

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 29.05.2017 – 12.06.17 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.06.2017) wiedergegeben.

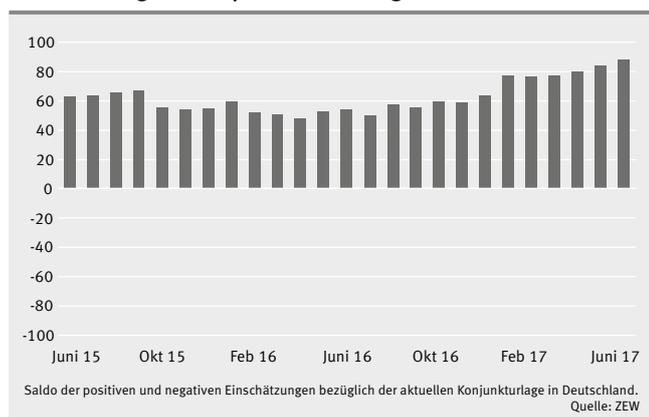
Leichter Rückgang der Erwartungen, aber weiterhin positiver Ausblick

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juni 2017 leicht um zwei Punkte auf einen neuen Wert von 18,6 Punkten gesunken. Der langfristige Durchschnitt von 23,9 Punkten seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991 wird damit weiterhin unterschritten. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland hat sich hingegen im Juni weiter verbessert. Der Index nimmt um 4,1 Punkte zu, erreicht einen Wert von 88,0 Punkten und markiert damit den höchsten Stand seit Juli 2011. Damit sind die Aussichten für die deutsche Wirtschaft nach wie vor günstig. Betrachtet man die einzelnen Antwortkategorien, so gehen derzeit 70,8 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen von einer anhaltend guten Lage und 23,9 Prozent sogar von einer Verbesserung in den nächsten sechs Monaten aus. Lediglich 5,3 Prozent der Befragten rechnen mit einer Verschlechterung.

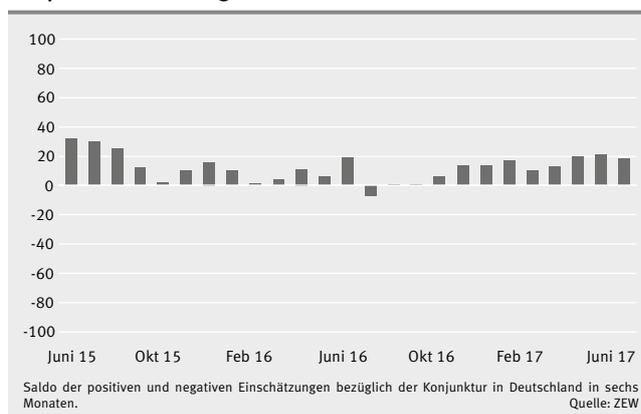
Dieser positive Ausblick beruht nicht zuletzt auf dem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) in der Europäischen Union im ersten Quartal dieses Jahres. Die deutsche Wirtschaft wuchs mit 0,6 Prozent zum Vorquartal genauso stark wie der Durchschnitt der EU. Selbst in Frankreich und Italien, die zuletzt nur schwach gewachsen sind, betrug der reale Zuwachs des BIP im ersten Quartal 0,4 Prozent. Daher ist das Abwärtsrisiko für die deutschen Exporte derzeit recht gering ist.

Ebenso entwickelte sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland recht positiv. Von Januar bis April 2017

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



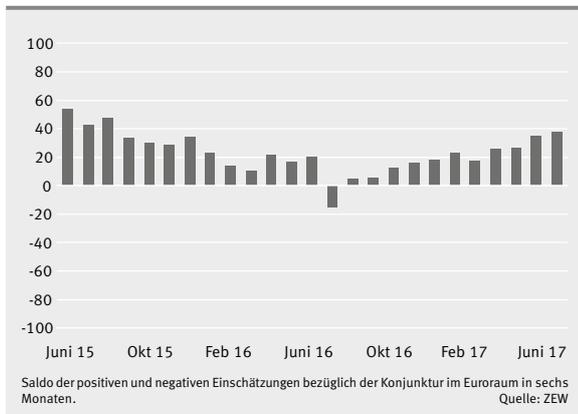
betrug der Zuwachs im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum 1,6 Prozent (arbeitstäglich und saisonbereinigt). Zum Vergleich: Im Jahr 2016 wuchs die Produktion im Vorjahresvergleich lediglich um 1,2 Prozent.

Die Inflationserwartungen sind für Deutschland im Juni 2017 um 1,8 Punkte auf einen Wert von 22,8 Punkten gestiegen. 56 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen gehen von einer unverändert moderaten Inflationsrate aus, immerhin 33,4 Prozent rechnen mit einem weiteren Anstieg. Im Mai betrug die Inflationsrate in Deutschland, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex, 1,4 Prozent und lag damit – genauso wie der entsprechende Wert für das Eurogebiet – noch deutlich unterhalb der Zwei-Prozent-Zielmarke der EZB.

Die Risikofaktoren für die Konjunktur in Deutschland haben sich im Vergleich zum Jahresbeginn 2017 deutlich abgeschwächt. Befürchtungen, eine anti-europäisch ausgerichtete Partei könnte in Frankreich an Bedeutung gewinnen, haben sich nach den französischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen praktisch in Luft aufgelöst. Bezüglich der zu erwartenden Auswirkungen des Brexit muss abgewartet werden, wie sich die neue britische Regierung unter Führung von Theresa May ausrichten wird. Ebenso ist unklar, was die bevorstehenden Neuwahlen zum italienischen Parlament, die möglicherweise schon im September stattfinden werden, für die Wirtschaft Deutschlands bedeuten könnten. Michael Schröder

Eurozone: Ausblick bessert sich erneut

Konjunkturerwartungen Euroraum

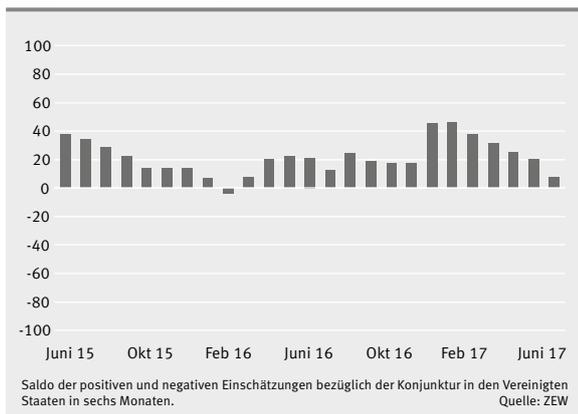


Der Konjunkturausblick für die Eurozone hat sich im Juni erneut positiv entwickelt. Der entsprechende Indikator steigt um 2,6 Punkte auf 37,7 Punkte. Auch die Lageeinschätzung hat sich verglichen mit dem Vormonat um 2,2 Punkte verbessert und beträgt aktuell 20,5 Punkte. Damit ist der Ausblick für die Eurozone so positiv wie zuletzt im März 2008. Gestützt wird die Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen von den robusten Wachstumswahlen für das erste Quartal 2017 sowie den abnehmenden politischen Risiken. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hält den Aufschwung für stabil und verzichtete in der Pressemitteilung zur EZB-Ratssitzung Anfang Juni erstmalig auf den Verweis auf Abwärtsrisiken. Allerdings ist eine unmittelbare Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik nicht zu erwarten. Dies zeigt sich auch in den Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen: Mit 87,9 Prozent erwartet ein Großteil der Befragten, dass sich die kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten nicht ändern werden.

Lea Steinrück

USA: Erwartungen trüben sich weiter ein

Konjunkturerwartungen USA

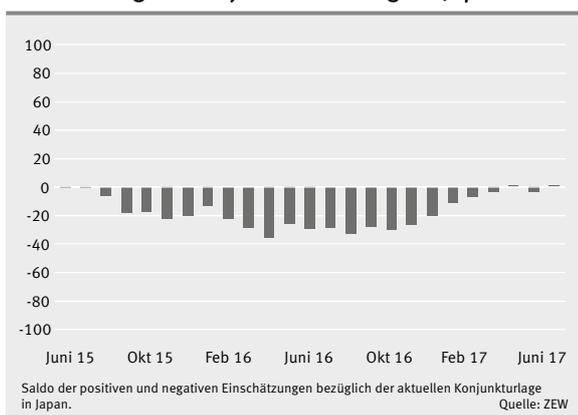


Der Ausblick für die US-Konjunktur hat sich noch einmal deutlich eingetrübt. Der entsprechende Indikator fällt kräftig um 12,7 Punkte auf 7,2 Punkte. Auch die Lageeinschätzung fällt mit 53,4 Punkten deutlich schlechter aus als im Mai 2017. Dies ist angesichts der zuletzt positiven Wirtschaftsdaten, des stabilen privaten Konsums und der weiter gesunkenen Arbeitslosenquote überraschend. Allerdings ist die Lageeinschätzung im historischen Durchschnitt weiterhin auf einem hohen Niveau, sodass die Entwicklung eher als weitere Erholung von der zwischenzeitlichen Trump-Euphorie zu werten ist. Die weitere Verzögerung der Steuerreformpläne und die Unklarheit über die Russlandverbindungen von Donald Trump während des Wahlkampfs schlagen sich daher im erneuten Rückgang der Erwartungen nieder. Auch die Vorhersage bezüglich des Dollar-Wechselkurses deutet auf eine derartige Korrektur hin. Der entsprechende Indikator fällt zum sechsten Mal in Folge auf aktuell 10,1 Punkte.

Lea Steinrück

Japan: Konjunktur erholt sich

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

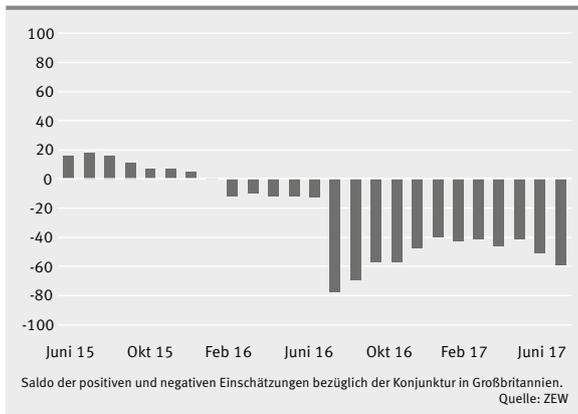


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage für Japan verbessert sich. Der Lageindikator steigt im Juni 2017 um 5,1 Punkte auf 11,9 Punkte und notiert damit wieder leicht im positiven Bereich. Grund für die optimistischere Lageeinschätzung dürfte vor allem das Wachstum der japanischen Wirtschaft im ersten Quartal 2017 sein. So stieg das Bruttoinlandsprodukt verglichen mit dem Vorquartal um 0,25 Prozent. Japans Wirtschaft weist damit zum fünften Mal in Folge ein Wachstum auf – die längste Wachstumsperiode seit elf Jahren. In Verbindung mit weiteren positiven Konjunkturdaten scheint sich zu bestätigen, dass sich die japanische Wirtschaft auf einem moderaten Wachstumskurs befindet. Dennoch bestehen nach wie vor erhebliche Risiken für die weitere Konjunkturentwicklung. Die Experten/-innen sehen jedenfalls auch in diesem Monat keinen Grund für eine deutliche Anhebung der Konjunkturerwartungen. Der entsprechende Indikator steigt im Juni 2017 marginal um 0,6 Punkte auf 11,9 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich erneut

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die Konjunkturerwartungen für Großbritannien auf Halbjahressicht erneut deutlich schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt im Juni 2017 um 8,0 Punkte auf minus 59,0 Punkte und ist damit auf den niedrigsten Stand seit August 2016. Nach dem Verlust der absoluten Mehrheit bei der Wahl zum britischen Unterhaus ist unklar, ob es Premierministerin Theresa May gelingen wird, eine dauerhaft stabile Regierung zu bilden und bei den knappen Mehrheitsverhältnissen den Austritt aus dem EU-Binnenmarkt – den sogenannten „harten Brexit“ – durchzusetzen. Zudem ist fraglich, ob der Zeitplan der Austrittsverhandlungen nun eingehalten werden kann. Insgesamt hat sich die ohnehin nicht besonders starke britische Verhandlungsposition mit der EU damit abgeschwächt und die Verhandlungen sind deutlich schwieriger geworden. Die Experten/-innen befürchten durch die hohe politische Unsicherheit negative Folgen für die britische Wirtschaft.

Nils Melkus

Sonderfrage: Trump scheint gut für das Wachstum in der EU zu sein

Abbildung 1: Wirkung auf die Wirtschaft der Vereinigten Staaten

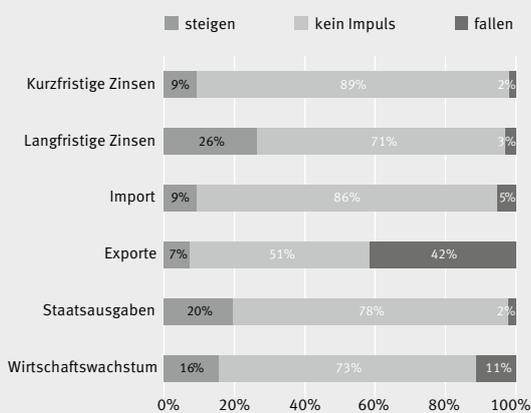
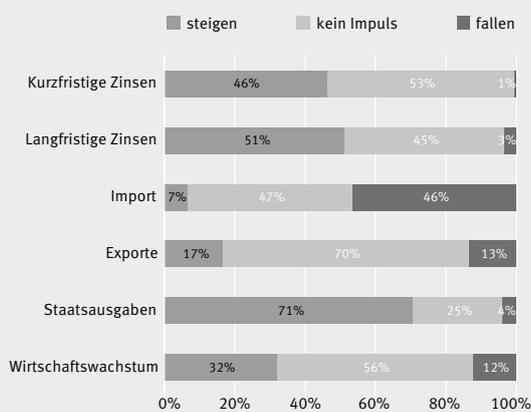


Abbildung 2: Wirkung auf die Wirtschaft der Europäischen Union



Quelle: ZEW

Nach etwa vier Monaten Präsidentschaft von Donald Trump fragen wir erneut, welche Wirkungen von der Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten ausgehen könnten. Eine ähnliche Sonderfrage haben wir bereits im Dezember 2016, kurz vor Trumps Amtsantritt, gestellt.

Für die USA erwarten die Finanzmarktexperten/-innen kaum einen Effekt von Trumps Präsidentschaft auf die Wirtschaft. Einzige Ausnahme bilden die langfristigen Zinsen und die Exporte (siehe Abbildung 1): 41,7 Prozent der Befragten prognostizieren eine Abschwächung der US-Exporte. Immerhin 26,4 Prozent sind der Meinung, dass die Politik Trumps einen positiven Impuls für die langfristigen Zinsen bedeuten. Die Ergebnisse stehen damit in starkem Kontrast zu den Ergebnissen vom Dezember 2016. Damals rechnete eine überwältigende Mehrheit von 86 Prozent mit einem stärkeren Wirtschaftswachstum in den USA und 77 Prozent gingen davon aus, dass die Staatsausgaben spürbar steigen würden. Davon ist in den Ergebnissen der aktuellen Sonderfrage nichts mehr zu sehen. Auch die Einschätzung bezüglich der Auswirkungen für die Wirtschaft der EU hat sich deutlich geändert. Fast 71 Prozent der Befragten rechnen in der aktuellen Umfrage mit einem Anstieg der Staatsausgaben und 32 Prozent mit einem positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum der EU. Im Dezember 2016 gingen nur 24 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen von einem positiven Impuls für das europäische Bruttoinlandsprodukt und nur etwa 15 Prozent von steigenden Staatsausgaben aus. Gleichzeitig sticht der Anstieg der Zinserwartungen ins Auge. Bei den kurzfristigen Zinsen rechnen 46 Prozent mit höheren Zinsen (vorher rund 17 Prozent), bei den langfristigen Zinsen mehr als 51 Prozent (vorher rund 35 Prozent). Wie schon im Dezember 2016 rechnen 46,6 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen mit negativen Wirkungen auf die Importe der EU. Zusammen mit den erwähnten negativen Effekten auf die US-Exporte könnte eine Ursache in einer erwarteten starken Aufwertung des US-Dollar im Verhältnis zum Euro liegen. In einer zweiten Sonderfrage wollten wir wissen, für wie wahrscheinlich ein Wechsel im US-Präsidentenamt bis Ende 2017 gehalten wird. Eine Mehrheit von fast 61 Prozent der Teilnehmer/-innen schätzt diese Wahrscheinlichkeit auf unter 20 Prozent. Der Großteil der Experten/-innen erwartet somit kein vorzeitiges Ende der US-Präsidentschaft Trumps.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2017: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	26.7	(+ 2.4)	67.1	(- 2.6)	6.2	(+ 0.2)	20.5 (+ 2.2)
Deutschland	88.5	(+ 4.1)	11.0	(- 4.1)	0.5	(+/- 0.0)	88.0 (+ 4.1)
USA	55.8	(- 6.8)	41.8	(+ 7.2)	2.4	(- 0.4)	53.4 (- 6.4)
Japan	11.3	(+ 4.9)	79.0	(- 4.7)	9.7	(- 0.2)	1.6 (+ 5.1)
Großbritannien	13.0	(- 3.1)	69.0	(- 0.8)	18.0	(+ 3.9)	-5.0 (- 7.0)
Frankreich	7.9	(+ 1.7)	73.9	(+ 6.3)	18.2	(- 8.0)	-10.3 (+ 9.7)
Italien	3.5	(+ 2.0)	49.5	(+ 0.5)	47.0	(- 2.5)	-43.5 (+ 4.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	41.0	(+ 1.3)	55.7	(+/- 0.0)	3.3	(- 1.3)	37.7 (+ 2.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	23.9	(- 4.9)	70.8	(+ 7.8)	5.3	(- 2.9)	18.6 (- 2.0)
USA	24.6	(- 7.7)	58.0	(+ 2.7)	17.4	(+ 5.0)	7.2 (-12.7)
Japan	15.5	(+ 0.8)	80.9	(- 1.0)	3.6	(+ 0.2)	11.9 (+ 0.6)
Großbritannien	4.5	(- 1.3)	32.0	(- 5.4)	63.5	(+ 6.7)	-59.0 (- 8.0)
Frankreich	41.3	(+ 6.3)	52.7	(- 8.0)	6.0	(+ 1.7)	35.3 (+ 4.6)
Italien	18.5	(+ 2.0)	73.0	(+ 1.2)	8.5	(- 3.2)	10.0 (+ 5.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	27.6	(- 4.5)	61.2	(+ 8.4)	11.2	(- 3.9)	16.4 (- 0.6)
Deutschland	33.4	(- 4.5)	56.0	(+10.8)	10.6	(- 6.3)	22.8 (+ 1.8)
USA	49.3	(- 7.2)	43.4	(+ 8.2)	7.3	(- 1.0)	42.0 (- 6.2)
Japan	16.8	(- 2.2)	78.5	(+ 1.0)	4.7	(+ 1.2)	12.1 (- 3.4)
Großbritannien	50.7	(+ 1.0)	38.6	(- 4.3)	10.7	(+ 3.3)	40.0 (- 2.3)
Frankreich	25.5	(- 4.1)	65.5	(+ 6.8)	9.0	(- 2.7)	16.5 (- 1.4)
Italien	24.0	(- 7.5)	63.8	(+ 8.6)	12.2	(- 1.1)	11.8 (- 6.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	11.6	(- 1.7)	87.9	(+ 2.1)	0.5	(- 0.4)	11.1 (- 1.3)
USA	87.8	(- 2.4)	11.7	(+ 2.4)	0.5	(+/- 0.0)	87.3 (- 2.4)
Japan	3.2	(- 1.2)	96.3	(+ 2.2)	0.5	(- 1.0)	2.7 (- 0.2)
Großbritannien	15.9	(- 4.8)	76.4	(+ 4.0)	7.7	(+ 0.8)	8.2 (- 5.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	62.9	(- 3.7)	35.7	(+ 4.2)	1.4	(- 0.5)	61.5 (- 3.2)
USA	78.6	(- 2.9)	19.9	(+ 1.4)	1.5	(+ 1.5)	77.1 (- 4.4)
Japan	18.1	(- 4.8)	80.3	(+ 3.7)	1.6	(+ 1.1)	16.5 (- 5.9)
Großbritannien	46.4	(- 6.6)	47.9	(+ 3.8)	5.7	(+ 2.8)	40.7 (- 9.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	45.1	(+ 4.3)	40.0	(- 0.8)	14.9	(- 3.5)	30.2 (+ 7.8)
DAX (Deutschland)	42.9	(+ 2.4)	42.3	(+ 1.3)	14.8	(- 3.7)	28.1 (+ 6.1)
TecDax (Deutschland)	42.6	(+ 0.6)	42.1	(+ 2.2)	15.3	(- 2.8)	27.3 (+ 3.4)
Dow Jones Industrial (USA)	33.1	(- 0.4)	45.1	(+ 0.1)	21.8	(+ 0.3)	11.3 (- 0.7)
Nikkei 225 (Japan)	31.9	(+ 3.1)	54.9	(- 0.8)	13.2	(- 2.3)	18.7 (+ 5.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	23.9	(+ 3.6)	42.8	(- 1.3)	33.3	(- 2.3)	-9.4 (+ 5.9)
CAC-40 (Frankreich)	40.9	(+ 0.6)	45.3	(+ 3.9)	13.8	(- 4.5)	27.1 (+ 5.1)
MIStel (Italien)	28.2	(- 2.2)	53.6	(+ 6.3)	18.2	(- 4.1)	10.0 (+ 1.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	34.5	(+ 1.2)	41.1	(- 5.8)	24.4	(+ 4.6)	10.1 (- 3.4)
Yen	9.8	(+ 0.1)	70.1	(- 4.9)	20.1	(+ 4.8)	-10.3 (- 4.7)
Brit. Pfund	5.3	(- 4.2)	28.4	(- 4.4)	66.3	(+ 8.6)	-61.0 (-12.8)
Schw. Franken	8.4	(- 4.6)	83.2	(+ 6.7)	8.4	(- 2.1)	0.0 (- 2.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	28.3	(+ 0.6)	60.6	(+ 1.1)	11.1	(- 1.7)	17.2 (+ 2.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	19.3	(- 6.9)	47.0	(+ 3.8)	33.7	(+ 3.1)	-14.4 (-10.0)
Versicherungen	16.7	(- 0.9)	51.1	(+/- 0.0)	32.2	(+ 0.9)	-15.5 (- 1.8)
Fahrzeuge	20.6	(- 0.9)	62.2	(- 3.0)	17.2	(+ 3.9)	3.4 (- 4.8)
Chemie/Pharma	48.3	(+ 7.4)	50.0	(- 7.4)	1.7	(+/- 0.0)	46.6 (+ 7.4)
Stahl/NE-Metalle	25.8	(+ 4.3)	62.4	(+ 0.3)	11.8	(- 4.6)	14.0 (+ 8.9)
Elektro	40.7	(+ 2.3)	55.9	(- 2.9)	3.4	(+ 0.6)	37.3 (+ 1.7)
Maschinen	51.9	(+ 9.2)	43.6	(- 7.0)	4.5	(- 2.2)	47.4 (+11.4)
Konsum/Handel	60.9	(+ 3.9)	35.2	(- 5.0)	3.9	(+ 1.1)	57.0 (+ 2.8)
Bau	63.7	(+ 2.4)	30.7	(- 4.1)	5.6	(+ 1.7)	58.1 (+ 0.7)
Versorger	22.8	(+ 9.3)	63.6	(- 4.8)	13.6	(- 4.5)	9.2 (+13.8)
Dienstleister	41.5	(+ 7.4)	55.1	(- 8.6)	3.4	(+ 1.2)	38.1 (+ 6.2)
Telekommunikation	22.2	(- 1.6)	73.3	(+ 4.5)	4.5	(- 2.9)	17.7 (+ 1.3)
Inform.-Technologien	60.3	(- 1.6)	39.1	(+ 2.7)	0.6	(- 1.1)	59.7 (- 0.5)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.5.2017 - 12.6.2017 beteiligten sich 210 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