

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

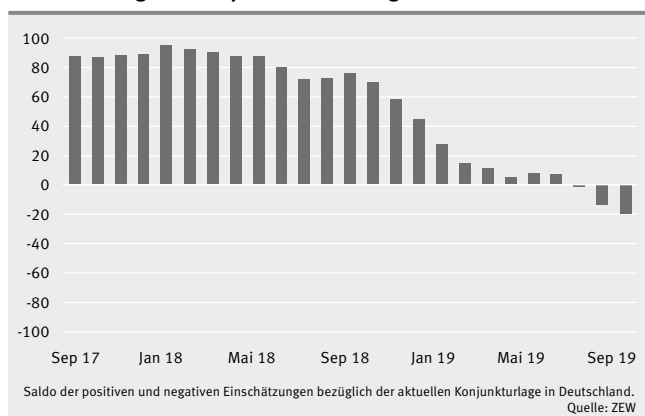
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten/-innen aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 9.9.2019 – 16.9.2019 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.9.2019) wiedergegeben.

## Erwartungen steigen, Ausblick trotzdem negativ

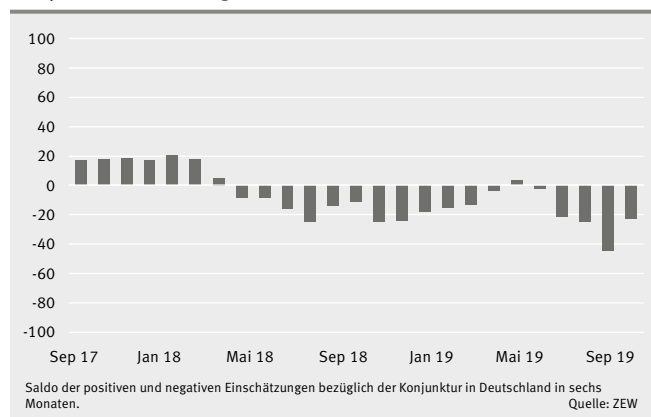
In der Septemberumfrage steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen um 21,6 Punkte auf einen neuen Stand von minus 22,5 Punkten an. Damit wurde der starke Rückgang vom August vollständig ausgeglichen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen liegen nun wieder nahe dem Wert vom Juni, der minus 21,1 Punkte betrug. Der langfristige Durchschnitt von 21,5 Punkten wird nach wie vor ganz erheblich unterschritten. Die Einschätzung der Konjunkturlage hat sich weiter verschlechtert. Im September beträgt der Lageindikator minus 19,9 Punkte, 6,4 Punkte weniger als im Vormonat.

Der Ausblick für die nächsten sechs Monate, basierend auf diesen zwei Indikatoren, ist somit immer noch sehr negativ und die Zunahme der ZEW-Konjunkturerwartungen bedeutet keine Entwarnung für die Konjunktur in Deutschland. Dies belegt auch der Anstieg der Wahrscheinlichkeit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal ein negatives Quartalswachstum aufweist. Diese Wahrscheinlichkeit liegt aktuell bei 32,6 Prozent, ein Anstieg um zwei Prozentpunkte im Vergleich zu August. Die großen Befürchtungen der Finanzexperten/-innen vom Vormonat hinsichtlich einer weiteren Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China haben sich nicht bewahrheitet. Dies dürfte wesentlich zum Anstieg der Konjunkturerwartungen beigetragen haben. Es besteht außerdem noch Hoffnung, dass sich ein ungeordneter Austritt Großbritanniens aus der EU doch vermeiden lässt. Positiv zu verbuchen ist auch, dass die Europäische Zentralbank versucht, die konjunkturellen

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Risiken im Eurogebiet durch eine weitere Lockerung der Geldpolitik zu reduzieren.

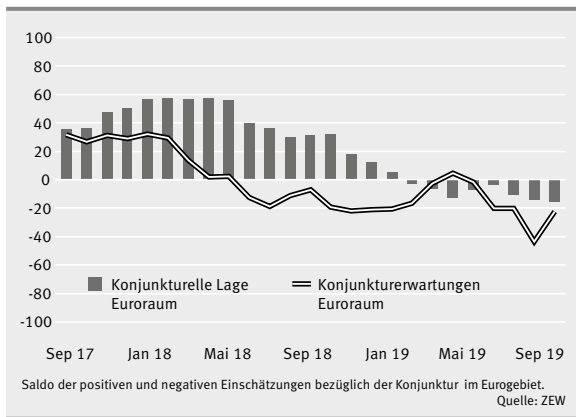
Die Entwicklung der Produktion des produzierenden Gewerbes liegt laut Statistischem Bundesamt im Juli um 4,2 Prozent unterhalb des Wertes von Juli 2018. Auch der Vormonatsvergleich zeigt einen Rückgang um 0,6 Prozent. Rückläufig waren vor allem die Bereiche Vorleistungsgüter, Investitionsgüter und Energie, einen Anstieg verzeichneten die Bereiche Konsumgüter und Bau. Diese Zerteilung der Entwicklung dürfte nach Einschätzungen der befragten Experten/-innen auch im nächsten halben Jahr anhalten.

Die Branchenerwartungen haben sich insbesondere für die exportorientierten Industriezweige Chemie/Pharma, Maschinenbau, Elektrotechnik sowie Stahl/NE-Metalle zweistellig verbessert. Ausschlaggebend dafür war eine überraschend positive Entwicklung der deutschen Exporte im Juli. Im Vergleich zum Vorjahresmonat stiegen die Exporte um 3,8 Prozent an und legten um 0,7 Prozent bezogen auf den Vormonat zu. Die weiterhin negativen Werte für die entsprechenden Branchenindikatoren zeigen jedoch, dass die Experten/-innen nach wie vor von einer Verschlechterung der Branchenentwicklungen ausgehen, wenn auch nicht mehr so stark wie vor einem Monat. Für die stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Sektoren Bau, Dienstleistungen und Konsum/Handel sowie Telekommunikation und IT-Technologien ist der Ausblick für das nächste halbe Jahr weiterhin positiv.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen ziehen an

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

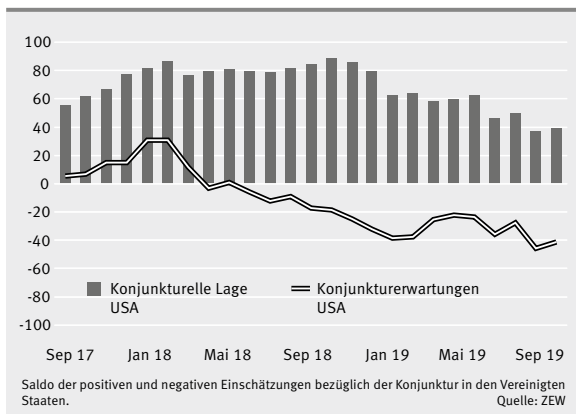


Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im September deutlich gestiegen. Der entsprechende Indikator legt im Vergleich zum Vormonat um 21,2 Punkte zu und notiert nun bei minus 22,4 Punkten. Damit liegt der Indikator nur knapp unter seinem Niveau von Juli 2019. Die starke Schwankung in den Erwartungen dürfte vor allem die große Unsicherheit mit Blick auf den Brexit und die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China widerspiegeln. Dass die Konjunkturerwartungen Spielball der zwischen Eskalation und Entspannung oszillierenden Entwicklungen sind, zeigt, wie eng die Eurozone mit der globalen Wirtschaft verwoben ist. Noch trotz der Eurozonen-Konjunktur den Risikofaktoren von außen. Für das zweite Quartal 2019 stieg das Bruttoinlandsprodukt um verhaltene 0,2 Prozent. Die Finanzmarktexperten/-innen bleiben bei ihrer Einschätzung der konjunkturellen Lage vom August. Der entsprechende Indikator geht geringfügig um 1,1 Punkte auf minus 15,6 Punkte zurück.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen erholen sich leicht

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

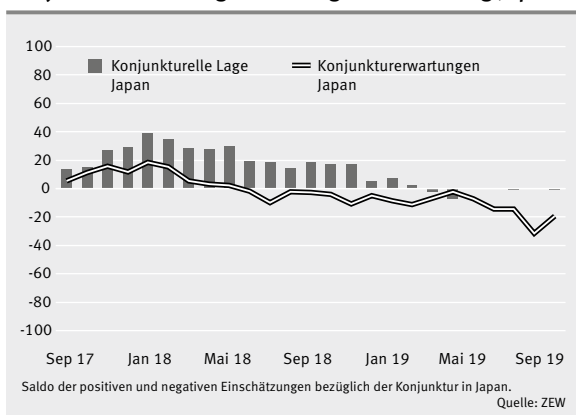


Die Konjunkturerwartungen für die USA erholen sich im September 2019 leicht. Nach dem starken Rückgang im August 2019 steigt der entsprechende Indikator um 4,4 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 41,2 Punkten. Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation im September 2019 ebenfalls geringfügig besser ein. Der Lageindikator für die USA steigt um 1,7 Punkte auf einen aktuellen Stand von 39,0 Punkten. Deutliche Änderungen der Erwartungen gab es mit Blick auf die langfristigen Zinsen und auf die Entwicklung des Aktienmarkts (Dow Jones Index) in den USA. Die entsprechenden Indikatoren steigen in der Septemberumfrage um 18,7 Punkte und 15,4 Punkte auf minus 15,4 Punkte und 17 Punkte. Eine mögliche Interpretation der Ergebnisse ist, dass die Finanzmarktexperten/-innen das Risiko einer globalen Rezession in den nächsten sechs Monaten aktuell niedriger einschätzen als noch in der vorangehenden Umfrage.

Frank Brückbauer

## Japan: Konjunkturausblick bleibt verhalten

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Japan

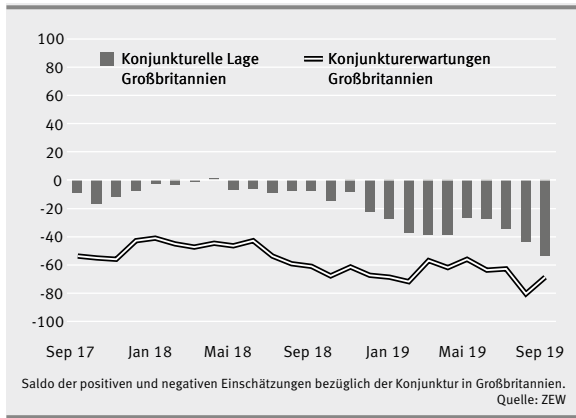


Die Einschätzung der weiteren Konjunkturerwartungen in Japan verbessert sich nach einem deutlichen Rückgang im Vormonat. Der entsprechende Indikator steigt im September 2019 um 12,5 Punkte auf minus 19,2 Punkte und verharrt damit im negativen Bereich. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich leicht um einen Punkt auf minus 0,5 Punkte. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick für die japanische Wirtschaft auf Halbjahressicht verhalten. Entsprechend zeigt sich nach wie vor kein Inflationsdruck. Im Juli 2017 stiegen die Verbraucherpreise um rund 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Inflation liegt damit weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der japanischen Notenbank Bank of Japan von zwei Prozent. Eine klare Mehrheit der Experten/-innen (81,8 Prozent) erwartet keine Änderung der Inflation in den kommenden sechs Monaten. 85,0 Prozent der Experten/-innen erwarten dementsprechend auf absehbare Zeit keine Veränderung der expansiven Geldpolitik.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturausblick weiterhin pessimistisch

### Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung GB



Die Finanzmarktexperten/-innen korrigieren ihre Erwartungen mit Blick auf die weitere Konjunktorentwicklung in Großbritannien im September 2019 nach oben. Nach einem historischen Tiefstand im August 2019 steigt der entsprechende Indikator um 11,8 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 68,8 Punkten und notiert damit weiterhin deutlich im negativen Bereich. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich hingegen. Der Lageindikator sinkt um 10,6 Punkte auf minus 53,9 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit Juli 2013. Die aktuelle konjunkturelle Situation wird inzwischen von einer Mehrheit (55 Prozent) der Experten/-innen als schlecht eingestuft. 74,4 Prozent der Experten/-innen erwarten, dass sich die Konjunkturlage auf Halbjahressicht weiter verschlechtern wird. Insgesamt bleibt der Konjunkturausblick auf Halbjahressicht mit Blick auf die hohe Unsicherheit bezüglich des angestrebten EU-Austritts am 31. Oktober deutlich pessimistisch.

Nils Melkus

## Digitale Währungen: Notwendigkeit einer engen regulatorischen Aufsicht

Abbildung 1: Digitale Währungen sind...

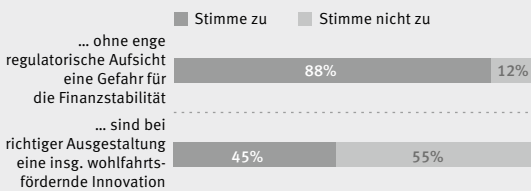


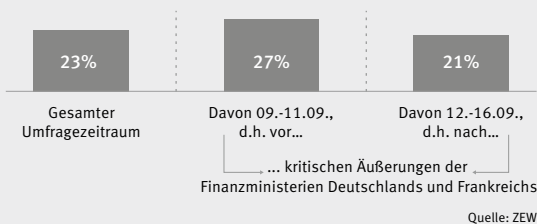
Abbildung 2: Wahrscheinlichkeit, dass Ende 2020 folgende Geschäfte mit folgenden digitalen Währungen getätigt werden können (Durchschnitt)

Einen Kaffee kaufen	in Deutschland	in USA	in China	in Kenia
mit Bitcoin	13%	24%	21%	18%
mit Libra	8%	22%	14%	13%
mit digitaler Zentralbankwährung	4%	9%	19%	8%

Geld überweisen	in Deutschland	in USA	in China	in Kenia
mit Bitcoin	17%	29%	26%	23%
mit Libra	12%	25%	15%	15%
mit digitaler Zentralbankwährung	8%	12%	22%	11%

Abbildung 3: Wahrscheinlichkeit, dass Ende 2030 digitale Währungen das Hauptzahlungsmittel sein werden (Durchschnitt)



Für die Sonderfrage im September 2019 wurden die Finanzmarktexperten/-innen zu ihren Einschätzungen bezüglich der Wirkung und der künftigen Nutzung digitaler Währungen befragt. Die politische Debatte rund um digitale Währungen hatte sich jüngst verschärft. Rund 88 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen sind der Überzeugung, dass digitale Währungen ohne enge regulatorische Aufsicht eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellen (Abbildung 1). Selbst bei richtiger Ausgestaltung sehen nur 45 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen in digitalen Währungen eine wohlfahrtsfördernde Innovation. Diese pessimistische Einschätzung zeigt sich auch in den Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen an die Nutzung digitaler Währung zum Ende des kommenden Jahres und Ende 2030.

Für Ende 2020 wird die Wahrscheinlichkeit, in Deutschland für einen Kaffee mit Bitcoin, Libra oder einer durch eine Zentralbank emittierte digitale Währung zahlen zu können, im Mittel mit 13 Prozent, acht Prozent bzw. vier Prozent beziffert (Abbildung 2). Die Wahrscheinlichkeiten liegen für die USA, China und – dem für die Nutzung der digitalen Währung „M-Pesa“ bekannten – Kenia mit bis zu 24 Prozent signifikant höher. Die Wahrscheinlichkeiten, mit digitalen Währungen Überweisungen durchführen zu können, liegen im Mittel um drei Prozentpunkte höher. Bemerkenswert an diesen Vorhersagen für 2020 ist, dass die Wahrscheinlichkeit der alltäglichen Nutzung jeweils am größten für Bitcoin und am kleinsten für eine digitale Zentralbankwährung ist; Libra rangiert jeweils dazwischen. Dieses Gefälle gilt neben Deutschland auch für die USA und Kenia, nicht aber für China. Für 2020 messen die Finanzmarktexperten/-innen dem alltäglichen Einsatz einer digitalen chinesischen Zentralbankwährung eine ähnliche große Wahrscheinlichkeit bei wie dem Einsatz der bereits heute nutzbaren Digitalwährung Bitcoin. Vermutlich liegt dahinter die Erwartung, dass China in den kommenden Monaten eine staatliche digitale Währung emittieren könnte.

Für Ende 2030 wird die Wahrscheinlichkeit, dass digitale Währungen das Hauptzahlungsmittel sein werden, im Mittel bei 23 Prozent veranschlagt (Abbildung 3). Die jüngsten kritischen Äußerungen der Finanzministerien Deutschlands und Frankreichs scheinen die Erwartungen der Experten/-innen eingetrübt zu haben.

Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest September 2019: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	7.3 (+ 4.7)	69.8 (-10.5)	22.9 (+ 5.8)	-15.6			(- 1.1)
Deutschland	11.9 (+ 2.0)	56.3 (-10.4)	31.8 (+ 8.4)	-19.9			(- 6.4)
USA	40.6 (+ 0.7)	57.8 (+ 0.3)	1.6 (- 1.0)	39.0			(+ 1.7)
Japan	8.5 (+ 1.7)	82.5 (- 4.4)	9.0 (+ 2.7)	-0.5			(- 1.0)
Großbritannien	1.1 (- 0.5)	43.9 (- 9.6)	55.0 (+10.1)	-53.9			(-10.6)
Frankreich	3.9 (+ 0.7)	79.2 (- 1.9)	16.9 (+ 1.2)	-13.0			(- 0.5)
Italien	1.7 (+ 1.7)	25.4 (- 4.1)	72.9 (+ 2.4)	-71.2			(- 0.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	15.1 (+ 4.8)	47.4 (+11.6)	37.5 (-16.4)	-22.4			(+21.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	16.6 (+ 4.7)	44.3 (+12.2)	39.1 (-16.9)	-22.5			(+21.6)
USA	7.8 (+ 2.6)	43.2 (- 0.8)	49.0 (- 1.8)	-41.2			(+ 4.4)
Japan	5.1 (+ 2.3)	70.6 (+ 7.9)	24.3 (-10.2)	-19.2			(+12.5)
Großbritannien	5.6 (+ 2.9)	20.0 (+ 6.0)	74.4 (- 8.9)	-68.8			(+11.8)
Frankreich	11.0 (+ 2.8)	56.8 (+15.5)	32.2 (-18.3)	-21.2			(+21.1)
Italien	12.6 (+ 7.7)	52.2 (+11.5)	35.2 (-19.2)	-22.6			(+26.9)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	20.7 (+ 7.1)	68.1 (- 3.6)	11.2 (- 3.5)	9.5			(+10.6)
Deutschland	23.4 (+10.9)	63.8 (- 6.0)	12.8 (- 4.9)	10.6			(+15.8)
USA	27.6 (- 1.0)	63.2 (+ 3.8)	9.2 (- 2.8)	18.4			(+ 1.8)
Japan	12.9 (+ 0.4)	81.8 (- 1.1)	5.3 (+ 0.7)	7.6			(- 0.3)
Großbritannien	50.5 (+ 5.1)	38.1 (- 4.5)	11.4 (- 0.6)	39.1			(+ 5.7)
Frankreich	21.7 (+ 8.0)	70.0 (- 3.2)	8.3 (- 4.8)	13.4			(+12.8)
Italien	23.9 (+ 6.4)	65.9 (+ 0.3)	10.2 (- 6.7)	13.7			(+13.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	2.1 (+ 1.6)	47.1 (+12.5)	50.8 (-14.1)	-48.7			(+15.7)
USA	3.2 (+ 1.1)	20.6 (+ 1.2)	76.2 (- 2.3)	-73.0			(+ 3.4)
Japan	2.3 (+ 0.5)	85.0 (+ 4.2)	12.7 (- 4.7)	-10.4			(+ 5.2)
Großbritannien	14.2 (+ 1.8)	49.4 (+ 1.9)	36.4 (- 3.7)	-22.2			(+ 5.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	21.7 (+ 3.9)	57.1 (+ 7.9)	21.2 (-11.8)	0.5			(+15.7)
USA	21.3 (+ 6.5)	42.0 (+ 5.7)	36.7 (-12.2)	-15.4			(+18.7)
Japan	10.5 (+ 2.5)	82.4 (+ 2.5)	7.1 (- 5.0)	3.4			(+ 7.5)
Großbritannien	32.0 (+10.3)	46.3 (+ 1.3)	21.7 (-11.6)	10.3			(+21.9)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	32.0 (+ 4.3)	51.4 (+11.3)	16.6 (-15.6)	15.4			(+19.9)
DAX (Deutschland)	33.1 (+ 4.2)	44.6 (+ 6.5)	22.3 (-10.7)	10.8			(+14.9)
TecDax (Deutschland)	34.9 (+ 6.7)	47.9 (+ 4.2)	17.2 (-10.9)	17.7			(+17.6)
Dow Jones Industrial (USA)	35.1 (+ 5.3)	46.8 (+ 4.8)	18.1 (-10.1)	17.0			(+15.4)
Nikkei 225 (Japan)	26.8 (+ 0.7)	60.5 (+11.4)	12.7 (-12.1)	14.1			(+12.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	18.1 (- 0.2)	36.9 (+ 8.9)	45.0 (- 8.7)	-26.9			(+ 8.5)
CAC-40 (Frankreich)	27.2 (+ 2.8)	55.1 (+11.2)	17.7 (-14.0)	9.5			(+16.8)
MIStel (Italien)	24.9 (+ 7.2)	47.1 (+10.5)	28.0 (-17.7)	-3.1			(+24.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	25.3 (+ 0.3)	42.7 (- 1.2)	32.0 (+ 0.9)	-6.7			(- 0.6)
Yen	15.0 (- 4.3)	71.1 (+ 2.4)	13.9 (+ 1.9)	1.1			(- 6.2)
Brit. Pfund	14.0 (+ 4.9)	24.4 (+ 1.7)	61.6 (- 6.6)	-47.6			(+11.5)
Schw. Franken	20.3 (- 9.0)	69.2 (+ 7.7)	10.5 (+ 1.3)	9.8			(-10.3)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	19.9 (+ 3.6)	60.2 (+ 4.2)	19.9 (- 7.8)	0.0			(+11.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	6.8 (+ 4.3)	25.3 (+ 1.1)	67.9 (- 5.4)	-61.1			(+ 9.7)
Versicherungen	9.3 (+/- 0.0)	40.1 (- 0.9)	50.6 (+ 0.9)	-41.3			(- 0.9)
Fahrzeuge	6.8 (- 1.3)	21.0 (+ 5.4)	72.2 (- 4.1)	-65.4			(+ 2.8)
Chemie/Pharma	15.0 (+ 5.6)	49.4 (+ 9.4)	35.6 (-15.0)	-20.6			(+20.6)
Stahl/NE-Metalle	8.9 (+ 5.7)	37.6 (+ 0.9)	53.5 (- 6.6)	-44.6			(+12.3)
Elektro	21.9 (+ 9.9)	48.1 (- 5.1)	30.0 (- 4.8)	-8.1			(+14.7)
Maschinen	13.6 (+ 4.7)	37.3 (+ 6.7)	49.1 (-11.4)	-35.5			(+16.1)
Konsum/Handel	23.6 (+ 0.2)	64.0 (- 1.2)	12.4 (+ 1.0)	11.2			(- 0.8)
Bau	34.4 (- 4.3)	58.1 (+ 4.3)	7.5 (+/- 0.0)	26.9			(- 4.3)
Versorger	19.2 (+ 2.3)	70.2 (- 2.8)	10.6 (+ 0.5)	8.6			(+ 1.8)
Dienstleister	28.7 (+ 3.2)	65.0 (- 0.6)	6.3 (- 2.6)	22.4			(+ 5.8)
Telekommunikation	21.8 (- 0.3)	66.3 (+ 1.7)	11.9 (- 1.4)	9.9			(+ 1.1)
Inform.-Technologien	46.8 (+ 2.9)	48.1 (- 2.2)	5.1 (- 0.7)	41.7			(+ 3.6)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.9.2019 - 16.9.2019 beteiligten sich 193 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 2019