

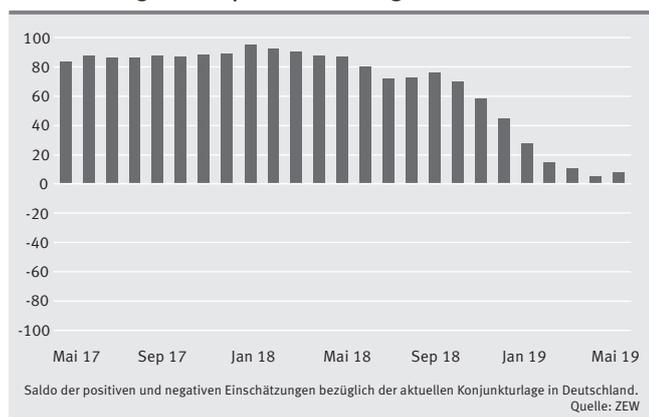
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 6.5.2019 – 13.5.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.05.2019) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen zurück, Ausblick bleibt eingetrübt

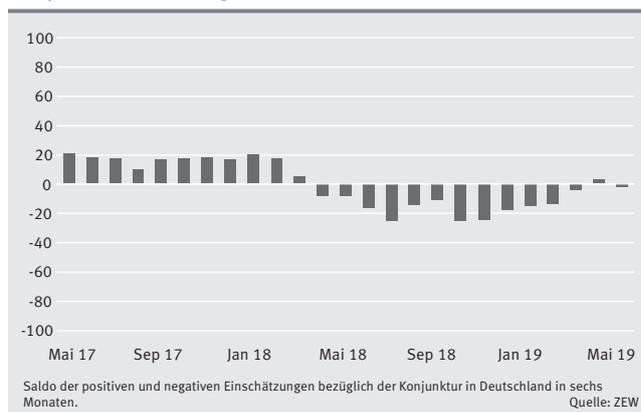
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken im Mai 2019 um 5,2 Punkte auf einen neuen Wert von minus 2,1 Punkten. Der Erwartungsindikator liegt damit erneut im negativen Bereich und unterschreitet wie schon seit Monaten den langfristigen Durchschnitt von 22,1 Punkten ganz erheblich.

Im gleichen Zeitraum hat sich die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland um 2,7 Punkte leicht verbessert. Der neue Wert des Lageindicators beträgt im Mai 8,2 Punkte. Die Produktion in Deutschland sowie die Exporte haben sich in den vergangenen drei Monaten recht gut entwickelt. Außerdem zeigt die jüngste Schnellschätzung von Eurostat für das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet im ersten Quartal 2019 einen überraschend großen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Eurozone von 0,4 Prozent relativ zum Vorquartal. In Deutschland wuchs das reale BIP im gleichen Zeitraum ebenfalls um 0,4 Prozent, relativ zum Vorjahresquartal betrug der Anstieg 0,6 Prozent. Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen zeigt jedoch, dass die Finanzmarktexperten/-innen für die nächsten sechs Monate weiterhin nur von einem verhaltenen Wirtschaftswachstum in Deutschland ausgehen. Insbesondere die jüngste Eskalation des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China erhöht erneut die Unsicherheit hinsichtlich der deutschen Exporte und damit eines zentralen Faktors für das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

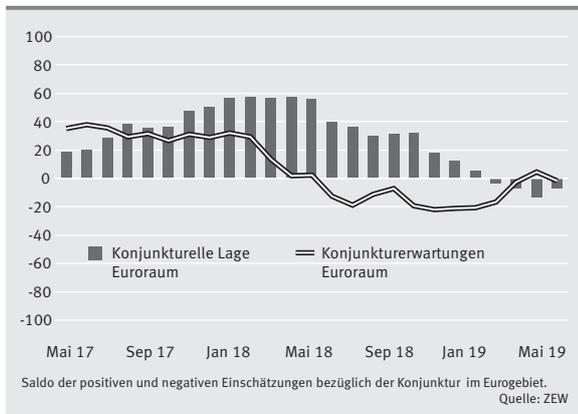


Ein genauere Betrachtung der durchaus guten Entwicklung der Produktion in den ersten drei Monaten 2019 zeigt, dass die Wirtschaftsentwicklung mit Blick auf einzelne Sektoren betrachtet sehr einseitig verlief. Der Index der Produktion wuchs zwar bis Ende März kalender- und saisonbereinigt um ca. 0,76 Prozent. Hochgerechnet auf das ganze Jahr entspräche dies einem Anstieg der Produktion um etwa 3,1 Prozent. Allerdings ging das Wachstum der Produktion überwiegend auf die überragend gute Entwicklung des Bauhauptgewerbes zurück, dessen Produktions-Teilindex zwischen Dezember 2018 und März 2019 um 7,2 Prozent anstieg. Eine nennenswert hohe Zunahme weist in diesem Zeitraum mit einem Anstieg von 3,2 Prozent sonst nur noch die Kategorie „Gebrauchsgüter“ auf. Das Produzierende Gewerbe (ohne Energie und Bau) legte hingegen im entsprechenden Zeitraum nur um knapp 0,1 Prozent zu, hochgerechnet auf das ganze Jahr läge das Wachstum bei nur 0,4 Prozent. Träger des Wachstums im ersten Quartal waren damit vor allem die Bereiche Bau und privater Konsum.

Für die kommenden sechs Monate billigen die Finanzmarktexperten/-innen dem Bausektor nach wie vor eine Spitzenstellung bei der Wirtschaftsentwicklung zu. Lediglich der Bereich Informationstechnologien soll sich noch etwas besser entwickeln. Auch die Sektoren Konsum und Dienstleister erhalten für das nächste halbe Jahr eine günstige Prognose. Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturausblick verschlechtert sich

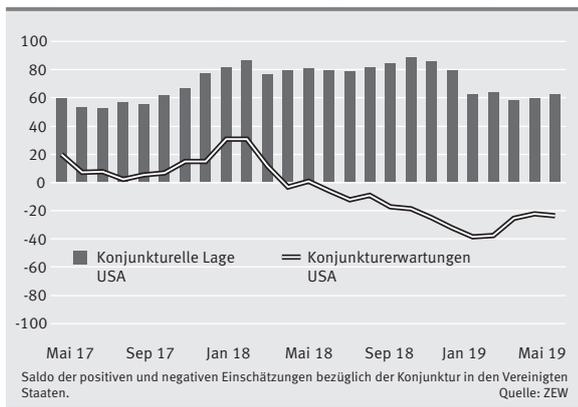
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Der Konjunkturausblick für den Euroraum hat sich im Mai 2019 verschlechtert. Der entsprechende Indikator geht im Vergleich zum Vormonat um 6,1 Punkte auf minus 1,6 Punkte zurück. Dies ist der erste Rückgang der Konjunkturerwartungen seit November 2018. Nachdem die optimistischen Antworten auf die Frage nach der mittelfristigen Entwicklung der Wirtschaftslage in der Eurozone im April erstmals seit elf Monaten wieder überwogen, kehrt sich dieses Bild nun um. 24 Prozent der befragten Experten/-innen erwarten auf Halbjahressicht eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage, während 22,4 Prozent von einer Verbesserung ausgehen. Ausschlaggebend für diese Umkehr dürfte die Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China sein, die beide zu den wichtigsten Handelspartnern der Eurozone gehören. Die Einschätzung zur aktuellen konjunkturellen Lage in der Eurozone hat sich im Gegensatz zu den Konjunkturerwartungen etwas verbessert. Der entsprechende Indikator steigt im Mai um 6,2 Punkte auf minus 7,0 Punkte. Jesper Riedler

USA: Handelskonflikt belastet Konjunkturerwartungen

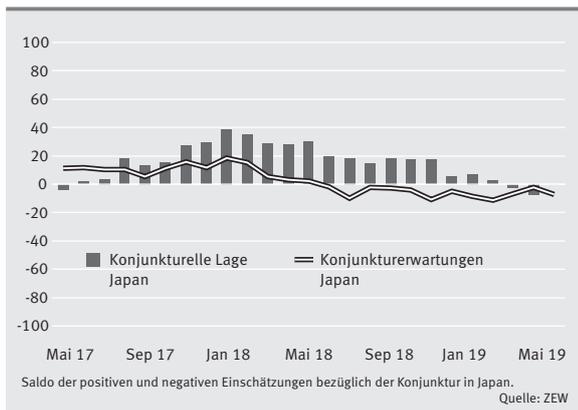
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im Mai 2019 geringfügig. Der Indikator fällt um 1,2 Punkte auf einen Stand von minus 23,6 Punkten. Für den Indikator, der sich zwischen Februar und April 2019 um insgesamt 16 Punkte erholt hat, ist dies der erste Rückgang seit Januar 2019. Der Rückgang des Erwartungsindikators dürfte hauptsächlich auf die überraschende Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China zurückzuführen sein. Die meisten Experten/-innen dürften während der letzten Umfrage noch davon ausgegangen sein, dass es im Mai 2019 zu einem erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen kommen würde. Die konjunkturelle Lage der USA wird von den Experten/-innen weiterhin als gut eingeschätzt. Der entsprechende Indikator fällt mit einem Plus von 0,9 Punkten marginal höher aus als noch im April 2019. Das unerwartet starke Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2019 dürfte sich positiv auf die Lageeinschätzungen der Experten/-innen ausgewirkt haben. Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen gehen zurück

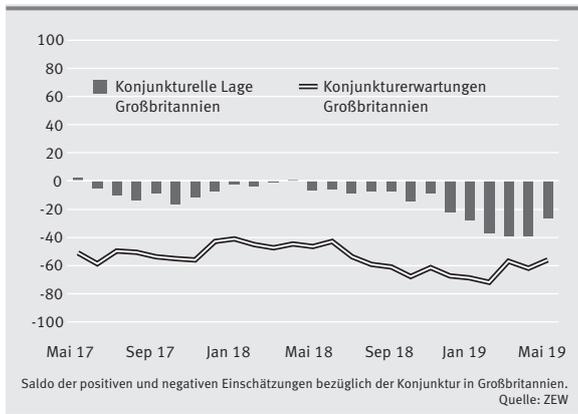
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen für die Konjunktorentwicklung in den nächsten sechs Monaten in Japan nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im Mai 2019 nach zwei Anstiegen in Folge um 4,8 Punkte auf einen Stand von minus 7,0 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 7,2 Punkte auf 0,1 Punkte, notiert aber nur marginal im positiven Bereich. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für die japanische Wirtschaft damit auf Halbjahressicht weiterhin verhalten. Hauptgrund hierfür dürfte der zuletzt wieder in den Fokus rückende Handelskonflikt zwischen den USA und China sein. Die Volksrepublik ist einer der wichtigsten japanischen Handelspartner. Zudem wird eine mögliche signifikante Abschwächung der weltweiten Konjunktur-entwicklung die exportorientierte japanische Wirtschaft deutlich belasten. Beide Faktoren dürften sich negativ auf den Konjunkturausblick auswirken. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturelle Lage und Erwartungen verbessern sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB

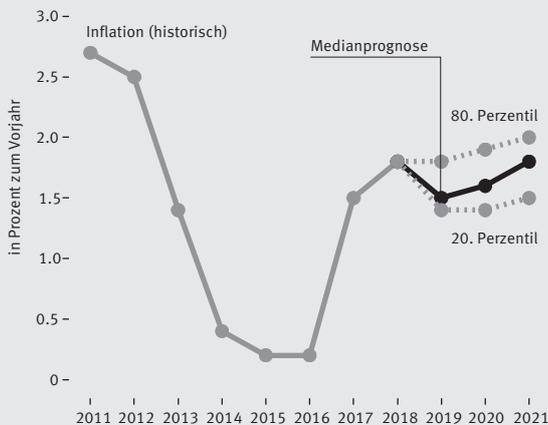


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich im Mai 2019 deutlich. Der Lageindikator steigt um 11,9 Punkte auf minus 26,8 Punkte. Die britische Wirtschaft konnte zuletzt recht solide Konjunkturdaten verzeichnen. So stieg das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2019 um 0,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Positive Konjunkturdaten gab es zudem zum Arbeitsmarkt und der Industrieproduktion.

Die Einschätzung mit Blick auf die weitere Konjunktorentwicklung in Großbritannien korrigieren die Experten/-innen ebenfalls nach oben. Der entsprechende Indikator steigt um 5,9 Punkte auf einen Stand von minus 56,1 Punkten. Lage- und Erwartungsindikator notieren damit weiterhin deutlich im negativen Bereich. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft auf Halbjahressicht aufgrund der weiterhin bestehenden hohen Unsicherheit durch den EU-Austritt des Vereinigten Königreichs pessimistisch. Nils Melkus

Sonderfrage: EZB-Inflationsziel rückt weiter in die Ferne

Abbildung 1: Langfristige Inflationserwartungen



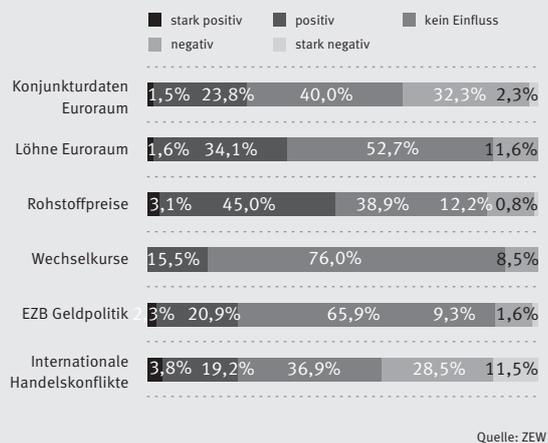
Die aktuellen Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen zur Inflationsentwicklung im Euroraum für den Zeitraum von 2019 bis 2021 bleiben im Vergleich zur Umfrage im Februar 2019 nahezu unverändert. Die höchsten Inflationsraten, im Median 1,8 Prozent, werden für das Jahr 2021 erwartet. Zu diesen Ergebnissen kommt die Sonderfrage zu den Inflationsprognosen der Umfrageteilnehmer/-innen des ZEW-Finanzmarkttests.

Im Vergleich zur Befragung im Februar 2019 bleibt die Inflationsprognose der Finanzmarktexperten/-innen für die Eurozone im Jahr 2019 mit 1,5 Prozent unverändert. Die Medianprognose für das Jahr 2020 beträgt 1,6 Prozent, 0,1 Prozentpunkte niedriger als noch in der vergangenen Befragung. Für das Jahr 2021 erwarten die Experten/-innen im Median weiterhin eine Inflationsrate von 1,8 Prozent.

Die Mehrzahl der Teilnehmer/-innen geht somit davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Inflationsziel in den Jahren 2019-2021 nicht erreichen kann. Laut Einschätzung der Teilnehmer/-innen gab es in den vergangenen drei Monaten ebenfalls keine positiven Impulse von der EZB-Geldpolitik: Knapp 65 Prozent geben an, dass die EZB-Geldpolitik keinen Einfluss auf ihre Inflationsprognosen gehabt habe. Entwicklungen der Rohstoffpreise und der Löhne im Euroraum waren die zwei meistgenannten Faktoren, die sich positiv auf die Inflationsprognosen der Finanzmarktexperten/-innen ausgewirkt haben. Knapp 40 Prozent beziehungsweise 35 Prozent der Teilnehmer/-innen sahen sich aufgrund der internationalen Handelskonflikte und neuer Konjunkturdaten für den Euroraum dazu gezwungen, ihre Inflationsprognosen nach unten zu korrigieren.

Die niedrigen Inflationserwartungen gehen weiterhin mit pessimistischen Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz einher. Im Vergleich zur Befragung im Februar 2019 bleibt das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall auf Halbjahressicht mit Werten zwischen minus 0,01 und 0,05 Prozent unverändert. Für die nächsten beiden Jahre erwarten die Finanzmarktexperten/-innen weiterhin einen Anstieg des EZB-Hauptrefinanzierungssatzes: Auf Sicht von 24 Monaten verschieben sich die Grenzen des durchschnittlichen 90-Prozent-Konfidenzintervalls leicht von 0,1 Prozent und 0,58 Prozent auf 0,1 Prozent und 0,51 Prozent. Frank Brückbauer

Abbildung 2: Prognosetreiber



ZEW - Finanzmarkttest Mai 2019: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo				
Euroraum	3.3	(- 2.3)	86.4	(+10.8)	10.3	(- 8.5)	-7.0	(+ 6.2)
Deutschland	19.6	(- 2.7)	69.0	(+ 8.1)	11.4	(- 5.4)	8.2	(+ 2.7)
USA	64.1	(+ 3.7)	34.8	(- 4.3)	1.1	(+ 0.6)	63.0	(+ 3.1)
Japan	8.4	(+ 1.4)	83.3	(+ 4.4)	8.3	(- 5.8)	0.1	(+ 7.2)
Großbritannien	5.9	(+ 3.2)	61.4	(+ 5.5)	32.7	(- 8.7)	-26.8	(+11.9)
Frankreich	2.9	(+ 0.3)	75.9	(+ 4.3)	21.2	(- 4.6)	-18.3	(+ 4.9)
Italien	0.5	(- 1.1)	24.6	(+ 3.0)	74.9	(- 1.9)	-74.4	(+ 0.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Euroraum	22.4	(- 4.7)	53.6	(+ 3.3)	24.0	(+ 1.4)	-1.6	(- 6.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	24.5	(- 4.1)	48.9	(+ 3.0)	26.6	(+ 1.1)	-2.1	(- 5.2)
USA	9.9	(+ 1.2)	56.6	(- 3.6)	33.5	(+ 2.4)	-23.6	(- 1.2)
Japan	5.4	(- 4.9)	82.2	(+ 5.0)	12.4	(- 0.1)	-7.0	(- 4.8)
Großbritannien	4.8	(- 1.3)	34.3	(+ 8.5)	60.9	(- 7.2)	-56.1	(+ 5.9)
Frankreich	17.0	(- 3.0)	61.8	(+ 3.4)	21.2	(- 0.4)	-4.2	(- 2.6)
Italien	9.0	(- 6.8)	57.7	(+ 6.1)	33.3	(+ 0.7)	-24.3	(- 7.5)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	22.8	(+ 9.5)	65.2	(- 9.3)	12.0	(- 0.2)	10.8	(+ 9.7)
Deutschland	22.3	(+ 6.4)	63.6	(- 6.7)	14.1	(+ 0.3)	8.2	(+ 6.1)
USA	37.2	(+ 4.2)	56.8	(- 2.5)	6.0	(- 1.7)	31.2	(+ 5.9)
Japan	14.3	(+ 4.2)	82.7	(- 2.1)	3.0	(- 2.1)	11.3	(+ 6.3)
Großbritannien	38.5	(- 3.2)	55.0	(+ 6.1)	6.5	(- 2.9)	32.0	(- 0.3)
Frankreich	19.7	(+ 5.0)	70.1	(- 4.8)	10.2	(- 0.2)	9.5	(+ 5.2)
Italien	21.0	(+ 2.9)	63.9	(- 2.6)	15.1	(- 0.3)	5.9	(+ 3.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	2.2	(- 4.0)	96.7	(+ 3.9)	1.1	(+ 0.1)	1.1	(- 4.1)
USA	6.6	(- 3.2)	83.6	(- 2.0)	9.8	(+ 5.2)	-3.2	(- 8.4)
Japan	2.4	(- 0.4)	97.6	(+ 0.4)	0.0	(+/- 0.0)	2.4	(- 0.4)
Großbritannien	14.2	(- 0.1)	76.5	(+ 0.1)	9.3	(+/- 0.0)	4.9	(- 0.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Deutschland	35.9	(- 2.1)	60.3	(+ 3.4)	3.8	(- 1.3)	32.1	(- 0.8)
USA	31.6	(+ 0.3)	53.6	(- 4.3)	14.8	(+ 4.0)	16.8	(- 3.7)
Japan	11.3	(+ 0.8)	86.9	(- 0.9)	1.8	(+ 0.1)	9.5	(+ 0.7)
Großbritannien	36.8	(+ 2.9)	54.8	(- 2.0)	8.4	(- 0.9)	28.4	(+ 3.8)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
STOXX 50 (Euroraum)	41.5	(+ 4.9)	40.2	(- 6.5)	18.3	(+ 1.6)	23.2	(+ 3.3)
DAX (Deutschland)	43.2	(+ 4.1)	36.7	(- 5.2)	20.1	(+ 1.1)	23.1	(+ 3.0)
TecDax (Deutschland)	43.4	(+ 3.0)	36.9	(- 6.0)	19.7	(+ 3.0)	23.7	(+/- 0.0)
Dow Jones Industrial (USA)	40.7	(+ 5.5)	38.9	(- 4.9)	20.4	(- 0.6)	20.3	(+ 6.1)
Nikkei 225 (Japan)	35.7	(+ 7.7)	49.4	(- 7.7)	14.9	(+/- 0.0)	20.8	(+ 7.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	24.1	(+ 5.7)	37.3	(+ 1.1)	38.6	(- 6.8)	-14.5	(+12.5)
CAC-40 (Frankreich)	29.4	(+ 5.2)	47.7	(- 7.5)	22.9	(+ 2.3)	6.5	(+ 2.9)
MIStel (Italien)	22.9	(+ 5.1)	43.8	(- 1.0)	33.3	(- 4.1)	-10.4	(+ 9.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo				
Dollar	29.4	(+ 3.9)	40.5	(- 5.2)	30.1	(+ 1.3)	-0.7	(+ 2.6)
Yen	13.7	(+ 2.1)	74.3	(- 4.2)	12.0	(+ 2.1)	1.7	(+/- 0.0)
Brit. Pfund	11.4	(- 0.4)	39.2	(+ 6.4)	49.4	(- 6.0)	-38.0	(+ 5.6)
Schw. Franken	13.6	(+ 1.3)	74.6	(- 4.1)	11.8	(+ 2.8)	1.8	(- 1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Öl (Nordsee Brent)	16.2	(+ 2.0)	63.2	(- 0.4)	20.6	(- 1.6)	-4.4	(+ 3.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Banken	7.8	(- 0.6)	49.0	(+ 2.9)	43.2	(- 2.3)	-35.4	(+ 1.7)
Versicherungen	12.9	(- 0.8)	61.3	(- 0.4)	25.8	(+ 1.2)	-12.9	(- 2.0)
Fahrzeuge	9.7	(+ 0.1)	36.1	(+ 8.6)	54.2	(- 8.7)	-44.5	(+ 8.8)
Chemie/Pharma	24.5	(+ 4.2)	52.3	(- 7.2)	23.2	(+ 3.0)	1.3	(+ 1.2)
Stahl/NE-Metalle	11.2	(- 2.9)	49.3	(- 3.5)	39.5	(+ 6.4)	-28.3	(- 9.3)
Elektro	22.7	(- 3.5)	61.3	(+ 4.6)	16.0	(- 1.1)	6.7	(- 2.4)
Maschinen	17.4	(- 3.8)	55.3	(+ 7.4)	27.3	(- 3.6)	-9.9	(- 0.2)
Konsum/Handel	35.9	(+/- 0.0)	58.2	(+ 4.3)	5.9	(- 4.3)	30.0	(+ 4.3)
Bau	50.7	(- 1.1)	46.1	(+ 2.1)	3.2	(- 1.0)	47.5	(- 0.1)
Versorger	15.7	(- 4.8)	73.2	(+ 3.3)	11.1	(+ 1.5)	4.6	(- 6.3)
Dienstleister	30.0	(-10.1)	65.4	(+10.9)	4.6	(- 0.8)	25.4	(- 9.3)
Telekommunikation	20.8	(+ 0.5)	68.2	(- 0.1)	11.0	(- 0.4)	9.8	(+ 0.9)
Inform.-Technologien	54.3	(+ 2.2)	41.7	(- 3.8)	4.0	(+ 1.6)	50.3	(+ 0.6)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.5.2019 - 13.5.2019 beteiligten sich 186 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. · Kaufmännischer Direktor: 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, 2019