

ZEW FINANZMARKTREPORT

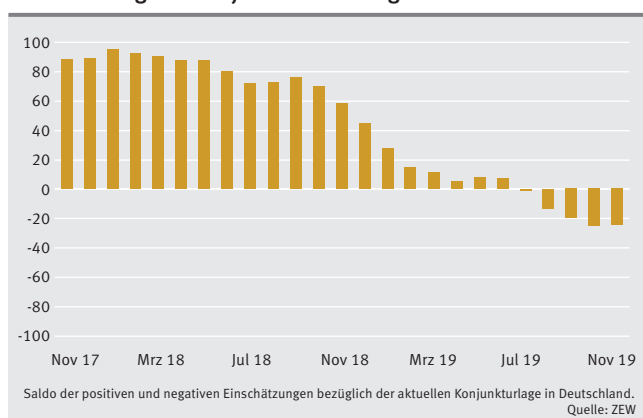
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

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 04.11.2019-11.11.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.11.2019) wiedergegeben.

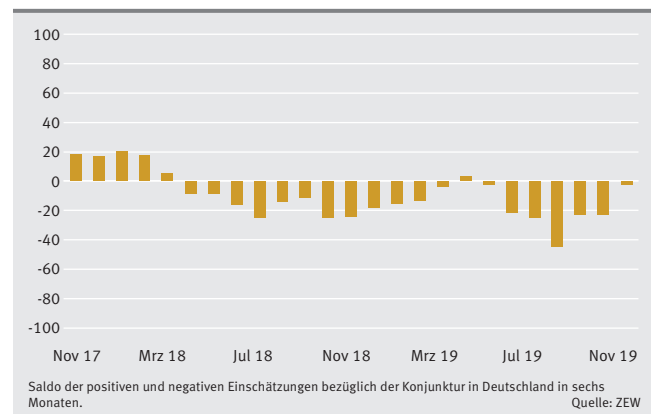
Wirtschaftspolitische Hoffnungen beflügeln Konjunkturerwartungen

Im November steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen stark an. Sie liegen jetzt bei minus 2,1 Punkten und damit 20,7 Punkte höher als im Oktober. Die Lagebeurteilung bleibt mit minus 24,7 Punkten (Vormonat: minus 25,3 Punkte) nahezu unverändert. Entsprechend den verbesserten Konjunkturerwartungen sinkt die Wahrscheinlichkeitsprognose für einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes im ersten Quartal 2020. Die Wahrscheinlichkeit, die die Experten/-innen im Durchschnitt angeben, geht von 32,7 Prozent (Oktober) auf aktuell 27,9 Prozent zurück. Die auffallend starke Verbesserung der Erwartungen nährt sich vor allem aus der Hoffnung, dass sich das internationale wirtschaftspolitische Umfeld verbessern wird. Einerseits sind die Chancen auf einen geregelten Austritt Großbritanniens aus der EU gestiegen. Andererseits zeigt sich bei den internationalen Handelskonflikten eine gewisse Entschärfung der Lage. Während der Umfrageperiode (4. bis 11. November 2019) zeichnete sich ab, dass Strafzölle auf Autoimporte aus der EU in die Vereinigten Staaten möglicherweise doch nicht auferlegt werden. Nach der Umfrageperiode am 12. November wurde international von Medien berichtet, dass US-Präsident Donald Trump die Entscheidung um weitere sechs Monate verschieben würde. Darüber hinaus scheint eine Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China etwas näher zu rücken. Der deutliche Anstieg der Konjunkturerwartungen in allen in der Umfrage abge-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



fragten Ländern sowie im Eurogebiet zeigt, dass die Experten/-innen von einer praktisch weltweiten Verbesserung der zukünftigen konjunkturellen Lage verglichen mit den Ergebnissen des Vormonats ausgehen.

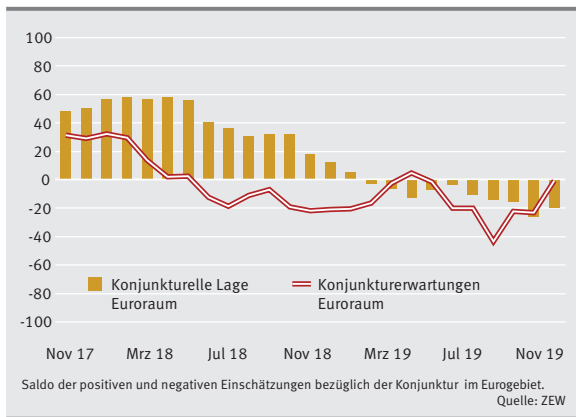
Die Veränderungen bei den Branchenerwartungen deuten an, dass vor allem die exportorientierten Sektoren von den erhofften wirtschaftspolitischen Verbesserungen profitieren könnten. Am stärksten legen die Erwartungen beim Fahrzeugbau zu: Von der Oktober- zur Novemberumfrage stiegen die Erwartungen um 21,1 Punkte an. Fast genauso hoch ist die Verbesserung beim Maschinenbau mit einem Zuwachs von 21,0 Punkten. Eine deutliche Zunahme verzeichnen mit plus 17,8 Punkten auch die Erwartungen beim Sektor Stahl/NE-Metalle. Gemeinsam ist diesen Sektoren jedoch auch, dass die Erwartungen noch jeweils tief im negativen Bereich liegen. Eine Trendwende wird daher für die nächsten sechs Monate noch nicht prognostiziert.

Die in den Konjunkturerwartungen zum Ausdruck kommende Unsicherheit ist noch recht hoch. 49,5 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass die eher schlechte Konjunkturlage in Deutschland auch in sechs Monaten noch vorliegen wird. 24,2 Prozent vermuten eine Verbesserung und 26,3 Prozent rechnen mit einer Verschlechterung. Diese Unsicherheit ist ein Spiegelbild der Dynamik der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, die für Überraschungen in alle Richtungen gut ist.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen steigen deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

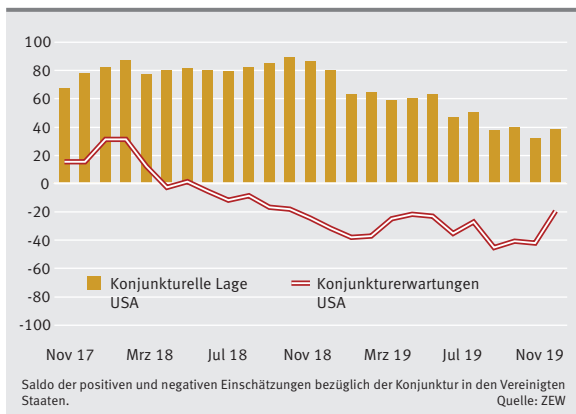


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone steigen im November 2019 deutlich an. Der entsprechende Indikator legt im Vergleich zum Vormonat um 22,5 Punkte auf aktuell minus einen Punkt zu. Damit notiert der Indikator auf einem ähnlichen Niveau wie im Mai 2019. Die Konjunkturaussichten im Verlauf der vergangenen sechs Monate sind bezeichnend für die gegenwärtige politische und wirtschaftliche Unsicherheit. Die Eskalation im Handelsstreit zwischen China und den USA sowie die Furcht vor einem unmittelbar bevorstehenden No-Deal-Brexit hatten die Rezessionsängste in der Eurozone verstärkt und die Konjunkturerwartungen im August auf unter minus 40 Punkte gedrückt. Auch wenn die Zeichen derzeit wieder auf Entspannung stehen, hat die Wirtschaft bereits Schaden genommen. Der Indikator zur Wirtschaftslage der Eurozone notiert im November 2019 bei minus 19,6 Punkten. Das sind trotz eines Anstiegs um 6,8 Punkte im Vergleich zum Vormonat 12,6 Punkte weniger als noch vor sechs Monaten.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen hellen sich sichtlich auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

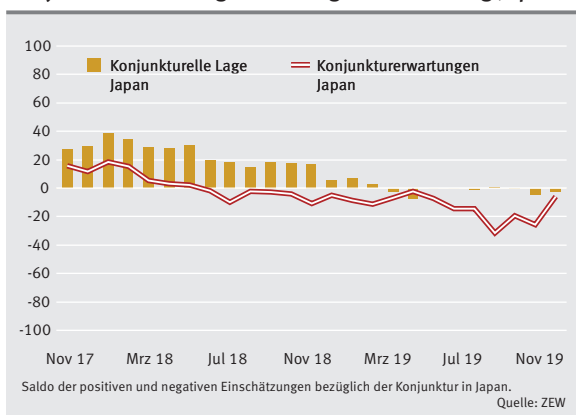


Die Konjunkturerwartungen für die USA erholen sich im November 2019 sichtlich. Der entsprechende Indikator steigt um 22,5 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 20,1 Punkten. Mit einem Anteil von 52,5 Prozent geht die Mehrheit der Teilnehmer/-innen weiterhin davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation in den USA mittelfristig nicht verändern wird. Die Situation wird von der Mehrzahl der Befragten mindestens als normal eingeschätzt. Der Lageindikator für die USA steigt um 6,4 Punkte auf einen aktuellen Stand von 38,1 Punkten. Der Anstieg der Erwartungen dürfte hauptsächlich auf wirtschaftspolitische Entwicklungen zurückzuführen sein. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China haben wohl Äußerungen beider Konfliktparteien die Hoffnung der Teilnehmer/-innen geweckt, dass mittelfristig zumindest eine Teileinigung erreicht werden kann. Eine weitere Unterstützung für das US-Wirtschaftswachstum kam Ende Oktober von der US-Notenbank Fed, die den US-Leitzins zum dritten Mal im Jahr 2019 senkte.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen erholen sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

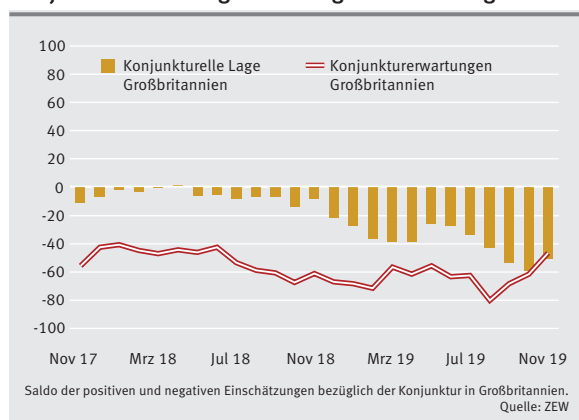


Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren im November 2019 ihre Erwartungen für die weitere Konjunkturentwicklung in Japan deutlich nach oben. Der entsprechende Indikator steigt nach einem Rückgang im Vormonat um 20,2 Punkte auf einen Stand von minus 5,7 Punkten, verharrt aber weiterhin im negativen Bereich. Hauptgrund für die verbesserten Erwartungen der Experten/-innen dürften Signale für eine mögliche Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sein. Der internationale Handelskonflikt, aber auch die deutliche Abschwächung der globalen Konjunkturentwicklung, hat die japanische Exportwirtschaft in den vergangenen Monaten belastet. Im September 2019 stiegen die Exporte zwar um 1,4 Prozent im Vergleich zum Vormonat, verglichen mit dem Vorjahr ist aber ein Rückgang um 4,8 Prozent zu verzeichnen. Im Jahr 2019 lagen die japanischen Exporte durchgängig unter den Werten des Vorjahresmonats. Die aktuelle Einschätzung der Konjunkturlage bleibt jedoch nahezu unverändert.

Nils Melkus

Großbritannien: Lage und Erwartungen entspannen sich – Ausblick bleibt negativ

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verbessern sich im November 2019 deutlich. Der entsprechende Indikator steigt um 14,8 Punkte auf aktuell minus 47,2 Punkte. Die optimistischeren Erwartungen dürften die Hoffnung widerspiegeln, dass die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts aus der Europäischen Union mit der erneuten Verschiebung des Stichdatums auf den 31. Januar 2020 in Verbindung mit Neuwahlen im Dezember deutlich gesunken ist. Sofern die konservativen Tories bei den anstehenden Wahlen eine deutliche Mehrheit im Parlament gewinnen, ist mit der Verabschiedung des von Premierminister Boris Johnson vorgelegten Abkommens zu rechnen. Sollte die Conservative Party keine Mehrheit erhalten, ist ein erneutes Referendum über den EU-Austritt wahrscheinlich. Mögliche Risiken sind aber der knappe Zeitrahmen bis zum 31. Januar und möglicherweise unklare Mehrheitsverhältnisse nach den Wahlen. Ein ungeordneter Brexit ohne Abkommen bleibt weiterhin ein realistisches Szenario. Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationserwartungen gehen erneut zurück

Abbildung 1: Langfristige Inflationserwartungen

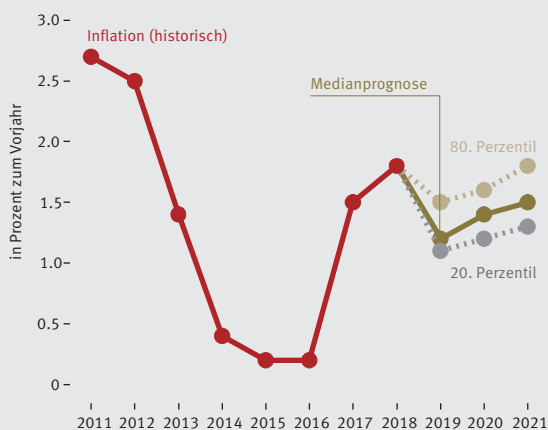
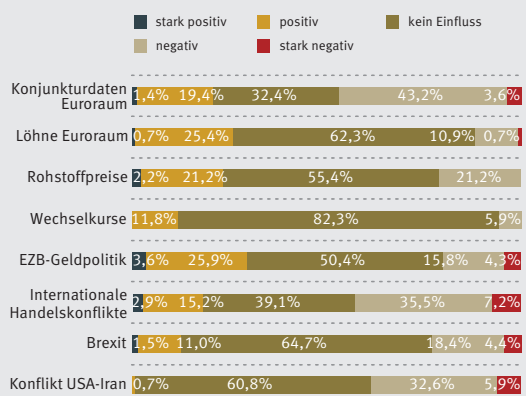


Abbildung 2: Prognosetreiber



Quelle: ZEW

Die aktuellen Einschätzungen der Finanzmarktexperten/-innen zur Inflationsentwicklung im Euroraum für den Zeitraum von 2019 bis 2021 fallen im Vergleich zur Umfrage im August 2019 niedriger aus. Die höchsten Inflationsraten werden für das Jahr 2021 erwartet; im Median liegen die Prognosen bei 1,5 Prozent. Zu diesen Ergebnissen kommt die Sonderfrage zu den Inflationsprognosen der Umfrageteilnehmer/-innen des ZEW-Finanzmarkttests.

Im Vergleich zur Befragung im August 2019 fällt die Inflationsprognose der Finanzmarktexperten/-innen für die Eurozone im Jahr 2019 mit 1,2 Prozent um 0,2 Prozentpunkte niedriger aus. Die Medianprognose für das Jahr 2020 beträgt 1,4 Prozent. Das sind 0,1 Prozentpunkte weniger als noch in der vergangenen Befragung. Für das Jahr 2021 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Median eine Inflationsrate von 1,5 Prozent, ein Minus von 0,1 Prozentpunkten. Für die Mehrheit der Umfrage-Teilnehmer/-innen rückt das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) damit weiter außer Reichweite.

Aktuelle Konjunkturdaten für den Euroraum und die internationalen Handelskonflikte haben sich negativ auf die Inflationsprognosen der Finanzmarktexperten/-innen ausgewirkt. Mit knapp 47 Prozent und knapp 43 Prozent handelt es sich dabei weiterhin um die beiden meistgenannten Faktoren. Im Vergleich zur Umfrage im August 2019 schätzen die Teilnehmer/-innen den negativen Effekt beider Einflüsse auf die Inflationsrate im Euroraum allerdings weniger stark ein. Der meistgenannte positive Einflussfaktor war die EZB-Geldpolitik (rund 30 Prozent), was auf die im September 2019 angekündigte Lockerung der Geldpolitik durch die EZB zurückzuführen sein dürfte.

Trotz pessimistischeren Inflationserwartungen fallen die Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz im November 2019 wieder höher aus. Auf Halbjahressicht verschiebt sich das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall von minus 0,12 und 0,01 Prozent im August 2019 auf minus 0,05 und 0,03 Prozent. Die Erwartungen der Befragten mit Blick auf die Entwicklung des EZB-Hauptrefinanzierungssatzes auf Sicht von 24 Monaten steigen ebenfalls. Nachdem die Grenzen des durchschnittlichen 90-Prozent-Konfidenzintervalls im August noch bei minus 0,11 und 0,25 Prozent lagen, steigen sie im November auf minus 0,03 und 0,33 Prozent.

Frank Brückbauer

ZEW - Finanzmarkttest November 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	3.6 (+ 2.5)	73.2 (+ 1.8)	23.2 (- 4.3)	-19.6	(+ 6.8)		
Deutschland	9.6 (- 0.5)	56.1 (+ 1.6)	34.3 (- 1.1)	-24.7	(+ 0.6)		
USA	38.6 (+ 5.3)	60.9 (- 4.2)	0.5 (- 1.1)	38.1	(+ 6.4)		
Japan	5.6 (- 1.5)	86.7 (+ 5.6)	7.7 (- 4.1)	-2.1	(+ 2.6)		
Großbritannien	1.6 (+ 1.0)	45.5 (+ 6.4)	52.9 (- 7.4)	-51.3	(+ 8.4)		
Frankreich	2.6 (- 0.2)	79.4 (- 2.2)	18.0 (+ 2.4)	-15.4	(- 2.6)		
Italien	1.1 (+ 0.5)	33.5 (+ 1.9)	65.4 (- 2.4)	-64.3	(+ 2.9)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	21.7 (+ 6.7)	55.6 (+ 9.1)	22.7 (- 15.8)	-1.0	(+ 22.5)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	24.2 (+ 7.3)	49.5 (+ 6.1)	26.3 (- 13.4)	-2.1	(+ 20.7)		
USA	13.7 (+ 6.3)	52.5 (+ 9.9)	33.8 (- 16.2)	-20.1	(+ 22.5)		
Japan	11.2 (+ 6.5)	71.9 (+ 7.2)	16.9 (- 13.7)	-5.7	(+ 20.2)		
Großbritannien	10.6 (+ 3.8)	31.6 (+ 7.2)	57.8 (- 11.0)	-47.2	(+ 14.8)		
Frankreich	16.6 (+ 3.2)	62.0 (+ 10.0)	21.4 (- 13.2)	-4.8	(+ 16.4)		
Italien	14.6 (+ 2.7)	63.2 (+ 12.6)	22.2 (- 15.3)	-7.6	(+ 18.0)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	20.8 (+ 5.8)	70.6 (- 0.4)	8.6 (- 5.4)	12.2	(+ 11.2)		
Deutschland	19.3 (+ 4.2)	71.1 (+ 2.3)	9.6 (- 6.5)	9.7	(+ 10.7)		
USA	28.2 (+ 1.8)	64.6 (+ 4.4)	7.2 (- 6.2)	21.0	(+ 8.0)		
Japan	16.2 (+ 1.5)	79.2 (- 0.6)	4.6 (- 0.9)	11.6	(+ 2.4)		
Großbritannien	44.4 (- 2.7)	44.9 (+ 5.4)	10.7 (- 2.7)	33.7	(+/- 0.0)		
Frankreich	18.4 (+ 3.1)	73.7 (+ 0.4)	7.9 (- 3.5)	10.5	(+ 6.6)		
Italien	20.9 (+ 2.9)	69.5 (+ 3.2)	9.6 (- 6.1)	11.3	(+ 9.0)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	2.1 (- 3.8)	84.1 (+ 21.0)	13.8 (- 17.2)	-11.7	(+ 13.4)		
USA	3.1 (- 1.7)	58.2 (+ 35.2)	38.7 (- 33.5)	-35.6	(+ 31.8)		
Japan	1.7 (- 1.9)	95.5 (+ 5.7)	2.8 (- 3.8)	-1.1	(+ 1.9)		
Großbritannien	11.9 (- 3.1)	63.6 (+ 12.7)	24.5 (- 9.6)	-12.6	(+ 6.5)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	26.4 (+ 8.1)	64.0 (- 3.7)	9.6 (- 4.4)	16.8	(+ 12.5)		
USA	24.4 (+ 3.4)	52.6 (+ 5.3)	23.0 (- 8.7)	1.4	(+ 12.1)		
Japan	11.8 (+ 2.7)	84.2 (- 3.1)	4.0 (+ 0.4)	7.8	(+ 2.3)		
Großbritannien	33.0 (+ 4.0)	49.2 (+ 0.9)	17.8 (- 4.9)	15.2	(+ 8.9)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	33.9 (+ 1.3)	39.8 (- 2.9)	26.3 (+ 1.6)	7.6	(- 0.3)		
DAX (Deutschland)	35.4 (- 0.5)	36.6 (- 3.3)	28.0 (+ 3.8)	7.4	(- 4.3)		
TecDax (Deutschland)	36.7 (+ 0.2)	38.4 (- 2.9)	24.9 (+ 2.7)	11.8	(- 2.5)		
Dow Jones Industrial (USA)	38.2 (+ 9.1)	41.0 (- 7.6)	20.8 (- 1.5)	17.4	(+ 10.6)		
Nikkei 225 (Japan)	31.9 (+ 1.7)	51.2 (- 0.7)	16.9 (- 1.0)	15.0	(+ 2.7)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	21.3 (+ 6.2)	38.2 (+ 5.7)	40.5 (- 11.9)	-19.2	(+ 18.1)		
CAC-40 (Frankreich)	31.0 (+ 2.1)	44.4 (- 2.2)	24.6 (+ 0.1)	6.4	(+ 2.0)		
MIbtel (Italien)	23.5 (- 2.6)	47.6 (+ 3.5)	28.9 (- 0.9)	-5.4	(- 1.7)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	22.0 (- 9.6)	46.1 (+ 5.4)	31.9 (+ 4.2)	-9.9	(- 13.8)		
Yen	13.8 (+ 3.3)	73.1 (- 3.4)	13.1 (+ 0.1)	0.7	(+ 3.2)		
Brit. Pfund	18.0 (+ 7.6)	29.3 (+ 2.1)	52.7 (- 9.7)	-34.7	(+ 17.3)		
Schw. Franken	18.2 (- 4.8)	70.2 (+ 5.3)	11.6 (- 0.5)	6.6	(- 4.3)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	16.6 (- 4.1)	68.5 (+ 6.9)	14.9 (- 2.8)	1.7	(- 1.3)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	10.1 (+ 4.5)	29.2 (+ 3.7)	60.7 (- 8.2)	-50.6	(+ 12.7)		
Versicherungen	10.2 (- 2.2)	50.6 (+ 7.1)	39.2 (- 4.9)	-29.0	(+ 2.7)		
Fahrzeuge	11.3 (+ 6.9)	25.0 (+ 7.0)	63.7 (- 13.9)	-52.4	(+ 20.8)		
Chemie/Pharma	19.3 (+ 3.5)	53.6 (+ 3.6)	27.1 (- 7.1)	-7.8	(+ 10.6)		
Stahl/NE-Metalle	7.3 (+ 2.2)	43.6 (+ 13.0)	49.1 (- 15.2)	-41.8	(+ 17.4)		
Elektro	18.8 (+ 1.5)	58.2 (+ 3.7)	23.0 (- 5.2)	-4.2	(+ 6.7)		
Maschinen	15.1 (+ 6.3)	38.8 (+ 8.4)	46.1 (- 14.7)	-31.0	(+ 21.0)		
Konsum/Handel	24.2 (+ 1.9)	66.1 (- 0.4)	9.7 (- 1.5)	14.5	(+ 3.4)		
Bau	35.6 (- 3.1)	56.0 (+ 1.0)	8.4 (+ 2.1)	27.2	(- 5.2)		
Versorger	20.6 (+ 3.6)	72.1 (+ 1.8)	7.3 (- 5.4)	13.3	(+ 9.0)		
Dienstleister	36.0 (+ 9.2)	55.9 (- 10.3)	8.1 (+ 1.1)	27.9	(+ 8.1)		
Telekommunikation	23.0 (+ 7.2)	70.2 (- 2.6)	6.8 (- 4.6)	16.2	(+ 11.8)		
Inform.-Technologien	48.1 (+ 3.0)	49.4 (- 1.6)	2.5 (- 1.4)	45.6	(+ 4.4)		

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.11.2019 - 11.11.2019 beteiligten sich 200 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. · Kaufmännischer Direktor: 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 2019