

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

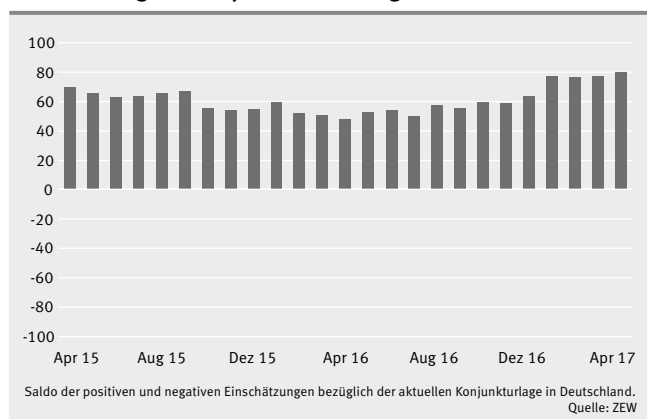
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 27.03.2017 – 10.04.2017 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.04.2017) wiedergegeben.

Gute Aussichten für die deutsche Konjunktur

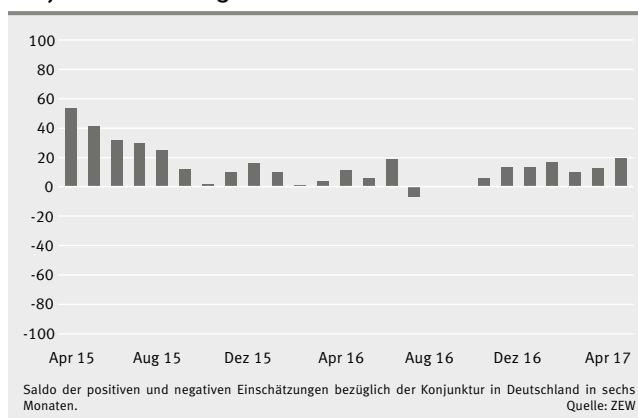
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im April 2017 deutlich um 6,7 Punkte an. Der Indexwert erreicht mit 19,5 Punkten damit den höchsten Stand seit August 2015. Der langfristige Durchschnitt von 23,9 Punkten seit Beginn der Umfrage (Dezember 1991) wird zwar noch nicht übertroffen. Inzwischen wird aber wieder das Niveau der Erwartungen von 19,2 Punkten vor der Brexit-Abstimmung im Juni 2016 erreicht und sogar leicht übertroffen.

Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland steigt im April ebenfalls an. Der Index nimmt um 2,8 Punkte auf einen Wert von 80,1 Punkten zu und weist damit im langjährigen Vergleich das höchste Niveau seit Juli 2011 auf. Lageeinschätzung und Erwartungen ergeben damit einen positiven Ausblick für die deutsche Konjunktur in den kommenden sechs Monaten, also bis September. Auch darüber hinaus gehen die Finanzmarktexperten/-innen von einem guten Wachstum der deutschen Wirtschaft aus. Wie die Analyse der Sonderfrage zum mittelfristigen Wachstum zeigt (siehe Bericht auf Seite 3), wird im Median eine Jahreswachstumsrate von 1,6 Prozent für 2017 und 2018 und von 1,5 Prozent für 2019 prognostiziert. Die deutsche Konjunktur erwies sich schon im ersten Quartal dieses Jahres als recht stabil. Diesen Trend untermauern die teilweise überraschend positiven Zahlen für das Wachstum der Industrieproduktion, der Auftragsengänge, der Bauwirtschaft, der Einzelhandelsumsätze sowie der Exporte im Februar. Die anhaltend kräftige Arbeitsnachfrage stärkt weiterhin den privaten Konsum.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Inflationserwartungen gehen deutlich zurück

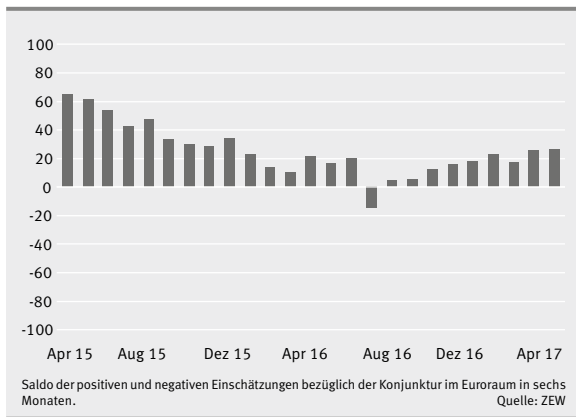
Die Inflationserwartungen zeigen einen auffallend starken Rückgang im Vergleich zum Vormonat. Der Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland sank im April um 7,2 Punkte auf einen Wert von 15,5 Punkten. Nur noch 35 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen rechnen mit einem weiteren Anstieg der Inflationsrate, im Vormonat waren es noch 46,5 Prozent. 45,5 Prozent gehen von einer unveränderten Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten aus und 19,5 Prozent von einem Rückgang. Diese Erwartungsänderungen spiegeln die Entwicklung der Inflationsrate der vergangenen Monate wider. Im Januar lag die Inflationsrate noch bei 1,9 Prozent, stieg auf 2,2 Prozent im Februar an und sank im März wieder auf 1,6 Prozent. Der starke Anstieg der Importpreise im Februar (plus 7,1 Prozent, ohne Erdöl und Mineralölzeugnisse plus 4,5 Prozent) hat sich weder auf die tatsächliche Inflationsrate noch auf die Erwartungen nachhaltig ausgewirkt.

Die Ergebnisse der Sonderfrage zur mittelfristigen Inflationsewicklung, die in der Februarausgabe des Finanzmarktreports erschienen sind, zeigen, dass die Finanzmarktexperten/-innen zu jenem Zeitpunkt von einer Inflationsrate zwischen 1,4 Prozent und 1,8 Prozent für 2017 ausgingen (Median: 1,5 Prozent). Die aktuelle Entwicklung bestätigt bisher diese Prognosen. Angesichts dieser verhalteneren Inflationssichten rückt eine Wende bei der Geldpolitik der EZB wieder in weitere Ferne.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen bleiben stabil

Konjunkturerwartungen Euroraum

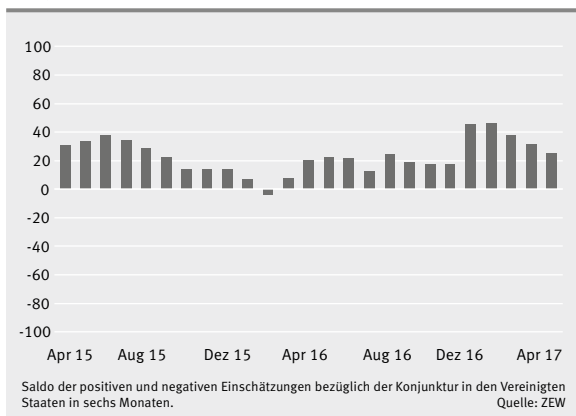


Die Konjunkturerwartungen für den Euroraum sind im Vergleich zum Vormonat nahezu unverändert. Der entsprechende Indikator steht bei 26,3 Punkten. Somit erwarten 63,7 Prozent der Experten/-innen, dass sich die konjunkturelle Situation in den nächsten sechs Monaten nicht bedeutend verändern wird. Die Einschätzung der aktuellen Lage bessert sich leicht um 4,1 Punkte auf 11,5 Punkte. Die Finanzmarktexperten/-innen deuten zuletzt solide Konjunkturdaten wohl als robusten, wenn auch nicht überschwänglichen Ausblick für die Eurozone. Die aufkommende Unsicherheit über die politische Zukunft der Europäischen Union, insbesondere mit Blick auf die bevorstehenden Wahlen in Frankreich, scheint damit erst einmal in den Hintergrund zu treten. Der konjunkturelle Ausblick für Frankreich erfährt einen regelrechten Schub und verbessert sich um 10,6 Punkte auf 19,6 Punkte. Für die Inflationsrate sehen die Finanzmarktexperten/-innen dagegen keinen weiteren Raum für eine weitere Erhöhung, der entsprechende Indikator liegt bei 12,9 Punkten.

Lea Steinrück

USA: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich weiter

Konjunkturerwartungen USA

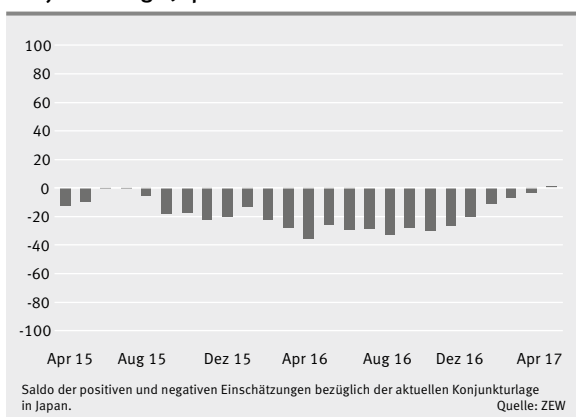


Die Finanzmarktexperten/-innen revidieren ihren Ausblick für die USA erneut nach unten. Der entsprechende Indikator fällt um 6,2 Punkte und steht nun bei 25,0 Punkten. Damit sinkt der Anteil der Experten/-innen, die eine Verbesserung in der US-amerikanischen Konjunktur erwarten, auf 33,5 Prozent – 17 Prozentpunkte weniger als unmittelbar nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten. Diese Entwicklung dürfte wohl die gestiegene Unsicherheit widerspiegeln, ob, wann und in welchem Maße angekündigte Konjunkturprogramme und Steuerreformen in den USA tatsächlich durchgesetzt werden. Insbesondere das Scheitern der Abschaffung von Obamacare dürfte als Indiz gewertet werden, dass Trump Schwierigkeiten hat, umstrittene Gesetzesvorhaben in die Tat umzusetzen. Recht überraschend ist jedoch der deutlich verschlechterte Ausblick für den Dollar-Euro-Wechselkurs, der um 14,6 Punkte auf 24,7 Punkte fällt. Die Bewertung der aktuellen Lage legt hingegen im Vergleich zum Vormonat um fünf Punkte auf 68,0 Punkte zu.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturlage verbessert sich erneut

Konjunkturlage Japan

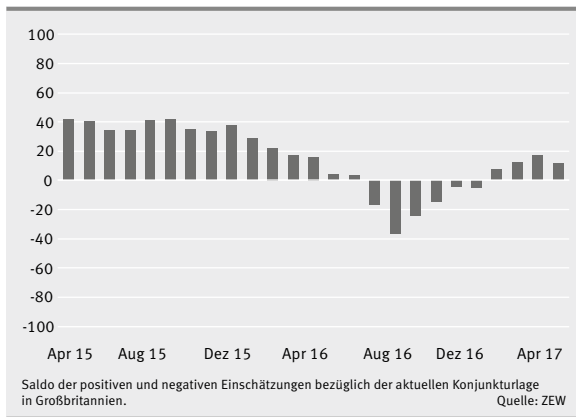


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan zum sechsten Mal in Folge besser ein. Der Lageindikator steigt im April 2017 um 5,2 Punkte auf 1,6 Punkte und notiert damit erstmals seit mehr als drei Jahren wieder im positiven Bereich. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten scheinen zu bestätigen, dass sich die japanische Wirtschaft auf einem moderaten Wachstumspfad befindet. Neben positiven Daten zu Exporten und Industrieproduktion sank die Arbeitslosenquote im Februar 2017 um 0,2 Prozent auf 2,8 Prozent. Dies ist der niedrigste Stand seit 1994. Zudem hat sich nach Angaben des jüngsten kurzfristigen Wirtschaftsausblicks der japanischen Notenbank („Tankan-Bericht“) die Stimmung der japanischen Unternehmen weiter verbessert. Dennoch gibt es trotz steigender Energiepreise und expansiver Geldpolitik nach wie vor keinen Inflationsdruck. Auch stellen die weltweiten politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten weiterhin ein Risiko für die japanische Exportwirtschaft dar.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturlage verschlechtert sich

Konjunkturlage Großbritannien

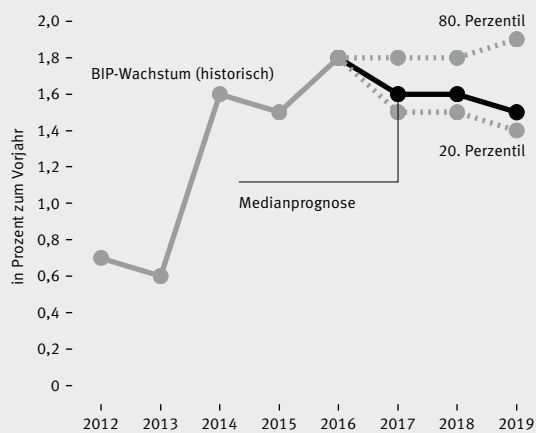


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Großbritannien verschlechtert sich im April 2017 deutlich. Der Lageindikator sinkt um 5,8 Punkte auf 11,6 Punkte. Das schwache Pfund treibt aktuell die Inflation an, wirkt sich negativ auf die Realeinkommen und damit die Kaufkraft der privaten Haushalte aus. So stiegen die Verbraucherpreise im März 2017 um 2,3 Prozent und die Kerninflation um 1,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Diese Entwicklung dürfte sich auf absehbare Zeit fortsetzen. Aktuell gehen 52,4 Prozent der befragten Experten/-innen von einem Inflationsanstieg in den nächsten sechs Monaten aus. Eine Anhebung der Zinsen durch die Bank of England ist damit wahrscheinlicher geworden. Die Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung auf Halbjahressicht verbessert sich nach zwei Rückgängen in Folge. Der entsprechende Indikator steigt im April 2017 um 4,9 Punkte auf minus 40,8 Punkte, verharrt aber weiterhin deutlich im negativen Bereich.

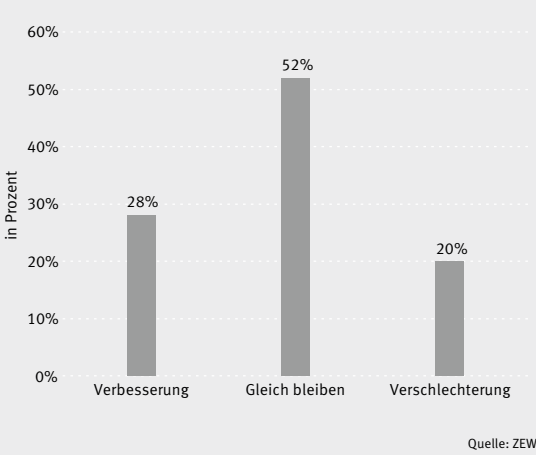
Nils Melkus

Sonderfrage: Leichte Aufwärtsrevision der Wachstumsraten

Grafik 1: Prognose der Jahreswachstumsraten des deutschen BIP



Grafik 2: Wahrscheinlichkeit von Konjunkturveränderungen in den nächsten 6 Monaten



Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind seit Januar von 16,6 Punkten auf 19,5 Punkte gestiegen. Wie hat sich diese Stimmungsverbesserung auf die Punktprognosen des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausgewirkt?

In der aktuellen Sonderfrage wurde analog zur Sonderfrage im Januar 2017 nach den Punktprognosen für die Jahre 2017 bis 2019 sowie für die kommenden drei Quartale des laufenden Jahres gefragt.

Grafik 1 verdeutlicht, dass die Finanzmarktexperten/-innen wie auch schon im Januar 2017 von einer Jahreswachstumsrate des BIP von 1,6 Prozent für 2017 und 2018 ausgehen. Für 2019 erwarten sie einen leichten Wachstumsrückgang auf 1,5 Prozent. Für die Jahre 2017 und 2018 ergeben sich jedoch bei der Bandbreite der Prognosewerte deutliche Unterschiede: Die Pessimisten unter den Finanzmarktexperten/-innen haben ihre Prognosen seit Januar nach oben revidiert und erwarten immerhin ein Wachstum von 1,5 Prozent für 2017 und 2018. Im Vergleich zur Januarumfrage erhöhten sich damit diese Werte um 0,2 Prozentpunkte (für 2017) sowie 0,1 Prozentpunkte (für 2018).

Das Ergebnis legt nahe, dass die Finanzmarktexperten/-innen derzeit kaum abwärts gerichtete Konjunkturrisiken sehen. Weder die anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich noch die Ergebnisse der Landtagswahlen in Deutschland, weder die ausstehenden Brexitverhandlungen noch die außenpolitischen Spannungen mit Blick auf Syrien und Nordkorea scheinen derzeit als wirtschaftlich relevante Risiken betrachtet zu werden.

Grafik 2 gibt die Wahrscheinlichkeitsangaben hinsichtlich einer Veränderung des BIP in den nächsten sechs Monaten bis September 2017 wieder. Derzeit schätzen die Finanzmarktexperten/-innen die Wahrscheinlichkeit einer Wachstumsverbesserung mit 28,3 Prozent deutlich höher ein als eine Verschlechterung (20 Prozent). Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im nächsten Quartal ist mit 12,7 Prozent auf einem historisch niedrigen Wert. Der anhaltend positive Trend ist ein Spiegelbild der Prognosen der Quartalswachstumsraten, die jeweils von 0,4 Prozent Wachstum zum Vorquartal für die nächsten drei Quartale ausgehen (nicht abgebildet). Selbst die Pessimisten gehen noch von mindestens 0,25 Prozent Quartalswachstum aus. Dies ist insgesamt ein recht positiver Ausblick für die deutsche Wirtschaft.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest April 2017: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	18.5	(+ 2.3)	74.5	(- 0.5)	7.0	(- 1.8)	11.5 (+ 4.1)
Deutschland	80.6	(+ 2.8)	18.9	(- 2.8)	0.5	(+/- 0.0)	80.1 (+ 2.8)
USA	69.0	(+ 4.5)	30.0	(- 4.0)	1.0	(- 0.5)	68.0 (+ 5.0)
Japan	8.0	(- 1.4)	85.6	(+ 8.0)	6.4	(- 6.6)	1.6 (+ 5.2)
Großbritannien	21.5	(- 3.6)	68.6	(+ 1.4)	9.9	(+ 2.2)	11.6 (- 5.8)
Frankreich	5.7	(+ 0.6)	69.7	(+ 4.4)	24.6	(- 5.0)	-18.9 (+ 5.6)
Italien	2.6	(+ 1.1)	43.7	(+ 4.9)	53.7	(- 6.0)	-51.1 (+ 7.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	31.3	(- 2.1)	63.7	(+ 4.9)	5.0	(- 2.8)	26.3 (+ 0.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.0	(+ 5.4)	65.5	(- 4.1)	7.5	(- 1.3)	19.5 (+ 6.7)
USA	33.5	(- 7.6)	58.0	(+ 9.0)	8.5	(- 1.4)	25.0 (- 6.2)
Japan	19.0	(+ 1.2)	77.8	(+ 0.8)	3.2	(- 2.0)	15.8 (+ 3.2)
Großbritannien	8.9	(+ 3.3)	41.4	(- 1.7)	49.7	(- 1.6)	-40.8 (+ 4.9)
Frankreich	26.3	(+ 6.7)	67.0	(- 2.8)	6.7	(- 3.9)	19.6 (+10.6)
Italien	15.2	(+ 2.5)	74.9	(- 0.2)	9.9	(- 2.3)	5.3 (+ 4.8)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	33.3	(-11.2)	46.3	(+13.6)	20.4	(- 2.4)	12.9 (- 8.8)
Deutschland	35.0	(-11.5)	45.5	(+15.8)	19.5	(- 4.3)	15.5 (- 7.2)
USA	50.7	(-15.2)	39.1	(+14.5)	10.2	(+ 0.7)	40.5 (-15.9)
Japan	15.9	(- 6.1)	76.4	(+ 4.7)	7.7	(+ 1.4)	8.2 (- 7.5)
Großbritannien	52.4	(- 5.9)	38.6	(+ 6.3)	9.0	(- 0.4)	43.4 (- 5.5)
Frankreich	27.6	(-12.5)	55.6	(+17.0)	16.8	(- 4.5)	10.8 (- 8.0)
Italien	27.1	(-13.1)	55.2	(+16.0)	17.7	(- 2.9)	9.4 (-10.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	13.4	(+ 2.1)	85.6	(- 1.6)	1.0	(- 0.5)	12.4 (+ 2.6)
USA	90.5	(- 1.1)	9.5	(+ 1.1)	0.0	(+/- 0.0)	90.5 (- 1.1)
Japan	6.5	(+ 3.3)	93.0	(- 2.8)	0.5	(- 0.5)	6.0 (+ 3.8)
Großbritannien	28.8	(+ 4.9)	64.2	(- 5.1)	7.0	(+ 0.2)	21.8 (+ 4.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	67.7	(+ 1.4)	29.3	(- 1.9)	3.0	(+ 0.5)	64.7 (+ 0.9)
USA	82.3	(+ 0.2)	16.2	(- 0.7)	1.5	(+ 0.5)	80.8 (- 0.3)
Japan	23.1	(- 1.4)	75.3	(+ 0.8)	1.6	(+ 0.6)	21.5 (- 2.0)
Großbritannien	55.6	(+ 1.0)	42.3	(- 0.5)	2.1	(- 0.5)	53.5 (+ 1.5)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	37.9	(- 5.1)	41.2	(+ 1.8)	20.9	(+ 3.3)	17.0 (- 8.4)
DAX (Deutschland)	40.7	(- 1.1)	37.4	(- 2.8)	21.9	(+ 3.9)	18.8 (- 5.0)
TecDax (Deutschland)	40.6	(- 0.9)	39.4	(- 3.1)	20.0	(+ 4.0)	20.6 (- 4.9)
Dow Jones Industrial (USA)	32.6	(- 7.2)	42.4	(+ 5.8)	25.0	(+ 1.4)	7.6 (- 8.6)
Nikkei 225 (Japan)	29.9	(- 4.5)	52.9	(+ 2.9)	17.2	(+ 1.6)	12.7 (- 6.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	21.6	(- 2.8)	45.3	(- 1.3)	33.1	(+ 4.1)	-11.5 (- 6.9)
CAC-40 (Frankreich)	30.1	(- 2.7)	46.2	(- 0.7)	23.7	(+ 3.4)	6.4 (- 6.1)
MIStel (Italien)	24.0	(- 3.8)	48.5	(- 1.5)	27.5	(+ 5.3)	-3.5 (- 9.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	42.6	(-11.6)	39.5	(+ 8.6)	17.9	(+ 3.0)	24.7 (-14.6)
Yen	8.4	(+ 0.9)	77.0	(+ 0.1)	14.6	(- 1.0)	-6.2 (+ 1.9)
Brit. Pfund	10.3	(+ 3.4)	34.8	(- 1.9)	54.9	(- 1.5)	-44.6 (+ 4.9)
Schw. Franken	12.0	(- 3.3)	78.7	(+ 2.9)	9.3	(+ 0.4)	2.7 (- 3.7)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	22.3	(+ 1.0)	63.7	(+ 0.6)	14.0	(- 1.6)	8.3 (+ 2.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	22.3	(+ 1.9)	40.6	(+ 3.4)	37.1	(- 5.3)	-14.8 (+ 7.2)
Versicherungen	14.9	(- 0.8)	53.6	(+10.6)	31.5	(- 9.8)	-16.6 (+ 9.0)
Fahrzeuge	16.6	(- 0.4)	67.9	(+ 2.0)	15.5	(- 1.6)	1.1 (+ 1.2)
Chemie/Pharma	39.3	(- 4.1)	57.1	(+ 4.7)	3.6	(- 0.6)	35.7 (- 3.5)
Stahl/NE-Metalle	24.9	(- 3.7)	63.6	(+ 4.7)	11.5	(- 1.0)	13.4 (- 2.7)
Elektro	30.1	(- 3.0)	67.5	(+ 4.2)	2.4	(- 1.2)	27.7 (- 1.8)
Maschinen	35.7	(+ 2.2)	58.9	(+ 1.4)	5.4	(- 3.6)	30.3 (+ 5.8)
Konsum/Handel	54.1	(+ 4.1)	43.5	(- 1.2)	2.4	(- 2.9)	51.7 (+ 7.0)
Bau	65.7	(+ 1.6)	29.6	(- 1.0)	4.7	(- 0.6)	61.0 (+ 2.2)
Versorger	11.3	(+ 0.8)	72.0	(+ 4.9)	16.7	(- 5.7)	-5.4 (+ 6.5)
Dienstleister	35.9	(- 0.2)	61.1	(+ 1.9)	3.0	(- 1.7)	32.9 (+ 1.5)
Telekommunikation	23.2	(+ 1.3)	72.0	(- 0.8)	4.8	(- 0.5)	18.4 (+ 1.8)
Inform.-Technologien	57.8	(+ 3.5)	41.0	(- 2.9)	1.2	(- 0.6)	56.6 (+ 4.1)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.3.2017 - 10.4.2017 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

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, 2017 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft