

# ZEW FINANZMARKTREPORT

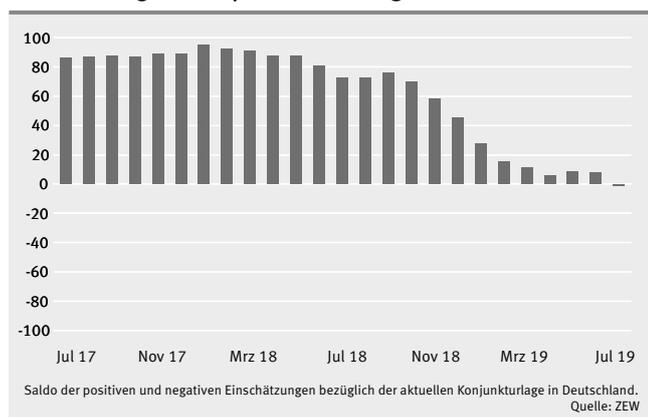
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 5.7.2019 – 15.7.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.07.2019) wiedergegeben.

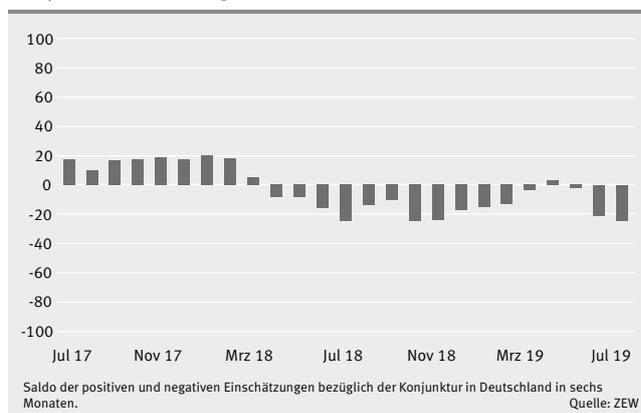
## Konjunkturerwartungen für Deutschland verharren auf niedrigem Niveau

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland verharren im Juli 2019 auf niedrigem Niveau. Der entsprechende Indikator fällt nur geringfügig um 3,4 Punkte auf nunmehr minus 24,5 Punkte. Niedriger notierte der Indikator zuletzt im Oktober 2018. Die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland wird im Juli 2019 von den Finanzmarktexperten/-innen allerdings wesentlich schlechter eingeschätzt als noch im Herbst 2018. Mit einem Verlust von 8,9 Punkten und einem Indikatorstand von minus 1,1 Punkten unterschreitet der Lageindikator erstmals seit gut neun Jahren wieder die Nulllinie. Ein negativer Indikatorstand bedeutet, dass mehr Experten/-innen die Lage mit „schlecht“ als mit „gut“ beurteilen. Während 17,0 beziehungsweise 18,1 Prozent der Experten/-innen die Wirtschaftslage in Deutschland als gut beziehungsweise schlecht einschätzen, sieht eine deutliche Mehrheit von knapp 65 Prozent die Lage als „normal“ an. Haupttreiber der pessimistischen Einschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten/-innen sind auch im Juli Unsicherheitsfaktoren. Der Brexit bleibt eine unberechenbare Größe und im Atomstreit stehen sich der Iran und die USA unnachgiebig gegenüber. An den jüngsten Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung in China zeigt sich außerdem die destruktive Kraft des schwelenden Handelskonflikts zwischen den USA und China. Dies wird am exportorientierten verarbeitenden Gewerbe in Deutschland nicht spurlos vorübergehen. Zwar legten die

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland

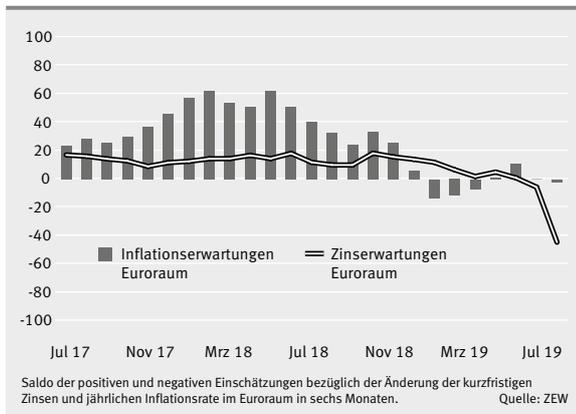


deutschen Exporte im Mai 2019 überraschend kräftig zu, doch andere Indikatoren geben Anlass zur Sorge. Der Industrieumsatz fiel im Mai 1,2 Prozent niedriger aus als noch im April und die Industrieproduktion notierte im Mai 2019 3,7 Prozent unter dem Niveau des Vorjahresmonats. Vor allem aber bestätigt die Entwicklung der Auftragseingänge der deutschen Industrie den Konjunkturpessimismus der Experten/-innen. Nach den jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes für Mai 2019 waren 8,6 Prozent weniger Auftragseingänge zu verzeichnen als im Mai 2018. Auch die Verbraucherstimmung scheint sich langsam von ihrem Höhenflug zu verabschieden. Dabei bleiben die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten/-innen an die Branchen der Binnenwirtschaft weiterhin optimistisch, während sich die Aussichten der exportorientierten Industrie, allen voran der Automobilbranche, weiter eintrüben. Mittlerweile erwarten 74,7 Prozent der befragten Experten/-innen, dass sich die Ertragslage der Automobilindustrie auf Halbjahressicht verschlechtern wird. Lediglich 4,3 Prozent gehen von einer Verbesserung aus. Für die Branchen Stahl, Maschinenbau und Chemie liegt der Anteil an pessimistischen (optimistischen) Einschätzungen bei 55,3 (7,6), 50,0 (13,4) und 49,1 (9,3) Prozent. Sollten die Unsicherheit um den Handelskonflikt, die Irankrise und den Austritt Großbritanniens aus der EU anhalten, steigt auch die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland.

Jesper Riedler

## Eurozone: Experten/-innen erwarten Zinssenkungen

Inflationserwartungen und Zinserwartungen Eurozone

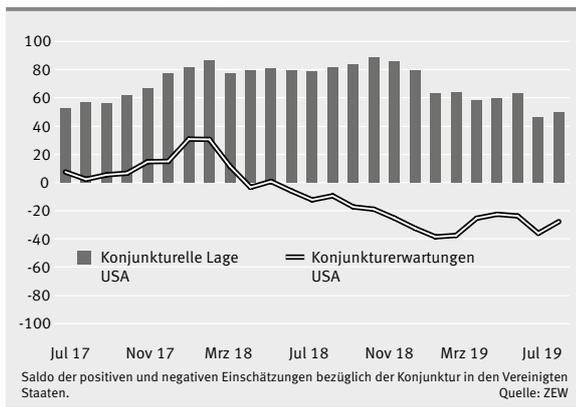


Die Experten/-innen erwarten vermehrt, dass die kurzfristigen Zinsen in der Eurozone auf Halbjahressicht fallen werden. Der entsprechende Indikator bricht im Juli 2019 um 38,9 Punkte ein und notiert nunmehr bei minus 44,3 Punkten. Während im Juni lediglich 8,5 Prozent der Experten/-innen die Erwartung hatten, dass sich die kurzfristigen Zinsen innerhalb der kommenden sechs Monate reduzieren würden, sind es im Juli schon 46,5 Prozent. Allerdings geht immer noch eine knappe Mehrheit von 51,3 Prozent der Experten/-innen davon aus, dass die Zinsen gleich bleiben. Die veränderte Erwartungslage ist auf die signalisierte Bereitschaft der EZB zur weiteren Lockerung der Geldpolitik zurückzuführen. Eine Senkung des Einlagenzinseszinses, der derzeit bei minus 0,4 Prozent liegt, könnte vor allem Banken der Eurozone belasten, die zusammen mehr als 1,2 Billionen Euro bei der EZB parken. Sollte die EZB außerdem noch ihr Anleihekaufprogramm wieder aufnehmen, würde sich dieser Betrag noch erhöhen.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen erholen sich deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

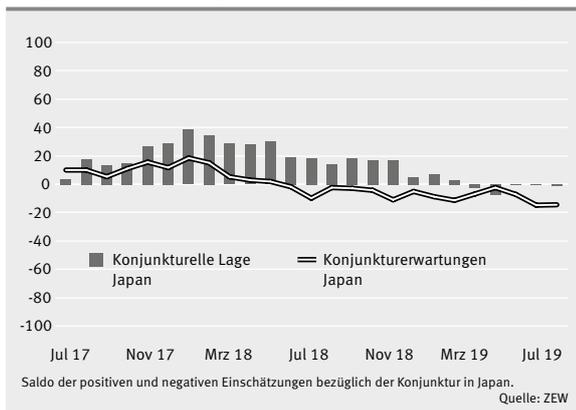


Die Konjunkturerwartungen für die USA erholen sich im Juli 2019 deutlich. Der Indikator steigt um 8,3 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 27,6 Punkten. Exakt die Hälfte der Teilnehmer/-innen geht nun davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation in den USA mittelfristig nicht verändern wird, knapp 39 Prozent erwarten eine Verschlechterung. Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation wird im Juli 2019 zu gleichen Teilen als gut oder normal eingeschätzt. Der Lageindikator steigt um 3,5 Punkte auf einen Stand von 50,0 Punkten. Die Erholung des Konjunkturindikators dürfte hauptsächlich auf das unerwartet starke Beschäftigungswachstum der US-Wirtschaft im Juni 2019 sowie auf Äußerungen des Präsidenten der US-Notenbank Fed zurückzuführen sein. Dieser hatte trotz der starken Arbeitsmarktdaten erneut die Bereitschaft der Fed für eine Zinssenkung signalisiert. Im Juli 2019 fällt der Indikator für die kurzfristigen Zinsen um 28,4 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 72,0 Punkten.

Frank Brückbauer

## Japan: Lage- und Erwartungsindikator kaum verändert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

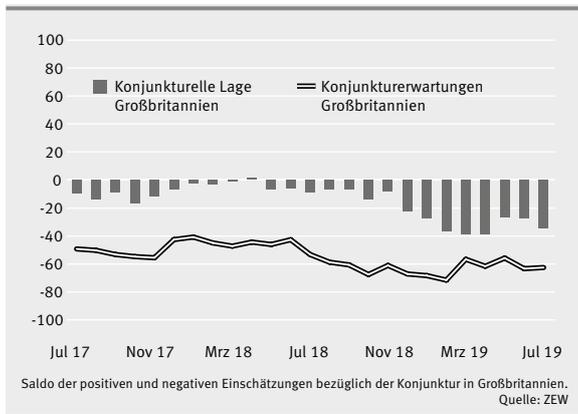


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Japan auf Halbjahressicht im Vergleich zum Vormonat kaum verändert ein. Die Konjunkturerwartungen steigen im Juli 2019 marginal um 0,3 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 14,3 Punkten. Die aktuell weltweit hohe politische Unsicherheit bedingt durch den Konflikt zwischen den USA und dem Iran, die Entwicklung der internationalen Handelskonflikte und die schwächere Entwicklung der weltweiten Konjunktur wirken sich weiterhin negativ auf den Konjunkturausblick für Japans Exportwirtschaft aus. Im Mai 2019 sanken die japanischen Exporte deutlich um 9,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Verglichen mit dem Vormonat gingen die Exporte ebenfalls deutlich um 5,3 Prozent zurück. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage sinkt leicht um 1,2 Punkte auf minus 1,1 Punkte. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für die japanische Wirtschaft damit leicht pessimistisch.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturausblick weiter negativ

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB

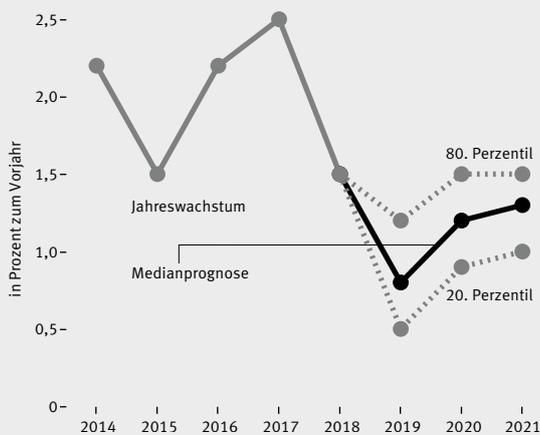


Die Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien auf Halbjahres-sicht marginal nach oben korrigiert. Der entsprechende Indikator steigt im Juli 2019 leicht um 0,8 Punkte auf einen Stand von minus 62,9 Punkten und verharrt damit deutlich im negativen Bereich. Vor allem die nach wie vor hohe Unsicherheit bezüglich des Austritts aus der Europäischen Union belastet den Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft. Weiterhin geht eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexperten/-innen (67,4 Prozent) von einer Verschlechterung der Konjunkturerwartung in Großbritannien in den nächsten sechs Monaten aus. Die Beurteilung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich im Juli 2019 sichtlich. Der Lageindikator sinkt um 7,0 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 34,5 Punkten. Nach Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen bleibt der Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft damit negativ.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Langfristige Konjunkturprognosen für Deutschland sinken erneut

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



Die Prognosen zur langfristigen konjunkturellen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft fallen derzeit niedriger aus als noch im April 2019. Das zeigen die Umfrageergebnisse der aktuellen Sonderfrage des Finanzmarktreports, für die die Finanzmarktexperten/-innen um ihre Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2019 bis 2021 gebeten wurden.

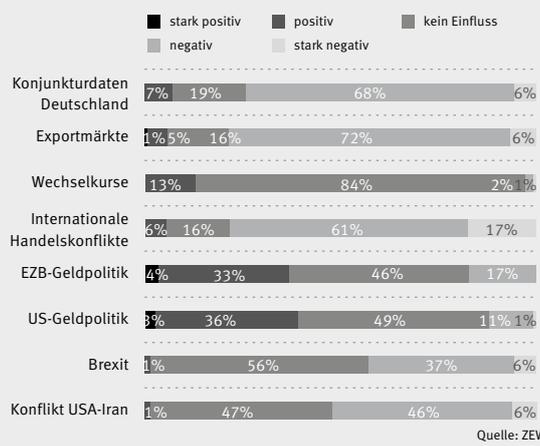
Für das Jahr 2019 prognostizieren die Experten/-innen im Median eine Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandprodukts von 0,8 Prozent. Im April 2019 lag die Medianerwartung noch bei 1,0 Prozent, im Januar 2019 sogar noch bei 1,4 Prozent. Für das gerade abgelaufene zweite Quartal 2019 liegt die Medianerwartung der Umfrageteilnehmer/-innen bei einer Quartalswachstumsrate von 0,2 Prozent. Für das dritte und vierte Quartal wird im Median ein Quartalswachstum von 0,2 und 0,3 Prozent erwartet. Auch die Medianerwartung für die Jahre 2020 und 2021 fallen mit Wachstumsraten von 1,2 Prozent (minus 0,2 Prozentpunkte) und 1,3 Prozent (minus 0,2 Prozentpunkte) niedriger aus als im April 2019.

Im zweiten Quartal 2019 gab es nur wenige Entwicklungen, die sich positiv auf die Konjunkturerwartungen der Finanzexperten/-innen ausgewirkt haben. Wie schon in den beiden vorangegangenen Sonderfragen kamen die wenigen positiven Impulse hauptsächlich von der Geldpolitik.

Für jeweils knapp drei Viertel der Befragten waren die Entwicklungen der Exportmärkte deutscher Unternehmen (78,4 Prozent), die internationalen Handelskonflikte (78,3 Prozent) und neue Konjunkturdaten für Deutschland (74,1 Prozent) Gründe, ihre Prognosen zu senken. Verglichen mit der vorangegangenen Sonderfrage zur langfristigen konjunkturellen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft im April 2019 hat sich der negative Einfluss dieser Faktoren wieder deutlich vergrößert. Ein neuer negativer Einflussfaktor ist der Atomstreit zwischen den USA und dem Iran. Knapp 52 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen geben an, dass der Konflikt sich negativ oder stark negativ auf ihre Prognosen für das deutsche Wirtschaftswachstum ausgewirkt habe. Nachdem im April 2019 noch knapp 60 Prozent der Teilnehmer/-innen den Brexit als negativ für die deutschen Konjunkturaussichten bewerteten, tun dies im Juli 2019 nur noch knapp 32 Prozent.

Frank Brückbauer

Abbildung 2: Prognosetreiber



ZEW - Finanzmarkttest Juli 2019: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo				
Euroraum	3.2	(- 2.6)	83.0	(- 1.7)	13.8	(+ 4.3)	-10.6	(- 6.9)
Deutschland	17.0	(- 1.9)	64.9	(- 5.1)	18.1	(+ 7.0)	-1.1	(- 8.9)
USA	50.0	(+ 0.3)	50.0	(+ 2.9)	0.0	(- 3.2)	50.0	(+ 3.5)
Japan	8.6	(+ 1.2)	81.7	(- 3.6)	9.7	(+ 2.4)	-1.1	(- 1.2)
Großbritannien	0.0	(- 3.3)	65.5	(- 0.4)	34.5	(+ 3.7)	-34.5	(- 7.0)
Frankreich	4.4	(+ 1.1)	80.0	(+ 0.2)	15.6	(- 1.3)	-11.2	(+ 2.4)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	29.6	(+ 8.3)	70.4	(- 8.3)	-70.4	(+ 8.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Euroraum	14.3	(+ 2.6)	51.1	(- 5.3)	34.6	(+ 2.7)	-20.3	(- 0.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	13.3	(- 3.0)	48.9	(+ 2.6)	37.8	(+ 0.4)	-24.5	(- 3.4)
USA	11.2	(+ 3.9)	50.0	(+ 0.5)	38.8	(- 4.4)	-27.6	(+ 8.3)
Japan	5.8	(+ 0.1)	74.1	(+ 0.1)	20.1	(- 0.2)	-14.3	(+ 0.3)
Großbritannien	4.5	(+ 0.1)	28.1	(+ 0.6)	67.4	(- 0.7)	-62.9	(+ 0.8)
Frankreich	14.0	(+ 4.2)	52.5	(- 8.4)	33.5	(+ 4.2)	-19.5	(+/- 0.0)
Italien	11.7	(+ 8.8)	48.6	(- 2.5)	39.7	(- 6.3)	-28.0	(+15.1)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	11.1	(- 0.5)	76.1	(- 0.7)	12.8	(+ 1.2)	-1.7	(- 1.7)
Deutschland	13.3	(+ 0.1)	73.4	(+ 0.9)	13.3	(- 1.0)	0.0	(+ 1.1)
USA	28.7	(+ 1.8)	59.6	(- 3.0)	11.7	(+ 1.2)	17.0	(+ 0.6)
Japan	8.7	(- 1.1)	86.6	(+ 2.2)	4.7	(- 1.1)	4.0	(+/- 0.0)
Großbritannien	32.0	(- 6.8)	54.9	(+ 2.1)	13.1	(+ 4.7)	18.9	(-11.5)
Frankreich	13.5	(- 2.0)	74.7	(+ 1.2)	11.8	(+ 0.8)	1.7	(- 2.8)
Italien	17.9	(+ 0.5)	67.6	(- 3.3)	14.5	(+ 2.8)	3.4	(- 2.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Euroraum	2.2	(- 0.9)	51.3	(-37.1)	46.5	(+38.0)	-44.3	(-38.9)
USA	3.8	(- 3.1)	20.4	(-22.2)	75.8	(+25.3)	-72.0	(-28.4)
Japan	0.6	(- 2.9)	92.9	(- 0.7)	6.5	(+ 3.6)	-5.9	(- 6.5)
Großbritannien	9.3	(- 4.5)	61.0	(- 8.1)	29.7	(+12.6)	-20.4	(-17.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Deutschland	18.7	(-10.4)	55.1	(- 5.2)	26.2	(+15.6)	-7.5	(-26.0)
USA	14.5	(- 8.3)	44.9	(+ 0.5)	40.6	(+ 7.8)	-26.1	(-16.1)
Japan	7.6	(- 1.7)	85.9	(+ 0.4)	6.5	(+ 1.3)	1.1	(- 3.0)
Großbritannien	23.0	(- 9.6)	54.0	(+ 0.9)	23.0	(+ 8.7)	0.0	(-18.3)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
STOXX 50 (Euroraum)	25.2	(- 1.1)	49.1	(- 4.0)	25.7	(+ 5.1)	-0.5	(- 6.2)
DAX (Deutschland)	26.3	(- 1.9)	45.7	(- 3.7)	28.0	(+ 5.6)	-1.7	(- 7.5)
TecDax (Deutschland)	27.2	(+ 3.5)	46.1	(- 8.9)	26.7	(+ 5.4)	0.5	(- 1.9)
Dow Jones Industrial (USA)	30.7	(+ 1.4)	41.6	(- 7.3)	27.7	(+ 5.9)	3.0	(- 4.5)
Nikkei 225 (Japan)	22.2	(+ 1.0)	59.3	(- 3.4)	18.5	(+ 2.4)	3.7	(- 1.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	15.4	(+ 1.0)	39.5	(- 0.5)	45.1	(- 0.5)	-29.7	(+ 1.5)
CAC-40 (Frankreich)	21.2	(+ 1.0)	52.5	(- 4.5)	26.3	(+ 3.5)	-5.1	(- 2.5)
MIStel (Italien)	17.5	(+ 1.9)	41.9	(- 1.9)	40.6	(+/- 0.0)	-23.1	(+ 1.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo				
Dollar	17.9	(- 2.8)	46.1	(+ 2.0)	36.0	(+ 0.8)	-18.1	(- 3.6)
Yen	14.1	(+ 1.7)	73.0	(- 1.0)	12.9	(- 0.7)	1.2	(+ 2.4)
Brit. Pfund	10.4	(+ 1.7)	32.6	(+ 2.0)	57.0	(- 3.7)	-46.6	(+ 5.4)
Schw. Franken	23.0	(+ 5.5)	68.8	(- 4.9)	8.2	(- 0.6)	14.8	(+ 6.1)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo				
Öl (Nordsee Brent)	19.3	(- 4.8)	61.9	(+ 4.5)	18.8	(+ 0.3)	0.5	(- 5.1)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo				
Banken	0.6	(- 1.9)	29.5	(-17.1)	69.9	(+19.0)	-69.3	(-20.9)
Versicherungen	10.2	(+ 0.9)	48.8	(-15.8)	41.0	(+14.9)	-30.8	(-14.0)
Fahrzeuge	4.3	(- 3.2)	21.0	(- 2.6)	74.7	(+ 5.8)	-70.4	(- 9.0)
Chemie/Pharma	9.3	(- 4.6)	41.6	(-15.6)	49.1	(+20.2)	-39.8	(-24.8)
Stahl/NE-Metalle	7.6	(+/- 0.0)	37.1	(-11.6)	55.3	(+11.6)	-47.7	(-11.6)
Elektro	12.3	(- 1.8)	59.9	(- 1.2)	27.8	(+ 3.0)	-15.5	(- 4.8)
Maschinen	13.4	(- 0.4)	36.6	(- 9.0)	50.0	(+ 9.4)	-36.6	(- 9.8)
Konsum/Handel	27.4	(- 0.9)	60.4	(+/- 0.0)	12.2	(+ 0.9)	15.2	(- 1.8)
Bau	39.6	(- 4.1)	55.5	(+ 5.5)	4.9	(- 1.4)	34.7	(- 2.7)
Versorger	16.4	(+ 5.0)	73.8	(- 3.4)	9.8	(- 1.6)	6.6	(+ 6.6)
Dienstleister	30.2	(+ 1.7)	63.0	(- 2.8)	6.8	(+ 1.1)	23.4	(+ 0.6)
Telekommunikation	22.1	(+ 3.5)	64.4	(- 3.5)	13.5	(+/- 0.0)	8.6	(+ 3.5)
Inform.-Technologien	47.2	(- 0.2)	49.1	(+ 0.4)	3.7	(- 0.2)	43.5	(+/- 0.0)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.7.2019 - 15.7.2019 beteiligten sich 189 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