

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 05.03.2018 – 19.03.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.03.2018) wiedergegeben.

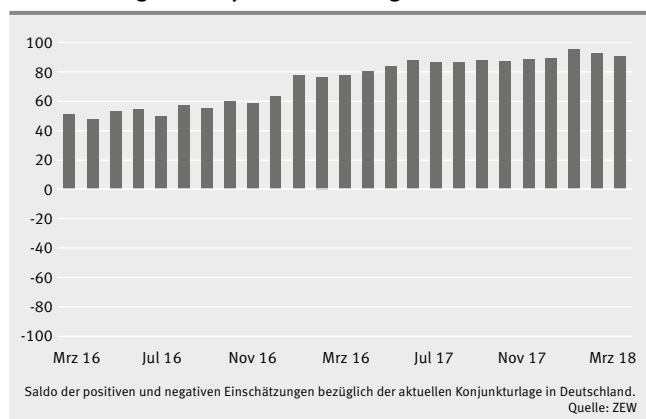
Konjunkturerwartungen trüben sich deutlich ein

Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen im März 2018 deutlich zurück. Der entsprechende Indikator fällt im Vergleich zum Vormonat um 12,7 Punkte auf einen neuen Stand von 5,1 Punkten. Eine derartige Verschlechterung des Ausblicks gab es zuletzt im Juli 2016 angesichts des unerwarteten Ausgangs des Brexit-Referendums.

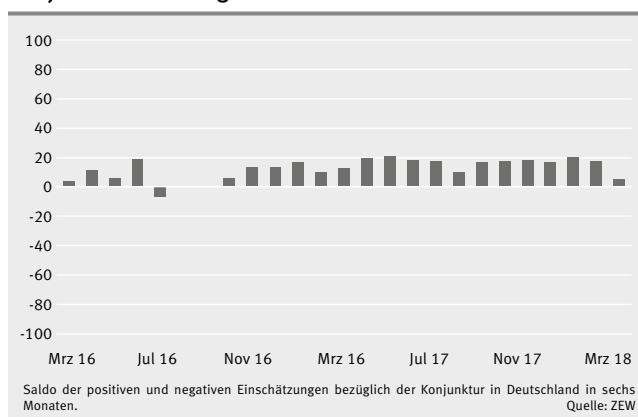
Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen dürfte auf mehrere Gründe zurückzuführen sein. Zum einen dürften die protektionistischen Bestrebungen der USA die Finanzmarktexperten/-innen zu einem vorsichtigeren Ausblick bewogen haben. In Anbetracht der bereits bestehenden Überkapazitäten im globalen Stahlmarkt und dem aggressiven chinesischen Preiskampf verstärken die US-Importzölle den Druck auf den deutschen Stahlmarkt erheblich. Diese Befürchtungen schlagen sich deutlich im Branchenindikator Stahl/NE-Metalle nieder, der im Vergleich zum Vormonat einen massiven Einbruch um 45,0 Punkte auf minus 23,3 Punkte verzeichnet.

Gleichzeitig geht die Eintrübung der Konjunkturerwartungen über die Stahl- und Aluminiumindustrie hinaus. Denn: Sollten sich die Spannungen zwischen den USA und seinen Handelspartnern weiter verschärfen, könnte es im schlimmsten Fall zu einem globalen Handelskonflikt kommen. US-Präsident Donald Trump hat bereits mit Strafzöllen für die deutschen Automobilbauer gedroht, sollte die EU tatsächlich Gegenmaßnahmen ergreifen. Dass dies die deutsche Wirtschaft branchenübergreifend beeinflussen könnten, zeigt sich auch in der Entwicklung

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



der verschiedenen Branchenindikatoren, von denen die meisten zurückgehen. Am stärksten sind neben der Stahlbranche die Fahrzeug- und Maschinenbauer sowie die Elektroindustrie betroffen. Lediglich die Erwartungen für die Versorger legen kräftig zu, sicherlich beflügelt durch die erfolgreiche Übernahme der RWE-Tochter Innogy durch Eon.

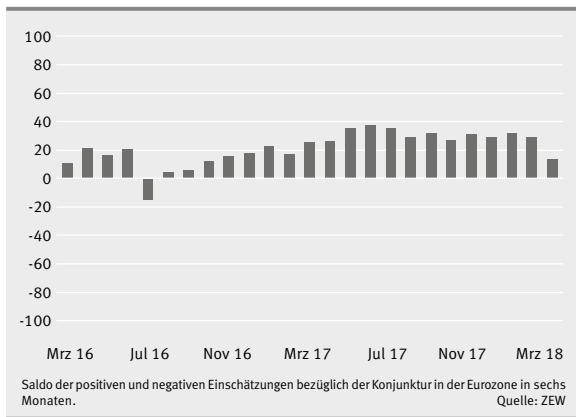
Zum anderen belastet der starke Euro den Konjunkturausblick für die Exportnation Deutschland. Die relative Stärke des Euros, der seit Mitte Januar bei etwa 1,22 Euro zum US-Dollar gehandelt wird, verteuert deutsche Exporte außerhalb des Euroraums und dämpft die Nachfrage nach deutschen Gütern und Dienstleistungen. Auch zeigt der Ausgang der italienischen Parlamentswahl, dass das Schreckgespenst Populismus noch nicht gebannt ist. Die Ergebnisse der aktuellen Sonderfrage unterstreichen, dass der Wahlausgang neben negativen Auswirkungen für die italienische Konjunktur eine Verzögerung des europäischen Reformprozesses und eine Rückkehr der Staatsschuldenkrise zur Folge haben könnte (siehe Seite 3).

Trotz der Eintrübung der Erwartungen sollten die Umfrageergebnisse jedoch nicht als Zeichen eines konjunkturellen Abschwungs gewertet werden. Zwar verschlechtert sich auch der Lageindikator, allerdings fällt dieser nur leicht um 1,5 Punkte auf 90,7 Punkte und bewegt sich somit weiter auf einem historisch hohen Niveau. Zusammen mit den Konjunkturerwartungen ergibt sich für die deutsche Konjunktur ein vorsichtig positiver Ausblick auf Halbjahressicht.

Lea Steinrück

Eurozone: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich deutlich

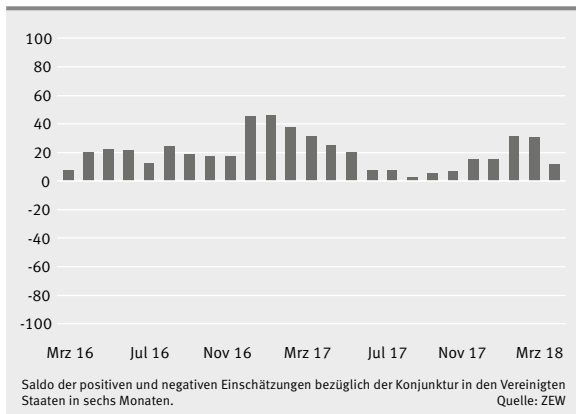
Konjunkturerwartungen Eurozone



Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen revidieren ihre Erwartungen für die Konjunktur der Eurozone deutlich nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt um 15,9 Punkte auf einen aktuellen Stand von 13,4 Punkten. Die Lageeinschätzung sinkt leicht um 1,5 Punkte auf 56,2 Punkte. Die Ergebnisse der aktuellen Umfragewelle deuten auch für die Eurozone darauf hin, dass US-amerikanische Importzölle und ein möglicher Handelskonflikt negative wirtschaftliche Konsequenzen mit sich bringen dürften. Der Sieg der populistischen Parteien bei der italienischen Parlamentswahl und der starke Euro dämpfen die Konjunkturerwartungen zusätzlich. Der Euro könnte sogar noch an Stärke gewinnen: Der Indikator zum Dollar-Euro-Wechselkurs fällt um 6,3 Punkte auf 22,4 Punkte. Angesichts des schlechteren wirtschaftlichen Ausblicks sinken auch die Erwartungen der Experten/-innen hinsichtlich der Entwicklung des Euro-Aktienindex STOXX 50. Der entsprechende Indikator fällt um 9,6 Punkte auf ein aktuelles Niveau von 43,9 Punkten. Lea Steinrück

USA: Konjunkturerwartungen gehen stark zurück

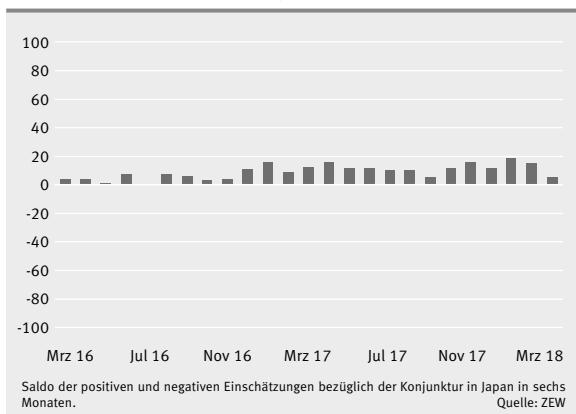
Konjunkturerwartungen USA



Die Finanzmarktexperten/-innen rechnen mit einer deutlichen Verschlechterung der konjunkturellen Entwicklung in den USA. Der entsprechende Indikator fällt um 19,0 Punkte auf ein aktuelles Niveau von 11,7 Punkten. Der starke Rückgang des Indikators spiegelt die Sorge wider, dass sich die von US-Präsident Donald Trump eingeführten Importzölle auf ausländische Produkte mithin negativ auf die US-amerikanische Wirtschaft auswirken. Denn viele US-Unternehmen sind in ihrer Produktion von internationalen Lieferketten abhängig. Auch die Befürchtungen eines globalen Handelskonflikts sowie die unbeständige Personalpolitik des US-Präsidenten dürften eine Rolle bei der Revision der Erwartungen spielen. Der verschlechterte Ausblick schlägt sich auch in der Erwartung hinsichtlich des Aktienindex Dow Jones nieder: Der entsprechende Indikator fällt um 11,3 Punkte auf einen aktuellen Stand von 32,5 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls deutlich um 8,7 Punkte auf 77,7 Punkte. Lydia Wachtel

Japan: Konjunkturausblick trübt sich erneut ein

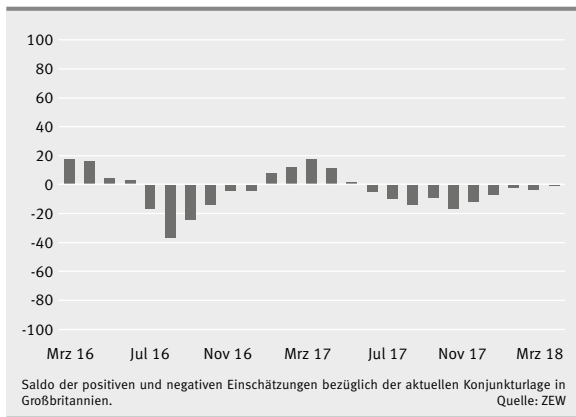
Konjunkturerwartungen Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunktorentwicklung in Japan auf Halbjahressicht deutlich schlechter ein als noch im Vormonat. Der entsprechende Indikator sinkt im März 2018 um 9,9 Punkte auf 5,4 Punkte. Grund hierfür dürften zum einen die zuletzt enttäuschenden Konjunkturdaten zu Industrieproduktion und Einzelhandelsumsatz sein. So ging die japanische Industrieproduktion im Januar 2018 verglichen mit dem Vormonat um 6,8 Prozent zurück. Dies ist der stärkste Rückgang seit März 2011. Zum anderen könnten zunehmend protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen und ein möglicher globaler Handelskonflikt erhebliche negative Folgen für die Weltwirtschaft und damit auch für die japanische Exportwirtschaft haben. Insgesamt wächst bei den Experten/-innen damit die Befürchtung, dass sich die positive Konjunktorentwicklung in Japan deutlich abschwächt. Auch die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verschlechtert sich um 5,9 Punkte auf 28,8 Punkte. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturlage verbessert sich leicht

Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Großbritannien verbessert sich im März 2018 leicht um 2,5 Punkte auf minus 0,9 Punkte. Die Beurteilung der Experten/-innen fällt überraschend gut aus, hatte sich das Wachstum der britischen Wirtschaft zuletzt doch klar verlangsamte. Im vierten Quartal 2017 stieg das Bruttoinlandsprodukt nur um 0,4 Prozent zum Vorquartal. Insgesamt wuchs die britische Wirtschaft 2017 um 1,7 Prozent verglichen mit dem Vorjahr und damit so schwach wie zuletzt 2012. Die leichte Aufwärtsrevision lässt sich damit erklären, dass die Konjunktur derzeit noch besser läuft als erwartet. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich dagegen erneut. Der entsprechende Indikator sinkt um 2,3 Punkte auf minus 47,6 Punkte und verharrt damit deutlich im negativen Bereich. Die Experten/-innen sehen bei der aktuell hohen wirtschaftlichen Unsicherheit aufgrund des anstehenden Brexit keine Anzeichen für eine positivere Konjunktorentwicklung in Großbritannien im nächsten halben Jahr.

Nils Melkus

Wahlsieg populistischer Parteien ist Belastungsprobe für Italien und Europa

Bei der italienischen Parlamentswahl am 4. März 2018 haben populistische und eurokritische Parteien – allen voran die „Bewegung Fünf Sterne“ – 55 Prozent und damit die Mehrheit der Stimmen auf sich vereinigt. Die Regierungsbildung gestaltet sich angesichts unklarer Mehrheitsverhältnisse schwierig. In der Sonderfrage im März 2018 wurden die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen befragt, welche Auswirkungen der Wahlausgang für Italien und die Europäische Union haben wird.

Über alle Fragekategorien hinweg ergibt sich ein einheitliches Bild: Der Großteil der Finanzmarktexperten/-innen erwartet, dass der Sieg der Populisten keine oder negative Impulse für Italien und den europäischen Reformprozess setzen wird. Die Experten/-innen zeigen damit auch eine deutliche Skepsis, dass Italien seine jüngste wirtschaftliche Erholung auch unter den neuen Mehrheitsverhältnissen fortsetzen kann. Die Ergebnisse der Sonderfrage sind in der Abbildung dargestellt.

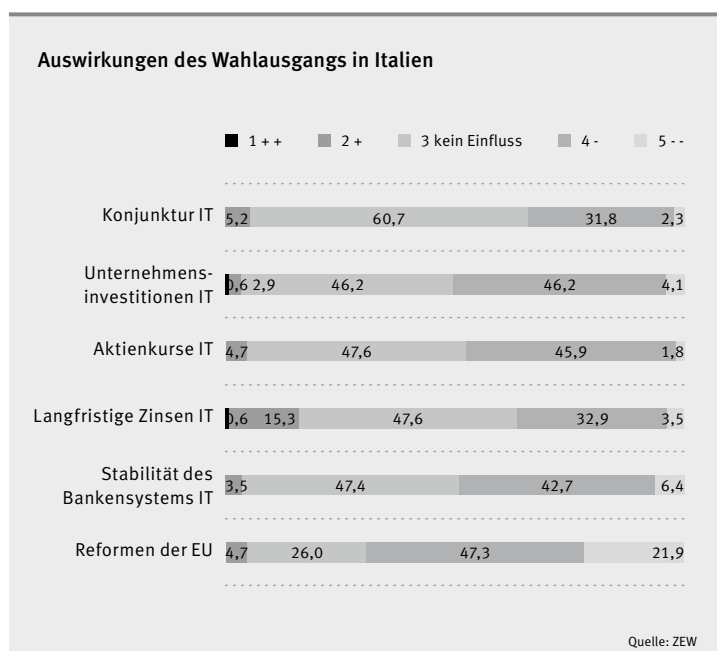
Mehr als die Hälfte der befragten Experten/-innen (50,3 Prozent) geht davon aus, dass sich der Wahlausgang negativ oder sehr negativ auf Unternehmensinvestitionen auswirken wird. Für die Konjunkturentwicklung befürchten 34,1 Prozent der Umfrageteilnehmer/innen einen negativen oder sehr negativen Impuls, für die Aktienkurse 47,8 Prozent. 49,1 Prozent der Befragten erwarten, dass der Bankensektor erneuten Stabilitätsrisiken ausgesetzt sein wird. Eine deutliche Mehrheit (69,2 Prozent) der Experten/-innen sieht zudem den europäischen Reformprozess in Gefahr.

Der Wahlsieger Fünf-Sterne-Bewegung hat in seinem Wahlprogramm umfangreiche Versprechungen zu Mindestrente, Steuersenkungen und staatlichen Investitionen gemacht. Eine Umsetzung der Pläne könnte angesichts des bereits jetzt hohen Schuldenstands von 133 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zur Belastungsprobe für die italienischen Staatsfinanzen werden. Vor diesem

Hintergrund wurden die Finanzmarktexperten/-innen zusätzlich zu ihren Erwartungen mit Blick auf mögliche EU-Finanzhilfen für Italien in den kommenden 18 Monaten befragt.

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass Italien in den kommenden ein- bis einhalb Jahren den Zugang zu den Anleihemärkten verlieren könnte. Die Experten/-innen beziffern die Wahrscheinlichkeit, dass Italien Kredite des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in Anspruch nehmen wird, im Durchschnitt mit 19 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB im Fall Italiens das Anleihekaufprogramm OMT aktivieren wird, wird im Durchschnitt bei 16 Prozent gesehen. Ein Austritt aus der Europäischen Währungsunion erscheint zum jetzigen Zeitpunkt dagegen weniger wahrscheinlich (durchschnittliche Wahrscheinlichkeit: 8 Prozent).

Lea Steinrück



ZEW - Finanzmarkttest März 2018: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	59.0	(- 0.6)	38.2	(- 0.3)	2.8	(+ 0.9)	56.2 (- 1.5)
Deutschland	91.2	(- 1.6)	8.3	(+ 1.6)	0.5	(+/- 0.0)	90.7 (- 1.6)
USA	77.6	(- 9.3)	21.9	(+ 9.3)	0.5	(+/- 0.0)	77.1 (- 9.3)
Japan	31.3	(- 5.9)	66.2	(+ 5.9)	2.5	(+/- 0.0)	28.8 (- 5.9)
Großbritannien	13.7	(+ 2.5)	71.7	(- 2.5)	14.6	(+/- 0.0)	-0.9 (+ 2.5)
Frankreich	34.3	(- 2.2)	60.4	(+ 1.4)	5.3	(+ 0.8)	29.0 (- 3.0)
Italien	7.4	(- 2.3)	66.5	(- 5.9)	26.1	(+ 8.2)	-18.7 (-10.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	24.0	(- 7.7)	65.4	(- 0.5)	10.6	(+ 8.2)	13.4 (-15.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	18.0	(- 5.5)	69.1	(- 1.7)	12.9	(+ 7.2)	5.1 (-12.7)
USA	22.3	(-14.7)	67.1	(+10.4)	10.6	(+ 4.3)	11.7 (-19.0)
Japan	12.3	(- 6.0)	80.8	(+ 2.1)	6.9	(+ 3.9)	5.4 (- 9.9)
Großbritannien	3.4	(- 1.6)	45.6	(+ 0.9)	51.0	(+ 0.7)	-47.6 (- 2.3)
Frankreich	29.6	(-11.4)	64.1	(+ 7.1)	6.3	(+ 4.3)	23.3 (-15.7)
Italien	12.3	(-11.6)	70.0	(+ 2.5)	17.7	(+ 9.1)	-5.4 (-20.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	56.9	(- 5.2)	40.3	(+ 2.4)	2.8	(+ 2.8)	54.1 (- 8.0)
Deutschland	61.6	(- 4.4)	35.2	(+ 1.2)	3.2	(+ 3.2)	58.4 (- 7.6)
USA	73.3	(- 8.4)	25.8	(+ 8.5)	0.9	(- 0.1)	72.4 (- 8.3)
Japan	30.5	(- 5.1)	68.0	(+ 4.6)	1.5	(+ 0.5)	29.0 (- 5.6)
Großbritannien	52.5	(- 4.1)	37.4	(+ 4.2)	10.1	(- 0.1)	42.4 (- 4.0)
Frankreich	55.4	(- 6.8)	42.6	(+ 4.8)	2.0	(+ 2.0)	53.4 (- 8.8)
Italien	49.5	(- 8.8)	47.0	(+ 6.3)	3.5	(+ 2.5)	46.0 (-11.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	15.2	(- 0.4)	84.3	(+ 0.9)	0.5	(- 0.5)	14.7 (+ 0.1)
USA	89.2	(- 0.4)	10.3	(- 0.1)	0.5	(+ 0.5)	88.7 (- 0.9)
Japan	6.0	(- 2.8)	94.0	(+ 2.8)	0.0	(+/- 0.0)	6.0 (- 2.8)
Großbritannien	53.1	(+ 2.9)	43.4	(- 1.7)	3.5	(- 1.2)	49.6 (+ 4.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	67.9	(+ 4.4)	30.7	(- 0.9)	1.4	(- 3.5)	66.5 (+ 7.9)
USA	79.0	(- 1.3)	20.1	(+ 2.9)	0.9	(- 1.0)	78.1 (+ 0.3)
Japan	25.8	(- 3.5)	73.7	(+ 4.5)	0.5	(- 1.0)	25.3 (- 2.5)
Großbritannien	65.3	(+ 5.0)	32.2	(- 2.3)	2.5	(- 2.7)	62.8 (+ 7.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	56.2	(- 7.1)	31.5	(+ 4.6)	12.3	(+ 2.5)	43.9 (- 9.6)
DAX (Deutschland)	59.6	(- 3.9)	25.1	(+ 0.1)	15.3	(+ 3.8)	44.3 (- 7.7)
TecDax (Deutschland)	56.7	(- 4.2)	29.2	(+ 2.4)	14.1	(+ 1.8)	42.6 (- 6.0)
Dow Jones Industrial (USA)	51.8	(- 5.8)	28.9	(+ 0.3)	19.3	(+ 5.5)	32.5 (-11.3)
Nikkei 225 (Japan)	50.3	(- 1.7)	36.9	(- 3.4)	12.8	(+ 5.1)	37.5 (- 6.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	30.4	(- 2.8)	36.4	(- 5.3)	33.2	(+ 8.1)	-2.8 (-10.9)
CAC-40 (Frankreich)	53.8	(+ 0.4)	32.1	(- 4.3)	14.1	(+ 3.9)	39.7 (- 3.5)
MIbtel (Italien)	39.3	(- 4.3)	36.1	(- 5.9)	24.6	(+10.2)	14.7 (-14.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	44.7	(- 7.6)	33.0	(+ 8.9)	22.3	(- 1.3)	22.4 (- 6.3)
Yen	15.5	(- 1.9)	73.7	(+ 2.5)	10.8	(- 0.6)	4.7 (- 1.3)
Brit. Pfund	10.1	(+ 0.5)	43.9	(+ 1.6)	46.0	(- 2.1)	-35.9 (+ 2.6)
Schw. Franken	13.7	(- 2.3)	72.7	(+ 3.7)	13.6	(- 1.4)	0.1 (- 0.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	18.6	(- 1.7)	64.5	(+ 9.0)	16.9	(- 7.3)	1.7 (+ 5.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	30.9	(- 1.7)	45.9	(+ 2.3)	23.2	(- 0.6)	7.7 (- 1.1)
Versicherungen	30.0	(- 1.0)	47.0	(+ 0.2)	23.0	(+ 0.8)	7.0 (- 1.8)
Fahrzeuge	17.4	(- 8.8)	59.2	(- 3.0)	23.4	(+11.8)	-6.0 (-20.6)
Chemie/Pharma	34.7	(-12.4)	61.5	(+12.1)	3.8	(+ 0.3)	30.9 (-12.7)
Stahl/NE-Metalle	13.2	(-19.7)	50.3	(- 5.6)	36.5	(+25.3)	-23.3 (-45.0)
Elektro	32.3	(-13.8)	63.3	(+13.0)	4.4	(+ 0.8)	27.9 (-14.6)
Maschinen	48.0	(-13.2)	45.9	(+11.2)	6.1	(+ 2.0)	41.9 (-15.2)
Konsum/Handel	53.3	(- 9.9)	41.8	(+ 7.9)	4.9	(+ 2.0)	48.4 (-11.9)
Bau	58.8	(- 4.4)	36.8	(+ 7.0)	4.4	(- 2.6)	54.4 (- 1.8)
Versorger	26.0	(+10.8)	64.6	(- 9.1)	9.4	(- 1.7)	16.6 (+12.5)
Dienstleister	37.0	(- 9.5)	61.3	(+10.7)	1.7	(- 1.2)	35.3 (- 8.3)
Telekommunikation	22.6	(- 4.7)	72.4	(+ 5.1)	5.0	(- 0.4)	17.6 (- 4.3)
Inform.-Technologien	58.3	(-10.1)	38.9	(+ 8.5)	2.8	(+ 1.6)	55.5 (-11.7)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.3.2018 - 19.3.2018 beteiligten sich 220 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

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

Lea Steinrücke, Telefon 0621/1235-311, Telefax -223, E-Mail 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