

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 28.05.2018 – 11.06.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.06.2018) wiedergegeben.

Konjunkturausblick verschlechtert sich deutlich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom Juni drastisch um 7,9 Punkte auf einen neuen Stand von minus 16,1 Punkten. Dies ist der niedrigste Wert seit September 2012. Der Indikator liegt damit deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt von 23,3 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage geht ebenfalls stark zurück. Der neue Wert des Lageindikators liegt bei 80,6 Punkten und somit 6,8 Punkte niedriger als im Vormonat. Insgesamt deutet der Verlauf von Lageeinschätzung und Erwartungen in den vergangenen Monaten auf einen möglichen konjunkturellen Wendepunkt hin.

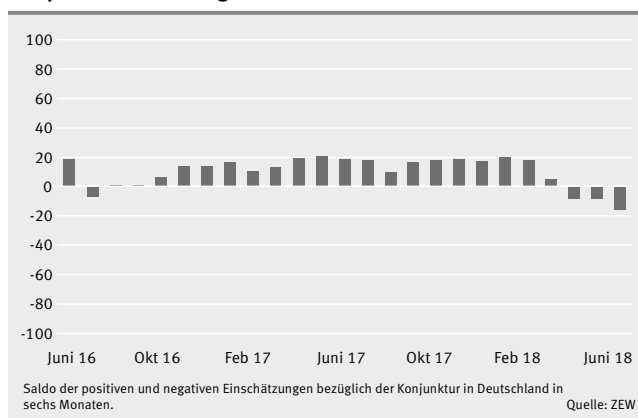
Eine Ursache für den ungünstigeren Ausblick ist die Entwicklung in einigen Bereichen der deutschen Wirtschaft, die seit Anfang des Jahres schlechter als erwartet verlief. Davon betroffen sind vor allem deutsche Exporte und die Produktion, wie die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes für April zeigen. Auch die Auftrags-eingänge sind seit Dezember 2017 um etwa 6,5 Prozent gesunken und damit den vierten Monat in Folge zurückgegangen.

Die Branchenerwartungen zeigen, dass vor allem bei den exportorientierten Sektoren Fahrzeugbau, Stahl/NE-Metall, Maschinenbau und Elektro eine Verschlechterung der Lage erwartet wird. Mit einem Minus von 27,1 Punkten ging der Indikator für den Fahrzeugbau besonders deutlich zurück und liegt nun bei einem recht niedrigen Wert von minus 35,7 Punkten. Die Erwartungen zur Entwicklung der Branchen Konsum/Handel und Bau bleiben hingegen stabil auf relativ hohem Niveau.

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Weitere Ursachen für die Verschlechterung des Konjunkturausblicks sind wohl politischer Natur. Die jüngste Eskalation im Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten sowie Befürchtungen, dass sich die Finanzmärkte aufgrund einer gegen den Euro gerichteten Politik der neuen italienischen Regierung destabilisieren könnten, hinterlassen ihre Spuren im Konjunkturausblick für Deutschland.

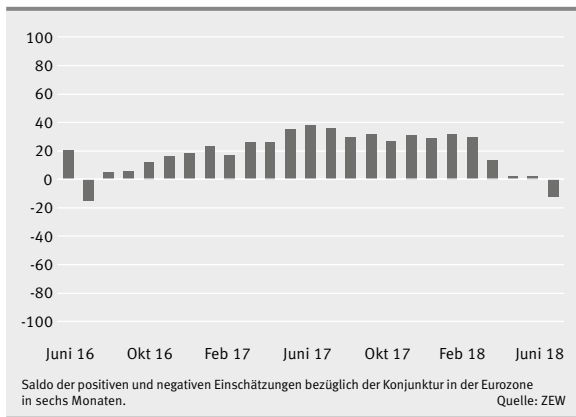
Trotz des langsamer werdenden Wachstums und der zurückgehenden Wachstumserwartungen zogen die Verbraucherpreise in Deutschland zuletzt kräftig an. Im Mai lag die Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 2,2 Prozent relativ zum Vorjahr, im März und April betrug die Inflationsrate hingegen nur jeweils 1,6 Prozent. Der starke Anstieg der Inflationsrate im Mai lässt sich vor allem auf die Energiepreise zurückführen. Laut Statistischem Bundesamt stiegen die Energiepreise im Mai um 5,2 Prozent im Verhältnis zum Vorjahr an, in den Vormonaten lag die Verteuerung der Energiepreise hingegen nur bei 1,3 Prozent (April) und 0,5 Prozent (März).

Die Teilnehmer/-innen der Umfrage gehen davon aus, dass sich die Dynamik der Verbraucherpreis-inflation im kommenden halben Jahr wieder abschwächen wird. Der Saldo des Inflationsindikators sank um 15,5 Punkte auf einen neuen Wert von 51 Punkten. 57,8 Prozent gehen allerdings noch von steigenden Inflationsraten aus. Besonders die Rohölpreise sollten sich entspannen. Der entsprechende Indikator sank um 19,1 Punkte auf einen Stand von minus 6,1 Punkten.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen trüben sich deutlich ein

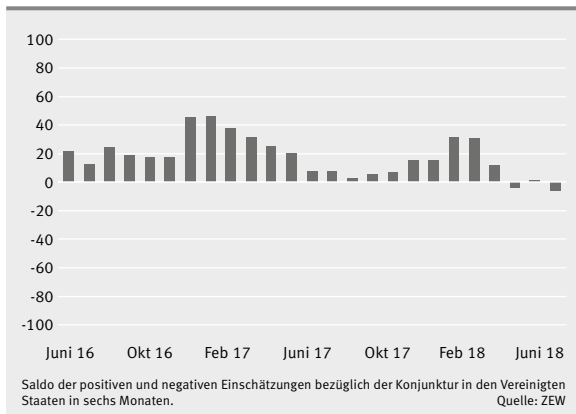
Konjunkturerwartungen Eurozone



Der Konjunkturausblick für die Eurozone verschlechtert sich im Juni deutlich. Der entsprechende Indikator fällt um 14,1 Punkte auf einen neuen Stand von minus 11,7 Punkten. Damit gibt es zum ersten Mal seit Juli 2016 wieder mehr Finanzmarktexperten/-innen, die von einer Konjunkturverschlechterung in den kommenden sechs Monaten ausgehen als von einer Konjunkturverbesserung. Neben schwachen Konjunkturdaten im ersten Quartal und Befürchtungen über einen sich verschärfenden internationalen Handelskonflikt dürften insbesondere die Regierungsbildung in Italien und Befürchtungen hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit des Landes eine wichtige Rolle gespielt haben. Der Erwartungsindikator für Italien bricht regelrecht ein, um 31,7 Punkte auf einen derzeitigen Stand von 48,4 Punkten. Ob das jüngste Treuebekenntnis der italienischen Regierung zum Euro die Sorgen langfristig entkräften kann, bleibt abzuwarten. Der Lageindikator für die Eurozone verschlechtert sich ebenfalls deutlich um 16,2 Punkte auf 39,9 Punkte. Lea Steinrück

USA: Ausblick für die US-Konjunktur fällt vorsichtiger aus

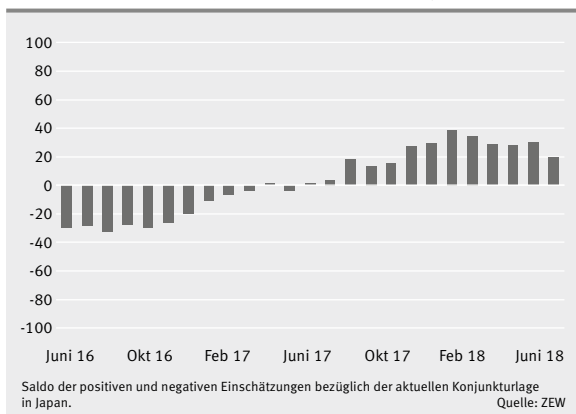
Konjunkturerwartungen USA



Nach einer leichten Aufwärtsbewegung im Vormonat fallen die Konjunkturerwartungen für die USA im Juni sichtlich schlechter aus. Der entsprechende Indikator sinkt um 6,8 Punkte auf einen neuen Stand von minus 5,9 Punkten. Schlechter fiel der Konjunkturausblick für die USA zuletzt im Dezember 2011 aus. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die US-Konjunktur trotz der Impulse der Steuerreform weiterhin etwas an Fahrt verlieren dürfte. Schon das Konjunkturwachstum im ersten Quartal war schwächer ausgefallen als ursprünglich angenommen. Zudem gingen die Arbeitslosenzahlen nicht so stark zurück wie erwartet worden war. Die Finanzmarktexperten/-innen gehen davon aus, dass sich die Konjunkturabkühlung auch in der Inflation niederschlagen könnte. Der entsprechende Indikator fällt um stattliche 14,4 Punkte auf 62,3 Punkte. Ein weiterer Anstieg der Inflation, die im Mai 2018 bei 2,8 Prozent stand, ist damit nicht zu erwarten. Die Lageeinschätzung sinkt leicht um 1,4 Punkte auf 79,5 Punkte. Lea Steinrück

Japan: Konjunkturlage verschlechtert sich deutlich

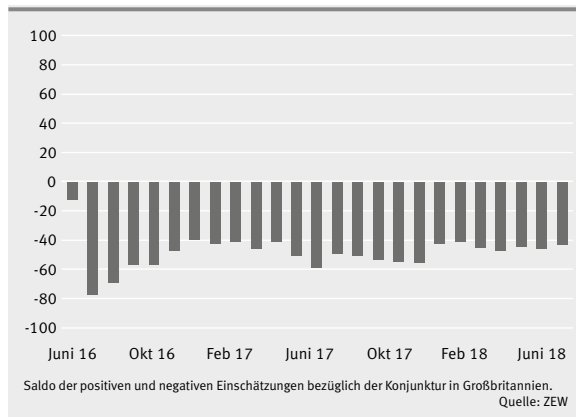
Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan deutlich schlechter ein. Der Lageindikator geht im Juni 2018 um 10,8 Punkte auf einen aktuellen Stand von 19,4 Punkte zurück. Grund hierfür dürften die zuletzt negativen Konjunkturdaten sein. So sank nach einer Wachstumsperiode von zwei Jahren erstmals die japanische Wirtschaftsleistung wieder. Das Bruttoinlandsprodukt ging im ersten Quartal 2018 um 0,2 Prozent verglichen mit dem Vorquartal zurück. Enttäuschend entwickelten sich auch die privaten Konsumausgaben und die Unternehmensinvestitionen. In Verbindung mit nach wie vor bestehenden Risiken für die japanische Exportwirtschaft durch mögliche protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen und Handelskonflikte wachsen damit bei den Experten/-innen die Sorgen, dass sich die japanische Konjunktur auf Halbjahressicht deutlich schwächer entwickeln könnte. Die Konjunkturerwartungen sinken dementsprechend um 3,7 Punkte auf minus 1,6 Punkte. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick leicht verbessert

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verbessern sich im Juni 2018 leicht. Der entsprechende Indikator steigt um 3,4 Punkte auf derzeit minus 43,0 Punkte. Zu den leicht verbesserten Erwartungen dürfte die jüngste Inflationsentwicklung beigetragen haben. Im April 2018 stiegen die Verbraucherpreise um 2,4 Prozent verglichen mit dem Vorjahresmonat und damit so schwach wie seit März 2017 nicht mehr. Die anhaltende Inflationsdynamik der vergangenen Monate hatte zunehmend die Kaufkraft der britischen Privathaushalte belastet.

Doch für einen optimistischeren Konjunkturausblick dürften die Experten/-innen aufgrund der nach wie vor bestehenden politischen Unsicherheiten durch den EU-Austritt und möglicher Handelskonflikte keinen Anlass sehen. Der Erwartungsindikator verharrt weiterhin deutlich im negativen Bereich. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich marginal um 0,9 Punkte auf einen Stand von minus 5,8 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Dämpfer bei Erwartungen an Blockchain-Technologie im Zahlungsverkehr und anderen Anwendungsfeldern

Für die Sonderfrage im Juni 2018 wurden die Finanzmarktexperten/-innen zu Ihren Erwartungen an den Einsatz von Kryptowährungen, wie beispielsweise Bitcoin, im Zahlungsverkehr befragt. Die Erwartungen der Experten/-innen sind insgesamt gedämpft. Nach den Umfrageergebnissen liegt die Wahrscheinlichkeit, digitale Produkte, wie beispiels-

weise Musik bereits Ende des Jahres 2020 in Deutschland mit Kryptowährung bezahlen zu können, bei durchschnittlich 23 Prozent (Abbildung 1). Dahinter könnte die Erwartung liegen, dass konventionelle Zahlungsmittel den Erfordernissen bereits weitgehend entsprechen, während Kryptowährungen bis Ende 2020 technisch noch zu komplex für den alltäglichen Gebrauch oder die Transaktionskosten für Zahlungen in Kryptowährung noch zu hoch sind. Für alltägliche physische Konsumgüter wie „Coffee-to-go“ oder für Investitionsgüter wie Autos fallen die Einschätzungen noch zurückhaltender aus. Für andere Industrieländer wie Japan und den USA sowie für das Schwellenland Venezuela fallen die Erwartungen etwas optimistischer aus. Dies deutet auf die Einschätzung hin, dass neue Finanztechnologien in Deutschland zurückhaltender aufgenommen werden als in anderen Ländern. Für das wirtschaftlich fragile Venezuela fallen die Erwartungen am positivsten aus. In Anbetracht des instabilen venezolanischen Bolívar dürfte der Einsatz alternativer Zahlungsmittel von größerem praktischem Nutzen sein. Auch die jüngste Einführung einer staatlichen Kryptowährung in Venezuela lässt den Gebrauch als Zahlungsmittel auf mittlere Frist wahrscheinlicher werden.

Auch mit Blick auf den Einsatz von Blockchain-Technologien in anderen Feldern haben die Experten/-innen zurückhaltende Erwartungen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Mehrzahl der DAX30-Unternehmen Ende 2020 einen „Krypto-Coin“ oder „Krypto-Token“ zum Zweck der Finanzierung einsetzt, wird im Durchschnitt auf zehn Prozent geschätzt. Etablierte Finanzierungsinstrumente scheinen die Bedürfnisse noch hinreichend zu erfüllen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Ende 2020 die Mehrzahl der Settlements von Credit-Default-Swaps (CDS) über Blockchain-Technologie abgewickelt werden, wird mit durchschnittlich 18 Prozent als signifikant höher eingeschätzt. Für den sogenannten „Over-the-counter (OTC)“-Handel von CDS scheinen größeren Effizienzgewinne möglich. Was den regulatorischen Umgang mit Finanzinnovationen wie „Krypto-Assets/Coins/Tokens“ betrifft, sprechen sich rund 74 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen für eine Regulierung im Sinne einschlägiger bestehender Rechtsvorgaben aus, neun Prozent fordern sogar ein grundsätzliches Verbot (Abbildung 2).

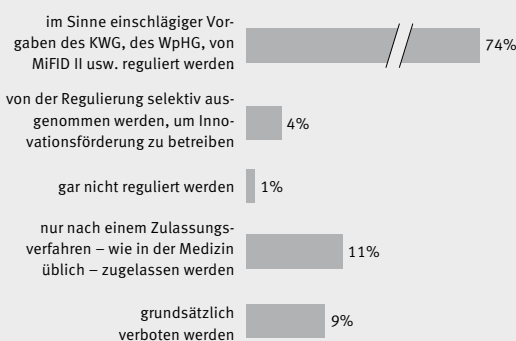
Frank Brückbauer und Dominik Rehse

Abbildung 1: Wahrscheinlichkeit 2020 mit Kryptowährung für bestimmte Produkte bezahlen zu können (Durchschnitt)

	Deutschland	Japan	USA	Venezuela
Digitale Produkte	23%	34%	35%	33%
Coffee-to-go	13%	23%	23%	25%
Autos	6%	13%	15%	21%
Mittelwert	14%	23%	25%	26%

Quelle: ZEW

Abbildung 2: Finanzinnovationen wie „Krypto-Assets/Coins/Tokens“ sollten...



Anteil aller Antworten

Quelle: ZEW

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2018: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	41.8 (-16.2)	56.3 (+16.2)	1.9 (+/- 0.0)	39.9 (-16.2)			
Deutschland	81.1 (- 6.8)	18.4 (+ 6.8)	0.5 (+/- 0.0)	80.6 (- 6.8)			
USA	80.0 (- 1.4)	19.5 (+ 1.4)	0.5 (+/- 0.0)	79.5 (- 1.4)			
Japan	23.0 (- 9.8)	73.4 (+ 8.8)	3.6 (+ 1.0)	19.4 (-10.8)			
Großbritannien	10.3 (+ 1.4)	73.6 (- 1.9)	16.1 (+ 0.5)	-5.8 (+ 0.9)			
Frankreich	31.8 (- 1.7)	62.6 (+ 1.7)	5.6 (+/- 0.0)	26.2 (- 1.7)			
Italien	5.2 (- 3.9)	56.8 (- 6.5)	38.0 (+10.4)	-32.8 (-14.3)			
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	13.1 (- 7.1)	61.2 (- 0.8)	25.7 (+ 7.9)	-12.6 (-15.0)			
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.2 (- 0.3)	61.5 (- 7.3)	27.3 (+ 7.6)	-16.1 (- 7.9)			
USA	14.7 (- 3.3)	64.7 (- 0.2)	20.6 (+ 3.5)	-5.9 (- 6.8)			
Japan	13.0 (+ 3.1)	72.4 (- 9.9)	14.6 (+ 6.8)	-1.6 (- 3.7)			
Großbritannien	5.7 (+ 1.6)	45.6 (+ 0.2)	48.7 (- 1.8)	-43.0 (+ 3.4)			
Frankreich	16.3 (- 5.6)	64.8 (+/- 0.0)	18.9 (+ 5.6)	-2.6 (-11.2)			
Italien	4.2 (- 6.5)	43.2 (-18.7)	52.6 (+25.2)	-48.4 (-31.7)			
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	56.4 (- 7.0)	38.3 (+ 2.7)	5.3 (+ 4.3)	51.1 (-11.3)			
Deutschland	57.8 (-10.2)	35.4 (+ 4.9)	6.8 (+ 5.3)	51.0 (-15.5)			
USA	67.2 (-11.5)	27.9 (+ 8.6)	4.9 (+ 2.9)	62.3 (-14.4)			
Japan	27.4 (- 2.0)	69.9 (+ 0.4)	2.7 (+ 1.6)	24.7 (- 3.6)			
Großbritannien	55.6 (- 3.1)	35.4 (+ 1.5)	9.0 (+ 1.6)	46.6 (- 4.7)			
Frankreich	53.3 (- 7.1)	42.6 (+ 4.5)	4.1 (+ 2.6)	49.2 (- 9.7)			
Italien	53.9 (- 3.0)	40.3 (- 1.2)	5.8 (+ 4.2)	48.1 (- 7.2)			
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	18.9 (+ 4.2)	80.6 (- 4.7)	0.5 (+ 0.5)	18.4 (+ 3.7)			
USA	85.3 (- 3.4)	14.2 (+ 2.9)	0.5 (+ 0.5)	84.8 (- 3.9)			
Japan	6.4 (+ 0.6)	93.1 (- 0.6)	0.5 (+/- 0.0)	5.9 (+ 0.6)			
Großbritannien	46.3 (- 2.6)	50.0 (+ 2.1)	3.7 (+ 0.5)	42.6 (- 3.1)			
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	66.4 (- 6.6)	31.2 (+ 6.7)	2.4 (- 0.1)	64.0 (- 6.5)			
USA	75.8 (- 2.7)	22.7 (+ 4.6)	1.5 (- 1.9)	74.3 (- 0.8)			
Japan	24.9 (- 0.6)	73.5 (+ 0.1)	1.6 (+ 0.5)	23.3 (- 1.1)			
Großbritannien	60.7 (- 5.1)	35.6 (+ 3.0)	3.7 (+ 2.1)	57.0 (- 7.2)			
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	42.2 (- 4.7)	38.0 (+ 1.4)	19.8 (+ 3.3)	22.4 (- 8.0)			
DAX (Deutschland)	43.3 (- 4.9)	35.9 (+/- 0.0)	20.8 (+ 4.9)	22.5 (- 9.8)			
TecDax (Deutschland)	43.7 (- 6.3)	37.0 (+ 1.8)	19.3 (+ 4.5)	24.4 (-10.8)			
Dow Jones Industrial (USA)	38.9 (- 6.4)	38.8 (+ 3.0)	22.3 (+ 3.4)	16.6 (- 9.8)			
Nikkei 225 (Japan)	31.2 (- 8.6)	50.6 (+ 3.1)	18.2 (+ 5.5)	13.0 (-14.1)			
FT-SE-100 (Großbritannien)	18.2 (- 4.3)	47.7 (- 0.6)	34.1 (+ 4.9)	-15.9 (- 9.2)			
CAC-40 (Frankreich)	33.3 (- 6.9)	45.8 (+ 3.3)	20.9 (+ 3.6)	12.4 (-10.5)			
MBtel (Italien)	17.7 (-10.5)	38.3 (- 9.2)	44.0 (+19.7)	-26.3 (-30.2)			
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	49.2 (- 3.1)	31.5 (+ 1.2)	19.3 (+ 1.9)	29.9 (- 5.0)			
Yen	18.4 (+ 4.1)	70.8 (- 4.5)	10.8 (+ 0.4)	7.6 (+ 3.7)			
Brit. Pfund	9.5 (- 0.1)	48.4 (+ 1.1)	42.1 (- 1.0)	-32.6 (+ 0.9)			
Schw. Franken	21.5 (+ 8.4)	62.8 (- 6.3)	15.7 (- 2.1)	5.8 (+10.5)			
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	21.1 (-12.7)	51.7 (+ 6.3)	27.2 (+ 6.4)	-6.1 (-19.1)			
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	14.3 (- 9.1)	52.9 (+ 3.2)	32.8 (+ 5.9)	-18.5 (-15.0)			
Versicherungen	16.1 (- 6.2)	60.3 (+ 4.9)	23.6 (+ 1.3)	-7.5 (- 7.5)			
Fahrzeuge	6.3 (- 9.1)	51.7 (- 8.9)	42.0 (+18.0)	-35.7 (-27.1)			
Chemie/Pharma	33.1 (- 3.9)	59.9 (+ 4.4)	7.0 (- 0.5)	26.1 (- 3.4)			
Stahl/NE-Metalle	8.1 (- 7.0)	51.5 (- 0.8)	40.4 (+ 7.8)	-32.3 (-14.8)			
Elektro	24.6 (- 6.8)	68.4 (+ 5.6)	7.0 (+ 1.2)	17.6 (- 8.0)			
Maschinen	30.8 (- 9.7)	57.0 (+ 7.9)	12.2 (+ 1.8)	18.6 (-11.5)			
Konsum/Handel	45.9 (- 1.2)	50.0 (+ 4.0)	4.1 (- 2.8)	41.8 (+ 1.6)			
Bau	51.5 (+ 3.5)	42.7 (- 4.1)	5.8 (+ 0.6)	45.7 (+ 2.9)			
Versorger	15.7 (- 1.7)	75.1 (+ 2.3)	9.2 (- 0.6)	6.5 (- 1.1)			
Dienstleister	33.5 (- 4.8)	64.7 (+ 7.1)	1.8 (- 2.3)	31.7 (- 2.5)			
Telekommunikation	18.5 (- 6.7)	74.0 (+ 5.6)	7.5 (+ 1.1)	11.0 (- 7.8)			
Inform.-Technologien	57.0 (- 1.2)	40.6 (+ 1.1)	2.4 (+ 0.1)	54.6 (- 1.3)			

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.5.2018 - 11.6.2018 beteiligten sich 207 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.



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – erscheint monatlich. Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1 - 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Frank Brückbauer, Telefon 0621/1235-148, Telefax -223, E-Mail frank.brueckbauer@zew.de
Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail michael.schroeder@zew.de
Lea Steinrücke, Telefon 0621/1235-311, Telefax -223, E-Mail lea.steinruecke@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2018 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft