

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 05.02.2018 – 19.02.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.02.2018) wiedergegeben.

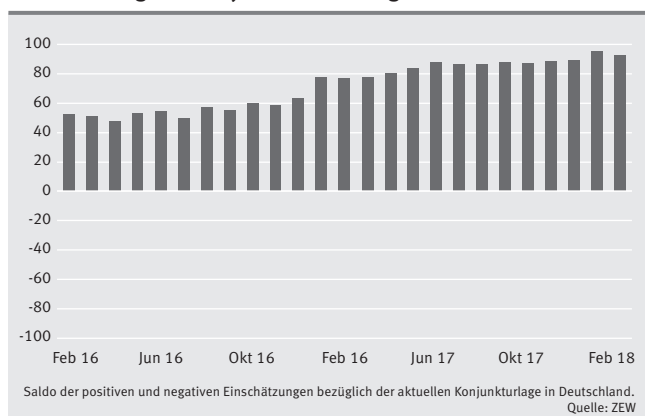
Rückgang auf hohem Niveau – positiver Ausblick bleibt trotz sinkender Erwartungen bestehen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken in der Februarumfrage um 2,6 Punkte auf einen neuen Wert von 17,8 Punkten. Die Lageeinschätzung geht um 2,9 Punkte auf 92,3 Punkte zurück, befindet sich damit aber weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Obwohl der langfristige Durchschnitt der Konjunkturerwartungen, der bei 23,7 Punkten liegt, erneut unterschritten wird, ist der Ausblick auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland somit nach wie vor positiv. Denn während die wirtschaftliche Lage in Deutschland von den Finanzmarktexperten/-innen als sehr gut beurteilt wird, weisen die Konjunkturerwartungen darauf hin, dass die Lage in sechs Monaten mindestens genauso gut oder sogar leicht besser sein dürfte.

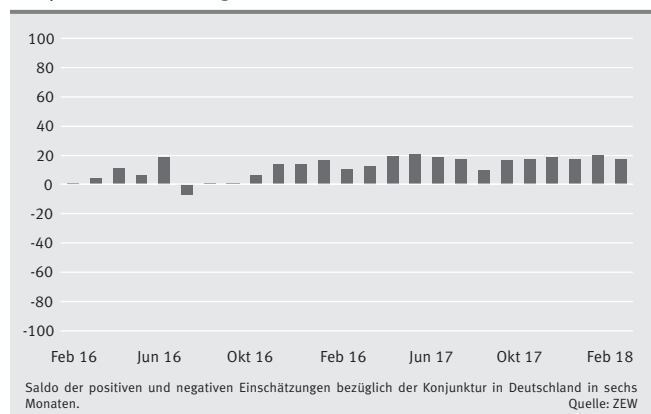
Die tragenden Säulen der guten Konjunktur und des positiven konjunkturellen Ausblicks sind einerseits außenwirtschaftliche Faktoren mit Blick auf Europa und die Weltwirtschaft, andererseits der private Konsum. Die gute Konjunktur führte im Jahr 2017 in Deutschland zu einem beachtlichen Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen. Laut Statistischem Bundesamt wuchs die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresvergleich um 1,5 Prozent und lag am vergangenen Jahresende bei rund 44,7 Millionen. Die nominalen Löhne stiegen 2017 um etwa 2,5 Prozent. Dies hatte positive Auswirkungen auf die privaten Konsumausgaben (in laufenden Preisen), die um etwa 3,8 Prozent zunahm.

Der Aufwärtstrend beim privaten Konsum dürfte auch in diesem

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



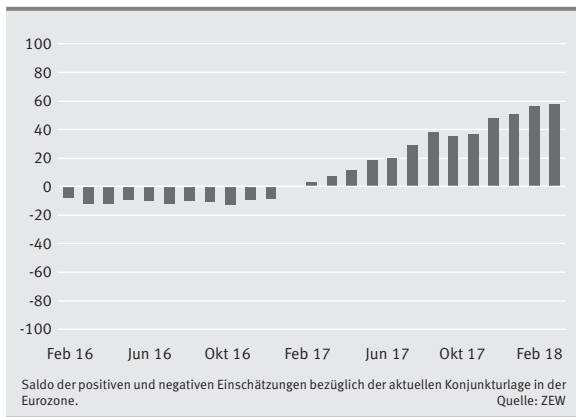
Jahr anhalten. Es ist derzeit davon auszugehen, dass sowohl das Beschäftigtenwachstum als auch die Lohnzuwächse 2018 mindestens genauso hoch ausfallen werden wie im vorangegangenen Jahr. Die Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen zur zukünftigen Entwicklung der Branche „Konsum/Handel“ spiegeln diese positive Einschätzung wider. Mit einem Saldo von 60,3 Punkten hat diese Branche den besten Ausblick für die nächsten sechs Monate; 63,2 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen gehen von einer weiteren Verbesserung in diesem Zeitraum aus. Auch die weitere Entwicklung der konsumnahen Dienstleistungsbranche wird mit einem Saldo von 43,6 Punkten sehr positiv eingeschätzt.

Bedingt durch den guten Konjunkturausblick und die steigenden Löhne nehmen auch die Inflationserwartungen weiter zu. Für Deutschland steigt der Saldo der Inflationserwartungen um 4,6 Punkte auf 66,0 Punkte an. Zwei Drittel der Experten/-innen gehen inzwischen von einer steigenden Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten aus. In den vergangenen Monaten wurde der Anstieg der Verbraucherpreise durch die Aufwertung des Euro im Verhältnis zum US-Dollar gebremst. So lag im Januar 2018 die Inflationsrate mit 1,6 Prozent etwas niedriger als im Dezember 2017 (1,7 Prozent). Die von den Teilnehmer/-innen erwartete Aufwertung des US-Dollar könnte die Inflationsrate wieder steigen lassen.

Michael Schröder

Eurozone: Erwartungen trüben sich leicht ein

Einschätzungen der konjunkturellen Lage Eurozone

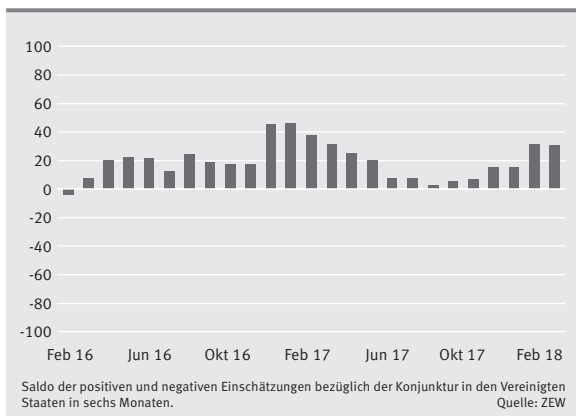


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage der Eurozone bessert sich im Februar 2018 erneut. Der Lageindikator steigt um 1,3 Punkte auf 57,7 Punkte. Grund für die positivere Bewertung dürften vor allem robuste Wachstumswahlen im vierten Quartal 2017 und weiter sinkende Arbeitslosenzahlen sein. Allerdings trüben sich die Erwartungen für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum leicht ein. Der entsprechende Indikator sinkt um 2,5 Punkte auf 29,3 Punkte. Die Verschlechterung des Ausblicks ist von den Antworten jener Experten/-innen getrieben, die im Gegensatz zu einer positiveren Einschätzung im Vormonat keine zusätzliche Verbesserung der wirtschaftlichen Situation erwarten. Insbesondere die jüngste Stärke des Euro und die angedrohten US-amerikanische Strafzölle auf ausländische Produkte könnten sich negativ auf europäische Exporte und damit die wirtschaftliche Erholung der Eurozone auswirken. Dennoch steigen die Inflationserwartungen um 4,6 Punkte auf 62,1 Punkte.

Lea Steinrück

USA: Konjunkturausblick bleibt weiterhin positiv

Konjunkturerwartungen USA

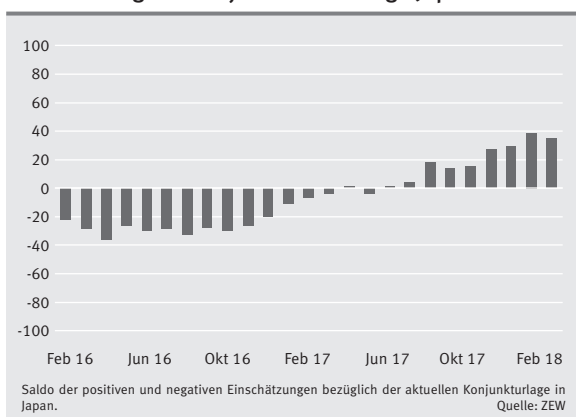


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die konjunkturelle Lage in den USA erneut besser ein als im Vormonat. Der entsprechende Indikator klettert um 4,5 Punkte auf 86,4 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit Dezember 2000. Der Indikator zur zukünftigen Konjunkturentwicklung steht nahezu unverändert bei 30,7 Punkten. Insgesamt ergibt sich damit ein positiver Ausblick für die US-Wirtschaft: Die Finanzmarktexperten/-innen bekräftigen ihre Einschätzung des Vormonats, dass Donald Trumps „America First“-Strategie zumindest mittelfristig Wachstumsimpulse für die US-Wirtschaft setzen wird. Allerdings steigt auch die Wahrscheinlichkeit für eine Überhitzung der US-Konjunktur und eine hohe Inflation. Der Anteil der Experten/-innen, die eine Zunahme der Inflation erwarten, steigt deutlich um 7,1 Prozentpunkte auf 81,7 Prozent. Der steigende Inflationsdruck schlägt sich auch in den Erwartungen zu den kurzfristigen Zinsen nieder: Der entsprechende Indikator steigt um 2,6 Punkte auf 89,6 Punkte.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturlage verschlechtert sich leicht

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

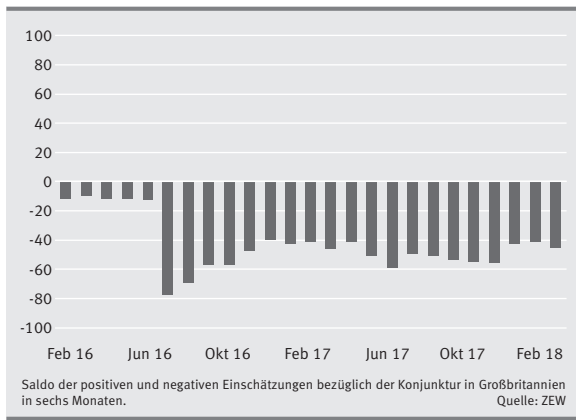


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage für Japan verschlechtert sich leicht nach einem kräftigen Anstieg im Vormonat. Der Lageindikator sinkt im Februar 2018 um 4,0 Punkte auf 34,7 Punkte. Im vierten Quartal 2017 hat sich das Wachstum der japanischen Wirtschaft etwas abgeschwächt. So stieg das Bruttoinlandsprodukt um nur 0,11 Prozent verglichen mit dem Vorquartal. Insgesamt konnte Japans Wirtschaft im Jahr 2017 dennoch ein Wachstum von 1,6 Prozent vermelden und damit ihren moderaten Wachstumskurs fortsetzen. Fraglich bleibt, ob die recht gute wirtschaftliche Lage und die expansive Geldpolitik der japanischen Zentralbank in den kommenden Monaten zu einer Inflationsdynamik führen werden. Im Dezember 2017 zumindest stiegen die Verbraucherpreise um 1,0 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und damit so stark wie seit 2015 nicht mehr. Die Konjunkturerwartungen für Japan verschlechtern sich leicht um 3,4 Punkte auf 15,3 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen gehen zurück

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verschlechtern sich im Februar 2018 um 4,2 Punkte auf minus 45,3 Punkte. Die Inflation blieb im November 2017 trotz der Zinserhöhung durch die britische Notenbank deutlich über dem Inflationsziel von zwei Prozent. So stiegen die Verbraucherpreise im Januar 2018 vor allem getrieben durch das schwache Pfund um 3,0 Prozent verglichen mit dem Vorjahr. Sollte die Inflationsdynamik weiter anhalten, ist eine baldige Zinserhöhung durch die Bank of England wahrscheinlicher geworden. Aktuell gehen 56,6 (plus 2,0) Prozent der Experten/-innen von einer weiter steigenden Inflationsrate und 50,2 (plus 10,5) Prozent der Experten/-innen von einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den nächsten sechs Monaten aus. Ein entsprechender Zinsschritt der Notenbank könnte erhebliche Risiken für die Konjunkturentwicklung bedeuten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage für Großbritannien verschlechtert sich um 1,0 Punkt auf minus 3,4 Punkte.

Nils Melkus

Inflationserwartungen weiterhin unterhalb des EZB-Ziels

Abbildung 1: Mittelfristige Inflationsprognosen

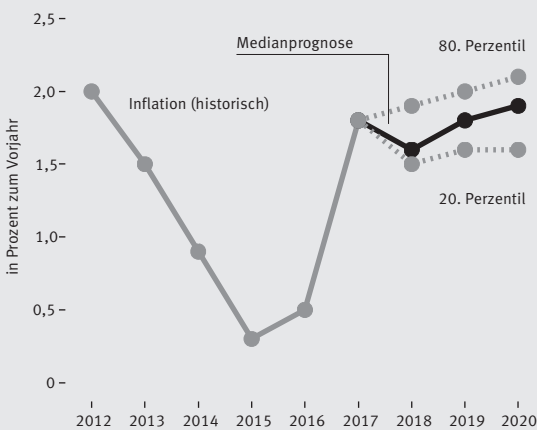
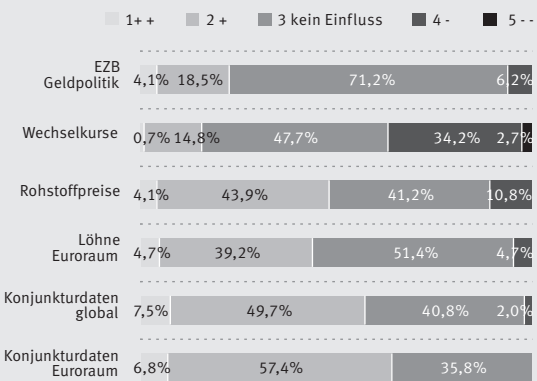


Abbildung 2: Einflussfaktoren der Inflationsprognose (Angaben in Prozent der Anzahl der Teilnehmer/-innen)



Quelle: ZEW

Im Februar 2018 wurden die ZEW-Finanzmarktexperten/-innen zu ihren Erwartungen mit Blick auf die langfristige Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer/-innen wird die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Inflationsziel von zwei Prozent im Zeitraum von 2018 bis 2020 voraussichtlich nicht erreichen. Mit einer Medianerwartung von 1,6 Prozent liegt die Prognose für das Jahr 2018 sogar unter der realisierten Inflationsrate von 1,8 Prozent im Jahr 2017. Für die Jahre 2019 und 2020 prognostizieren die Experten/-innen eine Inflation von 1,8 Prozent und 1,9 Prozent. Im Vergleich zur letzten Sonderfrage im November 2017 bleiben die Einschätzungen der Experten/-innen damit nahezu unverändert.

Wie bereits im November 2017 werden die Inflationserwartungen hauptsächlich von der positiven Konjunkturentwicklung gestützt. Jeweils 64 Prozent und 57 Prozent der Experten/-innen geben an, dass Konjunkturdaten aus der Eurozone und der Weltwirtschaft sie zu einer positiven Revision ihrer Inflationserwartungen bewogen haben. Im Gegensatz zum Vorquartal scheint sich dies auch zunehmend in steigenden Löhnen niederschlagen. 43 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen sehen einen positiven Einfluss der steigenden Löhne im Euroraum auf die Inflation. Allerdings wird der Preisdruck durch den starken Euro gedämpft. Etwa 37 Prozent der Experten/-innen geben an, dass Wechselkurse einen negativen Einfluss auf ihre Inflationserwartungen haben. Der entgegengesetzte Einfluss konjunktureller Faktoren und eines starken Euro dürfte die insgesamt unveränderten Inflationserwartungen erklären. In der aktuellen Umfrage gehen indes 52,3 Prozent der Experten/-innen von einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar aus. Sollte sich diese Erwartung bestätigen, könnte ein Anstieg der Inflation die Folge sein.

Angesichts der nahezu unveränderten Inflationserwartungen bleiben die Experten/-innen bei ihren bisherigen Prognosen mit Blick auf den EZB-Hauptrefinanzierungssatz und erwarten im Durchschnitt einen Leitzins zwischen 0,0 Prozent und 0,08 Prozent auf Halbjahressicht (90-Prozent-Konfidenzintervall). Auf Sicht von 24 Monaten erhöht sich das durchschnittliche 90-Prozent-Konfidenzintervall leicht auf zwischen 0,16 Prozent und 0,7 Prozent (0,15 Prozent beziehungsweise 0,61 Prozent im November 2017).

Frank Brückbauer, Lea Steinrücke

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2018: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	59.6	(+ 1.3)	38.5	(- 1.3)	1.9	(+/- 0.0)	57.7	(+ 1.3)
Deutschland	92.8	(- 2.9)	6.7	(+ 2.9)	0.5	(+/- 0.0)	92.3	(- 2.9)
USA	86.9	(+ 4.5)	12.6	(- 4.5)	0.5	(+/- 0.0)	86.4	(+ 4.5)
Japan	37.2	(- 2.5)	60.3	(+ 1.0)	2.5	(+ 1.5)	34.7	(- 4.0)
Großbritannien	11.2	(- 2.3)	74.2	(+ 3.6)	14.6	(- 1.3)	-3.4	(- 1.0)
Frankreich	36.5	(+ 6.8)	59.0	(- 5.9)	4.5	(- 0.9)	32.0	(+ 7.7)
Italien	9.7	(- 1.7)	72.4	(+ 5.7)	17.9	(- 4.0)	-8.2	(+ 2.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	31.7	(- 4.8)	65.9	(+ 7.1)	2.4	(- 2.3)	29.3	(- 2.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	23.5	(- 2.6)	70.8	(+ 2.6)	5.7	(+/- 0.0)	17.8	(- 2.6)
USA	37.0	(- 0.1)	56.7	(+/- 0.0)	6.3	(+ 0.1)	30.7	(- 0.2)
Japan	18.3	(- 6.0)	78.7	(+ 8.6)	3.0	(- 2.6)	15.3	(- 3.4)
Großbritannien	5.0	(- 1.6)	44.7	(- 1.0)	50.3	(+ 2.6)	-45.3	(- 4.2)
Frankreich	41.0	(- 0.5)	57.0	(+ 3.0)	2.0	(- 2.5)	39.0	(+ 2.0)
Italien	23.9	(- 5.6)	67.5	(+ 5.6)	8.6	(+/- 0.0)	15.3	(- 5.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	62.1	(+ 3.6)	37.9	(- 2.6)	0.0	(- 1.0)	62.1	(+ 4.6)
Deutschland	66.0	(+ 4.1)	34.0	(- 3.6)	0.0	(- 0.5)	66.0	(+ 4.6)
USA	81.7	(+ 7.1)	17.3	(- 7.6)	1.0	(+ 0.5)	80.7	(+ 6.6)
Japan	35.6	(+ 0.9)	63.4	(- 0.4)	1.0	(- 0.5)	34.6	(+ 1.4)
Großbritannien	56.6	(+ 2.0)	33.2	(- 1.1)	10.2	(- 0.9)	46.4	(+ 2.9)
Frankreich	62.2	(+ 7.9)	37.8	(- 7.4)	0.0	(- 0.5)	62.2	(+ 8.4)
Italien	58.3	(+ 8.0)	40.7	(- 7.0)	1.0	(- 1.0)	57.3	(+ 9.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	15.6	(+ 2.3)	83.4	(- 2.8)	1.0	(+ 0.5)	14.6	(+ 1.8)
USA	89.6	(+ 2.6)	10.4	(- 2.6)	0.0	(+/- 0.0)	89.6	(+ 2.6)
Japan	8.8	(+ 2.7)	91.2	(- 2.2)	0.0	(- 0.5)	8.8	(+ 3.2)
Großbritannien	50.2	(+10.5)	45.1	(-11.1)	4.7	(+ 0.6)	45.5	(+ 9.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	63.5	(- 6.0)	31.6	(+ 3.0)	4.9	(+ 3.0)	58.6	(- 9.0)
USA	80.3	(- 4.8)	17.2	(+ 3.7)	2.5	(+ 1.1)	77.8	(- 5.9)
Japan	29.3	(+ 0.4)	69.2	(- 1.4)	1.5	(+ 1.0)	27.8	(- 0.6)
Großbritannien	60.3	(- 4.7)	34.5	(+ 4.1)	5.2	(+ 0.6)	55.1	(- 5.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	63.3	(+ 1.1)	26.9	(- 2.2)	9.8	(+ 1.1)	53.5	(+/- 0.0)
DAX (Deutschland)	63.5	(+ 0.8)	25.0	(- 2.6)	11.5	(+ 1.8)	52.0	(- 1.0)
TecDax (Deutschland)	60.9	(- 1.4)	26.8	(+/- 0.0)	12.3	(+ 1.4)	48.6	(- 2.8)
Dow Jones Industrial (USA)	57.6	(+ 4.2)	28.6	(- 2.3)	13.8	(- 1.9)	43.8	(+ 6.1)
Nikkei 225 (Japan)	52.0	(+ 2.2)	40.3	(- 0.1)	7.7	(- 2.1)	44.3	(+ 4.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	33.2	(+ 3.7)	41.7	(- 3.2)	25.1	(- 0.5)	8.1	(+ 4.2)
CAC-40 (Frankreich)	53.4	(- 2.8)	36.4	(+ 2.0)	10.2	(+ 0.8)	43.2	(- 3.6)
MIbtel (Italien)	43.6	(+ 1.2)	42.0	(- 3.2)	14.4	(+ 2.0)	29.2	(- 0.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	52.3	(+ 8.5)	24.1	(- 8.6)	23.6	(+ 0.1)	28.7	(+ 8.4)
Yen	17.4	(+ 1.0)	71.2	(+ 3.5)	11.4	(- 4.5)	6.0	(+ 5.5)
Brit. Pfund	9.6	(- 2.4)	42.3	(+ 0.9)	48.1	(+ 1.5)	-38.5	(- 3.9)
Schw. Franken	16.0	(+ 1.3)	69.0	(+ 2.0)	15.0	(- 3.3)	1.0	(+ 4.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	20.3	(- 3.7)	55.5	(+ 3.0)	24.2	(+ 0.7)	-3.9	(- 4.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	32.6	(+ 2.6)	43.6	(- 1.0)	23.8	(- 1.6)	8.8	(+ 4.2)
Versicherungen	31.0	(+ 6.4)	46.8	(- 5.2)	22.2	(- 1.2)	8.8	(+ 7.6)
Fahrzeuge	26.2	(- 6.1)	62.2	(+ 4.2)	11.6	(+ 1.9)	14.6	(- 8.0)
Chemie/Pharma	47.1	(- 2.3)	49.4	(+ 2.8)	3.5	(- 0.5)	43.6	(- 1.8)
Stahl/NE-Metalle	32.9	(- 0.7)	55.9	(- 3.6)	11.2	(+ 4.3)	21.7	(- 5.0)
Elektro	46.1	(- 1.0)	50.3	(+ 0.3)	3.6	(+ 0.7)	42.5	(- 1.7)
Maschinen	61.2	(+ 0.5)	34.7	(- 1.7)	4.1	(+ 1.2)	57.1	(- 0.7)
Konsum/Handel	63.2	(+ 2.4)	33.9	(- 2.5)	2.9	(+ 0.1)	60.3	(+ 2.3)
Bau	63.2	(+ 7.2)	29.8	(-10.2)	7.0	(+ 3.0)	56.2	(+ 4.2)
Versorger	15.2	(- 4.8)	73.7	(+ 5.1)	11.1	(- 0.3)	4.1	(- 4.5)
Dienstleister	46.5	(+ 0.2)	50.6	(- 1.4)	2.9	(+ 1.2)	43.6	(- 1.0)
Telekommunikation	27.3	(- 2.8)	67.3	(+ 2.6)	5.4	(+ 0.2)	21.9	(- 3.0)
Inform.-Technologien	68.4	(+ 0.6)	30.4	(- 1.2)	1.2	(+ 0.6)	67.2	(+/- 0.0)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5.2.2018 - 19.2.2018 beteiligten sich 211 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

Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail schroeder@zew.de

Lea Steinrück, 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, 2018 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft