

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 02.11.2020-09.11.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 12.11.2020) wiedergegeben.

Corona-Sorgen belasten

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sinken in der aktuellen November-Umfrage um 17,1 Punkte auf einen Wert von 39,0 Punkte. Dies ist der zweite sehr starke Rückgang in Folge. Seit ihrem zeitweisen Höhepunkt im September mit 77,4 Punkten sind die ZEW-Konjunkturerwartungen um 38,4 Punkte gesunken. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich seit dem Vormonat um 4,8 Punkte auf minus 64,3 Punkte reduziert und liegt nun wieder auf einem ähnlichen Niveau wie im September, als die Lageeinschätzung minus 66,2 Punkte betrug. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich seit September somit ganz erheblich eingetrübt.

Am Montag 9. November 2020 wurde bekanntgegeben, dass die Firma Biontech schon recht bald die Zulassung für einen viel versprechenden Impfstoff gegen Covid-19 beantragen wird. Diese Mitteilung hat weltweit für einen Kurssprung an den Aktienbörsen gesorgt. Es ist allerdings schwer einzuschätzen, wie stark der Einfluss auf die ZEW-Konjunkturerwartungen sein könnte, da am 9. November nur 40 Finanzmarktexpertinnen und Finanzmarktexperten ihre Einschätzungen abgaben, dies sind etwa 22 Prozent der gesamten Antworten. Ihre Einschätzung zur Konjunkturlage in den kommenden sechs Monaten ist besser als der Durchschnitt der Antworten vom 2. bis 8. November, allerdings gingen die Erwartungen, verglichen mit dem Vormonat, auch bei ihnen zurück.

In den Sonderfragen wollten wir von den Expertinnen und Experten wissen, welchen Einfluss die drei Faktoren Corona-Pan-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



demie, Verlauf der Brexit-Verhandlungen und Ausgang der US-Präsidentenwahl auf die Veränderung ihrer Konjunkturerwartungen jeweils hatten.

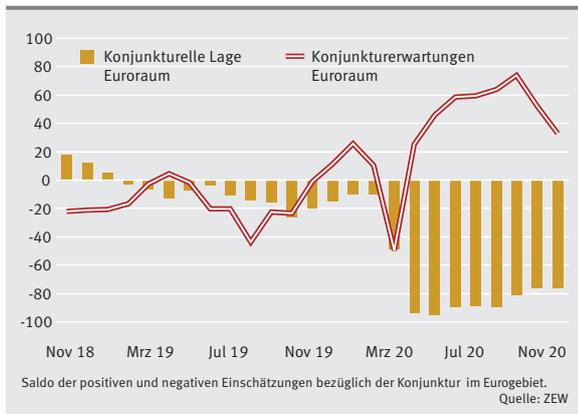
66,5 Prozent der Experten/-innen gaben an, dass die Entwicklung der Corona-Neuinfektionszahlen sie zu einer ungünstigeren Bewertung der zukünftigen Konjunkturlage in Deutschland bewegte. 61 Prozent der Befragten gaben deshalb eine höhere Wahrscheinlichkeit an, dass das reale BIP in Deutschland im vierten Quartal 2020 sinkt. 54,5 Prozent prognostizierten dies auch für das erste Quartal 2021. Die Wahrscheinlichkeit für ein negatives BIP-Wachstum im ersten Quartal 2021 wird im Durchschnitt mit 31,7 Prozent angegeben. Dies ist ein deutlicher Anstieg verglichen mit dem Vormonat (26,8 Prozent), allerdings auch noch klar unterhalb des Wertes von 47 Prozent, der im April zum Höhepunkt der ersten Coronawelle angegeben wurde.

Der schleppende Verlauf der Brexit-Verhandlungen über einen Handelsvertrag zwischen der EU und Großbritannien hat dagegen kaum Einfluss auf die Konjunkturerwartungen. Lediglich 18,5 Prozent revidierten aus diesem Grund ihre Einschätzungen nach unten. 76,3 Prozent der Expertinnen und Experten sehen hingegen keinen Einfluss. Der Ausgang der US-Präsidentenwahl wird ebenfalls eher neutral in Bezug auf die Konjunkturaussichten für Deutschland bewertet (69,1 Prozent). Allerdings gehen immerhin noch 23,2 Prozent von einem positiven Einfluss aus, nur 7,2 Prozent von einem negativen.

Michael Schröder

Eurozone: Starker Rückgang der Konjunkturerwartungen

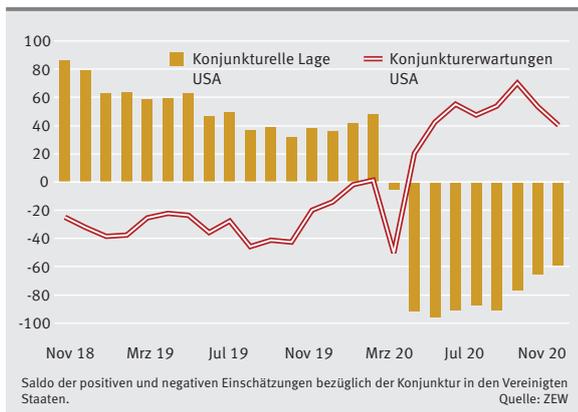
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Zum zweiten Mal in Folge verzeichnen die Konjunkturerwartungen für die Eurozone im November 2020 einen starken Rückgang. Der entsprechende Indikator fällt um 19,5 Punkte auf einen Stand von 32,8 Punkte. Die Wucht der zweiten Corona-Welle dämpft die Zuversicht an eine fortschreitende konjunkturelle Erholung in der Eurozone. 17,2 Prozent der befragten Expertinnen und Experten gehen gar von einer Verschlechterung der Wirtschaftslage auf Halbjahressicht aus. Im September lag dieser Anteil noch bei vier Prozent. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in der Eurozone stagniert im November 2020. Um marginale 0,2 Punkte verbessert sich die Lageeinschätzung und notiert nun bei minus 76,4 Punkten. Während zuletzt veröffentlichte Wirtschaftsdaten aus der Industrie durchaus positiv ausfielen, enttäuschte die Entwicklung im Einzelhandel, die bisher sehr dynamisch verlief. Auch das von der Europäischen Kommission ermittelte Verbrauchervertrauen ging zuletzt zurück. Jesper Riedler

USA: Erwartungen erneut pessimistischer

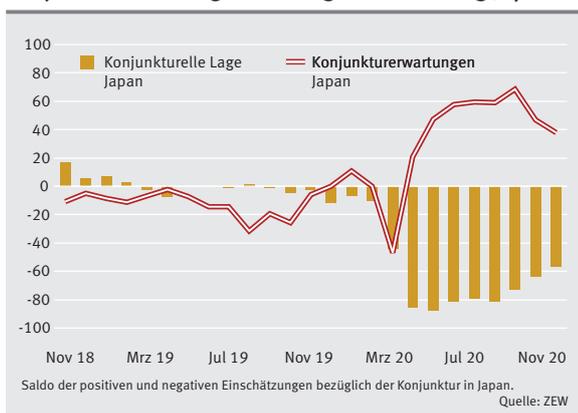
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Der Ausblick für die US-Wirtschaft verschlechtert sich im November 2020 erneut. Der entsprechende Indikator fällt um 12,7 Punkte auf 40,5 Punkte. Hauptursache für den erneuten Rückgang dürfte die Entwicklung der Corona-Neuinfektionen seit der Umfrage im Oktober gewesen sein. Der Ausgang der US-Wahl hatte hingegen für die Mehrheit der Befragten keinen Einfluss auf deren Erwartungen mit Blick auf die Entwicklung der US-Wirtschaft in den nächsten sechs Monaten. Teilnehmer/-innen, die sich durch den Ausgang der US-Wahl zu einer Revision ihrer Erwartungen gezwungen sahen, interpretieren das Wahlergebnis eher leicht positiv als negativ für die mittelfristige Entwicklung der US-Wirtschaft. Dies ist das Ergebnis einer Sonderfrage, die den Experten/-innen ab dem 4. November gestellt wurde. Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Lage in den USA wird hingegen besser eingeschätzt als noch im Oktober. Der entsprechende Indikator steigt um 6,3 Punkte auf minus 59,1 Punkte. Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturerwartungen erneut verschlechtert

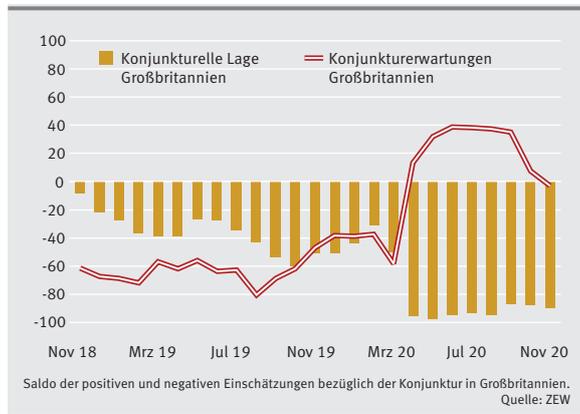
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Einschätzung der Expertinnen und Experten zur aktuellen Konjunkturlage in Japan verbessert sich zum dritten Mal in Folge. Der Lageindikator steigt um 7,6 Punkte auf minus 56,5 Punkte. Insgesamt konnte sich der Indikator damit um 31,2 Punkte seit Mai verbessern als er den bisherigen Tiefstand in diesem Jahr erreichte. Dennoch bleibt die Lageeinschätzung weit unterhalb des Vor-Corona-Wertes zum Jahresbeginn. Im internationalen Vergleich konnte Japan die Zahl der Corona-Neuinfektionen bisher gut unter Kontrolle halten und die japanische Wirtschaft verzeichnete in den letzten Monaten eine konjunkturelle Erholung. Doch die weltweit stark steigenden Infektionszahlen sowie Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der globalen Konjunktur stellen Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung in Japan dar. Sie könnten die konjunkturelle Dynamik deutlich abschwächen. Die Experten/-innen korrigieren ihre Konjunkturerwartungen auf Halbjahressicht um 9,1 Punkte auf 37,7 Punkte nach unten. Nils Melkus

Großbritannien: Pessimistische Erwartungen an die Konjunktur

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB

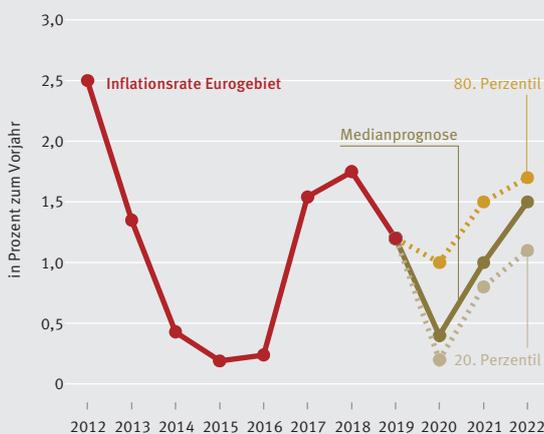


Finanzmarktexperten/-innen erwarten für Großbritannien mit minus 2,9 Punkten eine Verschlechterung der Konjunktur innerhalb des nächsten halben Jahres, nachdem der Wert im Vormonat noch bei 7,4 Punkten lag. Eine bemerkenswerte Einschätzung, denn die aktuelle Lage wird mit minus 89,5 Punkten ohnehin sehr schlecht beurteilt. Der Lageindikator sank damit um 1,8 Punkte im Vergleich zum Oktober. Großbritannien ist derzeit das einzige Land, für welches die Teilnehmer/innen eine negative Entwicklung der Konjunktur erwarten. Gründe dafür dürften weiterhin die Corona-Krise und die Brexit-Verhandlungen sein. Großbritannien hat im Zusammenhang mit Covid-19 die meisten Todesopfer in Europa zu beklagen. Der Lockdown im Rahmen der zweiten Welle fällt daher streng aus, der Handel ist aktuell auf ein notwendiges Minimum reduziert. Dies versetzt die Briten auch in den Verhandlungen um ein Austrittsabkommen aus der EU in eine schlechtere Position.

Julius Schumann

Sonderfrage: Weiterhin sehr niedrige Inflationsraten im Eurogebiet

Abbildung 1: Prognose der Inflationsrate im Eurogebiet



Die Inflationsrate im Eurogebiet, gemessen mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex, ist im Oktober abermals negativ. Wie schon im September gingen die Preise um 0,3 Prozent relativ zum Vorjahresmonat zurück. In unserer Sonderfrage zur Inflationsentwicklung wollten wir von den Expertinnen und Experten wissen, wie sie die Inflationsentwicklung auf mittlere Sicht einschätzen und welche für sie derzeit die wichtigsten Einflussfaktoren sind.

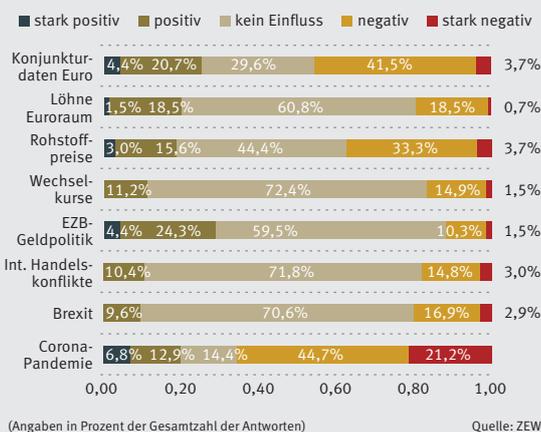
Wie Abbildung 1 zeigt, wird für das laufende Jahr im Median ein Anstieg um 0,4 Prozent angenommen. In den folgenden zwei Jahren soll sich die Inflationsrate allmählich wieder normalisieren: Für 2021 beträgt die Medianprognose 1,0 Prozent und für 2022 1,5 Prozent. Die Phase sinkender Preise wird nach Ansicht der Expertinnen und Experten somit eine kurze Episode bleiben.

Verantwortlich für die Preisentwicklung sind vor allem die derzeit schwache Konjunkturerwartung und die sie auslösende Coronapandemie (siehe Abbildung 2). Aber auch die aufgrund der relativ geringen Nachfrage niedrigen Rohstoffpreise tragen derzeit zu den nur schwach steigenden und zeitweise sogar sinkenden Konsumentenpreisen bei. Die Lohnentwicklung wird derzeit nicht als beeinflussend wahrgenommen und der Geldpolitik wird ein leicht inflationssteigernder Einfluss zugebilligt.

Da für 2021 und auch für 2022 wieder ein stärkeres Wirtschaftswachstum erwartet wird, fallen auch die Inflationsprognosen für diese Jahre höher aus. Folglich würde sich 2022 die Inflationsrate im Eurogebiet dann wieder in einer Vor-Corona-Größenordnung bewegen. Entsprechend dürfte sich die Geldpolitik auf absehbare Zeit bestenfalls von ultralocker zu locker verändern. Abzuwarten bleibt zudem, wie sich eine befürchtete Welle von Unternehmenskonkursen im Laufe des Winters auf die Bilanzen der Banken auswirken wird. Eine Schiefelage im Bankensektor könnte die Europäische Zentralbank (EZB) zu noch weitreichenderen geldpolitischen Maßnahmen motivieren. Ein Blick auf die Ertragserwartungen für die Bankenbranche gibt hier ein wenig Entwarnung. Die Erwartungen für die Banken in Deutschland sind mit einem Indexwert von minus 49 Punkten zwar nach wie vor sehr schlecht. Gegenüber dem Vormonat ist dieser Wert jedoch um elf Punkte gestiegen.

Michael Schröder

Abbildung 2: Prognosetreiber der Inflation



ZEW - Finanzmarkttest November 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(- 0.5)	23.6	(+ 1.2)	76.4	(- 0.7)	-76.4 (+ 0.2)
Deutschland	0.0	(- 2.3)	35.7	(- 0.2)	64.3	(+ 2.5)	-64.3 (- 4.8)
USA	2.2	(- 0.1)	36.5	(+ 6.3)	61.3	(- 6.2)	-59.1 (+ 6.1)
Japan	0.6	(- 0.7)	42.3	(+ 9.0)	57.1	(- 8.3)	-56.5 (+ 7.6)
Großbritannien	0.0	(- 0.6)	10.5	(- 0.6)	89.5	(+ 1.2)	-89.5 (- 1.8)
Frankreich	0.0	(- 0.6)	14.3	(- 2.3)	85.7	(+ 2.9)	-85.7 (- 3.5)
Italien	0.0	(- 0.6)	9.1	(- 2.1)	90.9	(+ 2.7)	-90.9 (- 3.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	50.0	(-13.5)	32.8	(+ 7.5)	17.2	(+ 6.0)	32.8 (-19.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	53.3	(-12.9)	32.4	(+ 8.7)	14.3	(+ 4.2)	39.0 (-17.1)
USA	54.4	(- 8.9)	31.7	(+ 5.1)	13.9	(+ 3.8)	40.5 (-12.7)
Japan	47.3	(- 7.2)	43.1	(+ 5.3)	9.6	(+ 1.9)	37.7 (- 9.1)
Großbritannien	30.6	(- 5.8)	35.9	(+ 1.3)	33.5	(+ 4.5)	-2.9 (-10.3)
Frankreich	46.2	(- 9.6)	31.8	(+ 1.1)	22.0	(+ 8.5)	24.2 (-18.1)
Italien	43.3	(- 9.8)	32.7	(+/- 0.0)	24.0	(+ 9.8)	19.3 (-19.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	34.8	(+ 1.6)	53.0	(- 7.9)	12.2	(+ 6.3)	22.6 (- 4.7)
Deutschland	37.0	(+ 0.3)	50.8	(- 7.2)	12.2	(+ 6.9)	24.8 (- 6.6)
USA	39.8	(+ 0.9)	50.8	(- 6.1)	9.4	(+ 5.2)	30.4 (- 4.3)
Japan	18.5	(+ 1.7)	75.3	(- 4.7)	6.2	(+ 3.0)	12.3 (- 1.3)
Großbritannien	44.7	(- 5.9)	43.5	(+ 1.7)	11.8	(+ 4.2)	32.9 (-10.1)
Frankreich	32.6	(- 0.7)	53.7	(- 6.7)	13.7	(+ 7.4)	18.9 (- 8.1)
Italien	32.7	(- 1.1)	53.8	(- 4.8)	13.5	(+ 5.9)	19.2 (- 7.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.7	(- 1.5)	83.1	(- 4.4)	14.2	(+ 5.9)	-11.5 (- 7.4)
USA	6.1	(+ 3.1)	86.8	(- 1.9)	7.1	(- 1.2)	-1.0 (+ 4.3)
Japan	3.1	(+ 1.2)	94.5	(- 2.3)	2.4	(+ 1.1)	0.7 (+ 0.1)
Großbritannien	8.8	(+ 0.7)	72.5	(- 2.0)	18.7	(+ 1.3)	-9.9 (- 0.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	28.8	(- 2.8)	61.3	(- 0.6)	9.9	(+ 3.4)	18.9 (- 6.2)
USA	32.4	(+ 0.8)	57.7	(- 1.8)	9.9	(+ 1.0)	22.5 (- 0.2)
Japan	12.0	(- 2.0)	83.2	(+ 2.3)	4.8	(- 0.3)	7.2 (- 1.7)
Großbritannien	31.2	(+ 1.0)	57.8	(- 1.3)	11.0	(+ 0.3)	20.2 (+ 0.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.1	(+ 8.4)	37.1	(- 3.2)	11.8	(- 5.2)	39.3 (+13.6)
DAX (Deutschland)	55.8	(+11.4)	32.4	(- 7.6)	11.8	(- 3.8)	44.0 (+15.2)
TecDax (Deutschland)	56.8	(+13.1)	33.3	(- 7.8)	9.9	(- 5.3)	46.9 (+18.4)
Dow Jones Industrial (USA)	55.6	(+14.2)	29.0	(-11.1)	15.4	(- 3.1)	40.2 (+17.3)
Nikkei 225 (Japan)	45.4	(+10.0)	45.5	(- 6.2)	9.1	(- 3.8)	36.3 (+13.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	31.0	(+ 6.9)	40.0	(+ 2.4)	29.0	(- 9.3)	2.0 (+16.2)
CAC-40 (Frankreich)	44.6	(+ 9.9)	40.8	(- 2.7)	14.6	(- 7.2)	30.0 (+17.1)
MBtel (Italien)	37.2	(+ 7.2)	44.9	(- 2.0)	17.9	(- 5.2)	19.3 (+12.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	20.9	(+ 0.5)	40.1	(+ 7.6)	39.0	(- 8.1)	-18.1 (+ 8.6)
Yen	12.6	(- 1.1)	74.8	(+ 1.5)	12.6	(- 0.4)	0.0 (- 0.7)
Brit. Pfund	6.0	(- 1.8)	31.7	(+ 9.6)	62.3	(- 7.8)	-56.3 (+ 6.0)
Schw. Franken	13.0	(- 5.0)	68.5	(- 1.2)	18.5	(+ 6.2)	-5.5 (-11.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	36.8	(+ 4.4)	50.3	(- 1.8)	12.9	(- 2.6)	23.9 (+ 7.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	10.2	(+ 1.9)	30.6	(+ 7.2)	59.2	(- 9.1)	-49.0 (+11.0)
Versicherungen	8.3	(+/- 0.0)	54.5	(+10.7)	37.2	(-10.7)	-28.9 (+10.7)
Fahrzeuge	27.4	(+ 4.3)	35.0	(- 0.4)	37.6	(- 3.9)	-10.2 (+ 8.2)
Chemie/Pharma	53.6	(+ 6.0)	30.3	(-10.4)	16.1	(+ 4.4)	37.5 (+ 1.6)
Stahl/NE-Metalle	16.2	(+ 0.8)	48.7	(- 2.3)	35.1	(+ 1.5)	-18.9 (- 0.7)
Elektro	32.3	(+ 0.8)	54.2	(- 1.0)	13.5	(+ 0.2)	18.8 (+ 0.6)
Maschinen	31.8	(+ 7.4)	38.3	(- 8.6)	29.9	(+ 1.2)	1.9 (+ 6.2)
Konsum/Handel	31.6	(- 5.7)	45.8	(+ 1.7)	22.6	(+ 4.0)	9.0 (- 9.7)
Bau	27.3	(- 1.7)	59.7	(+ 1.1)	13.0	(+ 0.6)	14.3 (- 2.3)
Versorger	24.7	(+ 1.9)	68.8	(- 2.9)	6.5	(+ 1.0)	18.2 (+ 0.9)
Dienstleister	41.2	(+ 0.8)	39.4	(- 6.5)	19.4	(+ 5.7)	21.8 (- 4.9)
Telekommunikation	44.5	(+ 2.9)	51.6	(- 1.9)	3.9	(- 1.0)	40.6 (+ 3.9)
Inform.-Technologien	72.6	(+ 2.1)	24.7	(- 2.7)	2.7	(+ 0.6)	69.9 (+ 1.5)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.11.2020 - 9.11.2020 beteiligten sich 183 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