

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 30.07.2018 – 13.08.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.08.2018) wiedergegeben.

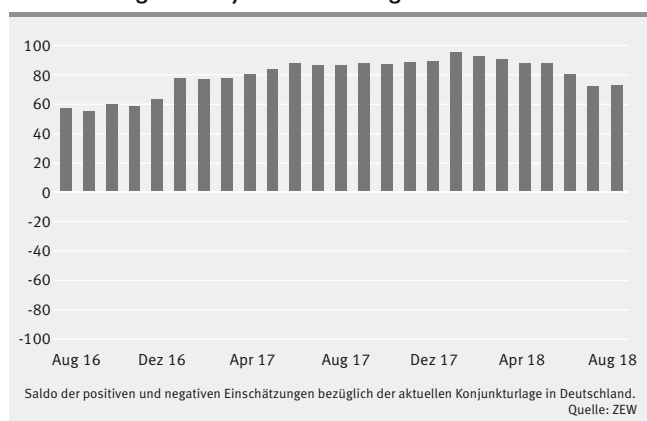
Deutschland: Einigung im Handelskonflikt lässt Erwartungen steigen, Ausblick bleibt ungünstig

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Augustumfrage um 11,0 Punkte an. Der neue Wert des Indikators liegt mit minus 13,7 Punkten allerdings noch zweistellig im negativen Bereich und unterschreitet den langfristigen Durchschnitt von 23,0 Punkten immer noch erheblich. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage bleibt mit einer leichten Steigerung um 0,2 Punkte nahezu unverändert. Der neue Wert beträgt 72,6 Punkte.

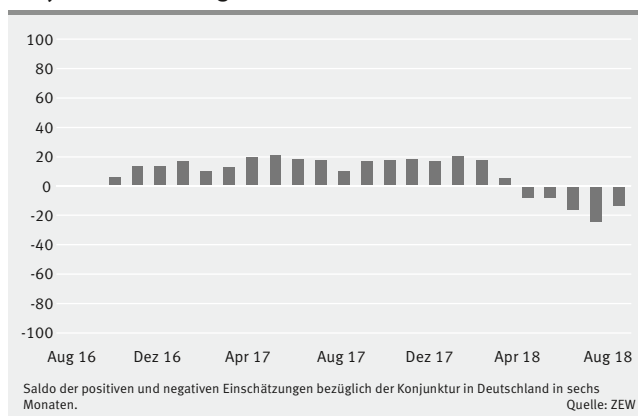
Der Ausblick ist damit zwar etwas besser als noch im Vormonat. Im Vergleich mit Januar 2018 zeigt sich jedoch eine erhebliche Verschlechterung. Im Januar 2018 betrug der Lageindikator noch 95,2 Punkte und die Erwartungen lagen bei 20,4 Punkten. Die Lageeinschätzung hat sich inzwischen um 22,6 Punkte reduziert, die Erwartungen gingen um 34,1 Punkte zurück. In diesem Gesamtkontext bleibt der Ausblick daher relativ ungünstig.

Die im August eingetretene Erholung der Konjunkturerwartungen für Deutschland ist im Wesentlichen auf die Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und der EU zurückzuführen. Dies zeigt sich daran, dass vor allem der Automobilsektor deutlich besser eingeschätzt wird. Der entsprechende Indikator stieg um 16,5 Punkte. Allerdings ist das Bewertungsniveau mit minus 41,3 Punkten noch immer sehr niedrig und weist darauf hin, dass die Experten/-innen für das nächste halbe Jahr nach wie vor von einer erheblichen Verschlechterung für diesen Sektor ausgehen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



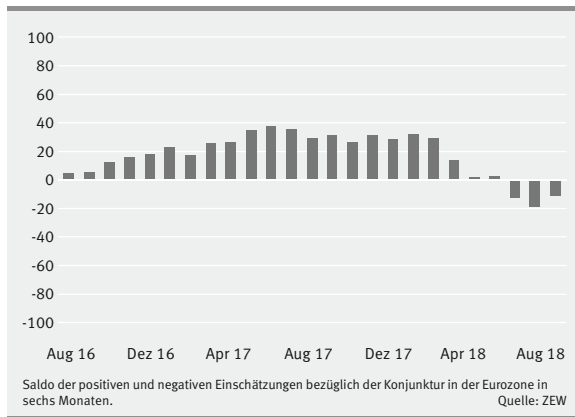
Mit minus 35,8 Punkten werden die Aussichten für den Sektor Stahl/NE-Metalle ähnlich negativ bewertet. Die Einigung im Handelskonflikt wird somit nicht als grundlegende Trendwende, sondern eher als eine leichte Entspannung angesehen.

Einen negativen Einfluss auf die Konjunkturerwartungen in Deutschland hatte ebenfalls der Konflikt zwischen den USA und der Türkei, der seit dem 10. August zu einem Einbruch der türkischen Lira führte. Ein Vergleich der Erwartungen für Deutschland vor und nach diesem Ereignis zeigt, dass die Teilnehmer/-innen danach pessimistischer wurden. Der Anteil der Experten/-innen, die eine Verbesserung innerhalb der nächsten sechs Monate erwarten, sank von zuvor 18,3 Prozent auf zirka sieben Prozent. Die Experten/-innen schätzen die negative Entwicklung der türkischen Wirtschaft damit zwar nicht als sehr bedrohlich für die deutsche Konjunktur ein, gehen allerdings von einem negativen Effekt aus. Diese Erwartungshaltung wird durch die Außenhandelsstatistik gestützt. Die Türkei war laut Statistischem Bundesamt 2017 mit zirka 21,5 Milliarden Euro auf Platz 16 der wichtigsten Exportländer deutscher Produkte. Dies entspricht zirka 1,7 Prozent der deutschen Exporte. Die indirekten Wirkungen des Handelskrieges zwischen den USA und China dürften dagegen deutlich bedeutsamer sein, denn nach China gingen 2017 etwa 6,7 Prozent der Exporte Deutschlands, also ungefähr das Vierfache wie in die Türkei.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verbessern sich deutlich

Konjunkturerwartungen Eurozone



Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen für die Konjunktur des Euroraums deutlich nach oben korrigiert. Der entsprechende Indikator steigt um 7,6 Punkte auf aktuell minus 11,1 Punkte. Der Indikator befindet sich damit jedoch weiterhin erheblich unter seinem langfristigen Durchschnitt, der bei 24,7 Punkten liegt. Der signifikante Anstieg der Konjunkturerwartungen ist auf die kürzlich zustande gekommene Einigung im Handelsstreit zwischen der EU und den USA zurück zu führen. Dabei steigen speziell die Konjunkturerwartungen in Deutschland mit 11,0 Punkten deutlich an. Grund dafür ist die große Bedeutung der Automobilbranche, deren Entwicklung auf Sicht von sechs Monaten jetzt wieder positiver bewertet wird. Der Indikator zur Konjunkturlage im Euroraum hat sich hingegen weiter verschlechtert. Er sinkt um 6,2 Punkte auf einen Wert von 30,0 Punkte. Dies kann auf die unerwartet niedrige BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal zurückgeführt werden.

Frederik Eidam

USA: Leicht pessimistischer Ausblick bei sehr guter Lage

Konjunkturerwartungen USA

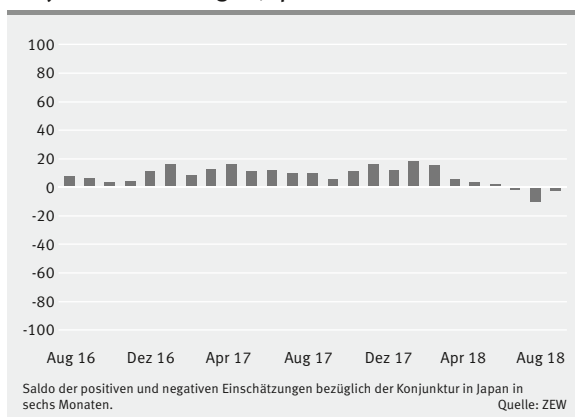


Ein Großteil der Finanzmarktexperten/-innen beurteilt die konjunkturelle Lage in den USA weiterhin als gut. Der Lageindikator steigt um 2,8 Prozentpunkte auf 81,6 Prozent. Auch die Erwartungen zur konjunkturellen Entwicklung in sechs Monaten fallen mit einem Anstieg von 2,9 Prozentpunkten leicht höher aus. Der Anstieg im Lageindikator kann unter anderem auf ein hervorragendes Quartalswachstum von aufs Jahr hochgerechnet 4,3 Prozent zurückgeführt werden. Seit der Märzumfrage erwarten allerdings immer mehr Experten/-innen, dass sich die wirtschaftliche Situation in den USA mittelfristig verschlechtern wird. Seit Juni 2018 befinden sich die Konjunkturerwartungen sogar im negativen Bereich. Hauptgrund für den wachsenden Pessimismus dürften weiterhin die verschiedenen ungelösten Handelskonflikte sein – insbesondere der immer weiter eskalierende Handelsstreit mit China.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen steigen an, bleiben aber auf niedrigem Niveau

Konjunkturerwartungen Japan



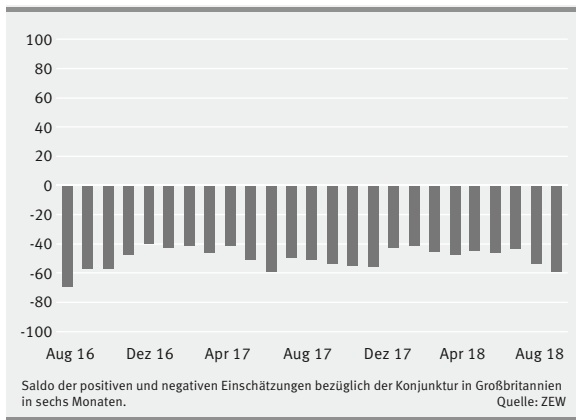
Die Konjunkturerwartungen für Japan steigen im August 2018 deutlich an. Der Erwartungsindikator erhöht sich um 7,5 Punkte auf einen neuen Wert von minus 2,2 Punkten. Die Erwartungen sind damit immer noch sehr niedrig und liegen noch um 20,9 Punkte unterhalb des Wertes vom Januar, der einen temporären Höhepunkt der Erwartungen mit 18,7 Punkten verzeichnete. Die Einschätzung der aktuellen Lage verschlechterte sich hingegen um 4,4 Punkte und beträgt jetzt nur noch 14,3 Punkte. Der Ausblick für das kommende halbe Jahr bleibt daher, vor allem auf Grund des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, weiterhin verhalten.

Die Inflationsrate dürfte sich entsprechend den Erwartungen der Experten/-innen in den nächsten sechs Monaten kaum verändern. Der entsprechende Indikator sank um 5,5 Punkte auf einen Stand von 11,8 Punkten. Eine überwältigende Mehrheit von 93,8 Prozent der Teilnehmer/-innen rechnet mit unveränderten kurzfristigen Zinsen.

Michael Schröder

Großbritannien: Ausblick für die wirtschaftliche Entwicklung bleibt pessimistisch

Konjunkturerwartungen Großbritannien

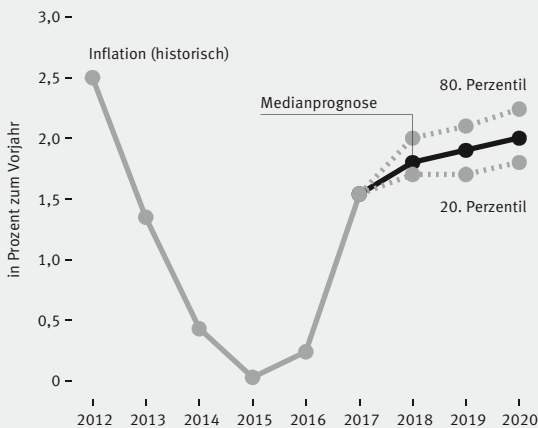


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Großbritannien bleibt im August 2018 nahezu unverändert. Der Lageindikator steigt um 2,1 Prozentpunkte auf einen Stand von minus 6,9 Punkte. Nach einem eher schwachen Start in das Jahr 2018 konnte die britische Wirtschaft wie erwartet ihr Wachstumstempo im zweiten Quartal mit einer Quartalswachstumsrate von 0,4 Prozent wieder beschleunigen. Weiterhin pessimistisch bleibt allerdings der Ausblick für die wirtschaftliche Entwicklung Großbritanniens. Die Konjunkturerwartungen fallen um 5,5 Punkte auf einen Stand von minus 59,1 Punkte. Hauptauslöser für die erneute Verschlechterung der Erwartungen dürften die Äußerungen von Handelsminister Liam Fox und Notenbankchef Mark Carney zum Status der EU-Austrittsverhandlungen gewesen sein. Die geäußerten Einschätzungen zur Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts Großbritanniens fielen weitaus höher aus als von den Marktteilnehmern/-innen erwartet.

Frank Brückbauer

Inflationserwartungen nähern sich EZB-Ziel

Abbildung 1: Inflationserwartungen



Die Inflationsrate war zuletzt mit 2,0 Prozent im Juni von 1,9 Prozent im Mai über die Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB) von knapp unter zwei Prozent gestiegen. Im Verlauf des aktuellen Jahres ist damit insgesamt ein starker Anstieg der Inflationsrate (verglichen mit einer jährlichen Inflationsrate von 1,3 Prozent im Januar) zu beobachten. Laut der Finanzmarktexperten/-innen dürfte sich diese Entwicklung in den nächsten Jahren fortsetzen.

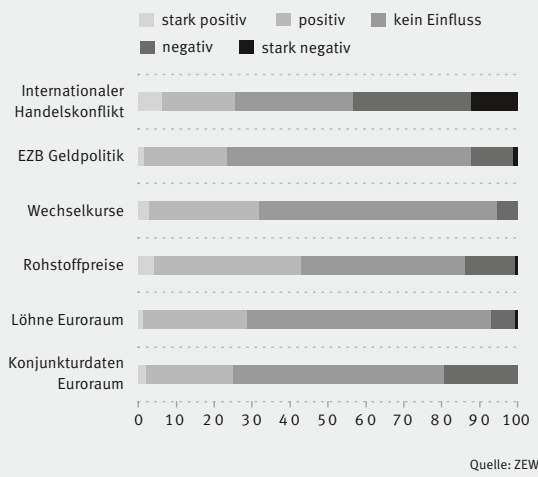
Die Medianerwartung der Inflationsrate für 2018 liegt bei 1,8 Prozent und ist damit im Vergleich zum Wert der letzten Befragung im Mai 2018 von 1,6 Prozent deutlich gestiegen. Die Experten/-innen erhöhen ebenso ihre Erwartungen für 2019 und 2020 auf jeweils 1,9 Prozent und 2,0 Prozent (von 1,7 Prozent und 1,9 Prozent). Somit würde die Inflation im Euroraum 2020 das EZB Ziel sogar leicht überschreiten.

Zurückführen lassen sich die erhöhten Prognosen vornehmlich auf die Entwicklung der Rohstoffpreise im Euroraum, welche von 43 Prozent der Befragten als Grund für eine höhere Inflation angegeben wurde. Diese waren zuletzt stark angestiegen und hatten für ein deutliches Anziehen der Produktionspreise gesorgt. 32 Prozent der Teilnehmer/-innen sehen auch in Wechselkursentwicklungen eine mögliche Ursache für steigende Inflation. Der Euro hatte zuletzt besonders gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Einen inflationshemmenden Effekt haben die international nicht gelösten Handelskonflikte. 43 Prozent der Befragten geben an, der Konflikt hätte eine negative Revision ihrer Inflationserwartungen bedeutet. Insgesamt überwogen nichtsdestotrotz die Erwartungen einer steigenden Inflation in den nächsten Jahren.

Die Erwartungen zur EZB Geldpolitik sind erneut kaum verändert. Die EZB hatte zuletzt wie erwartet den Leitzins nicht erhöht, aber das Auslaufen des Anleihenkaufprogramms nach Dezember dieses Jahres bekanntgegeben. Damit ist ein Ende der ultralockeren Geldpolitik in Sicht. Dennoch erwarten die Finanzmarktexperten/-innen lediglich sehr moderate Zinserhöhungen verglichen mit anderen Notenbanken. Selbst über zwei Jahre liegt die Intervallprognose (90 Prozent Konfidenz) für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB nur bei 0,2 Prozent bis 0,74 Prozent, wohl auch der Ankündigung der EZB folgend, frühestens im September 2019 die Zinsen anzuheben.

Finn Meinecke

Abbildung 2: Prognosetreiber



ZEW - Finanzmarkttest August 2018: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	32.0	(- 6.2)	66.0	(+ 6.2)	2.0	(+/- 0.0)	30.0	(- 6.2)
Deutschland	73.1	(+ 0.2)	26.4	(- 0.2)	0.5	(+/- 0.0)	72.6	(+ 0.2)
USA	83.1	(+ 3.8)	15.4	(- 4.8)	1.5	(+ 1.0)	81.6	(+ 2.8)
Japan	18.2	(- 3.7)	77.9	(+ 3.0)	3.9	(+ 0.7)	14.3	(- 4.4)
Großbritannien	9.1	(- 2.6)	74.9	(+ 7.3)	16.0	(- 4.7)	-6.9	(+ 2.1)
Frankreich	21.3	(- 2.5)	73.4	(+ 2.0)	5.3	(+ 0.5)	16.0	(- 3.0)
Italien	4.3	(- 0.5)	58.8	(- 1.6)	36.9	(+ 2.1)	-32.6	(- 2.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	16.3	(+ 3.3)	56.3	(+ 1.0)	27.4	(- 4.3)	-11.1	(+ 7.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	13.7	(+ 4.7)	58.9	(+ 1.6)	27.4	(- 6.3)	-13.7	(+11.0)
USA	13.3	(- 0.9)	64.1	(+ 4.7)	22.6	(- 3.8)	-9.3	(+ 2.9)
Japan	9.0	(+ 1.9)	79.8	(+ 3.7)	11.2	(- 5.6)	-2.2	(+ 7.5)
Großbritannien	4.3	(+ 0.1)	32.3	(- 5.7)	63.4	(+ 5.6)	-59.1	(- 5.5)
Frankreich	15.0	(- 0.4)	62.0	(+ 1.2)	23.0	(- 0.8)	-8.0	(+ 0.4)
Italien	8.2	(+ 0.2)	53.8	(+ 7.0)	38.0	(- 7.2)	-29.8	(+ 7.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	44.4	(- 2.9)	43.9	(- 1.8)	11.7	(+ 4.7)	32.7	(- 7.6)
Deutschland	45.6	(- 4.2)	42.1	(+ 1.4)	12.3	(+ 2.8)	33.3	(- 7.0)
USA	58.2	(-10.8)	33.0	(+ 6.1)	8.8	(+ 4.7)	49.4	(-15.5)
Japan	17.9	(- 2.7)	76.0	(- 0.1)	6.1	(+ 2.8)	11.8	(- 5.5)
Großbritannien	51.4	(- 0.4)	35.5	(- 0.9)	13.1	(+ 1.3)	38.3	(- 1.7)
Frankreich	39.8	(- 7.6)	48.4	(+ 1.1)	11.8	(+ 6.5)	28.0	(-14.1)
Italien	37.3	(-11.1)	48.4	(+ 4.4)	14.3	(+ 6.7)	23.0	(-17.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	10.2	(- 2.4)	89.8	(+ 2.9)	0.0	(- 0.5)	10.2	(- 1.9)
USA	91.2	(+ 5.3)	8.8	(- 5.3)	0.0	(+/- 0.0)	91.2	(+ 5.3)
Japan	6.2	(+ 0.8)	93.8	(- 0.8)	0.0	(+/- 0.0)	6.2	(+ 0.8)
Großbritannien	44.2	(+ 2.5)	53.0	(- 1.0)	2.8	(- 1.5)	41.4	(+ 4.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	64.7	(- 2.0)	33.8	(+ 1.5)	1.5	(+ 0.5)	63.2	(- 2.5)
USA	72.1	(- 3.7)	25.3	(+ 2.1)	2.6	(+ 1.6)	69.5	(- 5.3)
Japan	19.1	(- 5.1)	79.8	(+ 4.0)	1.1	(+ 1.1)	18.0	(- 6.2)
Großbritannien	54.1	(- 3.9)	42.1	(+ 2.3)	3.8	(+ 1.6)	50.3	(- 5.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.2	(- 1.4)	43.2	(+ 3.3)	14.6	(- 1.9)	27.6	(+ 0.5)
DAX (Deutschland)	45.4	(- 1.4)	38.4	(+ 4.9)	16.2	(- 3.5)	29.2	(+ 2.1)
TecDax (Deutschland)	44.8	(- 1.5)	38.5	(+ 2.3)	16.7	(- 0.8)	28.1	(- 0.7)
Dow Jones Industrial (USA)	40.8	(+ 1.5)	40.2	(+ 1.4)	19.0	(- 2.9)	21.8	(+ 4.4)
Nikkei 225 (Japan)	35.1	(+ 2.5)	53.6	(+ 1.6)	11.3	(- 4.1)	23.8	(+ 6.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	21.9	(+ 2.0)	42.0	(- 7.1)	36.1	(+ 5.1)	-14.2	(- 3.1)
CAC-40 (Frankreich)	35.1	(- 2.8)	49.1	(+ 6.5)	15.8	(- 3.7)	19.3	(+ 0.9)
MIStel (Italien)	24.7	(- 0.3)	43.4	(+ 0.4)	31.9	(- 0.1)	-7.2	(- 0.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	48.4	(+ 0.2)	33.7	(- 1.7)	17.9	(+ 1.5)	30.5	(- 1.3)
Yen	12.8	(- 3.8)	78.4	(+ 2.8)	8.8	(+ 1.0)	4.0	(- 4.8)
Brit. Pfund	11.8	(+ 1.4)	36.2	(-10.8)	52.0	(+ 9.4)	-40.2	(- 8.0)
Schw. Franken	17.3	(- 1.6)	70.4	(+ 2.7)	12.3	(- 1.1)	5.0	(- 0.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	16.3	(- 1.5)	68.0	(+10.9)	15.7	(- 9.4)	0.6	(+ 7.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	17.0	(+ 4.7)	51.2	(- 4.7)	31.8	(+/- 0.0)	-14.8	(+ 4.7)
Versicherungen	12.9	(+ 1.7)	56.5	(- 6.4)	30.6	(+ 4.7)	-17.7	(- 3.0)
Fahrzeuge	6.0	(+ 4.2)	46.7	(+ 8.1)	47.3	(-12.3)	-41.3	(+16.5)
Chemie/Pharma	23.5	(+ 1.5)	65.7	(+ 0.2)	10.8	(- 1.7)	12.7	(+ 3.2)
Stahl/NE-Metalle	10.3	(+ 3.7)	43.6	(- 4.9)	46.1	(+ 1.2)	-35.8	(+ 2.5)
Elektro	22.7	(- 2.3)	69.5	(+ 7.6)	7.8	(- 5.3)	14.9	(+ 3.0)
Maschinen	23.8	(- 4.6)	58.9	(+ 5.6)	17.3	(- 1.0)	6.5	(- 3.6)
Konsum/Handel	41.0	(- 0.4)	52.4	(+ 3.9)	6.6	(- 3.5)	34.4	(+ 3.1)
Bau	44.1	(- 4.4)	47.6	(+ 3.2)	8.3	(+ 1.2)	35.8	(- 5.6)
Versorger	17.3	(+ 3.6)	74.4	(- 0.7)	8.3	(- 2.9)	9.0	(+ 6.5)
Dienstleister	32.8	(+ 0.1)	63.6	(+ 0.5)	3.6	(- 0.6)	29.2	(+ 0.7)
Telekommunikation	19.7	(+ 1.2)	69.8	(- 3.9)	10.5	(+ 2.7)	9.2	(- 1.5)
Inform.-Technologien	52.7	(- 0.3)	44.8	(+ 2.6)	2.5	(- 2.3)	50.2	(+ 2.0)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.7.2018 - 13.8.2018 beteiligten sich 199 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:** 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. Frederik Eidam, Telefon 0621/1235-330, Telefax -223, E-Mail frederik.eidam@zew.de
Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail michael.schroeder@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

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH