

# 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 30.11.2020-07.12.2020 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 11.12.2020) wiedergegeben.

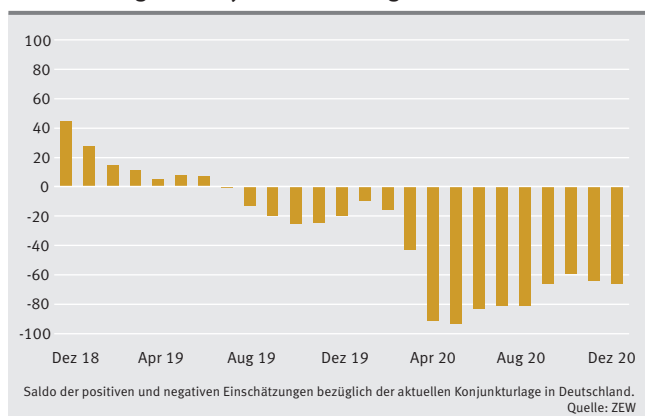
## Aussicht auf baldigen Impfbeginn verbessert die Erwartungen

Die Ankündigungen einiger Pharmaunternehmen, dass eine zeitnahe Zulassung von Impfstoffen gegen das Covid-19-Virus möglich sei, führen bei den ZEW-Konjunkturentwartungen zu einer starken Zunahme. Der Erwartungsindikator springt in der Dezemberumfrage um 16,0 Punkte auf einen Wert von 55,0 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage geht hingegen erneut zurück. Sie liegt mit minus 66,5 Punkten um 2,2 Punkte unterhalb des Vormonatswertes. Das entspricht ungefähr dem Wert von September.

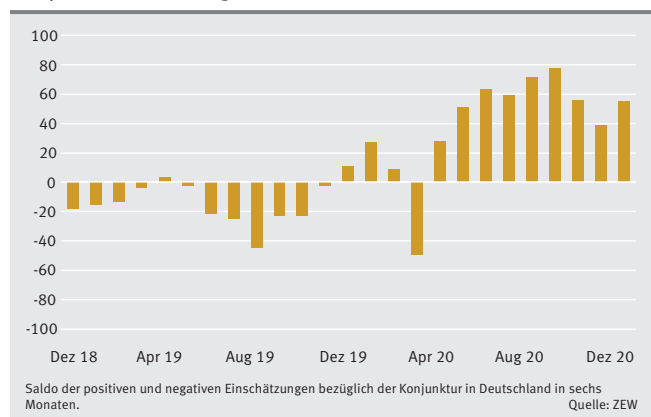
Der Ausblick auf die nächsten sechs Monate hat sich zwar gegenüber dem Vormonat verbessert, aber es zeigt sich seit dem Sommer keine klare Aufwärtstendenz mehr. Außerdem ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2021 schrumpft, mit 26 Prozent nach wie vor hoch. Dies spricht dafür, dass die Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen Zukunftsaussichten nach wie vor groß sind.

Die Ertragserwartungen der einzelnen Branchen in Deutschland legen fast durchgehend zu. Sowohl bei den exportorientierten als auch bei den binnenwirtschaftlich ausgerichteten Sektoren dürfte sich auf Sicht von sechs Monaten die Lage deutlich verbessern. Die höchsten Ertragserwartungen haben die Bereiche Informationstechnologien (69,3 Punkte) und Chemie/Pharma (59,0 Punkte). Während sich die Einschätzungen zu den Informationstechnologien schon seit einiger Zeit auf

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturentwartungen Deutschland



diesem hohen Niveau befinden, konnten die Branchen Chemie/Pharma auf Grund der Aussicht auf eine baldige Zulassung von Corona-Impfstoffen mit einem Anstieg um 21,5 Punkte aufschließen.

Etwas geringer, aber immer noch sehr gut, sind die Ertragserwartungen für Telekommunikation (43,2 Punkte) und Dienstleistungen (41,4 Punkte). Es folgt die Elektrobranche mit einem Indikatorwert von 32,1 Punkten. Die beachtliche Zunahme der Erwartungen bei Stahl/NE-Metalle, Fahrzeugbau, Maschinenbau und Elektro dürfte nicht zuletzt auf die gute Konjunktorentwicklung in China zurückzuführen sein.

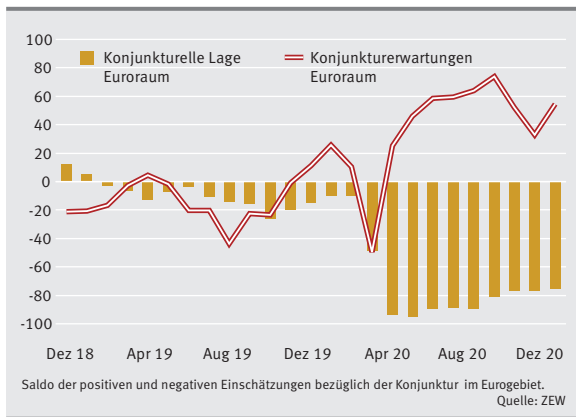
Trotz der Corona-bedingten Einschränkungen haben sich auch die Ertragserwartungen für Konsum und Handel um 10,6 Punkte auf einen Wert von 19,6 Punkten verbessert. Bei den binnenwirtschaftlich fokussierten Sektoren hat lediglich der Bereich Bau einen Rückgang der Erwartungen zu verzeichnen.

Nach wie vor Schlusslicht bei den Branchenbewertungen ist der Bankensektor. Zwar haben sich die Erwartungen in den vergangenen Monaten verbessert, sie zeigen mit minus 45,1 Punkten aber an, dass die Expertinnen und Experten immer noch mit einem deutlichen Rückgang der Erträge rechnen. Die Auswertung der aktuellen Sonderfrage ergibt (siehe Seite 3 dieses Reports), dass eine große Mehrheit der Befragten von einer erheblichen Zunahme bei Kreditausfällen ausgeht.

Michael Schröder

## Eurozone: Deutlicher Anstieg der Konjunkturerwartungen

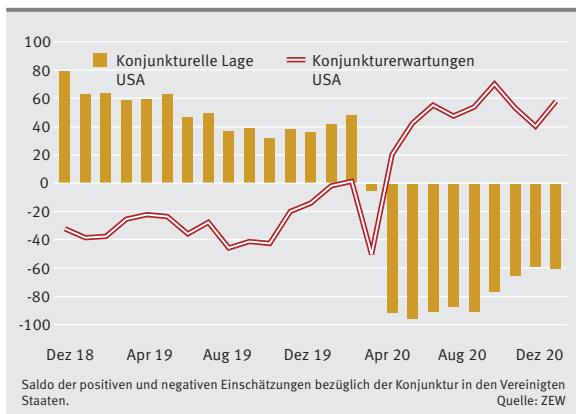
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone



Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im Dezember 2020 deutlich angestiegen. Der entsprechende Indikator legt im Vergleich zum Vormonat um 21,6 Punkte auf einen Stand von 54,4 Punkte zu. Der starke Anstieg dürfte vor allem auf die vielversprechenden Phase-III-Studienergebnisse von Corona-Impfstoffkandidaten und entsprechende Zulassungsanträge bei der Europäischen Arzneimittelagentur zurückzuführen sein. Ebenfalls dürften die seit Mitte November rückläufigen Corona Fallzahlen in der Eurozone die Zuversicht in eine bevorstehende konjunkturelle Erholung gesteigert haben. Dagegen hat sich die Einschätzung der gegenwärtigen Wirtschaftslage in der Eurozone kaum verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um marginale 0,7 Punkte und notiert im Dezember 2020 bei minus 75,7 Punkten. Insbesondere die zuletzt gedrückte Verbraucherstimmung in der Eurozone dürfte eine Aufhellung der Lageeinschätzung durch die Finanzmarktexperten/-innen verhindert haben. Jesper Riedler

## USA: Ausblick hellt sich wieder auf

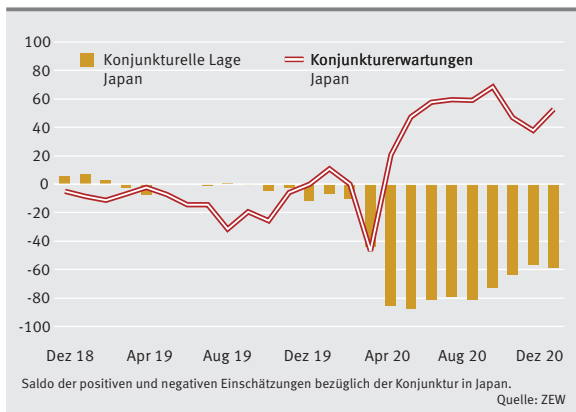
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA



Die Aussicht auf schon bald und auf breiter Front verfügbare Covid-19-Impfstoffe lässt die Finanzmarktexperten/-innen trotz aktuell hoher Neuinfektionszahlen in den USA wieder optimistischer in die Zukunft blicken. So verbessert sich der Ausblick für die US-Wirtschaft nach zwei Verschlechterungen in Folge im Dezember 2020 wieder. Der entsprechende Erwartungsindikator steigt auf 57,8 Punkte und fällt damit um 17,3 Punkte höher aus als noch im November 2020. Die Einschätzung der Befragten zur aktuellen gesamtwirtschaftlichen Situation in den USA hat sich dagegen im Vergleich zur vergangenen Umfrage nur unwesentlich verändert. Der entsprechende Indikator fällt um 1,3 Punkte auf minus 60,4 Punkte. Der verbesserte Ausblick spiegelt sich auch in den Erwartungen mit Blick auf die Inflationsrate und die langfristigen Zinsen wider. Die entsprechenden Indikatoren steigen um 16,0 Punkte (Inflation) bzw. 14,9 Punkte (langfristige Zinsen). Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturerwartungen deutlich verbessert

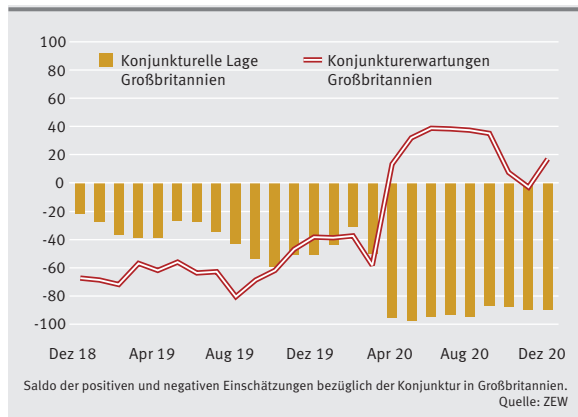
Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung in Japan auf Halbjahressicht deutlich nach oben. Der entsprechende Indikator steigt um 15,1 Punkte auf 52,8 Punkte. Im dritten Quartal 2020 verzeichnete die japanische Wirtschaft ein robustes Wirtschaftswachstum. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 5,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Erholung in Japan weiter fortsetzen dürfte. Im Oktober stieg die Industrieproduktion um 3,7 Prozent verglichen mit dem Vormonat. Positiv entwickelten sich zudem unter anderem die Exporte und die Einzelhandelsumsätze. Die Experten/-innen rechnen daher mit einer weiteren Verbesserung der konjunkturellen Lage im neuen Jahr. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bleibt nahezu unverändert. Der Lageindikator sinkt leicht um 2,2 Punkte auf minus 52,8 Punkte und verharrt damit deutlich im negativen Bereich. Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartung dreht ins Positive

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Bei der Bewertung der erwarteten Konjunkturerwartung zeigt sich für Großbritannien auf Sicht der nächsten 6 Monate eine starke Verbesserung. Noch im letzten Monat hatten die Teilnehmenden des Finanzmarkttests eine Verschlechterung der konjunkturellen Situation prognostiziert, der Erwartungsindikator lag damals bei minus 2,9 Punkten. Im Dezember dagegen herrscht Optimismus: Gut 44 Prozent der Befragten gehen von einer besseren Konjunkturerwartung innerhalb des nächsten halben Jahres aus. Der Erwartungsindikator für Großbritannien erhöht sich auf 16,9 Punkte und ist damit wieder zurück im positiven Bereich. Die aktuelle Lage wird allerdings mit minus 90,3 Punkten weiterhin als sehr schlecht eingeschätzt. Ein möglicher Grund für die verbesserten Erwartungen könnte das bereits begonnene landesweite Impfprogramm in Großbritannien sein. Der Impfstoff von Biontech und Pfizer wurde bereits Anfang Dezember von der britischen Behörde zugelassen.

Julius Schumann

## Sonderfrage: Finanzmarktexperten erwarten mehr Zombiefirmen

Abbildung 1: Erwartete Veränderung der Kreditausfälle auf Sicht von 6 Monaten

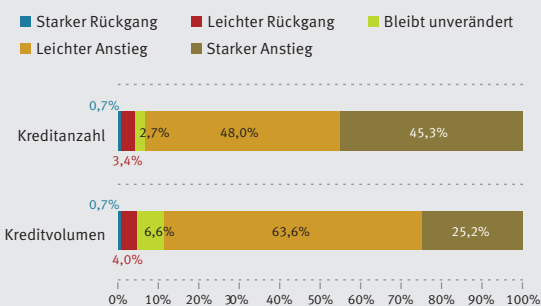
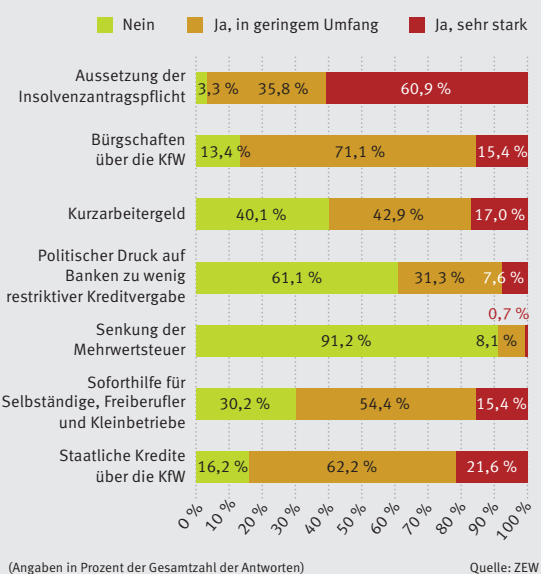


Abbildung 2: Erhöhen die folgenden Maßnahmen die Anzahl der „Zombiefirmen“?



Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die zur Milderung der wirtschaftlichen Effekte der Corona-Krise ergriffen wurden, haben die deutsche Wirtschaft bisher stabilisiert. Für das erste Halbjahr 2021 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen jedoch eine Zunahme an Unternehmensinsolvenzen und Kreditausfällen. Außerdem werde die Anzahl an Zombiunternehmen, also Unternehmen, die eigentlich insolvent sind, jedoch mit (wiederholten) Krediten künstlich am Leben gehalten werden, steigen. Zu diesen Ergebnissen kommt die Auswertung der aktuellen Sonderfrage.

Um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abzufedern, hat die Bundesregierung weitreichende Hilfsmaßnahmen eingeführt, beispielsweise die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht für Unternehmen und neue Kredit- und Zuschussprogramme. Diese Maßnahmen haben sich bisher stabilisierend auf die deutsche Wirtschaft ausgewirkt. Teilweise führen sie jedoch zu einer zeitlichen Verlagerung der negativen wirtschaftlichen Folgen. So erwartet die Mehrzahl der Befragten eine Zunahme der Unternehmenskonkurse innerhalb der kommenden sechs Monate.

Da die Bekämpfung des Corona-Virus mit großen wirtschaftlichen Einschnitten einhergeht, besteht die Gefahr, dass die Krise von der Realwirtschaft in den Bankensektor rückwirkt. Aus Sicht der Experten/-innen werden die Kreditausfälle im deutschen Bankensektor auf Halbjahressicht zunehmen. Bezogen auf die Anzahl der ausfallenden Kredite erwarten 48 Prozent einen leichten und 45 Prozent einen starken Anstieg. Überdurchschnittlich betroffen seien davon besonders die Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken (vgl. Abb. 1).

Gleichzeitig könnten die ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu ungewollten Nebeneffekten führen, z.B. einem Anstieg der Anzahl an sog. Zombiunternehmen. So befürchten 58 Prozent der Experten/-innen einen geringen und 39 Prozent einen starken Anstieg an Zombiunternehmen. Dieser werde vor allem durch die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht verursacht: Insgesamt 61 Prozent der Befragten schreiben ihr einen sehr starken Effekt zu. Des Weiteren werden staatliche Kredite über die KfW und das Kurzarbeitergeld als wichtige Ursachen genannt (vgl. Abb. 2).

Karolin Kirschenmann

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2020: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.6	(+ 0.6)	23.1	(- 0.5)	76.3	(- 0.1)	-75.7 (+ 0.7)
Deutschland	2.3	(+ 2.3)	28.9	(- 6.8)	68.8	(+ 4.5)	-66.5 (- 2.2)
USA	1.8	(- 0.4)	36.0	(- 0.5)	62.2	(+ 0.9)	-60.4 (- 1.3)
Japan	1.8	(+ 1.2)	37.7	(- 4.6)	60.5	(+ 3.4)	-58.7 (- 2.2)
Großbritannien	0.6	(+ 0.6)	8.5	(- 2.0)	90.9	(+ 1.4)	-90.3 (- 0.8)
Frankreich	0.7	(+ 0.7)	14.5	(+ 0.2)	84.8	(- 0.9)	-84.1 (+ 1.6)
Italien	0.6	(+ 0.6)	3.7	(- 5.4)	95.7	(+ 4.8)	-95.1 (- 4.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	66.5	(+16.5)	21.4	(-11.4)	12.1	(- 5.1)	54.4 (+21.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	67.1	(+13.8)	20.8	(-11.6)	12.1	(- 2.2)	55.0 (+16.0)
USA	68.8	(+14.4)	20.2	(-11.5)	11.0	(- 2.9)	57.8 (+17.3)
Japan	61.5	(+14.2)	29.8	(-13.3)	8.7	(- 0.9)	52.8 (+15.1)
Großbritannien	44.2	(+13.6)	28.5	(- 7.4)	27.3	(- 6.2)	16.9 (+19.8)
Frankreich	64.0	(+17.8)	22.8	(- 9.0)	13.2	(- 8.8)	50.8 (+26.6)
Italien	54.0	(+10.7)	32.1	(- 0.6)	13.9	(-10.1)	40.1 (+20.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	46.5	(+11.7)	47.7	(- 5.3)	5.8	(- 6.4)	40.7 (+18.1)
Deutschland	47.3	(+10.3)	45.0	(- 5.8)	7.7	(- 4.5)	39.6 (+14.8)
USA	50.6	(+10.8)	45.2	(- 5.6)	4.2	(- 5.2)	46.4 (+16.0)
Japan	24.8	(+ 6.3)	72.0	(- 3.3)	3.2	(- 3.0)	21.6 (+ 9.3)
Großbritannien	58.0	(+13.3)	35.8	(- 7.7)	6.2	(- 5.6)	51.8 (+18.9)
Frankreich	47.6	(+15.0)	46.3	(- 7.4)	6.1	(- 7.6)	41.5 (+22.6)
Italien	46.6	(+13.9)	45.3	(- 8.5)	8.1	(- 5.4)	38.5 (+29.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	0.0	(- 2.7)	91.3	(+ 8.2)	8.7	(- 5.5)	-8.7 (+ 2.8)
USA	4.7	(- 1.4)	89.5	(+ 2.7)	5.8	(- 1.3)	-1.1 (- 0.1)
Japan	1.2	(- 1.9)	97.5	(+ 3.0)	1.3	(- 1.1)	-0.1 (- 0.8)
Großbritannien	12.3	(+ 3.5)	73.5	(+ 1.0)	14.2	(- 4.5)	-1.9 (+ 8.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	31.2	(+ 2.4)	64.2	(+ 2.9)	4.6	(- 5.3)	26.6 (+ 7.7)
USA	41.5	(+ 9.1)	54.4	(- 3.3)	4.1	(- 5.8)	37.4 (+14.9)
Japan	15.9	(+ 3.9)	81.6	(- 1.6)	2.5	(- 2.3)	13.4 (+ 6.2)
Großbritannien	39.1	(+ 7.9)	52.2	(- 5.6)	8.7	(- 2.3)	30.4 (+10.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	55.6	(+ 4.5)	32.1	(- 5.0)	12.3	(+ 0.5)	43.3 (+ 4.0)
DAX (Deutschland)	60.2	(+ 4.4)	28.6	(- 3.8)	11.2	(- 0.6)	49.0 (+ 5.0)
TecDax (Deutschland)	58.2	(+ 1.4)	30.5	(- 2.8)	11.3	(+ 1.4)	46.9 (+/- 0.0)
Dow Jones Industrial (USA)	59.8	(+ 4.2)	27.0	(- 2.0)	13.2	(- 2.2)	46.6 (+ 6.4)
Nikkei 225 (Japan)	52.0	(+ 6.6)	36.0	(- 9.5)	12.0	(+ 2.9)	40.0 (+ 3.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39.6	(+ 8.6)	31.5	(- 8.5)	28.9	(- 0.1)	10.7 (+ 8.7)
CAC-40 (Frankreich)	49.0	(+ 4.4)	36.4	(- 4.4)	14.6	(+/- 0.0)	34.4 (+ 4.4)
MBtel (Italien)	44.0	(+ 6.8)	38.0	(- 6.9)	18.0	(+ 0.1)	26.0 (+ 6.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	20.7	(- 0.2)	37.8	(- 2.3)	41.5	(+ 2.5)	-20.8 (- 2.7)
Yen	9.2	(- 3.4)	78.4	(+ 3.6)	12.4	(- 0.2)	-3.2 (- 3.2)
Brit. Pfund	14.6	(+ 8.6)	29.3	(- 2.4)	56.1	(- 6.2)	-41.5 (+14.8)
Schw. Franken	11.9	(- 1.1)	75.5	(+ 7.0)	12.6	(- 5.9)	-0.7 (+ 4.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	41.1	(+ 4.3)	52.1	(+ 1.8)	6.8	(- 6.1)	34.3 (+10.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	11.9	(+ 1.7)	31.1	(+ 0.5)	57.0	(- 2.2)	-45.1 (+ 3.9)
Versicherungen	16.5	(+ 8.2)	51.7	(- 2.8)	31.8	(- 5.4)	-15.3 (+13.6)
Fahrzeuge	33.8	(+ 6.4)	34.4	(- 0.6)	31.8	(- 5.8)	2.0 (+12.2)
Chemie/Pharma	61.7	(+ 8.1)	35.6	(+ 5.3)	2.7	(-13.4)	59.0 (+21.5)
Stahl/NE-Metalle	29.5	(+13.3)	43.8	(- 4.9)	26.7	(- 8.4)	2.8 (+21.7)
Elektro	42.2	(+ 9.9)	47.7	(- 6.5)	10.1	(- 3.4)	32.1 (+13.3)
Maschinen	35.8	(+ 4.0)	43.9	(+ 5.6)	20.3	(- 9.6)	15.5 (+13.6)
Konsum/Handel	36.5	(+ 4.9)	46.6	(+ 0.8)	16.9	(- 5.7)	19.6 (+10.6)
Bau	22.0	(- 5.3)	67.3	(+ 7.6)	10.7	(- 2.3)	11.3 (- 3.0)
Versorger	24.5	(- 0.2)	72.8	(+ 4.0)	2.7	(- 3.8)	21.8 (+ 3.6)
Dienstleister	50.7	(+ 9.5)	40.0	(+ 0.6)	9.3	(-10.1)	41.4 (+19.6)
Telekommunikation	45.9	(+ 1.4)	51.4	(- 0.2)	2.7	(- 1.2)	43.2 (+ 2.6)
Inform.-Technologien	71.7	(- 0.9)	26.2	(+ 1.5)	2.1	(- 0.6)	69.6 (- 0.3)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.11.2020 - 7.12.2020 beteiligten sich 174 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](http://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](mailto:frank.brueckbauer@zew.de)  
Dr. Jesper Riedler, Telefon +49 6 21 12 35-311, Telefax -223, [jesper.riedler@zew.de](mailto:jesper.riedler@zew.de)

Dr. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, Telefax -223, [michael.schroeder@zew.de](mailto:michael.schroeder@zew.de)

**Nachdruck und sonstige Verbreitung** (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2021