

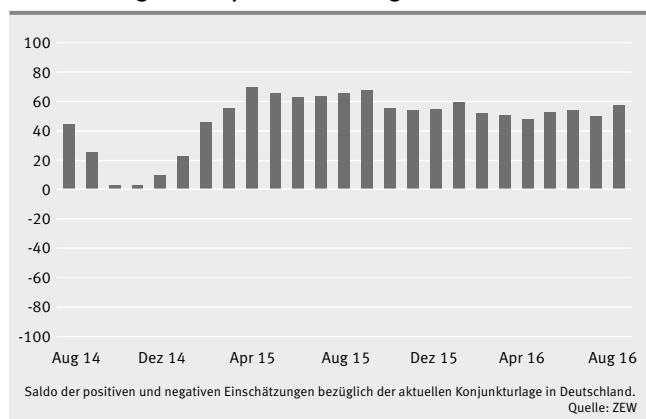
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.07.2016 – 15.08.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.08.2016) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen erholen sich etwas

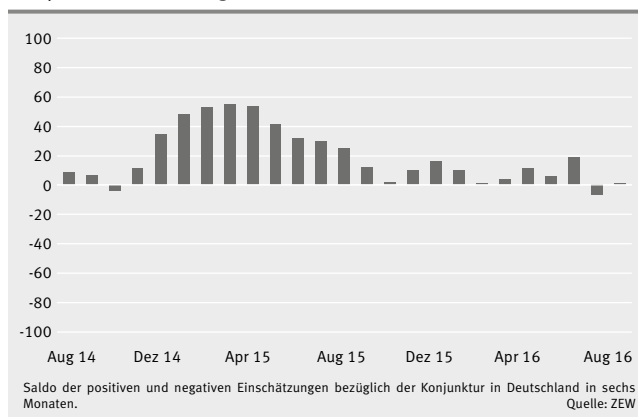
Die ZEW-Konjunkturerwartungen erholen sich im August 2016 etwas vom Brexit-Shock. Nachdem der Indikator als Folge des Brexit-Votums im Juli mit 26,0 Punkten so stark gefallen war wie seit vier Jahren nicht mehr, steigt er nun um 7,3 auf 0,5 Punkte. Dabei gehen jeweils knapp ein Sechstel der befragten Experten von einer Verbesserung oder Verschlechterung der Wirtschaftslage auf Halbjahressicht aus. Gut zwei Drittel der Umfrageteilnehmer erwarten dagegen mittelfristig keine nennenswerte Veränderung der konjunkturellen Lage.

Der weiterhin verhaltene Konjunkturausblick lässt sich vor allem durch eine bedenklich lange Liste an politischen Risiken erklären, die schlimmstenfalls zu folgenschweren wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verwerfungen führen können. Dazu zählen die Krisen in der Türkei und der Ukraine, die Regierungsllosigkeit Spaniens sowie die Präsidentschaftswahlen in den USA. Das größte politische Risiko ergibt sich jedoch durch die zunehmende Skepsis gegenüber der Europäischen Union. Ob in diesem Zusammenhang das Brexit-Votum als effektiver Warnschuss oder als Brandbeschleuniger in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist noch nicht absehbar. Spätestens die Parlamentswahlen in den Niederlanden im März 2017 und die Präsidentschaftswahlen in Frankreich einen Monat später dürften hier für mehr Klarheit sorgen. Mit dem Front National in Frankreich und der Partij voor de Vrijheid in den Niederlanden gibt es in beiden Ländern populistische und EU-skeptische Parteien mit hohem Wählerzuspruch. Noch vor diesen Wahlen steht allerdings ein weiteres Referendum auf der Agenda. Italien stimmt über eine

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

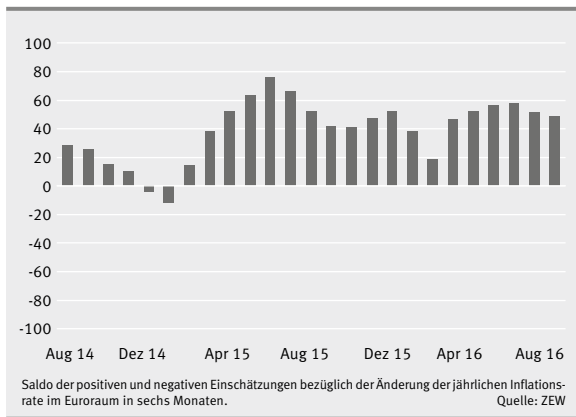


Verfassungsreform ab, die, wenn die Bevölkerung mehrheitlich zustimmt, den Politikbetrieb verschlanken und das Gesetzgebungsverfahren beschleunigen wird. Allerdings geht es bei dieser Wahl schon längst nicht mehr nur um eine Verfassungsreform, sondern auch um die politische Zukunft von Regierungschef Matteo Renzi, der im Falle eines Scheiterns des Referendums seinen Rücktritt angekündigt hat. Auch in Italien liegt mit der MoVimento 5 Stelle eine EU-kritische und äußerst populäre Partei in Lauerstellung.

Potenzial für weitere Schocks der Brexit-Kategorie ist somit reichlich vorhanden. Deren sozioökonomische Auswirkungen hingegen bleiben ungewiss. Sorgen kann man sich auch über die Stabilität des europäischen Bankensektors machen. Zumindest der Ende Juli veröffentlichte Stresstest der Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) sieht die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber einem von ihr entwickelten Stress-Szenario als weitgehend gewährleistet. Andere Studien sind diesbezüglich skeptischer und plädieren für deutlich höhere Eigenkapitalpuffer. Dass die deutsche Konjunktur inmitten dieser von Unsicherheit geprägten Zeit bisher nicht ins Stottern geraten ist, ist bemerkenswert. Die Wirtschaftslage ist aus Sicht der Experten nach wie vor sehr gut. Die am 12. August vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent für das zweite Quartal 2016 dürfte diese Einschätzung noch bekräftigen. Der entsprechende ZEW-Indikator für die aktuelle wirtschaftliche Lage in Deutschland steigt im August 2016 um 7,8 auf 57,6 Punkte. Jesper Riedler

Eurozone: Inflationserwartungen gehen leicht zurück

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

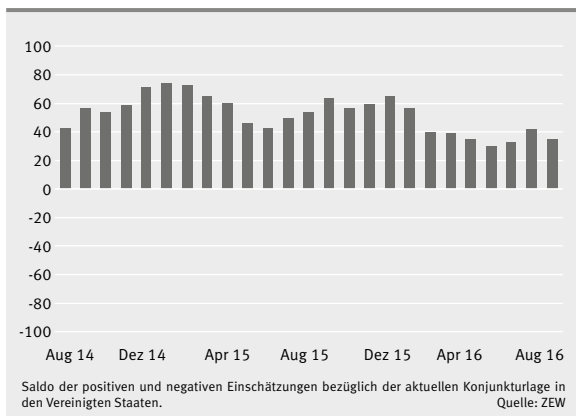


Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten an die Inflation in der Eurozone gehen im August 2016 leicht zurück. Der entsprechende Saldo verliert 2,1 Punkte und steht nun bei 49,1 Punkten. Der leichte Rückgang der Inflationserwartungen für den Euroraum als Ganzes vollzieht sich im Gleichschritt zu der Veränderung der Inflationserwartungen für die drei größten Volkswirtschaften der Eurozone – Deutschland, Frankreich und Italien. Bezüglich des Niveaus der Inflationserwartungen liegt Deutschland mit einem Saldo von 52,4 Punkten jedoch vor Frankreich und Italien mit Salden von 43,4 Punkten und 43,8 Punkten. Dies korrespondiert mit der sich deutlich unterscheidenden wirtschaftlichen Dynamik im zweiten Quartal 2016. Gemäß den ersten offiziellen Schätzungen verzeichnete Deutschland ein Wirtschaftswachstum von 0,4 Prozent, während die französische und die italienische Volkswirtschaft stagnierten. Dies deutet auch für die kommenden sechs Monate Unterschiede in der Preisdynamik an.

Dominik Rehse

USA: Einschätzung der konjunkturellen Lage geht zurück

Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA

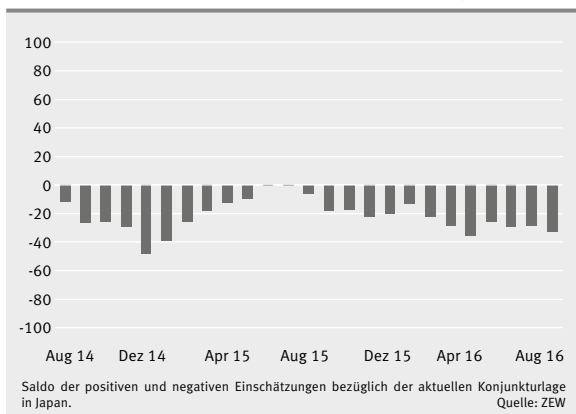


Die aktuelle Konjunkturelle Lage in den USA schätzen die Finanzmarktexperten im August 2016 schlechter ein als im Vormonat. Der entsprechende Indikator geht um 7,4 auf 34,6 Punkte zurück. Enttäuschende Einzelhandelsdaten dürften hierzu ebenso beigetragen haben wie das überraschend schwache Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Quartal 2016. So stieg das Bruttoinlandsprodukt von April bis Juni lediglich um annualisiert 1,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Grund hierfür sind vor allem geringere Investitionen. Positive Nachrichten gibt es allerdings vom US-Arbeitsmarkt. So zeigt sich erneut eine positive Beschäftigungsdynamik und die Arbeitslosenquote verharrt mit 4,9 Prozent im Juli 2016 auf niedrigem Niveau. Insgesamt könnte die US-Wirtschaft ihre robuste konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Monaten fortführen. Die Experten zumindest schätzen den konjunkturellen Ausblick für die USA wieder optimistischer ein. Der entsprechende Indikator steigt um 11,6 auf 24,2 Punkte.

Nils Melkus

Japan: Konjunkturelle Lage verschlechtert sich leicht

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

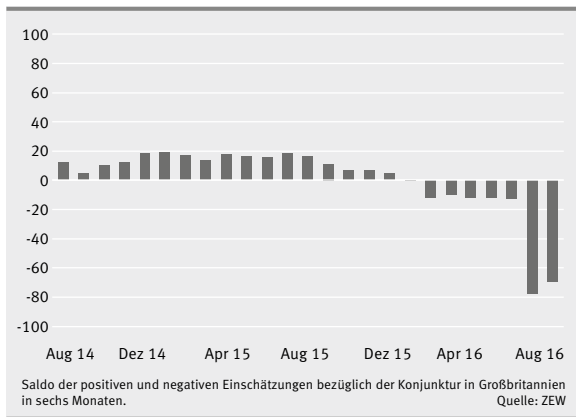


Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturelle Lage in Japan schlechter ein als im Vormonat. Der Lageindikator geht im August 2016 um 4,1 auf minus 32,8 Punkte zurück. Die weltweit hohe wirtschaftliche Unsicherheit sowie der starke Yen belasten weiterhin die japanische Exportwirtschaft. Hinzu dürften Sorgen um die weitere Konjunkturentwicklung in China als Japans wichtigstem Handelspartner kommen. Trotz der expansiven Geldpolitik der japanischen Notenbank zeigt sich zudem nach wie vor kein Inflationsdruck. Die Kerninflationsrate – die Inflationsrate ohne Berücksichtigung von Nahrungsmittel- und Energiepreisen – stieg im Juni 2016 nur um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr, so schwach wie zuletzt im Jahr 2013. In dieses Bild passt das aktuell mit annualisiert 0,2 Prozent schwache Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2016. Hingegen verbessert sich nach einem Rückgang im Vormonat die Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung auf Halbjahressicht um 7,9 auf 7,8 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen erholen sich etwas vom Brexit-Votum

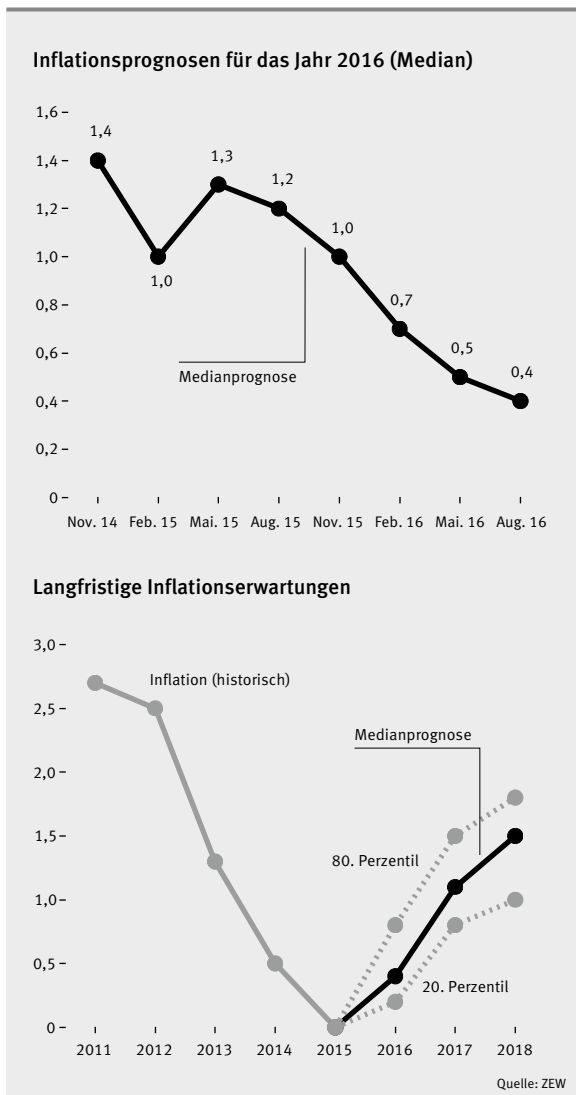
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien erholen sich im August 2016 nach dem Rekordrückgang im Juli 2016 infolge des Brexit-Votums wieder etwas. Der entsprechende Saldo verbessert sich um 7,7 Punkte und steht nun bei minus 69,5 Punkten. Weiterhin gehen jedoch über 70 Prozent der Umfrageteilnehmer auf Halbjahressicht von einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage aus. Trotz der letztlich überraschend schnellen Bildung eines neuen Regierungskabinetts und der Senkung des Leitzinses auf ein Rekordniveau von 0,25 Prozent sowie einer Reihe weiterer Stützungsmaßnahmen durch die Bank of England bleiben die wesentlichen Fragen zum neuen Arrangement zwischen Großbritannien und der Europäischen Union ungeklärt. Dies dürfte den Konjunkturausblick auf absehbare Zeit weiter stark belasten. Die erneute Verschlechterung der Lageeinschätzung im August 2016 um 19,9 Punkte auf einen Stand von minus 36,5 Punkten macht dies nachdrücklich deutlich.

Dominik Rehse

Sonderfrage: Inflationserwartungen für den Euroraum



Im Rahmen der Sonderfrage wurden die ZEW-Finanzmarktexperten im August 2016 turnusgemäß zu ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Inflation im Euroraum im laufenden Jahr und den beiden kommenden Jahren befragt. Gegenüber der letzten vergleichbaren Sonderfrage vom Mai 2016 geht die Medianprognose für die Inflation im laufenden Jahr von 0,5 auf 0,4 Prozent zurück. Damit setzt sich der Abwärtstrend der vergangenen Umfrageperioden fort. Als im November 2014 erstmalig die Inflationsrate für 2016 abgefragt wurde, lag der Median der Prognosen noch bei 1,4 Prozent. Mit Ausnahme eines Ausreißers im Februar 2015 sinkt die erwartete Inflationsrate seither stetig. Der bisherige Jahresverlauf hat die Erwartungen leider bestätigt. Zwischen Ende 2015 und Ende Juli 2016 stagnierte der Harmonisierte Konsumentenpreisindex und ging den aktuellsten Schätzungen zufolge sogar leicht zurück. Mit einer entsprechend stärkeren Preisdynamik ist den Experten zufolge für den restlichen Verlauf des zweiten Halbjahres 2016 zu rechnen. Mit Blick auf die kommenden zwei Jahre bleiben die Finanzmarktexperten weiterhin optimistisch. Im Median erwarten sie für 2017 eine Teuerungsrate von 1,1 Prozent und für 2018 von 1,5 Prozent. In der letzten vergleichbaren Sonderfrage im Mai 2016 waren noch Inflationsraten von 1,3 und 1,6 Prozent erwartet worden. Die Bandbreite der Erwartungseinschätzungen ist weiterhin recht groß, was die unterschiedlichen Sichtweisen in Anbetracht der – auch im Leitartikel auf Seite 1 thematisierten – komplizierten Gesamtsituation widerspiegelt. Das 20. und das 80. Perzentil liegen für 2017 bei 0,8 bzw. 1,5 Prozent und für 2018 bei 1,0 und 1,8 Prozent. Aus Sicht der Mehrheit der Umfrageteilnehmer ist somit damit zu rechnen, dass die Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank (EZB) von knapp unter zwei Prozent weiterhin deutlich verfehlt werden dürfte, und das trotz der ultra-expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre. Das im März bekannt gegebene Programm der EZB für eine umfassende quantitative Lockerung ist die letzte „Big Bazooka“ die dafür ins Feld geführt wurde. Wenn jedoch die Geschosse weiterhin allzu weit am Ziel vorbei gehen und die Erwartungen bezüglich einer stärkeren Preisdynamik – wie auch im Falle der ZEW-Finanzmarktexperten – immer wieder enttäuscht werden, dann nutzt sich die Wirkung solcher Maßnahmen unvermeidlich ab.

Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest August 2016: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	4.7	(+ 1.9)	80.3	(- 1.7)	15.0	(- 0.2)	-10.3 (+ 2.1)
Deutschland	59.0	(+ 7.8)	39.6	(- 7.8)	1.4	(+/- 0.0)	57.6 (+ 7.8)
USA	38.4	(- 5.5)	57.8	(+ 3.6)	3.8	(+ 1.9)	34.6 (- 7.4)
Japan	2.0	(+ 0.5)	63.2	(- 5.1)	34.8	(+ 4.6)	-32.8 (- 4.1)
Großbritannien	1.5	(- 6.2)	60.5	(- 7.5)	38.0	(+13.7)	-36.5 (-19.9)
Frankreich	0.0	(- 1.4)	54.3	(- 2.2)	45.7	(+ 3.6)	-45.7 (- 5.0)
Italien	0.0	(- 0.5)	38.0	(- 4.7)	62.0	(+ 5.2)	-62.0 (- 5.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	18.8	(+ 4.5)	67.0	(+10.3)	14.2	(-14.8)	4.6 (+19.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	16.5	(+ 0.2)	67.5	(+ 6.9)	16.0	(- 7.1)	0.5 (+ 7.3)
USA	30.9	(+10.9)	62.4	(-10.2)	6.7	(- 0.7)	24.2 (+11.6)
Japan	12.8	(+ 3.5)	82.2	(+ 0.9)	5.0	(- 4.4)	7.8 (+ 7.9)
Großbritannien	4.0	(+ 3.1)	22.5	(+ 1.5)	73.5	(- 4.6)	-69.5 (+ 7.7)
Frankreich	8.2	(+ 1.0)	79.2	(+10.2)	12.6	(-11.2)	-4.4 (+12.2)
Italien	11.4	(+ 2.6)	72.3	(+ 8.9)	16.3	(-11.5)	-4.9 (+14.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	50.0	(- 2.1)	49.1	(+ 2.1)	0.9	(+/- 0.0)	49.1 (- 2.1)
Deutschland	53.3	(- 2.7)	45.8	(+ 2.7)	0.9	(+/- 0.0)	52.4 (- 2.7)
USA	61.1	(- 8.0)	38.9	(+ 8.5)	0.0	(- 0.5)	61.1 (- 7.5)
Japan	26.0	(+ 0.2)	68.5	(- 0.3)	5.5	(+ 0.1)	20.5 (+ 0.1)
Großbritannien	55.7	(- 5.5)	34.2	(+ 2.8)	10.1	(+ 2.7)	45.6 (- 8.2)
Frankreich	45.3	(- 3.0)	52.7	(+ 3.9)	2.0	(- 0.9)	43.3 (- 2.1)
Italien	45.8	(- 3.7)	52.2	(+ 5.1)	2.0	(- 1.4)	43.8 (- 2.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.9	(- 0.8)	83.8	(+ 2.8)	13.3	(- 2.0)	-10.4 (+ 1.2)
USA	52.9	(+ 8.0)	45.2	(- 8.5)	1.9	(+ 0.5)	51.0 (+ 7.5)
Japan	3.5	(+ 1.0)	85.4	(- 2.3)	11.1	(+ 1.3)	-7.6 (- 0.3)
Großbritannien	5.4	(- 3.5)	41.6	(- 2.2)	53.0	(+ 5.7)	-47.6 (- 9.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	30.4	(+ 0.5)	57.8	(- 2.6)	11.8	(+ 2.1)	18.6 (- 1.6)
USA	57.7	(+ 1.4)	35.6	(- 2.5)	6.7	(+ 1.1)	51.0 (+ 0.3)
Japan	15.4	(+ 2.1)	77.7	(- 2.6)	6.9	(+ 0.5)	8.5 (+ 1.6)
Großbritannien	24.1	(- 5.0)	49.3	(- 2.2)	26.6	(+ 7.2)	-2.5 (-12.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	49.5	(- 0.3)	41.1	(+ 2.2)	9.4	(- 1.9)	40.1 (+ 1.6)
DAX (Deutschland)	51.3	(- 4.1)	38.3	(+ 1.5)	10.4	(+ 2.6)	40.9 (- 6.7)
TecDax (Deutschland)	52.4	(- 4.0)	38.4	(+ 3.7)	9.2	(+ 0.3)	43.2 (- 4.3)
Dow Jones Industrial (USA)	46.7	(- 4.0)	39.6	(+ 0.4)	13.7	(+ 3.6)	33.0 (- 7.6)
Nikkei 225 (Japan)	37.3	(- 4.0)	52.1	(+ 2.4)	10.6	(+ 1.6)	26.7 (- 5.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	26.9	(- 0.5)	37.6	(+ 3.2)	35.5	(- 2.7)	-8.6 (+ 2.2)
CAC-40 (Frankreich)	34.6	(- 3.7)	50.8	(+ 4.0)	14.6	(- 0.3)	20.0 (- 3.4)
MIBtel (Italien)	34.2	(- 2.5)	47.3	(+ 4.7)	18.5	(- 2.2)	15.7 (- 0.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	50.7	(- 6.2)	45.2	(+ 6.4)	4.1	(- 0.2)	46.6 (- 6.0)
Yen	13.5	(- 5.4)	66.5	(+ 5.8)	20.0	(- 0.4)	-6.5 (- 5.0)
Brit. Pfund	7.2	(+ 0.7)	25.4	(- 0.3)	67.4	(- 0.4)	-60.2 (+ 1.1)
Schw. Franken	9.2	(- 5.7)	82.0	(+ 6.3)	8.8	(- 0.6)	0.4 (- 5.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	40.6	(+11.0)	50.5	(-10.1)	8.9	(- 0.9)	31.7 (+11.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	4.4	(+ 2.3)	22.4	(+ 2.8)	73.2	(- 5.1)	-68.8 (+ 7.4)
Versicherungen	4.4	(+ 1.7)	25.7	(- 0.9)	69.9	(- 0.8)	-65.5 (+ 2.5)
Fahrzeuge	24.6	(+ 5.8)	57.5	(- 1.6)	17.9	(- 4.2)	6.7 (+10.0)
Chemie/Pharma	37.7	(+ 4.7)	58.4	(- 3.6)	3.9	(- 1.1)	33.8 (+ 5.8)
Stahl/NE-Metalle	16.9	(+ 1.2)	67.4	(+ 7.3)	15.7	(- 8.5)	1.2 (+ 9.7)
Elektro	29.2	(+ 4.6)	68.0	(- 1.8)	2.8	(- 2.8)	26.4 (+ 7.4)
Maschinen	30.3	(+ 5.9)	61.8	(- 2.1)	7.9	(- 3.8)	22.4 (+ 9.7)
Konsum/Handel	61.4	(+ 3.2)	36.9	(- 1.6)	1.7	(- 1.6)	59.7 (+ 4.8)
Bau	56.1	(- 1.6)	38.9	(+ 1.0)	5.0	(+ 0.6)	51.1 (- 2.2)
Versorger	7.3	(- 2.7)	58.3	(- 2.8)	34.4	(+ 5.5)	-27.1 (- 8.2)
Dienstleister	42.5	(+ 2.0)	53.6	(- 3.7)	3.9	(+ 1.7)	38.6 (+ 0.3)
Telekommunikation	28.0	(+ 4.5)	65.9	(- 4.5)	6.1	(+/- 0.0)	21.9 (+ 4.5)
Inform.-Technologien	51.7	(+ 1.2)	45.5	(- 1.2)	2.8	(+/- 0.0)	48.9 (+ 1.2)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.7.2016 - 15.8.2016 beteiligten sich 214 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. Dominik Rehse, Telefon 0621/1235-378, Telefax -223, E-Mail rehse@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2016 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft