

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 02.05.2017 – 15.05.2017 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.05.2017) wiedergegeben.

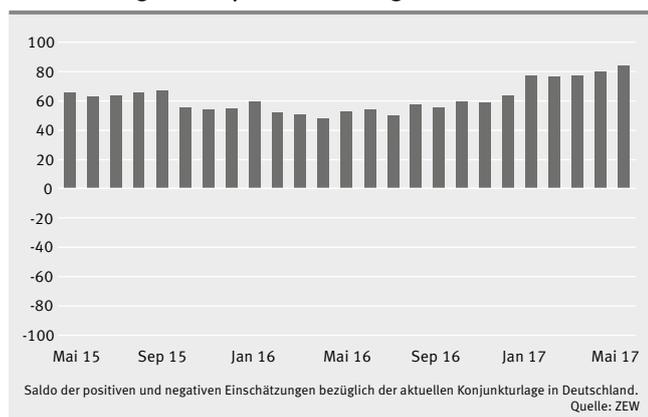
Konjunkturoptimismus bleibt bestehen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Mai 2017 erneut auf einen Wert von 20,6 Punkten angestiegen. Der langfristige Durchschnitt von 23,9 Punkten seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991 wird allerdings noch nicht erreicht. Auch die Einschätzung zur aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland fällt im Mai abermals besser aus. Der Index nimmt um 3,8 Punkte zu und erreicht einen Wert von 83,9 Punkten. Damit ergeben Lageeinschätzung und Erwartungen zusammen einen recht günstigen Ausblick für die deutsche Konjunktur in den kommenden sechs Monaten.

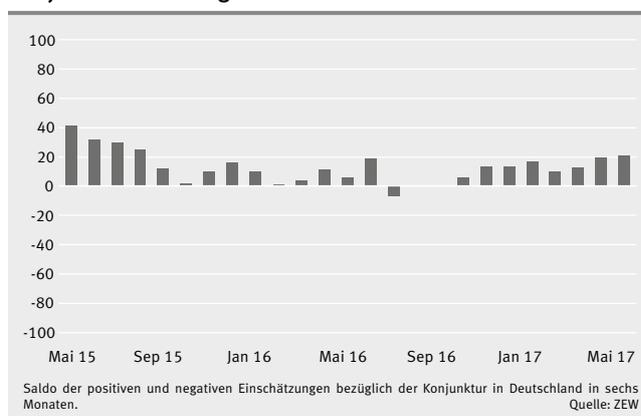
Unterstützt wird diese optimistische Einschätzung von den jüngsten Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes zum deutschen Bruttoinlandsprodukt (BIP). Im ersten Quartal 2016 nahm das BIP kalender- und saisonbereinigt um 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zu. Hochgerechnet auf das ganze Jahr entspricht dies einem Wachstum von etwa 2,4 Prozent. Im Vorjahresvergleich, also bezogen auf das erste Quartal 2016, beträgt der Anstieg 2,9 Prozent. Die aktuellen Zahlen zum deutschen Wirtschaftswachstum liegen somit deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum des BIP im Jahr 2016, das 1,9 Prozent betrug.

Es spricht für die Nachhaltigkeit des Wirtschaftswachstums in Deutschland, dass laut Statistischem Bundesamt alle Komponenten des BIP zu dem guten Ergebnis des ersten Quartals beitragen. Gleichzeitig steigen mit den Konjunkturerwartungen auch die Inflationserwartungen für Deutschland. Der entsprechende Indika-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



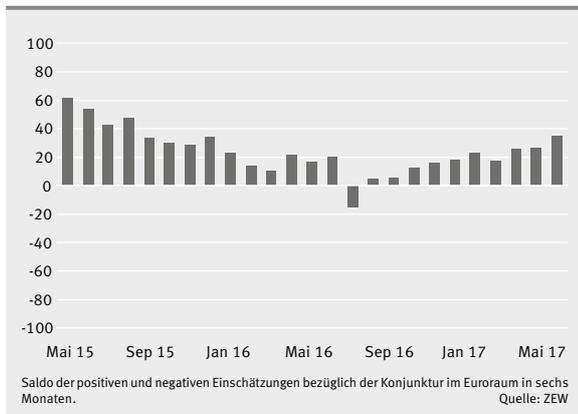
tor beträgt im Mai 21,0 Punkte, 5,5 Punkte mehr als im Vormonat. Die Erwartungen und die Lageeinschätzungen für das Eurogebiet sind in den vergangenen Monaten ebenfalls signifikant angestiegen. Mit 35,1 Punkten liegen die Konjunkturerwartungen für das Eurogebiet inzwischen deutlich oberhalb der Erwartungen für Deutschland. Die Lageeinschätzung für das Eurogebiet fällt mit einem Wert von 18,3 Punkten hingegen bedeutend schlechter aus. Gleichwohl signalisieren die seit Monaten ansteigenden Werte, dass sich das wirtschaftliche Umfeld der deutschen Exporte im Eurogebiet weiter festigen dürfte. Umgekehrt dürften die Exportchancen außerhalb des Eurogebietes ungünstiger eingeschätzt werden. Darauf deuten die zurückgehenden Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten, Japan und Großbritannien hin.

Die zu Beginn des Jahres wahrgenommenen politischen Risiken in Europa haben sich inzwischen verringert. Positiv dürften sich der Ausgang der Präsidentschaftswahl in Frankreich und die Ergebnisse der Landtagswahl in Nordrhein-Westfalen auf die Konjunkturerwartungen ausgewirkt haben. Durch die Wahl Emmanuel Macrons zum französischen Staatspräsidenten sind Befürchtungen eines Auseinanderfallens des Euros und der Europäischen Union wieder geringer geworden. Die Wahrscheinlichkeit einer Verschlechterung der konjunkturellen Lage in den kommenden sechs Monate liegt entsprechend nur bei 19 Prozent, die Rezessionswahrscheinlichkeit erreicht mit 12 Prozent einen neuen Tiefpunkt.

Michael Schröder

Eurozone: Konjunkturerwartungen ziehen weiter an

Konjunkturerwartungen Euroraum

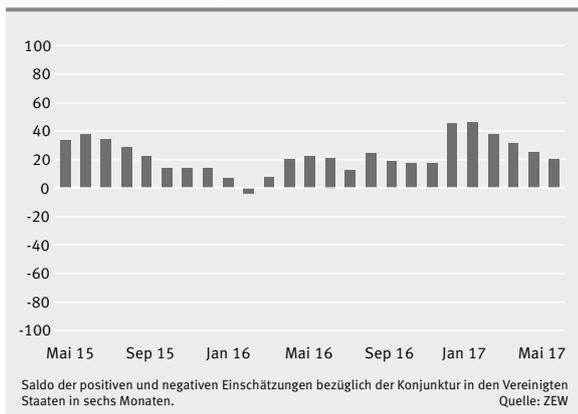


Der konjunkturelle Ausblick für die Eurozone verbessert sich im Mai 2017 deutlich. Der entsprechende Indikator steigt kräftig um 8,8 Punkte auf 35,1 Punkte an. Auch die konjunkturelle Lage wird von den Finanzmarktexperten/-innen bedeutend positiver bewertet. Der Lageindikator verbessert sich um 6,8 Punkte auf 18,3 Punkte. So gut sahen die Experten/-innen die europäische Konjunktur zuletzt im März 2008. In den Zahlen dürften sich zum einen die positiven Wachstums- und Arbeitsmarktzahlen des ersten Quartals widerspiegeln. Zum anderen sind mit der Wahl des moderaten Kandidaten Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten die politischen Risiken weiter gesunken. Trotz des positiven Ausblicks rechnen die Experten/-innen jedoch noch nicht mit einem Ende der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Knapp 86 Prozent der Teilnehmer/-innen des Finanzmarkttests erwarten keine Veränderung in den kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten.

Lea Steinrück

USA: Trumps Vertrauensvorschuss ist verspielt

Konjunkturerwartungen USA

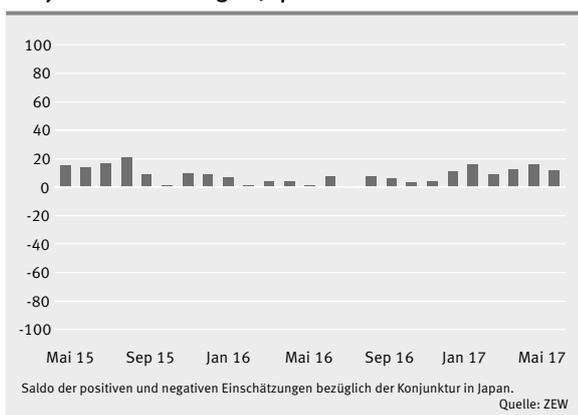


Der Ausblick für die US-amerikanische Konjunktur verschlechtert sich im Mai 2017 zum fünften Mal in Folge. Der Erwartungsindikator fällt um 5,1 Punkte auf 19,9 Punkte und liegt damit auf einem ähnlichen Niveau wie vor der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten im November 2016. Die Lageeinschätzung sinkt ebenfalls und liegt bei 59,8 Punkten – das sind ganze 8,2 Punkte weniger als im Vormonat. Die ursprünglich positiven Impulse der Präsidentschaft Donald Trumps für die US-Konjunktur scheinen damit verpufft zu sein. Es zeichnet sich zunehmend ab, dass Infrastruktur- und Steuerpläne wohl nicht in dem Umfang umgesetzt werden können, wie ursprünglich von Trump angekündigt. Gleichzeitig wächst der innenpolitische Widerstand gegen den US-Präsidenten. Insgesamt sind die konjunkturelle Lage und Aussicht jedoch weiterhin als positiv einzuschätzen. Dies bestätigen trotz schwacher Wachstumszahlen im ersten Quartal die zuletzt positiven Arbeitsmarktzahlen.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturerwartungen gehen leicht zurück

Konjunkturerwartungen Japan

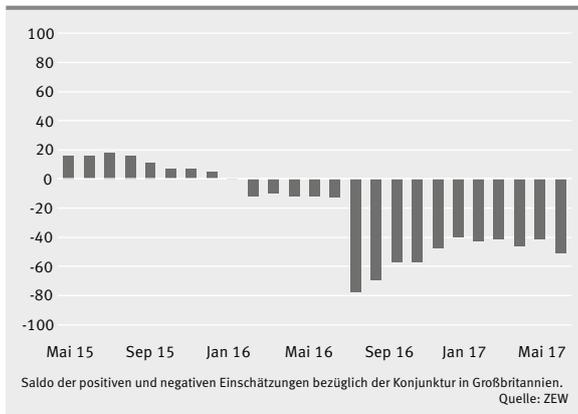


Die Konjunkturerwartungen für Japan gehen im Mai 2017 leicht zurück. Der entsprechende Indikator sinkt um 4,5 Punkte auf 11,3 Punkte und bleibt damit deutlich unter dem langfristigen Mittelwert von 24,0 Punkten. Für eine positivere Einschätzung der Konjunktorentwicklung dürften die Risiken für die japanische Wirtschaft zu hoch sein. Zum einen zeigt sich trotz expansiver Geldpolitik der Bank of Japan kein Inflationsdruck. Die Kerninflationsrate sank im März 2017 mit 0,3 Prozent so stark wie seit 2013 nicht mehr. Zum anderen befindet sich die Arbeitslosenquote mit 2,8 Prozent zwar auf einem niedrigen Niveau. Künftig dürfte aber die Herausforderung angesichts Japans alternder Gesellschaft vor allem in der Gewinnung von Fachkräften liegen. Zudem weist Japan mit rund 235 Prozent der Wirtschaftsleistung die höchste Staatsverschuldung unter den Mitgliedern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) auf. Die aktuelle Konjunkturlage verschlechtert um 5,1 Punkte auf minus 3,5 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich deutlich

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die Konjunkturerwartungen für Großbritannien auf Halbjahressicht deutlich schlechter als im Vormonat ein. Der entsprechende Indikator sinkt im Mai 2017 um 10,2 Punkte auf minus 51,0 Punkte. Dies ist der stärkste Rückgang seit dem Brexit-Votum im vergangenen Jahr. Bisher sind negative Folgen des Brexit für die britische Wirtschaft weitgehend ausgeblieben. Vor allem der britische Arbeitsmarkt zeigt sich in einem bemerkenswert robusten Zustand. Die gesunkenen Konjunkturerwartungen spiegeln jedoch die wachsende Sorge wider, dass die Gestaltung der künftigen Beziehungen zur EU negative Folgen für die britische Wirtschaft haben könnten. Erste Anzeichen hierfür gibt es: Das Wachstum der britischen Wirtschaft hat sich im ersten Quartal 2017 deutlich abgeschwächt. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich dementsprechend ebenfalls. Der Lageindikator sinkt um 9,6 Punkte auf 2,0 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Verhaltene Inflationsprognose

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten der Inflationsrate im Eurogebiet

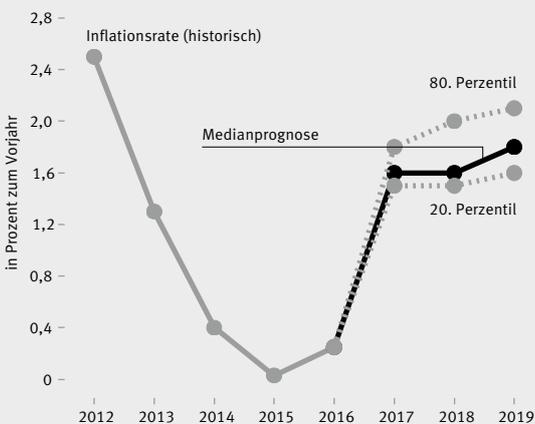
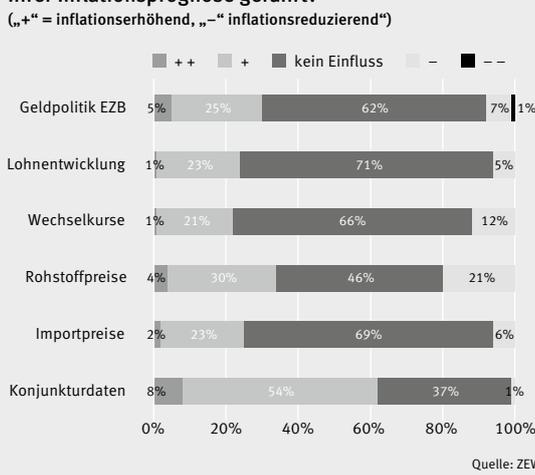


Abbildung 2: Welche Faktoren haben zu einer Revision Ihrer Inflationsprognose geführt?



Nach dem Anstieg der Inflationsrate im Eurogebiet auf fast zwei Prozent im Februar 2017 und einem leichten Rückgang auf 1,5 Prozent im März 2017, haben die Verbraucherpreise im April mit knapp 1,9 Prozent wieder zugelegt. Wie sehen die Finanzmarktexperten/-innen den weiteren Verlauf der Inflationsrate in diesem Jahr und den zwei folgenden Jahren? Für 2017 liegt die Medianprognose bei 1,6 Prozent (siehe Abbildung 1). Dies ist zwar eine Erhöhung der Inflationsprognose um 0,1 Prozentpunkte verglichen mit der vor drei Monaten abgegebenen Prognose. Allerdings impliziert ein Wert von 1,6 Prozent einen Rückgang der Inflationsrate auf durchschnittlich 1,5 Prozent bis Jahresende, da die Verbraucherpreise in den ersten vier Monaten im Durchschnitt um fast 1,8 Prozent anstiegen. Nur 20 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen erwarten für 2017 Werte der Inflationsrate, die bei 1,8 Prozent oder höher liegen. Die Inflationsprognose für 2018 bewegt sich auf einem ähnlichen Niveau. Erst für 2019 wird mit 1,8 Prozent wieder ein etwas höherer Medianwert erwartet. Abbildung 2 verdeutlicht, dass die leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2017 vorwiegend auf die besseren Konjunkturdaten zurückzuführen ist. Dies nannten 62 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen als wichtigsten Prognosetreiber. Alle anderen möglichen Gründe, wie etwa Rohstoff- und Importpreise, Lohnentwicklung, Geldpolitik spielten hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Welche Erwartungen haben die Finanzmarktexperten/-innen mit Blick auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in den nächsten sechs und 24 Monaten? Nur ein kleiner Teil der Befragten rechnet damit, dass im Verlauf der nächsten zwei Jahre das Zwei-Prozent-Inflationsziel erreicht wird. Entsprechend geht nur eine Minderheit davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz spürbar ansteigt. Auf Sicht von sechs Monaten wird dieser Zinssatz im Durchschnitt im Intervall {-0,01%; +0,08%} gesehen.

Selbst bei einem Prognosehorizont von zwei Jahren liegen die prognostizierten Durchschnittswerte kaum über null Prozent. Das Zinsintervall auf Sicht von 24 Monaten beträgt {0,11%; 0,66%}.

Immerhin 13 Prozent der Teilnehmer/-innen gehen von einem deutlich höheren Zins-Intervall in zwei Jahren aus: Sie rechnen mit einem Hauptrefinanzierungssatz, der zwischen 0,5 Prozent und deutlich über einem Prozent liegt.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2017: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	24.3 (+ 5.8)	69.7 (- 4.8)	6.0 (- 1.0)	18.3 (+ 6.8)		
Deutschland	84.4 (+ 3.8)	15.1 (- 3.8)	0.5 (+/- 0.0)	83.9 (+ 3.8)		
USA	62.6 (- 6.4)	34.6 (+ 4.6)	2.8 (+ 1.8)	59.8 (- 8.2)		
Japan	6.4 (- 1.6)	83.7 (- 1.9)	9.9 (+ 3.5)	-3.5 (- 5.1)		
Großbritannien	16.1 (- 5.4)	69.8 (+ 1.2)	14.1 (+ 4.2)	2.0 (- 9.6)		
Frankreich	6.2 (+ 0.5)	67.6 (- 2.1)	26.2 (+ 1.6)	-20.0 (- 1.1)		
Italien	1.5 (- 1.1)	49.0 (+ 5.3)	49.5 (- 4.2)	-48.0 (+ 3.1)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	39.7 (+ 8.4)	55.7 (- 8.0)	4.6 (- 0.4)	35.1 (+ 8.8)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	28.8 (+ 1.8)	63.0 (- 2.5)	8.2 (+ 0.7)	20.6 (+ 1.1)		
USA	32.3 (- 1.2)	55.3 (- 2.7)	12.4 (+ 3.9)	19.9 (- 5.1)		
Japan	14.7 (- 4.3)	81.9 (+ 4.1)	3.4 (+ 0.2)	11.3 (- 4.5)		
Großbritannien	5.8 (- 3.1)	37.4 (- 4.0)	56.8 (+ 7.1)	-51.0 (-10.2)		
Frankreich	35.0 (+ 8.7)	60.7 (- 6.3)	4.3 (- 2.4)	30.7 (+11.1)		
Italien	16.5 (+ 1.3)	71.8 (- 3.1)	11.7 (+ 1.8)	4.8 (- 0.5)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	32.1 (- 1.2)	52.8 (+ 6.5)	15.1 (- 5.3)	17.0 (+ 4.1)		
Deutschland	37.9 (+ 2.9)	45.2 (- 0.3)	16.9 (- 2.6)	21.0 (+ 5.5)		
USA	56.5 (+ 5.8)	35.2 (- 3.9)	8.3 (- 1.9)	48.2 (+ 7.7)		
Japan	19.0 (+ 3.1)	77.5 (+ 1.1)	3.5 (- 4.2)	15.5 (+ 7.3)		
Großbritannien	49.7 (- 2.7)	42.9 (+ 4.3)	7.4 (- 1.6)	42.3 (- 1.1)		
Frankreich	29.6 (+ 2.0)	58.7 (+ 3.1)	11.7 (- 5.1)	17.9 (+ 7.1)		
Italien	31.5 (+ 4.4)	55.2 (+/- 0.0)	13.3 (- 4.4)	18.2 (+ 8.8)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	13.3 (- 0.1)	85.8 (+ 0.2)	0.9 (- 0.1)	12.4 (+/- 0.0)		
USA	90.2 (- 0.3)	9.3 (- 0.2)	0.5 (+ 0.5)	89.7 (- 0.8)		
Japan	4.4 (- 2.1)	94.1 (+ 1.1)	1.5 (+ 1.0)	2.9 (- 3.1)		
Großbritannien	20.7 (- 8.1)	72.4 (+ 8.2)	6.9 (- 0.1)	13.8 (- 8.0)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	66.6 (- 1.1)	31.5 (+ 2.2)	1.9 (- 1.1)	64.7 (+/- 0.0)		
USA	81.5 (- 0.8)	18.5 (+ 2.3)	0.0 (- 1.5)	81.5 (+ 0.7)		
Japan	22.9 (- 0.2)	76.6 (+ 1.3)	0.5 (- 1.1)	22.4 (+ 0.9)		
Großbritannien	53.0 (- 2.6)	44.1 (+ 1.8)	2.9 (+ 0.8)	50.1 (- 3.4)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	40.8 (+ 2.9)	40.8 (- 0.4)	18.4 (- 2.5)	22.4 (+ 5.4)		
DAX (Deutschland)	40.5 (- 0.2)	41.0 (+ 3.6)	18.5 (- 3.4)	22.0 (+ 3.2)		
TecDax (Deutschland)	42.0 (+ 1.4)	39.9 (+ 0.5)	18.1 (- 1.9)	23.9 (+ 3.3)		
Dow Jones Industrial (USA)	33.5 (+ 0.9)	45.0 (+ 2.6)	21.5 (- 3.5)	12.0 (+ 4.4)		
Nikkei 225 (Japan)	28.8 (- 1.1)	55.7 (+ 2.8)	15.5 (- 1.7)	13.3 (+ 0.6)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	20.3 (- 1.3)	44.1 (- 1.2)	35.6 (+ 2.5)	-15.3 (- 3.8)		
CAC-40 (Frankreich)	40.3 (+10.2)	41.4 (- 4.8)	18.3 (- 5.4)	22.0 (+15.6)		
MIStel (Italien)	30.4 (+ 6.4)	47.3 (- 1.2)	22.3 (- 5.2)	8.1 (+11.6)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	33.3 (- 9.3)	46.9 (+ 7.4)	19.8 (+ 1.9)	13.5 (-11.2)		
Yen	9.7 (+ 1.3)	75.0 (- 2.0)	15.3 (+ 0.7)	-5.6 (+ 0.6)		
Brit. Pfund	9.5 (- 0.8)	32.8 (- 2.0)	57.7 (+ 2.8)	-48.2 (- 3.6)		
Schw. Franken	13.0 (+ 1.0)	76.5 (- 2.2)	10.5 (+ 1.2)	2.5 (- 0.2)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	27.7 (+ 5.4)	59.5 (- 4.2)	12.8 (- 1.2)	14.9 (+ 6.6)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	26.2 (+ 3.9)	43.2 (+ 2.6)	30.6 (- 6.5)	-4.4 (+10.4)		
Versicherungen	17.6 (+ 2.7)	51.1 (- 2.5)	31.3 (- 0.2)	-13.7 (+ 2.9)		
Fahrzeuge	21.5 (+ 4.9)	65.2 (- 2.7)	13.3 (- 2.2)	8.2 (+ 7.1)		
Chemie/Pharma	40.9 (+ 1.6)	57.4 (+ 0.3)	1.7 (- 1.9)	39.2 (+ 3.5)		
Stahl/NE-Metalle	21.5 (- 3.4)	62.1 (- 1.5)	16.4 (+ 4.9)	5.1 (- 8.3)		
Elektro	38.4 (+ 8.3)	58.8 (- 8.7)	2.8 (+ 0.4)	35.6 (+ 7.9)		
Maschinen	42.7 (+ 7.0)	50.6 (- 8.3)	6.7 (+ 1.3)	36.0 (+ 5.7)		
Konsum/Handel	57.0 (+ 2.9)	40.2 (- 3.3)	2.8 (+ 0.4)	54.2 (+ 2.5)		
Bau	61.3 (- 4.4)	34.8 (+ 5.2)	3.9 (- 0.8)	57.4 (- 3.6)		
Versorger	13.5 (+ 2.2)	68.4 (- 3.6)	18.1 (+ 1.4)	-4.6 (+ 0.8)		
Dienstleister	34.1 (- 1.8)	63.7 (+ 2.6)	2.2 (- 0.8)	31.9 (- 1.0)		
Telekommunikation	23.8 (+ 0.6)	68.8 (- 3.2)	7.4 (+ 2.6)	16.4 (- 2.0)		
Inform.-Technologien	61.9 (+ 4.1)	36.4 (- 4.6)	1.7 (+ 0.5)	60.2 (+ 3.6)		

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.5.2017 - 15.5.2017 beteiligten sich 219 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