

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarktteen 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 11.1.2021 – 18.1.2021 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.01.2021) wiedergegeben.

Leichter Anstieg der Erwartungen trotz Lockdown

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind in der aktuellen Umfrage im Januar 2021 um 6,8 Punkte auf 61,8 Punkte gestiegen. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage ist mit minus 66,4 Punkten (plus 0,1 Punkte zum Vormonat) praktisch konstant geblieben.

Die relativ deutliche Verbesserung des Ausblicks für die deutsche Wirtschaft ist in Zeiten eines gesellschaftlichen Lockdowns, der möglicherweise noch erheblich verlängert und auch verschärft wird, durchaus überraschend. In der Sonderfrage (siehe Details Seite 4 dieses Reports) geben die Finanzmarktexpertinnen und -experten an, dass die anhaltende Corona-Krise sie zu einer deutlichen Reduktion ihrer Konjunkturerwartungen bewegen hätte. Ohne die unklare Situation in Bezug auf die Dauer und den Umfang des Lockdowns wären die Erwartungen wahrscheinlich noch sehr viel stärker gestiegen.

Bei der Interpretation der Konjunkturerwartungen ist zu beachten, dass sie sich auf die zukünftige konjunkturelle Situation im Sommer 2021 beziehen. Der Lageindikator zeigt seit September 2020 eine schlechte Bewertung der Situation auf dem praktisch gleichen Niveau. Die Erwartungen zeigen daher eine konjunkturelle Zuversicht vor allem für das zweite und den Beginn des dritten Quartals an. Die Wahrscheinlichkeit für ein negatives Quartalswachstum des Bruttoinlandsproduktes sinkt im Median auf 20 Prozent für das zweite Quartal.

Diese Zuversicht speist sich derzeit hauptsächlich aus den Erwartungen an die deutsche Exportwirtschaft. Bereits im letzten

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



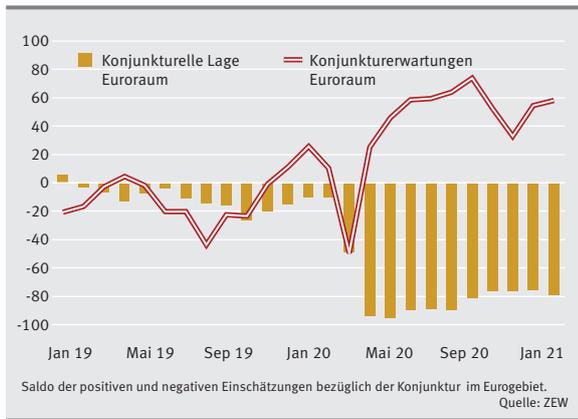
Jahr war der Aufholprozess bei den Exporten beeindruckend. Allein im November stiegen die weltweiten Exporte Deutschlands kalender- und saisonbereinigt um 2,2 Prozent relativ zum Vormonat. Seit dem Tiefpunkt im April 2020 beträgt der Anstieg sogar etwas mehr als 41 Prozent. Allerdings lagen die Exporte im November noch 3,3 Prozent unterhalb des Vorjahreswertes. Die Ertragsersparungen für die Branchen der deutschen Wirtschaft für die kommenden sechs Monate zeigen, dass vor allem den exportorientierten Unternehmen eine kräftige Verbesserung zugetraut wird. Die größte Verbesserung der Ertragsersparungen verzeichnet der Sektor Maschinenbau. Der entsprechende Indikator steigt um 19,5 Punkte auf 35,0 Punkte. Danach folgen bei den exportorientierten Branchen Stahl/NE-Metalle (Anstieg um 13,1 Punkte auf 15,9 Punkte), Fahrzeugbau (Zuwachs um 11,4 Punkte auf 13,4 Punkte) sowie Elektro (Zuwachs um 9,6 Punkte auf 41,7 Punkte).

Die Erwartungen für exportorientierten Bereiche der deutschen Wirtschaft nähern sich damit allmählich den binnenwirtschaftlich geprägten Sektoren an, die bedingt durch die spezielle Situation während der Corona-Krise teilweise durch Sonderkonjunkturen geprägt sind (wie Informationstechnologien und Chemie/Pharma). Nach wie vor wird der Sektor Banken mit minus 42,7 Punkten recht negativ beurteilt. Die Expertinnen und Experten rechnen mit steigenden Kreditausfällen bedingt durch eine Zunahme von Unternehmenskonkursen für die nächsten sechs Monate.

Michael Schröder

Eurozone: Leichter Anstieg der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

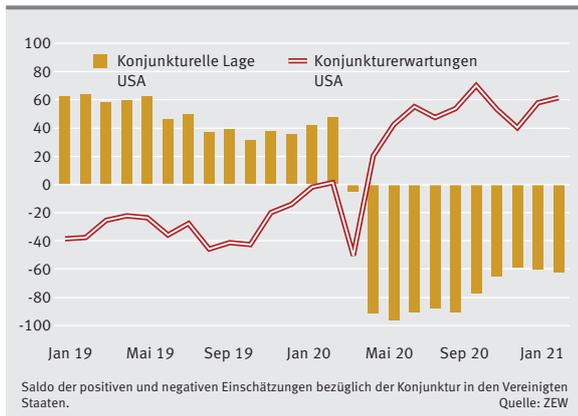


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im Januar 2021 leicht gestiegen. Der entsprechende Indikator legt im Vergleich zum Vormonat um 3,9 Punkte zu und notiert nunmehr bei 58,3 Punkten. Mit knapp 70 Prozent, geht eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten von einer Verbesserung der Wirtschaftslage bis zum Sommer 2021 aus. Dabei wird die aktuelle konjunkturelle Lage trotz zuletzt durchweg positiver Wirtschaftsdaten weiterhin als sehr schlecht eingeschätzt. Der Lageindikator fällt sogar um 3,2 Punkte auf einen Stand von minus 78,9 Punkten. Seit seinem historischen Tiefstand im Mai 2020 konnte der Indikator lediglich 16,1 Punkte gutmachen. Die Lageeinschätzung wird damit weiterhin von der Corona-Pandemie dominiert. Erst wenn sich hier ein nachhaltiges Ende der Tragödie mit zuletzt rund 17.000 Toten pro Woche in der Eurozone abzeichnet, wird sich wohl auch die Einschätzung der konjunkturellen Lage wieder erholen.

Jesper Riedler

USA: Ausblick weiterhin optimistisch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

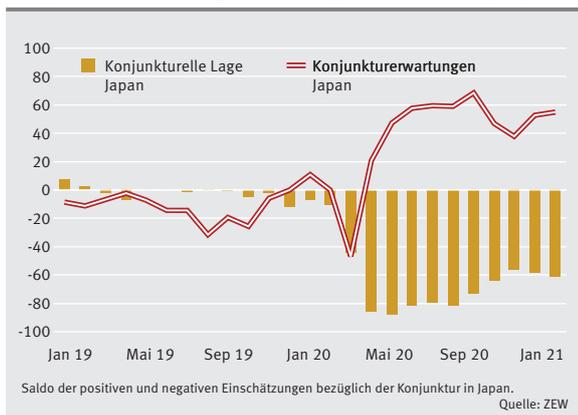


Der Ausblick für die US-Wirtschaft verbessert sich im Januar 2021 erneut. Mit einem Anstieg von 3,6 Punkten erhöht sich der entsprechende Indikator leicht und erreicht einen Stand von 61,4 Punkten. Die Mehrheit der Befragten geht dabei davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation auf Sicht von sechs Monaten verbessern wird. Die aktuelle wirtschaftliche Situation wird im Januar 2021 weiterhin als schlecht beurteilt. Der entsprechende Indikator fällt um 2,2 Punkte auf minus 62,6 Punkte. Auch im Januar 2021 gibt es somit eine deutliche Divergenz zwischen der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Situation in den USA, die weiterhin von den anhaltend hohen Corona-Neuinfektionszahlen belastet wird, und dem gesamtwirtschaftlichen Ausblick. Für den optimistischen Ausblick der Befragten sprechen die Aussicht auf weitere Wirtschaftshilfen unter Präsident Biden und einer demokratischen Mehrheit im US-Senat, sowie der Start der Covid-Impfungen in den USA.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen leicht verbessert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

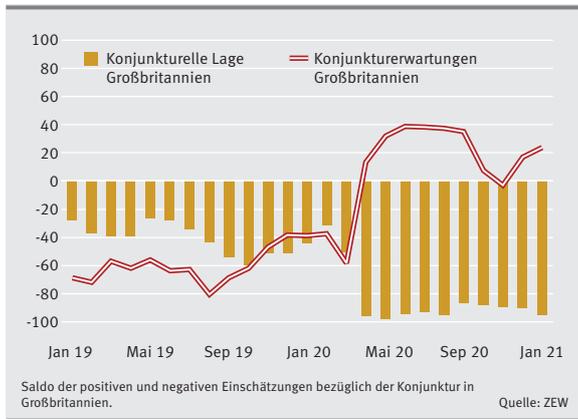


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verschlechtert sich zum zweiten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator ist allerdings trotz stark gestiegener Corona-Neuinfektionen und ausgerufenem Notstand nur um 2,5 Punkte auf minus 61,2 Punkte gefallen. Die nur unwesentlich negativere Konjunktüreinschätzung der Finanzmarktexpertinnen/-innen könnte damit zusammenhängen, dass zunächst nur Bars und Restaurants von den neuen Einschränkungen betroffen sind. Für die kommenden sechs Monate revidieren die Finanzmarktexpertinnen/-innen hingegen ihre Konjunkturerwartungen um 2,2 Punkte auf 55 Punkte nach oben. Diese Erwartungshaltung geht mit dem jüngsten Konjunkturausblick der japanischen Regierung für das Fiskaljahr 2021 einher, welcher eine positive Wachstumsrate (von vier Prozent) prognostiziert. Das gewaltige, im Dezember angekündigte Konjunkturpaket, dürfte sich ebenfalls positiv auf die Erwartungen mit Blick auf die konjunkturelle Lage in Japan ausgewirkt haben.

Fanny Kronier

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verbessern sich erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB

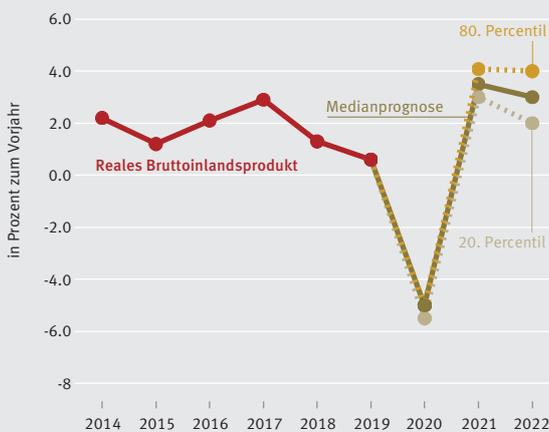


Der Konjunkturausblick Großbritanniens innerhalb der nächsten sechs Monate verbessert sich zum zweiten Mal in Folge. Der Index steigt um 6,8 Punkte im Vergleich zur Dezember-Umfrage auf einen neuen Wert von 23,7 Punkten. Die aktuelle Lage hingegen wird in Großbritannien mit einem Wert von minus 95,2 Punkten weiterhin besonders schlecht wahrgenommen. Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass 68,1 Prozent der befragten Finanzmarktexpertinnen und -experten mit einer Erhöhung der Inflationsrate im Vereinigten Königreich rechnen. Grund für die verbesserten Einschätzungen bezüglich der Konjunkturerwartungen könnte das in letztem Moment verhandelte Handels- und Partnerschaftsabkommen zwischen EU und Großbritannien sein. Die schlechte Bewertung der aktuellen Lage hingegen scheint mit dem besonders schweren Verlauf der Corona-Pandemie im Königreich und der grassierenden britischen Mutation des Virus zusammenzuhängen.

Julius Schumann

Sonderfrage: Erholungsprozess bis 2022

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten des realen BIP bis 2022



Minus 5, 3,5 und 3 sind die drei wichtigsten Zahlen, die die Wachstumsprognosen für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland bis 2022 charakterisieren.

Die Medianprognose für das zurückliegende Jahr 2020 in Höhe von minus 5 Prozent entspricht dem Wert, den kürzlich auch das Statistische Bundesamt als Schätzung veröffentlicht hat. Im laufenden Jahr soll das reale BIP nach der Medianprognose um 3,5 Prozent zunehmen und auch im Jahr 2022 wird ein für Deutschland überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum von 3,0 Prozent angenommen (siehe Abbildung 1). Wenn diese Prognosen so eintreffen sollten, dann wird Ende 2022 das reale BIP Deutschlands um fast 1,3 Prozent über dem Wert von Ende 2019 liegen.

Die Finanzmarktexpertinnen und -experten sind sich in Ihrer Prognose relativ sicher. Die meisten Prognosen für 2021 liegen zwischen 3,0 Prozent und 4,1 Prozent, wenn man das 20-Prozent-Quantil als Untergrenze und das 80-Prozent-Quantil als Obergrenze verwendet. Auch für 2022 liegen die meisten Prognosen in einem recht engen Bereich zwischen 2,0 Prozent und 4,0 Prozent.

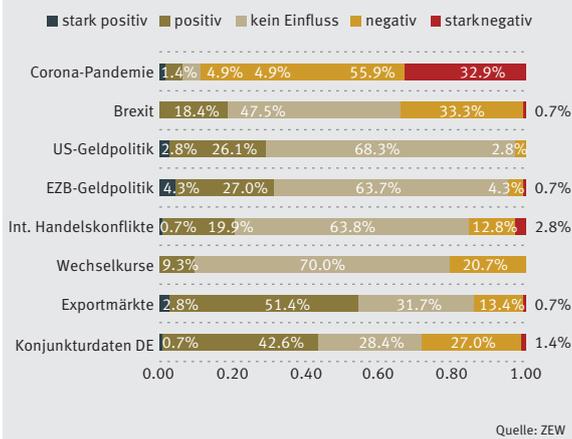
Aufgrund des aktuellen Lockdowns wird der Start in 2021 zunächst mit einem schwachen ersten Quartal beginnen. Die Expertinnen und Experten gehen im Median von einem leichten Rückgang des realen BIP um 0,15 Prozent bezogen auf das vierte Quartal 2020 aus. Das Wachstum im zweiten und dritten Quartal soll dann mit 1,9 Prozent sowie 2,0 Prozent zum Vorquartal sehr kräftig ausfallen.

Der zentrale negative Prognosetreiber ist derzeit die Corona-Pandemie (siehe Abbildung 2). Hier wird entsprechend den Quartalsprognosen für das reale BIP erst ab dem zweiten Quartal 2021 eine Verbesserung erwartet. Die Ergebnisse des Handelsabkommens mit Großbritannien werden von 34 Prozent der Expertinnen und Experten negativ in Bezug auf das deutsche Wirtschaftswachstum gesehen, dagegen sehen nur 18,4 Prozent einen positiven Einfluss.

Auf der positiven Seite wird vor allem von der Entwicklung der Exportmärkte eine Unterstützung für das Wachstum der deutschen Wirtschaft erwartet. Davon gehen 54,2 Prozent der Befragten aus. Auch die Geldpolitik der EZB und der US-Notenbank Fed wird eher positiv für die Konjunkturentwicklung eingeschätzt.

Michael Schröder

Abbildung 2: Die Prognosetreiber für das reale BIP



ZEW - Finanzmarkttest Januar 2021: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(- 0.6)	21.1	(- 2.0)	78.9	(+ 2.6)	-78.9 (- 3.2)
Deutschland	1.6	(- 0.7)	30.4	(+ 1.5)	68.0	(- 0.8)	-66.4 (+ 0.1)
USA	1.5	(- 0.3)	34.4	(- 1.6)	64.1	(+ 1.9)	-62.6 (- 2.2)
Japan	0.6	(- 1.2)	37.6	(- 0.1)	61.8	(+ 1.3)	-61.2 (- 2.5)
Großbritannien	0.0	(- 0.6)	4.8	(- 3.7)	95.2	(+ 4.3)	-95.2 (- 4.9)
Frankreich	0.0	(- 0.7)	16.4	(+ 1.9)	83.6	(- 1.2)	-83.6 (+ 0.5)
Italien	0.0	(- 0.6)	10.3	(+ 6.6)	89.7	(- 6.0)	-89.7 (+ 5.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	69.1	(+ 2.6)	20.1	(- 1.3)	10.8	(- 1.3)	58.3 (+ 3.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	71.1	(+ 4.0)	19.6	(- 1.2)	9.3	(- 2.8)	61.8 (+ 6.8)
USA	70.8	(+ 2.0)	19.8	(- 0.4)	9.4	(- 1.6)	61.4 (+ 3.6)
Japan	62.9	(+ 1.4)	29.2	(- 0.6)	7.9	(- 0.8)	55.0 (+ 2.2)
Großbritannien	48.4	(+ 4.2)	26.9	(- 1.6)	24.7	(- 2.6)	23.7 (+ 6.8)
Frankreich	64.3	(+ 0.3)	24.9	(+ 2.1)	10.8	(- 2.4)	53.5 (+ 2.7)
Italien	60.3	(+ 6.3)	27.2	(- 4.9)	12.5	(- 1.4)	47.8 (+ 7.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	55.2	(+ 8.7)	41.2	(- 6.5)	3.6	(- 2.2)	51.6 (+10.9)
Deutschland	60.8	(+13.5)	36.6	(- 8.4)	2.6	(- 5.1)	58.2 (+18.6)
USA	64.8	(+14.2)	32.6	(-12.6)	2.6	(- 1.6)	62.2 (+15.8)
Japan	29.3	(+ 4.5)	68.4	(- 3.6)	2.3	(- 0.9)	27.0 (+ 5.4)
Großbritannien	68.1	(+10.1)	27.5	(- 8.3)	4.4	(- 1.8)	63.7 (+11.9)
Frankreich	56.2	(+ 8.6)	41.1	(- 5.2)	2.7	(- 3.4)	53.5 (+12.0)
Italien	55.2	(+ 8.6)	41.0	(- 4.3)	3.8	(- 4.3)	51.4 (+12.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.6	(+ 2.6)	92.8	(+ 1.5)	4.6	(- 4.1)	-2.0 (+ 6.7)
USA	8.3	(+ 3.6)	88.1	(- 1.4)	3.6	(- 2.2)	4.7 (+ 5.8)
Japan	1.7	(+ 0.5)	97.7	(+ 0.2)	0.6	(- 0.7)	1.1 (+ 1.2)
Großbritannien	12.3	(+/- 0.0)	78.3	(+ 4.8)	9.4	(- 4.8)	2.9 (+ 4.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	40.4	(+ 9.2)	53.9	(-10.3)	5.7	(+ 1.1)	34.7 (+ 8.1)
USA	51.8	(+10.3)	42.4	(-12.0)	5.8	(+ 1.7)	46.0 (+ 8.6)
Japan	16.7	(+ 0.8)	81.6	(+/- 0.0)	1.7	(- 0.8)	15.0 (+ 1.6)
Großbritannien	43.6	(+ 4.5)	49.2	(- 3.0)	7.2	(- 1.5)	36.4 (+ 6.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.3	(- 4.3)	35.0	(+ 2.9)	13.7	(+ 1.4)	37.6 (- 5.7)
DAX (Deutschland)	53.0	(- 7.2)	35.5	(+ 6.9)	11.5	(+ 0.3)	41.5 (- 7.5)
TecDax (Deutschland)	54.9	(- 3.3)	33.7	(+ 3.2)	11.4	(+ 0.1)	43.5 (- 3.4)
Dow Jones Industrial (USA)	51.6	(- 8.2)	35.6	(+ 8.6)	12.8	(- 0.4)	38.8 (- 7.8)
Nikkei 225 (Japan)	45.8	(- 6.2)	42.9	(+ 6.9)	11.3	(- 0.7)	34.5 (- 5.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	32.9	(- 6.7)	40.6	(+ 9.1)	26.5	(- 2.4)	6.4 (- 4.3)
CAC-40 (Frankreich)	46.5	(- 2.5)	37.6	(+ 1.2)	15.9	(+ 1.3)	30.6 (- 3.8)
MBtel (Italien)	40.3	(- 3.7)	41.4	(+ 3.4)	18.3	(+ 0.3)	22.0 (- 4.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	26.9	(+ 6.2)	32.8	(- 5.0)	40.3	(- 1.2)	-13.4 (+ 7.4)
Yen	8.9	(- 0.3)	78.7	(+ 0.3)	12.4	(+/- 0.0)	-3.5 (- 0.3)
Brit. Pfund	11.9	(- 2.7)	32.4	(+ 3.1)	55.7	(- 0.4)	-43.8 (- 2.3)
Schw. Franken	12.3	(+ 0.4)	76.0	(+ 0.5)	11.7	(- 0.9)	0.6 (+ 1.3)
Rohstoffpreise	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	37.7	(- 3.4)	52.6	(+ 0.5)	9.7	(+ 2.9)	28.0 (- 6.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	13.4	(+ 1.5)	30.5	(- 0.6)	56.1	(- 0.9)	-42.7 (+ 2.4)
Versicherungen	13.4	(- 3.1)	54.9	(+ 3.2)	31.7	(- 0.1)	-18.3 (- 3.0)
Fahrzeuge	34.9	(+ 1.1)	43.6	(+ 9.2)	21.5	(-10.3)	13.4 (+11.4)
Chemie/Pharma	72.4	(+10.7)	25.8	(- 9.8)	1.8	(- 0.9)	70.6 (+11.6)
Stahl/NE-Metalle	33.1	(+ 3.6)	49.7	(+ 5.9)	17.2	(- 9.5)	15.9 (+13.1)
Elektro	46.0	(+ 3.8)	49.7	(+ 2.0)	4.3	(- 5.8)	41.7 (+ 9.6)
Maschinen	48.5	(+12.7)	38.0	(- 5.9)	13.5	(- 6.8)	35.0 (+19.5)
Konsum/Handel	42.0	(+ 5.5)	36.4	(-10.2)	21.6	(+ 4.7)	20.4 (+ 0.8)
Bau	30.7	(+ 8.7)	61.3	(- 6.0)	8.0	(- 2.7)	22.7 (+11.4)
Versorger	28.8	(+ 4.3)	67.5	(- 5.3)	3.7	(+ 1.0)	25.1 (+ 3.3)
Dienstleister	49.3	(- 1.4)	41.4	(+ 1.4)	9.3	(+/- 0.0)	40.0 (- 1.4)
Telekommunikation	44.4	(- 1.5)	53.1	(+ 1.7)	2.5	(- 0.2)	41.9 (- 1.3)
Inform.-Technologien	76.4	(+ 4.7)	22.4	(- 3.8)	1.2	(- 0.9)	75.2 (+ 5.6)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 11.1.2021 - 18.1.2021 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 Saldo ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.



ZEW Finanzmarktbericht – 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. · Geschäftsführer: 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 2021