

# 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 09.03.2020 - 16.03.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.03.2020) wiedergegeben.

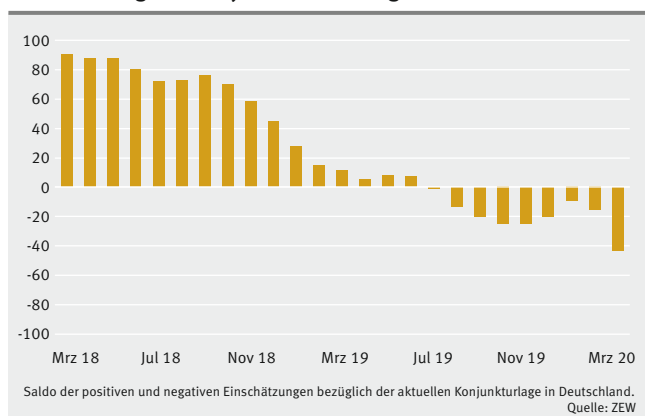
## Konjunkturausblick bricht ein – Coronavirus-Pandemie belastet die Weltwirtschaft

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland brechen im März regelrecht ein: Der Erwartungsindikator geht um 58,2 Punkte auf einen Wert von minus 49,5 Punkten zurück. Dies ist der stärkste Rückgang in einem Monat seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage für Deutschland verschlechtert sich ebenfalls markant. In der aktuellen Umfrage liegt der Lageindikator nur noch bei minus 43,1 Punkten und damit 27,4 Punkte unterhalb des Wertes vom Februar.

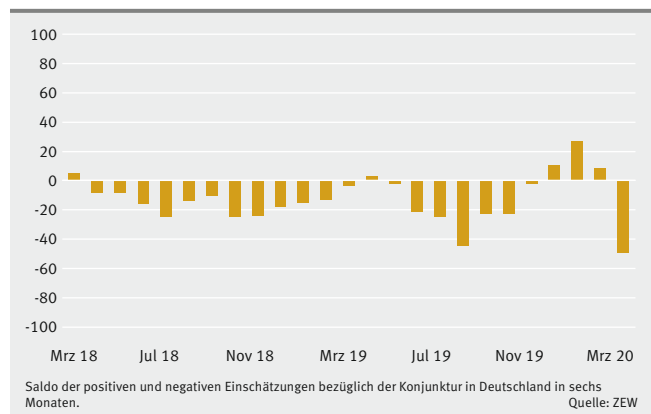
Die jetzt vorliegende Kombination von Erwartungen und Lageeinschätzung mit stark negativen Werten für beide Indikatoren gab es so bisher nur in der Finanzkrise im Herbst 2008. Im November 2008 etwa betragen die Erwartungen minus 53,5 Punkte und der Lageindikator minus 50,4 Punkte. Im darauf folgenden Jahr 2009 ging das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 5,3 Prozent zurück, schon ein Jahr später erholte es sich wieder und wuchs mit 4,2 Prozent. Für eine Beurteilung des Umfangs des Konjunkturrückgangs und des weiteren Verlaufs nach Beendigung der Krise ist es jedoch noch zu früh. Noch liegen kaum verwertbare Daten für das erste Quartal 2020 vor.

Der extrem starke Einbruch der ZEW-Konjunkturerwartungen war insgesamt zu erwarten. Die Finanzmarktexperten/-innen gehen aktuell von einem Rückgang des realen BIP im ersten Quartal aus und halten auch für das zweite Quartal einen Rückgang für sehr wahrscheinlich. Die angegebene Wahrscheinlichkeit für ein ne-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



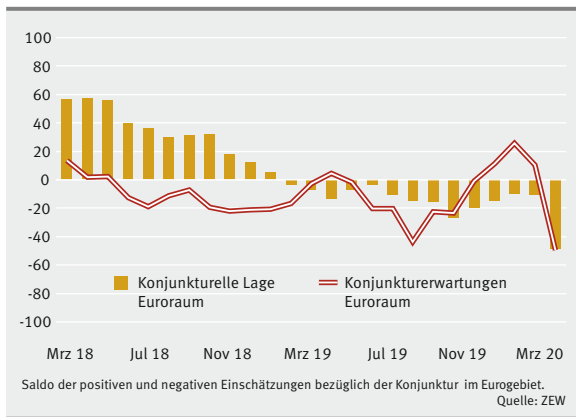
gatives Quartalswachstum im zweiten Quartal stieg auf 63 Prozent. Im ersten Halbjahr 2020 dürfte es diesen Prognosen nach zu einer Rezession in Deutschland kommen. Die Ergebnisse auf sektoraler Ebene sind sehr differenziert. Zwar wird diese Rezession den größten Teil der deutschen Wirtschaft erfassen, ein Teil der Experten/-innen rechnet bei einigen Branchen (Pharma, Telekommunikation, Informationstechnologien, Konsum/Handel) jedoch durchaus auch mit positiven Effekten.

In der Sonderfrage zu den Effekten der Coronavirus-Pandemie auf die Gesamtwirtschaft geben 27 Prozent der Befragten an, dass der auf die Pandemie zurückzuführende Wachstumsrückgang 2020 bei bis zu 0,5 Prozentpunkten liegen dürfte, 39 Prozent rechnen mit 0,5 bis einem Prozentpunkt Rückgang und 37 Prozent gehen von einem darüber liegenden Wert aus. Im Laufe der Umfrageweche hatte sich die medizinische und politische Lage praktisch von Tag zu Tag verschlechtert. Entsprechend gingen die ersten Antworten der Teilnehmer/-innen von eher kleineren Wachstumsrückgängen aus, während zum Ende der Umfrageperiode die höheren Werte angegeben wurden. Daher stellen diese Ergebnisse nur eine Momentaufnahme für die Woche vom 9. bis 16. März dar. Mit darüber hinaus gehenden wirtschaftlichen Belastungen ist zu rechnen, weil die Krise einen großen Teil der Länder erfasst hat, mit denen Deutschland in engem wirtschaftlichen Austausch steht.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen brechen ein

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

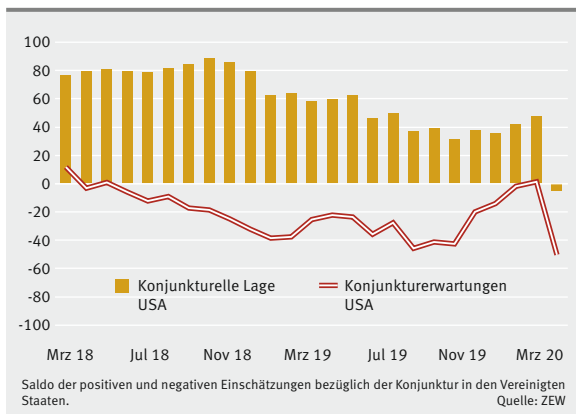


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im März 2020 regelrecht eingebrochen. Der entsprechende Indikator fällt um 59,9 Punkte auf minus 49,5 Punkte. Das ist der niedrigste Stand des Indikators seit Dezember 2011. Damals befand sich die Währungsunion mitten in der Eurokrise. Auch die Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen zur konjunkturellen Lage in der Eurozone verschlechtert sich drastisch. Der dazugehörige Indikator geht im März 2020 um 38,2 Punkte auf minus 48,5 Punkte zurück. Sowohl bei den Konjunkturerwartungen als auch bei der Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage handelt es sich um den jeweils stärksten Rückgang des entsprechenden Indikators seit Beginn der Umfrage. Dies ist keine Überraschung, denn das öffentliche Leben in allen Staaten der Eurozone ist in den vergangenen Wochen durch Schul-, Kindergarten- und Kitaschließungen sowie weitere Maßnahmen zum Erliegen gekommen. Die wirtschaftlichen Folgen dürften immens sein.

Jesper Riedler

## USA: Finanzmarktexperten rechnen mit Rezession

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

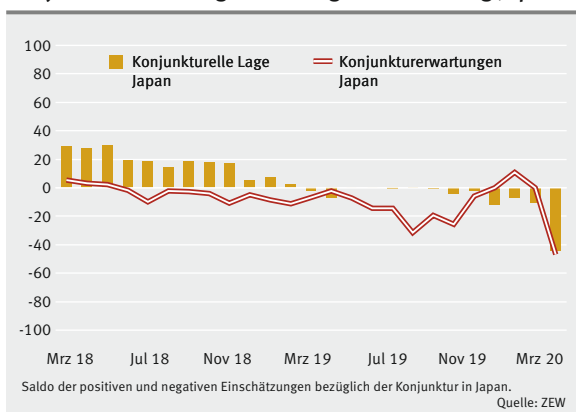


Infolge der Corona-Pandemie sacken die Konjunkturerwartungen für die USA im März 2020 so stark ab wie noch nie zuvor. Im Vergleich zum Vormonat verliert der entsprechende Indikator 51,9 Punkte und erreicht mit einem Stand von minus 50,4 Punkten den tiefsten Wert seit Oktober 2008. Die Mehrheit der Befragten geht nun davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation auf Sicht von sechs Monaten verschlechtern wird. Die aktuelle Lage wird im März 2020 ebenfalls signifikant schlechter eingeschätzt. Der entsprechende Indikator fällt um 52,9 Punkte auf einen neuen Stand von minus 4,8 Punkten. Die Kombination aus leicht negativem Lageindikator und stark negativem Erwartungsindikator deutet daraufhin, dass die Befragten mittelfristig mit einer Rezession in den USA rechnen. Einzig der Ausblick für den US-Aktienmarkt verbessert sich nach den starken Kurseinbrüchen der vergangenen Wochen. Knapp 60 Prozent der Befragten erwarten, dass der Dow-Jones-Aktienindex mittelfristig wieder steigen wird.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturerwartungen sinken drastisch

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

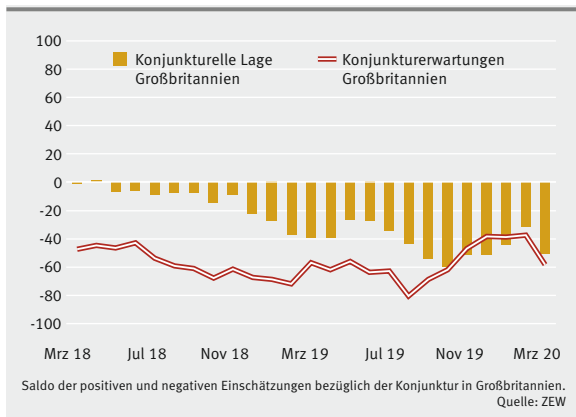


Die Konjunkturerwartungen für Japan sind im März 2020 drastisch zurückgegangen. Der Erwartungsindikator hat sich um 47,0 Punkte verschlechtert und notiert aktuell bei minus 47,0 Punkten. Dies ist der tiefste Stand des Indikators seit 2008. Eine deutliche Mehrheit der Experten/-innen von 61,1 Prozent (ein Zuwachs von 47,9 Prozentpunkten) erwartet nun, dass sich die konjunkturelle Situation in den nächsten sechs Monaten verschlechtern wird. Die negativen Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die weltweite Konjunkturentwicklung und besonders auf die Wirtschaft in China als einem der wichtigsten Handelspartner dürften die japanische Exportwirtschaft massiv treffen. Zuletzt ging das japanische Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2019 um 1,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zurück. Es ist wahrscheinlich, dass sich die japanische Wirtschaft nun in einer Rezession befindet. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls deutlich.

Nils Melkus

## Großbritannien: Lage- und Erwartungsindikator verschlechtern sich erheblich

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien in den nächsten sechs Monaten massiv nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im März 2020 um 21,0 Punkte auf einen Stand von minus 58,5 Punkten. Aktuell befindet sich Großbritannien noch am Beginn der Coronavirus-Pandemie. In den nächsten Wochen ist aber auch hier eine steigende Zahl an Infektionen zu erwarten. Weitreichende Einschränkungen wie in weiten Teilen Europas werden wohl folgen. Um die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen abzumildern und zur Stützung der britischen Wirtschaft wird eine Kombination aus fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen notwendig sein. Die britische Notenbank senkte in einem ersten Schritt bereits ihren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 0,25 Prozent. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich ebenfalls deutlich. Der Lageindikator sinkt um 19,3 Punkte auf minus 50,3 Punkte.

Nils Melkus

## Sonderfrage: Corona-Pandemie bedingt weltweite Wachstumsrückgänge

Abbildung 1: Auswirkung auf das reale Bruttoinlandsprodukt für das Jahr 2020

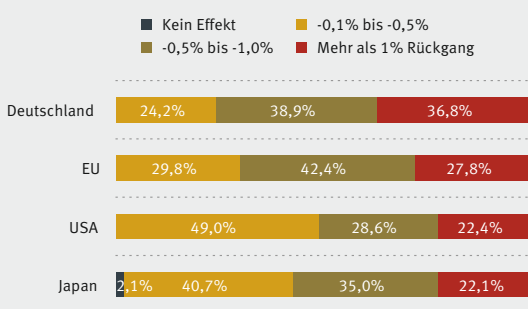
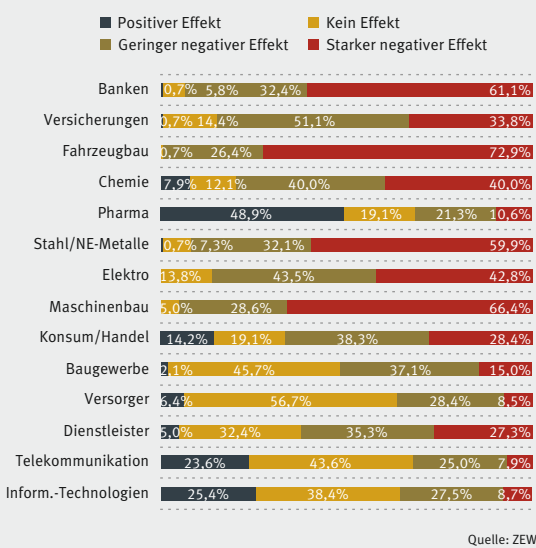


Abbildung 2: Effekte auf die Erträge der Unternehmen in Deutschland auf Sicht von 6 Monaten



Aufgrund der Coronavirus-Pandemie rechnen die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten/-innen mit einem sehr deutlichen negativen Effekt auf das weltweite reale Bruttoinlandsprodukt. Abbildung 1 zeigt die Antworten zu den erwarteten Wirkungen auf das reale BIP Deutschlands, der EU, der USA und Japans. Die Frage bezog sich darauf, wie stark die Coronavirus-Pandemie im Jahr 2020 das reale BIP belasten wird.

Die stärksten Belastungen erwarten die Experten/-innen demnach für die deutsche Wirtschaft. 38,9 Prozent rechnen mit einem Pandemiebedingten Wachstumsverlust von 0,5 bis einem Prozentpunkt. 36,8 Prozent rechnen sogar mit mehr als einem Prozentpunkt und nur 24,2 Prozent gehen von einem recht geringen Wachstumsverlust von weniger als 0,5 Prozentpunkten aus. Für die EU sind die Erwartungen etwas weniger negativ. So rechnen 42,4 Prozent mit einem Wachstumsverlust von 0,5 bis einem Prozentpunkt. Sehr viel geringer sollen die negativen Wirkungen auf das BIP der Vereinigten Staaten und Japans sein. In diesen beiden Ländern könnte sich nach Ansicht der Finanzexperten/-innen auch nur ein Pandemiebedingter Rückgang um bis zu 0,5 Prozentpunkte ergeben.

Diese Ergebnisse sind aber mit großer Vorsicht zu interpretieren. Denn der Anteil derjenigen, die relativ hohe negative Wirkungen auf das reale BIP erwarten, stieg im Laufe der Umfrageperiode an. Da sich derzeit die medizinischen und wirtschaftlichen Konsequenzen in vielen Ländern außerhalb Asiens noch immer weiter verschärfen, dürften die Ergebnisse der Umfrage nur eine Momentaufnahme darstellen. Mit weiteren Verschlechterungen des wirtschaftlichen Ausblicks ist zu rechnen. Die Ergebnisse für die Auswirkungen auf die Ertragslage der verschiedenen Branchen in Deutschland werden in Abbildung 2 gezeigt und beziehen sich auf die kommenden sechs Monate. Für die allermeisten Branchen werden geringe bis stark negative Wirkungen erwartet. Vor allem für Fahrzeugbau, Banken, Maschinenbau, Stahl/NE-Metalle gehen mehr als die Hälfte der Experten/-innen von starken Belastungen für die Unternehmen aus. Für einige Branchen sehen zahlreiche Umfrageteilnehmer/-innen auch positive Wirkungen. Das gilt vor allem für die Pharmaindustrie, aber auch für Informationstechnologie, Telekommunikation sowie Konsum.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest März 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	3.0	(- 4.3)	45.5	(-29.6)	51.5	(+33.9)	-48.5 (-38.2)
Deutschland	3.6	(- 7.8)	49.7	(-11.8)	46.7	(+19.6)	-43.1 (-27.4)
USA	21.1	(-28.6)	53.0	(+ 4.3)	25.9	(+24.3)	- 4.8 (-52.9)
Japan	1.3	(- 5.6)	53.2	(-22.8)	45.5	(+28.4)	-44.2 (-34.0)
Großbritannien	1.9	(- 1.4)	45.9	(-16.5)	52.2	(+17.9)	-50.3 (-19.3)
Frankreich	1.8	(- 2.1)	49.7	(-31.6)	48.5	(+33.7)	-46.7 (-35.8)
Italien	1.3	(- 0.3)	16.1	(-18.0)	82.6	(+18.3)	-81.3 (-18.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	18.4	(-10.1)	13.7	(-39.7)	67.9	(+49.8)	-49.5 (-59.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.0	(-11.5)	12.5	(-35.2)	68.5	(+46.7)	-49.5 (-58.2)
USA	14.9	(- 0.7)	19.8	(-50.5)	65.3	(+51.2)	-50.4 (-51.9)
Japan	14.1	(+ 0.9)	24.8	(-48.8)	61.1	(+47.9)	-47.0 (-47.0)
Großbritannien	13.2	(+ 1.0)	15.1	(-23.0)	71.7	(+22.0)	-58.5 (-21.0)
Frankreich	15.6	(- 1.8)	15.5	(-50.8)	68.9	(+52.6)	-53.3 (-54.4)
Italien	15.2	(+ 3.3)	12.0	(-53.5)	72.8	(+50.2)	-57.6 (-46.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	10.4	(- 2.1)	32.3	(-47.4)	57.3	(+49.5)	-46.9 (-51.6)
Deutschland	9.2	(- 5.5)	33.5	(-42.4)	57.3	(+47.9)	-48.1 (-53.4)
USA	11.7	(-15.7)	38.9	(-26.9)	49.4	(+42.6)	-37.7 (-58.3)
Japan	8.1	(- 0.7)	50.3	(-35.1)	41.6	(+35.8)	-33.5 (-36.5)
Großbritannien	16.8	(-21.0)	35.5	(-16.5)	47.7	(+37.5)	-30.9 (-58.5)
Frankreich	9.0	(- 3.9)	31.8	(-50.3)	59.2	(+54.2)	-50.2 (-58.1)
Italien	9.5	(- 5.6)	30.6	(-46.5)	59.9	(+52.1)	-50.4 (-57.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	0.6	(- 1.0)	52.4	(-41.3)	47.0	(+42.3)	-46.4 (-43.3)
USA	3.7	(- 2.5)	28.2	(-42.0)	68.1	(+44.5)	-64.4 (-47.0)
Japan	0.0	(- 2.8)	70.4	(-25.6)	29.6	(+28.4)	-29.6 (-31.2)
Großbritannien	5.3	(- 6.1)	34.2	(-31.1)	60.5	(+37.2)	-55.2 (-43.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	26.0	(- 1.6)	48.5	(-17.6)	25.5	(+19.2)	0.5 (-20.8)
USA	23.6	(- 9.0)	37.6	(-16.6)	38.8	(+25.6)	-15.2 (-34.6)
Japan	13.8	(+ 2.2)	65.8	(-20.3)	20.4	(+18.1)	-6.6 (-15.9)
Großbritannien	24.7	(-10.2)	43.0	(-10.9)	32.3	(+21.1)	-7.6 (-31.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	57.5	(+19.0)	25.5	(-19.1)	17.0	(+ 0.1)	40.5 (+18.9)
DAX (Deutschland)	58.2	(+21.9)	24.2	(-20.7)	17.6	(- 1.2)	40.6 (+23.1)
TecDax (Deutschland)	56.3	(+12.4)	25.4	(-14.2)	18.3	(+ 1.8)	38.0 (+10.6)
Dow Jones Industrial (USA)	59.4	(+18.1)	23.3	(-16.8)	17.3	(- 1.3)	42.1 (+19.4)
Nikkei 225 (Japan)	52.7	(+25.1)	28.5	(-29.8)	18.8	(+ 4.7)	33.9 (+20.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	54.8	(+30.8)	24.7	(-22.8)	20.5	(- 8.0)	34.3 (+38.8)
CAC-40 (Frankreich)	55.1	(+27.1)	24.5	(-30.3)	20.4	(+ 3.2)	34.7 (+23.9)
MIStel (Italien)	51.0	(+28.6)	22.8	(-30.4)	26.2	(+ 1.8)	24.8 (+26.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	23.9	(- 2.6)	38.7	(- 7.2)	37.4	(+ 9.8)	-13.5 (-12.4)
Yen	11.5	(+ 0.7)	73.5	(- 4.9)	15.0	(+ 4.2)	-3.5 (- 3.5)
Brit. Pfund	9.2	(- 6.5)	44.4	(+10.1)	46.4	(- 3.6)	-37.2 (- 2.9)
Schw. Franken	25.5	(+ 7.6)	60.1	(- 7.1)	14.4	(- 0.5)	11.1 (+ 8.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	52.4	(+24.1)	31.0	(-28.1)	16.6	(+ 4.0)	35.8 (+20.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	3.5	(- 9.1)	13.9	(-24.7)	82.6	(+33.8)	-79.1 (-42.9)
Versicherungen	4.8	(- 6.2)	27.8	(-33.8)	67.4	(+40.0)	-62.6 (-46.2)
Fahrzeuge	5.5	(+ 0.1)	8.3	(-15.2)	86.2	(+15.1)	-80.7 (-15.0)
Chemie/Pharma	23.4	(+ 5.0)	19.9	(-36.5)	56.7	(+31.5)	-33.3 (-26.5)
Stahl/NE-Metalle	5.0	(- 0.7)	17.0	(-32.4)	78.0	(+33.1)	-73.0 (-33.8)
Elektro	9.8	(- 8.2)	23.8	(-40.8)	66.4	(+49.0)	-56.6 (-57.2)
Maschinen	6.2	(-10.2)	15.9	(-26.5)	77.9	(+36.7)	-71.7 (-46.9)
Konsum/Handel	15.3	(-13.8)	36.8	(-28.0)	47.9	(+41.8)	-32.6 (-55.6)
Bau	12.5	(-29.3)	54.2	(- 1.0)	33.3	(+30.3)	-20.8 (-59.6)
Versorger	12.5	(-15.9)	54.9	(-10.6)	32.6	(+26.5)	-20.1 (-42.4)
Dienstleister	13.5	(-24.0)	41.1	(-18.9)	45.4	(+42.9)	-31.9 (-66.9)
Telekommunikation	21.0	(- 7.6)	50.3	(-15.5)	28.7	(+23.1)	-7.7 (-30.7)
Inform.-Technologien	27.7	(-34.6)	48.9	(+13.1)	23.4	(+21.5)	4.3 (-56.1)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.3.2020 - 16.3.2020 beteiligten sich 170 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