

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten/-innen aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.12.2019-09.12.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.12.2019) wiedergegeben.

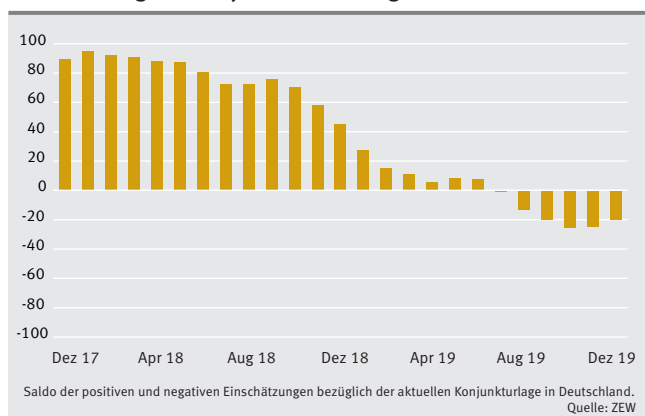
## Trendwende bleibt noch außer Sicht

In der aktuellen Dezemberumfrage steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland erneut stark an. Der neue Wert der Konjunkturerwartungen beträgt damit 10,7 Punkte und liegt 12,8 Punkte höher als im Vormonat sowie 33,5 Punkte über dem Wert vom Oktober. Der Indikatorwert erreicht damit den höchsten Wert seit Februar 2018. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland hat sich in der Dezemberumfrage ebenfalls verbessert. Der aktuelle Wert liegt bei minus 19,9 Punkten und somit 4,8 Punkte oberhalb des Vormonatswertes.

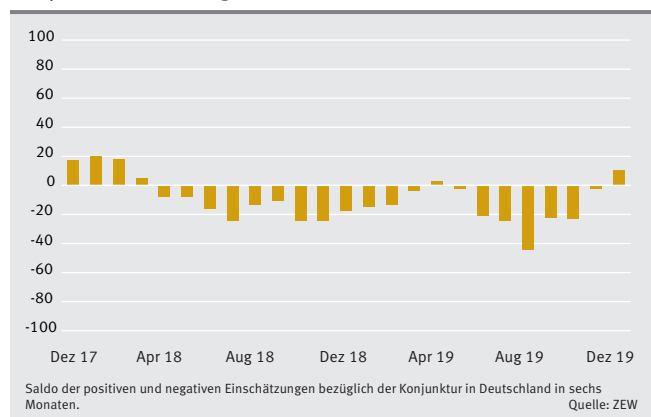
Die erneute erhebliche Zunahme der ZEW-Konjunkturerwartungen ist auf den ersten Blick überraschend. Sie basiert vor allem auf der Hoffnung, dass sich die deutschen Exporte und der private Konsum besser entwickeln werden als bisher gedacht. Diese Hoffnung wird von mehreren Entwicklungen gestützt, die positiver sind als erwartet. Die deutschen Exporte sind im Oktober um 1,9 Prozent zum Vorjahresmonat gewachsen und der Überschuss der Außenhandelsbilanz betrug 20,6 Milliarden Euro. Zwischen Januar und Oktober 2019 nahmen die Exporte um 9,8 Prozent zu. Ein Jahr zuvor lag der entsprechende Wert bei 9,5 Prozent. Die Importe erhöhten sich in diesem Zeitraum 2019 um 3,9 Prozent; im Jahr zuvor wuchsen sie um 10,1 Prozent. Dies veranschaulicht den beachtlichen Zuwachs des Außenhandelsüberschusses in den ersten zehn Monaten des Jahres.

Hinzu kommt, dass das Konjunkturwachstum in den Ländern der EU im dritten Quartal mit einem Zuwachs von 0,3 Prozent zum Vorquartal und 1,4 Prozent zum Vorjahr relativ gut war. Auch im

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



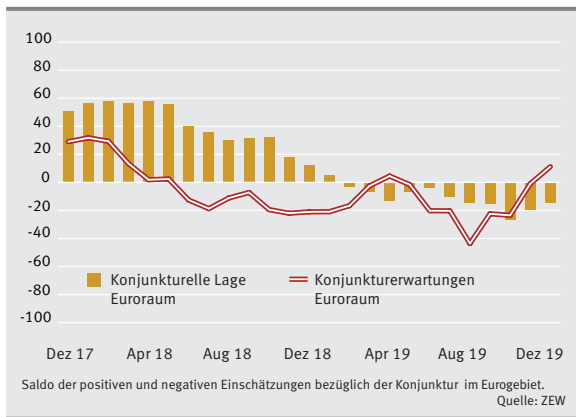
### Konjunkturerwartungen Deutschland



Eurogebiet lag das Quartalswachstum mit 0,2 Prozent (1,2 Prozent relativ zum Vorjahr) über den Schätzungen von Experten. Auch dies ist ein Hinweis, dass sich der Außenhandel Deutschlands in der näheren Zukunft besser entwickeln dürfte als zuvor erwartet. Für eine weiterhin robuste Entwicklung des privaten Konsums spricht die nach wie vor stabile Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes. So stieg etwa die Zahl der Erwerbstätigen im Oktober überraschend um 0,1 Prozent verglichen mit dem Vormonat und um 2,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Arbeitslosenquote lag im November mit 4,8 Prozent auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr. Die Branchenerwartungen zeigen entsprechend eine leichte Verbesserung des Ausblicks für einige exportorientierte Sektoren (Maschinenbau, Elektro und Chemie/Pharma) sowie eine deutlich positivere Sicht für den Bereich Konsum/Handel. Unübersehbar ist jedoch, dass die Konjunkturentwicklung, vor allem im Bereich der Industrie, noch recht fragil ist. Sowohl die Produktionszahlen als auch die Auftragseingänge verringerten sich im Oktober weiter. Im Zeitraum zwischen Januar und Oktober ging der Produktionsindex der Industrie um 4,7 Prozent zurück, im Vorjahresvergleich beträgt der Rückgang sogar 6,3 Prozent. Die Experten/-innen sehen daher auf Sicht von sechs Monaten weiterhin eine gespaltene Konjunktur mit erwarteten Verbesserungen in den konsumnahen Bereichen und im Baugewerbe, sowie eine anhaltende Verschlechterung in der Industrie. Eine generelle konjunkturelle Trendwende scheint daher derzeit noch nicht in Sicht zu sein. Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturoptimismus kehrt zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

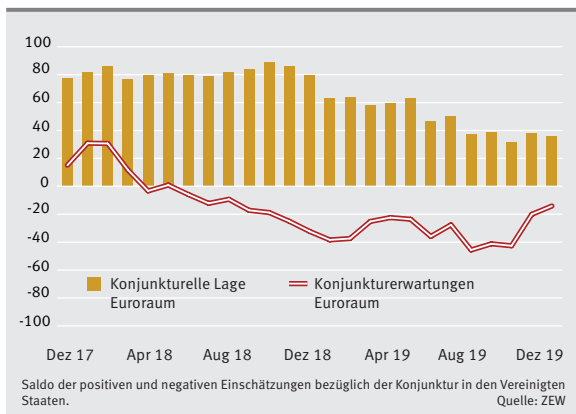


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone steigen im Dezember 2019 erstmals seit 18 Monaten wieder über die Nulllinie. Der entsprechende Indikator gewinnt im Vergleich zum Vormonat 12,2 Punkte und notiert derzeit bei 11,2 Punkten. Das ist der höchste Stand des Indikators seit März 2018. Gut ein Viertel der Finanzmarktexperten/-innen geht im Dezember davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage auf Halbjahressicht verbessern wird, während gut 15 Prozent eine Verschlechterung erwarten. Dabei wird die aktuelle konjunkturelle Lage trotz eines Anstiegs des entsprechenden Indikators im Dezember um 4,9 Punkte auf minus 14,7 Punkte weiterhin als eher schlecht beurteilt. Die Rückkehr des Konjunkturoptimismus beendet nicht die Sorgen um die Konjunktur, sondern lässt lediglich auf einen leichten Anstieg des Wirtschaftswachstums hoffen. Im zweiten und dritten Quartal 2019 wuchs das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone jeweils um magere 0,2 Prozent.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen hellen sich weiter auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

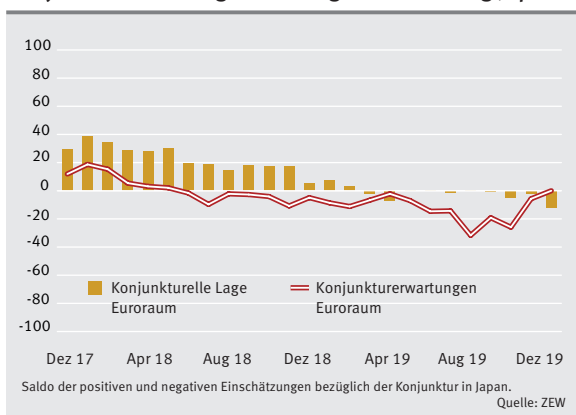


Die Erholung der Konjunkturerwartungen für die USA setzt sich im Dezember 2019 fort. Der entsprechende Indikator steigt um 6,0 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 14,4 Punkten. Der Erwartungsindikator konnte seit Jahresbeginn um 24,0 Punkte zulegen und erreicht damit im Dezember 2019 seinen Jahreshöchststand. Nachdem die Hoffnung der Umfrageteilnehmer/-innen auf eine Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu einer Reihe von Erwartungsanstiegen zu Beginn des Jahres geführt hatten, sorgte die unerwartete Eskalation eben dieses Konflikts im Mai 2019 wieder für mehr Konjunkturpessimismus. Im August 2019 hatte der Erwartungsindikator mit minus 45,6 Punkten daraufhin seinen Jahrestiefstand erreicht. Aktuell haben Äußerungen beider Konfliktparteien die Teilnehmer/-innen wieder zuversichtlicher gestimmt, dass mittelfristig zumindest eine Teileinigung erreicht werden kann. Der Lageindikator fällt im Dezember 2019 um 2,4 Punkte auf 35,7 Punkte.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick bleibt verhalten

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

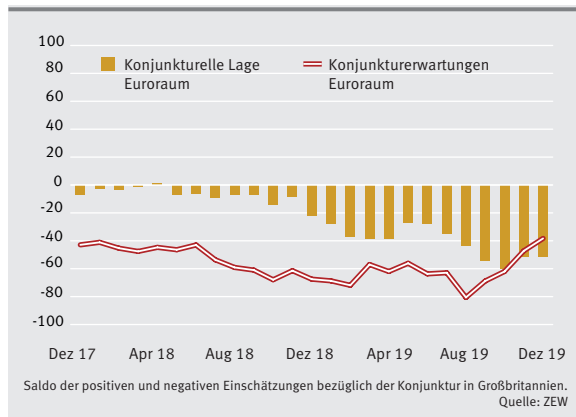


Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Japan nach oben, der konjunkturelle Ausblick für die japanische Wirtschaft auf Halbjahressicht bleibt aber weiterhin verhalten. Der Erwartungsindikator steigt im Dezember 2019 um 5,7 Punkte auf einen aktuellen Stand von 0,0 Punkten und lag im Durchschnitt in diesem Jahr bei minus 12,3 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich um 9,7 Punkte auf minus 11,8 Punkte. Vor allem der internationale Handelskonflikt der USA mit China, einem der wichtigsten japanischen Handelspartner, die weltweit hohe politische Unsicherheit sowie die Abschwächung der weltweiten Konjunktur haben den Ausblick für die japanische Exportwirtschaft in diesem Jahr belastet. Signale für eine Einigung im Handelskonflikt dürften nun zu den verbesserten Erwartungen beigetragen haben. Allerdings sind die Verhandlungen zwischen USA und China noch nicht abgeschlossen.

Nils Melkus

## Großbritannien: Aufwärtstrend bei den Erwartungen setzt sich fort

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien steigen im Dezember 2019 zum vierten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator steigt im Vergleich zum Vormonat um 8,9 Punkte auf minus 38,3 Punkte und notiert damit auf dem höchsten Stand seit dem Brexit-Referendum im Juli 2016. Im Durchschnitt notierte der Indikator in diesem Jahr bei minus 62,0 Punkten. Noch im August 2019 hatte der Erwartungsindikator mit minus 80,6 Punkten einen historischen Tiefstand verzeichnet. Anschließend hatten die Experten/-innen ihre Erwartungen schrittweise nach oben korrigiert. Hauptgrund hierfür dürfte die deutlich gesunkene Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts Großbritanniens aus der EU sein. Nach dem Ausgang der Neuwahlen in Großbritannien ist es zu klaren Mehrheitsverhältnissen gekommen. Das von Premierminister Boris Johnson vorgelegte Austrittsabkommen dürfte in Kürze verabschiedet werden und ein geordneter Brexit im nächsten Jahr vollzogen werden.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Schuldenbremse und Investitionen

Abbildung 1: Hindernisse für öffentliche Investitionen

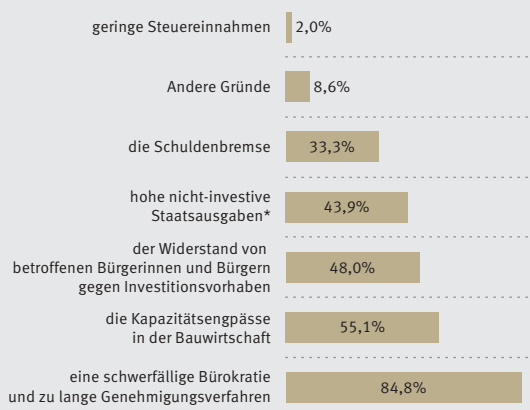
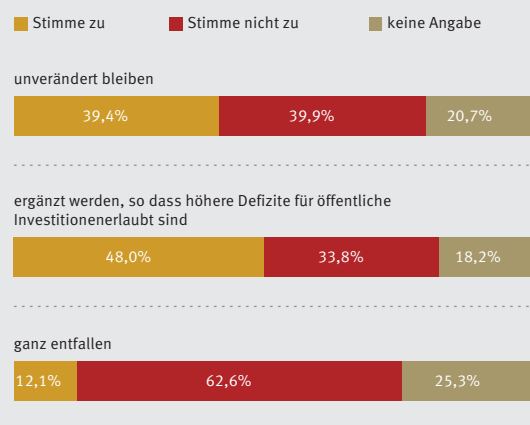


Abbildung 2: Die Schuldenbremse sollte...



\* z.B. Sozialleistungen, Personalausgaben

Quelle: ZEW

Seit dem Jahr 2009 ist die Schuldenbremse mit ihrer Obergrenzen für die Neuverschuldung von Bund und Ländern im Grundgesetz verankert. Die Schuldenbremse wird gegenwärtig neu diskutiert. Kritiker machen diese Regel für – ihrer Auffassung nach – zu geringe öffentliche Investitionen verantwortlich.

Aus der Perspektive der Finanzmarktexperten/-innen haben finanzielle Engpässe jedoch eine untergeordnete Bedeutung, um die öffentliche Investitionsschwäche in Deutschland zu erklären (Abbildung 1). Bürokratische Hürden rangieren mit weitem Abstand auf dem ersten Platz der als wichtig wahrgenommenen Hindernisse. Etwa die Hälfte der Befragten hält außerdem die Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft und politische Widerstände durch Betroffene für maßgeblich. Erst dann folgen solche Erklärungen, die auf finanzielle Engpässe hindeuten. Allerdings steht hier weniger der Mangel an öffentlichen Finanzierungsmitteln im Fokus. Fast niemand unter den Befragten ist der Auffassung, dass zu geringe Steuereinnahmen die Investitionsfähigkeit begrenzen. Auch die Schuldenbremse wird lediglich von einem Drittel der Befragten genannt. Als bedeutsameres Hindernis auf der Finanzierungsseite wird hingegen die Budgetkonkurrenz durch Sozialleistungen, Personalausgaben und andere nicht-investive Ausgaben wahrgenommen.

Unter den Umfrageteilnehmern/-innen besteht eine große Übereinstimmung darüber, die grundgesetzliche Schuldenbremse beizubehalten (Abbildung 2). Lediglich gut zehn Prozent optieren dafür, diese Fiskalregel ganz aufzugeben, während fast zwei Drittel für die Beibehaltung plädieren. Befürworter und Gegner einer Reform halten sich fast exakt die Waage. Als Reformoption genießt eine stärkere Investitionsorientierung der Schuldenbremse einen mehrheitlichen Rückhalt unter denjenigen Befragten, die eine Einschätzung zu dieser Frage haben. Die Sichtweise der Finanzexperten/-innen zum Themenkomplex Schuldenbremse und Investitionen lässt sich damit auf den folgenden Nenner bringen: Eine Reform der Schuldenbremse in Richtung einer Investitionsklausel sollte vorurteilsfrei geprüft werden, sie wäre aber ohne umfangreiche weitere Reformen der Investitionsbedingungen in Deutschland kaum aussichtsreich, um die öffentlichen Investitionen zu steigern.

Friedrich Heinemann

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	5.1 (+ 1.5)	75.1 (+ 1.9)	19.8 (- 3.4)	-14.7	(+ 4.9)		
Deutschland	10.6 (+ 1.0)	58.9 (+ 2.8)	30.5 (- 3.8)	-19.9	(+ 4.8)		
USA	36.2 (- 2.4)	63.3 (+ 2.4)	0.5 (+/- 0.0)	35.7	(- 2.4)		
Japan	5.0 (- 0.6)	78.2 (- 8.5)	16.8 (+ 9.1)	-11.8	(- 9.7)		
Großbritannien	1.1 (- 0.5)	46.5 (+ 1.0)	52.4 (- 0.5)	-51.3	(+/- 0.0)		
Frankreich	5.9 (+ 3.3)	75.0 (- 4.4)	19.1 (+ 1.1)	-13.2	(+ 2.2)		
Italien	0.0 (- 1.1)	30.1 (- 3.4)	69.9 (+ 4.5)	-69.9	(- 5.6)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	26.4 (+ 4.7)	58.4 (+ 2.8)	15.2 (- 7.5)	11.2	(+12.2)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	31.0 (+ 6.8)	48.7 (- 0.8)	20.3 (- 6.0)	10.7	(+12.8)		
USA	15.3 (+ 1.6)	55.3 (+ 2.8)	29.4 (- 4.4)	-14.1	(+ 6.0)		
Japan	12.2 (+ 1.0)	75.6 (+ 3.7)	12.2 (- 4.7)	0.0	(+ 5.7)		
Großbritannien	15.8 (+ 5.2)	30.1 (- 1.5)	54.1 (- 3.7)	-38.3	(+ 8.9)		
Frankreich	18.2 (+ 1.6)	59.9 (- 2.1)	21.9 (+ 0.5)	-3.7	(+ 1.1)		
Italien	13.6 (- 1.0)	63.6 (+ 0.4)	22.8 (+ 0.6)	-9.2	(- 1.6)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	18.9 (- 1.9)	75.0 (+ 4.4)	6.1 (- 2.5)	12.8	(+ 0.6)		
Deutschland	18.9 (- 0.4)	75.0 (+ 3.9)	6.1 (- 3.5)	12.8	(+ 3.1)		
USA	28.7 (+ 0.5)	64.1 (- 0.5)	7.2 (+/- 0.0)	21.5	(+ 0.5)		
Japan	14.2 (- 2.0)	81.3 (+ 2.1)	4.5 (- 0.1)	9.7	(- 1.9)		
Großbritannien	38.5 (- 5.9)	50.5 (+ 5.6)	11.0 (+ 0.3)	27.5	(- 6.2)		
Frankreich	20.6 (+ 2.2)	75.1 (+ 1.4)	4.3 (- 3.6)	16.3	(+ 5.8)		
Italien	24.2 (+ 3.3)	69.8 (+ 0.3)	6.0 (- 3.6)	18.2	(+ 6.9)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	4.6 (+ 2.5)	85.1 (+ 1.0)	10.3 (- 3.5)	-5.7	(+ 6.0)		
USA	5.1 (+ 2.0)	56.4 (- 1.8)	38.5 (- 0.2)	-33.4	(+ 2.2)		
Japan	2.8 (+ 1.1)	96.1 (+ 0.6)	1.1 (- 1.7)	1.7	(+ 2.8)		
Großbritannien	13.2 (+ 1.3)	69.1 (+ 5.5)	17.7 (- 6.8)	-4.5	(+ 8.1)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	23.1 (- 3.3)	65.6 (+ 1.6)	11.3 (+ 1.7)	11.8	(- 5.0)		
USA	23.7 (- 0.7)	55.2 (+ 2.6)	21.1 (- 1.9)	2.6	(+ 1.2)		
Japan	11.3 (- 0.5)	85.3 (+ 1.1)	3.4 (- 0.6)	7.9	(+ 0.1)		
Großbritannien	34.1 (+ 1.1)	48.9 (- 0.3)	17.0 (- 0.8)	17.1	(+ 1.9)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	47.3 (+13.4)	38.2 (- 1.6)	14.5 (-11.8)	32.8	(+25.2)		
DAX (Deutschland)	48.4 (+13.0)	36.0 (- 0.6)	15.6 (-12.4)	32.8	(+25.4)		
TecDax (Deutschland)	47.8 (+11.1)	38.6 (+ 0.2)	13.6 (-11.3)	34.2	(+22.4)		
Dow Jones Industrial (USA)	45.1 (+ 6.9)	39.7 (- 1.3)	15.2 (- 5.6)	29.9	(+12.5)		
Nikkei 225 (Japan)	39.5 (+ 7.6)	50.9 (- 0.3)	9.6 (- 7.3)	29.9	(+14.9)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	30.9 (+ 9.6)	33.1 (- 5.1)	36.0 (- 4.5)	-5.1	(+14.1)		
CAC-40 (Frankreich)	41.6 (+10.6)	43.4 (- 1.0)	15.0 (- 9.6)	26.6	(+20.2)		
MIStel (Italien)	33.4 (+ 9.9)	45.2 (- 2.4)	21.4 (- 7.5)	12.0	(+17.4)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	16.1 (- 5.9)	49.7 (+ 3.6)	34.2 (+ 2.3)	-18.1	(- 8.2)		
Yen	10.6 (- 3.2)	78.9 (+ 5.8)	10.5 (- 2.6)	0.1	(- 0.6)		
Brit. Pfund	17.0 (- 1.0)	35.0 (+ 5.7)	48.0 (- 4.7)	-31.0	(+ 3.7)		
Schw. Franken	12.2 (- 6.0)	76.7 (+ 6.5)	11.1 (- 0.5)	1.1	(- 5.5)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	14.6 (- 2.0)	70.9 (+ 2.4)	14.5 (- 0.4)	0.1	(- 1.6)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	4.6 (- 5.5)	31.8 (+ 2.6)	63.6 (+ 2.9)	-59.0	(- 8.4)		
Versicherungen	12.1 (+ 1.9)	53.8 (+ 3.2)	34.1 (- 5.1)	-22.0	(+ 7.0)		
Fahrzeuge	7.5 (- 3.8)	31.2 (+ 6.2)	61.3 (- 2.4)	-53.8	(- 1.4)		
Chemie/Pharma	20.8 (+ 1.5)	53.8 (+ 0.2)	25.4 (- 1.7)	-4.6	(+ 3.2)		
Stahl/NE-Metalle	8.8 (+ 1.5)	42.1 (- 1.5)	49.1 (+/- 0.0)	-40.3	(+ 1.5)		
Elektro	19.4 (+ 0.6)	62.4 (+ 4.2)	18.2 (- 4.8)	1.2	(+ 5.4)		
Maschinen	16.9 (+ 1.8)	43.0 (+ 4.2)	40.1 (- 6.0)	-23.2	(+ 7.8)		
Konsum/Handel	34.3 (+10.1)	60.5 (- 5.6)	5.2 (- 4.5)	29.1	(+14.6)		
Bau	38.6 (+ 3.0)	53.8 (- 2.2)	7.6 (- 0.8)	31.0	(+ 3.8)		
Versorger	20.5 (- 0.1)	69.0 (- 3.1)	10.5 (+ 3.2)	10.0	(- 3.3)		
Dienstleister	35.9 (- 0.1)	57.6 (+ 1.7)	6.5 (- 1.6)	29.4	(+ 1.5)		
Telekommunikation	22.8 (- 0.2)	67.8 (- 2.4)	9.4 (+ 2.6)	13.4	(- 2.8)		
Inform.-Technologien	53.5 (+ 5.4)	42.4 (- 7.0)	4.1 (+ 1.6)	49.4	(+ 3.8)		

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.12.2019 - 9.12.2019 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.



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  
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  
Dr. Jesper Riedler, Telefon +49 6 21 12 35-311, Telefax -223, jesper.riedler@zew.de

Dr. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, Telefax -223, michael.schroeder@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2019