

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 10.02.2020 - 17.02.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.02.2020) wiedergegeben.

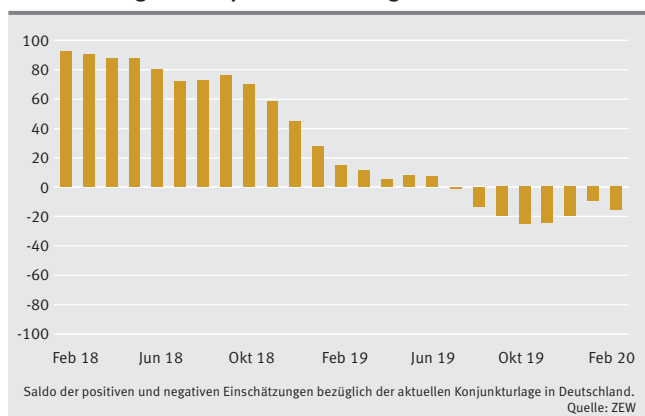
Befürchtete Folgen der Coronavirus-Epidemie lassen Erwartungen für Deutschland einbrechen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen im Februar um 18,0 Punkte zurück. Mit einem Wert von 8,7 Punkten liegen sie damit leicht unter dem Stand von Dezember 2019. Die befürchteten negativen Auswirkungen der Coronavirus-Epidemie in China auf den Welthandel und die Exporte führen zu diesem markanten Rückgang der Konjunkturerwartungen für Deutschland.

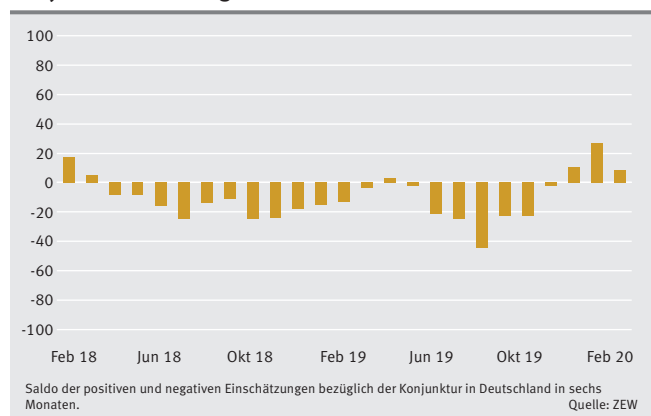
Besonders stark sinken die Einschätzungen zur Entwicklung der wichtigsten exportintensiven Sektoren. Am stärksten trifft es den Bereich Fahrzeugbau. Die Ertragserwartungen für die kommenden sechs Monate fallen um 23,6 Punkte auf einen neuen Wert von minus 65,7 Punkten. Die Erwartungen für die Elektrotechnikbranche geben um 16,6 Punkte nach, für den Sektor Chemie/Pharma gehen sie um 13,6 Punkte zurück, und auch für den Maschinenbau und Stahl/NE-Metalle sind die Rückgänge von 8,5 Punkten bzw. 7,6 Punkten erheblich.

Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland hat sich ebenfalls gegenüber dem Vormonat verschlechtert. In der aktuellen Umfrage liegt der Lageindikator bei minus 15,7 Punkten und damit 6,2 Punkte unterhalb des Wertes vom Januar. Mit dazu beigetragen hat, dass die Wachstumsszahlen für Ende 2019 sowie den Beginn des neuen Jahres schlechter ausgefallen sind als erwartet. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) stagnierte in Deutschland im vierten Quartal, was für 2019 zu einer Gesamt-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



wachstumsrate von 0,6 Prozent führte. Die Industrieproduktion in Deutschland ging im letzten Jahr um etwa 7,4 Prozent zurück. Selbst bei Betrachtung des produzierenden Gewerbes insgesamt und damit den boomenden Bausektor einbezogen, beträgt der Rückgang noch 6,7 Prozent.

Die neue, nach unten korrigierte Lageeinschätzung sowie die gesunkenen Erwartungen machen deutlich, dass die Konjunkturerwartungen derzeit recht fragil ist. Dies zeigt auch der Anstieg der Wahrscheinlichkeit für ein negatives Quartalswachstum des deutschen BIP von 19,9 Prozent im Januar auf 23,3 Prozent im Februar.

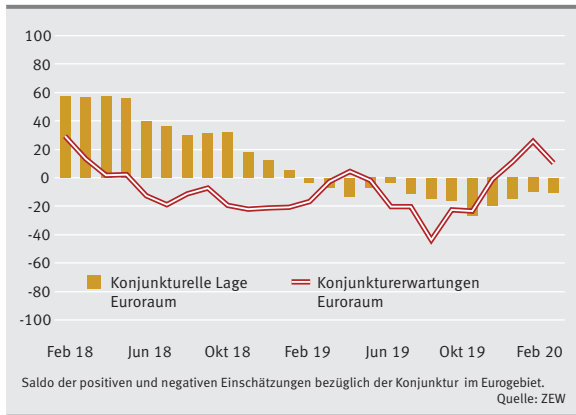
Die Coronavirus-Epidemie dürfte derzeit der wichtigste einzelne Risikofaktor für die deutsche Konjunktur sein. Es ist allerdings noch kaum absehbar, wie groß die negativen Auswirkungen auf deutsche Exporte und Gesamtwirtschaft sein könnten. China war 2018 Deutschlands wichtigster Handelspartner mit Blick auf Importe und Exporte zusammen, und immerhin noch das dritt wichtigste Abnehmerland für deutsche Exporte nach den Vereinigten Staaten und Frankreich.

Belastbare Konjunkturdaten für die chinesische Wirtschaft nach Ausbruch der Epidemie stehen noch aus. Der jüngst veröffentlichte Rückgang des Autoabsatzes im Januar mit einem Minus von etwa 18 Prozent zum Vormonat ist allerdings kein gutes Vorzeichen.

Michael Schröder

Eurozone: Deutlicher Rückgang der Konjunkturerwartungen

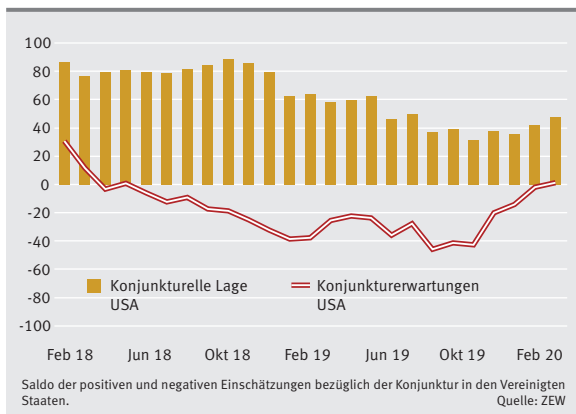
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone gehen im Februar 2020 deutlich zurück. Der entsprechende Indikator verliert 15,2 Punkte im Vergleich zum Vormonat und notiert nunmehr bei 10,4 Punkten. Das von China ausgehende Coronavirus und seine derzeit noch unabsehbaren globalen Folgen für Gesundheit, Leben und Wirtschaft dürfte hierfür der Haupttreiber sein. Allerdings werden sich nach Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen die wirtschaftlichen Folgen für die Eurozone mittelfristig in Grenzen halten. Knapp 82 Prozent (minus 9,8 Prozentpunkte im Vergleich zum Vormonat) der befragten Experten/-innen erwarten keine Verschlechterung der konjunkturellen Lage auf Halbjahressicht. Gelingt die baldige Eindämmung des Virus, spricht einiges für diese Prognose. Nach der ebenfalls von China ausgehenden SARS-Pandemie im Jahr 2003 erholte sich die chinesische Wirtschaft schnell von einem massiven Wachstumseinbruch. Starke negative Effekte auf die Eurozonenwirtschaft blieben dadurch aus. Jesper Riedler

USA: Leichter Anstieg des Konjunkturindikators

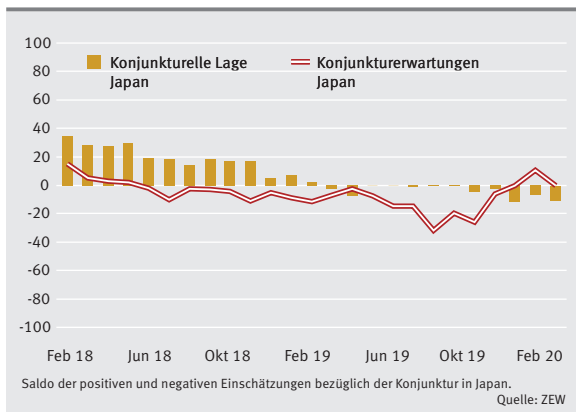
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Erholung der Konjunkturerwartungen für die USA setzt sich im Februar 2020 trotz Coronavirus-Krise fort. Nach einem Anstieg von 3,2 Punkten ist der entsprechende Indikator mit einem aktuellen Stand von 1,5 Punkten seit Mai 2018 erstmals wieder positiv. Der Anteil der Experten/-innen, die erwarten, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage mittelfristig nicht verändern wird, steigt um 6,2 Punkte auf 70,3 Punkte. Die aktuelle Lage wird im Februar 2020 von der Mehrheit der Befragten wieder als gut eingeschätzt. Der Lageindikator steigt um 5,8 Punkte und erreicht mit 48,1 Punkten den höchsten Stand seit Juli 2019. Eine Stütze für den anhaltenden Konjunkturoptimismus der Experten/-innen dürften neue Arbeitsmarktstatistiken sein. So konnte die US-Wirtschaft im Januar 2020 unerwartet viele neue Stellen schaffen und mehr Erwerbsfähige dazu bewegen, wieder am Arbeitsmarkt zu partizipieren. Rund ein Viertel der Befragten erwartet zudem für die kommenden sechs Monate weitere Leitzinssenkungen. Frank Brückbauer

Japan: Lage- und Erwartungsindikator verschlechtert sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



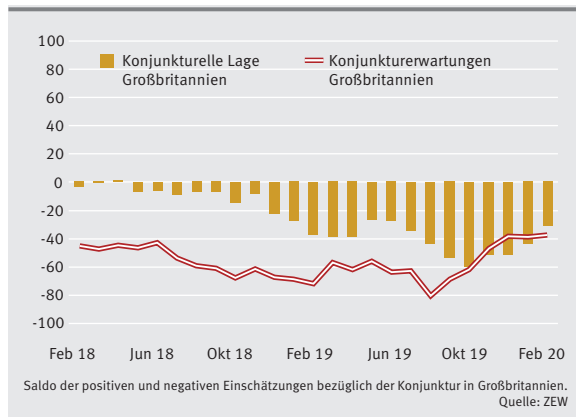
Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage für Japan verschlechtert sich im Februar 2020. Der Lageindikator sinkt im Vergleich zum Vormonat um 3,3 Punkte auf einen Stand von minus 10,2 Punkten. Die Korrektur der Lageeinschätzung ist nach Daten zum japanischen Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2019 nicht überraschend: das BIP sank um 1,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Dies ist der stärkste Rückgang seit 2014. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ging die Wirtschaftsleistung um 0,4 Prozent zurück. Hauptgrund für die schwache Wirtschaftsentwicklung ist die im letzten Jahr vollzogene Anhebung der Mehrwertsteuer, die den privaten Konsum deutlich belastet. So gingen die privaten Konsumausgaben im vierten Quartal um 2,9 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zurück.

Die Experten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunkturerwartungen im kommenden halben Jahr ebenfalls nach unten.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick bleibt weiterhin pessimistisch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



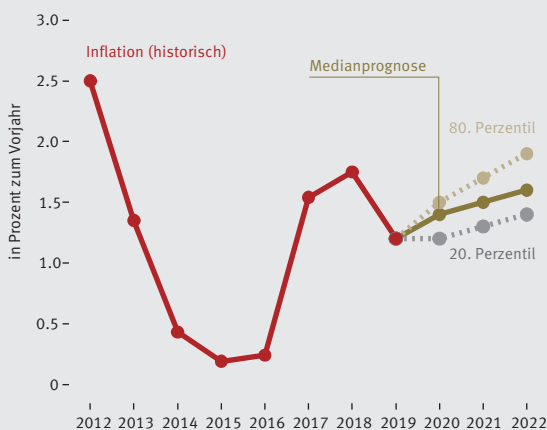
Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunktorentwicklung in Großbritannien leicht nach oben. Der entsprechende Indikator steigt im Februar 2020 um 1,5 Punkte auf minus 37,5 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit dem Brexit-Referendum im Jahr 2016.

Nach dem am 31. Januar 2020 vollzogenen geordneten Austritt aus der Europäischen Union ist es für Großbritannien entscheidend, die künftigen Handelsbeziehungen zur EU über ein Freihandelsabkommen zu regeln. Ob es in der vereinbarten Übergangsfrist gelingt, ein solches Abkommen zu verhandeln, ist aber unklar.

Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich deutlich. Der Lageindikator steigt um 12,6 Punkte auf einen Stand von minus 31,0 Punkten, verharrt aber weiterhin im negativen Bereich. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick mit Blick auf nach wie vor bestehende Unsicherheitsfaktoren weiterhin pessimistisch. Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationsprognosen bleiben recht verhalten

Abbildung 1: Langfristige Inflationserwartungen



Mit einem Wert von 1,2 Prozent lag die durchschnittliche Inflationsrate im Eurogebiet recht weit von der 2-Prozent-Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB) entfernt. Die aktuellen Prognosen der Finanzexperten/-innen sehen im Median nur eine verhaltene Zunahme der Preissteigerung in den kommenden beiden Jahren.

Für das laufende Jahr wird ein Anstieg der durchschnittlichen Inflationsrate auf 1,4 Prozent vorhergesagt, für 2021 sind es 1,5 Prozent und für das Jahr 2022 sollen die Verbraucherpreise nur um durchschnittlich 1,6 Prozent zulegen (siehe Abbildung 1). Die derzeitigen Prognosen entsprechen weitgehend den Werten, die in der vergangenen Novemberumfrage für 2020 und 2021 angegeben wurden.

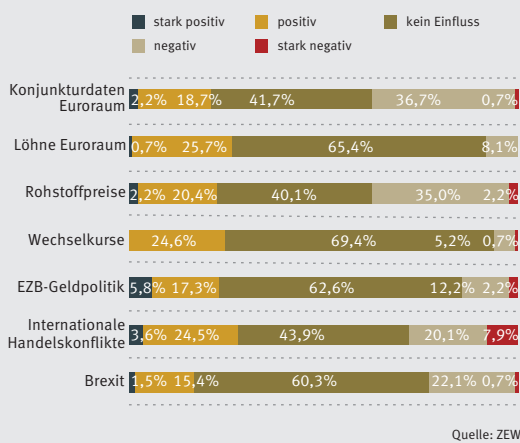
Lediglich die Prognosen des 80-Prozent-Perzentsils wurden um 0,1 Prozentpunkte nach oben gesetzt. Die Inflationsoptimisten haben damit ihre Prognosen leicht erhöht, während die überwiegende Mehrheit für eine Prognoseänderung noch keinen Grund sieht.

Die Experten/-innen gehen somit auch auf mittlere Sicht nicht davon aus, dass die EZB ihr Inflationsziel erreichen kann. Allerdings liegen die Prognosen, die sich aus dem 80 Prozent-Perzentil ergeben, also der oberen Prognoselinie in Abbildung 1, zumindest für das Jahr 2022 recht nahe am 2-Prozent-Ziel der EZB.

Die wesentlichen Gründe für die nach wie vor niedrigen Inflationserwartungen sind vor allem die Konjunktorentwicklung und der Einfluss der Rohstoffpreise (siehe Abbildung 2). 37,4 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen gehen von einem preisdämpfenden Effekt des schwachen Wirtschaftswachstums aus. 37,2 Prozent sehen einen Rückgang der Verbraucherpreise aufgrund gering steigender Rohstoffpreise. 26,4 Prozent der Teilnehmer/innen gehen von einem positiven Einfluss auf die Verbraucherpreise durch die Lohnentwicklung im Eurogebiet aus. Der EZB-Politik trauen dagegen nur 23,1 Prozent der Befragten eine Wirkung mit Blick auf steigende Preise zu, 14,4 Prozent sehen sogar einen negativen Effekt auf die Verbraucherpreise.

In Übereinstimmung mit den eher verhaltenen Inflationsprognosen gehen die Experten/-innen auf Sicht der kommenden zwei Jahre von keiner Änderung der Geldpolitik aus. Der Hauptfinanzierungssatz soll sich auf Sicht von zwei Jahren im Intervall von 0,01 bis 0,35 Prozent bewegen. Michael Schröder

Abbildung 2: Prognosetreiber



Quelle: ZEW

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	7.3 (+ 1.5)	75.1 (- 3.4)	17.6 (+ 1.9)	-10.3	(- 0.4)		
Deutschland	11.4 (- 3.1)	61.5 (+/- 0.0)	27.1 (+ 3.1)	-15.7	(- 6.2)		
USA	49.7 (+ 6.4)	48.7 (- 7.0)	1.6 (+ 0.6)	48.1	(+ 5.8)		
Japan	6.9 (+/- 0.0)	76.0 (- 3.3)	17.1 (+ 3.3)	-10.2	(- 3.3)		
Großbritannien	3.3 (+ 1.6)	62.4 (+ 9.4)	34.3 (-11.0)	-31.0	(+12.6)		
Frankreich	3.9 (+/- 0.0)	81.3 (+ 0.1)	14.8 (- 0.1)	-10.9	(+ 0.1)		
Italien	1.6 (+ 0.4)	34.1 (+ 2.5)	64.3 (- 2.9)	-62.7	(+ 3.3)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	28.5 (- 5.4)	53.4 (- 4.4)	18.1 (+ 9.8)	10.4	(-15.2)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	30.5 (- 7.2)	47.7 (- 3.6)	21.8 (+10.8)	8.7	(-18.0)		
USA	15.6 (- 1.5)	70.3 (+ 6.2)	14.1 (- 4.7)	1.5	(+ 3.2)		
Japan	13.2 (- 3.0)	73.6 (- 5.0)	13.2 (+ 8.0)	0.0	(-11.0)		
Großbritannien	12.2 (- 1.9)	38.1 (+ 5.3)	49.7 (- 3.4)	-37.5	(+ 1.5)		
Frankreich	17.4 (- 2.7)	66.3 (- 4.1)	16.3 (+ 6.8)	1.1	(- 9.5)		
Italien	11.9 (- 2.6)	65.5 (- 4.9)	22.6 (+ 7.5)	-10.7	(-10.1)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	12.5 (- 7.5)	79.7 (+ 1.3)	7.8 (+ 6.2)	4.7	(-13.7)		
Deutschland	14.7 (- 9.7)	75.9 (+ 2.4)	9.4 (+ 7.3)	5.3	(-17.0)		
USA	27.4 (- 3.9)	65.8 (+ 0.9)	6.8 (+ 3.0)	20.6	(- 6.9)		
Japan	8.8 (- 1.2)	85.4 (- 1.0)	5.8 (+ 2.2)	3.0	(- 3.4)		
Großbritannien	37.8 (- 3.5)	52.0 (+ 0.6)	10.2 (+ 2.9)	27.6	(- 6.4)		
Frankreich	12.9 (- 5.1)	82.1 (+ 2.3)	5.0 (+ 2.8)	7.9	(- 7.9)		
Italien	15.1 (- 8.9)	77.1 (+ 6.2)	7.8 (+ 2.7)	7.3	(-11.6)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	1.6 (- 1.1)	93.7 (- 1.0)	4.7 (+ 2.1)	-3.1	(- 3.2)		
USA	6.2 (- 2.7)	70.2 (+ 0.2)	23.6 (+ 2.5)	-17.4	(- 5.2)		
Japan	2.8 (+ 0.5)	96.0 (- 1.1)	1.2 (+ 0.6)	1.6	(- 0.1)		
Großbritannien	11.4 (- 1.4)	65.3 (+ 5.8)	23.3 (- 4.4)	-11.9	(+ 3.0)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	27.6 (+ 0.4)	66.1 (+ 0.7)	6.3 (- 1.1)	21.3	(+ 1.5)		
USA	32.6 (+ 6.6)	54.2 (- 5.4)	13.2 (- 1.2)	19.4	(+ 7.8)		
Japan	11.6 (+ 1.7)	86.1 (+ 0.7)	2.3 (- 2.4)	9.3	(+ 4.1)		
Großbritannien	34.9 (+ 2.5)	53.9 (+ 1.1)	11.2 (- 3.6)	23.7	(+ 6.1)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	38.5 (-10.6)	44.6 (+ 3.8)	16.9 (+ 6.8)	21.6	(-17.4)		
DAX (Deutschland)	36.3 (-10.9)	44.9 (+ 3.3)	18.8 (+ 7.6)	17.5	(-18.5)		
TecDax (Deutschland)	43.9 (- 8.2)	39.6 (+ 1.4)	16.5 (+ 6.8)	27.4	(-15.0)		
Dow Jones Industrial (USA)	41.3 (- 7.6)	40.1 (- 0.1)	18.6 (+ 7.7)	22.7	(-15.3)		
Nikkei 225 (Japan)	27.6 (- 8.6)	58.3 (+ 1.9)	14.1 (+ 6.7)	13.5	(-15.3)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	24.0 (- 5.3)	47.5 (+ 5.6)	28.5 (- 0.3)	-4.5	(- 5.0)		
CAC-40 (Frankreich)	28.0 (-11.5)	54.8 (+ 5.4)	17.2 (+ 6.1)	10.8	(-17.6)		
MITel (Italien)	22.4 (- 8.6)	53.2 (+ 1.6)	24.4 (+ 7.0)	-2.0	(-15.6)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	26.5 (+ 7.6)	45.9 (- 3.0)	27.6 (- 4.6)	-1.1	(+12.2)		
Yen	10.8 (+ 2.3)	78.4 (- 1.1)	10.8 (- 1.2)	0.0	(+ 3.5)		
Brit. Pfund	15.7 (+ 4.1)	34.3 (- 4.4)	50.0 (+ 0.3)	-34.3	(+ 3.8)		
Schw. Franken	17.9 (+ 6.9)	67.2 (- 6.9)	14.9 (+/- 0.0)	3.0	(+ 6.9)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	28.3 (+12.1)	59.1 (- 7.8)	12.6 (- 4.3)	15.7	(+16.4)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	12.6 (+ 3.5)	38.6 (+ 1.6)	48.8 (- 5.1)	-36.2	(+ 8.6)		
Versicherungen	11.0 (- 4.2)	61.6 (+ 9.5)	27.4 (- 5.3)	-16.4	(+ 1.1)		
Fahrzeuge	5.4 (- 4.9)	23.5 (-13.8)	71.1 (+18.7)	-65.7	(-23.6)		
Chemie/Pharma	18.4 (- 2.1)	56.4 (- 9.4)	25.2 (+11.5)	-6.8	(-13.6)		
Stahl/NE-Metalle	5.7 (- 2.9)	49.4 (- 1.8)	44.9 (+ 4.7)	-39.2	(- 7.6)		
Elektro	18.0 (- 8.3)	64.6 (+/- 0.0)	17.4 (+ 8.3)	0.6	(-16.6)		
Maschinen	16.4 (- 1.2)	42.4 (- 6.1)	41.2 (+ 7.3)	-24.8	(- 8.5)		
Konsum/Handel	29.1 (- 3.0)	64.8 (+ 4.2)	6.1 (- 1.2)	23.0	(- 1.8)		
Bau	41.8 (- 5.5)	55.2 (+ 7.3)	3.0 (- 1.8)	38.8	(- 3.7)		
Versorger	28.4 (+ 2.3)	65.5 (+ 1.3)	6.1 (- 3.6)	22.3	(+ 5.9)		
Dienstleister	37.5 (- 2.7)	60.0 (+ 4.5)	2.5 (- 1.8)	35.0	(- 0.9)		
Telekommunikation	28.6 (+ 3.5)	65.8 (- 1.1)	5.6 (- 2.4)	23.0	(+ 5.9)		
Inform.-Technologien	62.3 (+ 0.3)	35.8 (- 1.0)	1.9 (+ 0.7)	60.4	(- 0.4)		

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 10.2.2020 - 17.2.2020 beteiligten sich 194 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 2020