

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 25.06.2018 – 09.07.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 12.07.2018) wiedergegeben.

Internationaler Handelskonflikt verschlechtert den konjunkturellen Ausblick

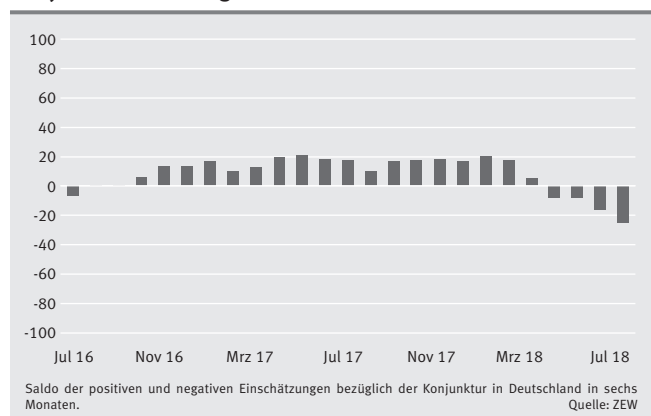
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der aktuellen Umfrage vom Juli erneut kräftig. Der Wert des Indikators liegt bei minus 24,7 Punkten und damit 8,6 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat. Dies ist der niedrigste Wert seit August 2012. Der langfristige Durchschnitt von 23,3 Punkten wird erheblich unterschritten. Seit Anfang des Jahres sind die ZEW-Konjunkturerwartungen damit um 45,1 Punkte gesunken. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage sinkt ebenfalls deutlich und liegt nun 8,2 Punkte niedriger als im Vormonat bei einem Wert von 72,4 Punkten.

Die in den vergangenen zwei Monaten eingetretene erhebliche Verschlechterung des Konjunkturausblicks wird vor allem von politischen Faktoren getrieben. Für 96 Prozent der Teilnehmer/-innen ist der internationale Handelskonflikt der wichtigste Einzelfaktor für die Verschlechterung der Konjunktüreinschätzungen. Ungefähr 66 Prozent sehen schon jetzt eine Belastung der Exportmärkte und davon ausgehende negative Wirkungen auf die Konjunktur. Auch über den Handelskonflikt hinaus, gehen zirka 44 Prozent der Experten/-innen von ungünstigen Konjunktüreinflüssen seitens der angespannteren geopolitischen Lage aus. Die durchaus positiven Neuigkeiten etwa zur Industrieproduktion und den Auftragseingängen der Industrie für den Mai und die niedrigere Arbeitslosigkeit im Juni fielen dagegen kaum ins Gewicht.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



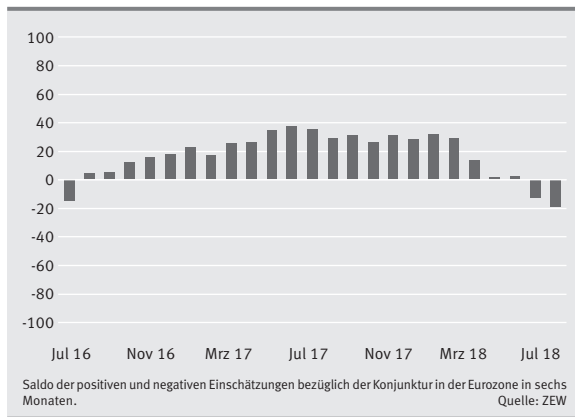
Der schlechtere konjunkturelle Ausblick zeigt sich auch in den Einschätzungen zur Entwicklung der Branchen in den kommenden sechs Monaten. Die Erwartungen für den Fahrzeugbau brachen um 22,1 Punkte ein und liegen aktuell bei einem sehr niedrigen Wert von minus 57,8 Punkten. Auch die Prognosen für die Branche Chemie/Pharma reduzierte sich mit einem Rückgang um 16,6 Punkte ganz erheblich, allerdings liegt der Indikator mit 9,5 Punkten noch leicht im positiven Bereich. Deutliche Rückgänge gab es auch bei den anderen exportorientierten Branchen Stahl/NE-Metalle, Elektro und Maschinenbau.

Neu ist hingegen, dass auch die Erwartungen für die eher an inländischen Märkten ausgerichteten Branchen sinken. Die Erwartungen für Konsum und Handel sinken beispielsweise um 10,5 Punkte auf einen Wert von 31,3 Punkten. Ebenso gibt es eine leichte Verschlechterung für die Baubranche und die Versorger. Nach Einschätzung der Teilnehmer/-innen sollte sich somit die konjunkturelle Eintrübung, ausgehend von den exportbetonten Branchen, auf die gesamte Wirtschaft auswirken. Entsprechend gehen auch die Inflationserwartungen für Deutschland zurück. Der Inflationsindikator sinkt um 10,7 Punkte auf einen Wert von 40,3 Punkten. Allerdings gehen noch fast 50 Prozent der Experten/-innen von steigenden Inflationsraten in den kommenden sechs Monaten aus. Die Erwartungen zu den 3-Monatszinsen sinken leicht.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich erneut deutlich

Konjunkturerwartungen Eurozone

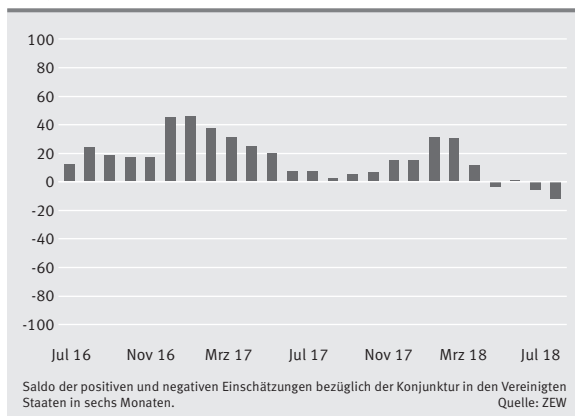


Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen für die Konjunktur des Euroraums erneut deutlich nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 6,1 Punkte auf aktuell minus 18,7 Punkte. Der Indikator befindet sich damit auf einem ähnlich niedrigen Niveau wie im Juli 2016 nach der Brexit-Entscheidung. Auch die Lageeinschätzung hat sich verschlechtert. Sie sinkt um 3,7 Punkte auf 36,2 Punkte. Politische Entwicklungen im Handelskonflikt mit den USA dürften die wichtigste Einzelursache für den schlechteren Ausblick sein. Anfang Juni 2018 haben die Vereinigten Staaten US-amerikanische Importzölle auf EU-Produkte eingeführt und seit Mitte Juni hat die EU als Gegenreaktion Importzölle auf zahlreiche US-Güter erhöht. Die Eskalationsspirale im Handelskonflikt dreht sich somit weiter und stellt das multilaterale Welthandelssystem in Frage. Die daraus resultierende politische Unsicherheit wird vermutlich zuerst die Investitionstätigkeit negativ beeinflussen.

Frederik Eidam

USA: Konjunkturerwartungen gehen abermals deutlich zurück

Konjunkturerwartungen USA

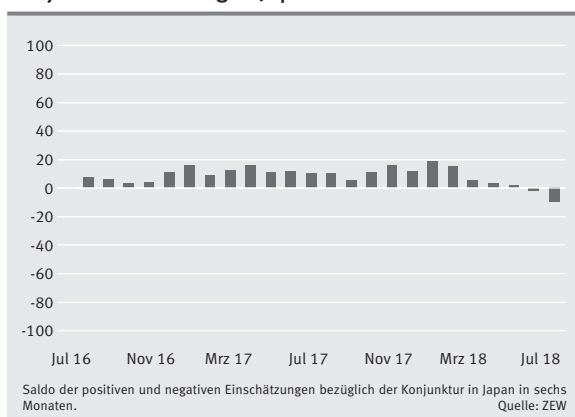


Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten sinken in der Juli-Umfrage um 6,3 Punkte auf einen Wert von minus 12,2 Punkten. Dies ist der niedrigste Wert seit November 2011 und der sechste Rückgang in Folge. Seit Januar gingen die Erwartungen damit um 47,1 Punkte nach unten. Die Lagebeurteilung geht nur leicht zurück und bleibt mit 78,7 Punkten nahezu unverändert verglichen mit dem Vormonat. Die Teilnehmer/-innen gehen somit davon aus, dass sich der von den Vereinigten Staaten ausgelöste internationale Handelskonflikt auch auf die US-amerikanische Wirtschaft negativ auswirken wird. Die Verschlechterung des Ausblicks fällt weniger stark aus als beispielsweise für Deutschland, da die US-Wirtschaft wesentlich weniger exportorientiert ist als die deutsche. Die sich darin ausdrückende relative Stärke der US-Wirtschaft sollte nach Einschätzung von 48,2 Prozent der Experten/-innen zu einer Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro führen.

Michael Schröder

Japan: Rückgang der Konjunkturerwartungen setzt sich fort

Konjunkturerwartungen Japan

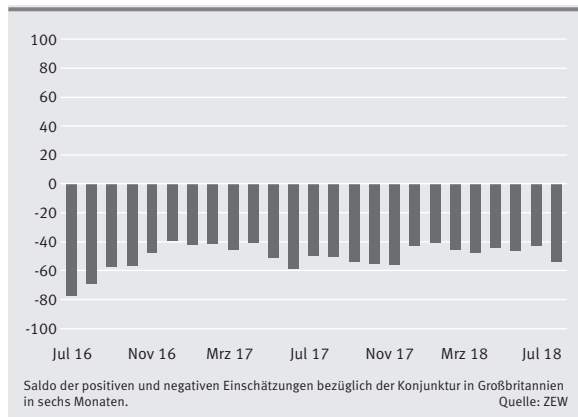


Die Konjunkturerwartungen für Japan gehen im Juli 2018 erneut zurück. Der entsprechende Indikator sinkt deutlich um 8,1 Punkte auf minus 9,7 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit April 2011. Hauptgrund für die deutlich verschlechterten Erwartungen dürfte die zunehmende Unsicherheit mit Blick auf die internationalen Handelskonflikte sein. Besonders im Fokus steht dabei die weitere Entwicklung im Handelskonflikt zwischen den USA und China, als einem der wichtigsten Handelspartner von Japan. Bisher ist die Exportwirtschaft eine der Stützen der Konjunktur in Japan. Die zunehmenden Risiken für die japanische Exportwirtschaft durch protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen und eine mögliche Eskalation im internationalen Handelskonflikt dürfte daher den Konjunkturausblick für Japan insgesamt deutlich belasten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bleibt nahezu unverändert. Der Lageindikator sinkt um 0,7 Punkte auf einen Stand von 18,7 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen deutlich verschlechtert

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien deutlich schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt im Juli 2018 um 10,6 Punkte auf minus 53,6 Punkte. Derzeit scheint es keine entscheidenden Fortschritte in den Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union zu geben. Die zuletzt anhaltenden Diskussionen innerhalb der britischen Regierung über die weitere Strategie für die Austrittsverhandlungen hatten für zusätzliche politische Unsicherheit gesorgt. Insgesamt dürfte das den konjunkturellen Ausblick für Großbritannien belastet haben. Derzeit scheint fraglich, wie lange die nun erzielte Einigung auf eine Strategie für die weiteren Austrittsverhandlungen Bestand hat und wie stabil die britische Regierung insgesamt ist.

Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls. Der Lageindikator sinkt um 3,2 Punkte auf einen Stand von minus 9,0 Punkte.

Nils Melkus

Internationale Handelskonflikte trüben wirtschaftlichen Ausblick weiter ein

Abbildung 1: Prognose der Quartalswachstumsraten

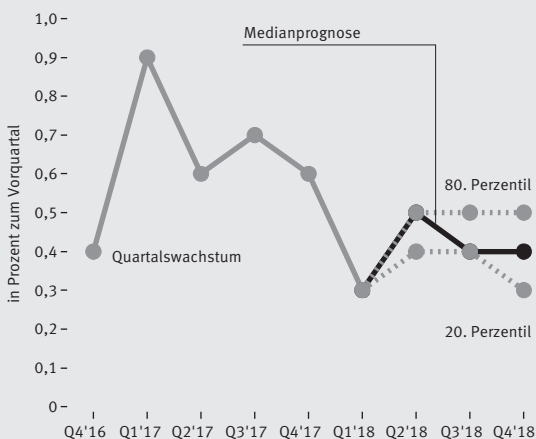
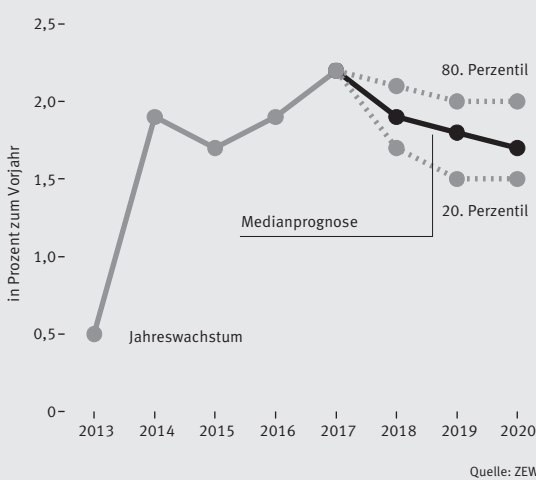


Abbildung 2: Prognose der Jahreswachstumsraten



In der Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2018 bis 2020 gebeten.

Für das Jahr 2018 prognostizieren die Finanzmarktexperten/-innen im Median ein Wirtschaftswachstum von 1,9 Prozent. In der letzten Sonderfrage zum Thema Wirtschaftswachstum im April 2018 wurde im Median noch 2,2 Prozent erwartet. Die Medianerwartungen der Wachstumsraten für das dritte und vierte Quartal 2018 fallen mit jeweils 0,4 Prozent entsprechend niedriger aus. Auch für das Jahr 2019 sind die Experten/-innen weniger optimistisch. Die Medianerwartung fällt um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 Prozent. Keine Veränderungen gab es allerdings bei den Erwartungen für das Wirtschaftswachstum für das Jahr 2020. Im Median prognostizieren die Teilnehmer/-innen ein Wachstum von 1,7 Prozent.

Die Verschlechterung des Ausblicks der Finanzmarktexperten/-innen für die Jahre 2018 und 2019 ist hauptsächlich auf die negativen Entwicklungen der Handelsbeziehungen zwischen den USA und seinen Partnern, insbesondere China und Europa, zurückzuführen. Fast 96 Prozent der Teilnehmer/innen geben an, dass sich internationale Handelskonflikte negativ oder stark negativ auf ihre Erwartungen ausgewirkt haben. Der durch die Handelskonflikte ausgelöste Dämpfer in den Erwartungen ist nicht verwunderlich, da deutsche Unternehmen von den aktuellen Handelskonflikten doppelt betroffen sind: Zum einen ist die USA für sie ein wichtiger Exportmarkt – deutsche Unternehmen exportierten 2017 Güter im Wert von rund 112 Milliarden Euro in die USA. Zum anderen produzieren deutsche Unternehmen, insbesondere Automobilkonzerne, in den USA Güter, die für andere Länder bestimmt sind, in denen als Gegenmaßnahme zu US-Schutzzöllen ebenfalls höhere Importzölle anfallen. Der aktuelle Handelsstreit scheint allerdings bisher keinen Einfluss auf die Prognosen für das Jahr 2020 zu haben.

Von den Finanzmarktexperten/-innen überwiegend positiv eingeschätzt wurden die Entwicklungen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Wechselkurse. Insgesamt überwiegt jedoch der negative Einfluss der Handelskonflikte auf die Erwartungen des deutschen Wirtschaftswachstums.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2018: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	38.2	(- 3.6)	59.8	(+ 3.5)	2.0	(+ 0.1)	36.2	(- 3.7)
Deutschland	72.9	(- 8.2)	26.6	(+ 8.2)	0.5	(+/- 0.0)	72.4	(- 8.2)
USA	79.3	(- 0.7)	20.2	(+ 0.7)	0.5	(+/- 0.0)	78.8	(- 0.7)
Japan	21.9	(- 1.1)	74.9	(+ 1.5)	3.2	(- 0.4)	18.7	(- 0.7)
Großbritannien	11.7	(+ 1.4)	67.6	(- 6.0)	20.7	(+ 4.6)	-9.0	(- 3.2)
Frankreich	23.8	(- 8.0)	71.4	(+ 8.8)	4.8	(- 0.8)	19.0	(- 7.2)
Italien	4.8	(- 0.4)	60.4	(+ 3.6)	34.8	(- 3.2)	-30.0	(+ 2.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	13.0	(- 0.1)	55.3	(- 5.9)	31.7	(+ 6.0)	-18.7	(- 6.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	9.0	(- 2.2)	57.3	(- 4.2)	33.7	(+ 6.4)	-24.7	(- 8.6)
USA	14.2	(- 0.5)	59.4	(- 5.3)	26.4	(+ 5.8)	-12.2	(- 6.3)
Japan	7.1	(- 5.9)	76.1	(+ 3.7)	16.8	(+ 2.2)	-9.7	(- 8.1)
Großbritannien	4.2	(- 1.5)	38.0	(- 7.6)	57.8	(+ 9.1)	-53.6	(- 10.6)
Frankreich	15.4	(- 0.9)	60.8	(- 4.0)	23.8	(+ 4.9)	-8.4	(- 5.8)
Italien	8.0	(+ 3.8)	46.8	(+ 3.6)	45.2	(- 7.4)	-37.2	(+ 11.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	47.3	(- 9.1)	45.7	(+ 7.4)	7.0	(+ 1.7)	40.3	(- 10.8)
Deutschland	49.8	(- 8.0)	40.7	(+ 5.3)	9.5	(+ 2.7)	40.3	(- 10.7)
USA	69.0	(+ 1.8)	26.9	(- 1.0)	4.1	(- 0.8)	64.9	(+ 2.6)
Japan	20.6	(- 6.8)	76.1	(+ 6.2)	3.3	(+ 0.6)	17.3	(- 7.4)
Großbritannien	51.8	(- 3.8)	36.4	(+ 1.0)	11.8	(+ 2.8)	40.0	(- 6.6)
Frankreich	47.4	(- 5.9)	47.3	(+ 4.7)	5.3	(+ 1.2)	42.1	(- 7.1)
Italien	48.4	(- 5.5)	44.0	(+ 3.7)	7.6	(+ 1.8)	40.8	(- 7.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.6	(- 6.3)	86.9	(+ 6.3)	0.5	(+/- 0.0)	12.1	(- 6.3)
USA	85.9	(+ 0.6)	14.1	(- 0.1)	0.0	(- 0.5)	85.9	(+ 1.1)
Japan	5.4	(- 1.0)	94.6	(+ 1.5)	0.0	(- 0.5)	5.4	(- 0.5)
Großbritannien	41.7	(- 4.6)	54.0	(+ 4.0)	4.3	(+ 0.6)	37.4	(- 5.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	66.7	(+ 0.3)	32.3	(+ 1.1)	1.0	(- 1.4)	65.7	(+ 1.7)
USA	75.8	(+/- 0.0)	23.2	(+ 0.5)	1.0	(- 0.5)	74.8	(+ 0.5)
Japan	24.2	(- 0.7)	75.8	(+ 2.3)	0.0	(- 1.6)	24.2	(+ 0.9)
Großbritannien	58.0	(- 2.7)	39.8	(+ 4.2)	2.2	(- 1.5)	55.8	(- 1.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	43.6	(+ 1.4)	39.9	(+ 1.9)	16.5	(- 3.3)	27.1	(+ 4.7)
DAX (Deutschland)	46.8	(+ 3.5)	33.5	(- 2.4)	19.7	(- 1.1)	27.1	(+ 4.6)
TecDax (Deutschland)	46.3	(+ 2.6)	36.2	(- 0.8)	17.5	(- 1.8)	28.8	(+ 4.4)
Dow Jones Industrial (USA)	39.3	(+ 0.4)	38.8	(+/- 0.0)	21.9	(- 0.4)	17.4	(+ 0.8)
Nikkei 225 (Japan)	32.6	(+ 1.4)	52.0	(+ 1.4)	15.4	(- 2.8)	17.2	(+ 4.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	19.9	(+ 1.7)	49.1	(+ 1.4)	31.0	(- 3.1)	-11.1	(+ 4.8)
CAC-40 (Frankreich)	37.9	(+ 4.6)	42.6	(- 3.2)	19.5	(- 1.4)	18.4	(+ 6.0)
MIStel (Italien)	25.0	(+ 7.3)	43.0	(+ 4.7)	32.0	(- 12.0)	-7.0	(+ 19.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	48.2	(- 1.0)	35.4	(+ 3.9)	16.4	(- 2.9)	31.8	(+ 1.9)
Yen	16.6	(- 1.8)	75.6	(+ 4.8)	7.8	(- 3.0)	8.8	(+ 1.2)
Brit. Pfund	10.4	(+ 0.9)	47.0	(- 1.4)	42.6	(+ 0.5)	-32.2	(+ 0.4)
Schw. Franken	18.9	(- 2.6)	67.7	(+ 4.9)	13.4	(- 2.3)	5.5	(- 0.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordssee Brent)	17.8	(- 3.3)	57.1	(+ 5.4)	25.1	(- 2.1)	-7.3	(- 1.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	12.3	(- 2.0)	55.9	(+ 3.0)	31.8	(- 1.0)	-19.5	(- 1.0)
Versicherungen	11.2	(- 4.9)	62.9	(+ 2.6)	25.9	(+ 2.3)	-14.7	(- 7.2)
Fahrzeuge	1.8	(- 4.5)	38.6	(- 13.1)	59.6	(+ 17.6)	-57.8	(- 22.1)
Chemie/Pharma	22.0	(- 11.1)	65.5	(+ 5.6)	12.5	(+ 5.5)	9.5	(- 16.6)
Stahl/NE-Metalle	6.6	(- 1.5)	48.5	(- 3.0)	44.9	(+ 4.5)	-38.3	(- 6.0)
Elektro	25.0	(+ 0.4)	61.9	(- 6.5)	13.1	(+ 6.1)	11.9	(- 5.7)
Maschinen	28.4	(- 2.4)	53.3	(- 3.7)	18.3	(+ 6.1)	10.1	(- 8.5)
Konsum/Handel	41.4	(- 4.5)	48.5	(- 1.5)	10.1	(+ 6.0)	31.3	(- 10.5)
Bau	48.5	(- 3.0)	44.4	(+ 1.7)	7.1	(+ 1.3)	41.4	(- 4.3)
Versorger	13.7	(- 2.0)	75.1	(+/- 0.0)	11.2	(+ 2.0)	2.5	(- 4.0)
Dienstleister	32.7	(- 0.8)	63.1	(- 1.6)	4.2	(+ 2.4)	28.5	(- 3.2)
Telekommunikation	18.5	(+/- 0.0)	73.7	(- 0.3)	7.8	(+ 0.3)	10.7	(- 0.3)
Inform.-Technologien	53.0	(- 4.0)	42.2	(+ 1.6)	4.8	(+ 2.4)	48.2	(- 6.4)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 25.6.2018 - 9.7.2018 beteiligten sich 201 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. Frederik Eidam, Telefon 0621/1235-330, Telefax -223, E-Mail frederik.eidam@zew.de

Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail michael.schroeder@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