

# 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 06.07.2020-13.07.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.07.2020) wiedergegeben.

## Ausblick bleibt unverändert verhalten positiv

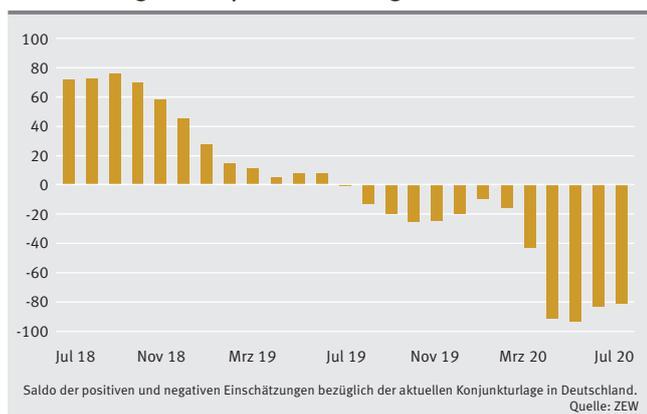
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juli um 4,1 Punkte leicht zurückgegangen. Der neue Wert des Erwartungsindikators beträgt nun 59,3 Punkte. Nach dem fulminanten Anstieg der letzten Monate ist dies derzeit nur als eine geringfügige Korrektur zu werten.

Eine große Mehrheit von 69,5 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer rechnet auf Sicht der kommenden sechs Monate mit einer Verbesserung der Konjunktur, lediglich 10,2 Prozent gehen von einer Verschlechterung aus. Die Wahrscheinlichkeit für eine negative Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes im vierten Quartal dieses Jahres sinkt auf 28,4 Prozent. Dieser Wert drückt noch eine gewisse Unsicherheit bezüglich des Konjunkturverlaufs aus, da er höher ist als die Werte in „normalen“ konjunkturellen Phasen, die zwischen 10 und 20 Prozent Wahrscheinlichkeit liegen. Die „Krisenwerte“ von über 50 oder 60 Prozent werden jedoch deutlich unterschritten.

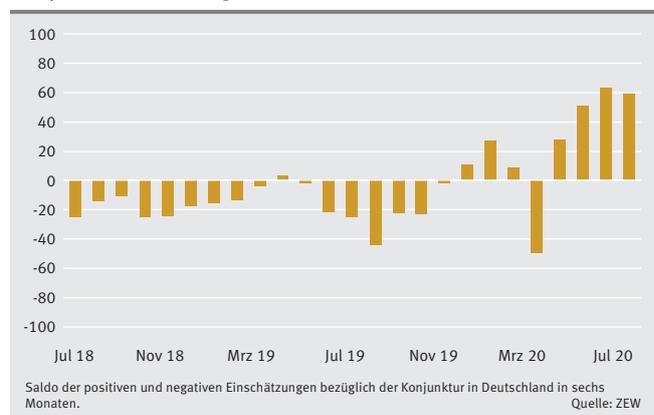
Die gegenwärtige Lage wird im Juli mit einem Wert des Lageindikators von minus 80,9 Punkten nach wie vor als sehr schlecht eingeschätzt. Die prognostizierte Verbesserung des nächsten halben Jahres setzt daher an einem vergleichsweise niedrigen Niveau an. Die Experten und Expertinnen erwarten nach einem sehr schlechten zweiten Quartal eine allmähliche Verbesserung in den darauf folgenden Quartalen.

Die Einschätzungen für die Entwicklung der Branchen der deutschen Wirtschaft wurden größtenteils nach oben gesetzt. Mit einem Plus von 15,2 Punkten stieg die Einschätzung für den Sektor

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



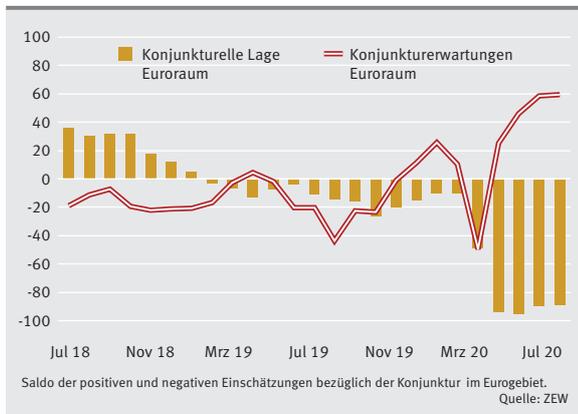
Chemie/Pharma am stärksten. Der Indikatorwert dieses Sektors liegt mit 37,4 Punkten nun klar im positiven Bereich. Zusammen mit den Sektoren Informationstechnologien (61,3 Punkte), Telekommunikation (37,0 Punkte) und Dienstleister (23,1 Punkte) zählt Chemie/Pharma zu denjenigen Bereichen, denen im nächsten halben Jahr das stärkste Ertragswachstum zugetraut wird. Die Ertragserwartungen der klassischen exportorientierten Branchen steigen zwar ebenfalls im Vergleich zum Vormonat, liegen aber noch im negativen Bereich: für den Sektor Fahrzeugbau liegt der Indikatorwert bei minus 24,9 Punkten, für Stahl/NE-Metall bei minus 16,4 Punkten und beim Maschinenbau beträgt der Erwartungsindikator für die künftigen Erträge minus 13,5 Punkte.

Die Einschätzungen für die Finanzbranche und insbesondere die Banken sind allerdings noch sehr niedrig und im Juli erneut zurückgegangen. Die Ertragserwartungen für Banken liegen mit minus 57,8 Punkten noch in dem Wertebereich, den sie auch während der Finanzkrise 2008/2009 hatten. Anders als damals erholt sich der Bankenindikator jedoch nicht parallel zu den ZEW-Konjunkturerwartungen, sondern bleibt auf einem sehr niedrigen Niveau. Da durch die aktive Wirtschaftspolitik derzeit Unternehmensinsolvenzen und damit verbundene Kreditausfälle zeitweise vermieden werden, drücken die niedrigen Erwartungen an den Bankensektor die Befürchtung aus, dass zunehmende Kreditausfälle die Bilanzen der Banken im nächsten halben Jahr verschlechtern werden.

Michael Schröder

## Eurozone: Seitwärtsbewegung der Konjunkturindikatoren

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

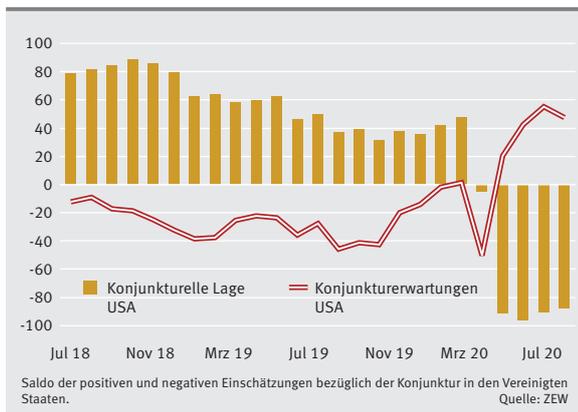


Im Juli 2020 bewegen sich sowohl die Konjunkturerwartung als auch die Lageeinschätzung für die Eurozone seitwärts. Nach einem Anstieg von lediglich 0,9 Punkten im Vergleich zum Vormonat und einem Indikatorstand von minus 88,7 Punkten wird die Wirtschaftslage der Eurozone weiterhin als schlecht beurteilt. Dabei geht eine große Mehrheit der Finanzmarktexperten und -expertinnen auf Halbjahressicht von einer Verbesserung der Lage aus. Der entsprechende Erwartungsindikator steigt im Juli 2020 um 1,0 Punkte auf einen Stand von 59,6 Punkten. Mit der Seitwärtsbewegung der Lageeinschätzung verdichten sich die Hinweise auf eine langwierige Erholungsphase der Wirtschaft in der Eurozone, die im internationalen Vergleich überdurchschnittlich stark von der Pandemie betroffen ist. Wesentliche Unterschiede in den Geschwindigkeiten der konjunkturellen Erholung zwischen den Ländern der Eurozone, wie es sie nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 gegeben hat, zeichnen sich noch nicht ab.

Jesper Riedler

## USA: Expertinnen und Experten wieder pessimistischer

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

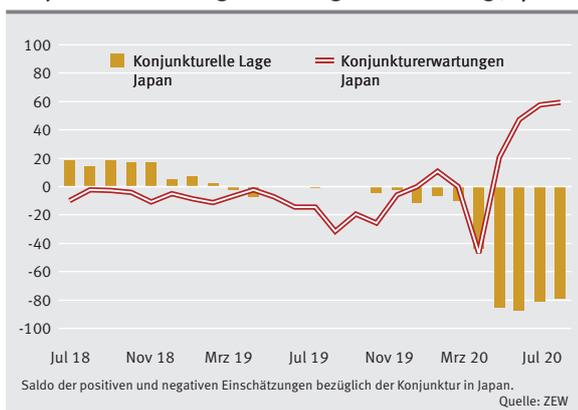


Die Erholung der Konjunkturerwartungen für die USA setzt sich im Juli 2020 nicht fort. Der entsprechende Indikator fällt um 7,8 Punkte auf 47,4 Punkte. Dies ist der erste Rückgang seit März 2020. Der Rückgang des Konjunkturindikators für die USA dürfte hauptsächlich auf die Entwicklungen bei den täglichen Corona-Neuinfektionen zurückzuführen sein, die seit Ende Juni wieder über den Neuinfektionen von März und April liegen. Ein erneuter Shutdown, bzw. eine Verlängerung der bereits eingeführten Einschränkungen des öffentlichen Lebens in den USA, werden dadurch wieder wahrscheinlicher. Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation in den USA wird im Juli 2020 allerdings leicht besser eingeschätzt als noch im Juni 2020. Der entsprechende Indikator steigt um 2,8 Punkte auf einen Stand von minus 87,6 Punkten. Insbesondere neue Zahlen zum US-Arbeitsmarkt dürften einige Finanzmarktexperten/-innen dazu bewogen haben, die gesamtwirtschaftliche Lage in den USA weniger negativ zu beurteilen.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturerwartungen leicht nach oben korrigiert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



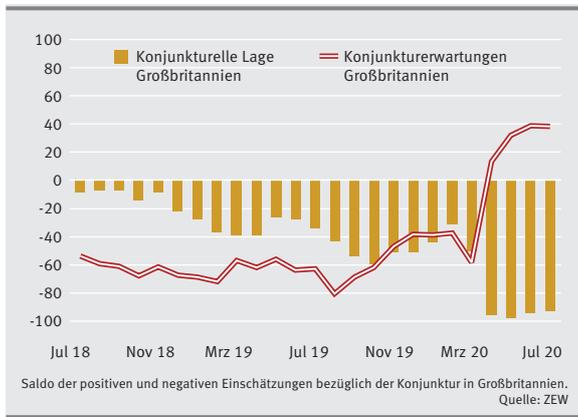
Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Japan leicht nach oben. Der entsprechende Indikator steigt im Juli 2020 um 1,4 Punkte und notiert aktuell bei 59,3 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich zum zweiten Mal in Folge. Der Lageindikator steigt um 1,9 Punkte auf einen Stand von minus 79,5 Punkte. Insgesamt erwarten die Experten/-innen damit, dass die konjunkturelle Talsohle erreicht ist und auf Halbjahressicht, gestützt durch umfangreiche Maßnahmen der japanischen Regierung und der Notenbank Bank of Japan, eine Erholung der Konjunkturlage einsetzen wird.

Die Erwartungen bezüglich der Inflationsentwicklung bleiben nahezu unverändert. Eine deutliche Mehrheit (77,4 Prozent) der Experten/-innen rechnet nicht mit einer Änderung der Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten. Zuletzt lag die Inflationsrate in Japan im Mai 2020 bei 0,0 Prozent.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturausblick bleibt unverändert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



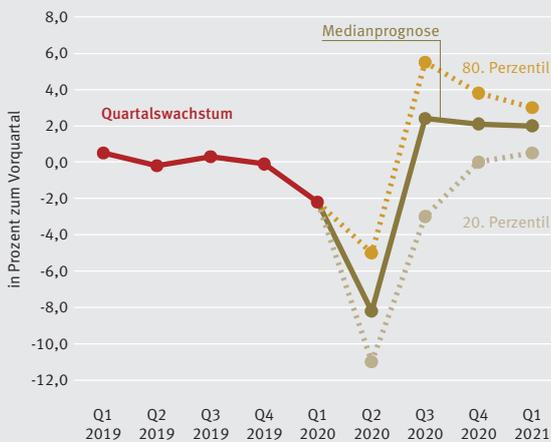
Der Konjunkturausblick für Großbritannien bleibt im Juli 2020 unverändert. Die Experten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage weiterhin als sehr schlecht ein. Der Lageindikator notiert bei minus 93,5 Punkte und damit 1,1 Punkte über dem Wert des Vormonats. Die Einschätzung der weiteren Konjunkturerwartungen sinkt marginal. Der entsprechende Indikator geht um 0,6 Punkte auf einen Stand von 38,4 Punkten zurück.

Weiterhin geht zwar eine Mehrheit der Experten/-innen (53,8 Prozent) von einer Verbesserung der aktuell schlechten konjunkturellen Lage in den nächsten sechs Monaten aus, die konjunkturelle Erholung dürfte aber eher in begrenztem Ausmaß erfolgen.

Neben den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie belastet zunehmend auch die Unsicherheit bezüglich den Verhandlungen über ein Freihandelsabkommen mit der Europäischen Union den Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft. Nils Melkus

## Sonderfrage: Die Wachstumsprognosen bleiben sehr heterogen

Abbildung 1: Prognose der Quartalswachstumsraten des realen BIP in Deutschland

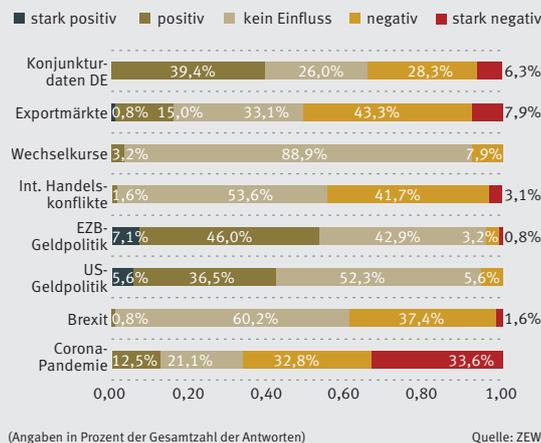


Für das zweite Quartal dieses Jahres wird im Median ein Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 8,2 Prozent zum Vorquartal prognostiziert.

Wie Abbildung 1 zeigt, ist die Bandbreite der Prognosen für das zweite Quartal mit sechs Prozentpunkten außergewöhnlich groß. Dies ist insbesondere deshalb ungewöhnlich, weil einige Informationen etwa zur Industrieproduktion und den Exporten für Teilperioden schon bereits publiziert sind.

In den darauf folgenden Quartalen nimmt die in der Heterogenität der Prognosen zum Ausdruck kommende Unsicherheit etwas ab, bleibt aber noch sehr hoch. Im dritten Quartal 2020 wird im Median ein Anstieg von 2,4 Prozent zum Vorquartal erwartet, mit einer Bandbreite von minus drei Prozent bis plus 5,5 Prozent. Für das vierte Quartal 2020 und das erste Quartal 2021 liegen die Vorhersagen im Median bei 2,1 Prozent sowie 2,0 Prozent und die Bandbreiten der Prognosen bei (0 Prozent bis 3,8 Prozent) sowie (0,5 Prozent bis 3,0 Prozent). Ein durchaus beachtlicher Teil der Expertinnen und Experten geht somit von viel besseren oder deutlich schlechteren BIP-Verläufen aus als der Median.

Abbildung 2: Prognosetreiber für das reale BIP in Deutschland



Für die Jahre 2021 bis 2022 haben sich die Prognosen gegenüber den Vormonaten kaum verändert. Im Median soll das BIP wieder um vier Prozent (2021) sowie zwei Prozent (2022) wachsen. Ende 2022 wäre demnach der konjunkturelle Einbruch wieder aufgeholt.

Der wichtigste treibende Faktor für die aktuellen Prognosen ist die Corona-Pandemie und ihre weltweiten wirtschaftlichen Auswirkungen (siehe Abbildung 2). Damit zusammenhängend sehen etwa 51 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer einen besonderen negativen Effekt auf die deutsche Wirtschaft durch die Schwäche der Exporte.

Knapp 45 Prozent erwarten deutliche negative Wirkungen durch die wieder neu auflebenden internationalen Handelskonflikte, insbesondere zwischen den USA und China. Für 39 Prozent sind die schleppenden Brexit-Verhandlungen mit ungewissem Ausgang über einen Handelsvertrag zwischen Großbritannien und der EU ein weiterer das Wachstum belastender Faktor. Auch diese Faktoren tragen zu der aktuell vorhandenen großen Prognoseunsicherheit bei. Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.6	(+ 0.1)	10.1	(+ 0.7)	89.3	(- 0.8)	-88.7 (+ 0.9)
Deutschland	0.0	(- 1.6)	19.1	(+ 5.4)	80.9	(- 3.8)	-80.9 (+ 2.2)
USA	1.1	(+/- 0.0)	10.2	(+ 2.8)	88.7	(- 2.8)	-87.6 (+ 2.8)
Japan	0.0	(- 0.6)	20.5	(+ 3.1)	79.5	(- 2.5)	-79.5 (+ 1.9)
Großbritannien	0.0	(- 0.5)	6.5	(+ 2.1)	93.5	(- 1.6)	-93.5 (+ 1.1)
Frankreich	0.6	(+ 0.1)	11.6	(+ 5.5)	87.8	(- 5.6)	-87.2 (+ 5.7)
Italien	0.0	(- 0.5)	4.1	(+ 1.3)	95.9	(- 0.8)	-95.9 (+ 0.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	69.7	(+ 1.0)	20.2	(- 1.0)	10.1	(+/- 0.0)	59.6 (+ 1.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	69.5	(- 3.8)	20.3	(+ 3.5)	10.2	(+ 0.3)	59.3 (- 4.1)
USA	61.0	(- 5.3)	25.4	(+ 2.8)	13.6	(+ 2.5)	47.4 (- 7.8)
Japan	66.6	(- 0.4)	26.1	(+ 2.2)	7.3	(- 1.8)	59.3 (+ 1.4)
Großbritannien	53.8	(- 0.6)	30.8	(+ 0.6)	15.4	(+/- 0.0)	38.4 (- 0.6)
Frankreich	67.5	(- 1.4)	20.9	(+ 0.7)	11.6	(+ 0.7)	55.9 (- 2.1)
Italien	62.6	(- 2.1)	23.4	(+ 1.2)	14.0	(+ 0.9)	48.6 (- 3.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	22.8	(- 3.1)	61.9	(+11.6)	15.3	(- 8.5)	7.5 (+ 5.4)
Deutschland	22.2	(- 1.5)	61.9	(+11.9)	15.9	(-10.4)	6.3 (+ 8.9)
USA	27.4	(- 0.3)	60.6	(+ 6.9)	12.0	(- 6.6)	15.4 (+ 6.3)
Japan	11.9	(- 6.3)	77.4	(+12.1)	10.7	(- 5.8)	1.2 (- 0.5)
Großbritannien	35.8	(+ 1.7)	51.5	(+ 7.2)	12.7	(- 8.9)	23.1 (+10.6)
Frankreich	22.5	(- 4.6)	64.5	(+12.6)	13.0	(- 8.0)	9.5 (+ 3.4)
Italien	25.3	(- 3.3)	61.4	(+13.6)	13.3	(-10.3)	12.0 (+ 7.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.2	(- 0.5)	90.9	(+ 4.7)	6.9	(- 4.2)	-4.7 (+ 3.7)
USA	2.3	(- 1.9)	83.3	(+ 5.0)	14.4	(- 3.1)	-12.1 (+ 1.2)
Japan	1.8	(+/- 0.0)	96.3	(+ 1.5)	1.9	(- 1.5)	-0.1 (+ 1.5)
Großbritannien	5.5	(- 1.2)	78.0	(+ 3.7)	16.5	(- 2.5)	-11.0 (+ 1.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	21.8	(- 3.2)	69.1	(+ 1.5)	9.1	(+ 1.7)	12.7 (- 4.9)
USA	26.8	(- 2.5)	58.9	(- 1.7)	14.3	(+ 4.2)	12.5 (- 6.7)
Japan	8.6	(- 5.5)	85.3	(+ 2.3)	6.1	(+ 3.2)	2.5 (- 8.7)
Großbritannien	25.7	(- 1.0)	62.0	(+ 0.1)	12.3	(+ 0.9)	13.4 (- 1.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	31.3	(+ 6.5)	41.1	(+ 0.6)	27.6	(- 7.1)	3.7 (+13.6)
DAX (Deutschland)	31.3	(+ 5.3)	38.0	(+ 1.0)	30.7	(- 6.3)	0.6 (+11.6)
TecDax (Deutschland)	37.1	(+ 8.3)	36.4	(- 0.4)	26.5	(- 7.9)	10.6 (+16.2)
Dow Jones Industrial (USA)	26.5	(+ 0.8)	42.0	(+ 6.9)	31.5	(- 7.7)	-5.0 (+ 8.5)
Nikkei 225 (Japan)	25.9	(+ 2.2)	49.4	(+ 5.0)	24.7	(- 7.2)	1.2 (+ 9.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	19.8	(+ 2.8)	40.1	(+ 4.3)	40.1	(- 7.1)	-20.3 (+ 9.9)
CAC-40 (Frankreich)	23.6	(+ 3.2)	41.8	(- 0.2)	34.6	(- 3.0)	-11.0 (+ 6.2)
MIStel (Italien)	21.1	(+ 1.7)	40.1	(+ 2.0)	38.8	(- 3.7)	-17.7 (+ 5.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	14.4	(- 6.1)	40.7	(+ 0.4)	44.9	(+ 5.7)	-30.5 (-11.8)
Yen	11.5	(- 1.3)	73.1	(+ 0.4)	15.4	(+ 0.9)	-3.9 (- 2.2)
Brit. Pfund	5.6	(- 3.0)	37.9	(- 2.6)	56.5	(+ 5.6)	-50.9 (- 8.6)
Schw. Franken	15.2	(- 5.9)	73.2	(+ 6.1)	11.6	(- 0.2)	3.6 (- 5.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	27.9	(- 1.4)	53.6	(+ 1.7)	18.5	(- 0.3)	9.4 (- 1.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	7.3	(- 3.8)	27.6	(- 0.6)	65.1	(+ 4.4)	-57.8 (- 8.2)
Versicherungen	4.6	(- 5.8)	51.0	(+ 5.6)	44.4	(+ 0.2)	-39.8 (- 6.0)
Fahrzeuge	23.5	(+ 1.5)	28.1	(+ 8.6)	48.4	(-10.1)	-24.9 (+11.6)
Chemie/Pharma	52.7	(+10.3)	32.0	(- 5.4)	15.3	(- 4.9)	37.4 (+15.2)
Stahl/NE-Metalle	22.4	(- 0.5)	38.8	(+ 9.8)	38.8	(- 9.3)	-16.4 (+ 8.8)
Elektro	29.6	(- 1.4)	49.3	(+ 6.4)	21.1	(- 5.0)	8.5 (+ 3.6)
Maschinen	24.1	(- 3.5)	38.3	(+10.1)	37.6	(- 6.6)	-13.5 (+ 3.1)
Konsum/Handel	32.9	(- 1.0)	48.7	(+ 6.1)	18.4	(- 5.1)	14.5 (+ 4.1)
Bau	23.0	(+ 3.2)	63.2	(+ 1.5)	13.8	(- 4.7)	9.2 (+ 7.9)
Versorger	19.9	(- 2.2)	73.5	(+ 7.9)	6.6	(- 5.7)	13.3 (+ 3.5)
Dienstleister	34.9	(- 2.2)	53.3	(+ 5.8)	11.8	(- 3.6)	23.1 (+ 1.4)
Telekommunikation	41.0	(- 3.1)	55.0	(+ 7.8)	4.0	(- 4.7)	37.0 (+ 1.6)
Inform.-Technologien	63.3	(- 0.6)	34.7	(+ 3.6)	2.0	(- 3.0)	61.3 (+ 2.4)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.7.2020 - 13.7.2020 beteiligten sich 181 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