

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

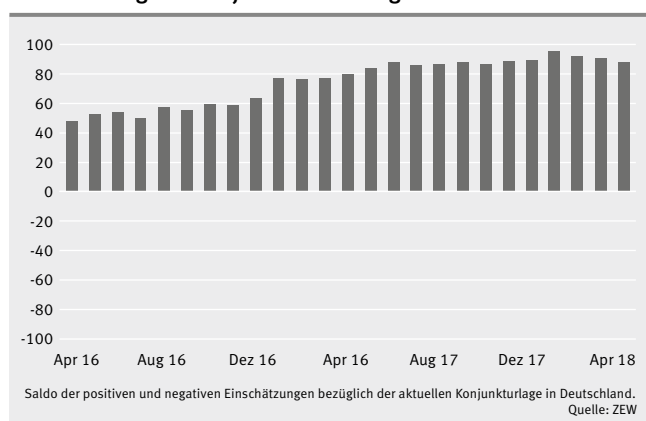
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 03.04.2018 – 16.04.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.04.2018) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen gehen wegen US-Handelskonflikt erneut stark zurück

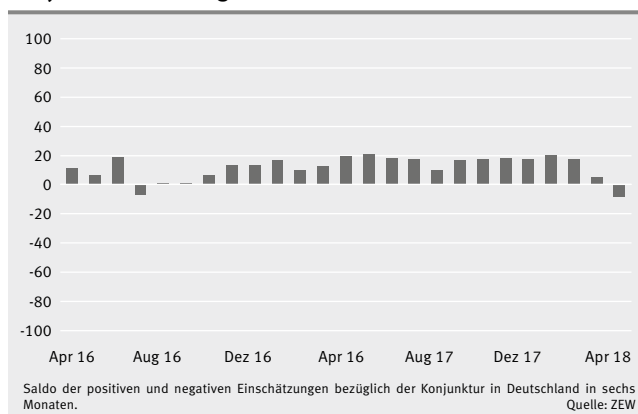
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen in der Aprilumfrage erneut deutlich zurück. Der aktuelle Wert des ZEW-Indikators liegt damit bei minus 8,2 Punkten, 13,3 Punkte niedriger als im Vormonat und 26,0 Punkte unterhalb des Wertes von Februar 2018. Dies ist der niedrigste Stand der ZEW-Konjunkturerwartungen seit November 2012. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verschlechtert sich ebenfalls um 2,8 Punkte auf aktuell 87,9 Punkte, fällt allerdings vergleichsweise gering aus. Die Lageeinschätzung bewegt sich immer noch nahe ihres historischen Maximums.

Die Kombination von Erwartungen und Lageeinschätzung könnte darauf hinweisen, dass der obere Wendepunkt der Konjunkturentwicklung bald erreicht wird. Dies entspräche dem Muster, das in vergangenen Konjunkturzyklen zu beobachten war. Die mittelfristigen Konjunkturprognosen, die Gegenstand der Sonderfrage waren, sehen das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes mit 2,2 Prozent in diesem Jahr noch auf Höhe des BIP-Wachstums von 2017. Für 2019 wird ein Rückgang auf eine Wachstumsrate von 1,9 Prozent prognostiziert (siehe Sonderfrage auf Seite 3). Aus den mittelfristigen Prognosen lässt sich zwar ein oberer Wendepunkt ungefähr zwischen Mitte 2018 und Mitte 2019 ableiten, ein so starker Einbruch der Konjunkturerwartungen zum jetzigen Zeitpunkt kann damit aber nicht vollständig erklärt werden.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



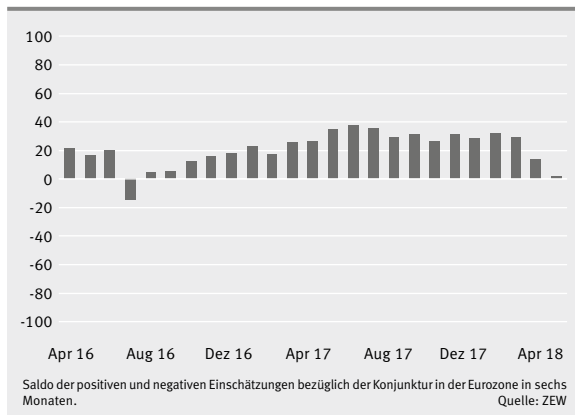
In den Umfragezeitraum von 3. April bis 16. April 2018 fiel die Bekanntgabe des Statistischen Bundesamtes zu Exporten, Produktion und Einzelhandelsumsätzen in Deutschland für Februar 2018. Die aktuellen Zahlen zeigen, dass sich die entsprechenden Werte für alle drei Größen überraschend negativ entwickelten. Die unter den Erwartungen liegenden tatsächlichen Werte könnten zu einer Revision der Konjunkturprognosen geführt haben. Aus den Antworten der Umfrageteilnehmer/-innen zu den wesentlichen treibenden Faktoren ihrer Prognosen lässt sich dies jedoch nur teilweise ableiten. Lediglich die Entwicklung der Exportmärkte scheint die Konjunkturprognosen negativ beeinflusst zu haben (zirka 37 Prozent geben einen negativen Einfluss an, 19 Prozent einen positiven und 44 Prozent sehen keinen Einfluss). Die starke Aufwertung des Euro im Verhältnis zum US-Dollar wird ebenfalls als wichtiger Grund für die Reduktion der Konjunkturerwartungen angegeben.

Der zentrale Faktor für die fallenden Konjunkturerwartungen ist allerdings der internationale Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten. Fast 80 Prozent der Teilnehmer/-innen geben an, dass sie die ungünstige Entwicklung dieses Konflikts zu einer Abwärtsrevision ihrer Konjunkturprognosen veranlasst hat. Außerdem zeigt sich, dass der Militärschlag der USA und ihrer Verbündeten gegen Syrien die Konjunkturerwartungen signifikant negativ beeinflusste.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich weiter deutlich

Konjunkturerwartungen Eurozone

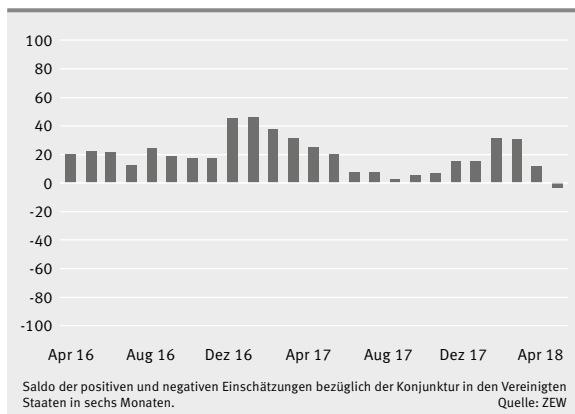


Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen für die Konjunktur des Euroraums erneut nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator sinkt um 11,5 Punkte auf aktuell 1,9 Punkte und befindet sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie zur Jahresmitte 2016 nach der Brexit-Entscheidung. Die Lageeinschätzung erhöht sich dagegen leicht um 1,5 Punkte auf 57,7 Punkte. Politische Entwicklungen und negative Überraschungen bei Konjunkturindikatoren dürften für die Entwicklung der Erwartungen verantwortlich sein. Obwohl US-amerikanische Importzölle auf EU-Produkte im März 2018 vorerst abgewendet werden konnten, bleibt die Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen den USA und der EU bestehen. Zusätzliche Verunsicherung bei den Marktteilnehmern/-innen löste der Luftschlag in Syrien aus. Auf Konjunkturseite fielen unter anderem Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vormonat niedriger als erwartet aus.

Frank Brückbauer

USA: Rückgang der Konjunkturerwartungen setzt sich fort

Konjunkturerwartungen USA

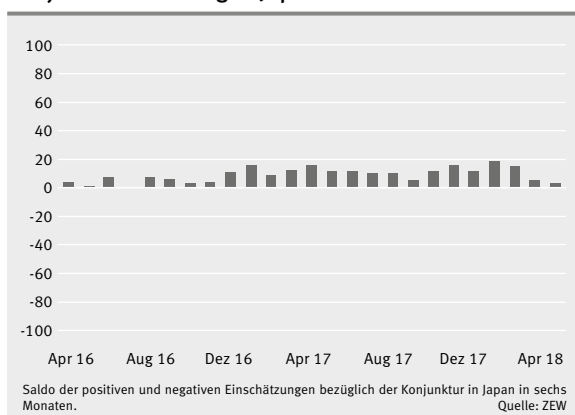


Ebenfalls deutliche Anpassungen nach unten gab es bei den Konjunkturerwartungen für die USA. Der entsprechende Indikator fällt um 15 Punkte auf ein aktuelles Niveau von minus 3,3 Punkte. Die anhaltenden Handelsstreitigkeiten der USA mit verschiedenen Ländern, hauptsächlich mit China, dürften die Hauptursache für die Verschlechterung des Indikators sein. Aktueller Anlass zur Sorge ist die Androhung der USA gewesen, Anfang April weitere rund 1300 chinesische Produkte mit Importzöllen von 25 Prozent zu belegen. Obwohl beide Regierungen zu Verhandlungen bereit sind, steigt damit die Gefahr einer Eskalation des Streits zwischen den USA und China. Auch die mit dem militärischen Eingriff in Syrien verbundene Gefahr eines militärischen Konflikts mit Russland dürfte einen negativen Einfluss auf die Einschätzungen der Teilnehmer/-innen gehabt haben. Die konjunkturelle Lage wird hingegen mit 79,6 Punkten um 2,6 Punkte besser eingeschätzt als im März 2018.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen fallen weiter

Konjunkturerwartungen Japan



Die Konjunkturerwartungen für Japan sinken im April 2018 um 2,3 Punkte auf 3,1 Punkte. Die Experten/-innen schätzen die weitere Konjunktorentwicklung somit vorsichtiger ein als noch zu Jahresbeginn. Ein Grund hierfür dürfte die bestehende Unsicherheit mit Blick auf mögliche protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen und Handelskonflikte sein, die negative Folgen für die japanische Exportwirtschaft haben könnten. Zudem bestehen trotz der recht positiven Konjunkturdaten nach wie vor erhebliche Risiken für die weitere Konjunktorentwicklung. So befindet sich der japanische Arbeitsmarkt mit einer Arbeitslosenquote von 2,5 Prozent im Februar 2018 in einem bemerkenswert robusten Zustand. Zukünftig droht aber aufgrund Japans alternder Gesellschaft das Problem fehlender Fachkräfte. Im Februar 2018 lag der Anteil an offenen Stellen im Verhältnis zu Arbeitssuchenden mit 1,58 auf einem sehr hohem Niveau. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bleibt nahezu unverändert.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verbessern sich leicht

Konjunkturerwartungen Großbritannien

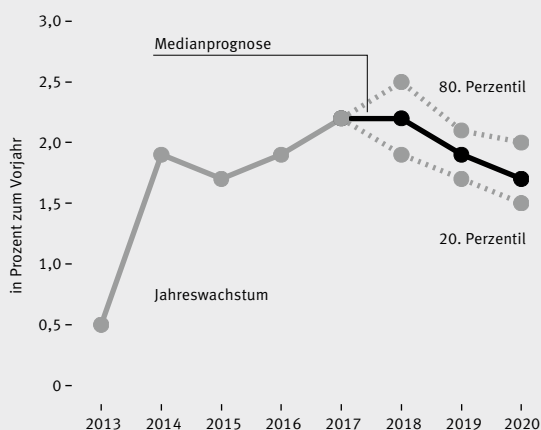


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Großbritannien leicht besser ein. Der entsprechende Indikator steigt um 2,9 Punkte auf minus 44,7 Punkte und verharrt deutlich im negativen Bereich. Grund für die leicht verbesserten Erwartungen dürfte vor allem die mit der Europäischen Union erzielte Einigung auf eine Übergangsphase nach dem EU-Austritt bis Ende 2020 sein. In dieser Zeit erhält Großbritannien weiterhin Zugang zum EU-Binnenmarkt und bleibt Mitglied der Zollunion. Durch die erzielte Einigung erhält die britische Wirtschaft mehr Planungssicherheit sowie zusätzliche Zeit, die notwendigen Anpassungsprozesse für den EU-Austritt zu gestalten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich ebenfalls leicht. Der Lageindikator steigt im April 2018 um 1,9 Punkte auf einen Stand von 1,0 Punkten. Lageeinschätzung und Erwartungen weisen nach wie vor auf eine deutliche Verschlechterung der Konjunktur hin.

Nils Melkus

Konjunkturerwicklung steht vor möglichem Wendepunkt

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



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

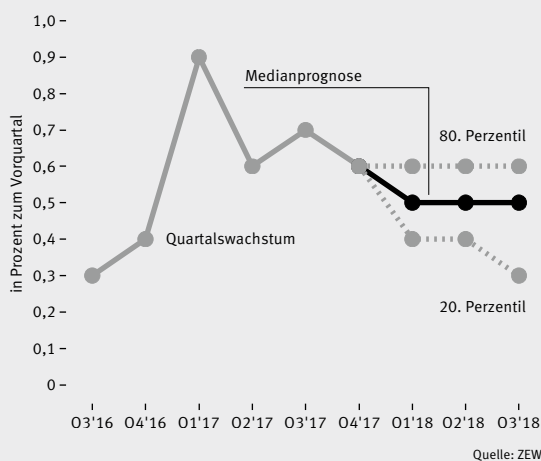
Für die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts prognostizierten die Experten/-innen im Median 2,2 Prozent. Für 2019 wird ein Rückgang des BIP-Wachstums auf 1,9 Prozent erwartet, im Januar lag die Prognose für 2019 noch bei 2,0 Prozent. 2020 soll das BIP-Wachstum auf 1,7 Prozent zurückgehen. Obwohl die bis zum Jahr 2020 prognostizierten Wachstumsraten für Deutschland noch relativ günstig sind, zeigt Abbildung 1, dass das Jahr 2018 einen oberen Wendepunkt markiert. Auch die erwarteten Wachstumsraten für die ersten drei Quartale 2018 deuten auf eine abgeschwächte Dynamik der Wirtschaftsentwicklung im Vergleich zu 2017 hin (siehe Abbildung 2). Relativ zum Vorquartal, betragen die Medianprognosen für die ersten drei Quartale 2018 je 0,5 Prozent, 2017 lagen die Quartalswachstumsraten zwischen 0,6 Prozent und 0,9 Prozent.

Die aktuellen Quartalsprognosen für die ersten beiden Quartale 2018 fallen um jeweils 0,1 Prozentpunkte niedriger als die Prognosen vom Januar 2018 aus. Für diese Prognoserevisionen dürfte vor allem der internationale Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten verantwortlich sein. Etwa 80 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen geben an, dass die negative Entwicklung des Handelskonfliktes sie zu einer Korrektur ihrer Prognosen veranlasst hat. Lediglich 20 Prozent geben „keinen Einfluss“ auf ihre Prognosen an. Knapp 30 Prozent geben zudem an, dass sie ihre Prognosen aufgrund von allgemeinen Entwicklungen der Exportmärkte nach unten revidiert haben. Bei einer hoffentlich friedlichen und baldigen Lösung des Handelskonfliktes dürften sich die Konjunkturprognosen jedoch wieder erhöhen.

Ein weiterer Faktor für die Verschlechterung der Wachstumsprognosen für die kommenden beiden Quartale 2018 könnte der Angriff der USA und ihrer europäischen Partner auf Syrien gewesen sein. Wie die Analyse der Erwartungsdaten zeigt, verschlechterten sich die Konjunkturerwartungen nach dem militärischen Eingreifen der USA signifikant um nahezu zehn Punkte. Die kurz- bis langfristigen Konjunkturprognosen im April werden somit ganz erheblich von diesen politischen Unsicherheitsfaktoren beeinflusst.

Michael Schröder

Abbildung 2: Prognose der Quartalswachstumsraten



Quelle: ZEW

| ZEW - Finanzmarkttest April 2018: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | |
|------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|-------|-----------|--|
| Konjunktur (Situation) | gut | normal | schlecht | Saldo | | |
| Euroraum | 59.6 (+ 0.6) | 38.5 (+ 0.3) | 1.9 (- 0.9) | 57.7 | (+ 1.5) | |
| Deutschland | 88.4 (- 2.8) | 11.1 (+ 2.8) | 0.5 (+/- 0.0) | 87.9 | (- 2.8) | |
| USA | 80.1 (+ 2.5) | 19.4 (- 2.5) | 0.5 (+/- 0.0) | 79.6 | (+ 2.5) | |
| Japan | 30.1 (- 1.2) | 67.9 (+ 1.7) | 2.0 (- 0.5) | 28.1 | (- 0.7) | |
| Großbritannien | 13.3 (- 0.4) | 74.4 (+ 2.7) | 12.3 (- 2.3) | 1.0 | (+ 1.9) | |
| Frankreich | 34.8 (+ 0.5) | 60.1 (- 0.3) | 5.1 (- 0.2) | 29.7 | (+ 0.7) | |
| Italien | 10.1 (+ 2.7) | 65.8 (- 0.7) | 24.1 (- 2.0) | -14.0 | (+ 4.7) | |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | nicht verändern | verschlechtern | Saldo | | |
| Euroraum | 19.2 (- 4.8) | 63.5 (- 1.9) | 17.3 (+ 6.7) | 1.9 | (-11.5) | |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 11.6 (- 6.4) | 68.6 (- 0.5) | 19.8 (+ 6.9) | -8.2 | (-13.3) | |
| USA | 16.0 (- 6.3) | 64.7 (- 2.4) | 19.3 (+ 8.7) | -3.3 | (-15.0) | |
| Japan | 12.5 (+ 0.2) | 78.1 (- 2.7) | 9.4 (+ 2.5) | 3.1 | (- 2.3) | |
| Großbritannien | 6.6 (+ 3.2) | 42.1 (- 3.5) | 51.3 (+ 0.3) | -44.7 | (+ 2.9) | |
| Frankreich | 23.1 (- 6.5) | 62.8 (- 1.3) | 14.1 (+ 7.8) | 9.0 | (-14.3) | |
| Italien | 13.3 (+ 1.0) | 60.7 (- 9.3) | 26.0 (+ 8.3) | -12.7 | (- 7.3) | |
| Inflationsrate | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo | | |
| Euroraum | 51.7 (- 5.2) | 47.3 (+ 7.0) | 1.0 (- 1.8) | 50.7 | (- 3.4) | |
| Deutschland | 55.0 (- 6.6) | 44.0 (+ 8.8) | 1.0 (- 2.2) | 54.0 | (- 4.4) | |
| USA | 74.9 (+ 1.6) | 24.1 (- 1.7) | 1.0 (+ 0.1) | 73.9 | (+ 1.5) | |
| Japan | 24.7 (- 5.8) | 74.3 (+ 6.3) | 1.0 (- 0.5) | 23.7 | (- 5.3) | |
| Großbritannien | 56.7 (+ 4.2) | 32.0 (- 5.4) | 11.3 (+ 1.2) | 45.4 | (+ 3.0) | |
| Frankreich | 50.0 (- 5.4) | 48.0 (+ 5.4) | 2.0 (+/- 0.0) | 48.0 | (- 5.4) | |
| Italien | 47.4 (- 2.1) | 50.0 (+ 3.0) | 2.6 (- 0.9) | 44.8 | (- 1.2) | |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo | | |
| Euroraum | 17.5 (+ 2.3) | 82.0 (- 2.3) | 0.5 (+/- 0.0) | 17.0 | (+ 2.3) | |
| USA | 91.7 (+ 2.5) | 7.8 (- 2.5) | 0.5 (+/- 0.0) | 91.2 | (+ 2.5) | |
| Japan | 10.0 (+ 4.0) | 89.5 (- 4.5) | 0.5 (+ 0.5) | 9.5 | (+ 3.5) | |
| Großbritannien | 59.7 (+ 6.6) | 35.1 (- 8.3) | 5.2 (+ 1.7) | 54.5 | (+ 4.9) | |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo | | |
| Deutschland | 70.7 (+ 2.8) | 28.8 (- 1.9) | 0.5 (- 0.9) | 70.2 | (+ 3.7) | |
| USA | 81.1 (+ 2.1) | 18.9 (- 1.2) | 0.0 (- 0.9) | 81.1 | (+ 3.0) | |
| Japan | 25.8 (+/- 0.0) | 73.7 (+/- 0.0) | 0.5 (+/- 0.0) | 25.3 | (+/- 0.0) | |
| Großbritannien | 69.4 (+ 4.1) | 28.0 (- 4.2) | 2.6 (+ 0.1) | 66.8 | (+ 4.0) | |
| Aktienkurse | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo | | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 55.2 (- 1.0) | 33.3 (+ 1.8) | 11.5 (- 0.8) | 43.7 | (- 0.2) | |
| DAX (Deutschland) | 57.1 (- 2.5) | 31.9 (+ 6.8) | 11.0 (- 4.3) | 46.1 | (+ 1.8) | |
| TecDax (Deutschland) | 54.9 (- 1.8) | 33.7 (+ 4.5) | 11.4 (- 2.7) | 43.5 | (+ 0.9) | |
| Dow Jones Industrial (USA) | 47.0 (- 4.8) | 38.0 (+ 9.1) | 15.0 (- 4.3) | 32.0 | (- 0.5) | |
| Nikkei 225 (Japan) | 45.2 (- 5.1) | 44.6 (+ 7.7) | 10.2 (- 2.6) | 35.0 | (- 2.5) | |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 30.4 (+/- 0.0) | 42.7 (+ 6.3) | 26.9 (- 6.3) | 3.5 | (+ 6.3) | |
| CAC-40 (Frankreich) | 45.8 (- 8.0) | 42.9 (+10.8) | 11.3 (- 2.8) | 34.5 | (- 5.2) | |
| MIStel (Italien) | 36.2 (- 3.1) | 45.4 (+ 9.3) | 18.4 (- 6.2) | 17.8 | (+ 3.1) | |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | nicht verändern | abwerten | Saldo | | |
| Dollar | 46.7 (+ 2.0) | 32.8 (- 0.2) | 20.5 (- 1.8) | 26.2 | (+ 3.8) | |
| Yen | 12.2 (- 3.3) | 77.7 (+ 4.0) | 10.1 (- 0.7) | 2.1 | (- 2.6) | |
| Brit. Pfund | 10.7 (+ 0.6) | 48.9 (+ 5.0) | 40.4 (- 5.6) | -29.7 | (+ 6.2) | |
| Schw. Franken | 11.0 (- 2.7) | 76.0 (+ 3.3) | 13.0 (- 0.6) | -2.0 | (- 2.1) | |
| Rohstoffpreis | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo | | |
| Öl (Nordsee Brent) | 22.8 (+ 4.2) | 56.6 (- 7.9) | 20.6 (+ 3.7) | 2.2 | (+ 0.5) | |
| Branchen | verbessern | nicht verändern | verschlechtern | Saldo | | |
| Banken | 29.3 (- 1.6) | 48.3 (+ 2.4) | 22.4 (- 0.8) | 6.9 | (- 0.8) | |
| Versicherungen | 23.6 (- 6.4) | 56.3 (+ 9.3) | 20.1 (- 2.9) | 3.5 | (- 3.5) | |
| Fahrzeuge | 17.9 (+ 0.5) | 60.7 (+ 1.5) | 21.4 (- 2.0) | -3.5 | (+ 2.5) | |
| Chemie/Pharma | 34.9 (+ 0.2) | 59.3 (- 2.2) | 5.8 (+ 2.0) | 29.1 | (- 1.8) | |
| Stahl/NE-Metalle | 15.7 (+ 2.5) | 60.5 (+10.2) | 23.8 (-12.7) | -8.1 | (+15.2) | |
| Elektro | 20.6 (-11.7) | 74.1 (+10.8) | 5.3 (+ 0.9) | 15.3 | (-12.6) | |
| Maschinen | 39.0 (- 9.0) | 53.3 (+ 7.4) | 7.7 (+ 1.6) | 31.3 | (-10.6) | |
| Konsum/Handel | 52.9 (- 0.4) | 41.9 (+ 0.1) | 5.2 (+ 0.3) | 47.7 | (- 0.7) | |
| Bau | 58.2 (- 0.6) | 36.6 (- 0.2) | 5.2 (+ 0.8) | 53.0 | (- 1.4) | |
| Versorger | 18.1 (- 7.9) | 73.8 (+ 9.2) | 8.1 (- 1.3) | 10.0 | (- 6.6) | |
| Dienstleister | 38.4 (+ 1.4) | 58.7 (- 2.6) | 2.9 (+ 1.2) | 35.5 | (+ 0.2) | |
| Telekommunikation | 19.3 (- 3.3) | 76.0 (+ 3.6) | 4.7 (- 0.3) | 14.6 | (- 3.0) | |
| Inform.-Technologien | 56.7 (- 1.6) | 42.1 (+ 3.2) | 1.2 (- 1.6) | 55.5 | (+/- 0.0) | |

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.4.2018 - 16.4.2018 beteiligten sich 210 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. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail michael.schroeder@zew.de
Lea Steinrücke, Telefon 0621/1235-311, Telefax -223, E-Mail lea.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