

# 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 29.10.2018 – 12.11.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.11.2018) wiedergegeben.

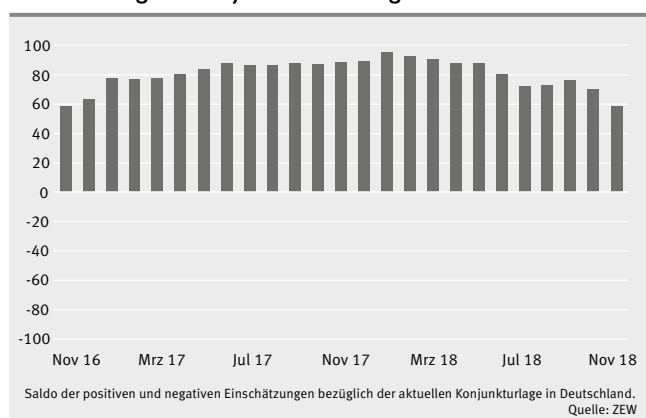
## Konjunkturerwartungen bleiben pessimistisch

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im November 2018 zwar um 0,6 Punkte geringfügig an auf einen aktuellen Wert von minus 24,1 Punkten. Der langfristige Durchschnitt der Erwartungen von 22,8 Punkten wird jedoch weiterhin deutlich unterschritten.

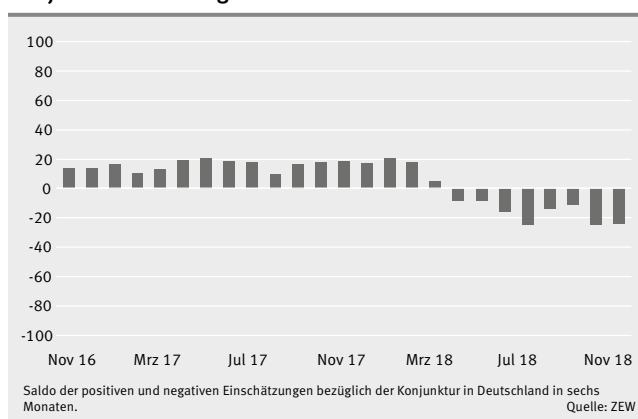
Die Verläufe von Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Außenhandel im dritten Quartal dieses Jahres deuteten bereits auf eine schwache Entwicklung der deutschen Wirtschaft im zurückliegenden Quartal hin. Der Index der Industrieproduktion sank vom zweiten zum dritten Quartal um etwa 1,4 Prozent, die Einzelhandelsumsätze gingen im gleichen Zeitraum real um zirka ein Prozent zurück, bei den Exporten betrug der Rückgang nur ein halbes Prozent. Nach jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes ist das reale BIP im dritten Quartal um 0,2 Prozent gegenüber dem zweiten Quartal gesunken.

Der Rückgang der Lageeinschätzung spiegelt diese ungünstige Wirtschaftsentwicklung wider: Von Juni bis September ging der Lageindikator von 88 Punkten auf 76 Punkte zurück. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland wird allerdings im November noch einmal erheblich schlechter eingeschätzt. Der Lageindikator fiel im November 11,9 Punkte auf einen neuen Stand von 58,2 Punkten. Dieser recht starke Rückgang zeigt, dass die Teilnehmer/-innen auch für das vierte Quartal mit einer nochmaligen Verschlechterung der Wirtschaftsleistung in Deutschland rechnen.

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



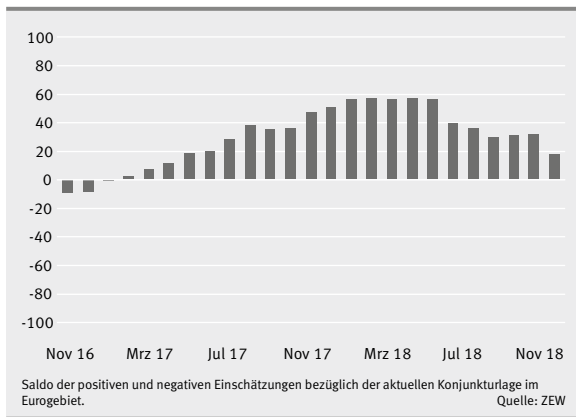
Darüber hinaus weist der erheblich im negativen Bereich liegende Wert der Konjunkturerwartungen auf eine weitere erwartete Verschlechterung auf Sicht von sechs Monaten hin. Dies wird von der Entwicklung der Auftragseingänge gestützt. Der gesamte Auftragseingangsindex für das Verarbeitende Gewerbe reduzierte sich vom zweiten zum dritten Quartal um ungefähr ein Prozent. Grund hierfür ist ein deutlicher Rückgang der ausländischen Auftragseingänge, die in diesem Zeitraum um zirka 2,5 Prozent gesunken sind. Hieran zeigen sich die negativen Auswirkungen des internationalen Handelskonfliktes mit den Vereinigten Staaten. Die inländischen Auftragseingänge stiegen hingegen um etwa ein Prozent.

Entsprechend der zurückgehenden Konjunkturerwartungen sind auch die Inflationserwartungen rückläufig. Im November sinkt der Inflationsindikator für Deutschland um 8,0 Punkte auf einen aktuellen Wert von 27,7 Punkten. 43,7 Prozent der Experten/-innen rechnen für die nächsten sechs Monate mit einer weiteren Erhöhung der Inflationsrate. Eine knappe Mehrheit geht allerdings von stabilen (40,3 Prozent) oder sogar sinkenden (16,0 Prozent) Inflationsraten aus. Der Höhenflug des harmonisierten Verbraucherpreisindex mit einer Inflationsrate von 2,4 Prozent im Oktober könnte damit das Maximum der Entwicklung für die nächsten sechs Monate darstellen. Wie die Auswertung der Sonderfrage zur längerfristigen Inflationsentwicklung zeigt (siehe Seite 3), gehen die Experten/-innen für die kommenden Jahre von Inflationsraten um etwa zwei Prozent aus.

Michael Schröder

## Eurozone: Einschätzung der Konjunkturlage verschlechtert sich erheblich

Einschätzungen der konjunkturellen Lage Eurozone



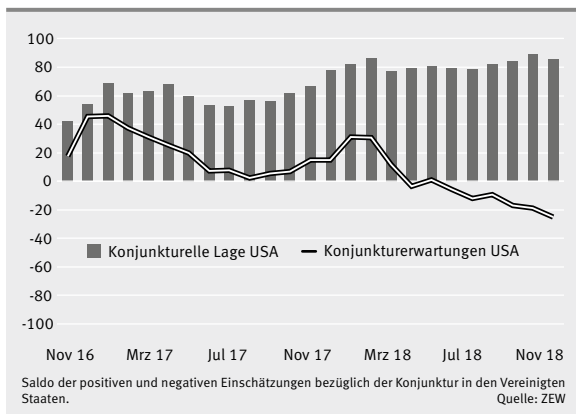
In der aktuellen Umfrage geht die Bewertung der konjunkturellen Lage im Eurogebiet erheblich zurück. Der entsprechende Indikator fällt um 13,8 Punkte auf einen neuen Wert von 18,2 Punkten. Seit einem zwischenzeitlichen Höchststand im April mit einem damaligen Wert von 57,7 Punkten ist die Lageeinschätzung damit insgesamt um 39,5 Punkte gefallen. Die Konjunkturerwartungen liegen mit einem aktuellen Wert von minus 22,0 Punkten um 2,6 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Sie unterschreiten damit sehr deutlich ihren langfristigen Durchschnitt von 24,1 Punkten.

Die Inflationsrate, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex, hat im Oktober im Eurogebiet um 2,2 Prozent relativ zum Vorjahr zugelegt. Der Anstieg resultiert vor allem aus einer starken Erhöhung der Energiepreise um 10,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Inflationserwartungen gehen jedoch wieder zurück. Der Indikator sinkt um 7,7 Punkte auf einen Wert von 25,5 Punkten.

Michael Schröder

## USA: Erwartungen gehen erneut zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

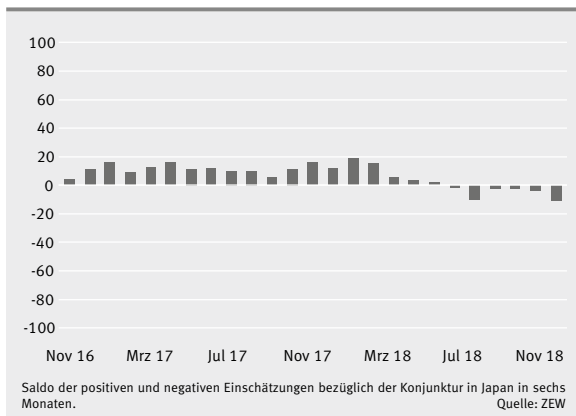


Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im November 2018 zum dritten Mal in Folge. Während nur noch 9,2 Prozent der Experten/-innen von einer Verbesserung der konjunkturellen Situation in den kommenden sechs Monaten ausgehen, erwarten 34,3 Prozent eine Verschlechterung. Der Erwartungsindikator für die USA fällt somit um 6,3 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 25,1 Punkten und unterschreitet seinen bisherigen lokalen Tiefpunkt von minus 22,1 Punkten im August 2011. Auch die Erwartungen mit Blick auf die Entwicklungen von Inflation (minus 5,0 Punkte), kurzfristigen Zinsen (minus 5,7 Punkte) und langfristigen Zinsen (minus 7,5 Punkte) fallen im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage deutlich pessimistischer aus. Ebenso wird die konjunkturelle Lage von den Experten/-innen im November 2018 erstmals wieder schlechter beurteilt. Der entsprechende Indikator fällt um 2,6 Punkte auf einen Stand von 86 Punkten.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick verschlechtert sich weiter

Konjunkturerwartungen Japan

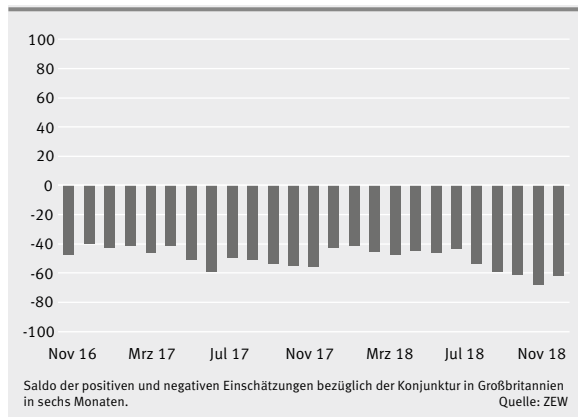


Die Finanzmarktexperten/-innen bewerten die Konjunktorentwicklung in Japan auf Halbjahressicht erneut schlechter. Der entsprechende Indikator sinkt im November 2018 um 6,7 Punkte auf aktuell minus 10,8 Punkte. Dies ist der tiefste Stand seit April 2011. Die aktuelle konjunkturelle Lage in Japan schätzen die Experten/-innen hingegen noch als robust ein. Der Lageindikator sinkt im November 2018 marginal um 0,2 Punkte auf 17,2 Punkte. Vor allem die nach wie vor ungelösten Handelskonflikte und eine mögliche Abkühlung der weltweiten Konjunktorentwicklung stellen erhebliche Risiken für Japans Exportwirtschaft dar. Besonders im Fokus steht dabei die weitere Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den USA und China. Dieser Konflikt könnte sich nach den US-Wahlen nun weiter verschärfen. Aufgrund dieser Risiken sehen die Experten/-innen aktuell keinen Anlass für einen optimistischeren Konjunkturausblick der japanischen Wirtschaft.

Nils Melkus

## Großbritannien: Abwärtstrend bei den Erwartungen gestoppt

Konjunkturerwartungen Großbritannien

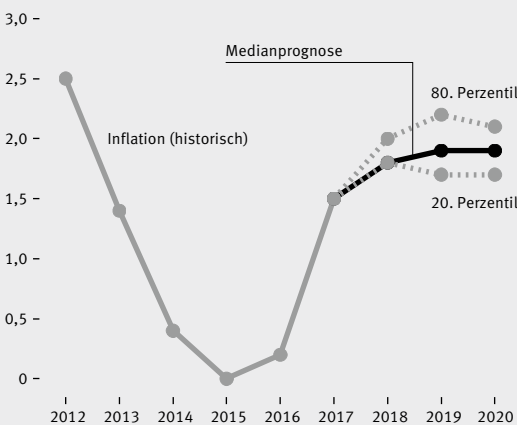


Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verbessern sich im November 2018 nach vier Rückgängen in Folge. Der entsprechende Indikator steigt um 6,5 Punkte auf minus 61,4 Punkte, verharrt damit aber sehr deutlich im negativen Bereich. Die derzeit noch fehlenden signifikanten Fortschritte bei den Austrittsverhandlungen mit der EU und die damit verbundene hohe politische Unsicherheit dürften den Konjunkturausblick für Großbritannien erheblich belasten. Nach wie vor geht eine Mehrheit der Experten/-innen (66,5 Prozent) von einer Verschlechterung der konjunkturellen Situation in den kommenden sechs Monaten aus. Zuletzt konnte die britische Wirtschaft jedoch ein robustes Wachstum verzeichnen. So stieg das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 um 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal an. Entsprechend korrigieren die Experten/-innen ihre Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage um 6,0 Punkte auf einen Stand von minus 8,2 Punkte nach oben.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Prognosen zur Inflation im Euroraum ändern sich kaum

Abbildung 1: Langfristige Inflationserwartungen



In der Sonderfrage der Novemberumfrage 2018 wurden die Finanzmarktexperten/-innen um ihre aktuellen Einschätzungen zur Inflationsentwicklung im Euroraum für den Zeitraum von 2018 bis 2020 gebeten. Während die Medianerwartungen für die Jahre 2018 und 2019 unverändert bleiben, fällt die Prognose für das Jahr 2020 leicht niedriger aus.

Im November 2018 beträgt die Medianerwartung der Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die Inflationsrate in der Eurozone für das Jahr 2018 1,8 Prozent. Im Vergleich zur Befragung im August 2018 bleibt diese Einschätzung unverändert. Für die Jahre 2019 und 2020 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen hingegen im Median jeweils 1,9 Prozent. Im August 2018 betrug die Medianerwartung bezüglich der Inflationsrate in der Eurozone für das Jahr 2020 noch 2,0 Prozent.

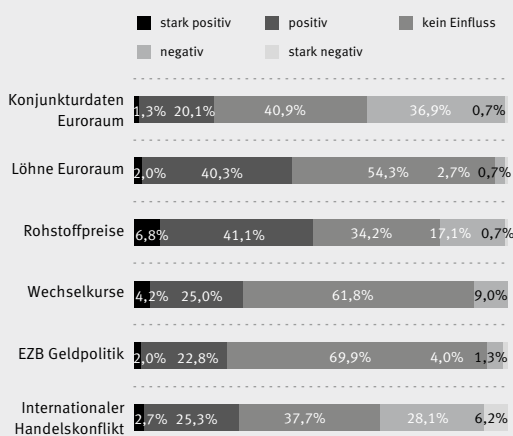
Die meistgenannten Faktoren, die die Teilnehmer/-innen dazu bewegen haben, ihre Prognosen im Vergleich zu August 2018 nach oben anzupassen, waren die Entwicklungen der Rohstoffpreise (rund 48 Prozent) und der Löhne in der Eurozone (rund 43 Prozent). Bei den Negativfaktoren wurden die Entwicklung der Konjunktur im Euroraum (rund 38 Prozent) sowie internationale Handelskonflikte (rund 34 Prozent) am häufigsten genannt.

Für einen Großteil der Finanzexperten/-innen waren die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) (rund 70 Prozent) und die Entwicklungen der Wechselkurse (rund 62 Prozent) unwesentlich für Anpassungen bei den Inflationserwartungen. Für den Großteil der Finanzmarktexperten/-innen hatten auch die Entwicklungen der Konjunktur (rund 41 Prozent) und Löhne (rund 54 Prozent) in der Eurozone sowie die der internationalen Handelskonflikte (rund 38 Prozent) keinen Einfluss auf ihre Prognosen.

Angesichts der nahezu unveränderten Inflationserwartungen bleiben die Experten/-innen bei ihren bisherigen Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz und erwarten im Durchschnitt einen Leitzins zwischen 0,0 Prozent und 0,09 Prozent auf Halbjahressicht (90-Prozent-Konfidenzintervall). Auf Sicht von 24 Monaten bleibt das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall nahezu unverändert zwischen 0,16 Prozent und 0,77 Prozent.

Frank Brückbauer

Abbildung 2: Prognosetreiber (in Prozent)



Quelle: ZEW

ZEW - Finanzmarkttest November 2018: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	21.1	(-14.0)	76.0	(+14.2)	2.9	(- 0.2)	18.2 (-13.8)
Deutschland	60.1	(-11.6)	38.0	(+11.3)	1.9	(+ 0.3)	58.2 (-11.9)
USA	86.5	(- 3.4)	13.0	(+ 4.0)	0.5	(- 0.6)	86.0 (- 2.8)
Japan	21.3	(- 0.1)	74.6	(+/- 0.0)	4.1	(+ 0.1)	17.2 (- 0.2)
Großbritannien	7.1	(+ 1.5)	77.6	(+ 3.0)	15.3	(- 4.5)	-8.2 (+ 6.0)
Frankreich	14.6	(- 3.9)	80.9	(+ 6.0)	4.5	(- 2.1)	10.1 (- 1.8)
Italien	0.5	(- 2.8)	45.4	(- 5.7)	54.1	(+ 8.5)	-53.6 (-11.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	12.1	(+ 1.1)	53.8	(- 4.8)	34.1	(+ 3.7)	-22.0 (- 2.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.6	(+ 1.7)	52.7	(- 2.8)	35.7	(+ 1.1)	-24.1 (+ 0.6)
USA	9.2	(- 0.9)	56.5	(- 4.5)	34.3	(+ 5.4)	-25.1 (- 6.3)
Japan	5.7	(- 1.2)	77.8	(- 4.3)	16.5	(+ 5.5)	-10.8 (- 6.7)
Großbritannien	5.1	(+ 2.4)	28.4	(+ 1.7)	66.5	(- 4.1)	-61.4 (+ 6.5)
Frankreich	11.3	(- 0.8)	57.4	(- 6.7)	31.3	(+ 7.5)	-20.0 (- 8.3)
Italien	5.6	(+ 1.2)	39.8	(- 8.0)	54.6	(+ 6.8)	-49.0 (- 5.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	41.0	(- 2.2)	43.5	(- 3.3)	15.5	(+ 5.5)	25.5 (- 7.7)
Deutschland	43.7	(- 1.5)	40.3	(- 5.0)	16.0	(+ 6.5)	27.7 (- 8.0)
USA	60.0	(- 3.1)	30.7	(+ 1.2)	9.3	(+ 1.9)	50.7 (- 5.0)
Japan	18.7	(- 3.0)	74.0	(- 0.3)	7.3	(+ 3.3)	11.4 (- 6.3)
Großbritannien	52.3	(- 1.4)	33.3	(- 4.4)	14.4	(+ 5.8)	37.9 (- 7.2)
Frankreich	35.6	(+ 0.2)	47.9	(- 6.8)	16.5	(+ 6.6)	19.1 (- 6.4)
Italien	37.2	(+ 0.9)	45.0	(- 5.6)	17.8	(+ 4.7)	19.4 (- 3.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	15.9	(- 2.6)	84.1	(+ 2.6)	0.0	(+/- 0.0)	15.9 (- 2.6)
USA	86.4	(- 5.7)	13.6	(+ 5.7)	0.0	(+/- 0.0)	86.4 (- 5.7)
Japan	8.8	(+ 0.9)	91.2	(- 0.3)	0.0	(- 0.6)	8.8 (+ 1.5)
Großbritannien	46.4	(+ 5.3)	47.5	(- 4.5)	6.1	(- 0.8)	40.3 (+ 6.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	66.3	(- 6.8)	31.3	(+ 5.5)	2.4	(+ 1.3)	63.9 (- 8.1)
USA	71.5	(- 5.2)	24.6	(+ 2.9)	3.9	(+ 2.3)	67.6 (- 7.5)
Japan	24.5	(+ 1.2)	74.5	(- 1.6)	1.0	(+ 0.4)	23.5 (+ 0.8)
Großbritannien	63.9	(- 0.9)	31.5	(- 0.3)	4.6	(+ 1.2)	59.3 (- 2.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	49.8	(+ 3.4)	32.8	(- 6.3)	17.4	(+ 2.9)	32.4 (+ 0.5)
DAX (Deutschland)	53.9	(+ 3.1)	29.2	(- 6.0)	16.9	(+ 2.9)	37.0 (+ 0.2)
TecDax (Deutschland)	51.1	(+ 1.7)	31.2	(- 4.3)	17.7	(+ 2.6)	33.4 (- 0.9)
Dow Jones Industrial (USA)	46.6	(+ 5.5)	33.5	(- 6.5)	19.9	(+ 1.0)	26.7 (+ 4.5)
Nikkei 225 (Japan)	38.5	(+ 1.4)	47.5	(- 3.7)	14.0	(+ 2.3)	24.5 (- 0.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	30.7	(+10.7)	35.8	(- 6.1)	33.5	(- 4.6)	-2.8 (+15.3)
CAC-40 (Frankreich)	38.8	(+ 0.7)	40.6	(- 7.5)	20.6	(+ 6.8)	18.2 (- 6.1)
MIStel (Italien)	28.2	(+ 6.2)	32.6	(- 7.0)	39.2	(+ 0.8)	-11.0 (+ 5.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	43.4	(+ 1.7)	32.1	(- 2.0)	24.5	(+ 0.3)	18.9 (+ 1.4)
Yen	16.6	(+ 3.2)	71.0	(- 2.8)	12.4	(- 0.4)	4.2 (+ 3.6)
Brit. Pfund	17.0	(+ 4.5)	28.2	(+ 1.3)	54.8	(- 5.8)	-37.8 (+10.3)
Schw. Franken	19.2	(+ 2.3)	64.2	(- 4.3)	16.6	(+ 2.0)	2.6 (+ 0.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	25.7	(+ 3.1)	54.1	(+ 1.7)	20.2	(- 4.8)	5.5 (+ 7.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	13.6	(- 2.6)	49.7	(+ 4.4)	36.7	(- 1.8)	-23.1 (- 0.8)
Versicherungen	15.8	(- 0.9)	57.6	(+ 2.9)	26.6	(- 2.0)	-10.8 (+ 1.1)
Fahrzeuge	7.3	(+ 1.2)	33.7	(+ 2.8)	59.0	(- 4.0)	-51.7 (+ 5.2)
Chemie/Pharma	19.7	(- 2.9)	58.8	(- 8.5)	21.5	(+11.4)	-1.8 (-14.3)
Stahl/NE-Metalle	9.0	(- 3.6)	56.3	(+ 3.5)	34.7	(+ 0.1)	-25.7 (- 3.7)
Elektro	25.5	(+ 2.1)	61.4	(- 3.8)	13.1	(+ 1.7)	12.4 (+ 0.4)
Maschinen	22.0	(- 4.9)	58.2	(+ 5.7)	19.8	(- 0.8)	2.2 (- 4.1)
Konsum/Handel	46.0	(+ 2.5)	47.2	(- 0.6)	6.8	(- 1.9)	39.2 (+ 4.4)
Bau	41.3	(- 5.3)	48.0	(+ 5.8)	10.7	(- 0.5)	30.6 (- 4.8)
Versorger	14.1	(- 0.3)	72.9	(+ 3.7)	13.0	(- 3.4)	1.1 (+ 3.1)
Dienstleister	30.3	(- 1.7)	65.7	(+ 3.4)	4.0	(- 1.7)	26.3 (+/- 0.0)
Telekommunikation	20.6	(- 0.7)	69.1	(- 2.5)	10.3	(+ 3.2)	10.3 (- 3.9)
Inform.-Technologien	53.2	(- 1.0)	41.7	(- 0.2)	5.1	(+ 1.2)	48.1 (- 2.2)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.10.2018 - 12.11.2018 beteiligten sich 209 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