

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 28.11.2016 – 12.12.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.12.2016) wiedergegeben.

Seitwärtsbewegung auf hohem Niveau

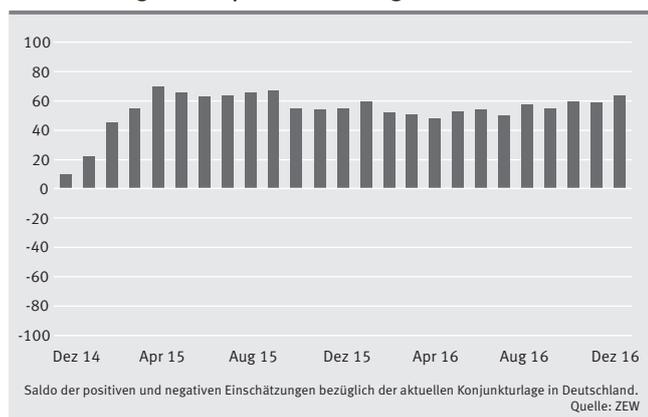
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind mit 13,8 Punkten im Dezember 2016 auf exakt dem gleichen Stand wie im Vormonat. Dagegen hat sich die Einschätzung der konjunkturellen Lage mit einem Zuwachs von 4,7 Punkten deutlich verbessert und liegt aktuell bei 63,5 Punkten.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen befinden sich zwar noch klar unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 24 Punkten und auch unter ihrem Wert vor der Brexit-Abstimmung, der im Juni bei 19,2 Punkten lag. Insgesamt ist die derzeitige Beurteilung der Konjunktur in Deutschland jedoch recht erfreulich. Denn die Experten nehmen an, dass die aktuell gute konjunkturelle Lage auch über die nächsten sechs Monate bestehen bleibt.

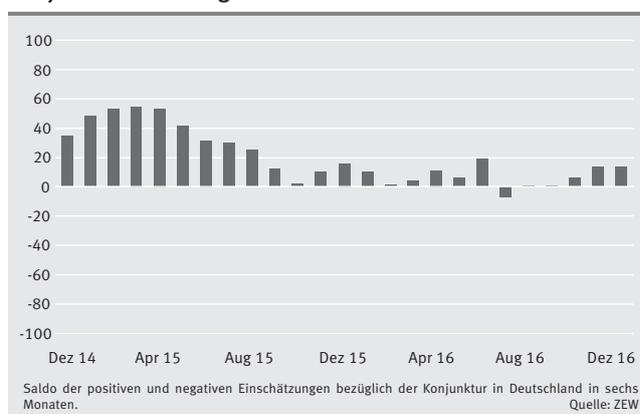
Gestützt wird diese Einschätzung durch die im Umfragezeitraum veröffentlichten Zahlen für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Eurogebiet im dritten Quartal 2016, das mit einem Plus von 0,3 Prozent zum Vorquartal vergleichsweise gut ausfiel. Das deutsche BIP nahm mit 0,2 Prozent zum Vorquartal dagegen leicht unterdurchschnittlich zu. Die Wachstumstreiber in Deutschland waren im dritten Quartal vor allem der staatliche Konsum (+ ein Prozent zum Vorquartal) sowie der private Konsum (+ 0,4 Prozent zum Vorquartal).

Die Exporte gingen hingegen um 0,4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zurück, so dass der Außenbeitrag einen negativen Einfluss auf das BIP-Wachstum hatte. Das robuste Wachstum im Eurogebiet zeigt allerdings, dass die deutschen Exporte von hier etwas gestützt werden, denn rund 40 Prozent der deutschen Exporte gehen in Länder des Eurogebietes.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Die Branchenerwartungen zeigen, dass die befragten Experten auch weiterhin die Binnennachfrage als wichtigste Stütze des Wirtschaftswachstums in Deutschland betrachten. Besonders positiv werden die Bereiche Baugewerbe, Informationstechnologie, Konsum/Handel und die Dienstleistungen beurteilt. Die stärker exportorientierten Branchen wie Maschinenbau und Elektro landen im Mittelfeld, während der Finanzsektor (Banken, Versicherungen) immer noch negativ eingeschätzt wird. Auch Fahrzeugbau und Versorger werden aufgrund der derzeitigen branchenspezifischen Probleme negativ bewertet.

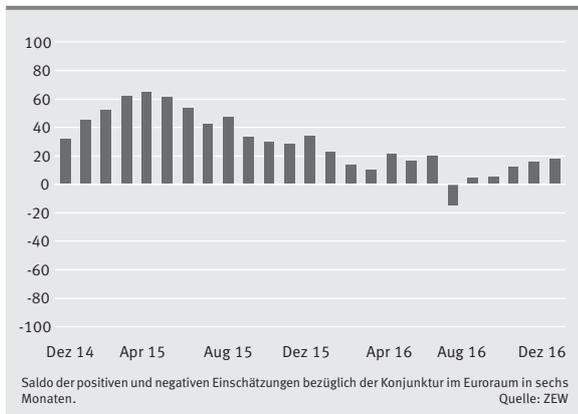
Es gibt derzeit eine Reihe politischer und wirtschaftlicher Risiken, die das Wachstum im Eurogebiet und in Deutschland im nächsten halben Jahr belasten könnten. Einige, wie die bevorstehenden Wahlen in den Niederlanden und Frankreich im ersten Halbjahr 2017 sind schon länger bekannt. Hinzugekommen sind mögliche vorgezogene Parlamentswahlen in Italien, ebenfalls im ersten Halbjahr des nächsten Jahres. Bei allen diesen Wahlen könnten europa- und eurokritische Parteien einen stärkeren Einfluss auf die Politik gewinnen.

Unklar ist derzeit ebenfalls, wie die Wirtschaftspolitik des neuen US-Präsidenten Donald Trump aussehen wird. Eine erste Einschätzung erlauben die Ergebnisse unserer Sonderfrage. Hinsichtlich der Exporte der EU erwartet eine deutliche Mehrheit von 59 Prozent der Finanzexperten einen negativen Impuls von den angekündigten Maßnahmen zur Handelspolitik. Dies dürfte sich besonders auf Deutschland als dem exportstärksten EU-Land ungünstig auswirken.

Michael Schröder

Eurozone: Nahezu unveränderte Konjunkturerwartungen

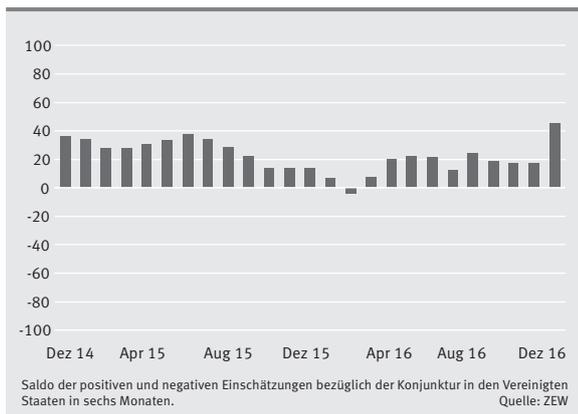
Erwartungen bezüglich der Konjunktur



Die Finanzmarktexperten bewerten die Konjunktorentwicklung in der Eurozone weiterhin verhalten positiv. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich leicht um 2,3 Punkte auf 18,1 Punkte, die Lageeinschätzung liegt nahezu unverändert bei minus 8,3 Punkten. Die Einschätzung deckt sich mit den guten Konjunkturdaten im dritten Quartal 2016. Dagegen hatten das gescheiterte Verfassungsreferendum in Italien und die politische Unsicherheit mit Blick auf das Superwahljahr 2017 wenig Einfluss auf die Umfrageergebnisse. Auch das Schreckgespenst Deflation scheint zunächst vom Tisch. Nahezu unverändert zum Vormonat erwarten 79,3 Prozent der befragten Finanzmarktexperten einen Anstieg der Inflation in den kommenden sechs Monaten. Die wirtschaftliche Erholung steht jedoch auf wackligen Füßen, die Kerninflationsrate lag im November bei minus 0,1 Prozent. Entsprechend kündigte die EZB an, ihr Ankaufsprogramm bis Dezember 2017 weiterlaufen zu lassen, um den fragilen Aufschwung nicht zu gefährden. Lea Steinrück

USA: Sprunghafter Anstieg der Konjunkturerwartungen

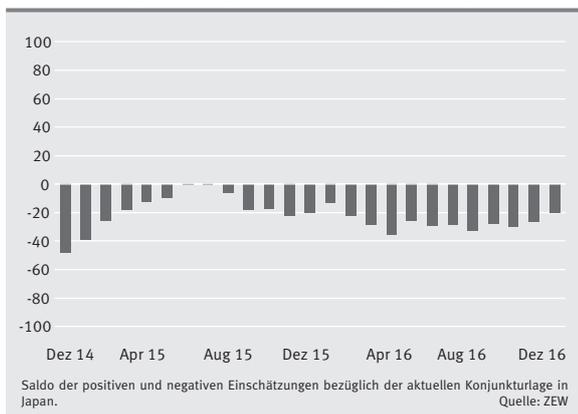
Konjunkturerwartungen USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA haben sich in besonderem Maße gebessert. Der entsprechende Indikator stieg um 27,9 Punkte auf 45,6 Punkte. Auch die Einschätzung der aktuellen Situation verbesserte sich deutlich um 11,4 Punkte auf 53,9 Punkte. Zum einen dürften die Ergebnisse die positiven Arbeitsmarktzahlen im November 2016 widerspiegeln. Zum anderen scheinen die Experten bedeutende Wachstumsimpulse vom geplanten fiskalpolitischen Stimulationsprogramm des künftigen US-Präsidenten Donald Trump zu erwarten. Ein Anstieg des Indikators war wahrscheinlich, allerdings ist das Ausmaß der positiven Einschätzung doch überraschend angesichts der Unklarheit über die tatsächliche Programmausgestaltung, deren Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit und die zukünftigen Außenhandelsbeziehungen. Die positiven Konjunkturaussichten treiben auch die Zins- und Inflationserwartungen. Auf unverändert hohem Niveau gehen über 80 Prozent der Experten von einem Anstieg dieser Kennzahlen aus. Lea Steinrück

Japan: Konjunkturlage erneut verbessert

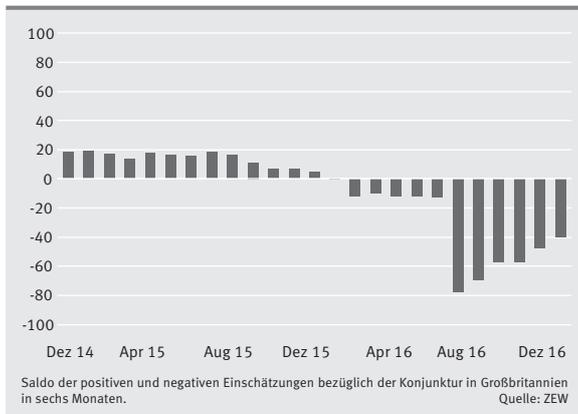
Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verbessert sich erneut. Der Lageindikator steigt im Dezember 2016 um 6,1 auf minus 20,1 Punkte. Grund hierfür dürften vor allem ein weiterhin bemerkenswert stabiler Arbeitsmarkt mit einer Arbeitslosenquote von 3,0 Prozent im Oktober 2016 sowie ein robustes Wachstum der japanischen Wirtschaft im dritten Quartal 2016 sein. So stieg das Bruttoinlandsprodukt von Juli bis September um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Hierzu beigetragen hat vor allem der Außenhandel mit deutlich gestiegenen Exporten und einem Rückgang bei den Importen. Der zuletzt schwächere Yen wirkt sich positiv auf die japanische Exportwirtschaft aus und könnte in Verbindung mit steigenden Energiepreisen den Inflationsdruck im nächsten Jahr erhöhen. Die Konjunktorentwicklung auf Halbjahressicht schätzen die Experten besser ein. Der entsprechende Indikator steigt um 6,9 auf 11,1 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit über einem Jahr. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen legen auf niedrigem Niveau weiter zu

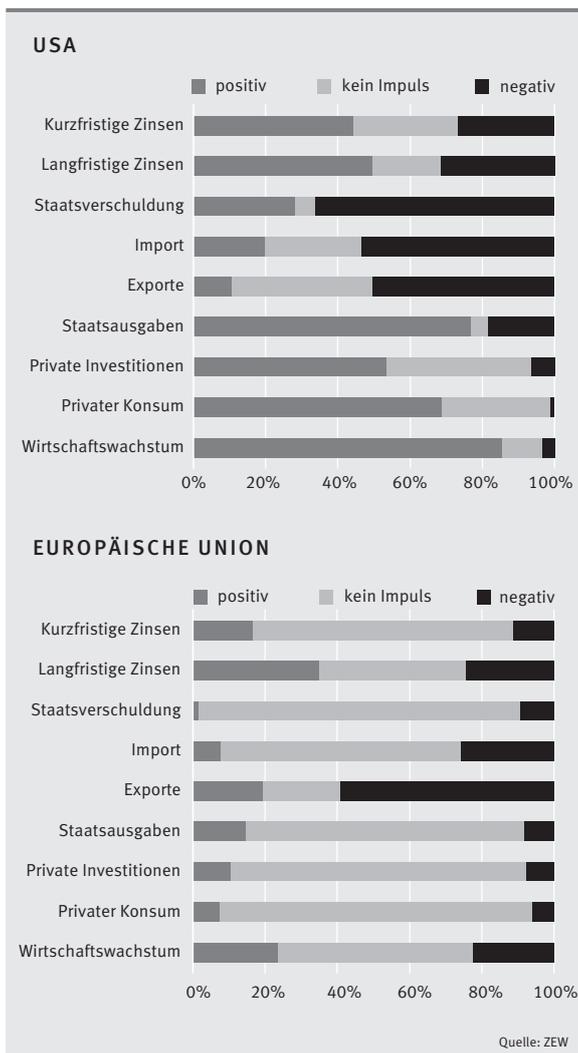
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verbessern sich erneut. Der entsprechende Indikator steigt im Dezember 2016 um 7,7 auf minus 39,7 Punkte. Dennoch notiert der Indikator damit deutlich im negativen Bereich und unter dem langfristigen Mittelwert von 3,7 Punkten. Eine deutlich kräftigere Erholung der Konjunkturerwartungen ist in diesem Jahr ausgeblieben. Für eine positivere Bewertung der Konjunktur-entwicklung dürften die Unsicherheiten für die britische Wirtschaft zu massiv sein. Im nächsten Jahr sollen die Verhandlungen über den EU-Austritt Großbritanniens beginnen. Die langfristige wirtschaftliche Entwicklung der britischen Wirtschaft wird entscheidend davon abhängen, wie die Handelsbeziehungen zur EU künftig ausgestaltet sein werden und ob es der britischen Regierung gelingt, freien Zugang zu wichtigen Märkten über Freihandelsabkommen beispielsweise mit den USA zu sichern. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich marginal um 0,5 auf minus 4,5 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Welche wirtschaftlichen Auswirkungen ergeben sich nach dem Amtsantritt von Donald Trump im Weißen Haus?



In der Sonderfrage wollten wir von den Experten wissen, welche ökonomischen Effekte sie für die Vereinigten Staaten und Europa nach dem Amtsantritt von Donald Trump als US-Präsident erwarten. Die Antworten, die wir erhielten, erlauben recht klare Aussagen.

Nahezu 86 Prozent der Experten gehen von einem positiven Impuls auf das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten aus und haben somit insgesamt eher positive Erwartungen bezüglich der künftigen US-Wirtschaftspolitik. Wachstumstreiber werden nach Meinung der befragten Experten vor allem die Staatsausgaben, aber auch der private Konsum und die privaten Investitionen sein (siehe Grafik USA). Eher bremsende Einflüsse werden dagegen für die US-Exporte erwartet. Da auch die Importentwicklung negativer eingeschätzt wird, rechnet die Mehrheit der Finanzexperten mit einer Reduzierung der US-Außenhandelsaktivitäten bei gleichzeitig stärkerer Betonung der binnenwirtschaftlichen Elemente.

Ein Negativfaktor der anstehenden neuen Präsidentschaft ist, dass 66 Prozent der Experten einen ungünstigen Einfluss auf die Staatsverschuldung, also einen Anstieg der Verschuldung, prognostizieren. Nicht verwunderlich ist daher, dass mit rund 50 Prozent ein großer Anteil der Experten von zunehmenden langfristigen Zinsen ausgeht. Einen zusätzlichen Impuls in Richtung steigender kurzfristiger Zinsen sehen immerhin 44 Prozent der Teilnehmer.

Die Grafik für die EU zeigt, dass die Wirkung der US-Wirtschaftspolitik auf die Länder der Europäischen Union auf verschiedenen Gebieten eher gering eingeschätzt wird. Lediglich die Erwartung, dass von ihr negative Impulse auf die Exporte der EU ausgehen werden, wird von 59 Prozent der befragten Teilnehmer sehr deutlich formuliert. 35 Prozent erwarten, dass die langfristigen Zinsen in Europa einen Impuls nach oben erhalten und damit den US-Zinsen mehr oder weniger folgen werden. Bei allen anderen zur Auswahl stehenden Kategorien wie Wirtschaftswachstum, Konsum, Investitionen und den kurzfristigen Zinsen usw. wird kein nennenswerter Einfluss der US-Wirtschaftspolitik vermutet. Die ohnehin schon schwächeren Exporte in Deutschland und der Europäischen Union insgesamt dürften somit einen weiteren Impuls nach unten erhalten.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2016: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	7.0	(+ 1.0)	77.7	(- 1.0)	15.3	(+/- 0.0)	-8.3	(+ 1.0)
Deutschland	64.0	(+ 4.7)	35.5	(- 4.7)	0.5	(+/- 0.0)	63.5	(+ 4.7)
USA	55.4	(+10.4)	43.1	(- 9.4)	1.5	(- 1.0)	53.9	(+11.4)
Japan	3.2	(+ 1.1)	73.5	(+ 3.9)	23.3	(- 5.0)	-20.1	(+ 6.1)
Großbritannien	10.4	(- 2.4)	74.7	(+ 4.3)	14.9	(- 1.9)	-4.5	(- 0.5)
Frankreich	1.5	(+ 1.0)	55.1	(- 0.4)	43.4	(- 0.6)	-41.9	(+ 1.6)
Italien	0.0	(- 1.0)	32.0	(- 1.0)	68.0	(+ 2.0)	-68.0	(- 3.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	29.9	(+ 0.9)	58.3	(+ 0.5)	11.8	(- 1.4)	18.1	(+ 2.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.0	(+ 0.5)	59.8	(- 1.0)	13.2	(+ 0.5)	13.8	(+/- 0.0)
USA	50.5	(+14.7)	44.6	(- 1.5)	4.9	(-13.2)	45.6	(+27.9)
Japan	16.3	(+ 4.3)	78.5	(- 1.7)	5.2	(- 2.6)	11.1	(+ 6.9)
Großbritannien	10.0	(+ 3.8)	40.3	(+ 0.1)	49.7	(- 3.9)	-39.7	(+ 7.7)
Frankreich	18.6	(+ 3.1)	69.3	(- 1.6)	12.1	(- 1.5)	6.5	(+ 4.6)
Italien	9.5	(- 5.6)	65.8	(+/- 0.0)	24.7	(+ 5.6)	-15.2	(-11.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	79.3	(+ 0.9)	20.2	(- 1.4)	0.5	(+ 0.5)	78.8	(+ 0.4)
Deutschland	81.2	(+ 0.9)	18.8	(- 0.4)	0.0	(- 0.5)	81.2	(+ 1.4)
USA	86.6	(- 0.2)	12.4	(- 0.3)	1.0	(+ 0.5)	85.6	(- 0.7)
Japan	42.6	(+ 5.6)	57.4	(- 4.0)	0.0	(- 1.6)	42.6	(+ 7.2)
Großbritannien	76.0	(+ 0.2)	20.9	(- 0.2)	3.1	(+/- 0.0)	72.9	(+ 0.2)
Frankreich	74.6	(+ 1.7)	23.4	(- 2.2)	2.0	(+ 0.5)	72.6	(+ 1.2)
Italien	71.6	(- 1.0)	25.8	(+ 0.4)	2.6	(+ 0.6)	69.0	(- 1.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	8.9	(- 4.9)	89.6	(+ 6.8)	1.5	(- 1.9)	7.4	(- 3.0)
USA	89.6	(+ 2.8)	10.4	(- 2.8)	0.0	(+/- 0.0)	89.6	(+ 2.8)
Japan	5.2	(- 0.1)	92.2	(+ 1.7)	2.6	(- 1.6)	2.6	(+ 1.5)
Großbritannien	22.1	(+ 4.4)	65.3	(- 1.9)	12.6	(- 2.5)	9.5	(+ 6.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	60.4	(+ 3.0)	35.1	(- 2.6)	4.5	(- 0.4)	55.9	(+ 3.4)
USA	81.8	(- 0.5)	17.2	(+ 1.0)	1.0	(- 0.5)	80.8	(+/- 0.0)
Japan	26.2	(+ 2.9)	71.2	(- 3.9)	2.6	(+ 1.0)	23.6	(+ 1.9)
Großbritannien	54.0	(+ 5.8)	40.8	(- 6.4)	5.2	(+ 0.6)	48.8	(+ 5.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	62.7	(+ 8.1)	29.5	(- 9.2)	7.8	(+ 1.1)	54.9	(+ 7.0)
DAX (Deutschland)	66.2	(+ 9.5)	26.0	(-11.1)	7.8	(+ 1.6)	58.4	(+ 7.9)
TecDax (Deutschland)	61.7	(+ 9.8)	29.4	(-10.4)	8.9	(+ 0.6)	52.8	(+ 9.2)
Dow Jones Industrial (USA)	60.0	(+ 9.5)	30.5	(- 7.5)	9.5	(- 2.0)	50.5	(+11.5)
Nikkei 225 (Japan)	44.8	(+ 5.9)	46.4	(- 5.3)	8.8	(- 0.6)	36.0	(+ 6.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36.5	(+ 2.0)	41.0	(- 1.2)	22.5	(- 0.8)	14.0	(+ 2.8)
CAC-40 (Frankreich)	42.3	(+ 6.7)	45.1	(- 8.2)	12.6	(+ 1.5)	29.7	(+ 5.2)
MBTel (Italien)	37.0	(+ 2.5)	42.0	(- 7.7)	21.0	(+ 5.2)	16.0	(- 2.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	61.8	(+ 5.1)	29.4	(- 1.0)	8.8	(- 4.1)	53.0	(+ 9.2)
Yen	9.4	(- 0.9)	74.7	(+ 0.1)	15.9	(+ 0.8)	-6.5	(- 1.7)
Brit. Pfund	12.3	(+ 2.4)	36.4	(- 1.6)	51.3	(- 0.8)	-39.0	(+ 3.2)
Schw. Franken	13.7	(+ 4.7)	77.8	(- 3.1)	8.5	(- 1.6)	5.2	(+ 6.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	41.5	(+/- 0.0)	47.5	(- 0.6)	11.0	(+ 0.6)	30.5	(- 0.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	20.5	(+ 0.6)	30.9	(+ 5.9)	48.6	(- 6.5)	-28.1	(+ 7.1)
Versicherungen	16.1	(+ 1.9)	36.8	(+ 3.8)	47.1	(- 5.7)	-31.0	(+ 7.6)
Fahrzeuge	16.8	(+ 3.1)	63.0	(+ 3.0)	20.2	(- 6.1)	-3.4	(+ 9.2)
Chemie/Pharma	39.8	(+ 2.6)	56.7	(- 2.0)	3.5	(- 0.6)	36.3	(+ 3.2)
Stahl/NE-Metalle	28.0	(+ 7.9)	58.5	(- 6.0)	13.5	(- 1.9)	14.5	(+ 9.8)
Elektro	30.5	(- 0.1)	67.1	(+ 1.8)	2.4	(- 1.7)	28.1	(+ 1.6)
Maschinen	34.9	(+ 5.7)	57.0	(- 5.6)	8.1	(- 0.1)	26.8	(+ 5.8)
Konsum/Handel	57.5	(- 2.7)	38.4	(+ 3.9)	4.1	(- 1.2)	53.4	(- 1.5)
Bau	64.1	(+ 3.6)	30.1	(- 3.6)	5.8	(+/- 0.0)	58.3	(+ 3.6)
Versorger	16.3	(+ 5.3)	61.0	(- 5.9)	22.7	(+ 0.6)	-6.4	(+ 4.7)
Dienstleister	36.9	(- 2.3)	60.8	(+ 2.9)	2.3	(- 0.6)	34.6	(- 1.7)
Telekommunikation	24.0	(+ 2.4)	70.2	(- 2.9)	5.8	(+ 0.5)	18.2	(+ 1.9)
Inform.-Technologien	56.3	(+ 2.7)	41.3	(- 3.9)	2.4	(+ 1.2)	53.9	(+ 1.5)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.11.2016 - 12.12.2016 beteiligten sich 204 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.



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – erscheint monatlich. Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl
Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de
Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail schroeder@zew.de
Lea Steinrücke, Telefon 0621/1235-311, Telefax -223, E-Mail steinruecke@zew.de
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2017 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft