

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 11.05.2020-18.05.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.05.2020) wiedergegeben.

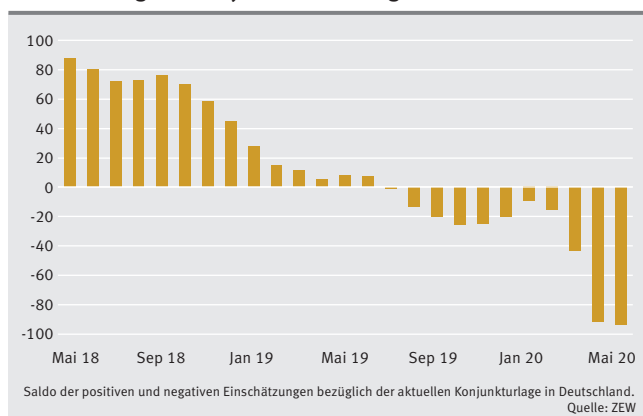
Trendwende im vierten Quartal

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind in der Mai-Umfrage um 22,8 Punkte auf einen neuen Stand von 51,0 Punkten gestiegen. Dies ist der zweite sehr starke Anstieg in Folge. Damit ist klar, dass die Experten/-innen von einer erheblichen Verbesserung der wirtschaftlichen Lage im vierten Quartal ausgehen. Die Punktprognosen für die Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) zeigen, dass die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie für Deutschland deutlich negativer eingeschätzt werden, als noch vor einem Monat. Die Medianprognose für das Wachstum im gesamten Jahr 2020 beträgt in der aktuellen Umfrage minus 6,4 Prozent. Im April gingen die Finanzmarktexperten/-innen noch von einem Rückgang um 5,1 Prozent aus. Der stärkste Einbruch der Wirtschaftsleistung wird für das zweite Quartal mit minus 7,7 Prozent (relativ zum Vorquartal) erwartet.

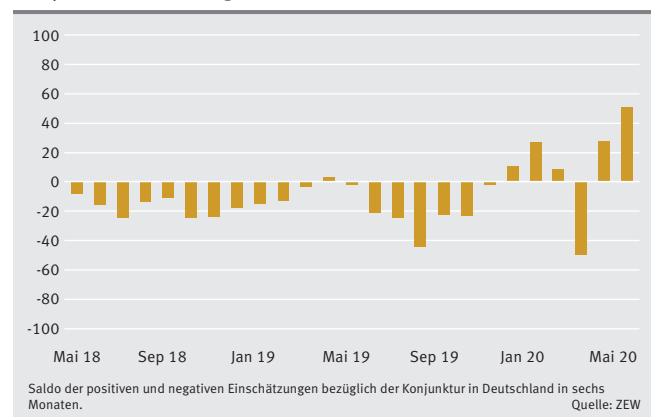
Der weitere Verlauf der Wirtschaftsentwicklung wird ähnlich wie im Vormonat gesehen: Ab dem dritten Quartal soll das reale BIP sich stabilisieren, allerdings wird lediglich eine Stagnation für dieses Quartal erwartet, im Vormonat erwarteten die Experten/-innen noch einen leichten Anstieg zum Vorquartal. Erst im vierten Quartal 2020 soll das Wachstum wieder positiv sein und bei 1,4 Prozent zum Vorquartal liegen.

Dies ist trotz des Anstiegs der Konjunkturerwartungen ein ernüchternder Ausblick. Der wirtschaftliche Aufholprozess soll recht lange dauern. Erst ab dem zweiten Quartal 2022 wird nach den neuen Prognosen wieder die Wirtschaftsleistung von

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



2019 erreicht sein. Das Downside-Risiko wird insgesamt höher eingeschätzt als noch in der April-Umfrage. Im April rechneten 27,4 Prozent der Teilnehmer/innen mit einem Rückgang des realen BIP in diesem Jahr um mehr als 7,5 Prozentpunkte. Im Mai können sich 38,6 Prozent der Befragten einen solchen starken Rückgang vorstellen.

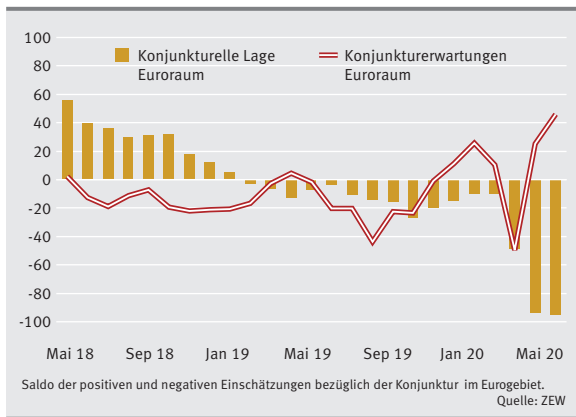
Es gibt jedoch auch Ergebnisse der aktuellen Umfrage, die eine positive Interpretation der Konjunkturaussichten erlauben. In der April-Umfrage gab es eine auffällige Diskrepanz zwischen dem sehr starken Anstieg der Konjunkturerwartungen und der nur verhaltenen Veränderung bei den Branchenerwartungen. In der aktuellen Umfrage werden nun auch die einzelnen Branchen deutlich besser eingeschätzt als zuvor.

Besonders augenfällig ist die Verbesserung beim Sektor Chemie/Pharma: Insgesamt erhöhte sich der Saldo der Erwartungen im April und Mai um 43,4 Punkte auf einen aktuellen Wert von 10,3 Punkten. Dies ist die beste Einschätzung aller „klassischen“ Industriebereiche. Einen hohen positiven Saldo der Branchenbewertungen weisen ansonsten nur noch die Sektoren Informationstechnologien (53,7 Punkte) und Telekommunikation (37,6 Punkte) auf. Beides sind Branchen, deren Zukunftseinschätzung im Verlauf der Corona-Krise erheblich zugenommen hat. Die nach wie vor deutlich negativen Einschätzungen für exportorientierte Branchen zeigt jedoch an, dass der Weg der wirtschaftlichen Erholung für weite Bereiche der deutschen Industrie noch recht lang sein wird.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen erneut gestiegen

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

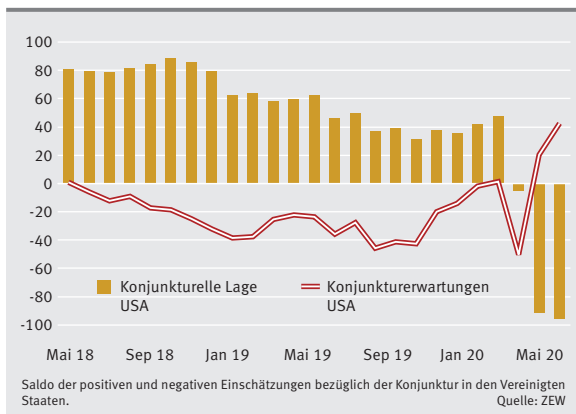


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone steigen im Mai 2020 zum zweiten Mal in Folge stark an. Der entsprechende Indikator gewinnt 20,8 Punkte im Vergleich zum Vormonat und notiert bei 46 Punkten. Der Anteil an Finanzmarktexperten/-innen, der von einer Verschlechterung der konjunkturellen Lage auf Halbjahressicht ausgeht, schrumpft um 11,1 Prozentpunkte auf 17 Prozent. Damit ist die Zuversicht unter den Experten/-innen groß, dass der konjunkturelle Wendepunkt bis Ende des Jahres erreicht wird. Die Erholung der Wirtschaftslage, die im Mai 2020 mit minus 95,0 Punkten noch nie schlechter beurteilt wurde, kann allerdings andauern. Nach einer ähnlichen Konstellation der Lage- und Erwartungsindikatoren im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise vor gut zehn Jahren dauerte es 19 Monate, bis der Lageindikator die Nulllinie wieder überschritt. Kurz darauf zog die Staatsschuldenkrise im Euroraum die Konjunktüreinschätzung wieder in den negativen Bereich.

Jesper Riedler

USA: Zweiter Anstieg der Konjunkturerwartungen in Folge

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



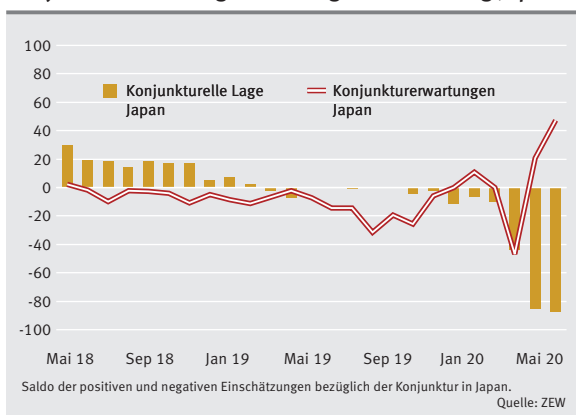
Die Erholung der Konjunkturerwartungen setzt sich im Mai 2020 fort. Der entsprechende Indikator steigt um 22,2 Punkte auf einen aktuellen Stand von 42,7 Punkten. Dies ist der zweite Anstieg in Folge. Knapp 62 Prozent der Befragten erwarten für das vierte Quartal 2020 wieder eine Erholung der US-Volkswirtschaft.

Die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation in den USA ist nach Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen schlecht. Der Lageindikator für die USA fällt im Mai 2020 um 4,6 Punkte und erreicht mit einem Stand von minus 96,0 Punkten seinen tiefsten Wert seit April 2009. Mit Blick auf die zu erwartenden Renditen am US-Aktienmarkt sind einige Finanzmarktexperten/-innen im Mai 2020 wieder pessimistischer. Nachdem im April 2020 noch knapp 48 Prozent der Teilnehmer/-innen auf Sicht von sechs Monaten eine positive Rendite des Dow-Jones Industrial Index erwarteten, sind es im Mai 2020 nur noch knapp 41 Prozent.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturausblick weiter verbessert – Konjunkturlage bleibt schlecht

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



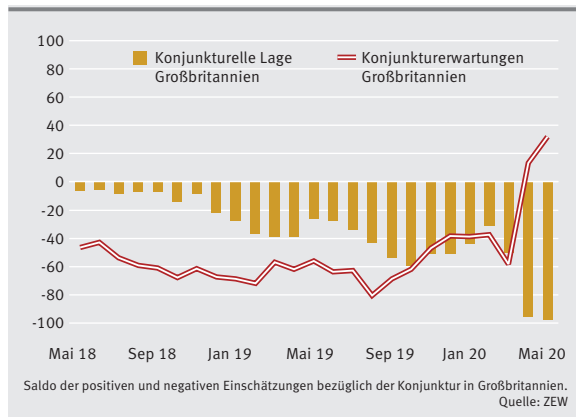
Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich im Mai 2020 erneut. Der Lageindikator verliert 2,1 Punkte und notiert auf einem Stand von minus 87,7 Punkten. Japans Wirtschaft ist durch die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie in eine Rezession geraten. Nach einem Rückgang im vierten Quartal 2019 sank das Bruttoinlandsprodukt nun im ersten Quartal 2020 um 0,85 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Vor allem der private Konsum ist belastet. Im ersten Quartal 2020 gingen die privaten Konsumausgaben um 0,7 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zurück – verglichen mit dem Vorjahr betrug der Rückgang 2,6 Prozent.

Die Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Japan korrigieren die Experten/-innen allerdings erneut deutlich nach oben. Der entsprechende Indikator steigt um 26,3 Punkte auf einen Stand von 47,1 Punkten. Die Experten/-innen rechnen damit, dass der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Entwicklung bald erreicht sein wird.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen steigen erneut

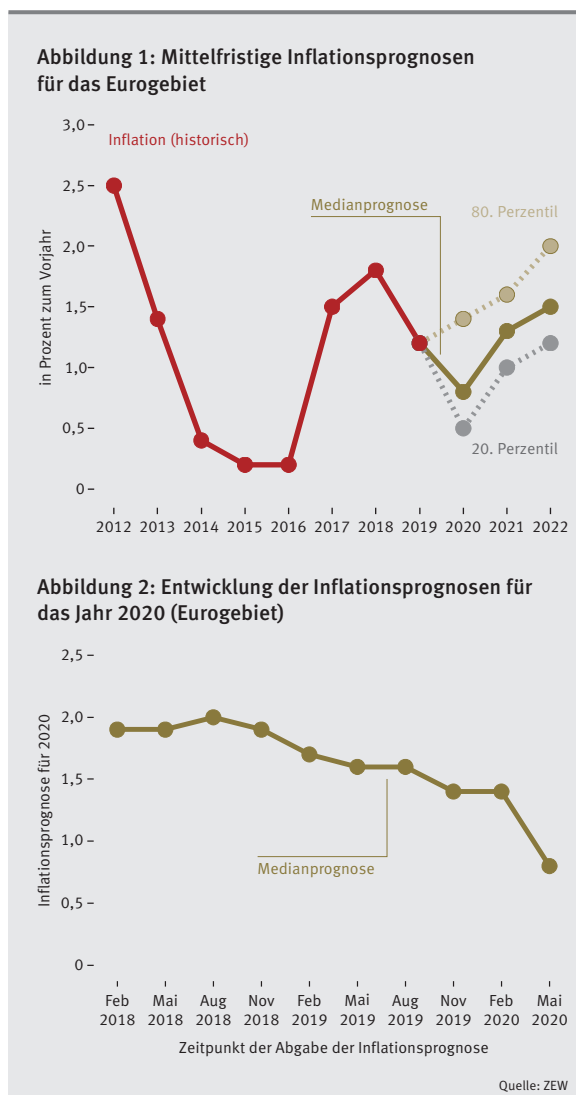
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Einschätzung zur weiteren Konjunkturerwartung in Großbritannien erneut deutlich nach oben. Der Erwartungsindikator steigt im Mai 2020 um 18,7 Punkte auf 31,9 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich hingegen weiter. Der Lageindikator sinkt um 2,2 Punkte auf einen Stand von minus 97,9 Punkten und notiert damit auf einem ähnlichen Stand wie während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009. Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie und die damit verbundenen Maßnahmen belasten die britische Wirtschaft massiv. Im ersten Quartal 2020 sank das Bruttoinlandsprodukt um 1,98 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Die privaten Konsumausgaben gingen um 1,7 Prozent verglichen mit dem Vorquartal zurück. Durch fiskalpolitische Maßnahmen der britischen Regierung und durch Maßnahmen der britischen Notenbank Bank of England soll nun die Wirtschaft gestützt werden.

Nils Melkus

Sonderfrage: Mittelfristig kein starker Inflationsanstieg in Sicht



Die Notenbanken der größten Volkswirtschaften weltweit haben im Zuge der Corona-Krise Maßnahmen ergriffen, um die Liquidität in ihren Währungsgebieten erneut deutlich zu erhöhen. Die Europäische Zentralbank (EZB) etwa kann im Rahmen von PEPP (Pandemic emergency purchase programme) zusätzlich bis zu 750 Milliarden für den Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen verwenden. Die schon während der Finanzkrise von 2008/2009 propagierte Geldpolitik mit extrem niedrigen Zinsen und einer erheblichen Ausweitung der Geldmenge erlebt damit ein Comeback.

Die Erfahrungen der letzten zehn Jahre mit dieser Art Geldpolitik haben gezeigt, dass es nicht zu einer starken Zunahme der Konsumentenpreise kam. Ganz im Gegenteil hielt sich die Inflation auf relativ niedrigem Niveau, sodass die EZB bislang ihr Inflationsziel von zwei Prozent nicht erreichen konnte. Allerdings stiegen die Kurse von Aktien und Anleihen sowie auch von Immobilien recht stark. Ein markanter Anstieg der Aktienkurse ist auch nach Einführung der neuen Liquiditätsmaßnahmen weltweit zu beobachten.

In einer Sonderfrage wollten wir wissen, wie die mittelfristige Inflationsentwicklung im Eurogebiet eingeschätzt wird. Abbildung 1 zeigt eine Zusammenfassung der Prognosen. Die Medianprognose für 2020 sinkt auf 0,8 Prozent. 2021 soll die Inflationsrate auf 1,3 Prozent und 2022 auf 1,5 Prozent ansteigen. Selbst die relativ hohen Prognosen für das 80-Perzentquantil gehen für 2022 nicht über eine 2,0 Prozent Inflation hinaus. Von einem starken Anstieg der Konsumentenpreise kann nach Ansicht der Experten/-innen somit keine Rede sein.

Abbildung 2 zeigt beispielhaft, wie sich die Inflationsprognosen (Median) für das Jahr 2020 seit Februar 2018 entwickelt haben. Auf der Zeitachse ist angegeben, zu welchem Zeitpunkt jeweils die Inflationsprognose für 2020 abgegeben wurde. Bis etwa November 2018 nahmen die Experten/-innen an, dass die EZB ihr Inflationsziel 2020 erreichen würde. Danach gingen die Prognosen allmählich zurück, und auch schon vor der Corona-Krise, zum Beispiel im November 2019, rückte das Inflationsziel der EZB in weite Ferne. Einem ähnlichen Muster folgend könnten auch die jetzt für 2022 abgegebenen Prognosen in Richtung des Inflationsziels verzerrt sein und im Laufe der Zeit allmählich wieder reduziert werden.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(+/- 0.0)	5.0	(- 1.1)	95.0	(+ 1.1)	-95.0 (- 1.1)
Deutschland	0.0	(- 0.5)	6.5	(- 1.0)	93.5	(+ 1.5)	-93.5 (- 2.0)
USA	0.0	(- 0.5)	4.0	(- 3.6)	96.0	(+ 4.1)	-96.0 (- 4.6)
Japan	0.0	(+/- 0.0)	12.3	(- 2.1)	87.7	(+ 2.1)	-87.7 (- 2.1)
Großbritannien	0.0	(+/- 0.0)	2.1	(- 2.2)	97.9	(+ 2.2)	-97.9 (- 2.2)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	3.6	(- 1.2)	96.4	(+ 1.2)	-96.4 (- 1.2)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	1.6	(+ 0.5)	98.4	(- 0.5)	-98.4 (+ 0.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	63.5	(+ 9.7)	19.0	(+ 1.4)	17.5	(-11.1)	46.0 (+20.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	68.0	(+11.7)	15.0	(- 0.6)	17.0	(-11.1)	51.0 (+22.8)
USA	61.8	(+11.1)	19.1	(+/- 0.0)	19.1	(-11.1)	42.7 (+22.2)
Japan	62.6	(+13.2)	21.9	(- 0.1)	15.5	(-13.1)	47.1 (+26.3)
Großbritannien	54.1	(+ 8.6)	23.7	(+ 1.5)	22.2	(-10.1)	31.9 (+18.7)
Frankreich	63.9	(+11.0)	19.1	(+ 1.8)	17.0	(-12.8)	46.9 (+23.8)
Italien	60.9	(+10.1)	16.9	(- 0.7)	22.2	(- 9.4)	38.7 (+19.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	18.7	(- 1.1)	43.9	(+ 7.4)	37.4	(- 6.3)	-18.7 (+ 5.2)
Deutschland	18.2	(- 0.6)	44.9	(+ 6.3)	36.9	(- 5.7)	-18.7 (+ 5.1)
USA	22.1	(+ 1.3)	42.2	(+ 3.1)	35.7	(- 4.4)	-13.6 (+ 5.7)
Japan	12.1	(- 1.8)	57.5	(+ 4.4)	30.4	(- 2.6)	-18.3 (+ 0.8)
Großbritannien	24.8	(+ 1.8)	38.9	(+ 3.1)	36.3	(- 4.9)	-11.5 (+ 6.7)
Frankreich	19.1	(- 0.4)	43.9	(+ 8.1)	37.0	(- 7.7)	-17.9 (+ 7.3)
Italien	20.2	(+ 0.4)	42.0	(+ 4.0)	37.8	(- 4.4)	-17.6 (+ 4.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	6.0	(- 0.6)	75.4	(+ 5.5)	18.6	(- 4.9)	-12.6 (+ 4.3)
USA	4.6	(- 3.1)	62.4	(+ 5.3)	33.0	(- 2.2)	-28.4 (- 0.9)
Japan	2.7	(- 3.4)	90.3	(+ 8.8)	7.0	(- 5.4)	-4.3 (+ 2.0)
Großbritannien	5.3	(- 2.9)	64.4	(+ 4.3)	30.3	(- 1.4)	-25.0 (- 1.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	21.2	(- 5.8)	67.2	(+ 9.5)	11.6	(- 3.7)	9.6 (- 2.1)
USA	25.4	(- 4.7)	54.3	(+ 5.8)	20.3	(- 1.1)	5.1 (- 3.6)
Japan	9.4	(- 5.2)	81.3	(+ 6.0)	9.3	(- 0.8)	0.1 (- 4.4)
Großbritannien	23.4	(- 3.6)	62.2	(+ 6.5)	14.4	(- 2.9)	9.0 (- 0.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	40.4	(- 8.8)	37.7	(+ 2.9)	21.9	(+ 5.9)	18.5 (-14.7)
DAX (Deutschland)	41.8	(- 9.1)	37.0	(+ 3.9)	21.2	(+ 5.2)	20.6 (-14.3)
TecDax (Deutschland)	44.4	(- 8.8)	37.3	(+ 5.9)	18.3	(+ 2.9)	26.1 (-11.7)
Dow Jones Industrial (USA)	40.8	(- 7.0)	36.5	(+ 3.2)	22.7	(+ 3.8)	18.1 (-10.8)
Nikkei 225 (Japan)	38.9	(- 6.9)	43.5	(+ 5.4)	17.6	(+ 1.5)	21.3 (- 8.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	32.8	(- 7.6)	35.7	(- 1.0)	31.5	(+ 8.6)	1.3 (-16.2)
CAC-40 (Frankreich)	34.9	(-10.5)	42.2	(+ 5.2)	22.9	(+ 5.3)	12.0 (-15.8)
MIStel (Italien)	32.5	(- 9.4)	39.9	(+ 5.2)	27.6	(+ 4.2)	4.9 (-13.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	22.4	(+ 3.1)	47.3	(+ 4.8)	30.3	(- 7.9)	-7.9 (+11.0)
Yen	14.5	(- 3.9)	71.5	(+ 7.2)	14.0	(- 3.3)	0.5 (- 0.6)
Brit. Pfund	7.3	(- 0.5)	50.6	(+ 1.7)	42.1	(- 1.2)	-34.8 (+ 0.7)
Schw. Franken	31.4	(+ 8.4)	56.4	(- 7.8)	12.2	(- 0.6)	19.2 (+ 9.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	53.5	(- 6.6)	40.0	(+ 9.0)	6.5	(- 2.4)	47.0 (- 4.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	6.5	(- 1.6)	21.9	(+ 4.9)	71.6	(- 3.3)	-65.1 (+ 1.7)
Versicherungen	5.4	(+ 0.7)	34.5	(- 4.3)	60.1	(+ 3.6)	-54.7 (- 2.9)
Fahrzeuge	14.8	(- 1.0)	17.3	(+10.2)	67.9	(- 9.2)	-53.1 (+ 8.2)
Chemie/Pharma	41.0	(+ 7.9)	28.3	(+ 7.6)	30.7	(-15.5)	10.3 (+23.4)
Stahl/NE-Metalle	16.4	(+ 3.1)	23.0	(+ 7.8)	60.6	(-10.9)	-44.2 (+14.0)
Elektro	22.8	(+ 5.9)	38.3	(+13.6)	38.9	(-19.5)	-16.1 (+25.4)
Maschinen	17.4	(+ 1.3)	29.3	(+16.7)	53.3	(-18.0)	-35.9 (+19.3)
Konsum/Handel	30.6	(+ 2.2)	34.1	(+ 6.9)	35.3	(- 9.1)	-4.7 (+11.3)
Bau	17.9	(+ 3.6)	50.6	(+ 0.6)	31.5	(- 4.2)	-13.6 (+ 7.8)
Versorger	19.0	(+ 8.4)	62.5	(- 3.8)	18.5	(- 4.6)	0.5 (+13.0)
Dienstleister	31.8	(+10.0)	39.5	(+ 4.8)	28.7	(-14.8)	3.1 (+24.8)
Telekommunikation	45.3	(+10.2)	47.0	(- 3.9)	7.7	(- 6.3)	37.6 (+16.5)
Inform.-Technologien	60.2	(+ 7.5)	33.3	(- 1.0)	6.5	(- 6.5)	53.7 (+14.0)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 11.5.2020 - 18.5.2020 beteiligten sich 202 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