

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 09.05.2016 – 23.05.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 25.05.2016) wiedergegeben.

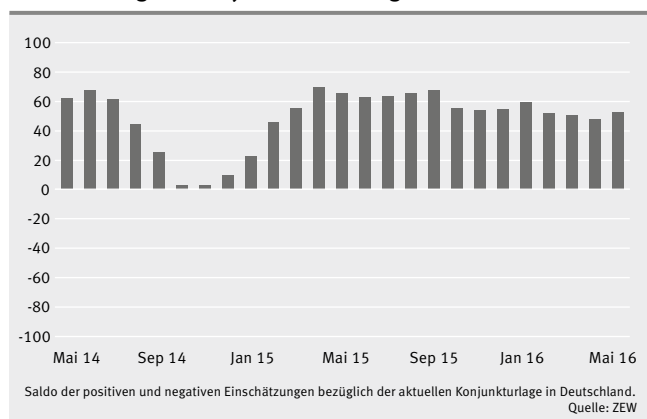
Leichter Rückgang der Konjunkturerwartungen

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen im Mai 2016 zurück. Der entsprechende Saldo verliert gegenüber dem Vormonat 4,8 Punkte und steht nun bei 6,4 Punkten. Die wirtschaftliche Lage für Deutschland wird gegenüber dem Vormonat hingegen optimistischer eingeschätzt. Der entsprechende Saldo legt im Mai 2016 um 5,4 auf 53,1 Punkte zu. Dies ist der erste Zugewinn nach drei Rückgängen in Folge.

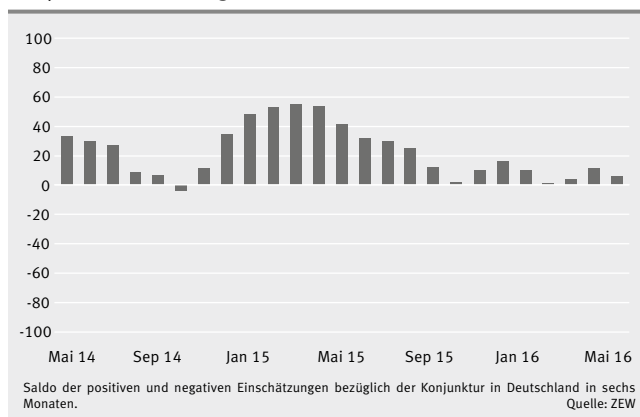
Die Verbesserung der Lageeinschätzung dürfte im Zusammenhang mit dem während des Umfragezeitraums bekannt gewordenen starken Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2016 stehen. Gemäß der Schätzung des Statistischen Bundesamts wuchs das deutsche Bruttoinlandsprodukt in den ersten drei Monaten des Jahres 2016 um 0,7 Prozent, eine deutliche Erhöhung gegenüber dem Wachstum im vierten Quartal 2015 von 0,3 Prozent. Das Wachstum im ersten Quartal liegt weiterhin deutlich über der Medianeinschätzung von 0,4 Prozent, welche die Finanzmarktexperten im April 2016 im Rahmen der quartalsweisen Sonderfrage zum Wirtschaftswachstum abgegeben haben. Die Experten dürften von der deutlich über ihrer Einschätzung liegenden Realisation überrascht worden sein, was sich in der Aufwärtskorrektur der Lageeinschätzung niedergeschlagen zu haben scheint.

Der gleichzeitige Rückgang der Konjunkturerwartungen weist jedoch darauf hin, dass die deutsche Volkswirtschaft aus Sicht der Finanzmarktexperten nicht auf einen neuen Wachstumspfad eingeschwenkt ist. Vielmehr scheint das von den Experten wahrgenommene Verbesserungspotenzial mit der jüngsten Verbes-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



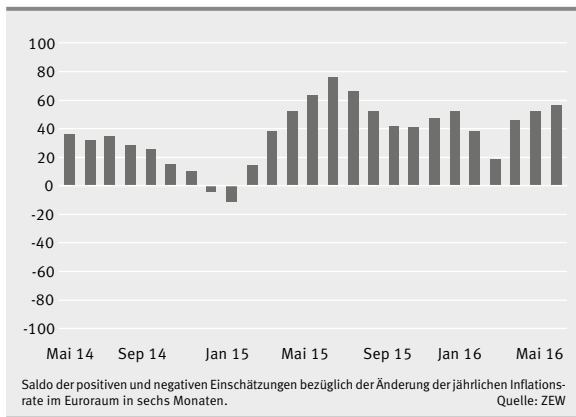
serung der Lageeinschätzung einfach stärker ausgeschöpft worden zu sein. Dies zeigt sich unter anderem auch in der betragsmäßigen Höhe der jeweiligen Veränderungen, die mit plus 5,4 Punkten für die Lage- und minus 4,8 Punkten für die Erwartungseinschätzung ähnlich groß ausfallen. Auch die längerfristige Entwicklung von Lage- und Erwartungseinschätzung deuten immer mehr darauf hin, dass die Luft für weitere Verbesserungen dünner wird. So bewegt sich der Lagesaldo zwar seit März 2015 bei über 50 Punkten, die Erwartungseinschätzung ging seither jedoch substantiell zurück und bewegt sich seit Herbst 2015 zwischen der Nulllinie und zehn Punkten.

Die Liste möglicher Ursachen für die längerfristige Dämpfung der Erwartungen ist weiterhin lang. Wesentlich ist dabei, dass schon allein die Unsicherheit über den möglichen Ausgang anstehender Entwicklungen oder Ereignisse eine bremsende Wirkung entfalten können. Dazu dürften derzeit beispielsweise die Sorgen um die unabsehbaren Folgen eines Votums für einen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union zählen. In den Fokus rückt auch die zunehmende Popularität nationalistischer politischer Positionen. Die wirtschaftspolitischen Agenden der entsprechenden politischen Gruppierungen sehen häufig eine protektionistischere Handels- und Arbeitsmarktpolitik vor, was Liefer- und Absatzketten sowie die Suche nach Fachkräften stören dürfte. Weder das Silicon Valley noch die europäische Automobilindustrie sind heute jedoch noch ohne qualifizierte Einwanderer und grenzüberschreitende Zusammenarbeit denkbar.

Dominik Rehse

Eurozone: Mittelfristige Inflationserwartungen leicht gestiegen

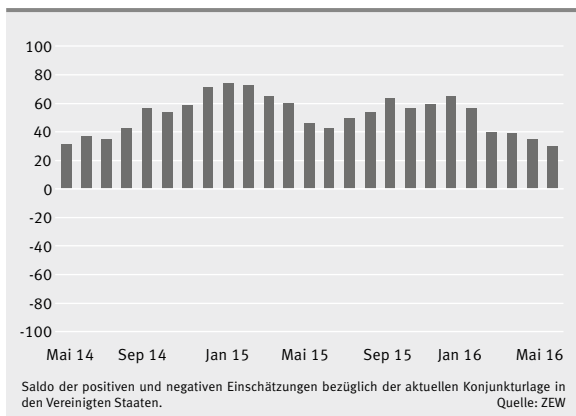
Erwartungen bezüglich der Inflationsrate



Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der mittelfristigen Veränderung der Inflationsrate im Euroraum sind im Mai 2016 leicht gestiegen. Der entsprechende Saldo legt gegenüber dem Vormonat um 4,8 Punkte auf 56,8 Punkte zu. Höher notierte der Indikator, der zum dritten Mal in Folge zugelegt hat, zuletzt im Juli 2015. Der Hauptgrund für den weiteren Anstieg der Inflationserwartungen dürfte die Verteuerung von Rohstoffen in den vergangenen Monaten gewesen sein, die sich mit zeitlicher Verzögerung in der Inflationsstatistik niederschlägt. Während Rohöl der Sorte Brent noch Ende Januar 2016 um die 30 US-Dollar kostete, kratzt der Preis mittlerweile wieder an der 50 Dollar-Marke. Allein seit der letzten Veröffentlichung der ZEW-Konjunkturerwartungen am 19. April ist der Rohstoff um zehn Prozent teurer geworden. Die sich abzeichnende Trendwende bei den Rohölpreisen dürfte ein neues Gleichgewicht widerspiegeln, bei dem Angebot und Nachfrage wieder verstärkt miteinander in Einklang stehen. Jesper Riedler

USA: Wirtschaftslage verschlechtert sich

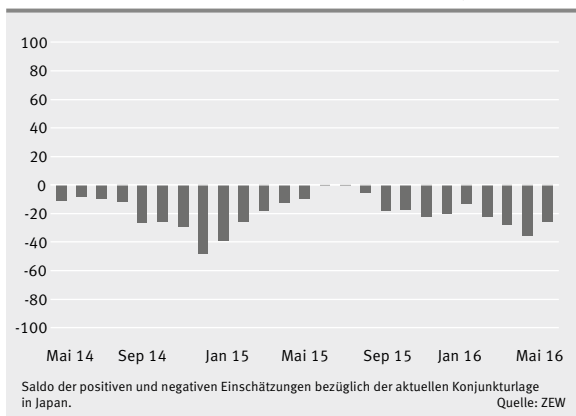
Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA



Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Wirtschaftslage in den USA im Mai 2016 schlechter ein. Der entsprechende Indikator geht im Vormonatsvergleich um 4,7 Punkte auf ein Niveau von 30,1 Punkten zurück. Die zuletzt enttäuschenden Daten vom US-Arbeitsmarkt und das annualisierte mit 0,5 Prozent schwache Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2016 dürften sich dabei negativ ausgewirkt haben. Allerdings wies die US-Wirtschaft auch in der Vergangenheit zu Beginn eines Jahres oftmals schwache Wachstumszahlen auf. Die weiterhin niedrige Arbeitslosenquote und die zuletzt positiven Daten zum Einzelhandel deuten auf eine robuste US-Konjunktur hin. Die Erwartungen der Experten bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung in den USA nehmen dementsprechend leicht um 2,1 auf 21,9 Punkte zu. Ob die US-Notenbank eine Zinserhöhung im Rahmen der aktuellen konjunkturellen Entwicklung bereits im Juni vornimmt, bleibt weiterhin ungewiss. Dies dürfte für zusätzliche Unsicherheit an den Märkten sorgen. Nils Melkus

Japan: Konjunkturlage deutlich verbessert

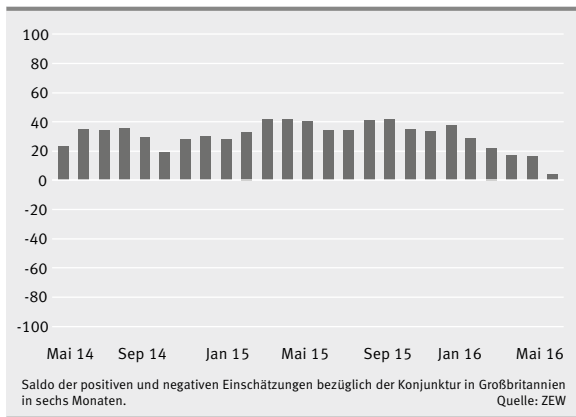
Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



Die aktuelle Einschätzung der Konjunkturlage für Japan verbessert sich im Mai 2016 erstmals nach drei Rückgängen in Folge. Der entsprechende Indikator steigt gegenüber dem Vormonat deutlich um 9,7 Punkte auf ein Niveau von minus 26,1 Punkten. Hierzu beigetragen haben dürfte vor allem das überraschend starke Wachstum der japanischen Wirtschaft im ersten Quartal 2016. So konnte das Bruttoinlandsprodukt vor allem aufgrund gesteigerter privater Konsumausgaben annualisiert um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen. Trotz der seit Jahren expansiven Geldpolitik zeigt sich aber kein stabiles Wirtschaftswachstum. Noch im Vorquartal schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt und fachte die Diskussion um eine mögliche Rezession an. Zudem belasten weiterhin der starke Yen und die schwache weltweite Konjunktur die japanische Exportwirtschaft. Die Experten dürften daher Zweifel an einem dauerhaften wirtschaftlichen Aufschwung in Japan haben. Die Konjunkturerwartungen sinken auf Halbjahressicht um 2,6 auf 1,6 Punkte. Nils Melkus

Großbritannien: Wirtschaftslage erneut schlechter beurteilt

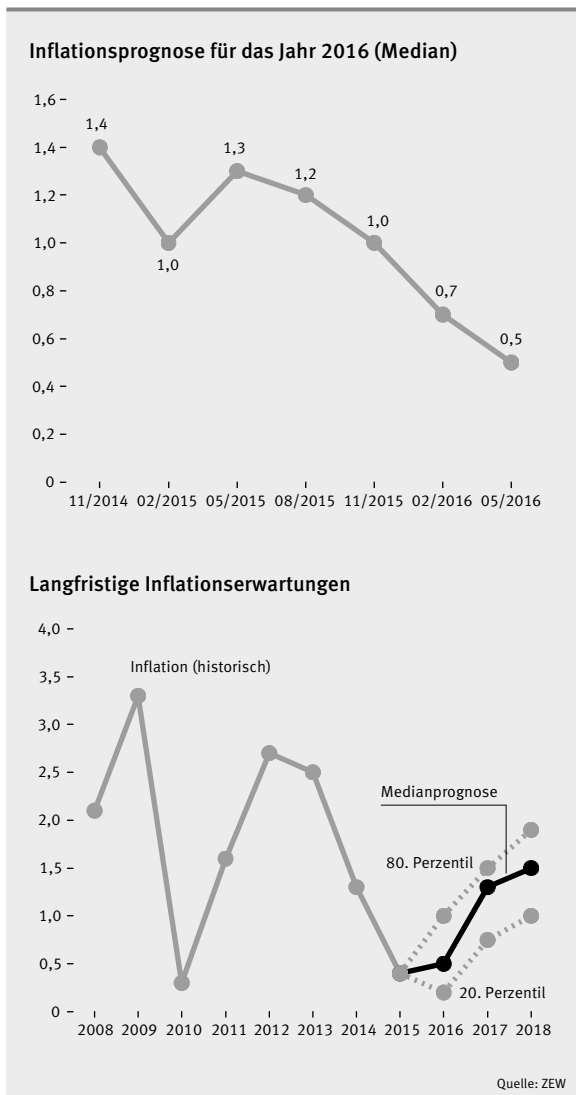
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Einschätzung der Finanzmarktexperten bezüglich der Wirtschaftslage in Großbritannien verschlechtert sich im Mai 2016 weiter. Der entsprechende Indikator fällt zum fünften Mal in Folge und notiert nun bei 4,0 Punkten. Das sind 12,1 Punkte weniger als noch im Vormonat und ist der niedrigste Stand seit Dezember 2013. Dabei lag die Ende April veröffentlichte Wachstumsrate für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2016 mit 0,4 Prozent etwas höher als von vielen erwartet. Auch die beständig niedrige Arbeitslosenquote von 5,1 Prozent ist eher ein Zeichen für eine gesunde Konjunkturlage. Doch die Politik macht es der Wirtschaft nicht leicht. Insbesondere das für den 23. Juni angesetzte Referendum über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union sorgt für Verunsicherung. Mit minus 11,9 (+0,1) Punkten notieren die Konjunkturerwartungen für Großbritannien wohl vor allem deswegen im negativen Bereich. Aktuelle Umfragen zufolge liefern sich die Befürworter und Gegner eines Brexits derzeit ein Kopf-an-Kopf-Rennen.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Inflationserwartungen für den Euroraum



Die ZEW-Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der langfristigen Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Gegenüber der letzten Sonderfrage zum gleichen Thema im Februar 2016 revidieren die Experten im Mai 2016 ihre Inflationsprognose für das laufende Jahr um 0,2 Prozentpunkte nach unten. Damit gehen die Experten im Mittel nur noch von einer Teuerungsrate von 0,5 Prozent aus. Die Medianprognose der Inflationsrate für das Jahr 2017 liegt unverändert bei 1,3 Prozent, während sie für das Jahr 2018 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent nach unten revidiert wird. Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von einer Rate nahe aber unter zwei Prozent wird dementsprechend auch 2018 nicht erreicht. Dabei decken sich die Inflationsprognosen der Finanzmarktexperten weitgehend mit den offiziellen Prognosen der EZB. Diese prognostiziert Teuerungsraten von 0,1 Prozent, 1,3 Prozent und 1,6 Prozent für die Jahre 2016, 2017 und 2018. Dass die Experten für 2016 im Vergleich zur EZB eine um 0,4 Prozentpunkte höhere Inflationsprognose abgeben, dürfte auf die aktuelle Preisdynamik an den Rohstoffmärkten zurückzuführen sein (siehe auch Text auf Seite 2 zu den monatlichen Inflationsrichtungsprognosen). Für die Jahre 2017 und 2018 dürften allerdings andere Faktoren die Prognosen treiben. Eine Prise Vertrauen, dass die ultra-expansiven Maßnahmen der EZB letztendlich einen Preisdruck entfalten werden, wird wohl auch zu diesen Faktoren zählen. Dieses Vertrauen ist auch wichtig, denn sollte es zu einer anhaltenden Abkopplung der Markterwartungen von dem Preisstabilitätsziel der europäischen Geldpolitik kommen, würde dies wahrscheinlich destabilisierend wirken. Die Planungssicherheit von Unternehmen und Haushalten wäre durch unzuverlässige Inflationserwartungen beeinträchtigt, was Investitions- und Sparsentscheidungen erschweren würde. Die obere Abbildung zeigt wie sehr die Erwartungen an die Inflationsrate für das laufende Jahr immer wieder enttäuscht und nach unten revidiert wurden. Dieselbe Entwicklung ereignete sich im Übrigen schon für die Inflationserwartungen des vergangenen Jahres. Enttäuschte Erwartungen zerstören Vertrauen. Auch die Tatsache, dass in der gegenwärtigen Umfrage die Konfidenzintervalle der Inflationsprognosen auf allen drei abgefragten Zeithorizonten breiter sind als in der letzten vergleichbaren Sonderfrage vom Februar ist kein gutes Zeichen.

Jesper Riedler

| ZEW - Finanzmarkttest Mai 2016: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | |
|--|------------|-----------|-----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo |
| Euroraum | 6.2 | (+ 2.7) | 78.4 | (- 2.5) | 15.4 | (- 0.2) | -9.2 (+ 2.9) |
| Deutschland | 53.6 | (+ 4.1) | 45.9 | (- 2.8) | 0.5 | (- 1.3) | 53.1 (+ 5.4) |
| USA | 34.0 | (- 2.6) | 62.1 | (+ 0.5) | 3.9 | (+ 2.1) | 30.1 (- 4.7) |
| Japan | 1.5 | (+ 0.5) | 70.9 | (+ 8.7) | 27.6 | (- 9.2) | -26.1 (+ 9.7) |
| Großbritannien | 13.5 | (- 6.4) | 77.0 | (+ 0.7) | 9.5 | (+ 5.7) | 4.0 (-12.1) |
| Frankreich | 1.0 | (+ 0.1) | 52.0 | (+ 1.8) | 47.0 | (- 1.9) | -46.0 (+ 2.0) |
| Italien | 0.0 | (- 0.9) | 53.8 | (+ 5.9) | 46.2 | (- 5.0) | -46.2 (+ 4.1) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Euroraum | 26.9 | (- 3.5) | 63.0 | (+ 2.3) | 10.1 | (+ 1.2) | 16.8 (- 4.7) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 18.1 | (- 3.8) | 70.2 | (+ 2.8) | 11.7 | (+ 1.0) | 6.4 (- 4.8) |
| USA | 30.7 | (+ 1.0) | 60.5 | (+ 0.1) | 8.8 | (- 1.1) | 21.9 (+ 2.1) |
| Japan | 9.3 | (- 2.6) | 83.0 | (+ 2.6) | 7.7 | (+/- 0.0) | 1.6 (- 2.6) |
| Großbritannien | 10.2 | (+/- 0.0) | 67.7 | (+ 0.1) | 22.1 | (- 0.1) | -11.9 (+ 0.1) |
| Frankreich | 16.0 | (+ 2.4) | 74.0 | (- 1.7) | 10.0 | (- 0.7) | 6.0 (+ 3.1) |
| Italien | 24.7 | (- 1.8) | 65.7 | (+ 1.7) | 9.6 | (+ 0.1) | 15.1 (- 1.9) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 58.2 | (+ 5.3) | 40.4 | (- 5.8) | 1.4 | (+ 0.5) | 56.8 (+ 4.8) |
| Deutschland | 61.1 | (+ 6.0) | 36.5 | (- 6.6) | 2.4 | (+ 0.6) | 58.7 (+ 5.4) |
| USA | 75.0 | (+ 5.6) | 25.0 | (- 4.7) | 0.0 | (- 0.9) | 75.0 (+ 6.5) |
| Japan | 27.7 | (+ 2.4) | 71.3 | (- 1.5) | 1.0 | (- 0.9) | 26.7 (+ 3.3) |
| Großbritannien | 65.4 | (+ 6.0) | 32.5 | (- 6.6) | 2.1 | (+ 0.6) | 63.3 (+ 5.4) |
| Frankreich | 56.9 | (+ 8.1) | 40.6 | (- 7.2) | 2.5 | (- 0.9) | 54.4 (+ 9.0) |
| Italien | 56.6 | (+10.2) | 40.3 | (- 9.9) | 3.1 | (- 0.3) | 53.5 (+10.5) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 5.3 | (+ 1.2) | 83.1 | (- 0.1) | 11.6 | (- 1.1) | -6.3 (+ 2.3) |
| USA | 67.3 | (+/- 0.0) | 32.7 | (+/- 0.0) | 0.0 | (+/- 0.0) | 67.3 (+/- 0.0) |
| Japan | 4.6 | (+ 1.2) | 90.7 | (- 0.5) | 4.7 | (- 0.7) | -0.1 (+ 1.9) |
| Großbritannien | 17.7 | (- 6.1) | 79.7 | (+ 5.5) | 2.6 | (+ 0.6) | 15.1 (- 6.7) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Deutschland | 46.2 | (+/- 0.0) | 49.5 | (+ 4.7) | 4.3 | (- 4.7) | 41.9 (+ 4.7) |
| USA | 73.2 | (+ 1.1) | 23.9 | (- 2.6) | 2.9 | (+ 1.5) | 70.3 (- 0.4) |
| Japan | 22.1 | (- 0.2) | 75.3 | (+ 1.0) | 2.6 | (- 0.8) | 19.5 (+ 0.6) |
| Großbritannien | 50.0 | (- 1.0) | 47.4 | (+ 0.3) | 2.6 | (+ 0.7) | 47.4 (- 1.7) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| STOXX 50 (Euroraum) | 59.7 | (- 0.1) | 33.7 | (+ 1.6) | 6.6 | (- 1.5) | 53.1 (+ 1.4) |
| DAX (Deutschland) | 60.7 | (- 0.3) | 32.7 | (+ 1.9) | 6.6 | (- 1.6) | 54.1 (+ 1.3) |
| TecDax (Deutschland) | 58.4 | (- 1.3) | 35.0 | (+ 3.4) | 6.6 | (- 2.1) | 51.8 (+ 0.8) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 51.6 | (- 4.3) | 38.9 | (+ 4.6) | 9.5 | (- 0.3) | 42.1 (- 4.0) |
| Nikkei 225 (Japan) | 44.3 | (+ 1.8) | 48.1 | (+ 0.4) | 7.6 | (- 2.2) | 36.7 (+ 4.0) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 42.3 | (+/- 0.0) | 42.4 | (+ 0.7) | 15.3 | (- 0.7) | 27.0 (+ 0.7) |
| CAC-40 (Frankreich) | 44.3 | (- 2.5) | 45.9 | (+ 3.8) | 9.8 | (- 1.3) | 34.5 (- 1.2) |
| MIStel (Italien) | 44.4 | (- 3.2) | 46.7 | (+ 5.0) | 8.9 | (- 1.8) | 35.5 (- 1.4) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo |
| Dollar | 61.2 | (+ 5.0) | 24.2 | (-10.2) | 14.6 | (+ 5.2) | 46.6 (- 0.2) |
| Yen | 8.7 | (- 5.0) | 70.5 | (+ 2.6) | 20.8 | (+ 2.4) | -12.1 (- 7.4) |
| Brit. Pfund | 33.9 | (+ 6.4) | 39.4 | (+ 0.1) | 26.7 | (- 6.5) | 7.2 (+12.9) |
| Schw. Franken | 7.8 | (- 6.1) | 79.7 | (+ 3.5) | 12.5 | (+ 2.6) | -4.7 (- 8.7) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Öl (Nordsee Brent) | 43.5 | (-17.2) | 48.9 | (+16.3) | 7.6 | (+ 0.9) | 35.9 (-18.1) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Banken | 4.6 | (- 1.8) | 30.5 | (- 1.1) | 64.9 | (+ 2.9) | -60.3 (- 4.7) |
| Versicherungen | 5.2 | (- 1.3) | 31.2 | (- 2.3) | 63.6 | (+ 3.6) | -58.4 (- 4.9) |
| Fahrzeuge | 17.5 | (- 7.1) | 58.5 | (+ 0.2) | 24.0 | (+ 6.9) | -6.5 (-14.0) |
| Chemie/Pharma | 27.3 | (- 7.4) | 65.1 | (+ 6.9) | 7.6 | (+ 0.5) | 19.7 (- 7.9) |
| Stahl/NE-Metalle | 14.6 | (- 3.4) | 64.5 | (+ 4.2) | 20.9 | (- 0.8) | -6.3 (- 2.6) |
| Elektro | 27.3 | (+ 0.1) | 68.6 | (+ 0.1) | 4.1 | (- 0.2) | 23.2 (+ 0.3) |
| Maschinen | 33.5 | (+ 0.5) | 57.1 | (- 0.2) | 9.4 | (- 0.3) | 24.1 (+ 0.8) |
| Konsum/Handel | 62.4 | (+ 2.7) | 34.7 | (- 2.4) | 2.9 | (- 0.3) | 59.5 (+ 3.0) |
| Bau | 62.2 | (- 3.4) | 35.5 | (+ 2.7) | 2.3 | (+ 0.7) | 59.9 (- 4.1) |
| Versorger | 5.2 | (- 0.7) | 56.1 | (- 2.0) | 38.7 | (+ 2.7) | -33.5 (- 3.4) |
| Dienstleister | 40.7 | (+ 3.2) | 57.0 | (- 1.7) | 2.3 | (- 1.5) | 38.4 (+ 4.7) |
| Telekommunikation | 23.1 | (- 0.8) | 71.7 | (+ 1.0) | 5.2 | (- 0.2) | 17.9 (- 0.6) |
| Inform.-Technologien | 47.7 | (+ 1.5) | 51.7 | (+ 0.1) | 0.6 | (- 1.6) | 47.1 (+ 3.1) |

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.5.2016 - 23.5.2016 beteiligten sich 211 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 – 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.eu

Prof. Achim Wambach, Ph.D. (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. Wirtschaft.-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