

# 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 05.10.2020 - 12.10.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.10.2020) wiedergegeben.

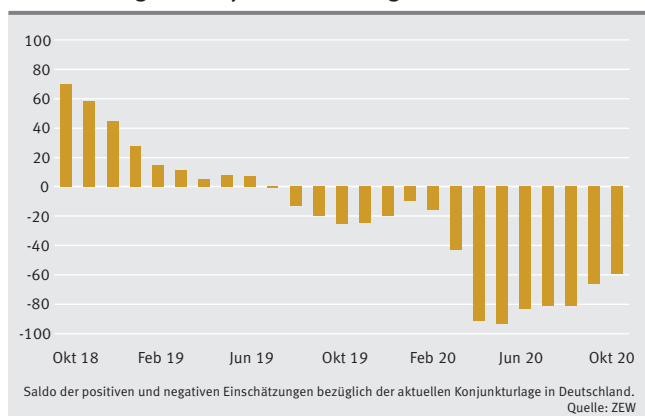
## Die Euphorie ist vorbei

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sinken in der Umfrage vom Oktober um 21,3 Punkte auf einen neuen Wert von 56,1 Punkten. Sicherlich befinden sich die Konjunkturerwartungen noch sehr beachtlich im positiven Bereich. Die euphorischen Erwartungen von August und September sind damit jedoch verfliegen und der Erwartungsindikator liegt nun leicht unterhalb des Wertes vom Juli. Die Lageeinschätzung hat sich jedoch erneut verbessert. Sie steigt in der Oktoberumfrage um 6,7 Punkte auf einen Wert von minus 59,5 Punkten.

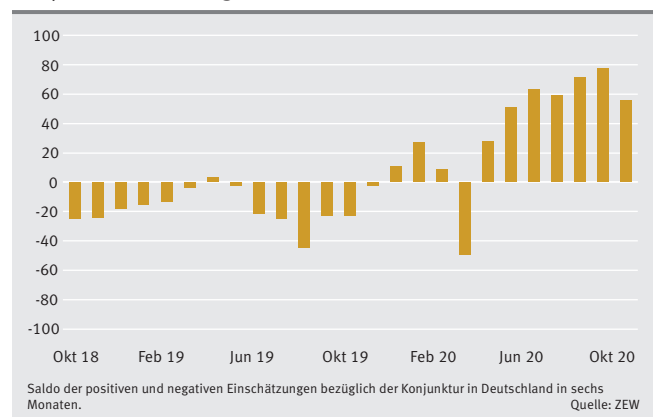
Die in jüngster Zeit veröffentlichten Wirtschaftsstatistiken zeigen ein ambivalentes Bild in Bezug auf den wirtschaftlichen Erholungsprozess. Die dynamische Aufwärtsbewegung der Produktion scheint zumindest vorerst abzubrechen. So stieg die Produktion im Produzierenden Gewerbe im Juli um 1,4 Prozent und fiel im August um 0,2 Prozent, jeweils zum Vormonat. In den zwei Monaten zuvor war sie in der Summe noch um rund 17 Prozent gestiegen. Das Wachstum der Produktion im Produzierenden Gewerbe ist somit inzwischen signifikant schwächer geworden.

Auf der positiven Seite ergab sich ein überraschend starker Anstieg der Exporte, die kalender- und saisonbereinigt im August um 2,4 Prozent zum Vormonat zulegten. Nach dem Einbruch der Exporte im März und April um insgesamt fast 33 Prozent, wuchsen sie in den Folgemonaten Mai bis August wieder um 34,3 Prozent an. Das Exportvolumen beträgt damit im August wieder 90 Prozent des Wertes vom Februar 2020. Aller-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



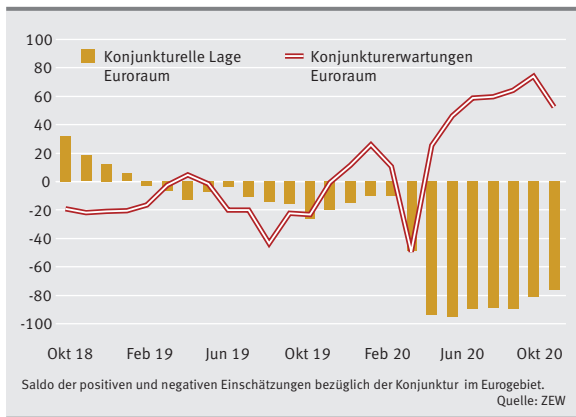
dings legten die Exporte im Juli und August weit weniger zu als in den zwei Monaten davor.

Auch die Auftragseingänge der deutschen Industrie nahmen im August mit 4,5 Prozent zum Vormonat stark zu. Bei den Auftragseingängen betrug der Rückgang des Index im März und April zusammengenommen 37,2 Prozent. Danach hat ein beispielloser Aufholprozess eingesetzt, so dass das Indexniveau nur noch etwa 3,6 Prozent unterhalb des Wertes von vor der Corona-Krise liegt. Aber auch hier zeigt sich, dass dieser Aufholprozess im Juli und August spürbar an Dynamik eingebüßt hat. Die geringere Dynamik bei den Auftragseingängen wird sich in den nächsten ein bis zwei Monaten auch bei der Produktion negativ bemerkbar machen.

Der Rückgang der Konjunkturerwartungen zeigt sich auch durchweg bei den Brancheneinschätzungen. Besonders starke Rückgänge gibt es bei den Ertragserwartungen für die Dienstleistungsbranche (Veränderung: minus 14,2 Punkte) und für Konsum und Handel (minus 13,5 Punkte). Die negativere Sicht auf diese beiden Branchen zeigt, dass die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte und die Höhe der Erwerbstätigkeit für die nächsten sechs Monate von den Expertinnen und Experten schwächer eingeschätzt werden. Die Ertragserwartungen für die exportorientierten Branchen gehen hingegen nur unterdurchschnittlich zurück: Fahrzeugbau (minus 0,8 Punkte), Maschinenbau (minus 3,0 Punkte), Elektrotechnik (minus 5,6 Punkte) und Stahl/NE-Metalle (minus 6,8 Punkte). Michael Schröder

## Eurozone: Leichte Verbesserung der Wirtschaftslage

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

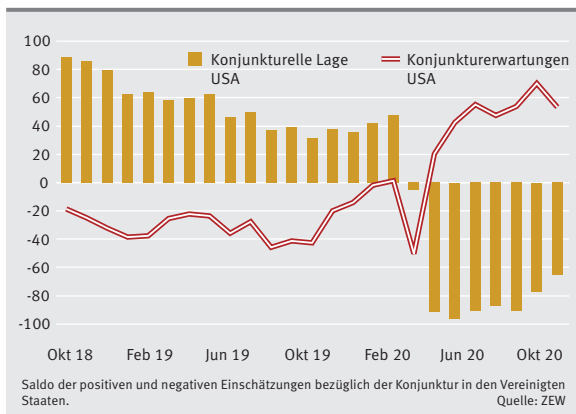


Die Wirtschaftslage in der Eurozone verbessert sich im Oktober 2020 leicht. Der entsprechende Indikator steigt um 4,3 Punkte auf einen Wert von minus 66 Punkten. Im Vergleich zum Mai 2020, als der Indikator seinen historischen Tiefstand erreichte, hat sich die Lageeinschätzung um gut 18 Punkte verbessert. Allerdings notiert er immer noch gut 66 Punkte unter dem Wert von Februar. Demnach zeichnet die bisherige dynamische Entwicklung wichtiger Wirtschaftsdaten wie beispielsweise zu Industrieproduktion, Einzel- und Außenhandel ein trügerisches Bild der tatsächlichen Wirtschaftslage in der Eurozone. Die konjunkturelle Erholung scheint in weiter Ferne zu liegen. Eine wachsende Unsicherheit durch steigende Corona-Fallzahlen, undurchsichtige Brexit-Verhandlungen und die anstehende US-Präsidentenwahl dürften die Erholungsdynamik außerdem verlangsamen. Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone fallen im Oktober um 21,6 Punkte auf 52,3 Punkte.

Jesper Riedler

## USA: Erwartungen gehen deutlich zurück

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

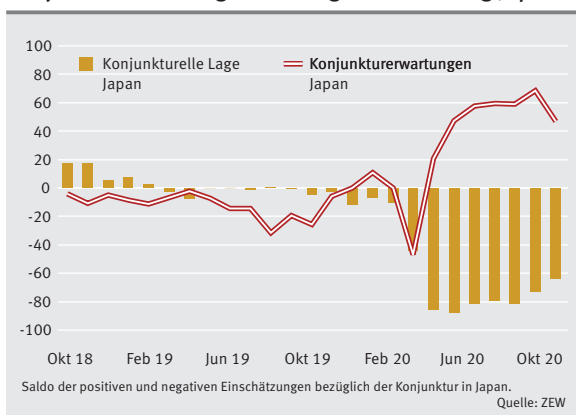


Nach zwei Anstiegen in Folge verschlechtert sich der Ausblick für die US-Wirtschaft im Oktober 2020 erneut. Der entsprechende Indikator fällt um 16,9 Punkte auf 53,2 Punkte. Zum einen dürfte der Rückgang des Erwartungsindikators auf die Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten/-innen zurückzuführen sein, die sich im Oktober 2020 gegenüber dem Vormonat erneut deutlich verbessert hat. So steigt der entsprechende Indikator für die USA im Oktober 2020 um 11,7 Punkte auf minus 65,2 Punkte – ein Anstieg um 25,6 Punkte seit August 2020. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick wird im Oktober 2020 in allen betrachteten Ländern deutlich pessimistischer beurteilt. Daher dürfte der Rückgang des US-Erwartungsindikators zum anderen auch durch einen Anstieg der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft verursacht worden sein. Der wichtigste Grund dafür dürfte der weltweite Anstieg der Corona-Neuinfektionszahlen sein.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick verschlechtert sich

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

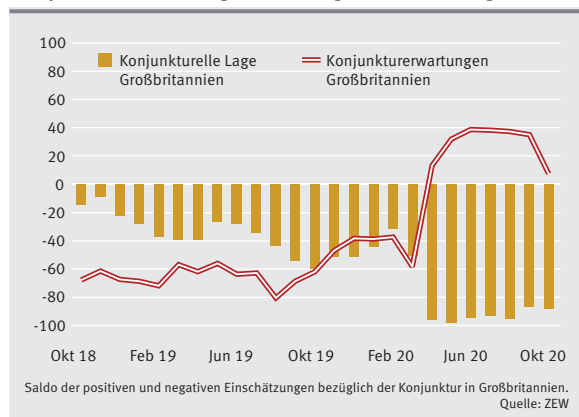


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verbessert sich um 9,1 Punkte auf minus 64,1 Punkten, verharrt damit aber weiterhin deutlich im negativen Bereich. Die japanische Wirtschaft konnte die konjunkturelle Erholung zuletzt fortsetzen, gestützt durch umfangreiche Konjunkturprogramme und die expansive Geldpolitik der japanischen Notenbank. Die Industrieproduktion stieg zum dritten Mal in Folge, im August um 1,7 Prozent zum Vormonat. Positiv entwickelten sich die Einzelhandelsumsätze und das Verbrauchervertrauen. Bei den Exporten konnte ein Anstieg von 5,9 Prozent gegenüber dem Vormonat verzeichnet werden. Dies sind positive Vorzeichen für das Wachstum im dritten Quartal. Der Konjunkturausblick der Experten/-innen für Japan wird allerdings vor allem aufgrund der weltweit stark steigenden Infektionszahlen deutlich vorsichtiger. Der Indikator für die Konjunkturerwartungen sinkt deutlich auf 46,8 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit April 2020.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien verschlechtert sich nach Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen leicht um 0,7 Punkte und fällt damit auf einen neuen Stand von minus 87,7 Punkten. Die Konjunkturerwartungen fallen stark um 27,7 Punkte und damit am stärksten von allen Volkswirtschaften im Finanzmarkttest. Der neue Indikatorstand beträgt 7,4 Punkte.

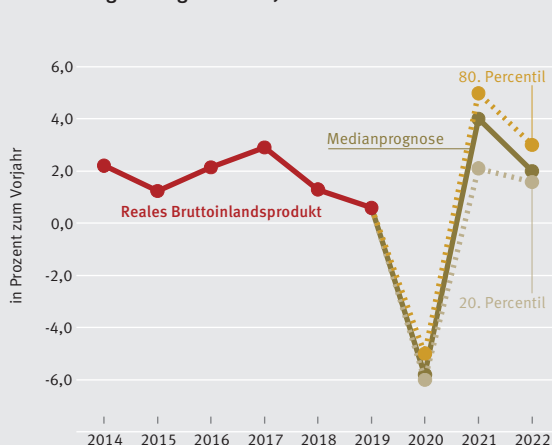
Verantwortlich für diese Einschätzungen können sowohl die abnehmende Restlaufzeit für die Verhandlung eines Brexit-Abkommens mit der EU sein als auch die hohen täglichen Neuinfektionen mit COVID-19 in Großbritannien.

Den gleichen Hintergrund dürften die Erwartungen von sinkenden Aktienkursen im FTSE-100 haben, die nun bei minus 14,2 Punkten liegen und im Vormonat noch 3,8 Punkte besser eingeschätzt wurden. Der britische Leitindex ist damit nach wie vor der einzige Index im negativen Bereich in der Umfrage.

Julius Schumann

## Sonderfrage: Mittelfristig setzt sich der Erholungsprozess fort

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



Die mittelfristigen Wachstumsprognosen gehen weiterhin davon aus, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland gegen Ende 2022 das Niveau von vor der Corona-Krise erreicht haben wird (vgl. Abbildung 1). Im laufenden Jahr soll der wirtschaftliche Rückgang bei minus 5,8 Prozent liegen. Nach diesen Prognosen scheint das Downside-Risiko, dass es noch zu einem viel stärkeren Wachstumsrückgang kommen könnte, klein zu sein. So ist die Prognose des 20-Prozent-Perzentils mit minus 6,0 Prozent kaum geringer als die Medianprognose. Eher könnte es zu einer Überraschung in die andere Richtung kommen: Das 80-Prozent-Perzentil zeigt einen Rückgang von „nur“ minus 5,0 Prozent an.

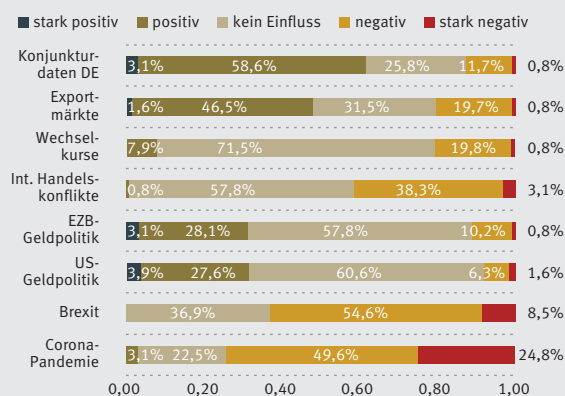
Entgegengesetzt verhält es sich bei der BIP-Prognose für das nächste Jahr. Im Median rechnen die Expertinnen und Experten mit einer realen Zunahme der Wirtschaftsleistung von 4,0 Prozent. Das 20-Prozent-Perzentil liegt allerdings mit 2,1 Prozent deutlich darunter. Das 80-Prozent-Perzentil liegt bei 5,0 Prozent. Dies bedeutet, dass für 2021 eher mit Überraschungen nach unten zu rechnen ist. Für das Jahr 2022 wird im Median ein BIP-Wachstum von 2,0 Prozent angegeben. Ende 2022 sollte damit der Aufholprozess nach dem Corona-bedingten Konjunkturreinbruch abgeschlossen sein.

Die Angaben zu den Prognosetreibern zeigen, welche Faktoren derzeit als positiv und negativ in Bezug auf das mittelfristige Wachstum gesehen werden (vgl. Abbildung 2). Auf der positiven Seite befinden sich die aktuellen Konjunkturdaten sowie die Entwicklung der Exportmärkte. Die Expertinnen und Experten sehen die bislang veröffentlichten Konjunkturzahlen für die deutsche Wirtschaft als Stütze für eine weitere Aufwärtsentwicklung. Ebenso sind sie von der Erholung auf den Exportmärkten angetan. Weniger deutlich, aber immer noch positiv, wird der Einfluss der Geldpolitik in den USA und im Eurogebiet auf das zukünftige Wachstum eingeschätzt.

Auf der negativen Seite stehen drei Einflussfaktoren. Den stärksten negativen Einfluss haben die Corona-Pandemie und die davon ausgehenden Unsicherheiten. Die Aussicht auf einen Brexit ohne Handelsvertrag zwischen Großbritannien und der EU ist derzeit der zweitwichtigste negative Einflussfaktor. An dritter Stelle kommen die immer wieder hochkochenden internationalen Handelskonflikte.

Michael Schröder

Abbildung 2: Prognosetreiber



(Angaben in Prozent der Gesamtzahl der Antworten)

Quelle: ZEW

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.5	(+/- 0.0)	22.4	(+ 4.3)	77.1	(- 4.3)	-76.6 (+ 4.3)
Deutschland	2.3	(+ 0.1)	35.9	(+ 6.5)	61.8	(- 6.6)	-59.5 (+ 6.7)
USA	2.3	(+ 1.2)	30.2	(+ 9.3)	67.5	(-10.5)	-65.2 (+11.7)
Japan	1.3	(+ 1.3)	33.3	(+ 6.5)	65.4	(- 7.8)	-64.1 (+ 9.1)
Großbritannien	0.6	(+/- 0.0)	11.1	(- 0.7)	88.3	(+ 0.7)	-87.7 (- 0.7)
Frankreich	0.6	(- 0.5)	16.6	(- 0.5)	82.8	(+ 1.0)	-82.2 (- 1.5)
Italien	0.6	(+/- 0.0)	11.2	(- 0.6)	88.2	(+ 0.6)	-87.6 (- 0.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	63.5	(-14.4)	25.3	(+ 7.2)	11.2	(+ 7.2)	52.3 (-21.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	66.2	(-14.6)	23.7	(+ 7.9)	10.1	(+ 6.7)	56.1 (-21.3)
USA	63.3	(-13.0)	26.6	(+ 9.1)	10.1	(+ 3.9)	53.2 (-16.9)
Japan	54.5	(-16.5)	37.8	(+11.2)	7.7	(+ 5.3)	46.8 (-21.8)
Großbritannien	36.4	(-14.2)	34.6	(+ 0.7)	29.0	(+13.5)	7.4 (-27.7)
Frankreich	55.8	(-13.8)	30.7	(+ 5.6)	13.5	(+ 8.2)	42.3 (-22.0)
Italien	53.1	(- 7.6)	32.7	(+ 1.7)	14.2	(+ 5.9)	38.9 (-13.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	33.2	(- 8.0)	60.9	(+12.3)	5.9	(- 4.3)	27.3 (- 3.7)
Deutschland	36.7	(- 8.4)	58.0	(+14.0)	5.3	(- 5.6)	31.4 (- 2.8)
USA	38.9	(-10.5)	56.9	(+12.6)	4.2	(- 2.1)	34.7 (- 8.4)
Japan	16.8	(- 6.2)	80.0	(+10.3)	3.2	(- 4.1)	13.6 (- 2.1)
Großbritannien	50.6	(- 0.9)	41.8	(- 0.1)	7.6	(+ 1.0)	43.0 (- 1.9)
Frankreich	33.3	(- 7.7)	60.4	(+10.4)	6.3	(- 2.7)	27.0 (- 5.0)
Italien	33.8	(- 4.7)	58.6	(+ 7.7)	7.6	(- 3.0)	26.2 (- 1.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	4.2	(+ 2.5)	87.5	(- 2.9)	8.3	(+ 0.4)	-4.1 (+ 2.1)
USA	3.0	(- 0.4)	88.7	(+ 2.3)	8.3	(- 1.9)	-5.3 (+ 1.5)
Japan	1.9	(+ 0.1)	96.8	(+ 1.1)	1.3	(- 1.2)	0.6 (+ 1.3)
Großbritannien	8.1	(+ 2.6)	74.5	(- 5.5)	17.4	(+ 2.9)	-9.3 (- 0.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	31.6	(- 0.8)	61.9	(+/- 0.0)	6.5	(+ 0.8)	25.1 (- 1.6)
USA	31.6	(- 3.6)	59.5	(+ 2.1)	8.9	(+ 1.5)	22.7 (- 5.1)
Japan	14.0	(- 1.2)	80.9	(- 0.9)	5.1	(+ 2.1)	8.9 (- 3.3)
Großbritannien	30.2	(- 1.8)	59.1	(- 1.7)	10.7	(+ 3.5)	19.5 (- 5.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	42.7	(+ 6.6)	40.3	(- 6.7)	17.0	(+ 0.1)	25.7 (+ 6.5)
DAX (Deutschland)	44.4	(+ 6.2)	40.0	(- 4.2)	15.6	(- 2.0)	28.8 (+ 8.2)
TecDax (Deutschland)	43.7	(+ 4.0)	41.1	(+ 0.7)	15.2	(- 4.7)	28.5 (+ 8.7)
Dow Jones Industrial (USA)	41.4	(+ 1.5)	40.1	(- 1.0)	18.5	(- 0.5)	22.9 (+ 2.0)
Nikkei 225 (Japan)	35.4	(+ 1.9)	51.7	(+ 2.0)	12.9	(- 3.9)	22.5 (+ 5.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	24.1	(- 1.0)	37.6	(- 1.8)	38.3	(+ 2.8)	-14.2 (- 3.8)
CAC-40 (Frankreich)	34.7	(+ 1.8)	43.5	(- 1.9)	21.8	(+ 0.1)	12.9 (+ 1.7)
MBtel (Italien)	30.0	(+ 2.7)	46.9	(- 1.8)	23.1	(- 0.9)	6.9 (+ 3.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	20.4	(+ 1.0)	32.5	(+ 0.7)	47.1	(- 1.7)	-26.7 (+ 2.7)
Yen	13.7	(+ 2.5)	73.3	(+ 3.1)	13.0	(- 5.6)	0.7 (+ 8.1)
Brit. Pfund	7.8	(+/- 0.0)	22.1	(- 3.6)	70.1	(+ 3.6)	-62.3 (- 3.6)
Schw. Franken	18.0	(+ 0.5)	69.7	(- 0.8)	12.3	(+ 0.3)	5.7 (+ 0.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	32.4	(+ 3.5)	52.1	(- 4.5)	15.5	(+ 1.0)	16.9 (+ 2.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	8.3	(+ 0.4)	23.4	(- 3.8)	68.3	(+ 3.4)	-60.0 (- 3.0)
Versicherungen	8.3	(- 3.5)	43.8	(- 3.6)	47.9	(+ 7.1)	-39.6 (-10.6)
Fahrzeuge	23.1	(- 2.4)	35.4	(+ 4.0)	41.5	(- 1.6)	-18.4 (- 0.8)
Chemie/Pharma	47.6	(- 8.1)	40.7	(+ 4.3)	11.7	(+ 3.8)	35.9 (-11.9)
Stahl/NE-Metalle	15.4	(- 5.4)	51.0	(+ 4.0)	33.6	(+ 1.4)	-18.2 (- 6.8)
Elektro	31.5	(- 4.9)	55.2	(+ 4.2)	13.3	(+ 0.7)	18.2 (- 5.6)
Maschinen	24.4	(- 0.8)	46.9	(- 1.4)	28.7	(+ 2.2)	-4.3 (- 3.0)
Konsum/Handel	37.3	(- 4.8)	44.1	(- 3.9)	18.6	(+ 8.7)	18.7 (-13.5)
Bau	29.0	(- 3.3)	58.6	(- 1.9)	12.4	(+ 5.2)	16.6 (- 8.5)
Versorger	22.8	(- 3.9)	71.7	(+ 1.7)	5.5	(+ 2.2)	17.3 (- 6.1)
Dienstleister	40.4	(- 5.9)	45.9	(- 2.4)	13.7	(+ 8.3)	26.7 (-14.2)
Telekommunikation	41.6	(- 8.0)	53.5	(+ 6.5)	4.9	(+ 1.5)	36.7 (- 9.5)
Inform.-Technologien	70.5	(+ 1.2)	27.4	(- 2.6)	2.1	(+ 1.4)	68.4 (- 0.2)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.10.2020 - 12.10.2020 beteiligten sich 171 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