

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 07.03.2016 – 21.03.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.03.2016) wiedergegeben.

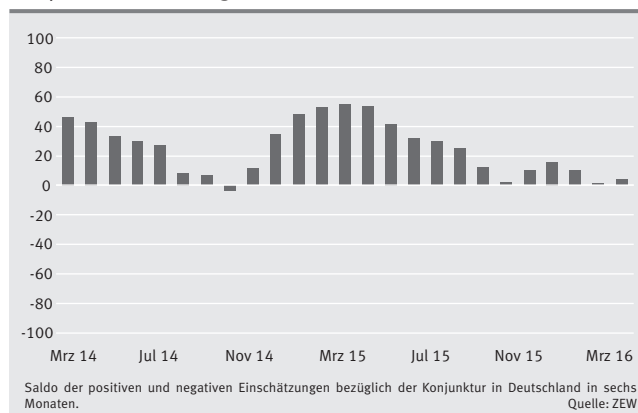
## Leichte Verbesserung der Konjunkturerwartungen

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland legen im März 2016 leicht zu. Der entsprechende Saldo gewinnt gegenüber dem Vormonat 3,3 Punkte und steht nun bei 4,3 Punkten. Die wirtschaftliche Lage für Deutschland wird gegenüber dem Vormonat als nahezu gleichbleibend eingeschätzt. Der entsprechende Saldo geht im März 2016 leicht um 1,6 auf 50,7 Punkte zurück.

Der moderate Anstieg der Konjunkturerwartungen dürfte auf eine Reihe kleinerer Entwicklungen zurückzuführen zu sein, die den konjunkturellen Ausblick für Deutschland in der weiterhin komplexen wirtschaftlichen Gemengelage verbessern. In den Vereinigten Staaten scheint das Gespenst eines wirtschaftlichen Abschwungs, das dort noch im vergangenen Monat umgegangen war, erst einmal wieder verschwunden zu sein. Die komplexe Gemengelage aus befürchteten negativen Rückkopplungseffekten der sich vollziehenden Zinswende, der wirtschaftlichen Schwäche wichtiger Schwellenländer, einer zu geringen Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Fracking-Industrie und anderen Faktoren gab zuletzt einigen Anlass zur Sorge (siehe auch Konjunkturerwartungen zu USA auf Seite 2). Die jüngsten positiven Nachrichten zur Arbeitsmarkt- und Inflationsentwicklung nehmen diesen Befürchtungen für Deutschlands wichtigsten Handelspartner indessen etwas den Wind aus den Segeln.

Anlass zur Sorge gab zuletzt auch die chinesische Volkswirtschaft, die ein weiterer wichtiger Handelspartner Deutschlands ist. Die Kapitalmarkturbulenzen zu Beginn des Jahres machten dabei erneut deutlich, dass das Vertrauen in die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der chinesischen Regierung nicht selbst-

### Konjunkturerwartungen Deutschland

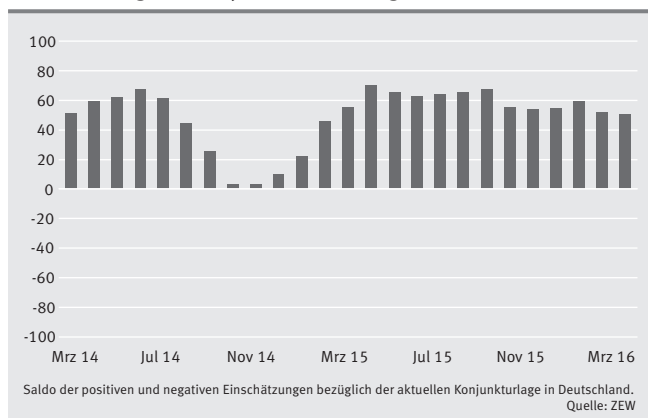


verständlich ist. Auch wenn die jüngsten Entwicklungen in China mit einem starken Exportrückgang im Februar 2016 weiterhin mit Sorge betrachtet werden dürften, gibt es mit den sich offenbar verlangsamen Kapitalabflüssen auch wieder Positives zu berichten. Zwar ist die Furcht vor einer „harten Landung“ der chinesischen Volkswirtschaft nach wie vor da, im Moment scheint sie aber wieder nachgelassen zu haben. Der strukturelle wirtschaftliche Umbruch, den China derzeit zu meistern hat, bleibt jedoch eine Herausforderung.

Ein weiterer Faktor, der zu einer leichten Verbesserung des Konjunkturausblicks beigetragen haben dürfte, ist die sich langsam verringere Unsicherheit bezüglich der künftigen Entwicklung des Ölpreises und damit verbunden auch anderer Energieträger. Dies ist auf zwei wesentliche Entwicklungen zurückzuführen. Zum einen scheinen sich immer mehr OPEC-Staaten auf eine Beschränkung der Fördermengen zu einigen. Zum anderen hatte die Aufhebung der Handelsbeschränkungen mit Iran bislang nicht den von manchen befürchteten weiteren Angebotsschock für den Ölmarkt zur Folge. Demgemäß hat sich der Preis pro Fass Brent-Öl auf ein Niveau von knapp unter 40 Dollar erhöht und sich dort während des Umfragezeitraums stabilisiert. Auch wenn – wie in den vergangenen Monaten – jederzeit mit weiteren starken Veränderungen des Ölpreises zu rechnen ist, scheint es nun zumindest kurzzeitig eine kleine Verschnaufpause zu geben. In Summe ergibt sich für den Konjunkturausblick für Deutschland eine leichte Verbesserung, die in Anbetracht der vielfältigen Risikofaktoren jedoch weiterhin auf wackligen Beinen steht.

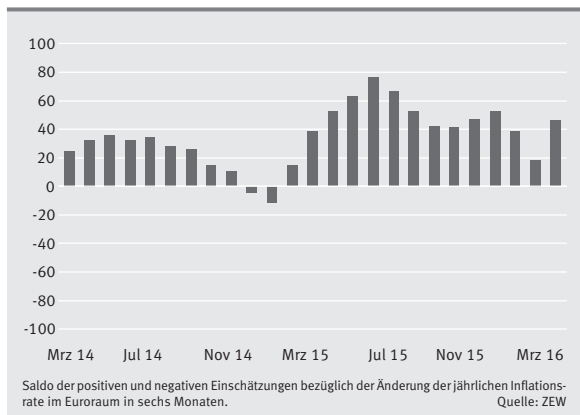
Dominik Rehse

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



## Eurozone: Anstieg der Inflationsrate erwartet

Erwartungen bezüglich der Inflation

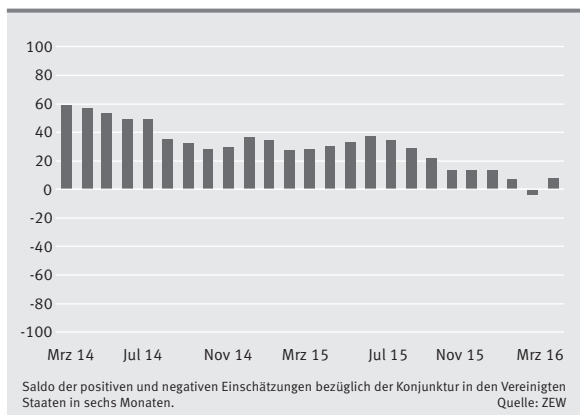


Die Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der Inflationsrate für den Euroraum sind im März 2016 stark gestiegen. Der entsprechende Indikator springt gegenüber dem Februar um 28,1 Punkte auf einen Stand von 46,5 Punkten. Es stellt sich die Frage, welchen Anteil die Europäische Zentralbank (EZB), die im März ihre expansive Geldpolitik eindrucksvoll fortsetzte, an den veränderten Erwartungen hat. Ein wesentlicher Teil der Aufwärtsrevision wird sicherlich der Ölpreisentwicklung zuzuschreiben sein. Seit Mitte Februar sind die Preise für Rohöl um mehr als 30 Prozent gestiegen, was sich weltweit in höheren Verbraucherpreisen widerspiegeln dürfte. Demnach nehmen auch die Inflationserwartungen für alle abgefragten Länder zu. Zieht man die durchschnittliche Aufwärtsrevision der Inflationserwartungen für die USA, Japan und Großbritannien von derjenigen des Euroraums ab, dann bleibt ein Plus von 10,5 Punkten. Vielleicht ein Indiz dafür, dass die EZB ihren Teil zu den gestiegenen Inflationserwartungen beigetragen hat.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen wieder im positiven Bereich

Konjunkturerwartungen USA

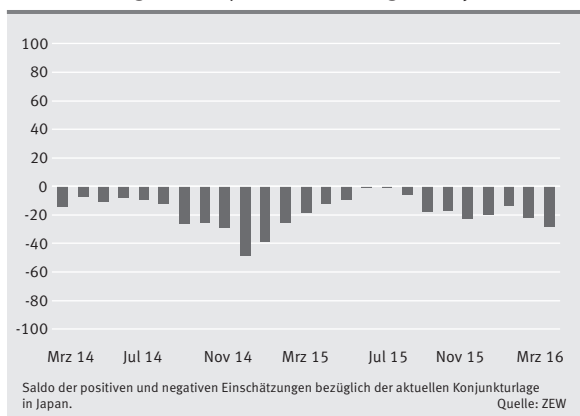


Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in den USA sind wieder positiver. Sie steigen im März 2016 um 11,4 Punkte gegenüber dem Vormonat auf einen Wert von 7,6 Punkten. Damit gewinnen die Konjunkturoptimisten wieder die Oberhand und beenden den kurzen Aufenthalt des Indikators im negativen Bereich. Zwischenzeitlich haben vor allem die Wachstumsschwäche wichtiger Schwellenländer, der Ölpreisverfall und der starke Dollar Sorgen über die Widerstandsfähigkeit der US-amerikanischen Konjunktur genährt. Doch mittlerweile haben starke Arbeitsmarktdaten sowie der Anstieg des Ölpreises diese Sorgen weitgehend zerstreut. Auch die Inflationsentwicklung in den USA zeugt von einer gesunden konjunkturellen Dynamik. Die Kerninflationsrate, das ist die Teuerungsrate ohne die Berücksichtigung von Nahrungsmittel- und Energiepreisen, stieg im Februar um 0,3 Prozent auf 2,3 Prozent. Zum Vergleich: im Euroraum schrumpfte die Kernrate der Inflation im Februar auf 0,8 Prozent.

Jesper Riedler

## Japan: Konjunkturlage gleitet weiter ins Minus

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

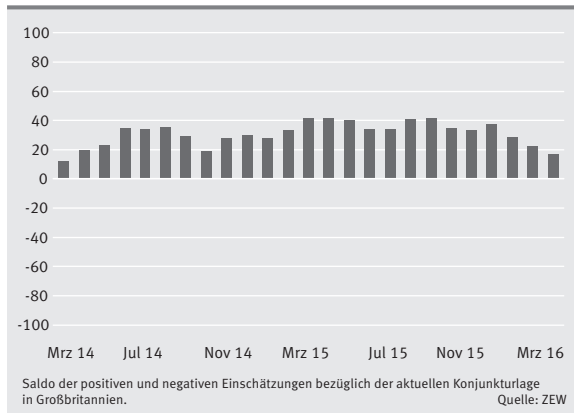


Die Einschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Lage in Japan hat sich im März 2016 zum zweiten Mal in Folge verschlechtert. Der entsprechende Saldo verliert im Vormonatsvergleich 6,1 Punkte und notiert nun bei minus 28,1 Punkten. Schlechter wurde die japanische Wirtschaftslage letztmalig im Januar 2015 eingeschätzt. Derzeit beurteilt kein einziger der befragten Experten die Konjunkturlage als gut, während 28,1 Prozent der Experten sie als schlecht bewerten. Gemäß einer Mehrheit von 71,9 Prozent steht es weder schlecht noch gut um die japanische Wirtschaft. Insbesondere die anhaltende Konjunkturschwäche Chinas sowie die sich verfestigende Erkenntnis, dass auch die ultraexpansive Geldpolitik der Bank of Japan keinen nennenswerten Inflationsdruck aufbauen konnte, dürften den Lageindikator belasten. Für konjunkturellen Halt sorgt hingegen der bemerkenswert stabile Arbeitsmarkt. Den neusten Zahlen zufolge sank die Arbeitslosenquote in Japan im Januar um 0,1 auf 3,3 Prozent.

Jesper Riedler

## Großbritannien: Erneuter Rückgang des Lageindikators

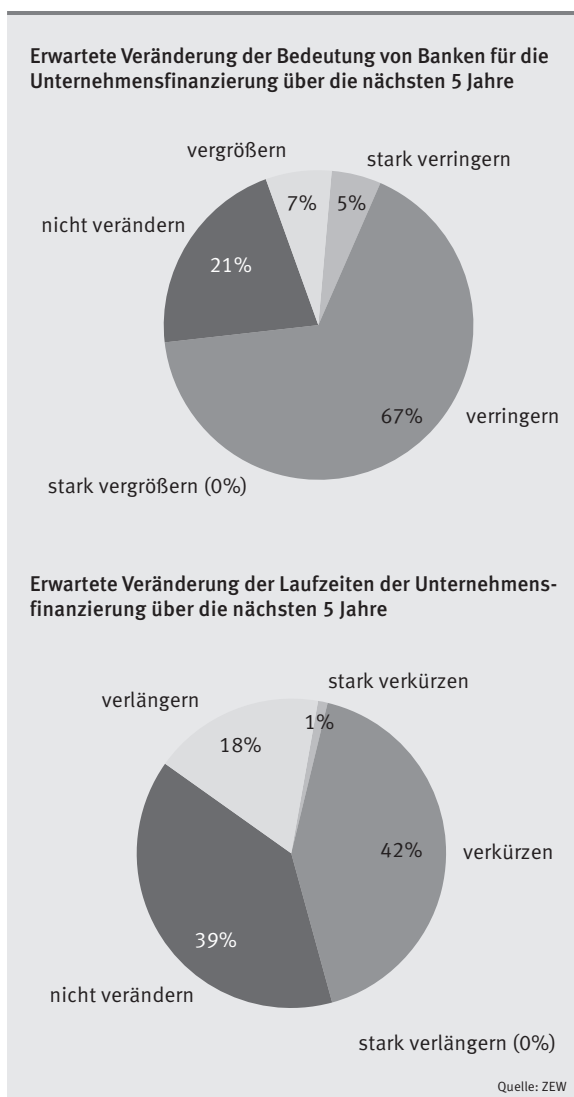
Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die Einschätzung der Wirtschaftslage in Großbritannien trübt sich im März 2016 weiter ein. Der entsprechende Indikator fällt gegenüber dem Februar um 5,1 auf 17,1 Punkte. Ganze zwei Jahre wurde die konjunkturelle Lage in Großbritannien nicht mehr so schlecht bewertet wie zurzeit. Damals erholte sich Großbritannien von einer tiefen Rezession. Seit dem ist die Arbeitslosenquote von 6,8 auf 5,1 Prozent gesunken, doch die Lage bleibt angespannt. Eine niedrige Inflationsrate und ein hohes Leistungsbilanzdefizit sind Zeichen dieser Anspannung. Hinzu kommt die Spekulation über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union, die wie ein Damoklesschwert über der britischen Wirtschaft hängt. Über den Brexit stimmen die Bürger am 23. Juni 2016 ab. Obwohl sich der Konjunkturausblick für Großbritannien im März um 2,3 auf minus 9,3 Punkte leicht verbessert hat, gehen die Experten in Summe immer noch von einer weiteren Verschlechterung der Wirtschaftslage auf Halbjahressicht aus.

Jesper Riedler

## Sonderfrage: Bedeutung der Banken für die Unternehmensfinanzierung



Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise wurden eine Vielzahl von Regulierungsmaßnahmen erlassen, um Banken und Finanzmärkte zu stabilisieren. Banken klagen über die zunehmende Regulierung und sehen ihr Geschäftsmodell bedroht. Gerade in Deutschland finanzieren die kleinen und mittelgroßen Banken ungefähr 70 Prozent der Wirtschaftsleistung des deutschen Mittelstands.

Im März 2016 wurden die Experten im Rahmen der Sonderfrage zu ihren Erwartungen bezüglich der Veränderung der Bedeutung der Bankenfinanzierung von Unternehmen in Deutschland befragt, die sich aufgrund der strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsregulierung ergibt. 72 Prozent der befragten Experten erwarten, dass durch die zunehmende Regulierung der Banken deren Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen zurückgehen wird. Fünf Prozent sind sogar der Meinung, dass sich die Bedeutung der Banken stark verringern wird. In einer weiteren Frage äußerten sich die Experten zu ihren Erwartungen bezüglich der Laufzeit von Bankkrediten über die kommenden fünf Jahre. 43 Prozent der Experten sind der Meinung, dass Bankkredite in Zukunft kurzfristiger werden, während 39 Prozent keine substantielle Veränderung der Kreditlaufzeiten erwarten. Dass eine Mehrheit der Experten einen Trend zu kurzfristigeren Bankkrediten erwartet, ist verständlich, zumal die Liquiditätsregulierung Fristentransformation reduziert und bei sehr niedrigen Zinsen Banken tendenziell kurzfristige Kredite anbieten wollen, um bei einem schnellen Zinsanstieg zeitnah reagieren zu können. Unternehmen in Deutschland sind tendenziell langfristig finanziert. Eine wichtige Frage ist, ob der Rückgang der Bankenfinanzierung und kurzfristige Kredite negative Auswirkungen auf die Investitionskraft deutscher Unternehmen und damit auf das Wirtschaftswachstum haben werden. Das muss nicht unbedingt der Fall sein. Zum einen haben deutsche Unternehmen zunehmend interne Mittel zur Verfügung, um Investitionen zu tätigen. Daher ist die Nachfrage nach Krediten eher rückläufig. Zum anderen gibt es alternative (langfristige) Finanzierungsquellen, wie beispielsweise Versicherungsunternehmen. Eines scheint aber eindeutig: wenn die Bedeutung der Banken für die Finanzierung deutscher Unternehmen weiter sinkt, läuft auch die EZB-Politik (zumindest in Deutschland) ins Leere, den Banken immer mehr Liquidität zu günstigeren Zinsen zur Verfügung zu stellen.

Sascha Steffen

ZEW - Finanzmarkttest März 2016: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	3.2	(- 2.4)	81.8	(+ 1.0)	15.0	(+ 1.4)	-11.8 (- 3.8)
Deutschland	52.1	(- 1.6)	46.5	(+ 1.6)	1.4	(+/- 0.0)	50.7 (- 1.6)
USA	39.9	(- 2.4)	59.2	(+ 4.3)	0.9	(- 1.9)	39.0 (- 0.5)
Japan	0.0	(- 2.0)	71.9	(- 2.1)	28.1	(+ 4.1)	-28.1 (- 6.1)
Großbritannien	21.0	(- 5.2)	75.1	(+ 5.3)	3.9	(- 0.1)	17.1 (- 5.1)
Frankreich	0.5	(- 0.5)	54.5	(+ 0.8)	45.0	(- 0.3)	-44.5 (- 0.2)
Italien	1.0	(- 0.5)	48.3	(- 3.4)	50.7	(+ 3.9)	-49.7 (- 4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	24.6	(- 3.0)	61.4	(+ 3.0)	14.0	(+/- 0.0)	10.6 (- 3.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.6	(+ 0.4)	65.1	(+ 2.5)	15.3	(- 2.9)	4.3 (- 3.3)
USA	20.7	(+ 2.8)	66.2	(+ 5.8)	13.1	(- 8.6)	7.6 (+11.4)
Japan	12.9	(- 0.6)	78.1	(+ 4.1)	9.0	(- 3.5)	3.9 (+ 2.9)
Großbritannien	9.9	(+ 0.2)	70.9	(+ 1.9)	19.2	(- 2.1)	-9.3 (+ 2.3)
Frankreich	16.0	(- 3.2)	67.6	(+/- 0.0)	16.4	(+ 3.2)	-0.4 (- 6.4)
Italien	21.9	(- 5.5)	64.4	(+ 3.7)	13.7	(+ 1.8)	8.2 (- 7.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	49.3	(+17.7)	47.9	(- 7.3)	2.8	(-10.4)	46.5 (+28.1)
Deutschland	51.2	(+14.5)	45.1	(- 4.9)	3.7	(- 9.6)	47.5 (+24.1)
USA	63.5	(+15.9)	34.6	(- 9.6)	1.9	(- 6.3)	61.6 (+22.2)
Japan	25.1	(+ 6.1)	71.4	(- 0.9)	3.5	(- 5.2)	21.6 (+11.3)
Großbritannien	52.7	(+12.1)	46.3	(- 5.0)	1.0	(- 7.1)	51.7 (+19.2)
Frankreich	47.8	(+16.7)	47.3	(-10.5)	4.9	(- 6.2)	42.9 (+22.9)
Italien	47.5	(+15.2)	48.5	(- 8.4)	4.0	(- 6.8)	43.5 (+22.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.3	(- 1.5)	73.0	(+10.3)	24.7	(- 8.8)	-22.4 (+ 7.3)
USA	60.1	(+13.0)	38.0	(- 8.7)	1.9	(- 4.3)	58.2 (+17.3)
Japan	3.0	(+ 0.9)	90.5	(+10.5)	6.5	(-11.4)	-3.5 (+12.3)
Großbritannien	14.3	(- 1.7)	82.7	(+ 6.2)	3.0	(- 4.5)	11.3 (+ 2.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland*	39.0	(- 7.1)	50.3	(+ 7.2)	10.7	(- 0.1)	28.3 (- 7.0)
USA	63.1	(+ 0.9)	34.1	(+ 2.5)	2.8	(- 3.4)	60.3 (+ 4.3)
Japan	20.0	(- 3.2)	76.0	(+ 8.0)	4.0	(- 4.8)	16.0 (+ 1.6)
Großbritannien	42.4	(- 2.4)	53.7	(+ 6.5)	3.9	(- 4.1)	38.5 (+ 1.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	57.6	(-16.9)	31.2	(+12.6)	11.2	(+ 4.3)	46.4 (-21.2)
DAX (Deutschland)	58.5	(-16.5)	29.8	(+14.1)	11.7	(+ 2.4)	46.8 (-18.9)
TecDax (Deutschland)	54.1	(-16.5)	34.4	(+13.9)	11.5	(+ 2.6)	42.6 (-19.1)
Dow Jones Industrial (USA)	49.8	(-14.7)	38.8	(+13.3)	11.4	(+ 1.4)	38.4 (-16.1)
Nikkei 225 (Japan)	41.8	(-18.4)	48.7	(+16.8)	9.5	(+ 1.6)	32.3 (-20.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.1	(-17.5)	44.2	(+11.9)	13.7	(+ 5.6)	28.4 (-23.1)
CAC-40 (Frankreich)	47.4	(-15.5)	36.8	(+ 9.9)	15.8	(+ 5.6)	31.6 (-21.1)
MIStel (Italien)	45.4	(-16.8)	38.0	(+12.6)	16.6	(+ 4.2)	28.8 (-21.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	51.3	(+ 1.8)	37.4	(+ 1.8)	11.3	(- 3.6)	40.0 (+ 5.4)
Yen	14.1	(+ 2.3)	68.6	(- 2.8)	17.3	(+ 0.5)	-3.2 (+ 1.8)
Brit. Pfund	24.8	(+ 0.5)	47.9	(-11.2)	27.3	(+10.7)	-2.5 (-10.2)
Schw. Franken	11.5	(- 0.8)	74.4	(+ 1.1)	14.1	(- 0.3)	-2.6 (- 0.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	57.1	(- 5.1)	36.6	(+ 7.3)	6.3	(- 2.2)	50.8 (- 2.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	5.9	(- 0.8)	27.6	(+ 2.3)	66.5	(- 1.5)	-60.6 (+ 0.7)
Versicherungen	4.9	(- 0.7)	29.3	(- 3.7)	65.8	(+ 4.4)	-60.9 (- 5.1)
Fahrzeuge	19.7	(+ 4.4)	54.6	(+ 0.6)	25.7	(- 5.0)	-6.0 (+ 9.4)
Chemie/Pharma	24.9	(- 0.2)	65.2	(+ 2.3)	9.9	(- 2.1)	15.0 (+ 1.9)
Stahl/NE-Metalle	12.1	(- 0.5)	62.6	(+12.6)	25.3	(-12.1)	-13.2 (+11.6)
Elektro	22.6	(- 3.0)	72.4	(+ 8.8)	5.0	(- 5.8)	17.6 (+ 2.8)
Maschinen	22.9	(+ 0.1)	64.8	(+ 4.6)	12.3	(- 4.7)	10.6 (+ 4.8)
Konsum/Handel	62.7	(- 1.5)	34.6	(+ 2.2)	2.7	(- 0.7)	60.0 (- 0.8)
Bau	69.4	(+ 9.7)	27.3	(-10.2)	3.3	(+ 0.5)	66.1 (+ 9.2)
Versorger	8.3	(+ 3.1)	51.6	(- 4.7)	40.1	(+ 1.6)	-31.8 (+ 1.5)
Dienstleister	40.5	(- 2.2)	55.7	(+ 2.9)	3.8	(- 0.7)	36.7 (- 1.5)
Telekommunikation	26.1	(- 1.5)	68.3	(+ 1.6)	5.6	(- 0.1)	20.5 (- 1.4)
Inform.-Technologien	44.6	(- 1.1)	53.7	(+ 2.3)	1.7	(- 1.2)	42.9 (+ 0.1)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.3.2016 - 21.3.2016 beteiligten sich 216 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.

\* Revision im April 2016.

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – ISSN 0941-3200, 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.de  
Prof. Dr. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Dominik Rehse, MSc, 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

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