

# 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 30.04.2018 – 14.05.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.05.2018) wiedergegeben.

## Geopolitische Risiken haben negativen Einfluss auf die Konjunkturerwartungen

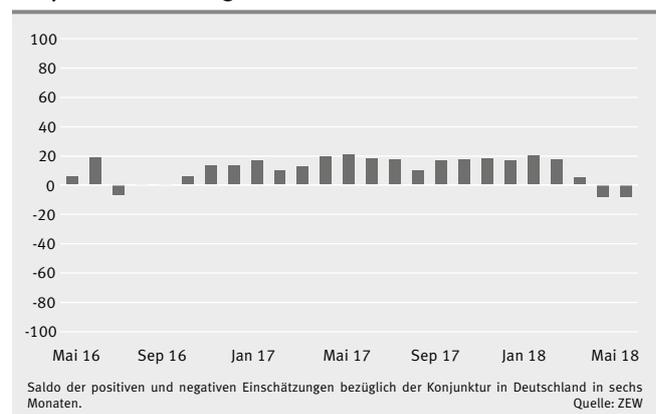
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland verharren in der aktuellen Maiumfrage auf dem Wert des Vormonats. Der Indikator liegt unverändert bei einem Wert von minus 8,2 Punkten. Der langfristige Durchschnitt von 23,4 Punkten seit Beginn der Umfrage wird deutlich unterschritten. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage verschlechtert sich leicht. Der neue Wert liegt bei 87,4 Punkten und damit 0,5 Punkte niedriger als im April 2018.

In den Umfragezeitraum fiel die Entscheidung des US-Präsidenten am 8. Mai, das Atomabkommen mit dem Iran aufzukündigen. Eine getrennte Analyse der Erwartungen vor und nach dem Ereignis zeigt, dass die Entscheidung den Konjunkturausblick für Deutschland erheblich belastet. Im Zeitraum vor der Entscheidung liegen die Konjunkturerwartungen bei einem Wert von minus 4,6 Punkten. Verglichen mit dem Vormonat ist dies ein Anstieg um 3,6 Punkte. Der optimistische Ausblick im frühen Umfragezeitraum dürfte vor allem durch die Veröffentlichung der guten Werte zur Entwicklung der deutschen Exporte und zur Industrieproduktion im März 2018 gestützt worden sein. Im Zeitraum nach der Kündigung des Atomabkommens liegen die Konjunkturerwartungen dagegen bei minus 10,5 Punkten und damit 2,3 Punkte niedriger als im Vormonat. Der Unterschied zwischen den Perioden vor und nach der Kündigung des Abkommens beträgt immerhin 5,9 Punkte. Dies deutet darauf hin, dass die Kon-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



junkturerwartungen durch die Kündigung des Atomabkommens deutlich negativ beeinflusst wurden.

Was könnten die ökonomischen Ursachen sein, die diese Verschlechterung der Erwartungen verursacht haben? Es ist unwahrscheinlich, dass von den USA erwirkte Handelsbeschränkungen mit dem Iran für Deutschland unmittelbare Folgen haben. Nach Zahlen des Statistischen Bundesamtes nimmt der Iran in der Gruppe der Handelspartner Deutschlands im Jahr 2017 Platz Nummer 50 ein. Der Anteil lag mit zirka drei Milliarden Euro bei lediglich 0,23 Prozent der gesamten deutschen Exporte.

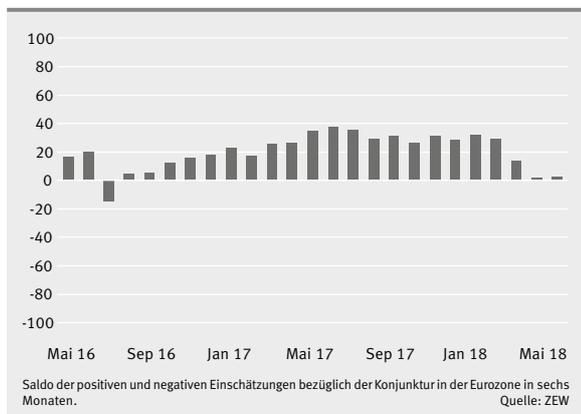
Eine potenzielle Gefahr für die deutsche Konjunktur könnte von einer weiteren Steigerung der Rohölpreise ausgehen, die als Folge der Einschränkungen der iranischen Ölexporte droht. Doch auch dies scheint nicht der entscheidende Faktor zu sein. Denn: Die Erwartungen der Umfrageteilnehmer/-innen mit Blick auf die Ölpreise sind zwar deutlich gestiegen, der entsprechende Indexwert ist mit 13,0 Punkten allerdings noch relativ niedrig.

Die wahrscheinlichste Erklärung für die Eintrübung der Erwartungen dürfte der Disput zwischen der Mehrzahl der Unterzeichnerstaaten des Atomabkommens auf der einen Seite und den USA auf der anderen Seite sein, die zu einer Intensivierung der internationalen Handelskonflikte bis hin zu Handelskriegen führen könnte. Die Exporte Deutschlands würden durch Handelsbeschränkungen erheblich beeinträchtigt.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen bleiben stabil

Konjunkturerwartungen Eurozone



Nachdem sich der Konjunkturausblick für den Euroraum zuletzt zwei Mal in Folge deutlich verschlechterte, sehen die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen im Mai 2018 keinen Anlass für eine weitere Abwärtsrevision ihrer Erwartungen. Der Indikator für die aktuellen Konjunkturerwartungen der Eurozone verbessert sich leicht um 0,5 Punkte auf 2,4 Punkte. Die ungewisse Zukunft der transatlantischen Beziehungen, die gestiegenen geopolitischen Spannungen und das schwächere Wirtschaftswachstums der Eurozone im ersten Quartal 2018 dürften die Finanzmarktexperten/-innen dazu bewogen haben, eine abwartende Haltung einzunehmen. Der Indikator für die Inflationserwartungen steigt dagegen deutlich um 11,7 Punkte auf 62,4 Punkte. Angesichts der zurückhaltenden Konjunkturerwartungen dürfte dies jedoch weniger ein Anzeichen für ein Anziehen der Kerninflation sein. Vielmehr scheint der Anstieg durch den starken Ölpreis getrieben. Die Lageeinschätzung fällt leicht um 1,6 Punkte auf 56,1 Punkte. Lea Steinrück

## USA: Konjunkturausblick verbessert sich leicht

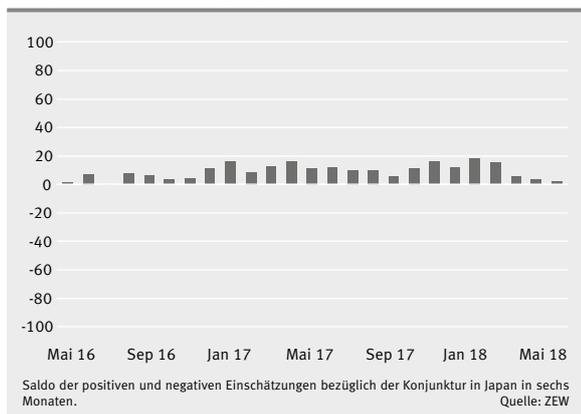
Konjunkturerwartungen USA



Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen schätzen die zukünftige konjunkturelle Entwicklung in den USA im Mai 2018 etwas optimistischer als noch im Vormonat ein. Der entsprechende Indikator steigt um 4,2 Punkte auf 0,9 Punkte und befindet sich damit wieder im leicht positiven Bereich. Damit überwiegt unter den Experten/-innen die Einschätzung, dass sich das Wachstum fortsetzen könnte – trotz eines weiterhin drohenden Handelskonflikts, zunehmender internationaler Differenzen und eines zuletzt schwachen Kreditwachstums. Auch die Lageeinschätzung legt leicht zu. Der entsprechende Indikator steigt um 1,3 Punkte auf 80,9 Punkte. Die Einschätzung dürfte sicherlich auch die positive Beschäftigungsentwicklung an den Arbeitsmärkten widerspiegeln. Die Arbeitslosenquote in den USA sank im April 2018 weiter um 0,2 Prozent auf 3,9 Prozent. Allerdings lässt eine Zunahme der Lohndynamik weiter auf sich warten. Vor diesem Hintergrund gehen die Erwartungen zu den kurzfristigen Zinsen um 2,5 Punkte auf 88,7 Punkte zurück. Lea Steinrück

## Japan: Konjunkturerwartungen gehen weiter zurück

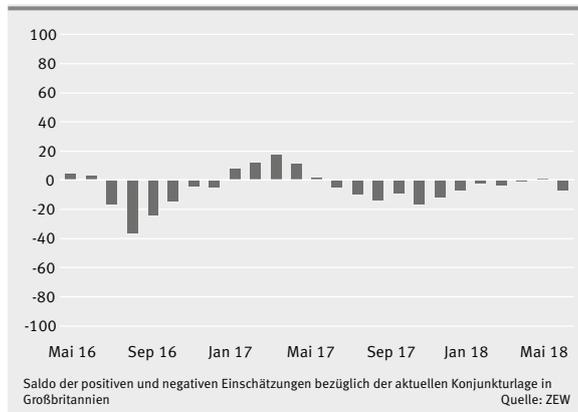
Konjunkturerwartungen Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Japan auf Halbjahressicht zum vierten Mal in Folge schlechter ein als im Vormonat. Der entsprechende Indikator sinkt im Mai 2018 um 1,0 Punkte auf 2,1 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich hingegen um 2,1 Punkte auf 30,2 Punkte und bleibt damit recht positiv. Aufgrund der aktuellen politischen Unsicherheit durch mögliche protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen und Handelskonflikte und den damit verbundenen Risiken für die japanische Exportwirtschaft sehen die Experten/-innen derzeit wenig Potenzial für eine deutliche Verbesserung der aktuellen Lage. Zudem zweifeln die Experten/-innen weiterhin daran, ob die expansive Geldpolitik der japanischen Notenbank in absehbarer Zeit erfolgreich sein wird. Aktuell erwarten 69,5 (minus 4,8) Prozent der Experten/-innen, dass sich die Inflation in Japan in den nächsten sechs Monaten nicht wesentlich verändern wird. Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturlage verschlechtert sich deutlich

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Großbritannien verschlechtert sich deutlich. Der Lageindikator geht im Mai 2018 um 7,7 Punkte auf minus 6,7 Punkte zurück. Grund hierfür dürfte vor allem das überraschend schwache Wachstum der britischen Wirtschaft zu Jahresbeginn sein. Im ersten Quartal 2018 stieg das Bruttoinlandsprodukt verglichen mit dem Vorquartal nur um 0,1 Prozent. Aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums und der sich zuletzt nicht weiter fortsetzenden Inflationsdynamik beließ die britische Notenbank Bank of England den Leitzins unverändert bei 0,5 Prozent. Sollte die Inflation allerdings, wie von 58,7 (+2,0) Prozent der Experten/-innen erwartet, weiter steigen, könnte sich die Bank of England neu positionieren und die Zinsen anheben. Ein entsprechender Zinsschritt stellt allerdings erhebliche Risiken für die weitere Konjunkturentwicklung in Großbritannien dar. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich in der aktuellen Umfrage bereits um 1,7 Punkte auf minus 46,4 Punkte. Nils Melkus

## Sonderfrage: Inflationsrate im Euroraum nähert sich langsam der Zwei-Prozent-Marke – Keine Veränderung der Geldpolitik erwartet

Im April 2018 ist die Inflationsrate für das Eurogebiet überraschend leicht auf 1,2 Prozent gesunken, nach einem Stand von 1,3 Prozent im März 2018. Nach Ansicht der Finanzmarktexperten/-innen dürfte die Inflation in den nächsten Monaten jedoch wieder zulegen.

Darauf deutet zum einen die reguläre Richtungsprognose des ZEW-Finanzmarkttests hin, da die Erwartungen bezüglich der Inflation im Euroraum kräftig nach oben gingen. Der neue Indikatorwert beträgt 66,5 Punkte und damit 12,5 Punkte mehr als im Vormonat. 68 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen gehen von einer zunehmenden

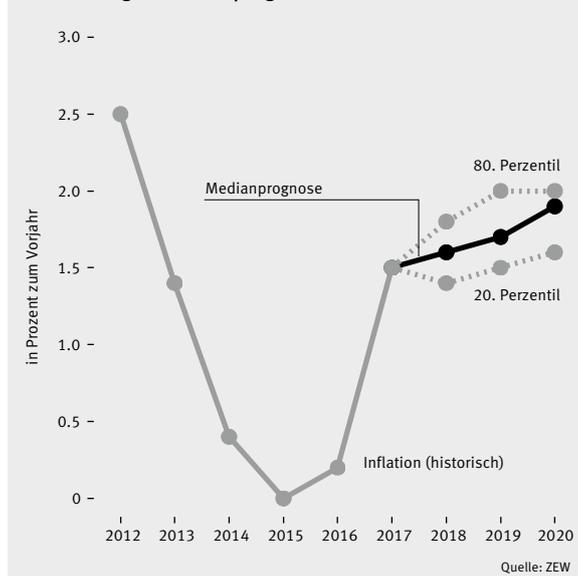
Inflationsrate aus, lediglich 30,5 Prozent von einer gleich bleibenden und 1,5 Prozent von einer sinkenden Inflationsrate. Diese Änderung der Inflationserwartungen dürfte zum Teil auf den Anstieg der Rohölpreise zurückzuführen sein, die im Mai bereits um zirka sieben Prozent gestiegen sind. Die Erwartungen der Umfrageteilnehmer/-innen für die Entwicklung der Rohölpreise in den nächsten sechs Monaten legten in der aktuellen Maiumfrage noch einmal recht deutlich um 10,8 Punkte zu.

Weitere Hinweise zur zukünftigen Inflationserwartung geben zum anderen die Ergebnisse der Sonderfrage, in der nach den Inflationsprognosen für die Jahre 2018 bis 2020 im Euroraum gefragt wurde. Die Medianprognose für 2018 und 2019 beträgt jeweils 1,6 Prozent und 1,7 Prozent. Im Jahr 2020 soll die Inflationsrate mit 1,9 Prozent knapp unterhalb der für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wichtigen Zwei-Prozent-Marke liegen (siehe Abbildung). Diese Prognosen sind praktisch identisch mit den Prognosen, die im Februar 2018 abgegeben wurden. Die größeren makroökonomischen Veränderungen der vergangenen Monate – geringer als erwartetes gesamtwirtschaftliches Wachstum, Rückgang der Konjunkturerwartungen, Anstieg der Rohölpreise etc. – scheinen daher keinen Niederschlag in den Inflationsprognosen zu finden.

Möglich ist auch, dass sich die verschiedenen Effekte überlagern und gegenseitig neutralisieren. Für eine zukünftig niedrigere Inflation sprechen die aktuell überraschend niedrige Inflationsrate, die zurückgegangenen Wachstumserwartungen sowie die Aufwertung des Euro. Für eine Zunahme der Inflation sprechen hingegen die steigenden Rohölpreise sowie höhere Lohnabschlüsse in einigen Ländern der Europäischen Union. Fazit: Die Inflationsraten dürften in den nächsten Monaten zwar wieder steigen, allerdings nur sehr moderat.

Die Einschätzungen zur Geldpolitik haben sich ebenfalls nicht verändert. Die Umfrageteilnehmer/-innen rechnen nicht mit baldigen Zinserhöhungen. Selbst auf Sicht von 24 Monaten liegt die Intervallprognose (90 Prozent-Intervall) für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB nur bei 0,17 bis 0,73 Prozent. Michael Schröder

Abbildung: Inflationsprognosen für 2018 bis 2020



ZEW - Finanzmarkttest Mai 2018: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	58.0	(- 1.6)	40.1	(+ 1.6)	1.9	(+/- 0.0)	56.1 (- 1.6)
Deutschland	87.9	(- 0.5)	11.6	(+ 0.5)	0.5	(+/- 0.0)	87.4 (- 0.5)
USA	81.4	(+ 1.3)	18.1	(- 1.3)	0.5	(+/- 0.0)	80.9 (+ 1.3)
Japan	32.8	(+ 2.7)	64.6	(- 3.3)	2.6	(+ 0.6)	30.2 (+ 2.1)
Großbritannien	8.9	(- 4.4)	75.5	(+ 1.1)	15.6	(+ 3.3)	-6.7 (- 7.7)
Frankreich	33.5	(- 1.3)	60.9	(+ 0.8)	5.6	(+ 0.5)	27.9 (- 1.8)
Italien	9.1	(- 1.0)	63.3	(- 2.5)	27.6	(+ 3.5)	-18.5 (- 4.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	20.2	(+ 1.0)	62.0	(- 1.5)	17.8	(+ 0.5)	2.4 (+ 0.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.5	(- 0.1)	68.8	(+ 0.2)	19.7	(- 0.1)	-8.2 (+/- 0.0)
USA	18.0	(+ 2.0)	64.9	(+ 0.2)	17.1	(- 2.2)	0.9 (+ 4.2)
Japan	9.9	(- 2.6)	82.3	(+ 4.2)	7.8	(- 1.6)	2.1 (- 1.0)
Großbritannien	4.1	(- 2.5)	45.4	(+ 3.3)	50.5	(- 0.8)	-46.4 (- 1.7)
Frankreich	21.9	(- 1.2)	64.8	(+ 2.0)	13.3	(- 0.8)	8.6 (- 0.4)
Italien	10.7	(- 2.6)	61.9	(+ 1.2)	27.4	(+ 1.4)	-16.7 (- 4.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	63.4	(+11.7)	35.6	(-11.7)	1.0	(+/- 0.0)	62.4 (+11.7)
Deutschland	68.0	(+13.0)	30.5	(-13.5)	1.5	(+ 0.5)	66.5 (+12.5)
USA	78.7	(+ 3.8)	19.3	(- 4.8)	2.0	(+ 1.0)	76.7 (+ 2.8)
Japan	29.4	(+ 4.7)	69.5	(- 4.8)	1.1	(+ 0.1)	28.3 (+ 4.6)
Großbritannien	58.7	(+ 2.0)	33.9	(+ 1.9)	7.4	(- 3.9)	51.3 (+ 5.9)
Frankreich	60.4	(+10.4)	38.1	(- 9.9)	1.5	(- 0.5)	58.9 (+10.9)
Italien	56.9	(+ 9.5)	41.5	(- 8.5)	1.6	(- 1.0)	55.3 (+10.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	14.7	(- 2.8)	85.3	(+ 3.3)	0.0	(- 0.5)	14.7 (- 2.3)
USA	88.7	(- 3.0)	11.3	(+ 3.5)	0.0	(- 0.5)	88.7 (- 2.5)
Japan	5.8	(- 4.2)	93.7	(+ 4.2)	0.5	(+/- 0.0)	5.3 (- 4.2)
Großbritannien	48.9	(-10.8)	47.9	(+12.8)	3.2	(- 2.0)	45.7 (- 8.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	73.0	(+ 2.3)	24.5	(- 4.3)	2.5	(+ 2.0)	70.5 (+ 0.3)
USA	78.5	(- 2.6)	18.1	(- 0.8)	3.4	(+ 3.4)	75.1 (- 6.0)
Japan	25.5	(- 0.3)	73.4	(- 0.3)	1.1	(+ 0.6)	24.4 (- 0.9)
Großbritannien	65.8	(- 3.6)	32.6	(+ 4.6)	1.6	(- 1.0)	64.2 (- 2.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46.9	(- 8.3)	36.6	(+ 3.3)	16.5	(+ 5.0)	30.4 (-13.3)
DAX (Deutschland)	48.2	(- 8.9)	35.9	(+ 4.0)	15.9	(+ 4.9)	32.3 (-13.8)
TecDax (Deutschland)	50.0	(- 4.9)	35.2	(+ 1.5)	14.8	(+ 3.4)	35.2 (- 8.3)
Dow Jones Industrial (USA)	45.3	(- 1.7)	35.8	(- 2.2)	18.9	(+ 3.9)	26.4 (- 5.6)
Nikkei 225 (Japan)	39.8	(- 5.4)	47.5	(+ 2.9)	12.7	(+ 2.5)	27.1 (- 7.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	22.5	(- 7.9)	48.3	(+ 5.6)	29.2	(+ 2.3)	-6.7 (-10.2)
CAC-40 (Frankreich)	40.2	(- 5.6)	42.5	(- 0.4)	17.3	(+ 6.0)	22.9 (-11.6)
MIStel (Italien)	28.2	(- 8.0)	47.5	(+ 2.1)	24.3	(+ 5.9)	3.9 (-13.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	52.3	(+ 5.6)	30.3	(- 2.5)	17.4	(- 3.1)	34.9 (+ 8.7)
Yen	14.3	(+ 2.1)	75.3	(- 2.4)	10.4	(+ 0.3)	3.9 (+ 1.8)
Brit. Pfund	9.6	(- 1.1)	47.3	(- 1.6)	43.1	(+ 2.7)	-33.5 (- 3.8)
Schw. Franken	13.1	(+ 2.1)	69.1	(- 6.9)	17.8	(+ 4.8)	-4.7 (- 2.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	33.8	(+11.0)	45.4	(-11.2)	20.8	(+ 0.2)	13.0 (+10.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	23.4	(- 5.9)	49.7	(+ 1.4)	26.9	(+ 4.5)	-3.5 (-10.4)
Versicherungen	22.3	(- 1.3)	55.4	(- 0.9)	22.3	(+ 2.2)	0.0 (- 3.5)
Fahrzeuge	15.4	(- 2.5)	60.6	(- 0.1)	24.0	(+ 2.6)	-8.6 (- 5.1)
Chemie/Pharma	37.0	(+ 2.1)	55.5	(- 3.8)	7.5	(+ 1.7)	29.5 (+ 0.4)
Stahl/NE-Metalle	15.1	(- 0.6)	52.3	(- 8.2)	32.6	(+ 8.8)	-17.5 (- 9.4)
Elektro	31.4	(+10.8)	62.8	(-11.3)	5.8	(+ 0.5)	25.6 (+10.3)
Maschinen	40.5	(+ 1.5)	49.1	(- 4.2)	10.4	(+ 2.7)	30.1 (- 1.2)
Konsum/Handel	47.1	(- 5.8)	46.0	(+ 4.1)	6.9	(+ 1.7)	40.2 (- 7.5)
Bau	48.0	(-10.2)	46.8	(+10.2)	5.2	(+/- 0.0)	42.8 (-10.2)
Versorger	17.4	(- 0.7)	72.8	(- 1.0)	9.8	(+ 1.7)	7.6 (- 2.4)
Dienstleister	38.3	(- 0.1)	57.6	(- 1.1)	4.1	(+ 1.2)	34.2 (- 1.3)
Telekommunikation	25.2	(+ 5.9)	68.4	(- 7.6)	6.4	(+ 1.7)	18.8 (+ 4.2)
Inform.-Technologien	58.2	(+ 1.5)	39.5	(- 2.6)	2.3	(+ 1.1)	55.9 (+ 0.4)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.4.2018 - 14.5.2018 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