

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 27.02.2017 – 13.03.2017 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.03.2017) wiedergegeben.

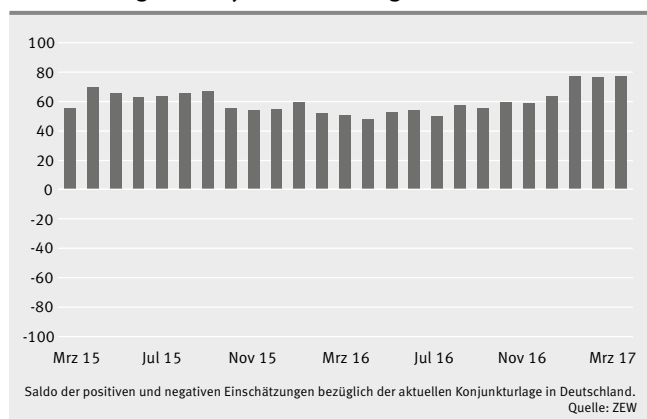
Konjunkturerwartungen bleiben stabil

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im März 2017 leicht um 2,4 Punkte an. Der neue Indexwert liegt jetzt bei 12,8 Punkten. Er befindet sich damit noch deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts seit Beginn der Umfrage, der 23,9 Punkte beträgt. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland bleibt im März nahezu unverändert zum Vormonat. Der Index erhöht sich nur geringfügig um 0,9 Punkte auf einen Wert von 77,3 Punkten. Er weist damit im langjährigen Vergleich ein relativ hohes Niveau auf. Wie schon im Vormonat ergibt sich damit insgesamt ein durchaus positiver Ausblick für die nächsten sechs Monate. Die recht gute Konjunkturlage sollte auch weiterhin bestehen bleiben.

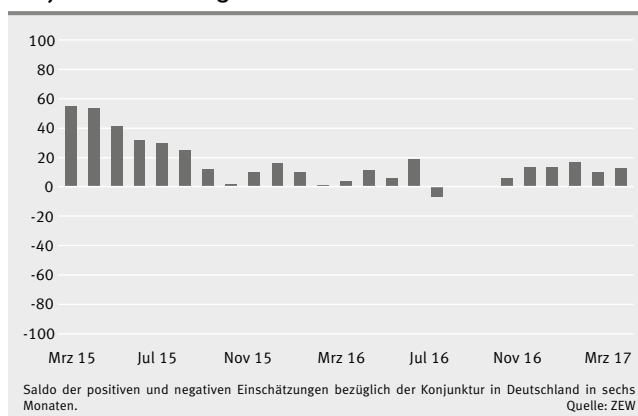
Dies ist doch einigermaßen überraschend, denn die jüngsten Konjunkturnachrichten zeichnen ein eher uneinheitliches Bild für Deutschland. Während sich Industrieproduktion und Exporte im Januar positiv entwickelten, fielen die Auftragseingänge und Einzelhandelsumsätze ungünstiger als erwartet aus. Weitere Konjunkturzahlen für Januar 2017 zeigen allerdings, dass sich die Bedingungen für die deutschen Unternehmen in naher Zukunft verschlechtern könnten. So sanken die Produktionszahlen einiger wichtiger Nachbarländer im Eurogebiet, was sich negativ auf die Exporte auswirken könnte. Hinzu kommt, dass sich die Kostenlast für die deutschen Unternehmen durch steigende Arbeitskosten und Importpreise erhöht hat.

Gleichwohl halten sich positive und negative Einschätzungen ungefähr die Waage. Die Wahrscheinlichkeit einer konjunkturel-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



len Verbesserung in den nächsten sechs Monaten ist mit 28 Prozent nur leicht größer als die Wahrscheinlichkeit einer Verschlechterung, die aktuell auf 21 Prozent geschätzt wird. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 51 Prozent soll die gegenwärtige Situation also unverändert bleiben.

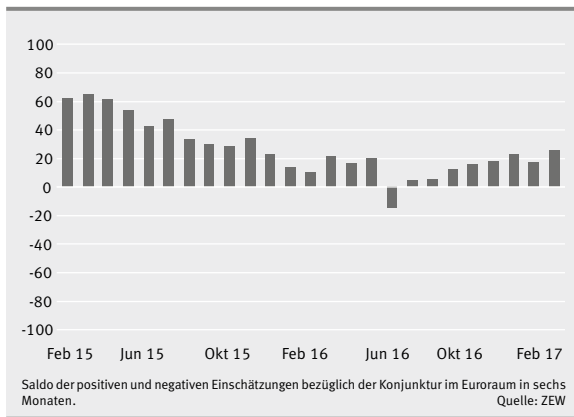
Diese Beurteilung schlägt sich auch bei den Einschätzungen zu den Branchenentwicklungen nieder. Im Vergleich mit dem Vormonat gibt es keine nennenswerten Veränderungen. Nach wie vor die beste Prognose erhalten die Branchen Informationstechnologien, Konsum und Handel, Chemie und Pharma sowie die Dienstleister. Umgekehrt befinden sich die Einschätzungen zu Versorgern, Banken und Versicherungen deutlich im negativen Bereich.

Die im Februar im Eurogebiet um 2,0 Prozent und in Deutschland um 2,2 Prozent gestiegenen Verbraucherpreise machen sich nicht nachhaltig in den Inflationserwartungen bemerkbar. Die Finanzmarktexperten rechnen eher mit einem Abflachen der Inflationentwicklung denn mit einem weiteren dynamischen Anstieg. So gehen jetzt 46,5 Prozent der Umfrageteilnehmer von einem weiteren Inflationsanstieg aus, im Februar waren es noch 58,3 Prozent. Der Saldo der Inflationserwartungen sank von 42,7 auf 22,7 Punkte. Diese wieder moderateren Inflationserwartungen stehen im Einklang mit den Konjunkturerwartungen. Die von den bevorstehenden Wahlen in einigen EU-Ländern ausgehenden politischen und wirtschaftspolitischen Risiken halten die Unsicherheit für die deutsche Wirtschaft derzeit noch auf einem relativ hohen Niveau.

Michael Schröder

Euroraum: Verbesserter Ausblick für die europäische Konjunktur

Konjunkturerwartungen Euroraum

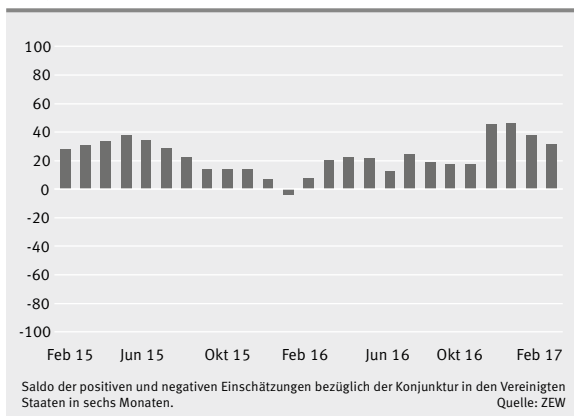


Die Konjunkturaussichten für die Eurozone haben sich im Vergleich zum Vormonat deutlich verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 8,5 Punkte auf 25,6 Punkte. Auch die Einschätzung der aktuellen Lage verbessert sich leicht um 4,6 Punkte auf 7,4 Punkte. Die Unsicherheit über die zukünftige Ausrichtung der Europäischen Union angesichts der anstehenden Wahlen in verschiedenen europäischen Ländern scheint somit nur einen begrenzten Einfluss auf die Konjunkturerwartungen zu haben. Vielmehr schätzen die Experten die konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone – wohl auch in Folge der recht guten Wachstumszahlen in einigen Ländern wie Spanien und den Niederlanden – derzeit als robust ein. Auch die zu erwartenden negativen Auswirkungen von Donald Trumps protektionistischen Bestrebungen und die anstehende Zinserhöhung der US-amerikanischen Zentralbank Fed scheinen stärker in den Hintergrund zu treten. So ist denn auch der Wechselkurs des Dollars zum Euro von einer Seitwärtsbewegung geprägt.

Lea Steinrück

USA: Anfangseuphorie flacht ab

Konjunkturerwartungen USA



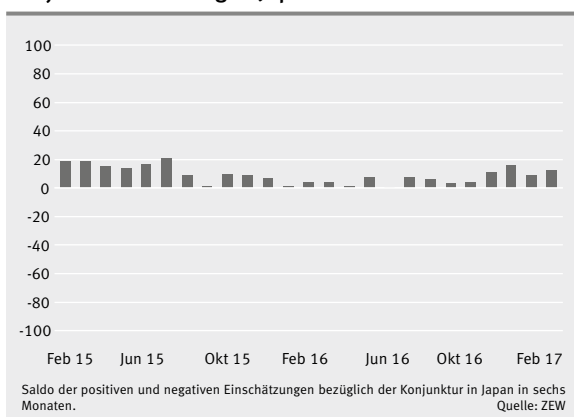
Im März 2017 gehen die Konjunkturerwartungen für die US-Wirtschaft weiter zurück. Wie bereits im Vormonat fällt der entsprechende Indikator, nun um 6,0 Punkte auf 31,2 Punkte. Damit scheint die anfängliche Euphorie nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten einem vorsichtigeren Ausblick zu weichen.

Gleichwohl ist zu bemerken, dass sich der Indikator zur aktuellen Lage bereits auf recht hohem Niveau befindet. 64,5 Prozent der Finanzmarktexperten schätzen die derzeitige Lage als gut ein. Im Vergleich zum Vormonat geht allerdings der Anteil der Experten, die eine weitere Verbesserung der konjunkturellen Lage erwarten, um 6,5 Prozent auf 41,1 Prozent zurück. Damit festigt sich das Bild, dass die Finanzmarktexperten die konjunkturellen Aussichten zwar positiv einschätzen, jedoch etwas vorsichtiger geworden sind, ob Trumps anvisierte Wirtschaftspolitik tatsächlich bedeutende Impulse für die US-Wirtschaft setzen kann.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturerwartungen leicht verbessert

Konjunkturerwartungen Japan

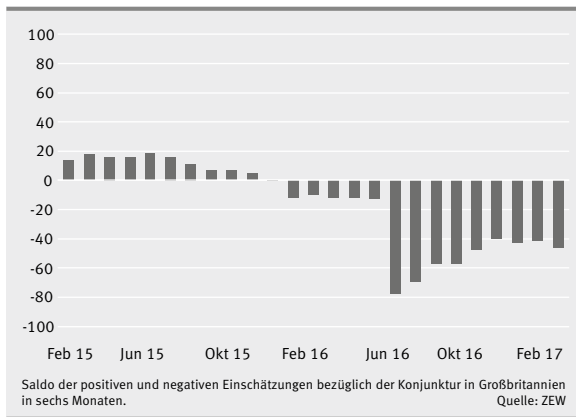


Die Konjunkturerwartungen für Japan verbessern sich leicht. Der entsprechende Indikator steigt im März 2017 um 3,9 auf 12,6 Punkte und notiert damit weiterhin deutlich unter dem langfristigen Mittelwert. Die Experten scheinen vorsichtig optimistisch zu sein, dass die japanische Wirtschaft ihren moderaten Wachstumspfad fortsetzen kann. Doch neben den weltweiten politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten und einer schwachen Konsumdynamik bestehen nach wie vor erhebliche Zweifel, ob die expansive Geldpolitik der Bank of Japan in absehbarer Zeit erfolgreich sein wird. So stiegen im Januar 2017 die Verbraucherpreise um 0,5 Prozent und die Kerninflation um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr und blieben damit weit hinter dem Inflationsziel von zwei Prozent zurück. Aktuell gehen 71,7 (plus 7,1) Prozent der befragten Experten nicht von einer Änderung der Inflation in den nächsten sechs Monaten aus. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 3,0 auf minus 3,6 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturausblick trübt sich ein

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten schätzen die weitere Konjunktorentwicklung in Großbritannien auf Halbjahressicht schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt im März 2017 um 4,2 auf minus 45,7 Punkte. Dies ist der stärkste Rückgang seit dem Brexit-Votum. Das britische Parlament hat mit der Verabschiedung des Brexit-Gesetzes den Weg für Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union freigegeben. Die EU-Austrittsverhandlungen sowie die Verhandlungen über mögliche Freihandelsabkommen dürften noch Jahre dauern, doch die damit verbundene hohe Unsicherheit könnte bereits in absehbarer Zeit zu erheblichen negativen Folgen für die britische Wirtschaft führen, wenn Unternehmen Investitionen zurückfahren. Das schwache Pfund dürfte zudem die Inflation weiter antreiben und sich negativ auf die Nachfrage der privaten Haushalte auswirken. Die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien schätzen die Experten besser ein. Der Lageindikator steigt im März 2017 um 5,4 auf 17,4 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Preise für Wohnimmobilien in Deutschland

Abbildung 1: Wahrscheinlichkeit eines Preisrückgangs von 20% oder mehr gegenüber heute

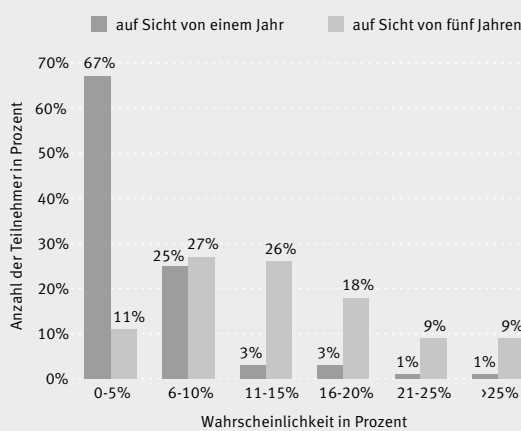
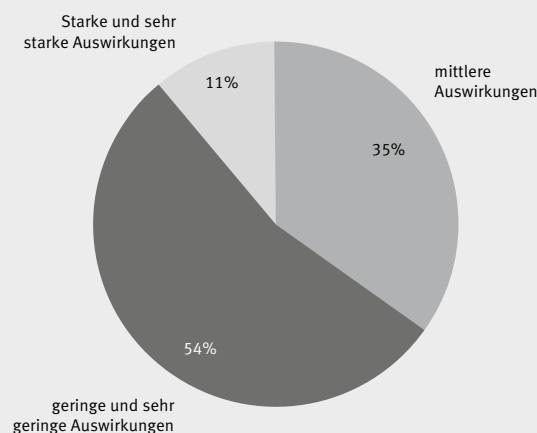


Abbildung 2: Auswirkungen auf die Finanzstabilität



Aktuell wird diskutiert, ob der Boom am deutschen Wohnimmobilienmarkt schon wieder vorbei sein könnte. Angesichts der hohen Kaufpreise relativ zu Mieten und Einkommen wachsen die Sorgen wegen möglicherweise bevorstehenden Preiskorrekturen an den städtischen Immobilienmärkten und der daraus resultierenden Folgen für die Finanzstabilität in Deutschland.

Tatsächlich hält eine überwältigende Mehrheit der befragten Finanzmarktexperten die Kaufpreise für Wohnobjekte in den wichtigsten Großstädten derzeit für fundamental überbewertet: 38 Prozent stufen die Marktpreise als stark überbewertet ein und weitere 53 Prozent sehen eine leichte Überbewertung. Nur sehr wenige halten die Wohnimmobilienpreise derzeit für neutral oder gar unterbewertet.

Vor dem Hintergrund der starken Anzeichen für Überbewertungen ist die zentrale Frage, wann und in welchem Umfang die Wohnimmobilienpreise in den Ballungsräumen unter Druck geraten könnten. Ein Rückgang der Preise um zwanzig Prozent und mehr innerhalb der nächsten zwölf Monate ist aus Sicht der Experten sehr unwahrscheinlich. Wie Abbildung 1 zeigt, sehen 92 Prozent der Teilnehmer die kurzfristige Wahrscheinlichkeit für einen solch deutlichen Preiseinbruch bei weniger als zehn Prozent. Eine Abwärtskorrektur derselben Größenordnung innerhalb der nächsten fünf Jahre wird dagegen als durchaus denkbares Szenarium betrachtet: Lediglich 38 Prozent der Umfrageteilnehmer sehen die Wahrscheinlichkeit für einen derartigen Preisrückgang bei unter zehn Prozent. Etwa jeder fünfte Teilnehmer kann sich sogar mit einer Wahrscheinlichkeit von über 20 Prozent einen solch deutlichen Preisrückgang in den nächsten fünf Jahren vorstellen.

Ein solcher Preisrückgang hätte nach Einschätzung der Teilnehmer allerdings kaum Auswirkungen auf die hiesige Finanzstabilität. Abbildung 2 veranschaulicht, dass nur jeder zehnte Finanzmarktexperte in diesem Fall mit starken oder sogar sehr starken Auswirkungen rechnen würde. Mehr als die Hälfte der Befragten würde dagegen von geringen oder sogar sehr geringen Effekten sinkender Wohnimmobilienpreise auf die finanzielle Gesundheit von Bankensystem und Privatsektor in Deutschland ausgehen. Diese Einschätzung lässt sich mit den hohen Eigenkapitalanteilen erklären, die bei Immobilienfinanzierungen eingesetzt werden.

Oliver Lerbs, Gunnar Rittershaus, Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest März 2017: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	16.2	(+ 3.0)	75.0	(- 1.4)	8.8	(- 1.6)	7.4	(+ 4.6)
Deutschland	77.8	(+ 0.9)	21.7	(- 0.9)	0.5	(+/- 0.0)	77.3	(+ 0.9)
USA	64.5	(+ 1.0)	34.0	(- 1.1)	1.5	(+ 0.1)	63.0	(+ 0.9)
Japan	9.4	(+ 3.8)	77.6	(- 4.6)	13.0	(+ 0.8)	-3.6	(+ 3.0)
Großbritannien	25.1	(+ 3.6)	67.2	(- 1.8)	7.7	(- 1.8)	17.4	(+ 5.4)
Frankreich	5.1	(+ 3.2)	65.3	(- 2.7)	29.6	(- 0.5)	-24.5	(+ 3.7)
Italien	1.5	(+ 0.5)	38.8	(+ 5.0)	59.7	(- 5.5)	-58.2	(+ 6.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	33.4	(+ 5.5)	58.8	(- 2.5)	7.8	(- 3.0)	25.6	(+ 8.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	21.6	(- 1.5)	69.6	(+ 5.4)	8.8	(- 3.9)	12.8	(+ 2.4)
USA	41.1	(- 6.5)	49.0	(+ 7.0)	9.9	(- 0.5)	31.2	(- 6.0)
Japan	17.8	(+ 4.6)	77.0	(- 5.3)	5.2	(+ 0.7)	12.6	(+ 3.9)
Großbritannien	5.6	(- 2.1)	43.1	(+/- 0.0)	51.3	(+ 2.1)	-45.7	(- 4.2)
Frankreich	19.6	(+ 8.3)	69.8	(- 5.0)	10.6	(- 3.3)	9.0	(+11.6)
Italien	12.7	(+ 3.8)	75.1	(+ 0.3)	12.2	(- 4.1)	0.5	(+ 7.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	44.5	(-13.5)	32.7	(+ 5.8)	22.8	(+ 7.7)	21.7	(-21.2)
Deutschland	46.5	(-11.8)	29.7	(+ 3.6)	23.8	(+ 8.2)	22.7	(-20.0)
USA	65.9	(-10.3)	24.6	(+ 6.0)	9.5	(+ 4.3)	56.4	(-14.6)
Japan	22.0	(- 8.3)	71.7	(+ 7.1)	6.3	(+ 1.2)	15.7	(- 9.5)
Großbritannien	58.3	(-11.9)	32.3	(+10.6)	9.4	(+ 1.3)	48.9	(-13.2)
Frankreich	40.1	(-11.2)	38.6	(+ 4.5)	21.3	(+ 6.7)	18.8	(-17.9)
Italien	40.2	(-11.7)	39.2	(+ 6.0)	20.6	(+ 5.7)	19.6	(-17.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.3	(- 2.4)	87.2	(+ 3.7)	1.5	(- 1.3)	9.8	(- 1.1)
USA	91.6	(+ 5.8)	8.4	(- 5.8)	0.0	(+/- 0.0)	91.6	(+ 5.8)
Japan	3.2	(- 1.5)	95.8	(+ 1.5)	1.0	(+/- 0.0)	2.2	(- 1.5)
Großbritannien	23.9	(+ 2.6)	69.3	(- 4.8)	6.8	(+ 2.2)	17.1	(+ 0.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	66.3	(- 1.0)	31.2	(+ 1.8)	2.5	(- 0.8)	63.8	(- 0.2)
USA	82.1	(- 1.3)	16.9	(+ 1.7)	1.0	(- 0.4)	81.1	(- 0.9)
Japan	24.5	(+/- 0.0)	74.5	(- 0.5)	1.0	(+ 0.5)	23.5	(- 0.5)
Großbritannien	54.6	(- 0.5)	42.8	(+ 0.4)	2.6	(+ 0.1)	52.0	(- 0.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	43.0	(- 2.4)	39.4	(+ 0.5)	17.6	(+ 1.9)	25.4	(- 4.3)
DAX (Deutschland)	41.8	(- 8.2)	40.2	(+ 6.5)	18.0	(+ 1.7)	23.8	(- 9.9)
TecDax (Deutschland)	41.5	(- 5.5)	42.5	(+ 5.7)	16.0	(- 0.2)	25.5	(- 5.3)
Dow Jones Industrial (USA)	39.8	(-11.2)	36.6	(+ 4.1)	23.6	(+ 7.1)	16.2	(-18.3)
Nikkei 225 (Japan)	34.4	(+ 1.1)	50.0	(- 4.3)	15.6	(+ 3.2)	18.8	(- 2.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	24.4	(- 2.3)	46.6	(+ 4.4)	29.0	(- 2.1)	-4.6	(- 0.2)
CAC-40 (Frankreich)	32.8	(+ 5.6)	46.9	(- 4.2)	20.3	(- 1.4)	12.5	(+ 7.0)
MBtel (Italien)	27.8	(+ 5.3)	50.0	(- 1.7)	22.2	(- 3.6)	5.6	(+ 8.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	54.2	(- 2.8)	30.9	(+ 3.4)	14.9	(- 0.6)	39.3	(- 2.2)
Yen	7.5	(- 0.5)	76.9	(+ 1.8)	15.6	(- 1.3)	-8.1	(+ 0.8)
Brit. Pfund	6.9	(- 3.5)	36.7	(+ 1.5)	56.4	(+ 2.0)	-49.5	(- 5.5)
Schw. Franken	15.3	(+ 3.5)	75.8	(- 3.2)	8.9	(- 0.3)	6.4	(+ 3.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	21.3	(- 2.8)	63.1	(- 0.5)	15.6	(+ 3.3)	5.7	(- 6.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	20.4	(- 1.4)	37.2	(+ 3.1)	42.4	(- 1.7)	-22.0	(+ 0.3)
Versicherungen	15.7	(+ 1.9)	43.0	(- 2.6)	41.3	(+ 0.7)	-25.6	(+ 1.2)
Fahrzeuge	17.0	(+ 1.1)	65.9	(- 1.3)	17.1	(+ 0.2)	-0.1	(+ 0.9)
Chemie/Pharma	43.4	(+ 5.2)	52.4	(- 2.5)	4.2	(- 2.7)	39.2	(+ 7.9)
Stahl/NE-Metalle	28.6	(+ 2.4)	58.9	(- 4.0)	12.5	(+ 1.6)	16.1	(+ 0.8)
Elektro	33.1	(+ 1.4)	63.3	(- 1.6)	3.6	(+ 0.2)	29.5	(+ 1.2)
Maschinen	33.5	(+ 1.3)	57.5	(- 0.7)	9.0	(- 0.6)	24.5	(+ 1.9)
Konsum/Handel	50.0	(- 0.6)	44.7	(- 0.2)	5.3	(+ 0.8)	44.7	(- 1.4)
Bau	64.1	(+ 0.5)	30.6	(- 2.4)	5.3	(+ 1.9)	58.8	(- 1.4)
Versorger	10.5	(- 5.4)	67.1	(- 0.5)	22.4	(+ 5.9)	-11.9	(-11.3)
Dienstleister	36.1	(+ 0.7)	59.2	(- 1.4)	4.7	(+ 0.7)	31.4	(+/- 0.0)
Telekommunikation	21.9	(+ 0.4)	72.8	(- 0.6)	5.3	(+ 0.2)	16.6	(+ 0.2)
Inform.-Technologien	54.3	(- 2.3)	43.9	(+ 2.8)	1.8	(- 0.5)	52.5	(- 1.8)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.2.2017 - 13.3.2017 beteiligten sich 207 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 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