(+ 2.8)	42.5 (- 8.5)
USA	45.0	(-13.1)	47.1	(+ 7.6)	7.9	(+ 5.5)	37.1 (-18.6)
Japan	13.9	(- 4.9)	83.2	(+ 4.2)	2.9	(+ 0.7)	11.0 (- 5.6)
Großbritannien	45.8	(- 6.0)	45.2	(+ 7.1)	9.0	(- 1.1)	36.8 (- 4.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	41.6	(-10.3)	40.4	(+ 6.4)	18.0	(+ 3.9)	23.6 (-14.2)
DAX (Deutschland)	43.5	(- 9.9)	38.4	(+ 6.8)	18.1	(+ 3.1)	25.4 (-13.0)
TecDax (Deutschland)	42.9	(- 8.0)	38.5	(+ 2.2)	18.6	(+ 5.8)	24.3 (-13.8)
Dow Jones Industrial (USA)	42.2	(- 4.8)	39.3	(+ 0.1)	18.5	(+ 4.7)	23.7 (- 9.5)
Nikkei 225 (Japan)	34.2	(- 8.8)	53.4	(+ 7.1)	12.4	(+ 1.7)	21.8 (-10.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	18.2	(- 7.7)	32.7	(+ 1.7)	49.1	(+ 6.0)	-30.9 (-13.7)
CAC-40 (Frankreich)	23.9	(-11.6)	50.3	(+ 9.2)	25.8	(+ 2.4)	-1.9 (-14.0)
MIbtel (Italien)	19.2	(- 9.6)	40.4	(- 1.4)	40.4	(+11.0)	-21.2 (-20.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	21.0	(+ 0.4)	48.1	(- 2.4)	30.9	(+ 2.0)	-9.9 (- 1.6)
Yen	15.8	(+ 6.2)	74.3	(- 3.1)	9.9	(- 3.1)	5.9 (+ 9.3)
Brit. Pfund	14.1	(+ 3.1)	26.3	(+ 0.5)	59.6	(- 3.6)	-45.5 (+ 6.7)
Schw. Franken	14.5	(+ 2.2)	73.4	(- 0.4)	12.1	(- 1.8)	2.4 (+ 4.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	15.0	(-18.2)	71.7	(+15.0)	13.3	(+ 3.2)	1.7 (-21.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	5.7	(- 5.8)	55.1	(+ 7.1)	39.2	(- 1.3)	-33.5 (- 4.5)
Versicherungen	12.0	(+ 0.5)	63.3	(- 0.3)	24.7	(- 0.2)	-12.7 (+ 0.7)
Fahrzeuge	7.0	(- 1.2)	34.4	(+ 4.2)	58.6	(- 3.0)	-51.6 (+ 1.8)
Chemie/Pharma	20.7	(+ 2.0)	56.1	(- 2.4)	23.2	(+ 0.4)	-2.5 (+ 1.6)
Stahl/NE-Metalle	4.6	(- 5.4)	54.6	(+ 1.4)	40.8	(+ 4.0)	-36.2 (- 9.4)
Elektro	14.4	(- 5.6)	68.0	(+ 8.6)	17.6	(- 3.0)	-3.2 (- 2.6)
Maschinen	12.9	(- 7.5)	58.1	(+ 8.7)	29.0	(- 1.2)	-16.1 (- 6.3)
Konsum/Handel	29.1	(- 4.5)	56.1	(+ 2.6)	14.8	(+ 1.9)	14.3 (- 6.4)
Bau	42.1	(- 3.9)	49.0	(+ 3.1)	8.9	(+ 0.8)	33.2 (- 4.7)
Versorger	19.1	(+ 4.0)	70.1	(- 2.0)	10.8	(- 2.0)	8.3 (+ 6.0)
Dienstleister	30.8	(- 0.6)	64.7	(+ 1.3)	4.5	(- 0.7)	26.3 (+ 0.1)
Telekommunikation	19.9	(- 1.0)	72.4	(+ 0.5)	7.7	(+ 0.5)	12.2 (- 1.5)
Inform.-Technologien	49.3	(- 4.8)	48.7	(+ 6.9)	2.0	(- 2.1)	47.3 (- 2.7)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 11.2.2019 - 18.2.2019 beteiligten sich 195 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