

# 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 07.04.2020 - 20.04.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.04.2020) wiedergegeben.

## Licht am Ende eines sehr langen Tunnels

Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen im April 2020 um 77,7 Punkte auf einen neuen Stand von 28,2 Punkten. Die Lageeinschätzung bricht allerdings um 48,4 Punkte ein und liegt aktuell bei minus 91,5 Punkten.

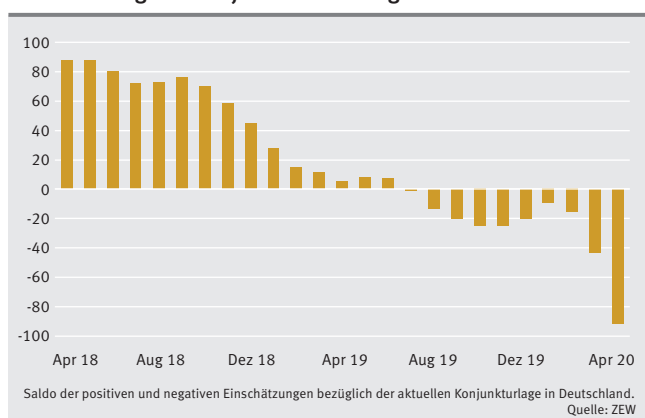
Eine sehr ähnliche Konstellation von Erwartungen und Lagebewertung gab es zuletzt im April/Mai 2009 während der Finanzkrise. Damals erholte sich die Weltwirtschaft wieder recht schnell und erreichte bald wieder das Niveau der Wirtschaftsleistung von vor der Finanzkrise. Der mittelfristige Ausblick ist jetzt allerdings deutlich pessimistischer als damals.

Erst im Jahr 2022 soll das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands wieder auf dem Stand von 2019 sein. Für die ersten beiden Quartale dieses Jahres werden mit minus 1,9 Prozent (Q1) und minus 7,2 Prozent (Q2) zum jeweiligen Vorquartal sehr starke Rückgänge des realen BIP prognostiziert. Für das dritte Quartal erwarten die Befragten wieder einen Anstieg.

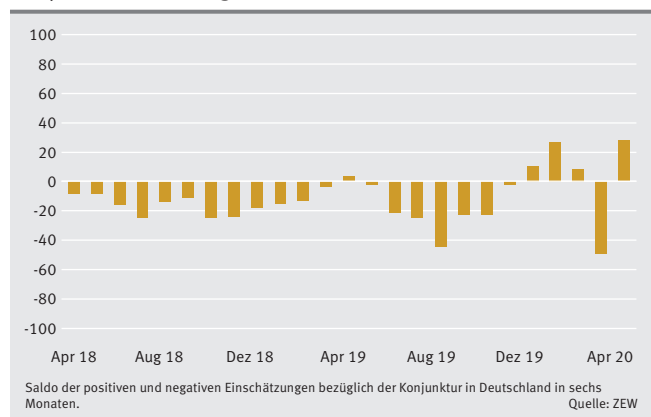
Für das gesamte Jahr 2020 rechnen die Experten/-innen mit einem Rückgang des realen BIP um 5,1 Prozent. Das Jahr 2021 soll im Zeichen eines Aufholprozesses stehen, das prognostizierte Wachstum von 3,3 Prozent zum Vorjahr reicht allerdings noch nicht aus, um den Rückgang des Jahres 2020 vollständig zu kompensieren. Erst 2022 wird das reale BIP mit einer erwarteten Zunahme um 2,1 Prozent zum Vorjahr das Niveau von 2019 wieder erreichen.

Bei der Frage, wann die Einschränkungen des täglichen Lebens wieder vollständig aufgehoben sein werden, gehen die Einschät-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



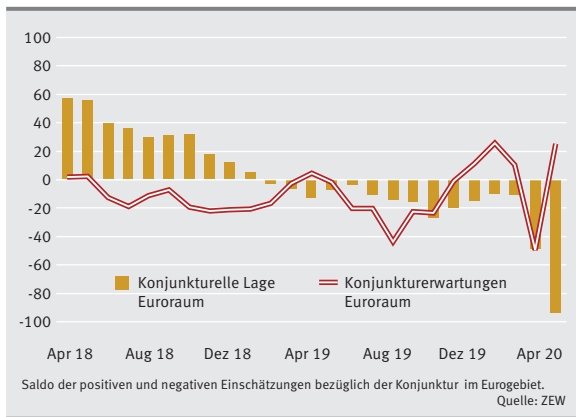
zungen der Finanzmarktexperten/-innen weit auseinander. 24,8 Prozent gehen schon für das dritte Quartal dieses Jahres von einer Aufhebung aller Einschränkungen aus, jeweils 19,4 Prozent rechnen damit allerdings erst für das vierte Quartal 2020 oder erste Quartal 2021 und 24,8 Prozent halten eine Aufrechterhaltung der Restriktionen bis zum zweiten Quartal 2021 für wahrscheinlich. Nur eine Minderheit rechnet mit einer schnellen Rückkehr zum früheren Normalzustand bis Ende Juni (5,4 Prozent). Rund 6 Prozent glauben, dass die Einschränkungen über das zweite Quartal 2021 hinaus reichen werden.

Der starke Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen spiegelt sich nicht in gleicher Weise in den Ertrags Erwartungen der Branchen wider. Die Branchenerwartungen stiegen zwar ebenfalls erheblich an, allerdings fallen die Veränderungen mit minus 0,6 Punkten bis plus 35,4 Punkten deutlich geringer aus als beim Erwartungsindikator. Die Einschätzungen zur Ertragslage der Branchen sind aktuell noch weitgehend im negativen Bereich, vor allem bei den exportorientierten Sektoren (Fahrzeuge, Stahl/NE-Metalle, Maschinenbau, Elektrotechnik) sowie bei Banken und Versicherungen. Lediglich die Entwicklung der Bereiche Telekommunikation und Informationstechnologien wird für das kommende halbe Jahr deutlich positiv gesehen. Angesichts dieser Diskrepanz in den Einschätzungen zwischen Gesamtkonjunktur und Branchenentwicklungen sowie privatem Konsum dürfte das „Missing Link“ in einer Ausweitung des Staatskonsums zu finden sein.

Michael Schröder

## Eurozone: Beginn der konjunkturellen Erholung in Sicht

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

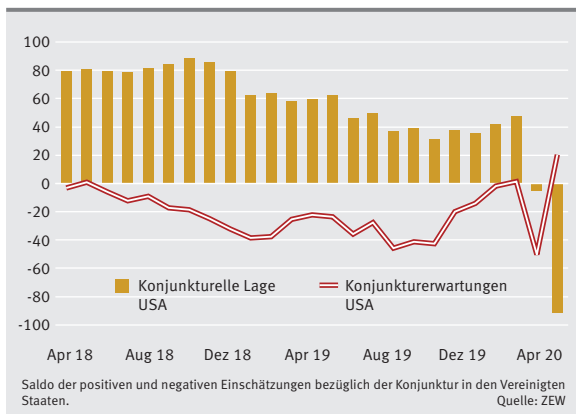


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone verzeichnen im April 2020 ihren stärksten Anstieg seit Beginn der Umfrage. Der entsprechende Indikator verbessert sich um 74,7 Punkte und notiert nun bei 25,2 Punkten. Mit 53,8 Prozent geht eine Mehrheit der ZEW-Finanzmarktexperten/-innen davon aus, dass sich die Konjunktur der Eurozone binnen sechs Monaten zu erholen beginnt. 28,6 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen erwarten auf Halbjahressicht dagegen eine weitere Verschlechterung der Wirtschaftslage, die mit minus 93,9 Punkten (minus 45,4 Punkte im Vergleich zum Vormonat) noch nie schlechter beurteilt wurde als im April 2020. Wie schnell sich die Konjunktur der Eurozone erholen kann, ist ungewiss. Auch eine vollständige Öffnung der Eurozonen-Wirtschaft ist kein Garant für eine rasche Erholung. Konjunktureller Gegenwind ist durch Veränderungen im Konsumentenverhalten und durch eine in Teilen überschuldete Privatwirtschaft zu erwarten.

Jesper Riedler

## USA: Schlechteste Lageeinschätzung seit der Finanzkrise

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

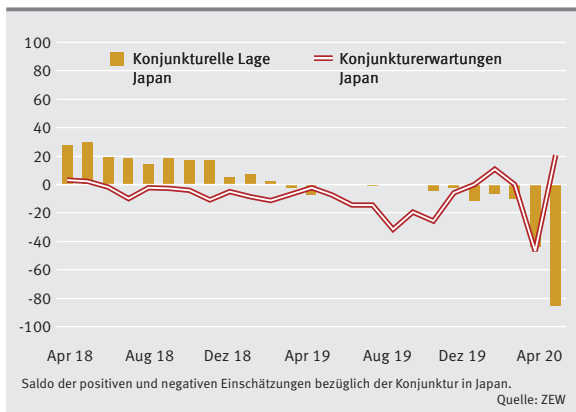


In der zweiten Umfrage nach dem Ausbruch der Coronakrise in den USA verschlechtert sich die Lageeinschätzung für die USA so stark wie nie zuvor. Im Vergleich zum Vormonat sinkt der entsprechende Indikator um 86,6 Punkte auf einen Stand von minus 91,4 Punkten. Dies ist der niedrigste Stand seit Juli 2009. Seit Februar 2020 beträgt der Rückgang des Lageindicators damit 139,4 Punkte. Statistiken zur US-Industrie-Produktion und zur Anzahl an Erstanträgen auf US-Arbeitslosenhilfe, die während des Umfragezeitraums veröffentlicht wurden, deuten auf einen beispiellosen Rückgang der US-Wirtschaftsleistung im März 2020 hin. Für das vierte Quartal 2020 erwarten die Experten/-innen wieder eine Erholung der US-Volkswirtschaft. Im Vergleich zum Vormonat gewinnt der Erwartungsindikator im April 70,9 Punkte und erreicht mit einem Stand von 20,5 Punkten wieder einen positiven Wert. Eine ähnliche Konstellation aus Lage- und Erwartungsindikator gab es zuletzt im April 2009.

Frank Brückbauer

## Japan: Lageeinschätzung bricht ein – Erwartungen nach oben korrigiert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



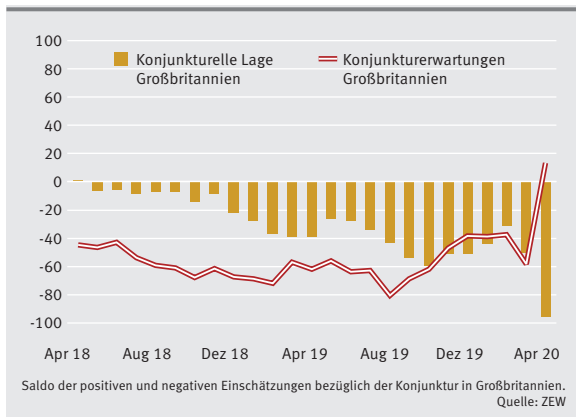
Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan massiv nach unten. Der Lageindikator sinkt im April 2020 um 41,4 Punkte und notiert nun bei minus 85,6 Punkten. Dies ist der tiefste Stand seit 2009. Aktuell schätzen 85,6 Prozent der Experten/-innen die Konjunkturlage als schlecht ein. Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie belasten die japanische Wirtschaft, insbesondere die Exportwirtschaft. Im März gingen die Exporte um 9,4 Prozent verglichen mit dem Vorjahresmonat zurück. Im Vergleich zum Vormonat betrug der Rückgang 4,1 Prozent.

Die Einschätzung der weiteren Konjunkturentwicklung in Japan verbessert sich hingegen deutlich. Der entsprechende Indikator steigt nach einem massiven Rückgang im März um 67,8 Punkte auf einen Stand von 20,8 Punkten und notiert damit wieder im positiven Bereich. Die Experten/-innen erwarten, dass sich die aktuell schlechte konjunkturelle Situation auf Halbjahressicht verbessern könnte.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturlage verschlechtert sich deutlich

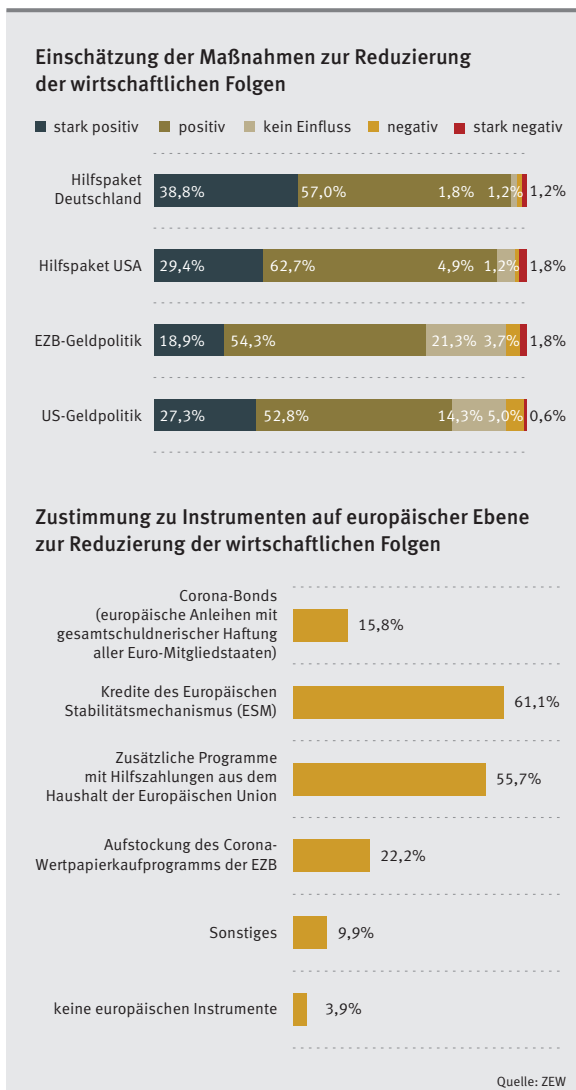
### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Großbritannien auf Halbjahressicht deutlich besser ein als noch im März. Der entsprechende Indikator steigt im April 2020 um 71,7 Punkte auf einen Stand von 13,2 Punkten und notiert erstmals seit 2015 wieder im positiven Bereich. Gleichzeitig verschlechtert sich die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage deutlich. Der Lageindikator sinkt um 45,4 Punkte auf minus 95,7 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit 2009. Die nun auch in Großbritannien ergriffenen weitreichenden Einschränkungen werden die britische Wirtschaft massiv belasten. Die Experten/-innen erwarten aber, dass die Regelungen Wirkung zeigen. Mittelfristig könnte sich die Konjunkturlage durch die beschlossenen Hilfsprogramme der Regierung für die britische Wirtschaft und durch zusätzliche geldpolitische Maßnahmen der britischen Notenbank „Bank of England“ verbessern und somit eine konjunkturelle Erholung einsetzen.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Was soll die EU an zusätzlichen Wirtschaftshilfen beschließen?



Die Wirkungen der Corona-Pandemie und der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Einschränkungen auf das Wirtschaftswachstum werden von den Finanzmarktexperten/-innen je nach Land und Region sehr differenziert eingeschätzt.

Im direkten Vergleich zwischen Deutschland und der EU dürften die negativen Wirkungen für Deutschland geringer sein. So rechnen 40 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen mit einem Coronabedingten Wachstumsrückgang von fünf Prozent bis 7,5 Prozent. 32,6 Prozent der Befragten vermuten eine geringere Wirkung (weniger als fünf Prozent) und 27,4 Prozent einen stärkeren negativen Effekt (mehr als 7,5 Prozent). Für die gesamte EU rechnen hingegen 46,3 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen mit mehr als 7,5 Prozent Wachstumsrückgang und nur 18,1 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen mit weniger als fünf Prozent. Die Einschätzungen für die USA liegen zwischen denen für Deutschland und der EU.

Die bisher beschlossenen wirtschaftlichen Hilfsmaßnahmen werden größtenteils positiv oder sogar sehr positiv beurteilt. Die obere Grafik zeigt, dass 38,8 Prozent der Befragten das von der Bundesregierung beschlossene Hilfspaket als sehr positiv einschätzen, 95,8 Prozent sehen mindestens eine positive Wirkung auf die Wirtschaft. Ähnlich gut, aber etwas weniger euphorisch wird das US-Hilfspaket bewertet. Auch die bislang von der EZB und der US-Notenbank Fed beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen erfreuen sich einer fast uneingeschränkt positiven Beurteilung.

Was könnte die EU an weiteren Maßnahmen beschließen, um insbesondere den besonders hart von der Coronakrise getroffenen Ländern wie Italien noch besser unter die Arme zu greifen? Hierzu gibt die untere Grafik die Einschätzung der Experten/-innen zu den derzeit besonders diskutierten Maßnahmen wieder (Mehrfachnennungen waren möglich). Die von Italien und einigen anderen südeuropäischen Staaten favorisierten so genannten Corona-Bonds werden lediglich von 15,8 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen als sinnvolle Maßnahme erachtet. Die meiste Zustimmung erhalten mit 61,1 Prozent Kredite des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), die grundsätzlich mit Auflagen für die Kreditnehmerländer verbunden sind, sowie zusätzliche Hilfszahlungen aus dem EU-Haushalt (55,7 Prozent der Befragten).

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest April 2020: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	0.0 (- 3.0)	6.1 (-39.4)	93.9 (+42.4)	-93.9		(-45.4)
Deutschland	0.5 (- 3.1)	7.5 (-42.2)	92.0 (+45.3)	-91.5		(-48.4)
USA	0.5 (-20.6)	7.6 (-45.4)	91.9 (+66.0)	-91.4		(-86.6)
Japan	0.0 (- 1.3)	14.4 (-38.8)	85.6 (+40.1)	-85.6		(-41.4)
Großbritannien	0.0 (- 1.9)	4.3 (-41.6)	95.7 (+43.5)	-95.7		(-45.4)
Frankreich	0.0 (- 1.8)	4.8 (-44.9)	95.2 (+46.7)	-95.2		(-48.5)
Italien	0.0 (- 1.3)	1.1 (-15.0)	98.9 (+16.3)	-98.9		(-17.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	53.8 (+35.4)	17.6 (+ 3.9)	28.6 (-39.3)	25.2		(+74.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	56.3 (+37.3)	15.6 (+ 3.1)	28.1 (-40.4)	28.2		(+77.7)
USA	50.7 (+35.8)	19.1 (- 0.7)	30.2 (-35.1)	20.5		(+70.9)
Japan	49.4 (+35.3)	22.0 (- 2.8)	28.6 (-32.5)	20.8		(+67.8)
Großbritannien	45.5 (+32.3)	22.2 (+ 7.1)	32.3 (-39.4)	13.2		(+71.7)
Frankreich	52.9 (+37.3)	17.3 (+ 1.8)	29.8 (-39.1)	23.1		(+76.4)
Italien	50.8 (+35.6)	17.6 (+ 5.6)	31.6 (-41.2)	19.2		(+76.8)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	19.8 (+ 9.4)	36.5 (+ 4.2)	43.7 (-13.6)	-23.9		(+23.0)
Deutschland	18.8 (+ 9.6)	38.6 (+ 5.1)	42.6 (-14.7)	-23.8		(+24.3)
USA	20.8 (+ 9.1)	39.1 (+ 0.2)	40.1 (- 9.3)	-19.3		(+18.4)
Japan	13.9 (+ 5.8)	53.1 (+ 2.8)	33.0 (- 8.6)	-19.1		(+14.4)
Großbritannien	23.0 (+ 6.2)	35.8 (+ 0.3)	41.2 (- 6.5)	-18.2		(+12.7)
Frankreich	19.5 (+10.5)	35.8 (+ 4.0)	44.7 (-14.5)	-25.2		(+25.0)
Italien	19.8 (+10.3)	38.0 (+ 7.4)	42.2 (-17.7)	-22.4		(+28.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	6.6 (+ 6.0)	69.9 (+17.5)	23.5 (-23.5)	-16.9		(+29.5)
USA	7.7 (+ 4.0)	57.1 (+28.9)	35.2 (-32.9)	-27.5		(+36.9)
Japan	6.1 (+ 6.1)	81.5 (+11.1)	12.4 (-17.2)	-6.3		(+23.3)
Großbritannien	8.2 (+ 2.9)	60.1 (+25.9)	31.7 (-28.8)	-23.5		(+31.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	27.0 (+ 1.0)	57.7 (+ 9.2)	15.3 (-10.2)	11.7		(+11.2)
USA	30.1 (+ 6.5)	48.5 (+10.9)	21.4 (-17.4)	8.7		(+23.9)
Japan	14.6 (+ 0.8)	75.3 (+ 9.5)	10.1 (-10.3)	4.5		(+11.1)
Großbritannien	27.0 (+ 2.3)	55.7 (+12.7)	17.3 (-15.0)	9.7		(+17.3)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	49.2 (- 8.3)	34.8 (+ 9.3)	16.0 (- 1.0)	33.2		(- 7.3)
DAX (Deutschland)	50.9 (- 7.3)	33.1 (+ 8.9)	16.0 (- 1.6)	34.9		(- 5.7)
TecDax (Deutschland)	53.2 (- 3.1)	31.4 (+ 6.0)	15.4 (- 2.9)	37.8		(- 0.2)
Dow Jones Industrial (USA)	47.8 (-11.6)	33.3 (+10.0)	18.9 (+ 1.6)	28.9		(-13.2)
Nikkei 225 (Japan)	45.8 (- 6.9)	38.1 (+ 9.6)	16.1 (- 2.7)	29.7		(- 4.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	40.4 (-14.4)	36.7 (+12.0)	22.9 (+ 2.4)	17.5		(-16.8)
CAC-40 (Frankreich)	45.4 (- 9.7)	37.0 (+12.5)	17.6 (- 2.8)	27.8		(- 6.9)
MIStel (Italien)	41.9 (- 9.1)	34.7 (+11.9)	23.4 (- 2.8)	18.5		(- 6.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	19.3 (- 4.6)	42.5 (+ 3.8)	38.2 (+ 0.8)	-18.9		(- 5.4)
Yen	18.4 (+ 6.9)	64.3 (- 9.2)	17.3 (+ 2.3)	1.1		(+ 4.6)
Brit. Pfund	7.8 (- 1.4)	48.9 (+ 4.5)	43.3 (- 3.1)	-35.5		(+ 1.7)
Schw. Franken	23.0 (- 2.5)	64.2 (+ 4.1)	12.8 (- 1.6)	10.2		(- 0.9)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	60.1 (+ 7.7)	31.0 (+/- 0.0)	8.9 (- 7.7)	51.2		(+15.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	8.1 (+ 4.6)	17.0 (+ 3.1)	74.9 (- 7.7)	-66.8		(+12.3)
Versicherungen	4.7 (- 0.1)	38.8 (+11.0)	56.5 (-10.9)	-51.8		(+10.8)
Fahrzeuge	15.8 (+10.3)	7.1 (- 1.2)	77.1 (- 9.1)	-61.3		(+19.4)
Chemie/Pharma	33.1 (+ 9.7)	20.7 (+ 0.8)	46.2 (-10.5)	-13.1		(+20.2)
Stahl/NE-Metalle	13.3 (+ 8.3)	15.2 (- 1.8)	71.5 (- 6.5)	-58.2		(+14.8)
Elektro	16.9 (+ 7.1)	24.7 (+ 0.9)	58.4 (- 8.0)	-41.5		(+15.1)
Maschinen	16.1 (+ 9.9)	12.6 (- 3.3)	71.3 (- 6.6)	-55.2		(+16.5)
Konsum/Handel	28.4 (+13.1)	27.2 (- 9.6)	44.4 (- 3.5)	-16.0		(+16.6)
Bau	14.3 (+ 1.8)	50.0 (- 4.2)	35.7 (+ 2.4)	-21.4		(- 0.6)
Versorger	10.6 (- 1.9)	66.3 (+11.4)	23.1 (- 9.5)	-12.5		(+ 7.6)
Dienstleister	21.8 (+ 8.3)	34.7 (- 6.4)	43.5 (- 1.9)	-21.7		(+10.2)
Telekommunikation	35.1 (+14.1)	50.9 (+ 0.6)	14.0 (-14.7)	21.1		(+28.8)
Inform.-Technologien	52.7 (+25.0)	34.3 (-14.6)	13.0 (-10.4)	39.7		(+35.4)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.4.2020 - 20.4.2020 beteiligten sich 203 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. · 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 2020