

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

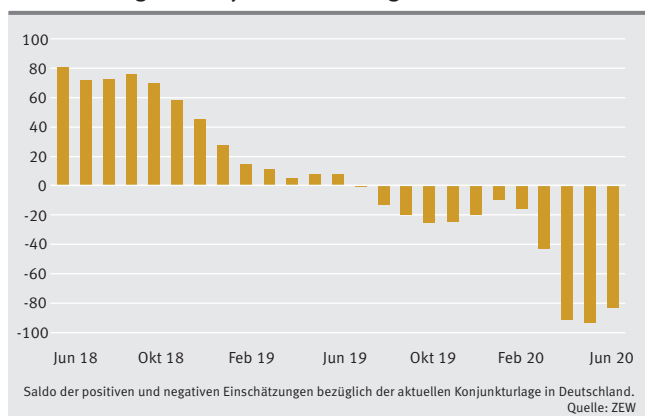
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten/-innen aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 08.06.2020 - 15.06.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.06.2020) wiedergegeben.

Konjunkturelle Talsohle im Sommer 2020

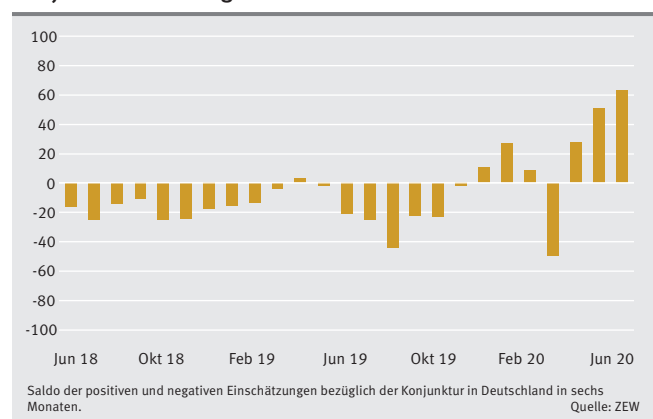
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juni 2020 erneut deutlich gestiegen und liegen aktuell bei 63,4 Punkten, 12,4 Punkte über dem Wert des Vormonats. Dies ist der dritte Anstieg der Erwartungen in Folge. Seit dem Tiefpunkt im März 2020, der bei minus 49,5 Punkten lag, ging es bis jetzt um fast 113 Punkte nach oben. Dies sieht auf den ersten Blick nach einer sehr euphorischen Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung aus. Allerdings wird die konjunkturelle Lage nach wie vor sehr negativ bewertet. Der aktuelle Wert des Lageindikators beträgt minus 83,1 Punkte. Er liegt damit um 10,4 Punkte über dem Vormonatswert von minus 93,5 Punkten, der den bisherigen Tiefpunkt des Lageindikators während der Corona-Krise markiert. Salopp ausgedrückt gehen die Finanzmarktexpertinnen und -Experten davon aus, dass es von diesem Tiefpunkt aus gesehen in einem halben Jahr nur nach oben gehen kann. Das konkrete Ausmaß der erwarteten Verbesserung versuchen wir erneut über einige Sonderfragen zu erfassen.

In der aktuellen Umfrage liegt der Median der Wachstumserwartungen bei minus 6,0 Prozent für das gesamte Jahr 2020. Im zweiten Quartal soll das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 8,0 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zurückgehen. Dieser prognostizierte Rückgang markiert den Tiefpunkt des erwarteten BIP-Verlaufs in diesem Jahr. Anhand des Lageindikators zeigt sich, dass bereits für Juni eine leichte Aufwärtsentwicklung des realen BIP erwartet wird. Für die Folge quartale dieses Jahres werden Quartalswachstumsraten von 1,3 Prozent (Q3) und 2,0 Pro-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



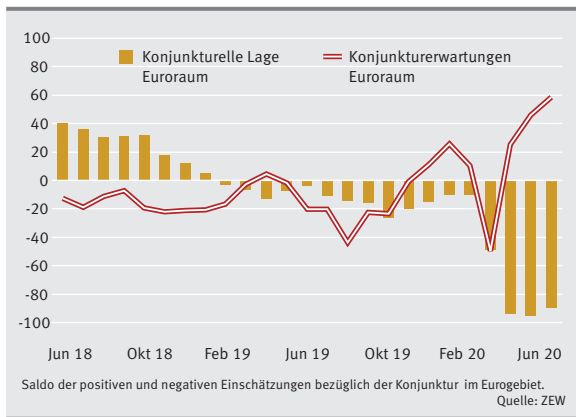
zent (Q4) prognostiziert. Die Punktprognosen für 2020 zeigen somit, dass die befragten Expertinnen und Experten keineswegs von einer besonders euphorischen Stimmung getragen sind. Auch wenn es vom Talboden aus gesehen nur noch nach oben zu gehen scheint, dürfte der Weg der wirtschaftlichen Erholung noch weit sein. Trotz der Lockerungsmaßnahmen bei Corona-bedingten Verhaltenseinschränkungen im gesellschaftlichen Leben, die auf Bundesebene und in einigen Bundesländern beschlossen wurden, wird ein vollständiges Ende aller Einschränkungen erst für Mitte 2021 angenommen. Und wie schon in den beiden vorangegangenen Monaten erwarten die Experten/-innen das Wiedererreichen der Wirtschaftsleistung von 2019 erst ab Mitte 2022.

Die Ertragserwartungen für die Branchen der deutschen Wirtschaft zeigen immer deutlicher eine starke Zweiteilung in „Gewinner“ und „Verlierer“. Auf der Gewinnerseite stehen die Bereiche Informationstechnologien (58,9 Punkte) und Telekommunikation (35,4 Punkte). Auch die konsumnahe Dienstleistungsbranche (21,7 Punkte) und der Sektor Chemie/Pharma (22,2 Punkte) sowie der Bereich Konsum/Handel (10,4 Punkte) werden mäßig bis stark positiv gesehen. Auf der Verliererseite stehen vor allem der Finanzsektor (Banken: minus 49,6 Punkte, Versicherungen: minus 33,8 Punkte) sowie exportorientierte Branchen wie Fahrzeugbau (minus 36,5 Punkte), Stahl/NE-Metalle (minus 25,2 Punkte) und Maschinenbau (minus 16,6 Punkte).

Michael Schröder

Eurozone: Erste Verbesserung der Wirtschaftslage seit Januar 2020

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

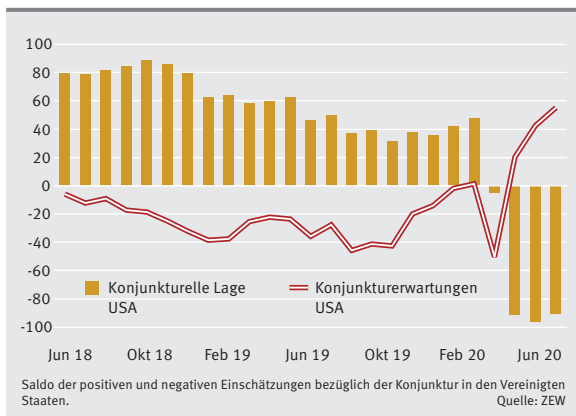


Nach vier Rückgängen in Folge verbessert sich im Juni 2020 die Einschätzung der konjunkturellen Lage für die Eurozone. Der entsprechende Indikator steigt um 5,4 Punkte auf einen Stand von minus 89,6 Punkten. Der Anstieg des Indikators ist ein erstes Zeichen einer voraussichtlich langsamen konjunkturellen Erholung der Wirtschaft in der Eurozone. Die Zuversicht der Finanzmarktexpertinnen und -Experten, dass sich die Wirtschaftslage auch in den kommenden Monaten verbessern wird, steigt im Juni 2020 zum dritten Mal in Folge. Die Konjunkturerwartungen legen im Vergleich zum Vormonat um 12,6 Punkte auf 58,6 Punkte zu. Erstmals seit Februar 2020 gehen die Experten/-innen im Juni wieder von einer anziehenden Preisdynamik in der Eurozone aus. Die Erwartungen an die Veränderung der Inflationsrate auf Halbjahressicht notieren im Juni 20,8 Punkte über dem Vormonatsniveau bei 2,1 Punkten. Im Vorjahresvergleich lag die Inflationsrate in der Eurozone zuletzt bei 0,1 Prozent.

Jesper Riedler

USA: Dritter Anstieg der Konjunkturerwartungen in Folge

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

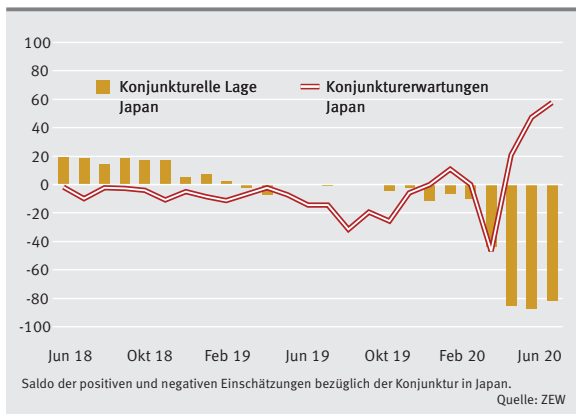


Die Erholung der Konjunkturerwartungen für die USA setzt sich im Juni 2020 fort. Der entsprechende Indikator steigt um 12,5 Punkte auf 55,2 Punkte. Dies ist der dritte Anstieg in Folge. Knapp 89 Prozent der Experten/-innen erwarten aktuell, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation auf Sicht von sechs Monaten nicht verändern oder verbessern wird. Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation in den USA wird im Juni 2020 zwar leicht besser eingeschätzt als noch im Mai 2020, ist aber nach Einschätzung der Experten/-innen weiterhin schlecht. Der entsprechende Indikator für die USA steigt im Juni 2020 um 5,6 Punkte auf einen Stand von minus 90,4 Punkten. Der verbesserte gesamtwirtschaftliche Ausblick geht mit Verbesserungen der Indikatoren für Inflation (plus 22,7 Punkte), kurzfristige Zinsen (plus 15,1 Punkte), und langfristige Zinsen (plus 14,1 Punkte) einher. Der Indikator für die kurzfristigen Zinsen bleibt allerdings mit einem Stand von 13,3 Punkten weiterhin im negativen Bereich.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen erneut verbessert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Japan erneut nach oben. Der entsprechende Indikator steigt im Juni 2020 um 10,8 Punkte auf einen Stand von 57,9 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bleibt aber weiterhin deutlich im negativen Bereich. Der Lageindikator notiert bei minus 81,4 Punkten, 6,3 Punkte über dem Wert des Vormonats.

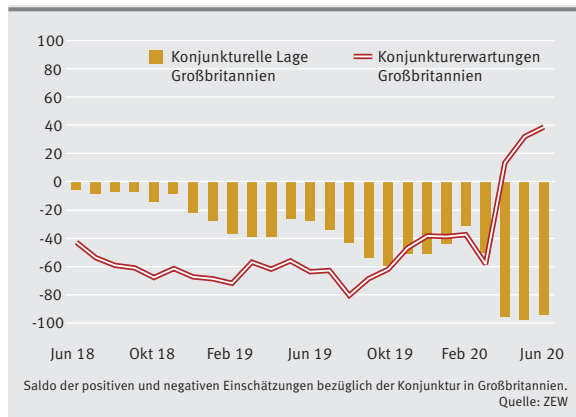
Die japanische Wirtschaft soll durch eine Kombination aus fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen gestützt werden. Die japanische Notenbank Bank of Japan weitet ihre ohnehin expansive Geldpolitik durch zusätzliche Anleihekaufprogramme deutlich aus. Zudem hat die japanische Regierung trotz der enorm hohen Staatsschuldenquote bereits zwei umfangreiche Konjunkturprogramme beschlossen.

Die Experten/-innen rechnen damit, dass auf Halbjahressicht eine konjunkturelle Erholung einsetzen wird.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturlage nur leicht verändert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Großbritannien ändert sich im Juni 2020 nur leicht. Der Lageindikator steigt um 3,3 Punkte auf minus 94,6 Punkte und notiert weiterhin deutlich im negativen Bereich. Die britische Wirtschaft ist durch die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie stark belastet. Im ersten Quartal 2020 brach die britische Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal um 2,0 Prozent ein. Im Vergleich zum Vorjahr ging das Bruttoinlandsprodukt um 1,6 Prozent zurück. Für das zweite Quartal dürfte der Wirtschaftseinbruch deutlich massiver sein. Im April ging die Industrieproduktion um 20,3 Prozent im Vergleich zum Vormonat und um 24,3 Prozent gegenüber April 2019 zurück. Die Einzelhandelsumsätze schrumpften um 18,1 Prozent im Vergleich zum Vormonat. Auf Halbjahressicht sind die Experten/-innen weiterhin optimistisch, dass sich die konjunktuelle Lage verbessern wird. Die Konjunkturerwartungen steigen um 7,1 Punkte auf 39,0 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Prognosen werden stabiler, Downside-Risiko bleibt hoch

Abbildung 1: Reales BIP Deutschland: Prognosen des Quartalswachstums zwischen April und Juni

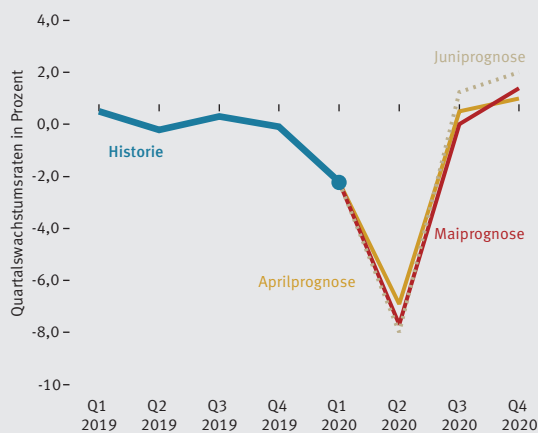
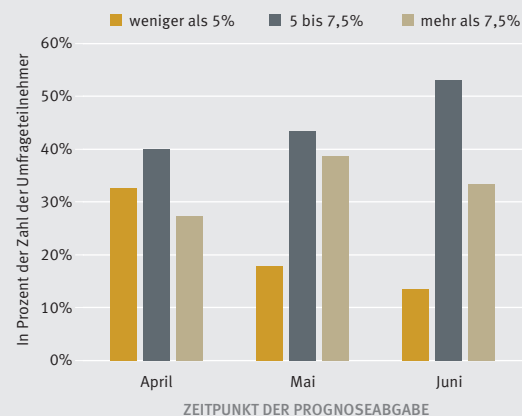


Abbildung 2: Prognostizierter Rückgang des realen BIP Deutschland für 2020



Quelle: ZEW

Seit April haben wir in den Sonderfragen die Finanzmarktexpertinnen und -Experten um eine Einschätzung zum Verlauf des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) in Deutschland für 2020 gefragt.

Abbildung 1 zeigt die Prognosen (Median) des Quartalswachstums für das zweite bis vierte Quartal 2020, differenziert nach dem Zeitpunkt der Prognoseabgabe (April, Mai und Juni). Im April wurde der Rückgang des Wachstums mit minus 6,9 Prozent prognostiziert. Inzwischen sind die Experten/-innen pessimistischer und gehen von 8 Prozent im zweiten Quartal aus. Allerdings wird im Juni für die Folgequartale nun eine etwas stärkere Zunahme des Quartalswachstums vermutet als noch im Mai oder April. Mit minus 6 Prozent pendelt sich die Prognose für das gesamte Jahr 2020 im Juni zwischen den Prognosen vom Mai (minus 6,4 Prozent) und April (minus 5 Prozent) ein. Die Prognosen für die Jahre 2021 und 2022 sind mit 4,0 Prozent und 2,0 Prozent für die Monate von April bis Juni praktisch identisch.

Während Abbildung 1 die Medianprognosen zeigt, wird in Abbildung 2 die Verteilung der Prognosen grafisch dargestellt. In Abbildung 2 werden die Prognosen für das reale BIP in Deutschland für das gesamte Jahr 2020 in die Kategorien „Rückgang von weniger als 5 Prozent“, „Rückgang zwischen 5 Prozent und 7,5 Prozent“ und „Rückgang größer als 7,5 Prozent“ eingeteilt. In allen drei Monaten von April bis Juni dominiert immer die mittlere Kategorie. Allerdings war im April die Prognoseunsicherheit noch vergleichsweise hoch. Dies lässt sich daran ablesen, dass die anderen beiden Prognosekategorien ebenfalls recht hoch besetzt waren. Im Mai und Juni nahm die Anzahl der Teilnehmer/innen, die die mittlere Kategorie wählten, immer weiter zu. Im Juni rechnen 53,1 Prozent der Experten/-innen mit einem Rückgang des realen BIP 2020 um 5 bis 7,5 Prozent.

Dies ist nicht die einzige Veränderung der Prognoseverteilung. Von April bis Juni kam es auch zu einer deutlichen Zunahme von Prognosen im Bereich eines Rückganges von mehr als 7,5 Prozent. Es gibt im Juni immerhin 33,3 Prozent der Teilnehmer/-innen, die von einer wesentlich stärkeren Schrumpfung des realen BIP in diesem Jahr ausgehen. Die meisten von ihnen (25,3 Prozent) gehen von einem Rückgang in der Größenordnung von 7,5 Prozent bis 10 Prozent aus. Das wahrgenommene Downside-Risiko ist damit noch beachtlich.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	0.5 (+ 0.5)	9.4 (+ 4.4)	90.1 (- 4.9)	-89.6	(+ 5.4)		
Deutschland	1.6 (+ 1.6)	13.7 (+ 7.2)	84.7 (- 8.8)	-83.1	(+10.4)		
USA	1.1 (+ 1.1)	7.4 (+ 3.4)	91.5 (- 4.5)	-90.4	(+ 5.6)		
Japan	0.6 (+ 0.6)	17.4 (+ 5.1)	82.0 (- 5.7)	-81.4	(+ 6.3)		
Großbritannien	0.5 (+ 0.5)	4.4 (+ 2.3)	95.1 (- 2.8)	-94.6	(+ 3.3)		
Frankreich	0.5 (+ 0.5)	6.1 (+ 2.5)	93.4 (- 3.0)	-92.9	(+ 3.5)		
Italien	0.5 (+ 0.5)	2.8 (+ 1.2)	96.7 (- 1.7)	-96.2	(+ 2.2)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	68.7 (+ 5.2)	21.2 (+ 2.2)	10.1 (- 7.4)	58.6	(+12.6)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	73.3 (+ 5.3)	16.8 (+ 1.8)	9.9 (- 7.1)	63.4	(+12.4)		
USA	66.3 (+ 4.5)	22.6 (+ 3.5)	11.1 (- 8.0)	55.2	(+12.5)		
Japan	67.0 (+ 4.4)	23.9 (+ 2.0)	9.1 (- 6.4)	57.9	(+10.8)		
Großbritannien	54.4 (+ 0.3)	30.2 (+ 6.5)	15.4 (- 6.8)	39.0	(+ 7.1)		
Frankreich	68.9 (+ 5.0)	20.2 (+ 1.1)	10.9 (- 6.1)	58.0	(+11.1)		
Italien	64.7 (+ 3.8)	22.2 (+ 5.3)	13.1 (- 9.1)	51.6	(+12.9)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	25.9 (+ 7.2)	50.3 (+ 6.4)	23.8 (-13.6)	2.1	(+20.8)		
Deutschland	23.7 (+ 5.5)	50.0 (+ 5.1)	26.3 (-10.6)	-2.6	(+16.1)		
USA	27.7 (+ 5.6)	53.7 (+11.5)	18.6 (-17.1)	9.1	(+22.7)		
Japan	18.2 (+ 6.1)	65.3 (+ 7.8)	16.5 (-13.9)	1.7	(+20.0)		
Großbritannien	34.1 (+ 9.3)	44.3 (+ 5.4)	21.6 (-14.7)	12.5	(+24.0)		
Frankreich	27.1 (+ 8.0)	51.9 (+ 8.0)	21.0 (-16.0)	6.1	(+24.0)		
Italien	28.6 (+ 8.4)	47.8 (+ 5.8)	23.6 (-14.2)	5.0	(+22.6)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	2.7 (- 3.3)	86.2 (+10.8)	11.1 (- 7.5)	-8.4	(+ 4.2)		
USA	4.2 (- 0.4)	78.3 (+15.9)	17.5 (-15.5)	-13.3	(+15.1)		
Japan	1.8 (- 0.9)	94.8 (+ 4.5)	3.4 (- 3.6)	-1.6	(+ 2.7)		
Großbritannien	6.7 (+ 1.4)	74.3 (+ 9.9)	19.0 (-11.3)	-12.3	(+12.7)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	25.0 (+ 3.8)	67.6 (+ 0.4)	7.4 (- 4.2)	17.6	(+ 8.0)		
USA	29.3 (+ 3.9)	60.6 (+ 6.3)	10.1 (-10.2)	19.2	(+14.1)		
Japan	14.1 (+ 4.7)	83.0 (+ 1.7)	2.9 (- 6.4)	11.2	(+11.1)		
Großbritannien	26.7 (+ 3.3)	61.9 (- 0.3)	11.4 (- 3.0)	15.3	(+ 6.3)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	24.8 (-15.6)	40.5 (+ 2.8)	34.7 (+12.8)	-9.9	(-28.4)		
DAX (Deutschland)	26.0 (-15.8)	37.0 (+/- 0.0)	37.0 (+15.8)	-11.0	(-31.6)		
TecDax (Deutschland)	28.8 (-15.6)	36.8 (- 0.5)	34.4 (+16.1)	-5.6	(-31.7)		
Dow Jones Industrial (USA)	25.7 (-15.1)	35.1 (- 1.4)	39.2 (+16.5)	-13.5	(-31.6)		
Nikkei 225 (Japan)	23.7 (-15.2)	44.4 (+ 0.9)	31.9 (+14.3)	-8.2	(-29.5)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	17.0 (-15.8)	35.8 (+ 0.1)	47.2 (+15.7)	-30.2	(-31.5)		
CAC-40 (Frankreich)	20.4 (-14.5)	42.0 (- 0.2)	37.6 (+14.7)	-17.2	(-29.2)		
MIStel (Italien)	19.4 (-13.1)	38.1 (- 1.8)	42.5 (+14.9)	-23.1	(-28.0)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	20.5 (- 1.9)	40.3 (- 7.0)	39.2 (+ 8.9)	-18.7	(-10.8)		
Yen	12.8 (- 1.7)	72.7 (+ 1.2)	14.5 (+ 0.5)	-1.7	(- 2.2)		
Brit. Pfund	8.6 (+ 1.3)	40.5 (-10.1)	50.9 (+ 8.8)	-42.3	(- 7.5)		
Schw. Franken	21.1 (-10.3)	67.1 (+10.7)	11.8 (- 0.4)	9.3	(- 9.9)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	29.3 (-24.2)	51.9 (+11.9)	18.8 (+12.3)	10.5	(-36.5)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	11.1 (+ 4.6)	28.2 (+ 6.3)	60.7 (-10.9)	-49.6	(+15.5)		
Versicherungen	10.4 (+ 5.0)	45.4 (+10.9)	44.2 (-15.9)	-33.8	(+20.9)		
Fahrzeuge	22.0 (+ 7.2)	19.5 (+ 2.2)	58.5 (- 9.4)	-36.5	(+16.6)		
Chemie/Pharma	42.4 (+ 1.4)	37.4 (+ 9.1)	20.2 (-10.5)	22.2	(+11.9)		
Stahl/NE-Metalle	22.9 (+ 6.5)	29.0 (+ 6.0)	48.1 (-12.5)	-25.2	(+19.0)		
Elektro	31.0 (+ 8.2)	42.9 (+ 4.6)	26.1 (-12.8)	4.9	(+21.0)		
Maschinen	27.6 (+10.2)	28.2 (- 1.1)	44.2 (- 9.1)	-16.6	(+19.3)		
Konsum/Handel	33.9 (+ 3.3)	42.6 (+ 8.5)	23.5 (-11.8)	10.4	(+15.1)		
Bau	19.8 (+ 1.9)	61.7 (+11.1)	18.5 (-13.0)	1.3	(+14.9)		
Versorger	22.1 (+ 3.1)	65.6 (+ 3.1)	12.3 (- 6.2)	9.8	(+ 9.3)		
Dienstleister	37.1 (+ 5.3)	47.5 (+ 8.0)	15.4 (-13.3)	21.7	(+18.6)		
Telekommunikation	44.1 (- 1.2)	47.2 (+ 0.2)	8.7 (+ 1.0)	35.4	(- 2.2)		
Inform.-Technologien	63.9 (+ 3.7)	31.1 (- 2.2)	5.0 (- 1.5)	58.9	(+ 5.2)		

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 8.6.2020 - 15.6.2020 beteiligten sich 191 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