

# 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 11.3.2019 – 18.3.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.03.2019) wiedergegeben.

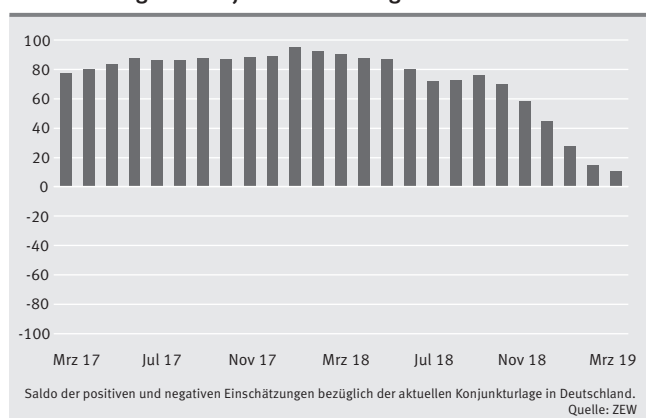
## Konjunkturerwartungen steigen kräftig an

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im März 2019 deutlich an und liegen damit bei aktuell minus 3,6 Punkten, 9,8 Punkte höher als im Februar. Die Konjunkturerwartungen bleiben zwar weiterhin unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 22,2 Punkten, die Einschätzungen zur mittelfristigen Konjunkturerwartung sind jedoch inzwischen weniger pessimistisch als noch vor ein oder zwei Monaten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland hat sich im März hingegen erneut verschlechtert. Sie beträgt aktuell 11,1 Punkte und liegt somit 3,9 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat. Mit diesem Stand erreicht die Lageeinschätzung den niedrigsten Wert seit Dezember 2014.

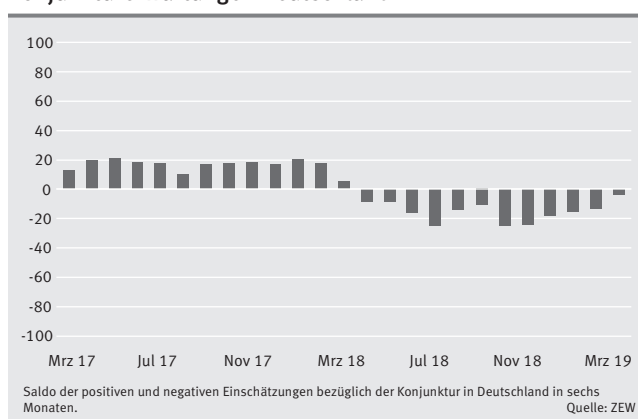
Beide Indikatoren ergeben zusammen das Bild einer nur noch mäßig guten konjunkturellen Situation, die sich auf Sicht der kommenden sechs Monate leicht verschlechtern wird. Positiv ist zu sehen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession wieder gesunken ist. Im Vormonat war die von den Experten/-innen geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit noch auf 23,4 Prozent gestiegen, während sie im aktuellen Monat wieder leicht auf 21,2 Prozent sinkt.

Der deutliche Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen und der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit zeigen, dass die Finanzmarktexperten/-innen gegenwärtig wichtige konjunkturelle Risiken weniger dramatisch einschätzen als zuvor. Insbesondere die mögliche Verschiebung des Brexits und die wieder aufkeimende Hoffnung auf einen vertraglich geregelten Austritt

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Großbritanniens haben offenbar die Finanzmarktexperten/-innen optimistischer gestimmt. So ist zu erkennen, dass sich das Votum des britischen Unterhauses vom 14. März für eine Verschiebung des Brexits leicht positiv auf die deutschen Konjunkturerwartungen ausgewirkt hat. Ob diese Hoffnung allerdings gerechtfertigt ist, muss sich erst noch erweisen.

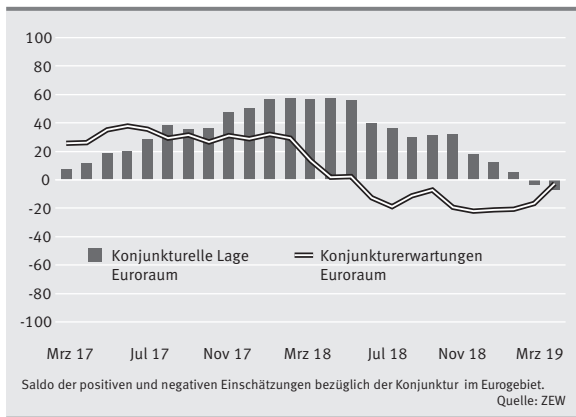
Auch Fortschritte bei den Verhandlungen zwischen China und den USA zur Beendigung des Handelsstreits können zur Verbesserung der deutschen Konjunkturerwartungen beigetragen haben sowie die Ankündigung der chinesischen Regierung zu weiteren konjunkturstützenden Maßnahmen. Beides zusammen dürfte sich stützend auf die deutschen Exporte auswirken, deren Entwicklung in den vergangenen Monaten das gesamtwirtschaftliche Wachstum belastet hat.

Der bisherige Motor der deutschen Wirtschaft dürfte auch weiterhin der private Konsum sein. Die neuesten Statistiken für den Einzelhandel zeigen, dass der Umsatz im Januar wieder deutlich zugenommen hat, nachdem die Werte für das vierte Quartal 2018 schwächer als erwartet ausfielen. Für das kommende halbe Jahr gehen die Finanzmarktexperten/-innen sogar von einer besseren Entwicklung für den Sektor Konsum/Handel aus. Die Einschätzungen für diesen Sektor stiegen im März um 8,9 Punkte kräftig an im Vergleich zum Vormonat, und der neue Indikatorwert von 23,2 Punkten zeigt die Erwartung einer recht positiven Entwicklung für die kommenden sechs Monate an.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen steigen sprunghaft

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

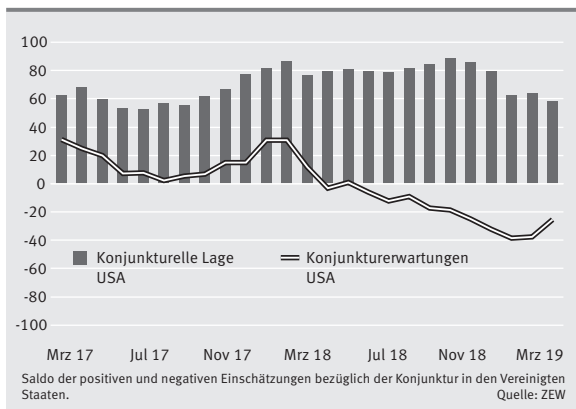


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone machen im März 2019 einen Sprung nach oben. Im Vergleich zum Vormonat steigt der entsprechende Indikator um 14,1 Punkte und notiert mit minus 2,5 Punkten nur noch knapp unter null. Auf Halbjahressicht erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Durchschnitt also keine wesentliche Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Diese Lage wird im März geringfügig schlechter eingeschätzt als im Vormonat, der entsprechende Indikator fällt um 3,6 Punkte auf aktuell minus 6,6 Punkte. Dabei beurteilt mit 82,2 Prozent die Mehrheit der befragten Experten/-innen die aktuelle Wirtschaftslage in der Eurozone als „normal“. Dass der Konjunkturpessimismus der vergangenen Monate sich nun verflüchtigt, liegt wohl kaum an neuen Konjunkturdaten, die weiterhin durchwachsen sind. Wahrscheinlicher ist, dass Unsicherheitsfaktoren, insbesondere aufgrund des Brexit-Prozesses und der Wirtschaftsentwicklung in China, sich wohl besser darstellen als ursprünglich erwartet.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen steigen weiter

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

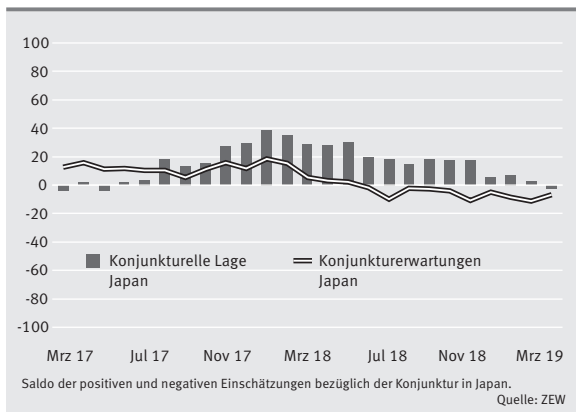


Der Ausblick der Finanzmarktexperten/-innen hat sich im März 2019 mit Blick auf die US-Wirtschaft deutlich verbessert. Der Erwartungsindikator steigt um 12,2 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 25,2 Punkten. Mit einem Anteil von 54,4 Prozent geht die Mehrheit der Teilnehmer/-innen allerdings davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation der USA mittelfristig nicht verändern wird. Eben diese Situation wird mehrheitlich weiterhin als gut eingeschätzt. Der Lageindikator fällt um 5,6 Punkte auf einen Stand von 58,2 Punkten. Unter anderem hat sich im Februar 2019 das US-Jobwachstum stark verlangsamt. Während im Januar noch über 30.000 Stellen hinzukamen, waren es im Februar nur etwa 20.000 Stellen. Der Anstieg des Inflationsindikators für die USA um 6,3 Punkte deutet darauf hin, dass die Experten/-innen das schwache Jobwachstum hauptsächlich auf eine Knappheit an Arbeitskräften zurückführen, was üblicherweise zu höheren Löhnen führt.

Frank Brückbauer

## Japan: Einschätzung der Konjunkturlage verschlechtert sich weiter

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

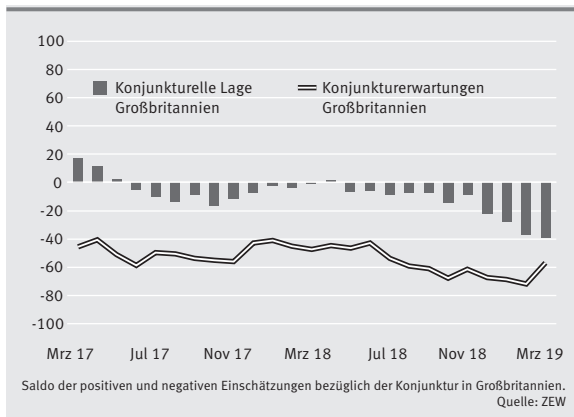


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verschlechtert sich im März 2019 erneut. Der Lageindikator sinkt deutlich um 5,1 Punkte auf aktuell minus 2,2 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit Mai 2017. Grund hierfür dürften die zuletzt schwachen Konjunkturdaten vor allem mit Blick auf den Außenhandel sein. Die japanischen Exporte gingen im Januar 2019 um 6,4 Prozent im Vergleich zum Vormonat und damit zum dritten Mal in Folge zurück; verglichen mit dem Vorjahresmonat sanken die Exporte sogar um 8,5 Prozent. Dabei ist der Außenhandel einer der Stützen der japanischen Konjunkturentwicklung. Enttäuschende Konjunkturdaten lieferten zudem der Einzelhandel und die Industrieproduktion. So sank die Industrieproduktion im Januar 2019 um 3,4 Prozent im Vergleich zum Vormonat. Die Konjunkturerwartungen steigen aktuell um 4,5 Punkte auf minus 6,7 Punkte, verharren aber weiterhin im negativen Bereich mit Blick auf bestehende Risiken durch internationale Handelskonflikte.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartungen verbessern sich deutlich

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen zur weiteren Konjunkturerwartung in Großbritannien nach der erneuten Ablehnung des Austrittsabkommens von Premierministerin Theresa May durch das britische Parlament deutlich nach oben. Der entsprechende Indikator steigt im März 2019 nach drei Rückgängen in Folge um 14,9 Punkte auf einen Stand von minus 57,0 Punkten. Hauptgrund für die verbesserten Erwartungen ist die mögliche Verschiebung des Austrittsdatums aus der Europäischen Union Ende März. Auch mit einer möglichen Verschiebung bleiben die mit dem EU-Austritt verbundenen Probleme bestehen, denn ein ungeordneter Brexit ohne Austrittsabkommen hat sich keinesfalls erledigt. Der Erwartungsindikator verharrt dementsprechend deutlich im negativen Bereich. Weiterhin geht eine Mehrheit der Experten/-innen (64,1 Prozent) von einer Verschlechterung der Konjunkturerwartung in den kommenden sechs Monaten aus.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Aktive Industriepolitik wird skeptisch gesehen

Abbildung 1: Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

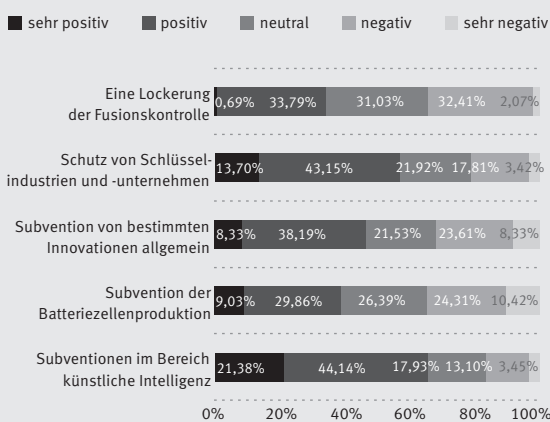
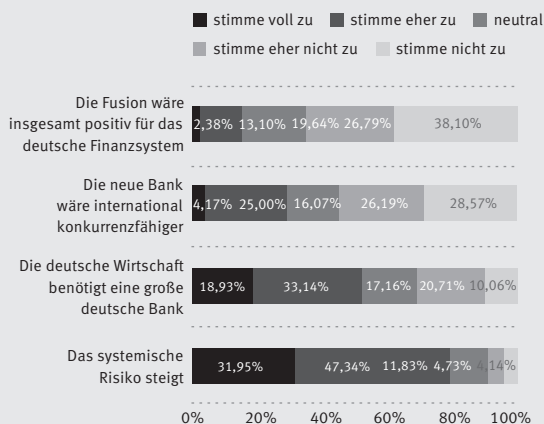


Abbildung 2: Fusion zwischen der Deutschen Bank AG und der Commerzbank AG



Quelle: ZEW

In der Sonderfrage März 2019 wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre Einschätzungen dazu gebeten, ob der deutsche Staat eine aktivere Rolle zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft einnehmen sollte. Mit knapp 55 Prozent lehnt die Mehrheit der Teilnehmer/-innen staatliche Eingriffe zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen auf dem Weltmarkt grundsätzlich ab. Die Befürworter staatlicher Eingriffe haben hauptsächlich strategischen Beweggründe: Knapp 31 Prozent der Befragten unterstützen eine aktivere Industriepolitik aufgrund der Tatsache, dass andere Länder aktive Industriepolitik betreiben. Zudem wurden die Finanzmarktexperten/-innen dazu befragt, welche Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sie für sinnvoll halten. Eine Lockerung der Fusionskontrolle wird von einer fast gleich großen Anzahl der Befragten positiv, neutral beziehungsweise negativ beurteilt. Knapp 57 Prozent der Teilnehmer/-innen erwarten, dass sich der Schutz von Schlüsselindustrien und -unternehmen vorteilhaft auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken würde. Während knapp 47 Prozent Subventionen von Innovationen allgemein für sinnvoll halten, beurteilen knapp 39 Prozent beziehungsweise 66 Prozent der Experten/-innen Subventionen für die Batteriezellenproduktion und für Künstliche Intelligenz in Deutschland insgesamt als positiv.

Eine weitere Möglichkeit zur Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist die Schaffung von nationalen Champions im Bankensektor. Durch eine Fusion der Deutschen Bank AG mit der Commerzbank AG könnte ein Champion im deutschen Bankenmarkt entstehen, der größtmäßig zur internationalen Konkurrenz aufschließen würde. Die Finanzmarktexperten/-innen beurteilen einen Zusammenschluss beider Banken insgesamt kritisch. Nur knapp 15 Prozent sehen in der Summe einen positiven Effekt für das deutsche Finanzsystem. Während knapp 29 Prozent erwarten, dass die fusionierte Bank international an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen würde, befürchten knapp 79 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen einen Anstieg des systemischen Risikos. Auch wenn die Mehrzahl der Experten/-innen die Fusion beider Banken für keine gute Idee hält, sind knapp 52 Prozent der Meinung, dass die deutsche Wirtschaft eine große deutsche Bank benötigt.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest März 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	5.6	(- 1.3)	82.2	(- 1.0)	12.2	(+ 2.3)	-6.6 (- 3.6)
Deutschland	22.8	(- 3.5)	65.5	(+ 3.1)	11.7	(+ 0.4)	11.1 (- 3.9)
USA	60.2	(- 4.6)	37.8	(+ 3.6)	2.0	(+ 1.0)	58.2 (- 5.6)
Japan	6.6	(- 0.7)	84.6	(- 3.7)	8.8	(+ 4.4)	-2.2 (- 5.1)
Großbritannien	2.8	(+ 0.5)	55.7	(- 2.6)	41.5	(+ 2.1)	-38.7 (- 1.6)
Frankreich	2.1	(- 0.1)	72.9	(+ 0.1)	25.0	(+/- 0.0)	-22.9 (- 0.1)
Italien	0.5	(- 0.6)	19.7	(+ 0.6)	79.8	(+/- 0.0)	-79.3 (- 0.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	24.9	(+ 9.5)	47.7	(- 4.9)	27.4	(- 4.6)	-2.5 (+14.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	26.9	(+ 7.3)	42.6	(- 4.8)	30.5	(- 2.5)	-3.6 (+ 9.8)
USA	10.2	(+ 5.6)	54.4	(+ 1.0)	35.4	(- 6.6)	-25.2 (+12.2)
Japan	7.7	(+ 2.7)	77.9	(- 0.9)	14.4	(- 1.8)	-6.7 (+ 4.5)
Großbritannien	7.1	(+ 4.3)	28.8	(+ 6.3)	64.1	(-10.6)	-57.0 (+14.9)
Frankreich	16.5	(+ 4.9)	55.3	(- 2.2)	28.2	(- 2.7)	-11.7 (+ 7.6)
Italien	9.1	(+ 1.5)	54.0	(+ 5.6)	36.9	(- 7.1)	-27.8 (+ 8.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	11.7	(- 3.4)	69.9	(+11.4)	18.4	(- 8.0)	-6.7 (+ 4.6)
Deutschland	13.7	(- 2.4)	66.5	(+ 8.0)	19.8	(- 5.6)	-6.1 (+ 3.2)
USA	30.3	(- 0.3)	57.4	(+ 6.9)	12.3	(- 6.6)	18.0 (+ 6.3)
Japan	10.2	(- 0.5)	81.9	(+ 3.9)	7.9	(- 3.4)	2.3 (+ 2.9)
Großbritannien	43.8	(- 1.4)	44.4	(+ 6.4)	11.8	(- 5.0)	32.0 (+ 3.6)
Frankreich	11.8	(+ 0.3)	69.4	(+ 4.9)	18.8	(- 5.2)	-7.0 (+ 5.5)
Italien	14.2	(- 2.9)	68.3	(+11.5)	17.5	(- 8.6)	-3.3 (+ 5.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	3.6	(- 3.7)	94.9	(+ 2.7)	1.5	(+ 1.0)	2.1 (- 4.7)
USA	20.4	(- 5.4)	77.6	(+ 5.5)	2.0	(- 0.1)	18.4 (- 5.3)
Japan	5.0	(+ 4.4)	94.4	(- 5.0)	0.6	(+ 0.6)	4.4 (+ 3.8)
Großbritannien	22.6	(+ 1.6)	65.5	(- 2.1)	11.9	(+ 0.5)	10.7 (+ 1.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	39.8	(- 8.4)	53.6	(+ 7.5)	6.6	(+ 0.9)	33.2 (- 9.3)
USA	36.4	(- 8.6)	51.8	(+ 4.7)	11.8	(+ 3.9)	24.6 (-12.5)
Japan	13.9	(+/- 0.0)	84.4	(+ 1.2)	1.7	(- 1.2)	12.2 (+ 1.2)
Großbritannien	44.7	(- 1.1)	46.9	(+ 1.7)	8.4	(- 0.6)	36.3 (- 0.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	40.7	(- 0.9)	42.3	(+ 1.9)	17.0	(- 1.0)	23.7 (+ 0.1)
DAX (Deutschland)	43.0	(- 0.5)	39.1	(+ 0.7)	17.9	(- 0.2)	25.1 (- 0.3)
TecDax (Deutschland)	43.9	(+ 1.0)	36.8	(- 1.7)	19.3	(+ 0.7)	24.6 (+ 0.3)
Dow Jones Industrial (USA)	38.9	(- 3.3)	42.2	(+ 2.9)	18.9	(+ 0.4)	20.0 (- 3.7)
Nikkei 225 (Japan)	32.7	(- 1.5)	49.4	(- 4.0)	17.9	(+ 5.5)	14.8 (- 7.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	22.2	(+ 4.0)	31.5	(- 1.2)	46.3	(- 2.8)	-24.1 (+ 6.8)
CAC-40 (Frankreich)	29.2	(+ 5.3)	45.2	(- 5.1)	25.6	(- 0.2)	3.6 (+ 5.5)
MIStel (Italien)	19.3	(+ 0.1)	47.6	(+ 7.2)	33.1	(- 7.3)	-13.8 (+ 7.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	31.3	(+10.3)	39.5	(- 8.6)	29.2	(- 1.7)	2.1 (+12.0)
Yen	8.2	(- 7.6)	80.8	(+ 6.5)	11.0	(+ 1.1)	-2.8 (- 8.7)
Brit. Pfund	18.6	(+ 4.5)	27.9	(+ 1.6)	53.5	(- 6.1)	-34.9 (+10.6)
Schw. Franken	10.0	(- 4.5)	78.9	(+ 5.5)	11.1	(- 1.0)	-1.1 (- 3.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	12.0	(- 3.0)	72.0	(+ 0.3)	16.0	(+ 2.7)	-4.0 (- 5.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	7.1	(+ 1.4)	50.0	(- 5.1)	42.9	(+ 3.7)	-35.8 (- 2.3)
Versicherungen	12.5	(+ 0.5)	60.1	(- 3.2)	27.4	(+ 2.7)	-14.9 (- 2.2)
Fahrzeuge	6.7	(- 0.3)	32.7	(- 1.7)	60.6	(+ 2.0)	-53.9 (- 2.3)
Chemie/Pharma	22.8	(+ 2.1)	56.8	(+ 0.7)	20.4	(- 2.8)	2.4 (+ 4.9)
Stahl/NE-Metalle	6.0	(+ 1.4)	58.8	(+ 4.2)	35.2	(- 5.6)	-29.2 (+ 7.0)
Elektro	20.2	(+ 5.8)	64.6	(- 3.4)	15.2	(- 2.4)	5.0 (+ 8.2)
Maschinen	19.4	(+ 6.5)	54.5	(- 3.6)	26.1	(- 2.9)	-6.7 (+ 9.4)
Konsum/Handel	31.7	(+ 2.6)	59.8	(+ 3.7)	8.5	(- 6.3)	23.2 (+ 8.9)
Bau	45.4	(+ 3.3)	47.9	(- 1.1)	6.7	(- 2.2)	38.7 (+ 5.5)
Versorger	20.6	(+ 1.5)	71.5	(+ 1.4)	7.9	(- 2.9)	12.7 (+ 4.4)
Dienstleister	31.7	(+ 0.9)	61.0	(- 3.7)	7.3	(+ 2.8)	24.4 (- 1.9)
Telekommunikation	21.6	(+ 1.7)	69.1	(- 3.3)	9.3	(+ 1.6)	12.3 (+ 0.1)
Inform.-Technologien	54.3	(+ 5.0)	38.9	(- 9.8)	6.8	(+ 4.8)	47.5 (+ 0.2)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 11.3.2019 - 18.3.2019 beteiligten sich 199 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](http://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](mailto:frank.brueckbauer@zew.de)  
Dr. Jesper Riedler, Telefon +49 6 21 12 35-311, Telefax -223, [jesper.riedler@zew.de](mailto:jesper.riedler@zew.de)  
Dr. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, Telefax -223, [michael.schroeder@zew.de](mailto:michael.schroeder@zew.de)  
**Nachdruck und sonstige Verbreitung** (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, 2019