

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 02.01.2017 – 16.01.2017 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.01.2017) wiedergegeben.

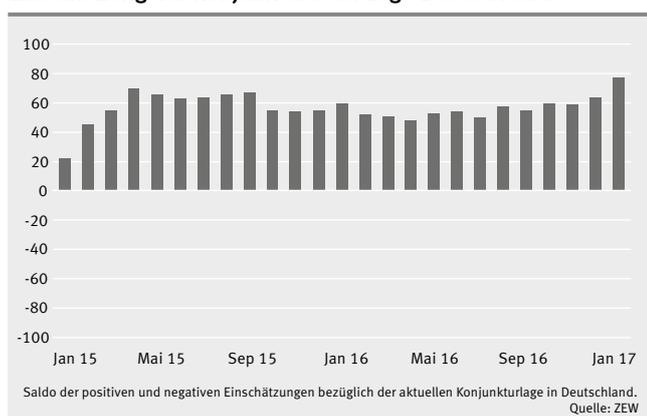
Optimistischer Jahresauftakt

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind zu Beginn des neuen Jahres um 2,8 Punkte auf 16,6 Punkte gestiegen. Das ist zwar kein besonders starker Anstieg, er wird allerdings von einer erheblich verbesserten Beurteilung der konjunkturellen Lage begleitet. Die Lageeinschätzung stieg um 13,8 auf 77,3 Punkte. Einen höheren Wert gab es zuletzt im Juli 2011. Beide Umfrageergebnisse zusammengefasst zeigt sich, dass die Teilnehmer/innen von einer leichten Verbesserung der ohnehin bereits guten wirtschaftlichen Lage in Deutschland ausgehen. Das ist durchaus optimistisch angesichts der bevorstehenden Brexit-Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien sowie der Unsicherheiten hinsichtlich der zukünftigen Politik des neuen US-Präsidenten Trump, die auch einige an Risiken bereithalten.

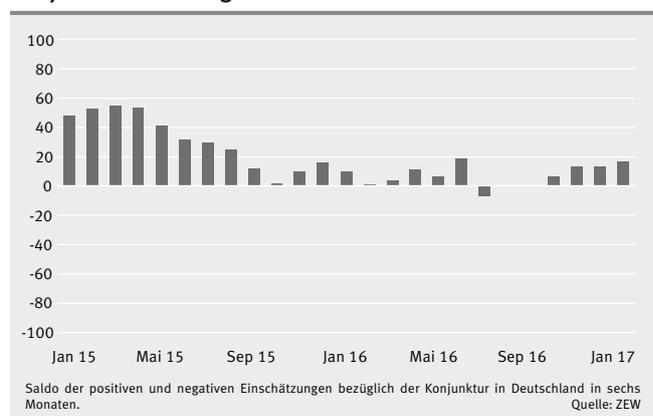
Die Zusatzfrage zu den Faktoren, die hinter den aktuellen Konjunkturerwartungen stehen, zeigt, dass sich die Expertinnen und Experten dieser Risiken durchaus bewusst sind. Etwa 54 Prozent von ihnen geben an, dass die geopolitischen Risiken sie zu einer eher negativen Einschätzung der künftigen Konjunkturerwartung veranlassen könnten. Dies wird allerdings mehr als ausgeglichen durch den positiven Effekt der neuesten Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland, die 66 Prozent der Befragten zu einer Aufwärtskorrektur motivierten.

Der für das Jahr 2016 vom Statistischen Bundesamt bekanntgegebene vorläufige Wert von 1,9 Prozent für das Wachstum des Brutto-Inlandsproduktes war eine positive Überraschung. Die von uns befragten Experten gingen im Durchschnitt von einer Jahres-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



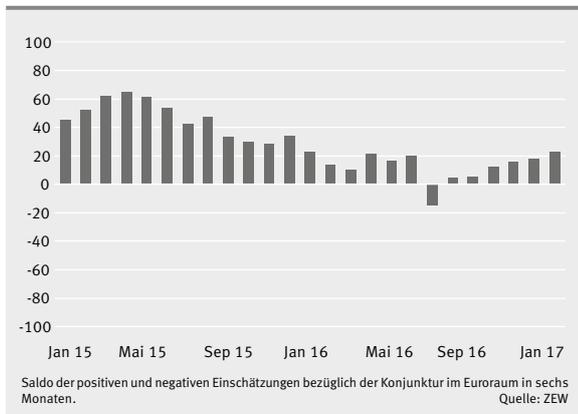
wachstumsrate des BIP von 1,8 Prozent auf 1,9 Prozent oder gar mehr hatten nur etwa 20 Prozent der Befragten angegeben. Als Folge fällt die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage deutlich besser aus als im Vormonat, und entsprechend den Angaben der Experten hatte dies auch einen positiven Effekt auf ihre Konjunkturerwartungen, wenn auch gedämpft durch die wahrgenommenen geopolitischen Risiken.

Für etwa 50 Prozent der befragten Experten war auch die Entwicklung der deutschen Exporte überraschend positiv und ein Grund für die Korrektur der Erwartungen nach oben. Der Außenbeitrag wirkte sich aufgrund der hohen inländischen Importnachfrage zwar leicht wachstumsreduzierend aus, der Erfolg der deutschen Exportwirtschaft führte jedoch zu einem besseren Ergebnis, als noch vor einem Monat vermutet. Auch der derzeit relativ schwache Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie gegenüber den Währungen der wichtigsten anderen Handelspartner trug zu dieser Einschätzung bei.

Eine weitere überraschende Entwicklung seit der letzten Umfrage war der Anstieg der Inflationsrate auf 1,7 Prozent im Dezember 2016. Obwohl dieser Anstieg vor allem auf die Energiepreise zurückzuführen ist, rechnen etwa 78 Prozent der Experten mit einer weiteren Zunahme der Inflation in den kommenden sechs Monaten. Von einer geldpolitischen Wende geht allerdings nach wie vor nur ein sehr geringer Anteil von 11 Prozent der Teilnehmer/innen aus, während fast 88 Prozent keine Veränderung der Geldpolitik auf Sicht des nächsten halben Jahres erwarten. Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen leicht verbessert

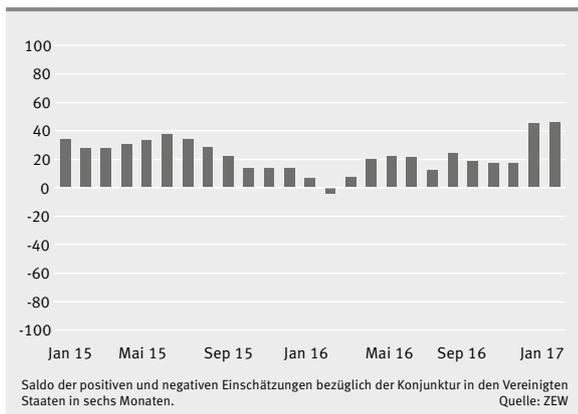
Erwartungen bezüglich der Konjunktur



Aus Sicht der Finanzmarktexpertinnen und -experten hellen sich die Konjunkturaussichten für die Eurozone weiter auf. Der entsprechende Indikator steigt kräftig um 5,1 Punkte auf 23,2 Punkte. Die Bewertung der Konjunkturlage fällt mit minus 0,4 Punkten jetzt so positiv aus wie letztmalig im Juli 2011. Im Durchschnitt schätzen die Experten die Wirtschaftslage damit nun als normal ein. Dies ist nur konsequent angesichts der positiven Entwicklung in der Industrieproduktion und des zuletzt überraschend starken Anstiegs des Preisniveaus in der Eurozone im Dezember 2016. Der Exportüberschuss der Eurozone wuchs laut den jüngst veröffentlichten Zahlen vom November ebenfalls spürbar. Angesichts dieses positiven Wachstums- und Inflationsausblicks wurden in den vergangenen Wochen zunehmend Stimmen laut, die ein Zurückfahren der EZB-Ankaufsprogramme fordern. Allerdings bleibt die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung erst einmal abzuwarten. So fielen die Inflationserwartungen denn auch leicht auf nunmehr 73,1 Punkte. Lea Steinrück

USA: Seitwärtsbewegung der Konjunkturerwartungen

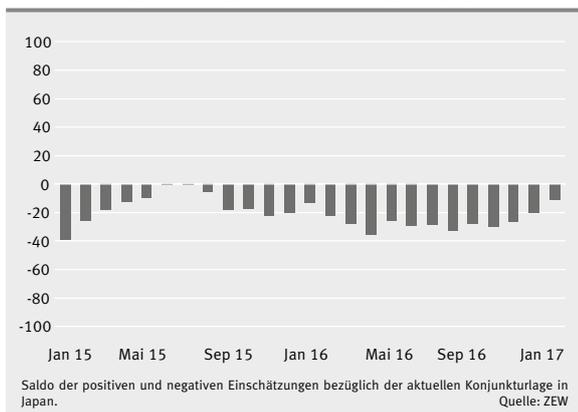
Konjunkturerwartungen USA



Die Konjunkturerwartungen für die USA befinden sich mit 46,0 Punkten auf einem nahezu unverändert hohen Niveau. Allerdings drückt sich in der fehlenden Veränderung der Werte gegenüber dem Vormonat eine gewisse abwartende Haltung der Experten aus. Dies ist wenig überraschend angesichts der weiterhin bestehenden Unsicherheit über die tatsächliche Ausgestaltung der Wirtschaftspläne des designierten US-Präsidenten Trump. Der Anteil der Experten, die eine Aufwertung des Dollars erwarten, nahm jedenfalls leicht ab, auf jetzt 60,0 Prozent. Die Experten teilen damit die Einschätzung der amerikanischen Zentralbank. Diese wies in ihren Erläuterungen zur jüngsten Leitzinserhöhung auf die Bedeutung politischer Unsicherheit für die wirtschaftliche Erholung hin. Die Einschätzung der Konjunkturlage erfährt in der aktuellen Umfrage dagegen einen deutlichen Schub. Sie steigt auf 68,7 Punkte. In dem Anstieg spiegeln sich die jüngsten, positiven Konsumdaten und die stabile Inflationsentwicklung wider. Lea Steinrück

Japan: Lageeinschätzung erneut verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

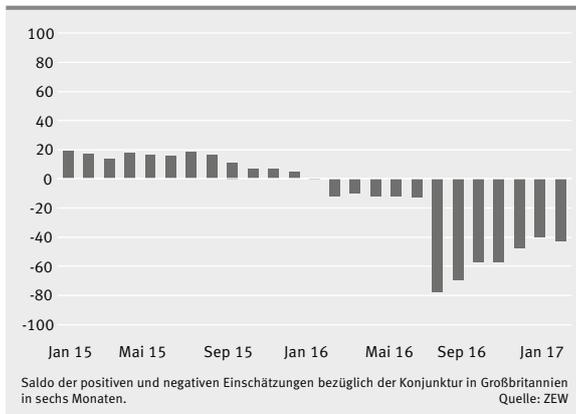


Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan zum dritten Mal in Folge besser ein. Der Lageindikator steigt im Januar 2017 um 9,6 auf minus 10,5 Punkte. Hierzu dürften vor allem die zuletzt veröffentlichten positiven Konjunkturdaten beigetragen haben. So stieg die Industrieproduktion im November 2016 um 1,5 Prozent gegenüber dem Vormonat. Nach den Ergebnissen des letzten Tankan-Berichts der japanischen Notenbank hat sich zudem die Stimmung der japanischen Unternehmen verbessert.

Die Einschätzung der weiteren konjunkturellen Entwicklung auf Halbjahressicht verbessert sich ebenfalls erneut. Der entsprechende Indikator steigt um 4,5 auf 15,6 Punkte und damit auf den höchsten Wert seit August 2015. Insgesamt schätzen die Experten damit die weitere Entwicklung der japanischen Wirtschaft trotz der weltweiten wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten zu Jahresbeginn optimistischer ein. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick trübt sich ein

Konjunkturerwartungen Großbritannien

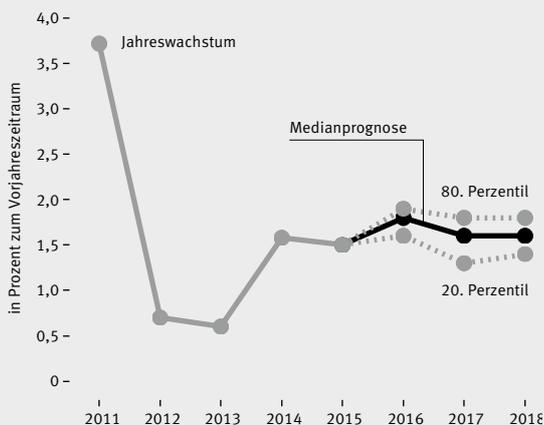


Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verschlechtern sich zum ersten Mal nach dem Brexit-Votum. Der entsprechende Indikator sinkt um 2,7 auf minus 42,4 Punkte. Der Rückgang ist vor allem durch die Erwartungen in den Tagen kurz vor Umfrageende bedingt, in denen immer wahrscheinlicher wurde, was Premierministerin May in ihrer Rede zum Brexit nun angekündigt hat: Großbritannien wird wohl aus dem EU-Binnenmarkt und der Zollunion austreten. Künftig strebt die britische Regierung an, sich durch Freihandelsabkommen freien Zugang zu wichtigen Märkten zu sichern. Doch die Verhandlungen über entsprechende Abkommen dürften Jahre dauern. Außerdem ist fraglich, zu welchen Konditionen die Abkommen abgeschlossen werden können, da sich Großbritannien gegenüber der EU in einer schwächeren Verhandlungsposition befindet. Die Experten dürften daher entsprechende negative Folgen für die britische Wirtschaft erwarten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 12,0 auf 7,5 Punkte.

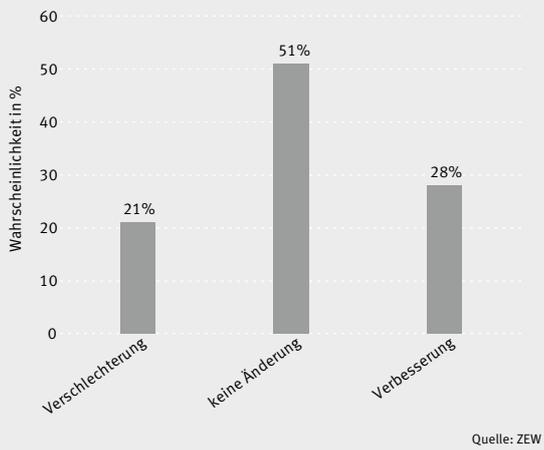
Nils Melkus

Sonderfrage: Wachstumsaussichten auf den Punkt gebracht

Grafik 1: Prognose der Jahreswachstumsraten



Grafik 2: Wahrscheinlichkeit von Konjunkturveränderungen im ersten Halbjahr 2017



In der Sonderfrage zu Jahresbeginn werden die Wachstumsaussichten in Deutschland für 2017 näher unter die Lupe genommen. Die beiden Grafiken zeigen die Punktprognosen der Experten für das Wachstum des Brutto-Inlandsprodukts für die nächsten Jahre bis 2018 (Grafik 1) sowie Wahrscheinlichkeitsangaben hinsichtlich einer Veränderung des BIP im ersten Halbjahr 2017 (Grafik 2).

Grafik 1 zeigt, dass die Experten das Wachstum 2016 mit einem Mittelwert der Prognosen von 1,8 Prozent leicht unterschätzt haben. Der vorläufige Wert von 1,9 Prozent wurde vom Statistischen Bundesamt mitten in der Umfrageperiode am 12. Januar 2017 veröffentlicht. Während diejenigen Teilnehmer, die ihre Prognosen nach dieser Veröffentlichung abgaben, im Durchschnitt sowohl ihre Lageeinschätzung als auch die Erwartungen nach oben korrigierten, werden einige derjenigen Teilnehmer, die vor dem 12. Januar antworteten, dies in der nächsten Umfragerunde nachholen. Die in der aktuellen Umfrage für 2017 und 2018 angegebene durchschnittliche Wachstumsprognose von jeweils 1,6 Prozent dürfte daher die aktuelle Meinung der Experten leicht unterschätzen. Gleichwohl zeigen die Angaben für das 80 Prozent-Perzentil, dass auch die optimistischsten Experten keineswegs von außergewöhnlichen Höhenflügen beim Wachstum ausgehen. Das 80 Prozent-Perzentil gibt denjenigen Wert an, ab dem die Prognosen der optimistischsten 20 Prozent der Teilnehmer/innen beginnen. Dieser Wert liegt in der Umfrage bei 1,8 Prozent für 2017 und 2018. Das 20 Prozent-Perzentil, der Wert also, von dem ab nach unten die Prognosen der 20 Prozent pessimistischsten Teilnehmer/innen liegen, beträgt 1,3 Prozent für 2017 und 1,4 Prozent für 2018. Die Abwärtsrisiken werden damit als recht begrenzt angesehen.

Grafik 2 gibt die Wahrscheinlichkeitsangaben der Teilnehmer/innen hinsichtlich der Veränderungen der wirtschaftlichen Lage in den nächsten sechs Monaten wieder. Eine Verschlechterung wird mit einer durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit von 21 Prozent angenommen, eine Verbesserung mit immerhin 28 Prozent Wahrscheinlichkeit. Die größte Wahrscheinlichkeit hat mit 51 Prozent jedoch die Antwortkategorie erhalten, die die Erwartung zum Ausdruck bringt, dass sich im Laufe des nächsten halben Jahres die Lage nicht signifikant verändern wird. Die wirtschaftlichen Aussichten für die nächste Zeit sind also recht optimistisch.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2017: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	12.5	(+ 5.5)	74.6	(- 3.1)	12.9	(- 2.4)	-0.4 (+ 7.9)
Deutschland	77.7	(+13.7)	21.9	(-13.6)	0.4	(- 0.1)	77.3 (+13.8)
USA	69.2	(+13.8)	30.3	(-12.8)	0.5	(- 1.0)	68.7 (+14.8)
Japan	6.1	(+ 2.9)	77.3	(+ 3.8)	16.6	(- 6.7)	-10.5 (+ 9.6)
Großbritannien	18.3	(+ 7.9)	70.9	(- 3.8)	10.8	(- 4.1)	7.5 (+12.0)
Frankreich	1.4	(- 0.1)	66.0	(+10.9)	32.6	(-10.8)	-31.2 (+10.7)
Italien	0.5	(+ 0.5)	33.3	(+ 1.3)	66.2	(- 1.8)	-65.7 (+ 2.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	30.8	(+ 0.9)	61.6	(+ 3.3)	7.6	(- 4.2)	23.2 (+ 5.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	25.5	(- 1.5)	65.6	(+ 5.8)	8.9	(- 4.3)	16.6 (+ 2.8)
USA	50.5	(+/- 0.0)	45.0	(+ 0.4)	4.5	(- 0.4)	46.0 (+ 0.4)
Japan	19.4	(+ 3.1)	76.8	(- 1.7)	3.8	(- 1.4)	15.6 (+ 4.5)
Großbritannien	6.2	(- 3.8)	45.2	(+ 4.9)	48.6	(- 1.1)	-42.4 (- 2.7)
Frankreich	21.0	(+ 2.4)	70.2	(+ 0.9)	8.8	(- 3.3)	12.2 (+ 5.7)
Italien	15.9	(+ 6.4)	65.3	(- 0.5)	18.8	(- 5.9)	-2.9 (+12.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	75.8	(- 3.5)	21.5	(+ 1.3)	2.7	(+ 2.2)	73.1 (- 5.7)
Deutschland	77.6	(- 3.6)	20.2	(+ 1.4)	2.2	(+ 2.2)	75.4 (- 5.8)
USA	86.3	(- 0.3)	12.3	(- 0.1)	1.4	(+ 0.4)	84.9 (- 0.7)
Japan	38.1	(- 4.5)	61.4	(+ 4.0)	0.5	(+ 0.5)	37.6 (- 5.0)
Großbritannien	75.4	(- 0.6)	21.3	(+ 0.4)	3.3	(+ 0.2)	72.1 (- 0.8)
Frankreich	70.2	(- 4.4)	27.9	(+ 4.5)	1.9	(- 0.1)	68.3 (- 4.3)
Italien	66.6	(- 5.0)	31.0	(+ 5.2)	2.4	(- 0.2)	64.2 (- 4.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	11.3	(+ 2.4)	87.8	(- 1.8)	0.9	(- 0.6)	10.4 (+ 3.0)
USA	92.7	(+ 3.1)	6.8	(- 3.6)	0.5	(+ 0.5)	92.2 (+ 2.6)
Japan	5.8	(+ 0.6)	92.3	(+ 0.1)	1.9	(- 0.7)	3.9 (+ 1.3)
Großbritannien	22.5	(+ 0.4)	68.8	(+ 3.5)	8.7	(- 3.9)	13.8 (+ 4.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	70.9	(+10.5)	25.9	(- 9.2)	3.2	(- 1.3)	67.7 (+11.8)
USA	85.1	(+ 3.3)	14.0	(- 3.2)	0.9	(- 0.1)	84.2 (+ 3.4)
Japan	23.7	(- 2.5)	73.4	(+ 2.2)	2.9	(+ 0.3)	20.8 (- 2.8)
Großbritannien	58.1	(+ 4.1)	38.6	(- 2.2)	3.3	(- 1.9)	54.8 (+ 6.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.9	(-10.8)	37.5	(+ 8.0)	10.6	(+ 2.8)	41.3 (-13.6)
DAX (Deutschland)	53.9	(-12.3)	34.6	(+ 8.6)	11.5	(+ 3.7)	42.4 (-16.0)
TecDax (Deutschland)	52.2	(- 9.5)	37.2	(+ 7.8)	10.6	(+ 1.7)	41.6 (-11.2)
Dow Jones Industrial (USA)	53.7	(- 6.3)	30.7	(+ 2.2)	15.6	(+ 6.1)	38.1 (-12.4)
Nikkei 225 (Japan)	39.8	(- 5.0)	48.7	(+ 3.3)	11.5	(+ 2.3)	28.3 (- 7.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	31.9	(- 4.6)	46.6	(+ 5.6)	21.5	(- 1.0)	10.4 (- 3.6)
CAC-40 (Frankreich)	38.1	(- 4.2)	48.1	(+ 3.0)	13.8	(+ 1.2)	24.3 (- 5.4)
MBTel (Italien)	33.2	(- 3.8)	46.8	(+ 4.8)	20.0	(- 1.0)	13.2 (- 2.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	60.0	(- 1.8)	28.1	(- 1.3)	11.9	(+ 3.1)	48.1 (- 4.9)
Yen	14.0	(+ 4.6)	71.1	(- 3.6)	14.9	(- 1.0)	-0.9 (+ 5.6)
Brit. Pfund	11.7	(- 0.6)	35.1	(- 1.3)	53.2	(+ 1.9)	-41.5 (- 2.5)
Schw. Franken	13.6	(- 0.1)	76.6	(- 1.2)	9.8	(+ 1.3)	3.8 (- 1.4)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	34.5	(- 7.0)	56.9	(+ 9.4)	8.6	(- 2.4)	25.9 (- 4.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	27.5	(+ 7.0)	30.2	(- 0.7)	42.3	(- 6.3)	-14.8 (+13.3)
Versicherungen	20.2	(+ 4.1)	37.2	(+ 0.4)	42.6	(- 4.5)	-22.4 (+ 8.6)
Fahrzeuge	23.1	(+ 6.3)	60.2	(- 2.8)	16.7	(- 3.5)	6.4 (+ 9.8)
Chemie/Pharma	41.0	(+ 1.2)	53.0	(- 3.7)	6.0	(+ 2.5)	35.0 (- 1.3)
Stahl/NE-Metalle	24.7	(- 3.3)	66.5	(+ 8.0)	8.8	(- 4.7)	15.9 (+ 1.4)
Elektro	35.4	(+ 4.9)	62.4	(- 4.7)	2.2	(- 0.2)	33.2 (+ 5.1)
Maschinen	41.5	(+ 6.6)	53.6	(- 3.4)	4.9	(- 3.2)	36.6 (+ 9.8)
Konsum/Handel	56.0	(- 1.5)	39.7	(+ 1.3)	4.3	(+ 0.2)	51.7 (- 1.7)
Bau	66.1	(+ 2.0)	30.1	(+/- 0.0)	3.8	(- 2.0)	62.3 (+ 4.0)
Versorger	17.4	(+ 1.1)	64.7	(+ 3.7)	17.9	(- 4.8)	-0.5 (+ 5.9)
Dienstleister	40.0	(+ 3.1)	57.8	(- 3.0)	2.2	(- 0.1)	37.8 (+ 3.2)
Telekommunikation	29.5	(+ 5.5)	64.4	(- 5.8)	6.1	(+ 0.3)	23.4 (+ 5.2)
Inform.-Technologien	59.3	(+ 3.0)	38.4	(- 2.9)	2.3	(- 0.1)	57.0 (+ 3.1)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.1.2017 - 16.1.2017 beteiligten sich 224 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: 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