

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 6.6.2019 – 17.6.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.06.2019) wiedergegeben.

Weltwirtschaftliche Risiken belasten den Konjunkturausblick

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken im Juni 2019 um 19,0 Punkte auf einen neuen Wert von minus 21,1 Punkten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland ist hingegen praktisch unverändert. Der neue Wert des Lageindikators beträgt 7,8 Punkte und liegt damit 0,4 Punkte unterhalb des Wertes vom Vormonat.

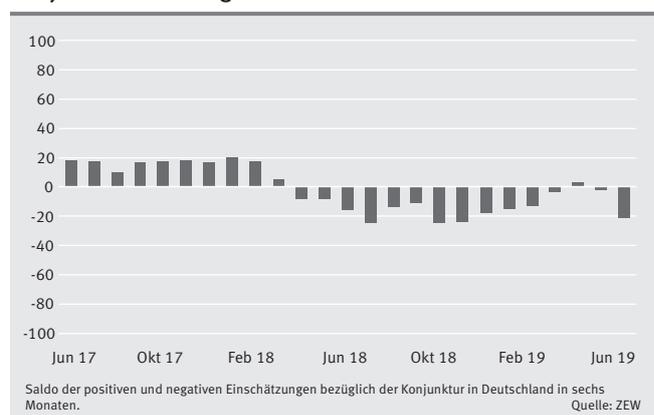
Obwohl die Konjunkturerwartungen damit wieder ungefähr auf dem Niveau des vierten Quartals 2018 liegen, ist der Konjunkturausblick deutlich ungünstiger als zum damaligen Zeitpunkt, denn inzwischen ist der Wert des Lageindikators wesentlich niedriger. Zum Vergleich: Im Oktober 2018 betragen die Konjunkturerwartungen minus 24,7 Punkte, vergleichbar mit dem aktuellen Niveau, während der Lageindikator einen Wert von 70,1 Punkten aufwies und damit um 62,3 Punkte höher lag als aktuell.

Der starke Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen fällt zusammen mit einer erhöhten Unsicherheit mit Blick auf die zukünftige weltwirtschaftliche Entwicklung sowie eine substanzial schlechtere Konjunktorentwicklung in Deutschland zu Beginn des zweiten Quartals. Die Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, das gestiegene Risiko eines militärischen Konfliktes im Nahen Osten und die höhere Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts Großbritanniens aus der EU belasten den weltwirtschaftlichen Kon-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



konjunkturausblick. Zudem haben sich Produktion, Exporte und Einzelhandelsumsätze in Deutschland im April schlechter entwickelt als erwartet.

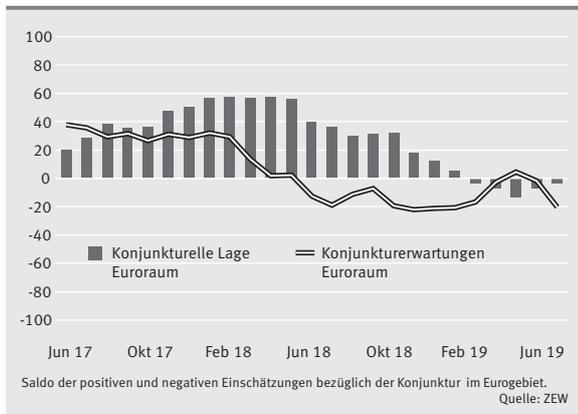
Der Produktionsindex des produzierenden Gewerbes lag im April kalender- und saisonbereinigt um 1,9 Prozent unterhalb des Vormonatswertes und 1,8 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor. Von den Teilkomponenten des Produktionsindex stieg lediglich die Bauproduktion um 0,2 Prozent im Vergleich zum Vormonat. Die deutschen Exporte fielen im April sogar um 3,7 Prozent geringer aus als im März 2019 und lagen um 0,5 Prozent unterhalb des Vorjahreswertes. Auch die Einzelhandelsumsätze schwächelten im April und gingen, saison-, kalender- und preisbereinigt, um zwei Prozent zum Vormonat zurück, legten im Vergleich zum Vorjahr aber noch um vier Prozent zu.

Die Branchenerwartungen verschlechterten sich aber auch für die Branche Konsum/Handel. Der entsprechende Indikator, der die Erwartungen für die kommenden sechs Monate anzeigt, sinkt in der aktuellen Umfrage um 13 Punkte auf einen neuen Wert von 17,0 Punkten. Damit haben sich auch die Einschätzungen zu diesem bisher stabilen Wachstumstreiber deutlich eingetrübt. Auch die noch vergleichsweise gut eingeschätzten Branchen Informationstechnologien (43,5 Punkte), Bau (37,4 Punkte) und Dienstleistungen (22,8 Punkte) weisen einen schlechteren Ausblick als noch im Vormonat auf.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen brechen ein

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

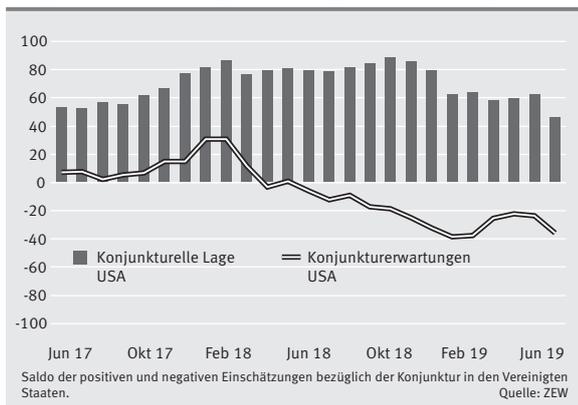


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im Juni 2019 eingebrochen. Der entsprechende Indikator fällt im Vergleich zum Vormonat um 18,6 Punkte auf einen Stand von minus 20,2 Punkte. Einen stärkeren Rückgang des Indikators, der die erwartete Veränderung der konjunkturellen Lage auf Halbjahressicht wiedergibt, gab es zuletzt im Juli 2016. Damals überraschte die Finanzmarktexperten/-innen der Ausgang des Brexit-Referendums in Großbritannien. Ein vergleichbar einschneidendes Ereignis gab es zwischen der vorangegangenen Mai-Umfrage und der aktuellen Umfrage nicht. Vielmehr scheinen die Experten/-innen die Zuversicht zu verlieren, dass sich gegenwärtige Unsicherheitsfaktoren wie der Handelskonflikt zwischen China und den USA, die Gestaltung des Brexits und die jüngste Eskalation im Irankonflikt mittelfristig auflösen könnten. Auch die Erwartung der Experten/-innen an eine bevorstehende Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro dürfte zum Konjunkturpessimismus beigetragen haben.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen sinken erneut

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

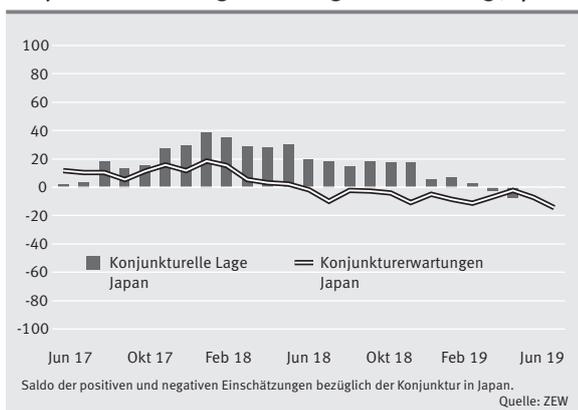


Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im Juni 2019 erneut. Der Indikator fällt um 12,3 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 35,9 Punkten. Der Rückgang des Erwartungsindikators dürfte hauptsächlich auf neue Eskalationen im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie dem gestiegenen Risiko einer militärischen Auseinandersetzung zwischen den USA und Iran zurückzuführen sein. Auch die Einschätzung mit Blick auf die konjunkturelle Lage der USA hat sich deutlich verschlechtert. Der entsprechende Indikator fällt um 16,5 Punkte auf einen Stand von 46,5 Punkten, der niedrigste Stand seit November 2016. Der Beschäftigungszuwachs in der US-Wirtschaft blieb im Mai 2019 deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die Mehrheit der Teilnehmer/-innen erwartet daher, dass die US-Notenbank Fed in den kommenden sechs Monaten eine Zinswende einleiten wird. Der Indikator für die kurzfristigen Zinsen fällt um 40,4 Punkte.

Frank Brückbauer

Japan: Konjunkturausblick verschlechtert sich deutlich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan



Die Konjunkturerwartungen für Japan gehen im Juni 2019 zum zweiten Mal in Folge zurück. Der entsprechende Indikator sinkt deutlich um 7,6 Punkte auf aktuell minus 14,6 Punkte und notiert damit auf dem tiefsten Stand seit April 2011.

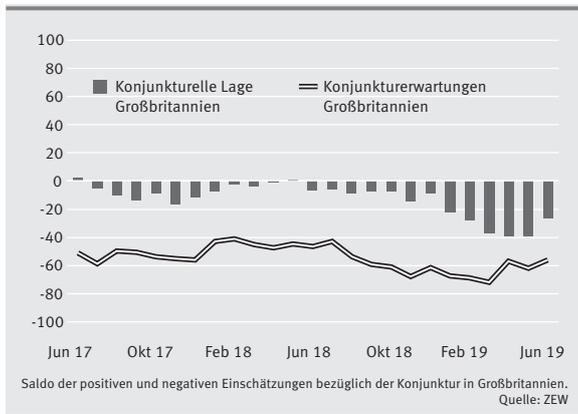
Zum einen dürften sich der weiterhin bestehende Handelskonflikt zwischen den USA und China als wichtigster japanischer Handelspartner sowie die aktuell weltweit hohe politische Unsicherheit negativ auf die Konjunkturerwartungen auswirken. Zum anderen zeichnet sich eine deutlich schwächere Entwicklung der weltweiten Konjunktur ab. Zuletzt senkte unter anderem der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognosen für die Entwicklung der Weltwirtschaft. Beide Faktoren belasten auf Halbjahressicht den Konjunkturausblick für die japanische Exportwirtschaft.

Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan bleibt hingegen unverändert.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen gehen deutlich zurück

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunkturerwartung in Großbritannien deutlich nach unten. Der entsprechende Indikator sinkt im Juni 2019 um 7,6 Punkte auf einen Stand von minus 63,7 Punkte.

Die Verschlechterung der Konjunkturerwartungen mit Blick auf die Entwicklungen der vergangenen Wochen ist daher nicht überraschend. Nach dem Rücktritt von Premierministerin Theresa May ist aktuell offen, wer künftig das Land als Premierminister regieren wird. Damit verbunden ist derzeit keine belastbare Prognose möglich, wie der Austritt aus der Europäischen Union vollzogen wird. Alle Optionen, von einem ungeordneten EU-Austritt bis zu Neuwahlen, sind möglich. Die hohe politische Unsicherheit belastet den Konjunkturausblick für die britische Wirtschaft weiterhin. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich leicht. Der Lageindikator sinkt marginal um 0,7 Punkte auf minus 27,5 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Reverse Mortgages als Instrument der Altersvorsorge in Deutschland

Abbildung 1: Einflussfaktoren auf die Akzeptanz von Reverse Mortgages: Angebotsseitig

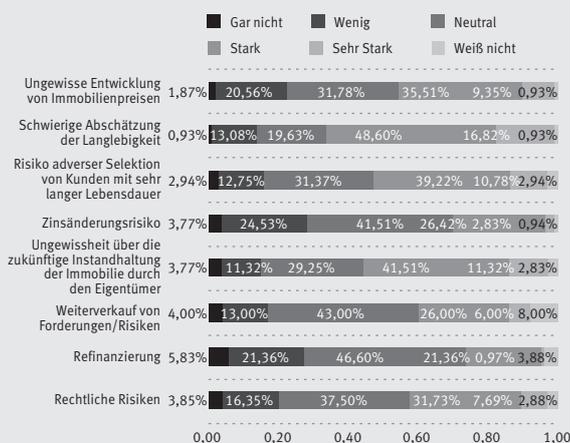
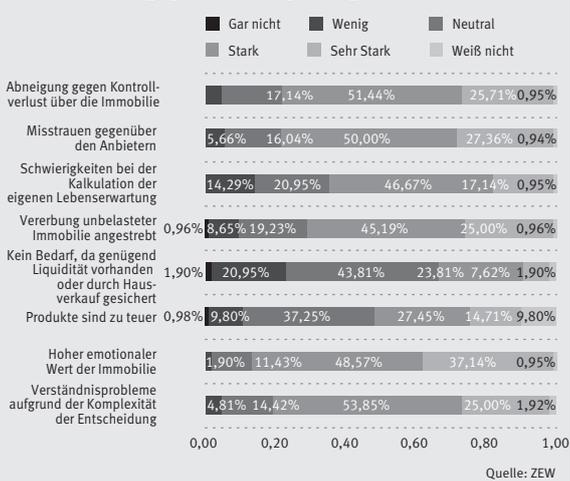


Abbildung 2: Einflussfaktoren auf die Akzeptanz von Reverse Mortgages: Nachfrageseitig



In der Sonderfrage wurden die Experten/-innen um ihre Einschätzung zur zukünftigen Bedeutung von Reverse Mortgages (Umkehrhypotheken) als Instrument der Altersvorsorge gebeten. Diese erlauben es älteren Haushalten, in selbstgenutzten Immobilien gebundenes Vermögen in monatliche Auszahlungen umzuwandeln, wobei Zins- und Tilgungsleistungen erst zu Vertragsende aus dem Wert der Immobilie beglichen werden. Bis dahin bleiben die Haushalte Eigentümer und Bewohner der Immobilie.

Weniger als 30 Prozent der Befragten gehen von einer starken oder sehr starken Zunahme der Bedeutung aus, während rund 45 Prozent keinen oder nur einen geringen Bedeutungszuwachs erwarten. Dabei hemmen aus Sicht der Befragten auf Anbieterseite vor allem drei Faktoren die Akzeptanz von Reverse Mortgages stark bzw. sehr stark: Neben der schwierigen Abschätzung der Langlebigkeit (65,42 Prozent) sind dies die Ungewissheit über die zukünftige Instandhaltung der Immobilie durch den Eigentümer (52,83 Prozent) und das Risiko adverser Selektion von Kunden mit sehr langer Lebensdauer (50 Prozent). Die Refinanzierung wird hingegen überwiegend als unproblematisch eingeschätzt. Insgesamt sind aus Sicht der Befragten die Akzeptanzhemmnisse auf der Nachfrageseite sehr viel größer. Vor allem der hohe emotionale Wert der Immobilie steht der Akzeptanz von Umkehrhypotheken entgegen: Insgesamt 87,71 Prozent sehen dies als starkes bis sehr starkes Hindernis. Des Weiteren erwarten die Befragten mehrheitlich Verständnisprobleme aufgrund der Komplexität der Entscheidung. Lediglich zwei der abgefragten Einflussfaktoren auf die nachfrageseitige Akzeptanz von Reverse Mortgages werden überwiegend als unwichtig oder neutral eingeschätzt: Den Kosten der Produkte wird wenig Einfluss auf die potentielle Nachfrage zugemessen. Und insgesamt schätzen die Experten/-innen den Bedarf an Reverse Mortgages aus Gründen mangelnder Liquidität des Haushalts als eher gering ein.

In Übereinstimmung mit dem relativ geringen erwarteten Bedeutungszuwachs von Reverse Mortgages als Altersvorsorgeinstrument diskutieren nur 9,57 Prozent der Unternehmen, in denen die Finanzmarktexperten/-innen beschäftigt sind, über die Einführung eines solchen Produkts.

Karolin Kirschenmann; Carolin Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	5.8 (+ 2.5)	84.7 (- 1.7)	9.5 (- 0.8)	-3.7	(+ 3.3)		
Deutschland	18.9 (- 0.7)	70.0 (+ 1.0)	11.1 (- 0.3)	7.8	(- 0.4)		
USA	49.7 (-14.4)	47.1 (+12.3)	3.2 (+ 2.1)	46.5	(-16.5)		
Japan	7.4 (- 1.0)	85.3 (+ 2.0)	7.3 (- 1.0)	0.1	(+/- 0.0)		
Großbritannien	3.3 (- 2.6)	65.9 (+ 4.5)	30.8 (- 1.9)	-27.5	(- 0.7)		
Frankreich	3.3 (+ 0.4)	79.8 (+ 3.9)	16.9 (- 4.3)	-13.6	(+ 4.7)		
Italien	0.0 (- 0.5)	21.3 (- 3.3)	78.7 (+ 3.8)	-78.7	(- 4.3)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	11.7 (-10.7)	56.4 (+ 2.8)	31.9 (+ 7.9)	-20.2	(-18.6)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	16.3 (- 8.2)	46.3 (- 2.6)	37.4 (+10.8)	-21.1	(-19.0)		
USA	7.3 (- 2.6)	49.5 (- 7.1)	43.2 (+ 9.7)	-35.9	(-12.3)		
Japan	5.7 (+ 0.3)	74.0 (- 8.2)	20.3 (+ 7.9)	-14.6	(- 7.6)		
Großbritannien	4.4 (- 0.4)	27.5 (- 6.8)	68.1 (+ 7.2)	-63.7	(- 7.6)		
Frankreich	9.8 (- 7.2)	60.9 (- 0.9)	29.3 (+ 8.1)	-19.5	(-15.3)		
Italien	2.9 (- 6.1)	51.1 (- 6.6)	46.0 (+12.7)	-43.1	(-18.8)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	11.6 (-11.2)	76.8 (+11.6)	11.6 (- 0.4)	0.0	(-10.8)		
Deutschland	13.2 (- 9.1)	72.5 (+ 8.9)	14.3 (+ 0.2)	-1.1	(- 9.3)		
USA	26.9 (-10.3)	62.6 (+ 5.8)	10.5 (+ 4.5)	16.4	(-14.8)		
Japan	9.8 (- 4.5)	84.4 (+ 1.7)	5.8 (+ 2.8)	4.0	(- 7.3)		
Großbritannien	38.8 (+ 0.3)	52.8 (- 2.2)	8.4 (+ 1.9)	30.4	(- 1.6)		
Frankreich	15.5 (- 4.2)	73.5 (+ 3.4)	11.0 (+ 0.8)	4.5	(- 5.0)		
Italien	17.4 (- 3.6)	70.9 (+ 7.0)	11.7 (- 3.4)	5.7	(- 0.2)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	3.1 (+ 0.9)	88.4 (- 8.3)	8.5 (+ 7.4)	-5.4	(- 6.5)		
USA	6.9 (+ 0.3)	42.6 (-41.0)	50.5 (+40.7)	-43.6	(-40.4)		
Japan	3.5 (+ 1.1)	93.6 (- 4.0)	2.9 (+ 2.9)	0.6	(- 1.8)		
Großbritannien	13.8 (- 0.4)	69.1 (- 7.4)	17.1 (+ 7.8)	-3.3	(- 8.2)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	29.1 (- 6.8)	60.3 (+/- 0.0)	10.6 (+ 6.8)	18.5	(-13.6)		
USA	22.8 (- 8.8)	44.4 (- 9.2)	32.8 (+18.0)	-10.0	(-26.8)		
Japan	9.3 (- 2.0)	85.5 (- 1.4)	5.2 (+ 3.4)	4.1	(- 5.4)		
Großbritannien	32.6 (- 4.2)	53.1 (- 1.7)	14.3 (+ 5.9)	18.3	(-10.1)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	26.3 (-15.2)	53.1 (+12.9)	20.6 (+ 2.3)	5.7	(-17.5)		
DAX (Deutschland)	28.2 (-15.0)	49.4 (+12.7)	22.4 (+ 2.3)	5.8	(-17.3)		
TecDax (Deutschland)	23.7 (-19.7)	55.0 (+18.1)	21.3 (+ 1.6)	2.4	(-21.3)		
Dow Jones Industrial (USA)	29.3 (-11.4)	48.9 (+10.0)	21.8 (+ 1.4)	7.5	(-12.8)		
Nikkei 225 (Japan)	21.2 (-14.5)	62.7 (+13.3)	16.1 (+ 1.2)	5.1	(-15.7)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	14.4 (- 9.7)	40.0 (+ 2.7)	45.6 (+ 7.0)	-31.2	(-16.7)		
CAC-40 (Frankreich)	20.2 (- 9.2)	57.0 (+ 9.3)	22.8 (- 0.1)	-2.6	(- 9.1)		
MIStel (Italien)	15.6 (- 7.3)	43.8 (+/- 0.0)	40.6 (+ 7.3)	-25.0	(-14.6)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	20.7 (- 8.7)	44.1 (+ 3.6)	35.2 (+ 5.1)	-14.5	(-13.8)		
Yen	12.4 (- 1.3)	74.0 (- 0.3)	13.6 (+ 1.6)	-1.2	(- 2.9)		
Brit. Pfund	8.7 (- 2.7)	30.6 (- 8.6)	60.7 (+11.3)	-52.0	(-14.0)		
Schw. Franken	17.5 (+ 3.9)	73.7 (- 0.9)	8.8 (- 3.0)	8.7	(+ 6.9)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	24.1 (+ 7.9)	57.4 (- 5.8)	18.5 (- 2.1)	5.6	(+10.0)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	2.5 (- 5.3)	46.6 (- 2.4)	50.9 (+ 7.7)	-48.4	(-13.0)		
Versicherungen	9.3 (- 3.6)	64.6 (+ 3.3)	26.1 (+ 0.3)	-16.8	(- 3.9)		
Fahrzeuge	7.5 (- 2.2)	23.6 (-12.5)	68.9 (+14.7)	-61.4	(-16.9)		
Chemie/Pharma	13.9 (-10.6)	57.2 (+ 4.9)	28.9 (+ 5.7)	-15.0	(-16.3)		
Stahl/NE-Metalle	7.6 (- 3.6)	48.7 (- 0.6)	43.7 (+ 4.2)	-36.1	(- 7.8)		
Elektro	14.1 (- 8.6)	61.1 (- 0.2)	24.8 (+ 8.8)	-10.7	(-17.4)		
Maschinen	13.8 (- 3.6)	45.6 (- 9.7)	40.6 (+13.3)	-26.8	(-16.9)		
Konsum/Handel	28.3 (- 7.6)	60.4 (+ 2.2)	11.3 (+ 5.4)	17.0	(-13.0)		
Bau	43.7 (- 7.0)	50.0 (+ 3.9)	6.3 (+ 3.1)	37.4	(-10.1)		
Versorger	11.4 (- 4.3)	77.2 (+ 4.0)	11.4 (+ 0.3)	0.0	(- 4.6)		
Dienstleister	28.5 (- 1.5)	65.8 (+ 0.4)	5.7 (+ 1.1)	22.8	(- 2.6)		
Telekommunikation	18.6 (- 2.2)	67.9 (- 0.3)	13.5 (+ 2.5)	5.1	(- 4.7)		
Inform.-Technologien	47.4 (- 6.9)	48.7 (+ 7.0)	3.9 (- 0.1)	43.5	(- 6.8)		

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.6.2019 - 17.6.2019 beteiligten sich 192 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, 2019