

ZEW FINANZMARKTREPORT

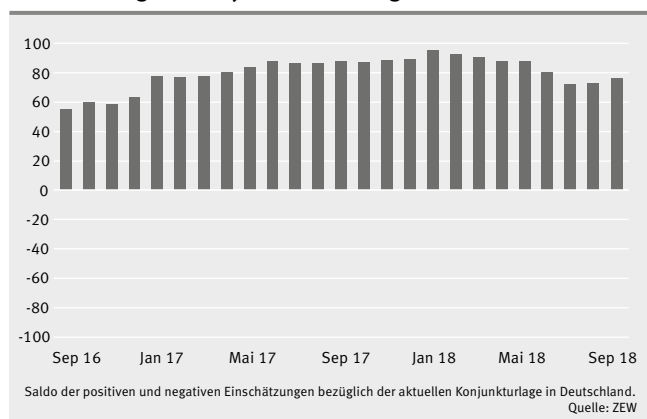
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 27.08.2018 – 10.09.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.09.2018) wiedergegeben.

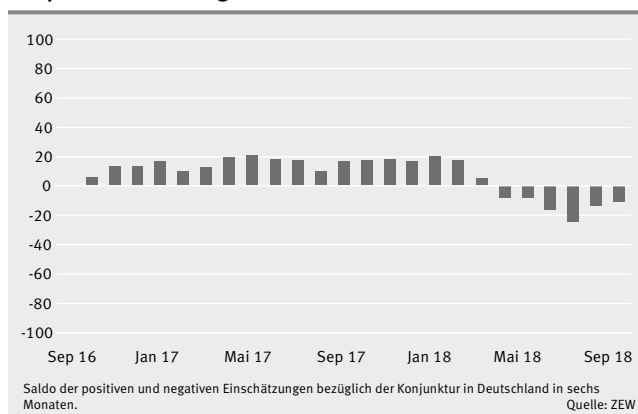
Ausblick verbessert sich leicht – Risiken und Chancen liegen im Auslandsgeschäft

Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen in der aktuellen Septemberumfrage um 3,1 Punkte auf einen neuen Wert von minus 10,6 Punkten an. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verbessert sich ebenfalls um 3,4 Punkte und liegt damit aktuell bei 76,0 Punkten. Während die Lageeinschätzung noch relativ gut ist - das vorangegangene Maximum lag im Januar 2018 bei 95,2 Punkten -, zeichnen die Erwartungen ein negativeres Bild. Die Erwartungen stiegen in den vergangenen beiden Monaten seit ihrem Tiefpunkt im Juli zwar um insgesamt 14,1 Punkte an, sie liegen jedoch nach wie vor im negativen Bereich und deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 22,9 Punkten. Insgesamt impliziert die Entwicklung beider Indikatoren, dass sich die Konjunktur in Deutschland im Laufe der kommenden sechs Monate abschwächen und zu einer Reduktion der Wachstumsrate führen sollte. Während der Umfrageperiode (27. August bis 10. September 2018) verstärkten sich die Währungskrisen in der Türkei sowie in Argentinien. Außerdem wurden einige schlechter als erwarteten Konjunkturstatistiken veröffentlicht. Beispielsweise war die deutsche Industrieproduktion im Juli überraschend schwach. Alle Teilkomponenten der Industrieproduktion (Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüter) gingen im Vergleich zum Juni zurück. Die Exporte stiegen im Juli zwar recht deutlich verglichen mit dem Vorjahr an, im Verhältnis zum Vormonat zeigte sich jedoch ein Rückgang. Überraschend ungünstig entwickelten sich ebenfalls

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



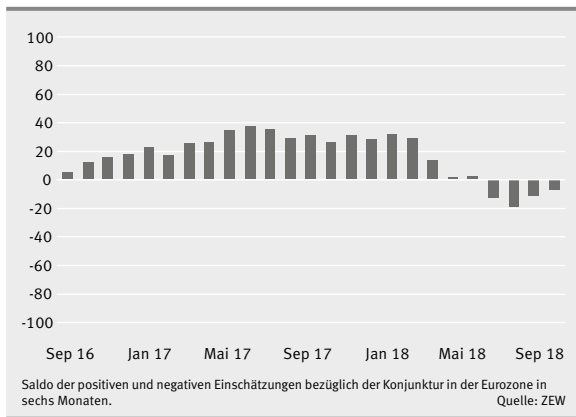
die Auftragseingänge, die preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,9 Prozent gegenüber den Werten vom Juni zurückgingen. Dies wiegt umso schwerer, als die Auftragseingänge schon im Juni eine signifikante Reduktion von 3,9 Prozent zum Vormonat verzeichneten. Im Juli lag die schlechte Gesamtentwicklung vor allem an einem starken Rückgang der Auslandsaufträge, die um 3,4 Prozent im Vergleich zum Vormonat schrumpften. Hier zeigt sich der Einfluss der Handelskonflikte mit den USA, die sich über die Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft negativ auf die Entwicklung der deutschen Konjunktur auswirken.

Trotz dieser ungünstigen Einflüsse hat sich der Ausblick für Deutschland jedoch leicht verbessert. Wieso haben sich die Befürchtungen der Teilnehmer/-innen mit Blick auf die Konjunkturentwicklung wieder etwas beruhigt? Die Antwort dürfte im gerade beschlossenen neuen Handelsabkommen zwischen den USA und Mexiko zu finden sein. Dieses Abkommen nährt die Hoffnung darauf, dass es auch im Fall Kanadas, der EU und Chinas jeweils zu einer Verhandlungslösung mit den USA kommen könnte. Die Befürchtungen länger dauernder Handelskonflikte mit sich aufschaukelnden Zöllen und den daraus folgenden negativen Wirkungen auf den Welthandel könnten sich damit als übertrieben herausstellen. Schon die Hoffnung auf einen weniger ungünstigen Ausgang der Handelskonflikte hat sich damit positiv auf die Stimmung der Konjunkturrexperten/-innen ausgewirkt.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen verbessern sich erneut

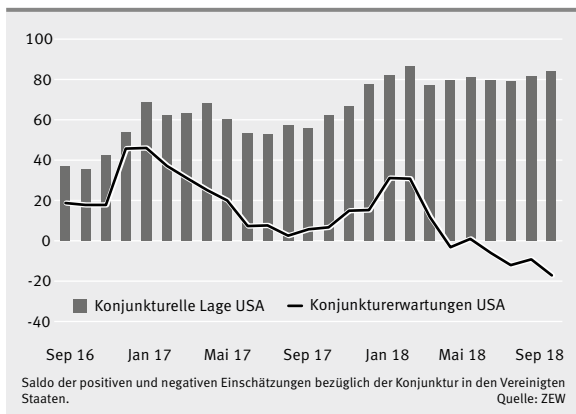
Konjunkturerwartungen Eurozone



Die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Erwartungen für die Konjunktur des Euroraums erneut nach oben korrigiert. Der entsprechende Indikator steigt um 3,9 Punkte auf aktuell minus 7,2 Punkte. Innerhalb von zwei Monaten hat der Indikator damit um 11,5 Punkte zugelegt. Trotz des starken Anstiegs liegt der Indikator aber weiter deutlich unterhalb seines langfristigen Durchschnitts von 24,7 Punkten. Der Anstieg im aktuellen Monat dürfte auf eine weitere Verbesserung in den internationalen Handelsstreits der USA zurückzuführen sein, denn die USA haben mit Mexiko ein neues Handelsabkommen abgeschlossen. Dies wird wahrscheinlich von den ZEW-Finanzmarktexperten/-innen als Signal gewertet, dass auch im Handelsstreit zwischen der EU und den USA weitere Einigungen möglich erscheinen. Der Indikator zur Konjunkturlage im Euroraum hat sich ebenfalls verbessert. Er steigt um 1,7 Punkte auf einen Wert von 31,7 Punkten. Dies kann auf erneut gesunkene Arbeitslosenzahlen im Euroraum zurückgeführt werden. **Frederik Eidam**

USA: Erwartungen gehen erneut zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

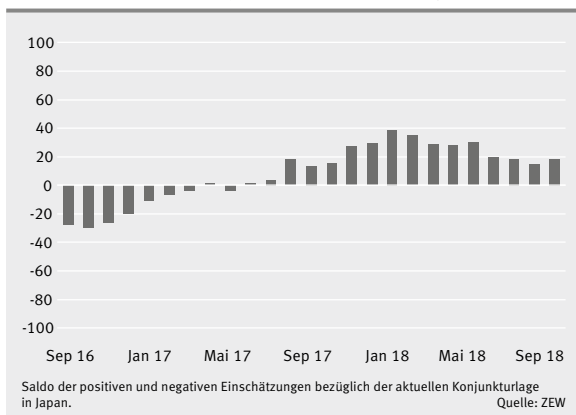


Nach einer leichten Verbesserung im August 2018, verschlechtern sich die Konjunkturerwartungen für die USA im September 2018 erneut. Der entsprechende Indikator fällt um 7,9 Punkte auf einen Stand von minus 17,2 Punkten und befindet sich nun nahe seines letzten Tiefpunkts von minus 22,9 Punkten im August 2011. Obwohl ein Abkommen mit Mexiko getroffen werden konnte, dürfte das Ausbleiben von Einigungen in den verbleibenden Handelskonflikten für die erneute Verschlechterung des Erwartungsindikators verantwortlich sein.

Nach Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen haben die Handelsstreitigkeiten allerdings vernachlässigbare Folgen für die aktuelle konjunkturrelle Situation der USA. Der Lageindikator steigt im September 2018 zum zweiten Mal in Folge und erhöht sich um 2,5 Punkte auf einen Stand von 84,1 Punkten. **Frank Brückbauer**

Japan: Konjunkturlage verbessert sich

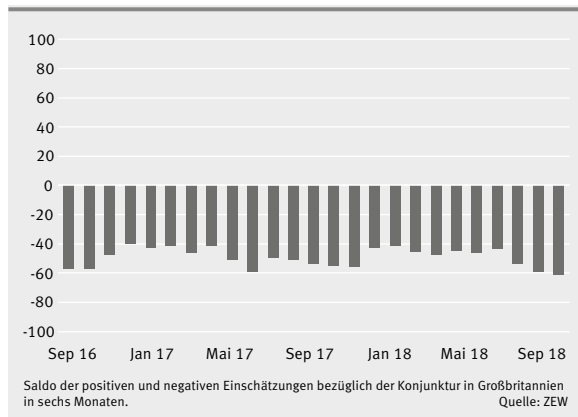
Einschätzung der konjunkturrellen Lage Japan



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verbessert sich im September 2018 um 4,1 Punkte auf 18,4 Punkte. Nach einem schwachen Start in das Jahr 2018 verzeichnete Japans Wirtschaft zuletzt wieder ein robustes Wachstum. Nach den jüngst veröffentlichten korrigierten Daten stieg das japanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal um 0,7 Prozent verglichen mit dem Vorquartal. Dies ist das stärkste Wachstum seit zwei Jahren. Nach einer ersten Veröffentlichung der japanischen Regierung betrug das Wachstum des BIP 0,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Die privaten Konsumausgaben stiegen um 0,7 Prozent im Verhältnis zum Vorquartal. Ebenso zeigt sich der japanische Arbeitsmarkt nach wie vor robust. Politische Faktoren wie die ungelösten Handelskonflikte stellen aber nach wie vor Risiken für die japanische Exportwirtschaft dar. Die Experten/-innen bleiben daher in ihrem Konjunkturausblick vorsichtig. Die Konjunkturerwartungen sinken marginal um 0,5 Punkte auf minus 2,7 Punkte. **Nils Melkus**

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich erneut

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Großbritannien auf Halbjahressicht erneut schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt im September 2018 um 1,9 Punkte auf minus 61,0 Punkte. Der Indikator notiert damit auf dem tiefsten Stand seit August 2016. Derzeit scheint es keine signifikanten Fortschritte bei den britischen Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union zu geben. Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts aus der EU hat in den vergangenen Monaten deutlich zugenommen. Parallel haben sich die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verschlechtert. Durch die hohe politische Unsicherheit dürften die Experten/-innen negative Folgen für die weitere Konjunkturerwicklung in Großbritannien befürchten. Aktuell gehen 64,3 Prozent der Experten/-innen von einer Verschlechterung der Wirtschaftslage in den kommenden sechs Monaten aus. Der Lageindikator sinkt um 0,2 Punkte auf minus 7,1 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: BIP-indexierte Staatsanleihen können bei Staatsschuldenkrisen helfen

Abbildung 1: Vorteile von BIP-indexierten Staatsanleihen

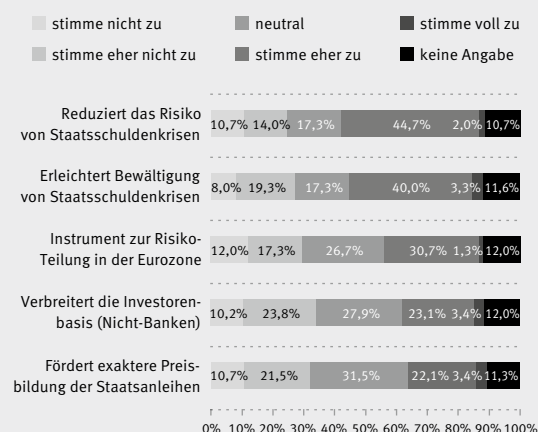
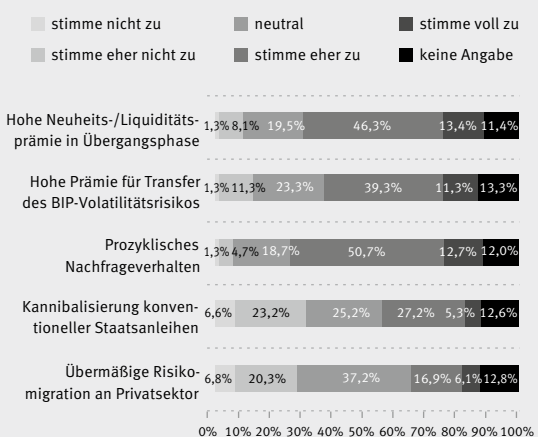


Abbildung 2: Nachteile von BIP-indexierten Staatsanleihen



Quelle: ZEW

Als Reaktion auf die Europäische Staatsschuldenkrise zeigen Akademiker/-innen, Politik und Investoren erneut ein starkes Interesse an BIP-indexierten Staatsanleihen. Bei BIP-indexierten Staatsanleihen hängen Kupon und/oder Tilgung von der aktuellen Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) ab. Dieses Design von Staatsanleihen impliziert antizyklische Kupon- und/oder Tilgungszahlungen und führt somit zu einer Risikoteilung mit Investoren. Im August 2018 wurden die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen nach ihrer Bewertung dieser Form von Staatsanleihen befragt.

Mögliche Vorteile von BIP-indexierten Staatsanleihen sind eine Reduzierung des Risikos von Staatsschuldenkrisen sowie die deren leichtere Bewältigung. 47 Prozent bzw. 43 Prozent der ZEW-Experten/-innen geben an, dass Sie diesen Vorteilen zustimmen. Außerdem würden BIP-indexierte Staatsanleihen bei regionaler Diversifikation der Investoren zu einer verstärkten Risikoteilung innerhalb der Eurozone beitragen. 32 Prozent beurteilen diesen Vorteil positiv, wobei 29 Prozent der Experten/-innen dies negativ sieht. BIP-indexierte Staatsanleihen besitzen möglicherweise das Potenzial, die Investorenbasis außerhalb des Bankensystems zu verbreitern und könnten zu einer besseren Preisbildung von Staatsanleihen führen. Diesen beiden möglichen Vorteilen stimmen hingegen 32 Prozent bzw. 34 Prozent der Experten/-innen nicht zu.

Mögliche Nachteile von BIP-indexierten Staatsanleihen sind vor allem die Neuartigkeit und geringe Liquidität dieser Instrumente zu sehen. In der Einführungsphase könnten Investoren hohe Neuheits-/ Liquiditätsprämien verlangen und dauerhaft eine hohe Prämie für den Transfer von BIP-Volatilitätsrisiken einpreisen. 60 Prozent bzw. 51 Prozent der Experten/-innen geben an, dass Sie diesen Nachteilen zustimmen. Darüber hinaus könnte das Nachfrageverhalten prozyklisch sein, so dass in Krisenzeiten die Emission von BIP-indexierten Staatsanleihen nur sehr eingeschränkt möglich wäre. 63 Prozent der Experten/-innen stimmen diesem Nachteil zu. Außerdem kann die Einführung von BIP-indexierten Staatsanleihen zu einer Kannibalisierung von konventionellen Staatsanleihen und zu einer übermäßigen Risikomigration an den Privatsektor führen. Die Experten/-innen beurteilen diese beiden möglichen Nachteile mehrheitlich neutral.

Frederik Eidam

ZEW - Finanzmarkttest September 2018: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	33.2 (+ 1.2)	65.3 (- 0.7)	1.5 (- 0.5)	31.7	(+ 1.7)	
Deutschland	76.5 (+ 3.4)	23.0 (- 3.4)	0.5 (+/- 0.0)	76.0	(+ 3.4)	
USA	84.6 (+ 1.5)	14.9 (- 0.5)	0.5 (- 1.0)	84.1	(+ 2.5)	
Japan	21.7 (+ 3.5)	75.0 (- 2.9)	3.3 (- 0.6)	18.4	(+ 4.1)	
Großbritannien	8.7 (- 0.4)	75.5 (+ 0.6)	15.8 (- 0.2)	-7.1	(- 0.2)	
Frankreich	21.1 (- 0.2)	73.0 (- 0.4)	5.9 (+ 0.6)	15.2	(- 0.8)	
Italien	3.8 (- 0.5)	52.2 (- 6.6)	44.0 (+ 7.1)	-40.2	(- 7.6)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	16.3 (+/- 0.0)	60.2 (+ 3.9)	23.5 (- 3.9)	-7.2	(+ 3.9)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.8 (- 1.9)	65.8 (+ 6.9)	22.4 (- 5.0)	-10.6	(+ 3.1)	
USA	10.3 (- 3.0)	62.2 (- 1.9)	27.5 (+ 4.9)	-17.2	(- 7.9)	
Japan	9.3 (+ 0.3)	78.7 (- 1.1)	12.0 (+ 0.8)	-2.7	(- 0.5)	
Großbritannien	3.3 (- 1.0)	32.4 (+ 0.1)	64.3 (+ 0.9)	-61.0	(- 1.9)	
Frankreich	15.6 (+ 0.6)	67.2 (+ 5.2)	17.2 (- 5.8)	-1.6	(+ 6.4)	
Italien	6.0 (- 2.2)	53.3 (- 0.5)	40.7 (+ 2.7)	-34.7	(- 4.9)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	35.2 (- 9.2)	53.6 (+ 9.7)	11.2 (- 0.5)	24.0	(- 8.7)	
Deutschland	39.3 (- 6.3)	50.5 (+ 8.4)	10.2 (- 2.1)	29.1	(- 4.2)	
USA	56.4 (- 1.8)	34.4 (+ 1.4)	9.2 (+ 0.4)	47.2	(- 2.2)	
Japan	16.0 (- 1.9)	79.6 (+ 3.6)	4.4 (- 1.7)	11.6	(- 0.2)	
Großbritannien	54.1 (+ 2.7)	37.7 (+ 2.2)	8.2 (- 4.9)	45.9	(+ 7.6)	
Frankreich	31.4 (- 8.4)	57.8 (+ 9.4)	10.8 (- 1.0)	20.6	(- 7.4)	
Italien	31.3 (- 6.0)	54.6 (+ 6.2)	14.1 (- 0.2)	17.2	(- 5.8)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	10.2 (+/- 0.0)	89.8 (+/- 0.0)	0.0 (+/- 0.0)	10.2	(+/- 0.0)	
USA	86.4 (- 4.8)	13.6 (+ 4.8)	0.0 (+/- 0.0)	86.4	(- 4.8)	
Japan	2.8 (- 3.4)	97.2 (+ 3.4)	0.0 (+/- 0.0)	2.8	(- 3.4)	
Großbritannien	46.1 (+ 1.9)	51.1 (- 1.9)	2.8 (+/- 0.0)	43.3	(+ 1.9)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	59.5 (- 5.2)	39.0 (+ 5.2)	1.5 (+/- 0.0)	58.0	(- 5.2)	
USA	73.2 (+ 1.1)	24.2 (- 1.1)	2.6 (+/- 0.0)	70.6	(+ 1.1)	
Japan	18.7 (- 0.4)	80.2 (+ 0.4)	1.1 (+/- 0.0)	17.6	(- 0.4)	
Großbritannien	59.9 (+ 5.8)	35.7 (- 6.4)	4.4 (+ 0.6)	55.5	(+ 5.2)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	47.6 (+ 5.4)	40.4 (- 2.8)	12.0 (- 2.6)	35.6	(+ 8.0)	
DAX (Deutschland)	51.9 (+ 6.5)	35.0 (- 3.4)	13.1 (- 3.1)	38.8	(+ 9.6)	
TecDax (Deutschland)	55.0 (+10.2)	32.7 (- 5.8)	12.3 (- 4.4)	42.7	(+14.6)	
Dow Jones Industrial (USA)	44.1 (+ 3.3)	39.5 (- 0.7)	16.4 (- 2.6)	27.7	(+ 5.9)	
Nikkei 225 (Japan)	36.4 (+ 1.3)	50.6 (- 3.0)	13.0 (+ 1.7)	23.4	(- 0.4)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.1 (+ 7.2)	37.6 (- 4.4)	33.3 (- 2.8)	-4.2	(+10.0)	
CAC-40 (Frankreich)	44.5 (+ 9.4)	40.9 (- 8.2)	14.6 (- 1.2)	29.9	(+10.6)	
MIStel (Italien)	28.8 (+ 4.1)	43.6 (+ 0.2)	27.6 (- 4.3)	1.2	(+ 8.4)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	41.5 (- 6.9)	38.3 (+ 4.6)	20.2 (+ 2.3)	21.3	(- 9.2)	
Yen	15.0 (+ 2.2)	71.7 (- 6.7)	13.3 (+ 4.5)	1.7	(- 2.3)	
Brit. Pfund	10.7 (- 1.1)	32.6 (- 3.6)	56.7 (+ 4.7)	-46.0	(- 5.8)	
Schw. Franken	15.6 (- 1.7)	70.0 (- 0.4)	14.4 (+ 2.1)	1.2	(- 3.8)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	21.2 (+ 4.9)	63.0 (- 5.0)	15.8 (+ 0.1)	5.4	(+ 4.8)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	12.5 (- 4.5)	54.2 (+ 3.0)	33.3 (+ 1.5)	-20.8	(- 6.0)	
Versicherungen	12.5 (- 0.4)	58.9 (+ 2.4)	28.6 (- 2.0)	-16.1	(+ 1.6)	
Fahrzeuge	3.6 (- 2.4)	47.6 (+ 0.9)	48.8 (+ 1.5)	-45.2	(- 3.9)	
Chemie/Pharma	23.7 (+ 0.2)	64.2 (- 1.5)	12.1 (+ 1.3)	11.6	(- 1.1)	
Stahl/NE-Metalle	14.6 (+ 4.3)	52.1 (+ 8.5)	33.3 (- 12.8)	-18.7	(+17.1)	
Elektro	25.3 (+ 2.6)	65.7 (- 3.8)	9.0 (+ 1.2)	16.3	(+ 1.4)	
Maschinen	27.7 (+ 3.9)	58.4 (- 0.5)	13.9 (- 3.4)	13.8	(+ 7.3)	
Konsum/Handel	44.0 (+ 3.0)	51.8 (- 0.6)	4.2 (- 2.4)	39.8	(+ 5.4)	
Bau	47.2 (+ 3.1)	45.5 (- 2.1)	7.3 (- 1.0)	39.9	(+ 4.1)	
Versorger	15.0 (- 2.3)	76.6 (+ 2.2)	8.4 (+ 0.1)	6.6	(- 2.4)	
Dienstleister	31.9 (- 0.9)	65.1 (+ 1.5)	3.0 (- 0.6)	28.9	(- 0.3)	
Telekommunikation	24.1 (+ 4.4)	72.3 (+ 2.5)	3.6 (- 6.9)	20.5	(+11.3)	
Inform.-Technologien	59.1 (+ 6.4)	39.0 (- 5.8)	1.9 (- 0.6)	57.2	(+ 7.0)	

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.8.2018 - 10.9.2018 beteiligten sich 197 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



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH