

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

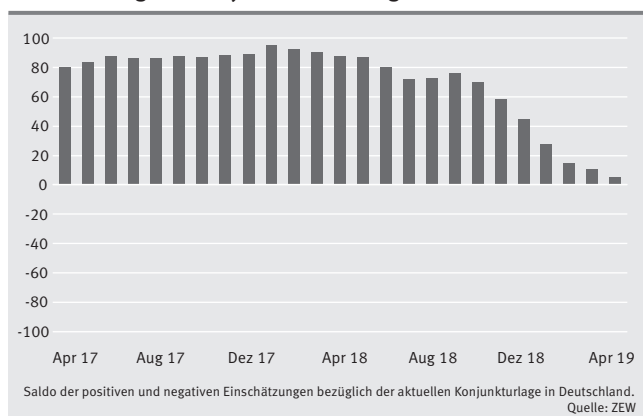
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 8.4.2019 – 15.4.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.4.2019) wiedergegeben.

## Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen erneut an, Ausblick verhalten

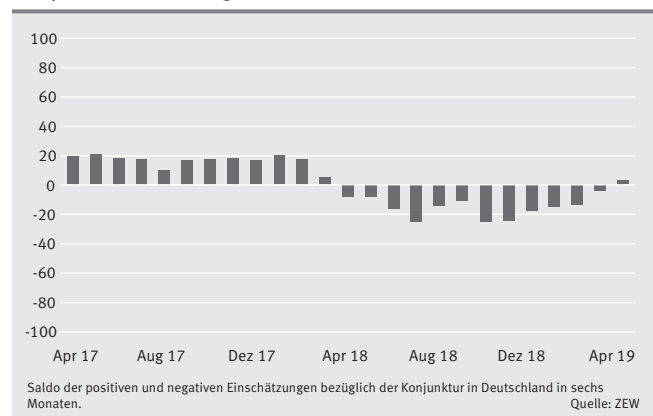
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im April 2019 abermals an und liegen nun bei 3,1 Punkten, 6,7 Punkte höher als im März. Der neue Wert liegt damit seit März 2018 zum ersten Mal wieder im positiven Bereich und ist seit dem Tiefpunkt im Oktober 2018 um fast 28 Punkte gestiegen. Nach wie vor befinden sich die ZEW-Konjunkturerwartungen allerdings noch weit unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 22,2 Punkten. In der gleichen Zeit, von Oktober 2018 bis April 2019, ist die Einschätzung der konjunkturellen Lage von 70,1 Punkten auf jetzt 5,5 Punkte ununterbrochen zurückgegangen, zuletzt im April um 5,6 Punkte.

Lage- und Konjunkturindikator zusammen ergeben folgendes Bild für den konjunkturellen Ausblick auf die kommenden sechs Monate: Die Finanzmarktexperten/-innen erwarten aktuell zwar keine weitere Verschlechterung mehr auf Sicht eines halben Jahres, sondern gehen von einer Stabilisierung aus. Allerdings setzt diese erwartete Stabilisierung an einer inzwischen recht eingetrübten Wirtschaftslage an. Die neuesten Zahlen für Februar 2019 für Auftragseingänge und Produktion der deutschen Industrie sowie die Exportentwicklung bestätigen die Befürchtung einer eher schwachen Konjunktur im ersten Quartal. Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft für die kommenden sechs Monate ist damit nach wie vor sehr verhalten. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession wird von den Teilnehmer/-innen

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



mit etwa 21 Prozent auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den Vormonaten seit Dezember 2018 angegeben.

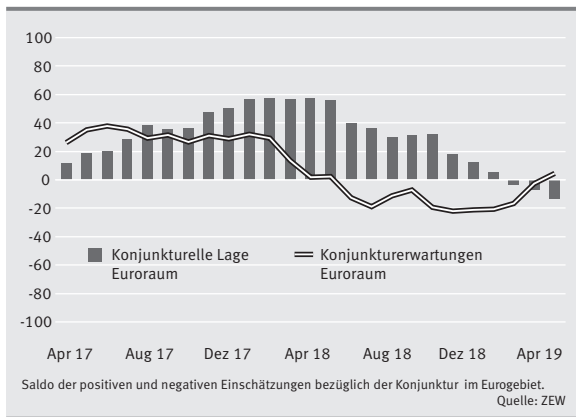
Die leichte Verbesserung der ZEW-Konjunkturerwartungen im April beruht vor allem auf der Hoffnung, dass sich das weltwirtschaftliche Umfeld weniger schlecht als bisher vermutet entwickeln wird. Vor allem die Verschiebung des Brexit-Termins und die Aussicht, einen harten Brexit vermeiden oder gar ein zweites Referendum in Großbritannien erreichen zu können, dürfte zur Verbesserung der Erwartungen beigetragen haben.

Die Einschätzung zur Entwicklung der Branchen im kommenden halben Jahr zeigt nach wie vor, dass die Experten/-innen vor allem von den konsumnahen Wirtschaftsbereichen und von der Baubranche eine Unterstützung des Wirtschaftswachstums erwarten. Exportorientierte Wirtschaftsbereiche (insbesondere Fahrzeugbau, Stahl/NE-Metalle, Maschinenbau) sowie die Finanzbranche dürften das gesamtwirtschaftliche Wachstum hingegen eher belasten. Das derzeit schwache Wachstum führte zu einem weiteren Rückgang der Inflationsrate in Deutschland. Gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) lag die Inflationsrate im März bei 1,4 Prozent, 0,3 Prozentpunkte unter dem Wert vom Februar. Entsprechend den Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen dürfte es in den nächsten Monaten bei einem eher geringen Anstieg der Konsumpreise bleiben: Etwa 70 Prozent gehen von einer unveränderten Inflationsrate aus.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen wieder im positiven Bereich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

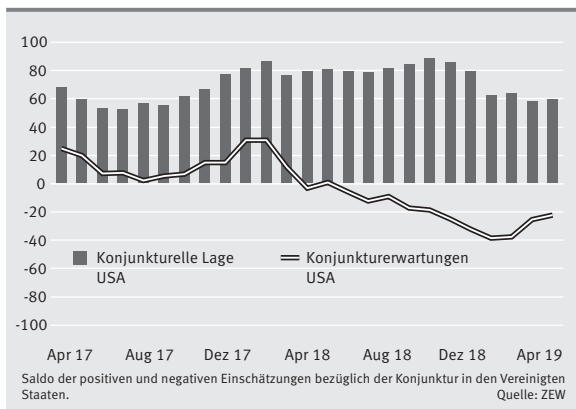


Der Konjunkturausblick für die Eurozone ist erstmals seit Mai 2018 wieder im positiven Bereich. Der entsprechende Indikator verbessert sich im April 2019 um 7,0 Punkte verglichen mit dem Vormonat und notiert nun bei 4,5 Punkten. Demnach erwarten die Finanzmarktexperten /-innen eine leichte Verbesserung der Konjunktur in den kommenden sechs Monaten. Die aktuelle Wirtschaftslage in der Eurozone wird allerdings weiterhin zurückhaltend bewertet. Der Indikator, der die Einschätzung der Experten /-innen zur gegenwärtigen konjunkturellen Lage in der Eurozone wiedergibt, geht im April um 6,6 Punkte auf minus 13,2 Punkte zurück. Dies ist der dritte Rückgang in Folge. Insbesondere die Industrieproduktion in der Eurozone entwickelte sich zuletzt schlechter als erwartet. Grund dafür dürfte die starke Abhängigkeit des Industriesektors in der Eurozone vom Welthandel sein, der durch protektionistische Maßnahmen und eine Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums belastet wird.

Jesper Riedler

## USA: Erwartungsindikator erholt sich weiter

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

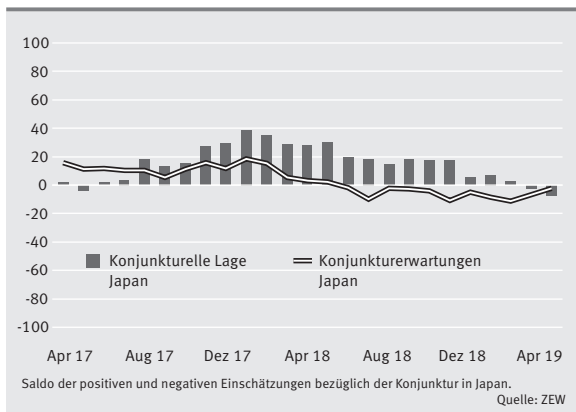


Der Ausblick für die US-Wirtschaft hat sich im April 2019 leicht verbessert. Der Erwartungsindikator steigt um 2,8 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 22,4 Punkten. Dies ist der dritte Anstieg in Folge. Seit seinem Tiefpunkt im Januar 2019 hat sich der Indikator zwar um 16 Punkte erholt, von seinem Hochpunkt im Januar 2018 ist der Indikator allerdings 53,3 Punkte entfernt. Mit einem Anteil von 60,2 Prozent geht die Mehrheit der Experten/-innen weiterhin davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation der USA mittelfristig nicht verändern wird. Eben diese Situation wird von der Mehrzahl der Befragten nach wie vor als gut eingeschätzt. Mit einem Stand von 58,2 Punkten fällt der Lageindikator im April 2019 im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage um 1,7 Punkte höher aus. Sollte es wie angekündigt im Mai 2019 tatsächlich zu einem Handelsabkommen zwischen den USA und China kommen, dürfte sich die Erholung des Erwartungsindikators fortsetzen.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick bleibt leicht pessimistisch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



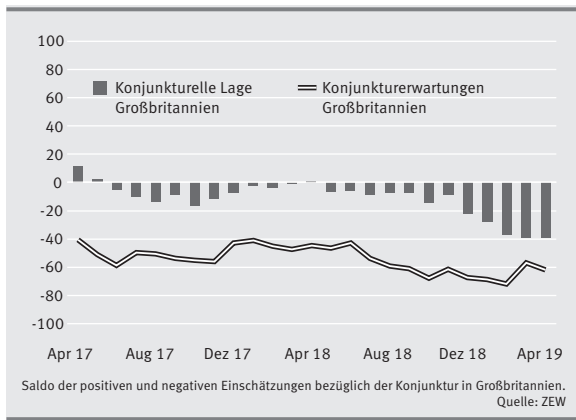
Die Konjunkturerwartungen für Japan verbessern sich im April 2019 zum zweiten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator steigt um 4,5 Punkte auf einen Stand von minus 2,2 Punkte. Ein Grund für die gestiegenen Erwartungen dürften die zuletzt erzielten Fortschritte in den Verhandlungen zur Beendigung des Handelsstreits zwischen den USA und China sein.

Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage korrigieren die Experten/-innen zum dritten Mal in Folge nach unten. Der Lageindikator sinkt um 4,9 Punkte auf minus 7,1 Punkte. Nach wie vor bleibt der Konjunkturausblick auf Halbjahressicht insgesamt leicht pessimistisch. Zudem zeigt sich weiterhin keine Inflationsdynamik. Im Februar 2019 stiegen die Verbraucherpreise geringfügig um 0,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und sind somit so schwach wie seit März 2017 nicht mehr. Aktuell geht weiterhin eine Mehrheit der Experten/-innen (84,8 Prozent) von einer unveränderten Inflation in den kommenden sechs Monaten aus.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



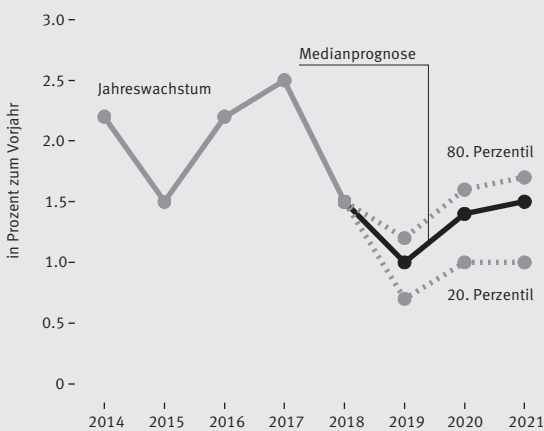
Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturentwicklung in Großbritannien nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im April 2019 um 5,0 Punkte auf minus 62,0 Punkte. Der Rückgang der Erwartungen zeigt, dass die Experten/-innen trotz der erneuten Verschiebung des Austrittsdatums aus der Europäischen Union auf Ende Oktober aktuell wenig Hoffnung auf einen geordneten EU-Austritt haben. Im März 2019 korrigierten die Experten/-innen die Konjunkturerwartungen noch deutlich nach oben, als sich eine Verschiebung des Austrittsdatums abzeichnete.

Ein Austritt Großbritanniens ohne Abkommen ist weiterhin möglich. Die aktuell hohe politische Unsicherheit dürfte den Konjunkturausblick für Großbritannien daher deutlich belasten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bleibt unverändert auf einem Stand von minus 38,7 Punkten.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Die langfristigen Konjunkturprognosen für Deutschland sinken erneut

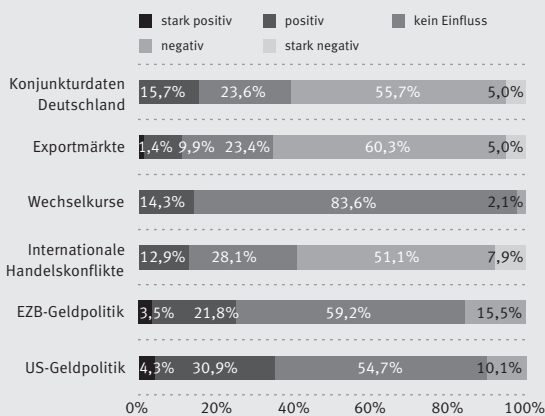
Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



In der Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre aktuellen Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2019 bis 2021 gebeten. Im Vergleich zur vorangegangenen Sonderfrage im Januar 2019 fallen die Prognosen aktuell deutlich niedriger aus. Für das Jahr 2019 prognostizieren die Experten/-innen im Median eine Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandprodukts von 1,0 Prozent. Im Januar lag die Medianerwartung noch bei 1,4 Prozent. Für das gerade abgelaufene erste Quartal 2019 liegt die Medianerwartung der Teilnehmer/-innen bei einer Quartalswachstumsrate von 0,2 Prozent. Für das zweite und dritte Quartal wird im Median ein Quartalswachstum von jeweils 0,3 Prozent erwartet. Auch die Medianerwartung für das Jahr 2020 fällt mit einer Wachstumsrate von 1,4 Prozent um 0,1 Prozentpunkte niedriger aus als im Januar 2019.

Im ersten Quartal 2019 gab es nur wenige Entwicklungen, die sich positiv auf die Konjunkturerwartungen der Finanzexperten/-innen ausgewirkt haben. Wie schon in der vorangegangenen Sonderfrage von Januar 2019 kamen die wenigen positiven Impulse hauptsächlich von der Geldpolitik. Für die Mehrheit der Finanzmarktexperten/-innen waren geldpolitische Entwicklungen allerdings kein Grund um ihre Erwartungen anzupassen. Auch bei den negativen Einflussfaktoren gab es im Vergleich zur vorangegangenen Sonderfrage nur wenige Veränderungen. Die internationalen Handelskonflikte und der Brexit-Prozess wirken sich seit mehreren Quartalen stetig negativ auf die Prognosen der Finanzmarktexperten/-innen aus. Die Entwicklungen, die sich in der Umfrage von April 2019 negativ auf die Erwartungen der Experten/-innen ausgewirkt haben, waren Entwicklungen in den Exportmärkten deutscher Unternehmen (rund 65 Prozent), neue Konjunkturdaten für Deutschland (rund 61 Prozent), der aktuelle Stand bei den Austrittsverhandlungen Großbritanniens mit der EU (rund 59 Prozent), sowie internationale Handelskonflikte (rund 59 Prozent). Allerdings spiegeln sich auch die Fortschritte in den Handelsgesprächen zwischen den USA und China sowie die Verschiebung des Austrittsdatums Großbritanniens in den Antworten wider. So waren die internationalen Handelskonflikte und der Brexit in der Umfrage im Januar 2019 noch für rund 75 Prozent (minus 16 Prozentpunkte) beziehungsweise für rund 71 Prozent (minus 12 Prozentpunkte) der Teilnehmer/-innen Gründe, ihre Prognosen nach unten zu revidieren. Frank Brückbauer

Abbildung 2: Prognosetreiber



ZEW - Finanzmarkttest April 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	5.6	(+/- 0.0)	75.6	(- 6.6)	18.8	(+ 6.6)	-13.2 (- 6.6)
Deutschland	22.3	(- 0.5)	60.9	(- 4.6)	16.8	(+ 5.1)	5.5 (- 5.6)
USA	60.4	(+ 0.2)	39.1	(+ 1.3)	0.5	(- 1.5)	59.9 (+ 1.7)
Japan	7.0	(+ 0.4)	78.9	(- 5.7)	14.1	(+ 5.3)	-7.1 (- 4.9)
Großbritannien	2.7	(- 0.1)	55.9	(+ 0.2)	41.4	(- 0.1)	-38.7 (+/- 0.0)
Frankreich	2.6	(+ 0.5)	71.6	(- 1.3)	25.8	(+ 0.8)	-23.2 (- 0.3)
Italien	1.6	(+ 1.1)	21.6	(+ 1.9)	76.8	(- 3.0)	-75.2 (+ 4.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	27.1	(+ 2.2)	50.3	(+ 2.6)	22.6	(- 4.8)	4.5 (+ 7.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	28.6	(+ 1.7)	45.9	(+ 3.3)	25.5	(- 5.0)	3.1 (+ 6.7)
USA	8.7	(- 1.5)	60.2	(+ 5.8)	31.1	(- 4.3)	-22.4 (+ 2.8)
Japan	10.3	(+ 2.6)	77.2	(- 0.7)	12.5	(- 1.9)	-2.2 (+ 4.5)
Großbritannien	6.1	(- 1.0)	25.8	(- 3.0)	68.1	(+ 4.0)	-62.0 (- 5.0)
Frankreich	20.0	(+ 3.5)	58.4	(+ 3.1)	21.6	(- 6.6)	-1.6 (+10.1)
Italien	15.8	(+ 6.7)	51.6	(- 2.4)	32.6	(- 4.3)	-16.8 (+11.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	13.3	(+ 1.6)	74.5	(+ 4.6)	12.2	(- 6.2)	1.1 (+ 7.8)
Deutschland	15.9	(+ 2.2)	70.3	(+ 3.8)	13.8	(- 6.0)	2.1 (+ 8.2)
USA	33.0	(+ 2.7)	59.3	(+ 1.9)	7.7	(- 4.6)	25.3 (+ 7.3)
Japan	10.1	(- 0.1)	84.8	(+ 2.9)	5.1	(- 2.8)	5.0 (+ 2.7)
Großbritannien	41.7	(- 2.1)	48.9	(+ 4.5)	9.4	(- 2.4)	32.3 (+ 0.3)
Frankreich	14.7	(+ 2.9)	74.9	(+ 5.5)	10.4	(- 8.4)	4.3 (+11.3)
Italien	18.1	(+ 3.9)	66.5	(- 1.8)	15.4	(- 2.1)	2.7 (+ 6.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	6.2	(+ 2.6)	92.8	(- 2.1)	1.0	(- 0.5)	5.2 (+ 3.1)
USA	9.8	(-10.6)	85.6	(+ 8.0)	4.6	(+ 2.6)	5.2 (-13.2)
Japan	2.8	(- 2.2)	97.2	(+ 2.8)	0.0	(- 0.6)	2.8 (- 1.6)
Großbritannien	14.3	(- 8.3)	76.4	(+10.9)	9.3	(- 2.6)	5.0 (- 5.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	38.0	(- 1.8)	56.9	(+ 3.3)	5.1	(- 1.5)	32.9 (- 0.3)
USA	31.3	(- 5.1)	57.9	(+ 6.1)	10.8	(- 1.0)	20.5 (- 4.1)
Japan	10.5	(- 3.4)	87.8	(+ 3.4)	1.7	(+/- 0.0)	8.8 (- 3.4)
Großbritannien	33.9	(-10.8)	56.8	(+ 9.9)	9.3	(+ 0.9)	24.6 (-11.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	36.6	(- 4.1)	46.7	(+ 4.4)	16.7	(- 0.3)	19.9 (- 3.8)
DAX (Deutschland)	39.1	(- 3.9)	41.9	(+ 2.8)	19.0	(+ 1.1)	20.1 (- 5.0)
TecDax (Deutschland)	40.4	(- 3.5)	42.9	(+ 6.1)	16.7	(- 2.6)	23.7 (- 0.9)
Dow Jones Industrial (USA)	35.2	(- 3.7)	43.8	(+ 1.6)	21.0	(+ 2.1)	14.2 (- 5.8)
Nikkei 225 (Japan)	28.0	(- 4.7)	57.1	(+ 7.7)	14.9	(- 3.0)	13.1 (- 1.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	18.4	(- 3.8)	36.2	(+ 4.7)	45.4	(- 0.9)	-27.0 (- 2.9)
CAC-40 (Frankreich)	24.2	(- 5.0)	55.2	(+10.0)	20.6	(- 5.0)	3.6 (+/- 0.0)
MIbtel (Italien)	17.8	(- 1.5)	44.8	(- 2.8)	37.4	(+ 4.3)	-19.6 (- 5.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	25.5	(- 5.8)	45.7	(+ 6.2)	28.8	(- 0.4)	-3.3 (- 5.4)
Yen	11.6	(+ 3.4)	78.5	(- 2.3)	9.9	(- 1.1)	1.7 (+ 4.5)
Brit. Pfund	11.8	(- 6.8)	32.8	(+ 4.9)	55.4	(+ 1.9)	-43.6 (- 8.7)
Schw. Franken	12.3	(+ 2.3)	78.7	(- 0.2)	9.0	(- 2.1)	3.3 (+ 4.4)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	14.2	(+ 2.2)	63.6	(- 8.4)	22.2	(+ 6.2)	-8.0 (- 4.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	8.4	(+ 1.3)	46.1	(- 3.9)	45.5	(+ 2.6)	-37.1 (- 1.3)
Versicherungen	13.7	(+ 1.2)	61.7	(+ 1.6)	24.6	(- 2.8)	-10.9 (+ 4.0)
Fahrzeuge	9.6	(+ 2.9)	27.5	(- 5.2)	62.9	(+ 2.3)	-53.3 (+ 0.6)
Chemie/Pharma	20.3	(- 2.5)	59.5	(+ 2.7)	20.2	(- 2.0)	0.1 (- 2.3)
Stahl/NE-Metalle	14.1	(+ 8.1)	52.8	(- 6.0)	33.1	(- 2.1)	-19.0 (+10.2)
Elektro	26.2	(+ 6.0)	56.7	(- 7.9)	17.1	(+ 1.9)	9.1 (+ 4.1)
Maschinen	21.2	(+ 1.8)	47.9	(- 6.6)	30.9	(+ 4.8)	-9.7 (- 3.0)
Konsum/Handel	35.9	(+ 4.2)	53.9	(- 5.9)	10.2	(+ 1.7)	25.7 (+ 2.5)
Bau	51.8	(+ 6.4)	44.0	(- 3.9)	4.2	(- 2.5)	47.6 (+ 8.9)
Versorger	20.5	(- 0.1)	69.9	(- 1.6)	9.6	(+ 1.7)	10.9 (- 1.8)
Dienstleister	40.1	(+ 8.4)	54.5	(- 6.5)	5.4	(- 1.9)	34.7 (+10.3)
Telekommunikation	20.3	(- 1.3)	68.3	(- 0.8)	11.4	(+ 2.1)	8.9 (- 3.4)
Inform.-Technologien	52.1	(- 2.2)	45.5	(+ 6.6)	2.4	(- 4.4)	49.7 (+ 2.2)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 8.4.2019 - 15.4.2019 beteiligten sich 198 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.