

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 03.08.2020 - 10.08.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.08.2020) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen steigen erneut deutlich, Lage bleibt schlecht

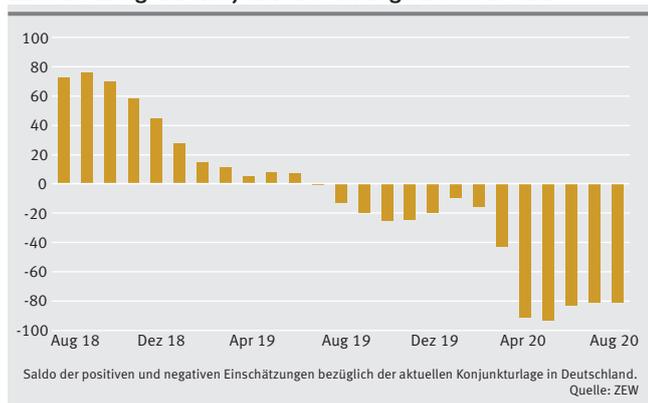
Nach der leichten Verschlechterung im Juli 2020 steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen im August wieder recht deutlich an. Sie liegen aktuell bei 71,5 Punkten und damit 12,2 Punkte höher als im Vormonat. Gleichzeitig wird die konjunkturelle Lage jedoch etwas schlechter eingeschätzt als im Vormonat: Der Lageindikator liegt im August bei minus 81,3 Punkten, dies sind 0,4 Punkte weniger als zuvor.

Die Prognose für einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes im vierten Quartal 2020 (bezogen auf das dritte Quartal) bleibt mit rund/zirka 25 Prozent relativ hoch. Hierin zeigt sich, dass die Finanzexpertinnen und Finanzexperten noch recht unsicher über den zukünftigen Verlauf der Wirtschaftsentwicklung in Deutschland sind.

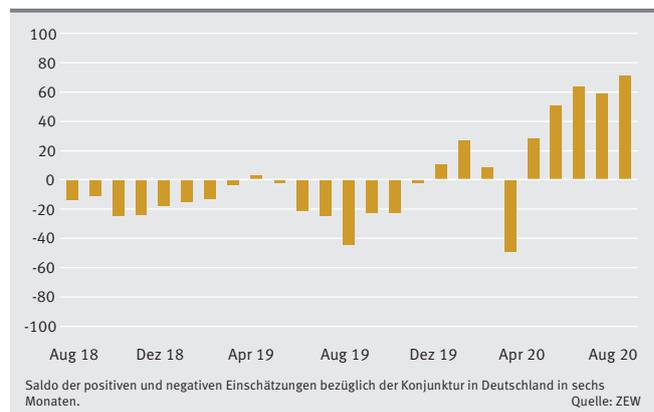
Der Ausblick hat sich gegenüber dem Vormonat insgesamt klar verbessert, da vor allem die Erwartung eines konjunkturellen Aufschwungs gestiegen ist, nicht weil sich die Lage tatsächlich verbessert hätte. Anders ausgedrückt, die Hoffnung auf eine Verbesserung der konjunkturellen Lage muss sich erst noch unter Beweis stellen.

Ein Blick auf die Ertragsersparungen für die Branchen der deutschen Wirtschaft zeigt, dass die Expertinnen und Experten von einer breiten Erholung, vor allem der binnenwirtschaftlichen Sektoren ausgehen. Mit Ausnahme der beiden Sektoren Stahl/NE-Metalle und Banken haben sich die Erwartungen aller Branchen erheblich verbessert.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

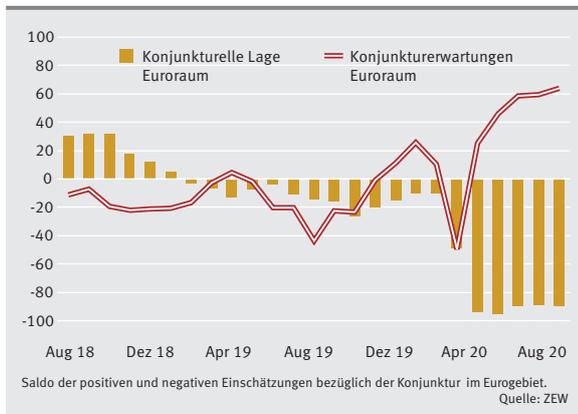


Unterdurchschnittlich sind allerdings nach wie vor die Ertragsersparungen für die stärker exportorientierten Branchen. Für Stahl/NE-Metalle (minus 17,2 Punkte), Fahrzeugbau (minus 15,9 Punkte) und Maschinenbau (minus 2,6 Punkte) liegen die Erwartungen für die kommenden sechs Monate, trotz der Verbesserungen der letzten Monate, noch im negativen Bereich. Der Bereich Elektrotechnik (plus 21,7 Punkte) ist hier eine Ausnahme, der von der guten Lage der Bereiche Informations- und Kommunikationstechnologien und Telekommunikation profitiert. Mit Sorge zu betrachten ist die Finanzbranche. Die Ertragsersparungen sinken im August um 5,9 Punkte und liegen mit minus 63,7 Punkten mit großem Abstand am unteren Ende aller Branchenerwartungen. Auch die Versicherungsbranche wird mit minus 30,8 Punkten recht negativ gesehen.

Für die kommenden sechs Monate scheinen die Finanzexpertinnen und Finanzexperten einen erheblichen Anstieg der Kreditausfälle, ausgelöst durch eine Zunahme der Unternehmensinsolvenzen zu befürchten. Wie das Statistische Bundesamt meldet, gingen die Unternehmensinsolvenzen im Mai um 9,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat zurück, was maßgeblich an den staatlichen Stützungsmaßnahmen während der Corona-Krise liegt. Im nächsten halben Jahr könnte sich nach den sehr schlechten Ertragsersparungen für die Bankenbranche die Situation bei den Unternehmensinsolvenzen deutlich verschlechtern. Michael Schröder

Eurozone: Anstieg der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

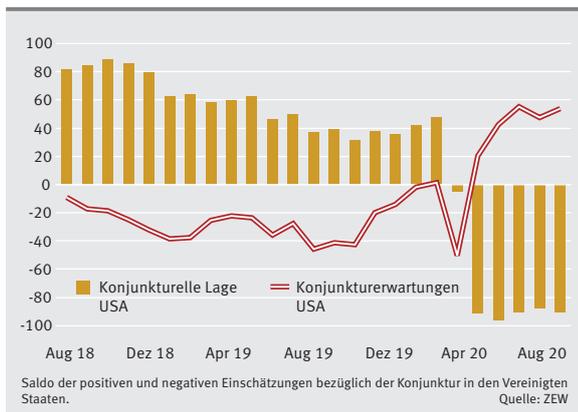


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone steigen im August 2020 leicht an. Der entsprechende Indikator steigt um 4,4 Punkte gegenüber dem Vormonat und notiert nun bei 64,0 Punkten. Damit geht eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten auf Halbjahressicht von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage der Eurozone aus, die bei einem Indikatorstand von minus 89,8 Punkten nach wie vor als sehr schlecht beurteilt wird. Eine erste Schätzung der Wirtschaftsleistung durch die Statistikbehörde Eurostat zeigt, wie tief die Wirtschaft im ersten Halbjahr 2020 gefallen ist. Demnach lag das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone im zweiten Quartal 15,0 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Obwohl sich bei vielen Wirtschaftsdaten bereits die beginnende Erholung abzeichnet, sinkt die Lageeinschätzung geringfügig um 1,1 Punkte. Dies dürfte auch an der erneut signifikant wachsenden Zahl an Corona-Fällen in vielen Mitgliedsstaaten der Eurozone liegen.

Jesper Riedler

USA: Leichte Verschlechterung der Lageeinschätzung

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

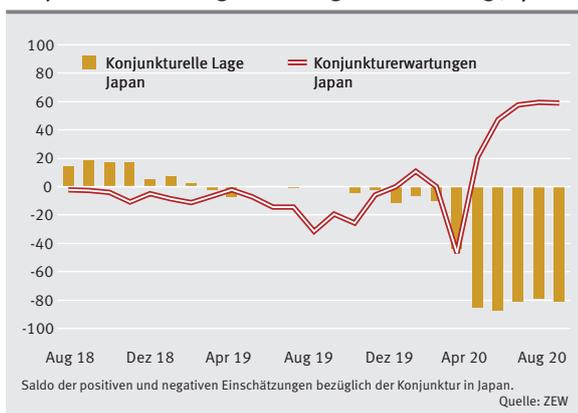


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA verschlechtert sich im August 2020 leicht. Der entsprechende Indikator fällt um 3,2 Punkte auf einen Stand von minus 90,8 Punkten. Die Eintrübung der Konjunkturlage kommt trotz zuletzt positiver Wirtschaftsdaten nicht überraschend. Während sich viele aktuelle Konjunkturindikatoren auf den Juni 2020 beziehen, dürfte der starke Anstieg der Corona-Neuinfektionen, der seit Mitte Juni zu beobachten ist, zu einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung in den USA geführt haben. Allein in den ersten zehn Augusttagen verzeichneten die USA über eine halbe Million Neuinfektionen und knapp 11.000 Tote. Zum Vergleich: In der Eurozone, die ähnlich bevölkerungsreich ist, wurden im selben Zeitraum 64.000 Neuinfektionen und knapp 400 Tote gemeldet. Entsprechend liegen die Konjunkturerwartungen für die USA mit einem Indikatorstand von 53,7 Punkten im August 2020 etwa 10 Punkte unter dem Niveau der Eurozone.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturausblick bleibt unverändert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



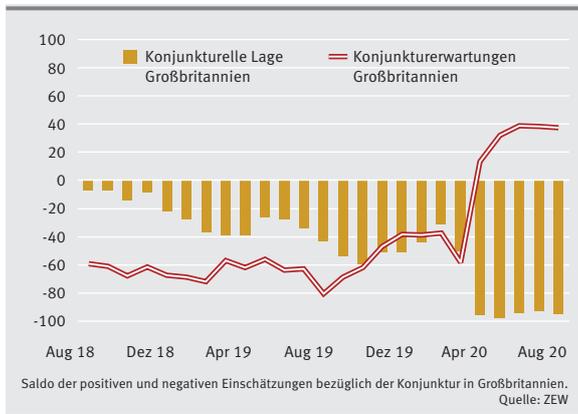
Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan weiterhin als sehr schlecht ein. Der Lageindikator sinkt um 2,1 Punkte und notiert auf einem Stand von minus 81,6 Punkten. Auf Halbjahressicht erwarten die Experten/-innen allerdings weiterhin eine Verbesserung der konjunkturellen Lage. Der Indikator der Konjunkturerwartungen notiert nahezu unverändert bei 59,0 Punkten; 0,3 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Aktuelle Konjunkturdaten stützen diese Erwartung. Im Juni 2020 stiegen die Einzelhandelsumsätze um 13,1 Prozent im Vergleich zum Vormonat; dies ist der zweite Anstieg in Folge. Die Industrieproduktion legte um 2,7 Prozent zu verglichen mit dem Vormonat.

Positiv entwickelte sich im Juli erneut der Indikator für das Verbrauchervertrauen. Das Ausmaß der konjunkturellen Erholung in Japan wird vom weiteren Verlauf der Corona-Pandemie sowie der weltweiten Konjunktorentwicklung geprägt.

Nils Melkus

Großbritannien: Lage- und Erwartungsindikator verschlechtert

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Großbritannien verschlechtert sich im August 2020. Der Lageindikator sinkt um 1,8 Punkte auf einen Stand von minus 95,3 Punkten. Diese Einschätzung ist in Einklang mit den aktuellen Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), die nach Umfrageende veröffentlicht wurden.

Im zweiten Quartal 2020 brach die britische Wirtschaftsleistung in einem historischen Ausmaß ein. Im Vergleich zum Vorquartal sank das BIP um 20,4 Prozent. Die Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturentwicklung in Großbritannien verschlechtern sich ebenfalls. Der entsprechende Indikator sinkt um 1,1 Punkte auf 37,3 Punkte. Die Experten/-innen rechnen zwar auf Halbjahressicht mit einer Verbesserung der aktuellen Konjunkturlage. Die konjunkturelle Erholung dürfte aber aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich des Abschlusses eines Handelsabkommens mit der EU bis zum Jahresende nur langsam und in begrenztem Ausmaß erfolgen.

Nils Melkus

Sonderfrage: Nur geringe Preissteigerungen im Eurogebiet erwartet

Abbildung 1: Prognosetreiber der Inflation im Eurogebiet

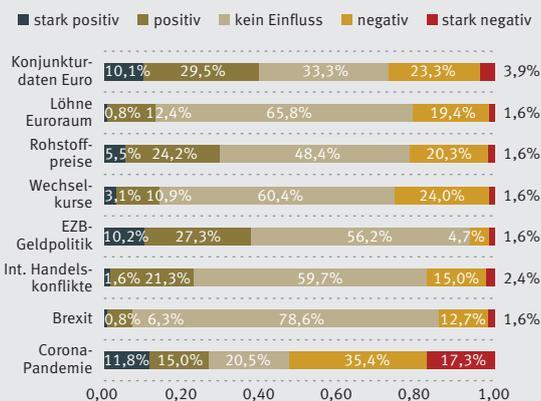
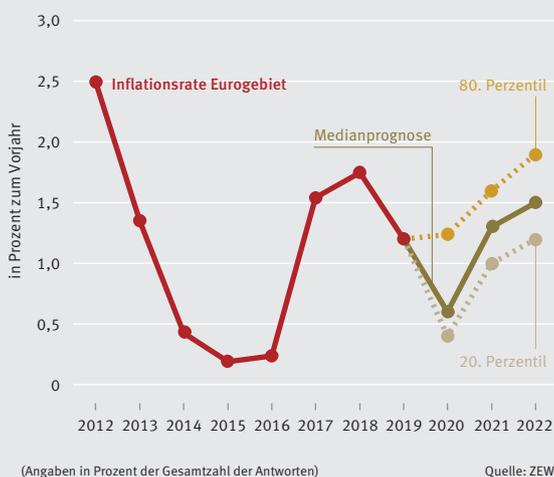


Abbildung 2: Mittelfristige Inflationsprognosen für das Eurogebiet



Die Corona-Krise hinterlässt ihre Spuren nicht nur beim Wirtschaftswachstum, sondern auch bei der Inflationsentwicklung. Konjunkturbedingt gingen die Inflationsraten in den vergangenen Monaten im Eurogebiet erheblich zurück. Während die Inflationsrate (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex, HVPI) im Februar 2020, also vor Beginn der Corona-Krise, noch bei 1,2 Prozent lag, ging sie bis Mai 2020 auf 0,1 Prozent zurück und stieg zuletzt im Juli wieder auf 0,4 Prozent an.

Der Rückgang der Inflationsrate ist vor allem auf die stark eingebrochenen Energiepreise zurückzuführen. Laut Eurostat hätte die Inflationsrate ohne die Sonderentwicklung bei den Energiepreisen in den vergangenen Monaten zwischen 1,3 Prozent und 1,4 Prozent gelegen. Bei einer ausgeprägteren Konjunkturerholung ist daher zu erwarten, dass sowohl die Energiepreise als auch die Verbraucherpreise wieder kräftiger ansteigen.

Abbildung 1 zeigt, dass derzeit praktisch nur die Corona-Krise als wichtiger Prognosetreiber angegeben wird. Die Wechselkursentwicklung des Euro sowie die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) spielen hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Die Prognosen der Finanzexpertinnen und Finanzexperten gehen daher für das gesamte Jahr 2020 zwar von einem vorübergehenden Rückgang der Inflationsrate auf 0,6 Prozent im Jahresdurchschnitt aus, für die Folgejahre sehen die Prognosen jedoch wieder Werte, wie sie vor der Corona-Krise bestanden: 2021 soll die Inflationsrate bei 1,3 Prozent liegen und 2022 bei 1,5 Prozent (siehe Abbildung 2). Wie Abbildung 2 zeigt, gehen einige Prognostiker für 2022 sogar von einem Anstieg der Inflation bis nahe zwei Prozent aus (siehe das 80-Perzentil).

Spätestens ab 2021 soll nach diesen Prognosen wieder die in den vergangenen Jahren übliche Normalität gelten: Es wird sich eine mäßige Inflationsrate einstellen, das Zwei-Prozent-Ziel der EZB wird jedoch im Jahresdurchschnitt nicht erreicht werden.

Die Expertinnen und Experten rechnen darauf aufbauend mit einer Fortsetzung der sehr lockeren Geldpolitik. Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB soll sich auch auf Sicht von 24 Monaten kaum von null entfernen.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest August 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	0.0	(- 0.6)	10.2	(+ 0.1)	89.8	(+ 0.5)	-89.8 (- 1.1)
Deutschland	1.1	(+ 1.1)	16.5	(- 2.6)	82.4	(+ 1.5)	-81.3 (- 0.4)
USA	0.0	(- 1.1)	9.2	(- 1.0)	90.8	(+ 2.1)	-90.8 (- 3.2)
Japan	0.0	(+/- 0.0)	18.4	(- 2.1)	81.6	(+ 2.1)	-81.6 (- 2.1)
Großbritannien	0.0	(+/- 0.0)	4.7	(- 1.8)	95.3	(+ 1.8)	-95.3 (- 1.8)
Frankreich	0.0	(- 0.6)	8.8	(- 2.8)	91.2	(+ 3.4)	-91.2 (- 4.0)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	3.1	(- 1.0)	96.9	(+ 1.0)	-96.9 (- 1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	74.3	(+ 4.6)	15.4	(- 4.8)	10.3	(+ 0.2)	64.0 (+ 4.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	78.9	(+ 9.4)	13.7	(- 6.6)	7.4	(- 2.8)	71.5 (+12.2)
USA	67.6	(+ 6.6)	18.5	(- 6.9)	13.9	(+ 0.3)	53.7 (+ 6.3)
Japan	65.7	(- 0.9)	27.6	(+ 1.5)	6.7	(- 0.6)	59.0 (- 0.3)
Großbritannien	56.8	(+ 3.0)	23.7	(- 7.1)	19.5	(+ 4.1)	37.3 (- 1.1)
Frankreich	72.6	(+ 5.1)	17.5	(- 3.4)	9.9	(- 1.7)	62.7 (+ 6.8)
Italien	67.1	(+ 4.5)	20.0	(- 3.4)	12.9	(- 1.1)	54.2 (+ 5.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	29.6	(+ 6.8)	55.1	(- 6.8)	15.3	(+/- 0.0)	14.3 (+ 6.8)
Deutschland	31.8	(+ 9.6)	54.0	(- 7.9)	14.2	(- 1.7)	17.6 (+11.3)
USA	34.1	(+ 6.7)	54.3	(- 6.3)	11.6	(- 0.4)	22.5 (+ 7.1)
Japan	14.9	(+ 3.0)	74.5	(- 2.9)	10.6	(- 0.1)	4.3 (+ 3.1)
Großbritannien	34.7	(- 1.1)	52.1	(+ 0.6)	13.2	(+ 0.5)	21.5 (- 1.6)
Frankreich	28.1	(+ 5.6)	55.1	(- 9.4)	16.8	(+ 3.8)	11.3 (+ 1.8)
Italien	29.1	(+ 3.8)	53.6	(- 7.8)	17.3	(+ 4.0)	11.8 (- 0.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	2.8	(+ 0.6)	89.8	(- 1.1)	7.4	(+ 0.5)	-4.6 (+ 0.1)
USA	2.8	(+ 0.5)	82.9	(- 0.4)	14.3	(- 0.1)	-11.5 (+ 0.6)
Japan	1.3	(- 0.5)	93.8	(- 2.5)	4.9	(+ 3.0)	-3.6 (- 3.5)
Großbritannien	3.6	(- 1.9)	80.1	(+ 2.1)	16.3	(- 0.2)	-12.7 (- 1.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	27.3	(+ 5.5)	61.9	(- 7.2)	10.8	(+ 1.7)	16.5 (+ 3.8)
USA	29.1	(+ 2.3)	54.9	(- 4.0)	16.0	(+ 1.7)	13.1 (+ 0.6)
Japan	11.7	(+ 3.1)	80.9	(- 4.4)	7.4	(+ 1.3)	4.3 (+ 1.8)
Großbritannien	25.1	(- 0.6)	59.3	(- 2.7)	15.6	(+ 3.3)	9.5 (- 3.9)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	34.6	(+ 3.3)	41.2	(+ 0.1)	24.2	(- 3.4)	10.4 (+ 6.7)
DAX (Deutschland)	35.2	(+ 3.9)	41.2	(+ 3.2)	23.6	(- 7.1)	11.6 (+11.0)
TecDax (Deutschland)	36.9	(- 0.2)	38.8	(+ 2.4)	24.3	(- 2.2)	12.6 (+ 2.0)
Dow Jones Industrial (USA)	31.9	(+ 5.4)	41.7	(- 0.3)	26.4	(- 5.1)	5.5 (+10.5)
Nikkei 225 (Japan)	26.0	(+ 0.1)	50.7	(+ 1.3)	23.3	(- 1.4)	2.7 (+ 1.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	20.7	(+ 0.9)	40.3	(+ 0.2)	39.0	(- 1.1)	-18.3 (+ 2.0)
CAC-40 (Frankreich)	28.8	(+ 5.2)	41.8	(+/- 0.0)	29.4	(- 5.2)	-0.6 (+10.4)
MIStel (Italien)	26.3	(+ 5.2)	37.2	(- 2.9)	36.5	(- 2.3)	-10.2 (+ 7.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	20.5	(+ 6.1)	33.7	(- 7.0)	45.8	(+ 0.9)	-25.3 (+ 5.2)
Yen	11.2	(- 0.3)	71.7	(- 1.4)	17.1	(+ 1.7)	-5.9 (- 2.0)
Brit. Pfund	10.5	(+ 4.9)	33.3	(- 4.6)	56.2	(- 0.3)	-45.7 (+ 5.2)
Schw. Franken	21.0	(+ 5.8)	63.0	(-10.2)	16.0	(+ 4.4)	5.0 (+ 1.4)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	26.0	(- 1.9)	60.3	(+ 6.7)	13.7	(- 4.8)	12.3 (+ 2.9)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	6.0	(- 1.3)	24.3	(- 3.3)	69.7	(+ 4.6)	-63.7 (- 5.9)
Versicherungen	10.6	(+ 6.0)	48.0	(- 3.0)	41.4	(- 3.0)	-30.8 (+ 9.0)
Fahrzeuge	26.5	(+ 3.0)	31.1	(+ 3.0)	42.4	(- 6.0)	-15.9 (+ 9.0)
Chemie/Pharma	53.3	(+ 0.6)	34.9	(+ 2.9)	11.8	(- 3.5)	41.5 (+ 4.1)
Stahl/NE-Metalle	21.0	(- 1.4)	40.8	(+ 2.0)	38.2	(- 0.6)	-17.2 (- 0.8)
Elektro	36.2	(+ 6.6)	49.3	(+/- 0.0)	14.5	(- 6.6)	21.7 (+13.2)
Maschinen	29.6	(+ 5.5)	38.2	(- 0.1)	32.2	(- 5.4)	-2.6 (+10.9)
Konsum/Handel	34.7	(+ 1.8)	46.0	(- 2.7)	19.3	(+ 0.9)	15.4 (+ 0.9)
Bau	31.8	(+ 8.8)	57.6	(- 5.6)	10.6	(- 3.2)	21.2 (+12.0)
Versorger	20.6	(+ 0.7)	74.8	(+ 1.3)	4.6	(- 2.0)	16.0 (+ 2.7)
Dienstleister	43.6	(+ 8.7)	43.6	(- 9.7)	12.8	(+ 1.0)	30.8 (+ 7.7)
Telekommunikation	47.4	(+ 6.4)	48.0	(- 7.0)	4.6	(+ 0.6)	42.8 (+ 5.8)
Inform.-Technologien	73.5	(+10.2)	24.5	(-10.2)	2.0	(+/- 0.0)	71.5 (+10.2)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.8.2020 - 10.8.2020 beteiligten sich 178 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