

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 01.10.2018 – 15.10.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.10.2018) wiedergegeben.

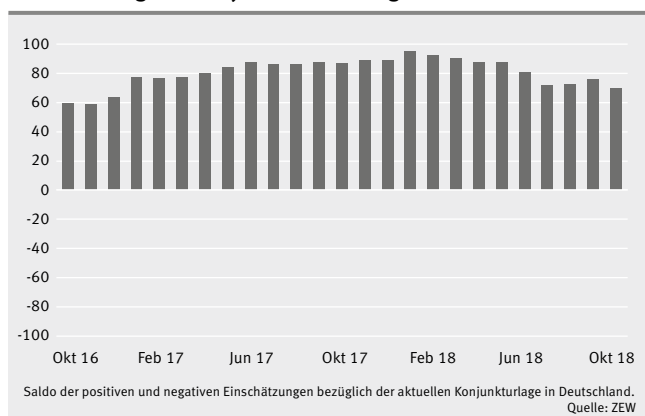
Ausblick für die deutsche Wirtschaft verschlechtert sich deutlich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland fallen im Oktober 2018 auf einen Wert von minus 24,7 Punkten. Dies entspricht dem vorangegangenen Tiefpunkt vom Juli dieses Jahres. Ein schlechterer Wert wurde zuletzt im August 2012 gemessen. Auch das Ausmaß des Rückgangs von 14,1 Punkten im Vergleich zum Vormonat ist bemerkenswert hoch. Einen stärkeren Rückgang gab es zuletzt nach dem Brexit-Votum in Großbritannien im Juli 2016. Der langfristige Durchschnitt der Erwartungen von 22,8 Punkten wird damit erneut erheblich unterschritten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland ging um 5,9 Punkte auf 70,1 Punkte zurück.

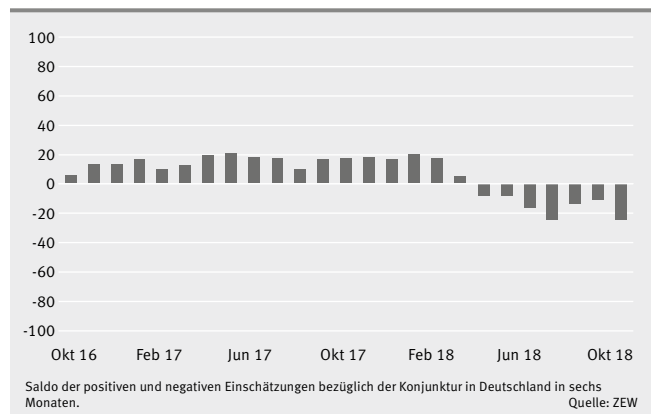
Die negative Veränderung vor allem bei den Erwartungen deutet auf einen stark veränderten Ausblick für die kommenden sechs Monate hin. Der wichtigste von den Umfrageteilnehmern/-innen angegebene Grund dafür liegt in den Befürchtungen eines sich verschärfenden Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Folge davon wäre eine sich weiter eintrübende Entwicklung der deutschen Exporte und des gesamten Wirtschaftswachstums in Deutschland.

Inzwischen zeigen sich die Auswirkungen des internationalen Handelskonfliktes auch schon deutlich in der tatsächlichen Exportentwicklung. Im August gingen die deutschen Exporte laut Statistisches Bundesamt um 0,1 Prozent im Verhältnis zu Juli zurück, im Juli betrug der Rückgang sogar 0,8 Prozent zum Vor-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



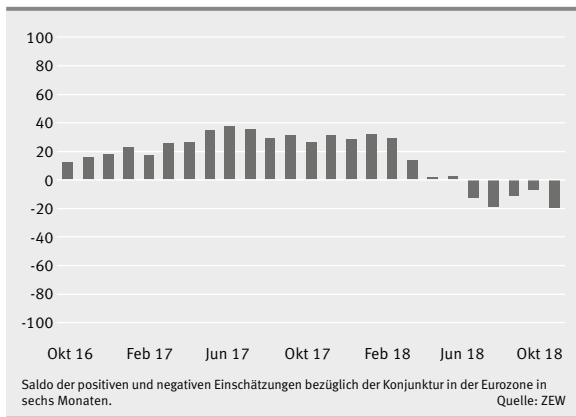
monat, jeweils kalender- und saisonbereinigt. Die gesamte Entwicklung der Exporte weist seit Dezember 2017 ein leichtes Minus von beinahe 0,4 Prozent auf.

Ein negativer Einfluss auf die Export- und Konjunkturerwartungen geht auch von einem immer wahrscheinlicher werdenden „harten Brexit“ aus. Dieses Szenario dürfte nicht nur für die Wirtschaft Großbritanniens, sondern für ganz Europa und speziell die exportabhängige deutsche Wirtschaft zu einer Belastung werden. Die höher als erwartete Verschuldung des italienischen Staatshaushaltes hat ebenfalls zur Verschlechterung der Konjunkturerwartungen beigetragen, da infolgedessen Befürchtungen einer neuen Staatsschuldenkrise im Eurogebiet wieder zugenommen haben. Nicht zuletzt belastet auch die als instabiler wahrgenommene Situation der Regierungskoalition in Berlin die Konjunktüreinschätzungen.

Die Inflationsrate in Deutschland hat in den vergangenen Monaten deutlich angezogen. Im September lag sie bei 2,3 Prozent zum Vorjahr. Etwa 45 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen gehen von einer weiteren Zunahme der Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten aus, 45 Prozent halten eine unveränderte Inflationsrate für wahrscheinlicher und nur zehn Prozent glauben an einen Rückgang. 73,1 Prozent der Teilnehmer/-innen erwarten weiter steigende langfristige Zinsen. Steigende langfristige Zinsen könnten das Wachstum ebenfalls belasten. Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich deutlich

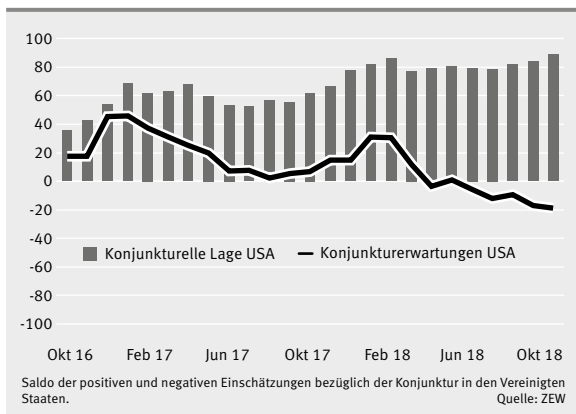
Konjunkturerwartungen Eurozone



Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen für die Konjunktur des Euroraums im Oktober 2018 deutlich nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 12,2 Punkte auf aktuell minus 19,4 Punkte. Der Indikator befindet sich damit auf einem ähnlich niedrigen Niveau wie im Juli 2016 nach der Brexit-Entscheidung. Die Lageeinschätzung bleibt nahezu unverändert. Sie steigt leicht um 0,3 Punkte auf 32,0 Punkte. Die politischen Entwicklungen im Handelskonflikt zwischen den USA und China haben sich deutlich verschärft, was die Einschätzung mit Blick auf die Exporte negativ beeinflusst. Darüber hinaus stocken die Brexit-Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien, so dass die Gefahr eines „harten Brexit“ immer wahrscheinlicher wird. Auch eine Einigung über mögliche Übergangszeiten nach dem offiziellen EU-Austritt des Vereinigten Königreichs im März 2019 wurde bisher nicht erreicht. Zudem führt die zunehmende Verschuldung Italiens zu Verunsicherungen an den Finanzmärkten. Frederik Eidam

USA: Abwärtstrend bei den Erwartungen setzt sich fort

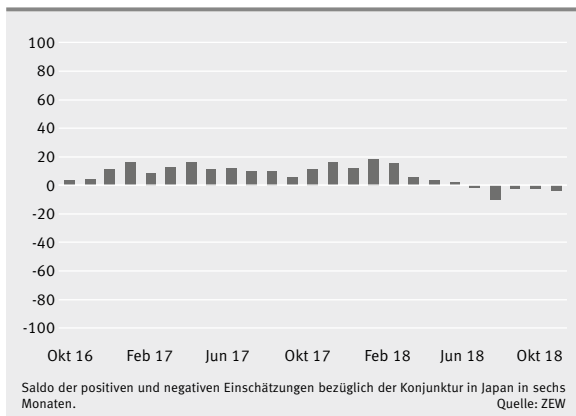
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im Oktober 2018 erneut. Der entsprechende Indikator fällt geringfügig um 1,6 Punkte auf einen Stand von minus 18,8 Punkten. Seit der Umfrage im Januar 2018, in der der Indikator seinen letzten lokalen Hochpunkt erreicht hatte, beträgt der Rückgang damit insgesamt 49,7 Punkte. Ein Grund für den wiederholten Rückgang des Indikators dürfte die bereits sehr gute Lage der US-Wirtschaft sein, die nur noch eingeschränkt Potenzial für weitere Verbesserungen bietet: Die Einschätzungen zur konjunkturellen Lage steigen im Oktober 2018 um 4,7 Punkte auf einen Stand von 88,8 Punkten und erreichen damit den höchsten Wert seit der Finanzkrise von 2007/08. Weitere Einflussfaktoren dürften der weiterhin ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China und höhere Erwartungen mit Blick auf die Zinsentwicklung sein. Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen fallen weiter

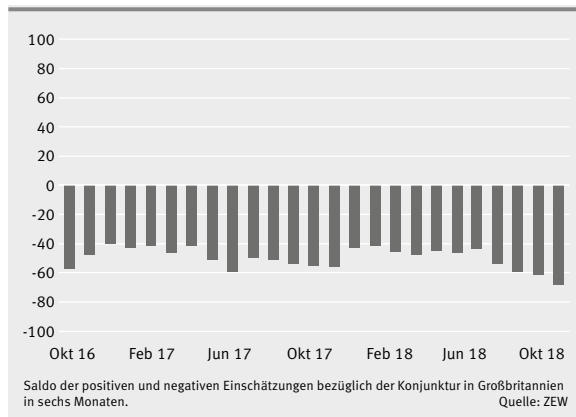
Konjunkturerwartungen Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die Konjunkturerwartungen in Japan auf Halbjahressicht erneut schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt um 1,4 Punkte auf minus 4,1 Punkte. Ein bestimmender Faktor für den weiterhin vorsichtigen Konjunkturausblick dürfte die derzeit hohe politische Unsicherheit sein. Ungelöste Handelskonflikte und die damit zusammenhängenden protektionistischen Maßnahmen stellen ein erhebliches Risiko für Japans Exportwirtschaft dar. Zuletzt senkte der Internationale Währungsfonds (IWF) auch aufgrund von Risiken durch internationale Handelskonflikte seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft in den Jahren 2018 und 2019 um 0,2 Prozent auf jeweils 3,7 Prozent. Auch die OECD geht von einer Abschwächung des weltweiten Wirtschaftswachstums aus. Die Experten/-innen dürften daher die weitere Entwicklung abwarten, bevor sie sich neu positionieren. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich um 1,0 Punkte auf 17,4 Punkte. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick verschlechtert sich weiter

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verschlechtern sich im Oktober 2018 zum vierten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator sinkt um 6,9 Punkte auf einen Stand von minus 67,9 Punkte und nähert sich damit kontinuierlich dem bisherigen Tiefstand von minus 77,2 Punkten im Juli 2016 nach dem Brexit-Referendum an. Hauptgrund für den erneuten Rückgang der Erwartungen dürften die nach wie vor fehlenden signifikanten Fortschritte in den Austrittsverhandlungen mit der EU sein. Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts aus der EU hat sich weiter erhöht. Die hohe politische Unsicherheit dürfte sich weiter negativ auf die britische Wirtschaft auswirken. Zuletzt gab es enttäuschende Konjunkturdaten zum Wachstum des Bruttoinlandsproduktes und zur Industrieproduktion. Konsistent dazu korrigieren die Finanzmarktexperten/-innen ebenfalls ihre Einschätzung zur aktuellen Konjunkturlage nach unten auf einen neuen Wert von minus 14,2 Punkten.

Nils Melkus

Sonderfrage: Langfristige Konjunkturprognosen für Deutschland sinken erneut

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten

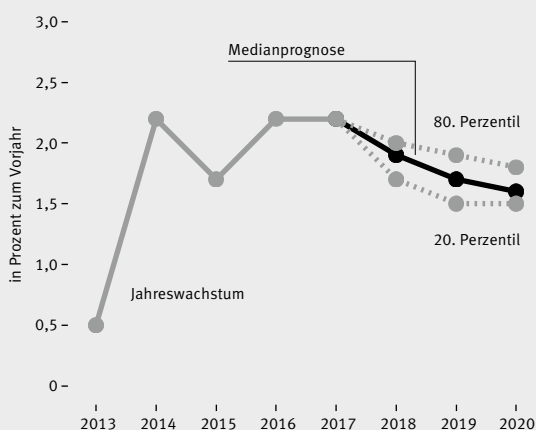
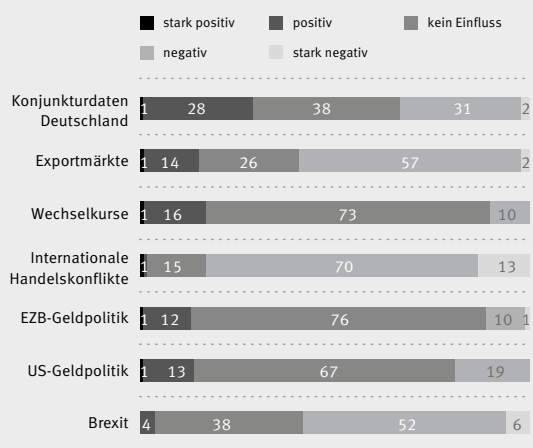


Abbildung 2: Prognosetreiber (in Prozent)



Quelle: ZEW

In der Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre aktuellen Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2018 bis 2020 gebeten. Während die Medianerwartungen für das Jahr 2018 unverändert positiv sind, fallen die Prognosen für die Jahre 2019 und 2020 pessimistischer aus.

Für das Jahr 2018 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Median ein Wirtschaftswachstum von 1,9 Prozent. Damit bleiben die Medianerwartungen im Vergleich zur vorangegangenen Sonderfrage zur langfristigen konjunkturellen Entwicklung im Juli 2018 unverändert. Trotz Rückgang des Lageindicators um 5,9 Punkte auf 70,1 Punkte schätzen die Finanzmarktexperten/-innen die wirtschaftliche Situation in Deutschland weiterhin sehr gut ein. Anpassungen in den Erwartungen für das Jahr 2018 gab es daher hauptsächlich bei den optimistischen Experten/-innen. Die erhebliche Verschlechterung des ZEW-Indicators im Oktober 2018 schlägt sich in den Prognosen für die Jahre 2019 und 2020 nieder, für die im Median eine Wachstumsrate von 1,7 Prozent und 1,6 Prozent erwartet werden. Im Vergleich zur Umfrage im August 2018 fallen die Medianerwartungen damit jeweils 0,1 Prozentpunkte niedriger aus.

Die wichtigsten Einflussfaktoren, welche die Experten/-innen zu einer Anpassung ihrer Erwartungen für die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft bewegt haben, bleiben die internationale Handelskonflikte (rund 84 Prozent), der aktuelle Stand der Brexit-Verhandlungen (rund 59 Prozent) und die mit beiden Faktoren verbundenen negativen Auswirkungen auf die Exportmärkte deutscher Unternehmen (rund 59 Prozent). Hingegen waren für den Großteil der Teilnehmer/-innen geldpolitische Entwicklungen in der Eurozone (rund 76 Prozent) und in den USA (rund 67 Prozent) sowie Wechselkursentwicklungen (rund 73 Prozent) unwesentlich für die Anpassungen ihrer Konjunkturerwartungen. Ein ausgeglichenes Bild zeigt sich beim Einfluss der Konjunkturdaten für Deutschland: Nahezu gleich große Anteile der Finanzmarktexperten/-innen interpretieren diese Daten als negative beziehungsweise positive Signale für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands. Rund 38 Prozent der befragten Teilnehmer/innen geben an, dass Konjunkturdaten für Deutschland keinen Einfluss auf ihre Konjunkturerwartungen hatten.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2018: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	35.1	(+ 1.9)	61.8	(- 3.5)	3.1	(+ 1.6)	32.0 (+ 0.3)
Deutschland	71.7	(- 4.8)	26.7	(+ 3.7)	1.6	(+ 1.1)	70.1 (- 5.9)
USA	89.9	(+ 5.3)	9.0	(- 5.9)	1.1	(+ 0.6)	88.8 (+ 4.7)
Japan	21.4	(- 0.3)	74.6	(- 0.4)	4.0	(+ 0.7)	17.4 (- 1.0)
Großbritannien	5.6	(- 3.1)	74.6	(- 0.9)	19.8	(+ 4.0)	-14.2 (- 7.1)
Frankreich	18.5	(- 2.6)	74.9	(+ 1.9)	6.6	(+ 0.7)	11.9 (- 3.3)
Italien	3.3	(- 0.5)	51.1	(- 1.1)	45.6	(+ 1.6)	-42.3 (- 2.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	11.0	(- 5.3)	58.6	(- 1.6)	30.4	(+ 6.9)	-19.4 (-12.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	9.9	(- 1.9)	55.5	(-10.3)	34.6	(+12.2)	-24.7 (-14.1)
USA	10.1	(- 0.2)	61.0	(- 1.2)	28.9	(+ 1.4)	-18.8 (- 1.6)
Japan	6.9	(- 2.4)	82.1	(+ 3.4)	11.0	(- 1.0)	-4.1 (- 1.4)
Großbritannien	2.7	(- 0.6)	26.7	(- 5.7)	70.6	(+ 6.3)	-67.9 (- 6.9)
Frankreich	12.1	(- 3.5)	64.1	(- 3.1)	23.8	(+ 6.6)	-11.7 (-10.1)
Italien	4.4	(- 1.6)	47.8	(- 5.5)	47.8	(+ 7.1)	-43.4 (- 8.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	43.2	(+ 8.0)	46.8	(- 6.8)	10.0	(- 1.2)	33.2 (+ 9.2)
Deutschland	45.2	(+ 5.9)	45.3	(- 5.2)	9.5	(- 0.7)	35.7 (+ 6.6)
USA	63.1	(+ 6.7)	29.5	(- 4.9)	7.4	(- 1.8)	55.7 (+ 8.5)
Japan	21.7	(+ 5.7)	74.3	(- 5.3)	4.0	(- 0.4)	17.7 (+ 6.1)
Großbritannien	53.7	(- 0.4)	37.7	(+/- 0.0)	8.6	(+ 0.4)	45.1 (- 0.8)
Frankreich	35.4	(+ 4.0)	54.7	(- 3.1)	9.9	(- 0.9)	25.5 (+ 4.9)
Italien	36.3	(+ 5.0)	50.6	(- 4.0)	13.1	(- 1.0)	23.2 (+ 6.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	18.5	(+ 8.3)	81.5	(- 8.3)	0.0	(+/- 0.0)	18.5 (+ 8.3)
USA	92.1	(+ 5.7)	7.9	(- 5.7)	0.0	(+/- 0.0)	92.1 (+ 5.7)
Japan	7.9	(+ 5.1)	91.5	(- 5.7)	0.6	(+ 0.6)	7.3 (+ 4.5)
Großbritannien	41.1	(- 5.0)	52.0	(+ 0.9)	6.9	(+ 4.1)	34.2 (- 9.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	73.1	(+13.6)	25.8	(-13.2)	1.1	(- 0.4)	72.0 (+14.0)
USA	76.7	(+ 3.5)	21.7	(- 2.5)	1.6	(- 1.0)	75.1 (+ 4.5)
Japan	23.3	(+ 4.6)	76.1	(- 4.1)	0.6	(- 0.5)	22.7 (+ 5.1)
Großbritannien	64.8	(+ 4.9)	31.8	(- 3.9)	3.4	(- 1.0)	61.4 (+ 5.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46.4	(- 1.2)	39.1	(- 1.3)	14.5	(+ 2.5)	31.9 (- 3.7)
DAX (Deutschland)	50.8	(- 1.1)	35.2	(+ 0.2)	14.0	(+ 0.9)	36.8 (- 2.0)
TecDax (Deutschland)	49.4	(- 5.6)	35.5	(+ 2.8)	15.1	(+ 2.8)	34.3 (- 8.4)
Dow Jones Industrial (USA)	41.1	(- 3.0)	40.0	(+ 0.5)	18.9	(+ 2.5)	22.2 (- 5.5)
Nikkei 225 (Japan)	37.1	(+ 0.7)	51.2	(+ 0.6)	11.7	(- 1.3)	25.4 (+ 2.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	20.0	(- 9.1)	41.9	(+ 4.3)	38.1	(+ 4.8)	-18.1 (-13.9)
CAC-40 (Frankreich)	38.1	(- 6.4)	48.1	(+ 7.2)	13.8	(- 0.8)	24.3 (- 5.6)
MIStel (Italien)	22.0	(- 6.8)	39.6	(- 4.0)	38.4	(+10.8)	-16.4 (-17.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	41.7	(+ 0.2)	34.1	(- 4.2)	24.2	(+ 4.0)	17.5 (- 3.8)
Yen	13.4	(- 1.6)	73.8	(+ 2.1)	12.8	(- 0.5)	0.6 (- 1.1)
Brit. Pfund	12.5	(+ 1.8)	26.9	(- 5.7)	60.6	(+ 3.9)	-48.1 (- 2.1)
Schw. Franken	16.9	(+ 1.3)	68.5	(- 1.5)	14.6	(+ 0.2)	2.3 (+ 1.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	22.6	(+ 1.4)	52.4	(-10.6)	25.0	(+ 9.2)	-2.4 (- 7.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	16.2	(+ 3.7)	45.3	(- 8.9)	38.5	(+ 5.2)	-22.3 (- 1.5)
Versicherungen	16.7	(+ 4.2)	54.7	(- 4.2)	28.6	(+/- 0.0)	-11.9 (+ 4.2)
Fahrzeuge	6.1	(+ 2.5)	30.9	(-16.7)	63.0	(+14.2)	-56.9 (-11.7)
Chemie/Pharma	22.6	(- 1.1)	67.3	(+ 3.1)	10.1	(- 2.0)	12.5 (+ 0.9)
Stahl/NE-Metalle	12.6	(- 2.0)	52.8	(+ 0.7)	34.6	(+ 1.3)	-22.0 (- 3.3)
Elektro	23.4	(- 1.9)	65.2	(- 0.5)	11.4	(+ 2.4)	12.0 (- 4.3)
Maschinen	26.9	(- 0.8)	52.5	(- 5.9)	20.6	(+ 6.7)	6.3 (- 7.5)
Konsum/Handel	43.5	(- 0.5)	47.8	(- 4.0)	8.7	(+ 4.5)	34.8 (- 5.0)
Bau	46.6	(- 0.6)	42.2	(- 3.3)	11.2	(+ 3.9)	35.4 (- 4.5)
Versorger	14.4	(- 0.6)	69.2	(- 7.4)	16.4	(+ 8.0)	-2.0 (- 8.6)
Dienstleister	32.0	(+ 0.1)	62.3	(- 2.8)	5.7	(+ 2.7)	26.3 (- 2.6)
Telekommunikation	21.3	(- 2.8)	71.6	(- 0.7)	7.1	(+ 3.5)	14.2 (- 6.3)
Inform.-Technologien	54.2	(- 4.9)	41.9	(+ 2.9)	3.9	(+ 2.0)	50.3 (- 6.9)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.10.2018 - 15.10.2018 beteiligten sich 194 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: 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

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH