

# 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 08.01.2018 – 22.01.18 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 25.01.2018) wiedergegeben.

## Optimistischer Ausblick auf das neue Jahr – Positivste Lageeinschätzung seit Umfragebeginn

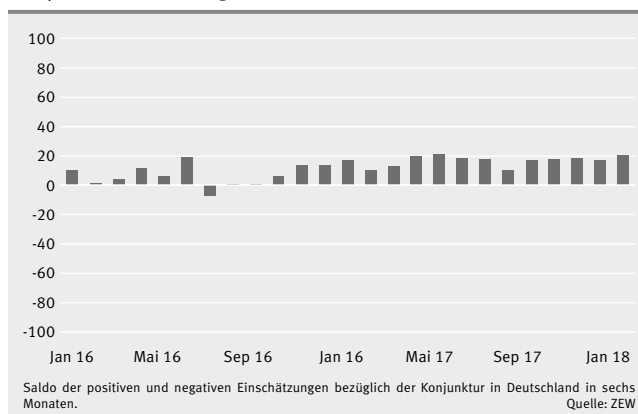
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen in der Januarumfrage 2018 um 3,0 Punkte auf 20,4 Punkte. Obwohl der langfristige Durchschnitt von 23,7 Punkten noch immer leicht unterschritten wird, ist der konjunkturelle Ausblick für Deutschland derzeit außerordentlich positiv. Denn trotz eines bereits hohen Wertes im Vormonat verbessert sich Lageeinschätzung noch einmal erheblich um 5,9 Punkte auf 95,2 Punkten. Dies ist der höchste Wert seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991. Ein Grund für die positive Lageeinschätzung ist das relativ hohe Wirtschaftswachstum im Jahr 2017. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vergangenen Jahr um 2,2 Prozent. Der wichtigste Wachstumstreiber war der private Konsum, der durch eine deutliche Zunahme der Beschäftigungszahlen gestützt wurde und auf den etwa die Hälfte des Wachstums zurückzuführen ist. Nach Einschätzung der Experten/-innen wird sich der private Konsum auch in den kommenden sechs Monaten gut entwickeln. 60,8 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass der private Konsum noch zunehmen wird.

Des Weiteren trägt das weltwirtschaftliche Umfeld zum Anstieg der Konjunkturerwartungen bei. Sowohl für den Euroraum als auch insbesondere für die Vereinigten Staaten haben sich die Konjunkturaussichten weiter verbessert. Die beschlossene US-Steuersenkung dürfte laut einer Studie des Interna-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



tionalen Währungsfonds (IWF) vor allem in diesem Jahr das BIP-Wachstum der USA erhöhen. Allerdings bezweifelt der IWF, dass die Reform einen langfristigen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum hat. Insofern bleibt abzuwarten, wie lange dieser von den USA kommende Wachstumsimpuls die Wirtschaft in Deutschland tatsächlich beeinflussen wird. In diesem Punkt sind die Finanzmarktexperten/-innen allerdings skeptisch, wie die Ergebnisse der FMT-Sonderfrage zum mittelfristigen Wachstum in Deutschland zeigen. Für 2019 rechnen die Umfrageteilnehmer/-innen im Durchschnitt sogar mit einer leichten Abschwächung des realen BIP-Wachstums (siehe Seite 3 des Finanzmarktreports).

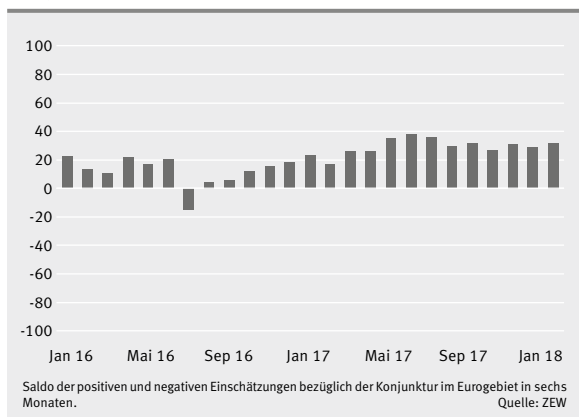
Die Abstimmung auf dem SPD-Parteitag am 21. Januar 2018 hat den Weg frei gemacht für Verhandlungen von SPD und Unionsparteien über die Bildung einer großen Koalition auf Bundesebene. Der Ausblick der Fortsetzung des Regierungsbündnisses hat ebenfalls einen positiven Einfluss auf die Stimmung der Finanzmarktexperten/-innen. Die 25 (von 212) am Montag nach der Abstimmung eingegangenen Antworten zeigen eine leichte Verbesserung der Lageeinschätzung und der Konjunkturerwartungen im Vergleich zur Situation vor der Abstimmung.

Das relativ hohe BIP-Wachstum und die weiterhin guten Aussichten schlagen sich auch in erheblich steigenden Inflationserwartungen nieder.

Michael Schröder

## Eurogebiet: Konjunkturerholung setzt sich fort

Konjunkturerwartungen Eurogebiet



Die Finanzmarktexperten/-innen erwarten, dass sich die Erholung der europäischen Konjunktur auch in den kommenden sechs Monaten fortsetzen wird. Der entsprechende Indikator steigt um 2,8 Punkte auf 31,8 Punkte. Auch der Lageindikator verbessert sich und nimmt deutlich um 5,7 Punkte auf 56,4 Punkte zu. Zusammen genommen ergibt sich damit ein optimistischer Ausblick für das nächste Halbjahr. Die Einschätzung einer robusten Konjunkturerholung deckt sich mit den jüngsten Zahlen zu den Auftragseingängen der Unternehmen, der Industrieproduktion sowie mit den Arbeitslosenzahlen. Die Finanzmarktexperten/-innen gehen davon aus, dass sich die positive Dynamik fortsetzen wird. Das anziehende Wachstum könnte sich zudem endlich in der Inflation niederschlagen. Der entsprechende Indikator nimmt kräftig um 11,3 Punkte auf 57,5 Punkte zu. Steigende Preise erhöhen den Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB), ihre Ankaufprogramme im September auslaufen zu lassen.

Lea Steinrück

## USA: Konjunkturerwartungen steigen sprunghaft an

Konjunkturerwartungen USA

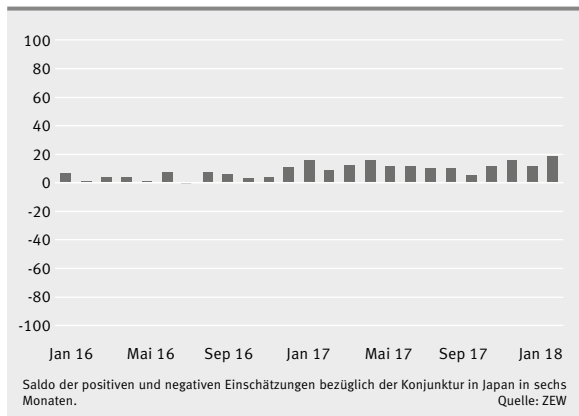


Die Finanzmarktexperten/-innen revidieren ihren Ausblick für die US-Wirtschaft deutlich nach oben. Der Indikator für die Konjunkturerwartungen in den USA schnell um 15,8 Punkte auf 30,9 Punkte nach oben. Treibender Faktor für die bedeutend bessere Einschätzung der Konjunkturerwartungen dürfte die Einigung zur Steuerreform sein. Die Experten/-innen gehen davon aus, dass die Reform wichtige Wachstumsimpulse für die US-Wirtschaft setzen kann. Diese Einschätzung der Finanzmarktexperten/-innen deckt sich mit den jüngsten Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der die Wachstumserwartungen für die USA unlängst deutlich nach oben korrigierte. Die Erwartung zusätzlicher Unternehmensgewinne schlägt sich ebenfalls in der Prognose zur zukünftigen Entwicklung des Dow Jones nieder. Der entsprechende Indikator steigt deutlich um 9,6 Punkte auf 37,7 Punkte. Die Lageeinschätzung verbessert sich ebenfalls um 4,3 Punkte auf 81,9 Punkte.

Lea Steinrück

## Japan: Optimistischer Konjunkturausblick zum Jahresbeginn

Konjunkturerwartungen Japan

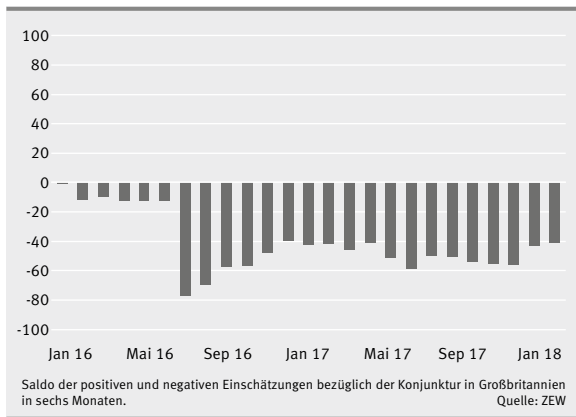


Die Konjunkturerwartungen für Japan verbessern sich zum Jahresbeginn. Der entsprechende Indikator steigt im Januar 2018 um 6,8 Punkte auf 18,7 Punkte. Sowohl die Weltbank als auch der Internationale Währungsfonds (IWF) erwarten für das Jahr 2018 ein stabiles Wachstum der Weltwirtschaft. Sollte sich die weltweite Konjunktur in diesem Jahr tatsächlich so stabil entwickeln, wie erwartet, sind dies positive Aussichten für die japanische Exportwirtschaft. Auch aktuelle Konjunkturdaten aus Japan sind vielversprechend: Der Arbeitsmarkt befindet sich mit einer Arbeitslosenquote von 2,7 Prozent im November 2017 weiterhin in einem robusten Zustand und die Unternehmensstimmung hat sich laut dem Tankan-Bericht der japanischen Notenbank zur kurzfristigen Konjunkturlage im vierten Quartal 2017 weiter verbessert. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich ebenfalls deutlich um 9,5 Punkte auf 38,7 Punkte. Die Prognosen deuten somit auf einen moderaten Wachstumskurs hin.

Nils Melkus

## Großbritannien: Konjunkturerwartungen bessern sich leicht

### Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunktorentwicklung in Großbritannien auf Halbjahressicht leicht besser ein. Der entsprechende Indikator steigt um 1,8 Punkte auf minus 41,1 Punkte, verharrt damit aber weiterhin deutlich im negativen Bereich. Nachdem im Dezember 2017 eine erste Einigung in den Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union (EU) erzielt wurde, sollen nun vor allem die künftigen Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU neu geregelt und eine mögliche Übergangsphase verhandelt werden. Nach wie vor sind strittige Themen ungeklärt, so unter anderem die Form der Grenze zwischen Nordirland und Irland. Derzeit scheint eine Prognose über den weiteren Verlauf der schwierigen Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien kaum möglich. Die Experten/-innen dürften daher zunächst die weitere Entwicklung abwarten, bevor sie sich neu positionieren. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 4,7 Punkte auf minus 2,4 Punkte.

Nils Melkus

## Wachstum weiterhin auf hohem Niveau, leichte Abschwächung 2019 erwartet

Abbildung 1: Prognose der Quartalswachstumsraten im ersten Halbjahr 2018

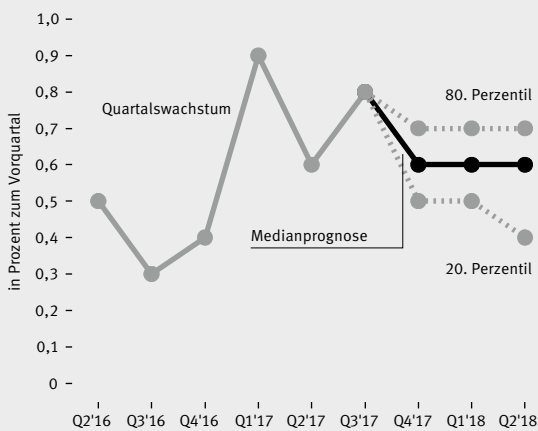
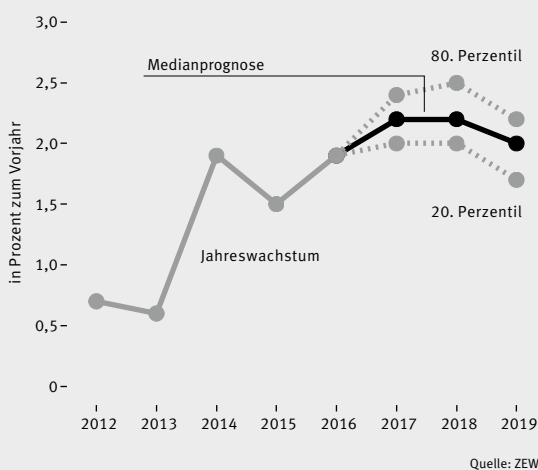


Abbildung 2: Prognose des BIP-Wachstums bis 2019



Bei der Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten/-innen danach gefragt, wie sie das Wirtschaftswachstum in Deutschland mittelfristig einschätzen.

Für das Jahr 2018 prognostizieren die Experten/-innen im Median ein Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2,2 Prozent (siehe Abbildung 2), eine konstante Wachstumsrate wie bereits für das Jahr 2017. Das 60-Prozent-Prognoseintervall für 2018 liegt zwischen 2,0 Prozent und 2,5 Prozent. Dies bringt eine beachtliche Zuversicht der Experten/-innen für die Wirtschaftsentwicklung dieses Jahres zum Ausdruck. Besonders für die ersten zwei Quartale 2018 wird mit jeweils 0,6 Prozent zum Vorquartal ein kräftiges Wachstum erwartet (siehe Abbildung 1). Um für das gesamte Jahr eine Wachstumsrate von 2,2 Prozent zu halten, müsste sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte etwas abschwächen.

Die erfreulichen Wachstumserwartungen dürften unter anderem von der guten weltwirtschaftlichen Entwicklung getragen sein. Nach einer jüngsten Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) soll das Wachstum der Weltwirtschaft in den Jahren 2018 und 2019 bei 3,9 Prozent liegen, 0,2 Prozentpunkte mehr als noch im Oktober 2017 prognostiziert wurde. Die Anhebung der Wachstumsprognose des IWF ist zur Hälfte auf das Ende 2017 beschlossene US-Steuerprogramm zurückzuführen und soll nach Aussage des IWF allerdings nur einen kurzfristigen Wachstumsimpuls bewirken.

Auch das Jahr 2019 lässt auf eine recht gute Konjunktorentwicklung hoffen. Die Experten/-innen prognostizieren im Median ein BIP-Wachstum von 2,0 Prozent. Das 60-Prozent-Prognoseintervall liegt zwischen 1,7 bis 2,2 Prozent. Allerdings warnt der IWF auch vor Überhitzungstendenzen, woraus sich eine Rezession ergeben könnte. Die Finanzmarktexperten/-innen berücksichtigen dies insoweit, dass ihre etwas schwächere Prognose für 2019 einen Teil dieses Risikos abbildet. Für die nächste Zeit verbleiben nach derzeitigem Informationsstand einige Risiken, die sich negativ auf das BIP-Wachstum auswirken könnten. Hierzu zählt kurzfristig das noch nicht klare Wirtschaftsprogramm einer möglichen großen Koalition auf Bundesebene in Deutschland, mittelfristig der noch offene Ausgang der Verhandlungen zum Austritt Großbritanniens aus der EU.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2018: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht			Saldo
Euroraum	58.3 (+ 4.7)	39.8 (- 3.7)	1.9	(- 1.0)		56.4 (+ 5.7)
Deutschland	95.7 (+ 5.9)	3.8 (- 5.9)	0.5	(+/- 0.0)		95.2 (+ 5.9)
USA	82.4 (+ 3.8)	17.1 (- 3.3)	0.5	(- 0.5)		81.9 (+ 4.3)
Japan	39.7 (+ 8.5)	59.3 (- 7.5)	1.0	(- 1.0)		38.7 (+ 9.5)
Großbritannien	13.5 (+ 1.9)	70.6 (+ 0.9)	15.9	(- 2.8)		-2.4 (+ 4.7)
Frankreich	29.7 (+ 5.5)	64.9 (- 3.4)	5.4	(- 2.1)		24.3 (+ 7.6)
Italien	11.4 (+/- 0.0)	66.7 (+ 4.0)	21.9	(- 4.0)		-10.5 (+ 4.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern			Saldo
Euroraum	36.5 (+ 1.7)	58.8 (- 0.6)	4.7	(- 1.1)		31.8 (+ 2.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	26.1 (+ 2.4)	68.2 (- 1.8)	5.7	(- 0.6)		20.4 (+ 3.0)
USA	37.1 (+13.3)	56.7 (-10.8)	6.2	(- 2.5)		30.9 (+15.8)
Japan	24.3 (+ 5.7)	70.1 (- 4.6)	5.6	(- 1.1)		18.7 (+ 6.8)
Großbritannien	6.6 (- 1.0)	45.7 (+ 3.8)	47.7	(- 2.8)		-41.1 (+ 1.8)
Frankreich	41.5 (+ 3.7)	54.0 (- 2.2)	4.5	(- 1.5)		37.0 (+ 5.2)
Italien	29.5 (+ 4.5)	61.9 (- 3.4)	8.6	(- 1.1)		20.9 (+ 5.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren			Saldo
Euroraum	58.5 (+ 9.9)	40.5 (- 8.5)	1.0	(- 1.4)		57.5 (+11.3)
Deutschland	61.9 (+ 9.7)	37.6 (- 8.7)	0.5	(- 1.0)		61.4 (+10.7)
USA	74.6 (+ 2.9)	24.9 (- 1.4)	0.5	(- 1.5)		74.1 (+ 4.4)
Japan	34.7 (+ 8.4)	63.8 (- 7.8)	1.5	(- 0.6)		33.2 (+ 9.0)
Großbritannien	54.6 (+ 1.8)	34.3 (- 4.8)	11.1	(+ 3.0)		43.5 (- 1.2)
Frankreich	54.3 (+12.6)	45.2 (-10.1)	0.5	(- 2.5)		53.8 (+15.1)
Italien	50.3 (+11.8)	47.7 (- 9.2)	2.0	(- 2.6)		48.3 (+14.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren			Saldo
Euroraum	13.3 (+ 0.9)	86.2 (- 0.9)	0.5	(+/- 0.0)		12.8 (+ 0.9)
USA	87.0 (+ 0.9)	13.0 (- 0.9)	0.0	(+/- 0.0)		87.0 (+ 0.9)
Japan	6.1 (+ 0.8)	93.4 (- 0.8)	0.5	(+/- 0.0)		5.6 (+ 0.8)
Großbritannien	39.7 (- 5.4)	56.2 (+ 4.9)	4.1	(+ 0.5)		35.6 (- 5.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren			Saldo
Deutschland	69.5 (+ 7.1)	28.6 (- 8.0)	1.9	(+ 0.9)		67.6 (+ 6.2)
USA	85.1 (+ 5.1)	13.5 (- 6.0)	1.4	(+ 0.9)		83.7 (+ 4.2)
Japan	28.9 (+ 9.2)	70.6 (- 9.2)	0.5	(+/- 0.0)		28.4 (+ 9.2)
Großbritannien	65.0 (+ 6.0)	30.4 (- 5.5)	4.6	(- 0.5)		60.4 (+ 6.5)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren			Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	62.2 (+ 9.1)	29.1 (- 5.8)	8.7	(- 3.3)		53.5 (+12.4)
DAX (Deutschland)	62.7 (+ 8.6)	27.6 (- 4.2)	9.7	(- 4.4)		53.0 (+13.0)
TecDax (Deutschland)	62.3 (+12.3)	26.8 (- 9.5)	10.9	(- 2.8)		51.4 (+15.1)
Dow Jones Industrial (USA)	53.4 (+ 6.8)	30.9 (- 4.0)	15.7	(- 2.8)		37.7 (+ 9.6)
Nikkei 225 (Japan)	49.8 (+ 2.8)	40.4 (- 1.0)	9.8	(- 1.8)		40.0 (+ 4.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.5 (- 1.6)	44.9 (+ 5.9)	25.6	(- 4.3)		3.9 (+ 2.7)
CAC-40 (Frankreich)	56.2 (+ 6.5)	34.4 (+ 0.1)	9.4	(- 6.6)		46.8 (+13.1)
MITel (Italien)	42.4 (+ 2.3)	45.2 (+ 0.6)	12.4	(- 2.9)		30.0 (+ 5.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten			Saldo
Dollar	43.8 (- 2.4)	32.7 (- 8.3)	23.5	(+10.7)		20.3 (-13.1)
Yen	16.4 (+ 6.8)	67.7 (-11.9)	15.9	(+ 5.1)		0.5 (+ 1.7)
Brit. Pfund	12.0 (+ 1.0)	41.4 (- 0.2)	46.6	(- 0.8)		-34.6 (+ 1.8)
Schw. Franken	14.7 (+ 3.1)	67.0 (- 7.6)	18.3	(+ 4.5)		-3.6 (- 1.4)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren			Saldo
Öl (Nordsee Brent)	24.0 (- 4.1)	52.5 (- 6.4)	23.5	(+10.5)		0.5 (-14.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern			Saldo
Banken	30.0 (+ 7.0)	44.6 (- 1.5)	25.4	(- 5.5)		4.6 (+12.5)
Versicherungen	24.6 (+ 3.9)	52.0 (+ 0.3)	23.4	(- 4.2)		1.2 (+ 8.1)
Fahrzeuge	32.3 (+ 5.5)	58.0 (- 2.9)	9.7	(- 2.6)		22.6 (+ 8.1)
Chemie/Pharma	49.4 (+ 4.7)	46.6 (- 5.9)	4.0	(+ 1.2)		45.4 (+ 3.5)
Stahl/NE-Metalle	33.6 (+10.3)	59.5 (- 6.4)	6.9	(- 3.9)		26.7 (+14.2)
Elektro	47.1 (+ 4.7)	50.0 (- 4.8)	2.9	(+ 0.1)		44.2 (+ 4.6)
Maschinen	60.7 (+ 5.3)	36.4 (- 3.7)	2.9	(- 1.6)		57.8 (+ 6.9)
Konsum/Handel	60.8 (+ 0.7)	36.4 (- 0.1)	2.8	(- 0.6)		58.0 (+ 1.3)
Bau	56.0 (- 0.5)	40.0 (+ 1.0)	4.0	(- 0.5)		52.0 (+/- 0.0)
Versorger	20.0 (+ 0.7)	68.6 (- 4.1)	11.4	(+ 3.4)		8.6 (- 2.7)
Dienstleister	46.3 (+ 3.3)	52.0 (- 2.2)	1.7	(- 1.1)		44.6 (+ 4.4)
Telekommunikation	30.1 (+ 3.9)	64.7 (- 2.3)	5.2	(- 1.6)		24.9 (+ 5.5)
Inform.-Technologien	67.8 (+ 5.5)	31.6 (- 5.5)	0.6	(+/- 0.0)		67.2 (+ 5.5)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 8.1.2018 - 22.1.2018 beteiligten sich 212 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, 2018 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft