

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 30.01.2017 – 13.02.2017 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.02.2017) wiedergegeben.

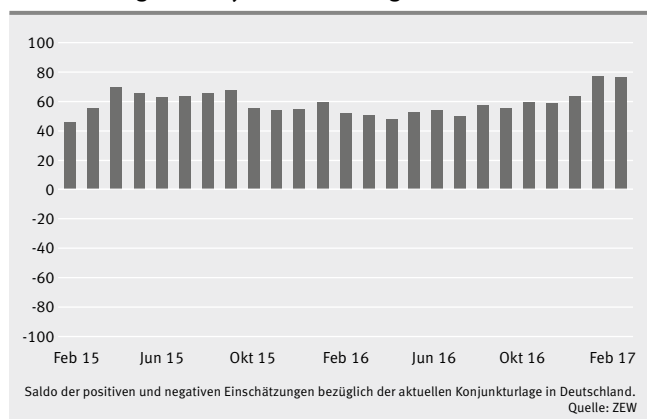
Gedämpfte Konjunkturerwartungen

In der Februarumfrage sind die Erwartungen für die deutsche Konjunktur um 6,2 Punkte auf einen neuen Stand von 10,4 Punkten gesunken. Damit liegen die Konjunkturerwartungen deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt von 23,9 Punkten. Die Bewertung der aktuellen Lage ist mit 76,4 Punkten dagegen nach wie vor sehr gut, auch wenn der Wert leicht um 0,9 Punkte zurückging. Die Finanzexperten erwarten somit für die kommenden sechs Monate eine gute Wirtschaftslage, mit einer weiteren Verbesserung rechnen sie jedoch nicht.

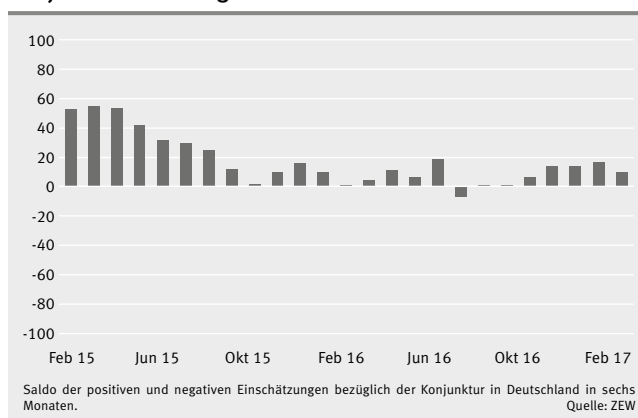
Die Lageeinschätzung reflektiert die guten Wachstumswahlen für das vierte Quartal 2016, das mit einem Zuwachs der realen Wirtschaftsleistung von 0,4 Prozent zum Vorquartal aufwarten konnte. Die kurzfristigen Entwicklungen für den Monat Dezember 2016 weisen jedoch auf eine Abschwächung des Wachstums hin. So ging die Industrieproduktion im Vergleich zu den Novemberzahlen um 3,4 Prozent zurück und die Bauproduktion um 1,7 Prozent. Die Exporte sanken im Dezember um drei Prozent zum Vormonat und die Einzelhandelsumsätze um 0,9 Prozent. Positiv fielen lediglich die Auftragseingänge aus, die im Dezember um 5,2 Prozent gegenüber dem Vormonat sehr stark zulegten, was auf einen positiven Schub für die Industrieproduktion im ersten Quartal 2017 schließen lässt.

Parallel zu der sich eintrübenden konjunkturellen Stimmung sanken auch die Inflationserwartungen. Gegenwärtig gehen rund 58 Prozent der Finanzmarktexperten von weiter anziehenden Inflationsraten bei den Konsumentenpreisen aus. Die Aus-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



wertung der Sonderfrage zur Inflation zeigt eine Inflationsprognose (Median) von 1,5 Prozent für den Jahresdurchschnitt 2017 (siehe zum mittelfristigen Inflationsausblick den nachfolgenden Text zur Sonderfrage).

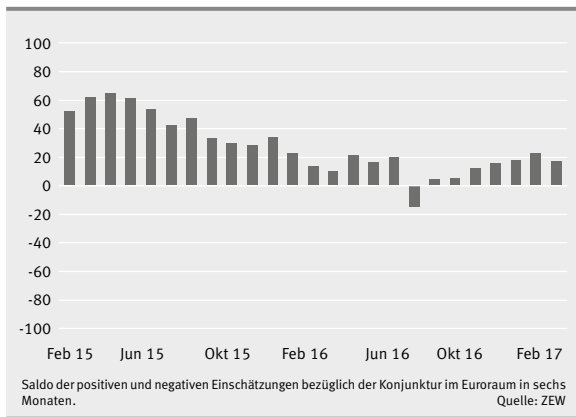
Die Einschätzung der Entwicklung der Branchen in Deutschland bestätigt die ungünstigeren Konjunkturerwartungen. Für alle 13 Branchen verschlechtern sich die Einschätzungen für die nächsten sechs Monate. Besonders positiv werden lediglich die Baubranche mit einem Saldo von rund 60 Punkten, die Informationstechnologien (Saldo 54,3 Punkte) sowie Konsum und Handel (Saldo 46,1 Punkte) und die Dienstleister (Saldo 31,4 Punkte) gesehen. Dies zeigt, dass vor allem der private Konsum sowie ausgewählte Investitionsbranchen als Stützen der Konjunktur betrachtet werden.

Der treibende Faktor für den Rückgang der Konjunkturerwartungen dürfte maßgeblich die große Unsicherheit bezüglich der künftigen weltweiten politischen und wirtschaftspolitischen Entwicklung sein. Bei der Frage nach den Gründen für eine Revision der Konjunkturprognosen gaben etwa 52 Prozent der Finanzmarktexperten den noch offenen Ausgang der Brexit-Verhandlungen an und sogar 60 Prozent fühlten sich von den möglichen zukünftigen Entscheidungen von US-Präsident Trump beunruhigt. Außerdem belasten nach wie vor die zahlreichen Wahlen, die in diesem Jahr im Eurogebiet anstehen, sowie die jüngst wieder auflebende Diskussion um einen Euro-Austritt Griechenlands.

Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen gehen spürbar zurück

Konjunkturerwartungen Eurogebiet

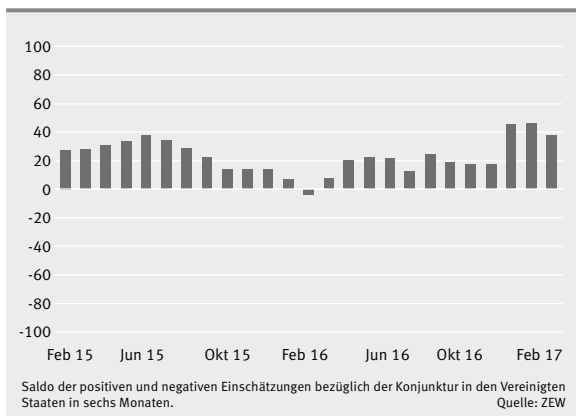


Im Februar gehen die Konjunkturerwartungen für das Eurogebiet um 6,1 auf 17,1 Punkte zurück. Die Lagebeurteilung steigt dagegen um 3,2 auf einen neuen Stand von 2,8 Punkten. Damit befindet sich dieser Wert zum ersten Mal seit Juli 2011 wieder im positiven Bereich. In Bezug auf die drei größten Mitgliedstaaten des Eurogebiets gab es im Dezember 2016 gemischte Nachrichten. Während das Wachstum der Industrieproduktion in Deutschland und Frankreich überraschend schlecht ausfiel, legte es in Italien unerwartet zu. Die Konjunkturaussichten werden derzeit vor allem von Unsicherheitsfaktoren beeinflusst. Zu nennen sind hier die zahlreichen bevorstehenden Wahlen im Eurogebiet, die noch unklare zukünftige US-Wirtschaftspolitik sowie der ebenfalls noch offene Ausgang der Brexit-Verhandlungen. Kombiniert man Lageeinschätzung und Erwartungen für das Eurogebiet, dann ergibt sich immer noch das Bild eines relativ schwachen Wirtschaftsausblicks.

Michael Schröder

USA: Konjunkturerwartungen deutlich verschlechtert

Konjunkturerwartungen USA

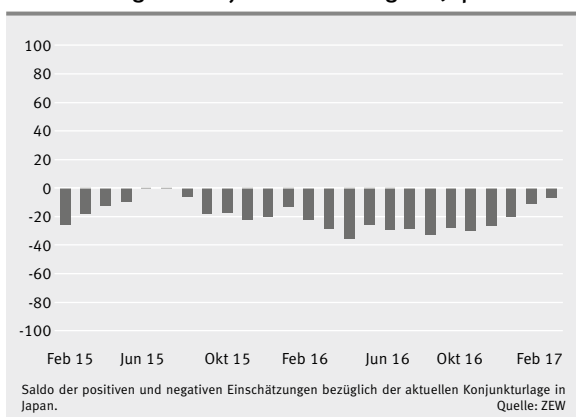


Die Finanzmarktexperten schätzen im Februar die Konjunktorentwicklung in den USA auf Halbjahressicht deutlich schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt um 8,8 auf 37,2 Punkte. Dabei dürfte es sich um eine Korrektur des starken Anstiegs der Erwartungen im Dezember 2016 handeln. Denn: Nach dem Amtsantritt von US-Präsident Trump haben sich die von manchen gehegten Hoffnungen auf eine moderatere Politik als im Wahlkampf angekündigt weitgehend nicht erfüllt. Protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen wie die Androhung von Strafzöllen sowie substanzielle Einschränkungen beim Freihandel wie die Abkehr vom transpazifischen Handelsabkommen TPP und die angekündigte Neuverhandlung des NAFTA-Abkommens könnten negative Folgen für die US-Wirtschaft haben und sorgen auch global für eine hohe Unsicherheit. Zudem bleibt fraglich, wie das geplante Investitionsprogramm und die angestrebte Steuerreform im Hinblick auf die bereits jetzt hohe Staatsverschuldung umgesetzt werden können.

Nils Melkus

Japan: Konjunkturlage hat sich leicht verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

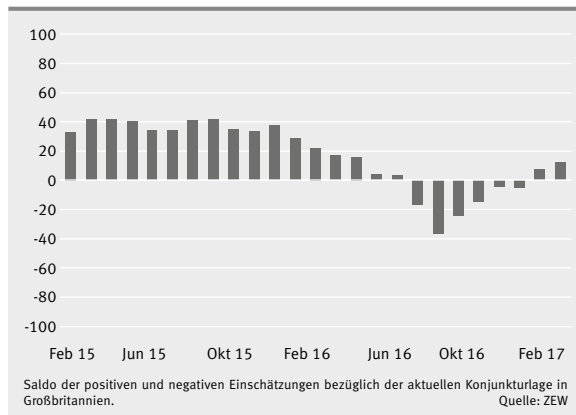


Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Japan erneut besser ein. Der Lageindikator steigt im Februar 2017 um 3,9 auf minus 6,6 Punkte. Die japanische Wirtschaft zeigt sich insgesamt in einem robusten Zustand. Neben positiven Konjunkturdaten zu Industrieproduktion und Exporten sowie einem stabilen japanischen Arbeitsmarkt mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 3,1 Prozent im Jahr 2016 stieg das Bruttoinlandsprodukt 2016 um 1,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr und weist in allen Quartalen ein positives Wachstum auf. Damit befindet sich die japanische Wirtschaft auf einem moderatem Wachstumspfad. Doch die weltweiten politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sowie mögliche negative Folgen für die japanische Exportwirtschaft durch protektionistische Wirtschaftsmaßnahmen stellen ein erhebliches Risiko für die weitere Entwicklung der japanischen Wirtschaft dar. Die Erwartungen sinken entsprechend um 6,9 auf 8,7 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Lageeinschätzung erneut verbessert

Einschätzungen der konjunkturellen Lage in Großbritannien



Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturlage für Großbritannien erneut besser ein. Der Lageindikator steigt im Februar 2017 um 4,5 auf 12,0 Punkte. Hierzu beigetragen haben dürften neben positiven Daten zur Industrieproduktion und einem weiterhin robusten Arbeitsmarkt vor allem das überraschend starke Wachstum der britischen Wirtschaft im vierten Quartal 2016. So stieg das Bruttoinlandsprodukt von Oktober bis Dezember um 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Insgesamt wuchs die britische Wirtschaft im Jahr 2016 um 2,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Doch der angestrebte Austritt Großbritanniens aus dem EU-Binnenmarkt und der Zollunion und die damit verbundene hohe Unsicherheit könnten erhebliche negative Folgen für die britische Wirtschaft haben. Die Experten dürften daher die weitere Entwicklung abwarten. Die Konjunkturerwartungen steigen dementsprechend marginal um 0,9 auf minus 41,5 Punkte und verharren deutlich im negativen Bereich.

Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationsaussichten und Geldpolitik

Abbildung 1: Entwicklung der Inflationsrate (HVPI)

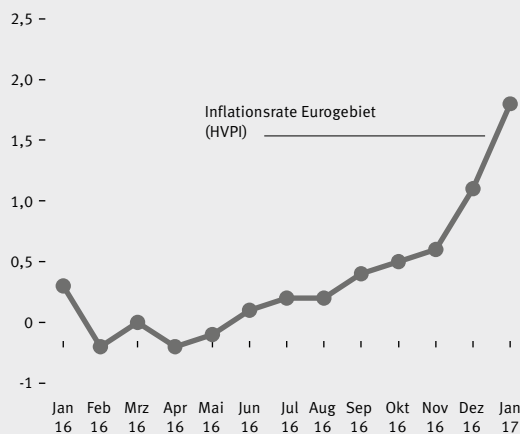
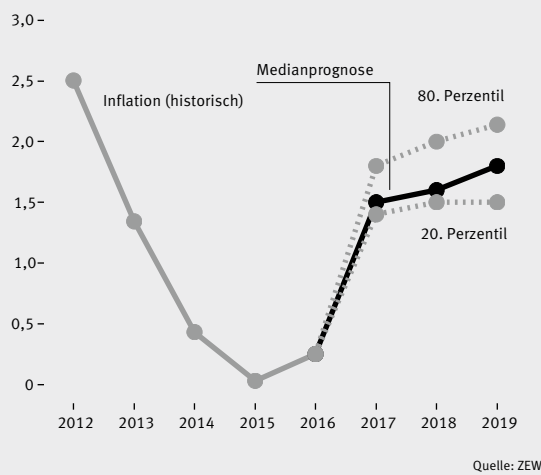


Abbildung 2: Mittelfristige Inflationsprognosen



Die Inflation im Eurogebiet ist wieder im Höhenflug. Im Januar dieses Jahres betrug die Steigerung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) 1,8 Prozent. Wie Abbildung 1 zeigt, ergibt sich in den vergangenen Monaten seit September 2016 damit ein sehr deutlicher Anstieg der Inflationsrate und es stellt sich die Frage, ob sich diese Dynamik so fortsetzen wird. Dies hätte nicht zuletzt auch Konsequenzen für die zu erwartende Geldpolitik der EZB.

In unserer Sonderfrage fragten wir die Finanzmarktexperten nach ihren Punktprognosen für die Jahre 2017 bis 2019. In der sich anschließenden Frage wollten wir von ihnen wissen, wie sie den Hauptrefinanzierungssatz der EZB auf Sicht von sechs und 24 Monaten prognostizieren. Wie Abbildung 2 zeigt, erwarten die Finanzmarktexperten für 2017 eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,5 Prozent. Sie gehen somit nicht davon aus, dass sich der starke Anstieg vom Januar 2017 fortsetzen wird. Einen Grund dafür liefert ein Blick auf die Kerninflationsrate, also diejenige Inflationsrate, die sich ohne Berücksichtigung der Ausgaben für Energie, Lebensmittel, Tabak und Alkohol ergibt. Diese Kerninflationsrate liegt im Januar bei 0,9 Prozent und sie war im Laufe des vorangegangenen Jahres auch im Wesentlichen immer in der Nähe dieses Wertes. Da insbesondere die Energiepreise im Januar mit rund acht Prozent sehr stark gestiegen sind, könnte ein Rückgang oder eine Stabilisierung der Energiepreise die Inflationsrate (HVPI) wieder absenken. Für die beiden kommenden Jahre 2018 und 2019 sehen die Finanzmarktexperten einen weiteren Anstieg auf 1,6 beziehungsweise 1,8 Prozent. Wie das 80%-Perzentil in Abbildung 2 zeigt, erwarten nur wenige einen Anstieg der Inflationsrate (HVPI) auf zwei Prozent oder darüber. Gleichwohl rechnen auch die Inflationsoptimisten nicht mehr damit, dass sich die Inflationsrate wieder in Richtung der niedrigen Werte von 2016 bewegen wird.

Auf Basis dieser Inflationsprognosen, die im Durchschnitt noch unterhalb des offiziellen Inflationsziels der EZB von zwei Prozent liegen, werden keine größeren Veränderungen des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB erwartet. Für die kommenden sechs Monate rechnen die Finanzmarktexperten damit, dass sich dieser Zinssatz zwischen null und 0,12 Prozent bewegen wird. Auf Sicht der nächsten zwei Jahre liegen die Prognosen zwischen 0,1 und 0,65 Prozent.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2017: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	13.2	(+ 0.7)	76.4	(+ 1.8)	10.4	(- 2.5)	2.8 (+ 3.2)
Deutschland	76.9	(- 0.8)	22.6	(+ 0.7)	0.5	(+ 0.1)	76.4 (- 0.9)
USA	63.5	(- 5.7)	35.1	(+ 4.8)	1.4	(+ 0.9)	62.1 (- 6.6)
Japan	5.6	(- 0.5)	82.2	(+ 4.9)	12.2	(- 4.4)	-6.6 (+ 3.9)
Großbritannien	21.5	(+ 3.2)	69.0	(- 1.9)	9.5	(- 1.3)	12.0 (+ 4.5)
Frankreich	1.9	(+ 0.5)	68.0	(+ 2.0)	30.1	(- 2.5)	-28.2 (+ 3.0)
Italien	1.0	(+ 0.5)	33.8	(+ 0.5)	65.2	(- 1.0)	-64.2 (+ 1.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	27.9	(- 2.9)	61.3	(- 0.3)	10.8	(+ 3.2)	17.1 (- 6.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	23.1	(- 2.4)	64.2	(- 1.4)	12.7	(+ 3.8)	10.4 (- 6.2)
USA	47.6	(- 2.9)	42.0	(- 3.0)	10.4	(+ 5.9)	37.2 (- 8.8)
Japan	13.2	(- 6.2)	82.3	(+ 5.5)	4.5	(+ 0.7)	8.7 (- 6.9)
Großbritannien	7.7	(+ 1.5)	43.1	(- 2.1)	49.2	(+ 0.6)	-41.5 (+ 0.9)
Frankreich	11.3	(- 9.7)	74.8	(+ 4.6)	13.9	(+ 5.1)	-2.6 (-14.8)
Italien	8.9	(- 7.0)	74.8	(+ 9.5)	16.3	(- 2.5)	-7.4 (- 4.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	58.0	(-17.8)	26.9	(+ 5.4)	15.1	(+12.4)	42.9 (-30.2)
Deutschland	58.3	(-19.3)	26.1	(+ 5.9)	15.6	(+13.4)	42.7 (-32.7)
USA	76.2	(-10.1)	18.6	(+ 6.3)	5.2	(+ 3.8)	71.0 (-13.9)
Japan	30.3	(- 7.8)	64.6	(+ 3.2)	5.1	(+ 4.6)	25.2 (-12.4)
Großbritannien	70.2	(- 5.2)	21.7	(+ 0.4)	8.1	(+ 4.8)	62.1 (-10.0)
Frankreich	51.3	(-18.9)	34.1	(+ 6.2)	14.6	(+12.7)	36.7 (-31.6)
Italien	51.9	(-14.7)	33.2	(+ 2.2)	14.9	(+12.5)	37.0 (-27.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	13.7	(+ 2.4)	83.5	(- 4.3)	2.8	(+ 1.9)	10.9 (+ 0.5)
USA	85.8	(- 6.9)	14.2	(+ 7.4)	0.0	(- 0.5)	85.8 (- 6.4)
Japan	4.7	(- 1.1)	94.3	(+ 2.0)	1.0	(- 0.9)	3.7 (- 0.2)
Großbritannien	21.3	(- 1.2)	74.1	(+ 5.3)	4.6	(- 4.1)	16.7 (+ 2.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	67.3	(- 3.6)	29.4	(+ 3.5)	3.3	(+ 0.1)	64.0 (- 3.7)
USA	83.4	(- 1.7)	15.2	(+ 1.2)	1.4	(+ 0.5)	82.0 (- 2.2)
Japan	24.5	(+ 0.8)	75.0	(+ 1.6)	0.5	(- 2.4)	24.0 (+ 3.2)
Großbritannien	55.1	(- 3.0)	42.4	(+ 3.8)	2.5	(- 0.8)	52.6 (- 2.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	45.4	(- 6.5)	38.9	(+ 1.4)	15.7	(+ 5.1)	29.7 (-11.6)
DAX (Deutschland)	50.0	(- 3.9)	33.7	(- 0.9)	16.3	(+ 4.8)	33.7 (- 8.7)
TecDax (Deutschland)	47.0	(- 5.2)	36.8	(- 0.4)	16.2	(+ 5.6)	30.8 (-10.8)
Dow Jones Industrial (USA)	51.0	(- 2.7)	32.5	(+ 1.8)	16.5	(+ 0.9)	34.5 (- 3.6)
Nikkei 225 (Japan)	33.3	(- 6.5)	54.3	(+ 5.6)	12.4	(+ 0.9)	20.9 (- 7.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	26.7	(- 5.2)	42.2	(- 4.4)	31.1	(+ 9.6)	-4.4 (-14.8)
CAC-40 (Frankreich)	27.2	(-10.9)	51.1	(+ 3.0)	21.7	(+ 7.9)	5.5 (-18.8)
MBTel (Italien)	22.5	(-10.7)	51.7	(+ 4.9)	25.8	(+ 5.8)	-3.3 (-16.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	57.0	(- 3.0)	27.5	(- 0.6)	15.5	(+ 3.6)	41.5 (- 6.6)
Yen	8.0	(- 6.0)	75.1	(+ 4.0)	16.9	(+ 2.0)	-8.9 (- 8.0)
Brit. Pfund	10.4	(- 1.3)	35.2	(+ 0.1)	54.4	(+ 1.2)	-44.0 (- 2.5)
Schw. Franken	11.8	(- 1.8)	79.0	(+ 2.4)	9.2	(- 0.6)	2.6 (- 1.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	24.1	(-10.4)	63.6	(+ 6.7)	12.3	(+ 3.7)	11.8 (-14.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	21.8	(- 5.7)	34.1	(+ 3.9)	44.1	(+ 1.8)	-22.3 (- 7.5)
Versicherungen	13.8	(- 6.4)	45.6	(+ 8.4)	40.6	(- 2.0)	-26.8 (- 4.4)
Fahrzeuge	15.9	(- 7.2)	67.2	(+ 7.0)	16.9	(+ 0.2)	-1.0 (- 7.4)
Chemie/Pharma	38.2	(- 2.8)	54.9	(+ 1.9)	6.9	(+ 0.9)	31.3 (- 3.7)
Stahl/NE-Metalle	26.2	(+ 1.5)	62.9	(- 3.6)	10.9	(+ 2.1)	15.3 (- 0.6)
Elektro	31.7	(- 3.7)	64.9	(+ 2.5)	3.4	(+ 1.2)	28.3 (- 4.9)
Maschinen	32.2	(- 9.3)	58.2	(+ 4.6)	9.6	(+ 4.7)	22.6 (-14.0)
Konsum/Handel	50.6	(- 5.4)	44.9	(+ 5.2)	4.5	(+ 0.2)	46.1 (- 5.6)
Bau	63.6	(- 2.5)	33.0	(+ 2.9)	3.4	(- 0.4)	60.2 (- 2.1)
Versorger	15.9	(- 1.5)	67.6	(+ 2.9)	16.5	(- 1.4)	-0.6 (- 0.1)
Dienstleister	35.4	(- 4.6)	60.6	(+ 2.8)	4.0	(+ 1.8)	31.4 (- 6.4)
Telekommunikation	21.5	(- 8.0)	73.4	(+ 9.0)	5.1	(- 1.0)	16.4 (- 7.0)
Inform.-Technologien	56.6	(- 2.7)	41.1	(+ 2.7)	2.3	(+/- 0.0)	54.3 (- 2.7)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.1.2017 - 13.2.2017 beteiligten sich 213 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
Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de
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