

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

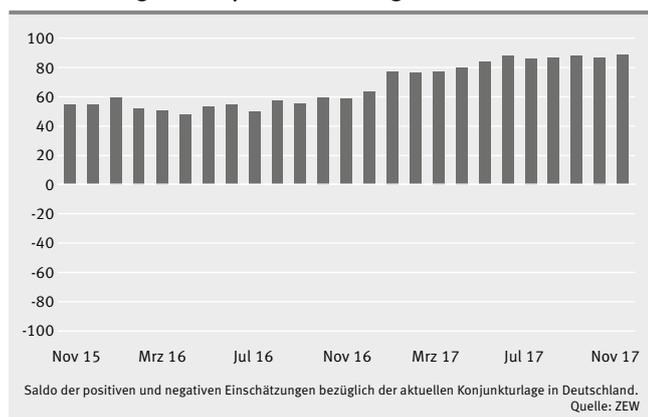
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.10.2017 – 13.11.17 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.11.2017) wiedergegeben.

Stabiles Wachstums auf relativ hohem Niveau

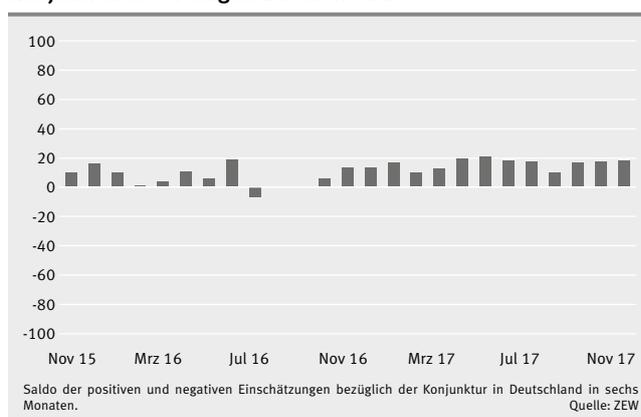
Der wirtschaftliche Ausblick für die deutsche Wirtschaft hat sich im November 2017 – nach einem geringfügigen Rückgang im Oktober – erneut verbessert. Die Konjunkturerwartungen steigen um 1,1 Punkte auf einen aktuellen Wert von 18,7 Punkten. Die Beurteilung der konjunkturellen Lage fällt ebenfalls positiver aus, der entsprechende Indikator steigt auf 88,8 Punkte und liegt damit 1,8 Punkte höher als im Vormonat. Die Lageeinschätzung erreicht damit den höchsten Wert seit Juli 2011.

Die sehr gute Beurteilung der aktuellen Lage ist ein Wiederhall des hohen Wachstums im dritten Quartal 2017, das nach Schätzung des Statistischen Bundesamtes bei 0,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal lag. Nach Angaben der Behörde trugen auch die privaten Anlageinvestitionen wesentlich zum guten dritten Quartal bei. In den aktuellen Umfragewerten legen insbesondere Sektoren kräftig zu, die Investitionsgüter produzieren. Die Bewertung des Sektors Stahl/Nicht Eisen-Metalle steigt um 10,5 Punkte an, Maschinenbau um 9,3 Punkte und Elektro um 7,4 Punkte. Aber auch am inländischen Arbeitsmarkt ist der Aufschwung längst angekommen. Die Arbeitslosenquote sinkt in den vergangenen Jahren immer weiter und liegt im Oktober 2017 bei 5,4 Prozent. Ein Jahr zuvor lag sie noch bei 5,8 Prozent. Die Finanzmarktexperten/-innen rechnen damit, dass dieses hohe Wachstum auch über die kommenden sechs Monate Bestand hat. Der Ausblick bis Mitte 2018 ist somit erfreulich positiv. Die Erwartungen sind gleichzeitig nicht als euphorisch zu bezeichnen. Ein Wert von 18,7 Punkte ist zwar klar positiv, liegt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



dennoch klar unter dem langfristigen Durchschnitt von 23,7 Punkten. Eine deutliche Mehrheit von 73,1 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen rechnet mit einer unveränderten Konjunkturlage im nächsten halben Jahr, lediglich 22,8 Prozent prognostizieren eine Zunahme der Wachstumsdynamik.

Der gute konjunkturelle Ausblick für Deutschland wird zu einem relativ großen Teil von den Exporten getragen und somit vom hohen Wachstum im Ausland. Die Schnellschätzung von Eurostat zum Bruttoinlandsprodukt der EU-28-Länder sowie für das Eurogebiet ergibt jeweils eine reale Zunahme von 0,6 Prozent zum Vorquartal.

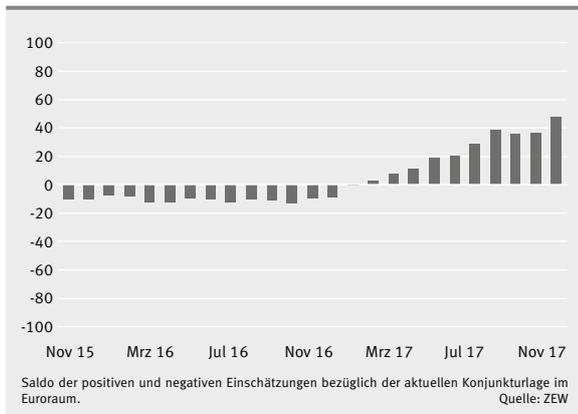
Das durchaus hohe, aber eben nicht übersäumende Wachstum resultiert in einer moderaten und nicht allzu hohen Inflation der Verbraucherpreise. Im Oktober 2017 liegt die aktuelle Inflationsrate in Deutschland bei 1,6 Prozent. Sie ging damit – verglichen mit September und August – um 0,2 Prozentpunkte zurück. Nach Einschätzung von 45,8 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sie im Laufe der nächsten sechs Monate wieder ansteigt. 48,5 Prozent rechnen mit einer Inflationsrate auf heutigem Niveau.

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft steht derzeit auf einer soliden Grundlage. Die Zeit ist daher günstig, die Voraussetzungen künftigen Wachstums zu verbessern. Beiträge dazu wären etwa die weitere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Europa sowie die Vervollständigung der Europäischen Bankenunion.

Michael Schröder

Eurogebiet: Positive Einschätzung der Konjunkturlage

Einschätzung der konjunkturellen Lage Eurogebiet

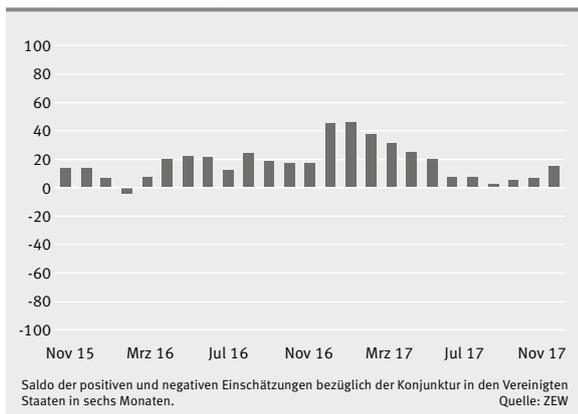


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die konjunkturelle Lage in der Eurozone im November 2017 deutlich besser ein als im Vormonat. Der entsprechende Indikator steigt kräftig um 11,3 Punkte auf 47,8 Punkte. Mehr als die Hälfte der befragten Experten/-innen bewerten die wirtschaftliche Lage damit mittlerweile als gut. Insbesondere die jüngsten Eurostat-Schätzungen zum Bruttoinlandsprodukt dürften die Lagebewertung beflügelt haben. Gestützt wird die europäische Wirtschaft ersten Einschätzungen nach hauptsächlich von der Investitionstätigkeit der Unternehmen. Auch die Konjunkturerwartungen ziehen wieder an. Der entsprechende Indikator steigt um 4,2 Punkte auf 30,9 Punkte. Politische Unsicherheitsfaktoren wie die schleppenden Brexit-Verhandlungen oder die Katalonien-Krise scheinen derzeit keinen Einfluss auf die Erwartungen zu haben. Der positive Ausblick stützt wiederum die Inflationserwartungen. So stieg der entsprechende Indikator gegenüber dem Vormonat um sieben Punkte auf 37,0 Punkte an.

Fabian Streib

USA: Konjunkturerwartungen legen deutlich zu

Konjunkturerwartungen USA

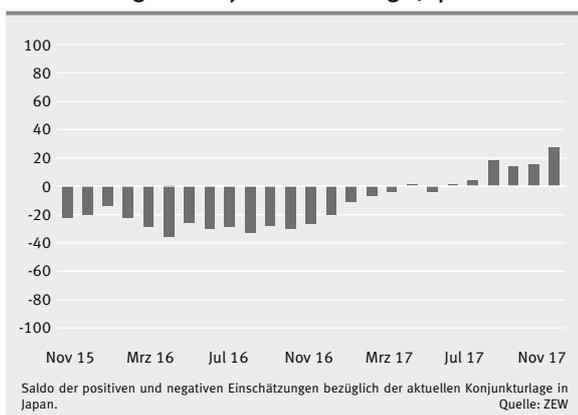


Die Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen für die US-Konjunktur sind im Vergleich zum Vormonat deutlich gestiegen. Der entsprechende Indikator legt um 8,2 Punkte auf 14,9 Punkte zu. Auch die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage entwickelt sich positiv und steigt um 4,5 Punkte auf 66,6 Punkte. Der verbesserte Ausblick dürfte von mehreren Faktoren abhängen. Zum einen waren die Hurrikan-Schäden durch „Irma“ und „Harvey“ für die US-Wirtschaft am Ende doch recht überschaubar und hatten sogar positive Nachfrageeffekte, unter anderem für die Automobilbranche. Zum anderen scheint Bewegung in die Diskussion um die Einkommen- und Unternehmenssteuerreform zu kommen. Allerdings steigt der Anteil der Experten/-innen, die angesichts des weiterhin schwachen Lohnwachstums vermuten, dass die US-Notenbank Fed von einer Zinserhöhung im Dezember absehen könnte. 14,7 Prozent der Experten/-innen erwarten mittlerweile, dass die kurzfristigen Zinsen in den USA konstant bleiben werden.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturlage verbessert sich deutlich

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

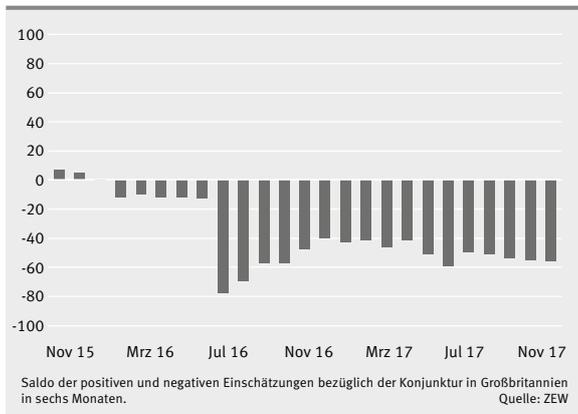


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan im November 2017 erneut besser ein. Der Lageindikator steigt deutlich um 12,0 Punkte auf 27,2 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit 2006. Nach dem klaren Sieg der Liberaldemokratischen Partei (LDP) von Premierminister Shinzo Abe bei den Wahlen zum japanischen Unterhaus im Oktober kann Abe weiterhin mit einer stabilen politischen Mehrheit seinen wirtschaftspolitischen Kurs fortsetzen. Sein Fokus liegt dabei auf strukturellen Reformen, Konjunkturprogrammen zur Stützung der Wirtschaft und einer expansiven Geldpolitik. Die Konjunkturerwartungen auf Halbjahressicht verbessern sich ebenfalls, um 4,6 Punkte auf 15,8 Punkte. Der Indikator bleibt dennoch weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt von 23,7 Punkten. Vor allem die demographische Entwicklung und die hohe Staatsverschuldung stellen langfristig große Herausforderungen für Japans wirtschaftliche Entwicklung dar.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien bleiben im November 2017 nahezu unverändert. Der entsprechende Indikator sinkt marginal um 0,8 Punkte auf minus 55,9 Punkte und verharrt damit im deutlich negativen Bereich. Aufgrund der anhaltenden Inflationsdynamik, die hauptsächlich vom schwachen Pfund getrieben ist, hat die Bank of England den Leitzins von 0,25 Prozent auf 0,5 Prozent erhöht. Allerdings zweifeln die Experten/innen, dass die Maßnahme ausreichend sein wird, um die Inflationsdynamik zu bändigen. Aktuell gehen 53,5 (minus 0,4) Prozent der Experten/innen von einem weiteren Anstieg der Inflation in den nächsten sechs Monaten aus. Weitere Zinserhöhungen könnten jedoch bei der aktuell hohen Unsicherheit, die die britische Wirtschaft zunehmend belastet, erhebliche Risiken für die weitere Konjunkturentwicklung in Großbritannien bedeuten. Die Experten/-innen dürften daher die weitere Entwicklung abwarten, bevor sie sich neu positionieren.

Nils Melkus

Inflationsausblick für das Eurogebiet verhalten – Zinspolitische Wende bleibt aus

Die aktuelle Inflationsrate für den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HICP) beträgt nach Schätzung des Statistischen Bundesamtes im Oktober 2017 1,4 Prozent, für die ersten zehn Monate liegt die durchschnittliche Inflationsrate bei etwas mehr als 1,5 Prozent. Dies ist auch der

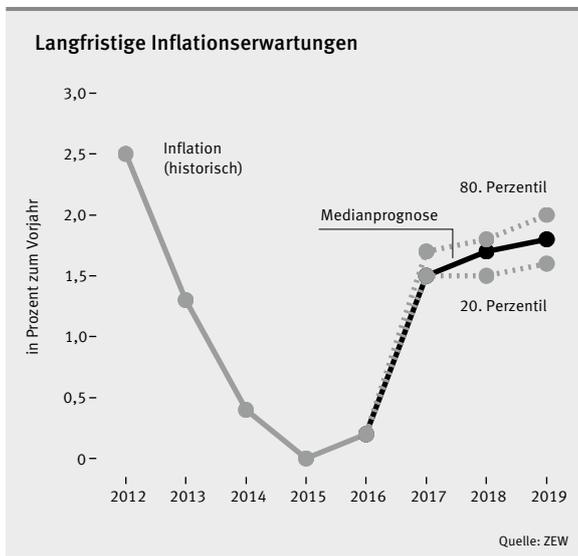
sehen dies als primären Grund für den leicht nach oben weisenden Inflationspfad. Etwa 51 Prozent der Befragten geben zudem an, dass die Rohstoffpreise die Verbraucherpreise beeinflussen werden.

Die Lohnentwicklung im Eurogebiet sowie die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) haben ebenfalls Einfluss auf die Inflationsprognose, wenn auch in geringerem Maße. Immerhin gehen zirka 26 Prozent von einem inflationserhöhenden Einfluss der Geldpolitik aus und etwa 30 Prozent glauben, dass das Anleihekaufprogramm der EZB die Inflation erhöht.

Trotz des vergleichsweise guten Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und der Bemühungen der Geldpolitik deuten die Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich die Inflationsrate nur allmählich der Zielmarke der EZB nähern wird. Entsprechend den Inflationsprognosen wäre wohl auch frühestens 2019 mit einer Anhebung der kurzfristigen Zinsen zu rechnen.

In der aktuellen Prognose für den Hauptrefinanzierungssatz wird daher auch keine baldige Anhebung des Zinssatzes erwartet. Die Tabelle zeigt, dass für die kommenden sechs Monate nach wie vor ein Wert von etwa null Prozent vorhergesagt wird. Auf Sicht von zwei Jahren erhöhen sich die Zinsprognosen etwas. Sogar für den längeren Prognosehorizont erwarten die Umfrageteilnehmer/-innen im Durchschnitt maximal einen Hauptrefinanzierungssatz von 0,6 Prozent. Nur etwa jede/r fünfte Teilnehmer/-in rechnet auf Sicht von zwei Jahren mit einem Wert von einem Prozent oder mehr. Die Wahrscheinlichkeit einer baldigen zinspolitischen Wende ist somit recht gering.

Michael Schröder



Wert, den die Teilnehmer/-innen des Finanzmarkttests für das Jahr 2017 prognostizieren. Die prognostizierte Inflation soll in den beiden folgenden Jahren leicht anziehen (siehe Abbildung). 2018 soll die Inflationsrate im Eurogebiet demnach bei 1,7 Prozent liegen, 2019 bei 1,8 Prozent. Dies sind fast die gleichen Werte, die auch schon vor drei, sechs und neun Monaten abgegeben wurden. Die Faktoren, die die Inflationsprognosen bestimmen, sind vor allem die Konjunkturerwartungen für das Eurogebiet. Etwa 64 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen

PROGNOSE DES HAUPTREFINANZIERUNGSSATZES DER EZB

	Minimum	Maximum
in 6 Monaten	0%	0,08%
in 24 Monaten	0,15%	0,61%

Anmerkung: Minimum und Maximum sind Durchschnittswerte der Antworten der jeweiligen Kategorien

ZEW - Finanzmarkttest November 2017: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	50.3 (+10.3)	47.2 (-9.3)	2.5	(-1.0)	47.8	(+11.3)
Deutschland	89.3 (+1.8)	10.2 (-1.8)	0.5	(+/- 0.0)	88.8	(+1.8)
USA	67.6 (+5.0)	31.4 (-5.5)	1.0	(+0.5)	66.6	(+4.5)
Japan	31.5 (+11.0)	64.2 (-10.0)	4.3	(-1.0)	27.2	(+12.0)
Großbritannien	10.1 (+3.8)	68.1 (-2.6)	21.8	(-1.2)	-11.7	(+5.0)
Frankreich	19.4 (+4.1)	73.3 (-0.2)	7.3	(-3.9)	12.1	(+8.0)
Italien	9.2 (+2.9)	63.4 (+2.3)	27.4	(-5.2)	-18.2	(+8.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	36.0 (+2.3)	58.9 (-0.4)	5.1	(-1.9)	30.9	(+4.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	22.8 (-0.8)	73.1 (+2.7)	4.1	(-1.9)	18.7	(+1.1)
USA	22.0 (+3.0)	70.9 (+2.2)	7.1	(-5.2)	14.9	(+8.2)
Japan	19.0 (+1.5)	77.8 (+1.6)	3.2	(-3.1)	15.8	(+4.6)
Großbritannien	4.3 (+1.1)	35.5 (-3.0)	60.2	(+1.9)	-55.9	(-0.8)
Frankreich	36.1 (-0.3)	59.2 (+2.3)	4.7	(-2.0)	31.4	(+1.7)
Italien	22.4 (+2.9)	65.8 (-1.0)	11.8	(-1.9)	10.6	(+4.8)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	42.2 (+6.2)	52.6 (-5.4)	5.2	(-0.8)	37.0	(+7.0)
Deutschland	45.8 (+6.8)	48.5 (-6.5)	5.7	(-0.3)	40.1	(+7.1)
USA	62.0 (+3.9)	35.9 (-4.0)	2.1	(+0.1)	59.9	(+3.8)
Japan	21.6 (-3.6)	75.1 (+2.4)	3.3	(+1.2)	18.3	(-4.8)
Großbritannien	53.5 (-0.4)	34.6 (-4.6)	11.9	(+5.0)	41.6	(-5.4)
Frankreich	39.6 (+8.5)	55.1 (-8.1)	5.3	(-0.4)	34.3	(+8.9)
Italien	35.6 (+5.4)	55.9 (-7.6)	8.5	(+2.2)	27.1	(+3.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	9.2 (-3.9)	90.8 (+3.9)	0.0	(+/- 0.0)	9.2	(-3.9)
USA	85.3 (-3.1)	14.7 (+3.1)	0.0	(+/- 0.0)	85.3	(-3.1)
Japan	6.1 (-0.8)	93.9 (+1.9)	0.0	(-1.1)	6.1	(+0.3)
Großbritannien	50.3 (+/- 0.0)	46.5 (+/- 0.0)	3.2	(+/- 0.0)	47.1	(+/- 0.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	63.8 (-4.2)	35.2 (+4.2)	1.0	(+/- 0.0)	62.8	(-4.2)
USA	79.3 (-6.1)	20.2 (+6.6)	0.5	(-0.5)	78.8	(-5.6)
Japan	23.2 (-0.4)	76.8 (+0.9)	0.0	(-0.5)	23.2	(+0.1)
Großbritannien	63.2 (+5.6)	35.7 (-2.5)	1.1	(-3.1)	62.1	(+8.7)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	50.2 (-2.9)	35.8 (+4.9)	14.0	(-2.0)	36.2	(-0.9)
DAX (Deutschland)	49.2 (-4.3)	34.6 (+5.7)	16.2	(-1.4)	33.0	(-2.9)
TecDax (Deutschland)	46.4 (-5.6)	38.1 (+7.0)	15.5	(-1.4)	30.9	(-4.2)
Dow Jones Industrial (USA)	44.5 (+3.9)	35.3 (-3.6)	20.2	(-0.3)	24.3	(+4.2)
Nikkei 225 (Japan)	44.0 (+2.3)	45.8 (+2.4)	10.2	(-4.7)	33.8	(+7.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	27.4 (+1.0)	41.5 (+4.1)	31.1	(-5.1)	-3.7	(+6.1)
CAC-40 (Frankreich)	44.2 (-3.5)	38.8 (+2.6)	17.0	(+0.9)	27.2	(-4.4)
MIStel (Italien)	37.7 (+4.1)	43.2 (-0.3)	19.1	(-3.8)	18.6	(+7.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	48.4 (-1.3)	37.5 (+4.5)	14.1	(-3.2)	34.3	(+1.9)
Yen	11.7 (-0.5)	73.7 (+1.9)	14.6	(-1.4)	-2.9	(+0.9)
Brit. Pfund	7.9 (-1.2)	37.6 (+8.7)	54.5	(-7.5)	-46.6	(+6.3)
Schw. Franken	13.0 (-3.8)	72.3 (+7.6)	14.7	(-3.8)	-1.7	(+/- 0.0)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	32.0 (+3.7)	52.3 (-6.7)	15.7	(+3.0)	16.3	(+0.7)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	21.3 (-2.5)	47.6 (+6.5)	31.1	(-4.0)	-9.8	(+1.5)
Versicherungen	17.7 (+0.4)	51.2 (+3.0)	31.1	(-3.4)	-13.4	(+3.8)
Fahrzeuge	25.0 (+8.1)	59.8 (+4.4)	15.2	(-12.5)	9.8	(+20.6)
Chemie/Pharma	45.4 (+6.2)	52.1 (-6.3)	2.5	(+0.1)	42.9	(+6.1)
Stahl/NE-Metalle	31.3 (+6.9)	57.7 (-3.3)	11.0	(-3.6)	20.3	(+10.5)
Elektro	42.4 (+6.2)	55.8 (-5.0)	1.8	(-1.2)	40.6	(+7.4)
Maschinen	57.3 (+4.6)	39.0 (+0.1)	3.7	(-4.7)	53.6	(+9.3)
Konsum/Handel	60.9 (-0.2)	34.8 (+3.7)	4.3	(-3.5)	56.6	(+3.3)
Bau	56.4 (-1.7)	38.7 (+8.2)	4.9	(-6.5)	51.5	(+4.8)
Versorger	20.9 (-0.6)	69.8 (+1.5)	9.3	(-0.9)	11.6	(+0.3)
Dienstleister	41.3 (-0.6)	55.6 (+1.1)	3.1	(-0.5)	38.2	(-0.1)
Telekommunikation	27.8 (+1.9)	66.0 (-1.5)	6.2	(-0.4)	21.6	(+2.3)
Inform.-Technologien	65.2 (-1.4)	34.2 (+2.7)	0.6	(-1.3)	64.6	(-0.1)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.10.2017 - 13.11.2017 beteiligten sich 198 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