

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 06.06.2016 – 20.06.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.06.2016) wiedergegeben.

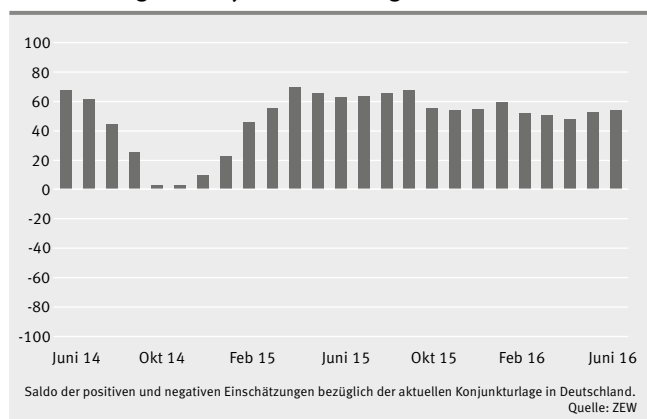
Starker Zugewinn der Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland legen im Juni 2016 deutlich zu. Der entsprechende Saldo erhöht sich um 12,8 Punkte gegenüber dem Vormonat und notiert nunmehr bei 19,2 Punkten. Höher lag der Indikator zuletzt im August 2015. Der Anstieg der Konjunkturerwartungen ist auf eine Verschiebung der Antwortanteile von den pessimistischen und neutralen Prognosen hin zu den optimistischen Prognosen zurückzuführen. Im Juni geben lediglich 6,5 Prozent (minus 5,2 Prozentpunkte) der Experten eine pessimistische Prognose für die Konjunkturlage auf Halbjahressicht ab, während knapp jeder vierte Experte (plus 7,6 Prozentpunkte) optimistisch in die konjunkturelle Zukunft blickt. Von keiner wesentlichen Veränderung der Wirtschaftslage auf Sicht von sechs Monaten geht weiterhin eine Mehrheit von 67,8 Prozent (minus 2,4 Prozentpunkte) der Finanzmarktexperten aus.

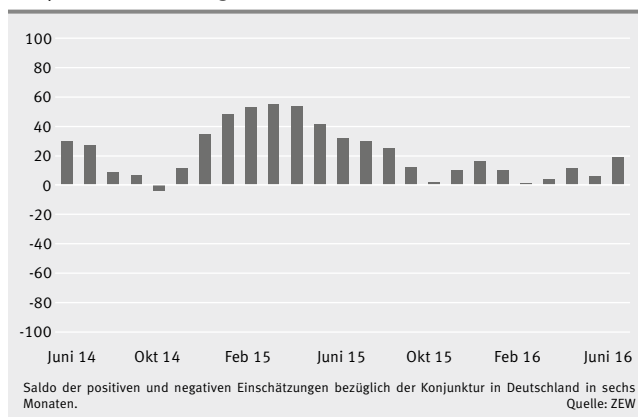
Der starke Anstieg der Konjunkturerwartungen scheint erst einmal paradox, denn die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind nach wie vor schwierig. Vor allem das Schreckgespenst eines Brexit sorgt für Verunsicherung. Auch wenn die Experten es in Summe für wahrscheinlicher halten, dass die Mehrheit der Briten sich gegen einen EU-Austritt ihres Landes aussprechen werden, dämpft die Möglichkeit, dass es anders kommen könnte, den Konjunkturausblick. Die Rezessionswahrscheinlichkeit würde im Falle eines Votums für den Brexit schlagartig ansteigen, wie aus der aktuellen Sonderfrage auf Seite drei hervorgeht.

Neben dem Brexit-Szenario wirkt die schwache weltwirtschaftliche Dynamik dämpfend auf die Konjunkturaussichten. In den

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

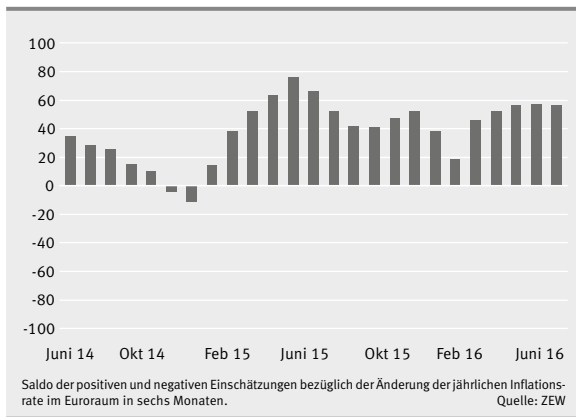


meisten Schwellenländern fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2016 relativ schwach aus und neueste Wirtschaftszahlen aus den USA stimmen ebenfalls vorsichtig (siehe USA-Text auf Seite 2). Hinzu kommt, dass der konjunkturelle Rückenwind aus billigem Öl und schwachem Euro zunehmend an Kraft verliert. Angesichts dieser Gemengelage ist es nicht leicht, den Anlass für die deutlich verbesserte Stimmung unter den Finanzmarktexperten zu identifizieren. Im Grunde dürfte es sich dabei um eine Korrektur der zuletzt vielleicht etwas zu pessimistischen Einschätzungen handeln. Die deutsche Wirtschaft hat sich in den vergangenen Jahren immer wieder als besonders robust gegenüber Unwägbarkeiten von außen und innen erwiesen. Wachstumsimpulse kamen dabei abwechselnd sowohl von der Export- als auch der Binnenwirtschaft. Insbesondere die sich stetig verbessernde Beschäftigungslage dürfte für ein gewisses Grundvertrauen in die Widerstandsfähigkeit der hiesigen Konjunktur gesorgt haben. Den neuesten Zahlen zufolge ging die Arbeitslosenquote im Mai um 0,1 Prozentpunkte auf nunmehr saisonbereinigte 6,1 Prozent zurück. Auch die Lohnentwicklung verspricht eine Stärkung der Binnenwirtschaft in Zeiten in denen von außen nur wenige Impulse zu erwarten sind. Im ersten Quartal 2016 stiegen die Löhne mit 3,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal deutlich stärker als die Inflationsrate.

Die Konjunkturlage in Deutschland ist dementsprechend weiterhin erfreulich. Die diesbezüglichen Einschätzungen der Finanzmarktexperten verharren im Juni auf hohem Niveau. Der entsprechende Indikator legt nur leicht um 1,4 auf 54,5 Punkte zu. Jesper Riedler

Eurozone: Inflationserwartungen weitgehend unverändert

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

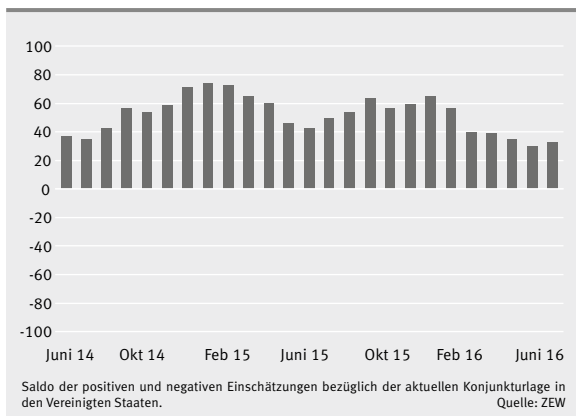


Die Erwartungen an die Inflation im Euroraum sind im Juni 2016 nahezu unverändert. Nach einem leichten Zugewinn von 0,9 Punkten steht der entsprechende Indikator nun bei 57,7 Punkten. Der Saldo ergibt sich als Differenz zwischen einer absoluten Mehrheit der Umfrageteilnehmer von 58,7 Prozent (plus 0,5 Punkte), die von einer Erhöhung der Inflationsrate ausgehen und gerade einmal einem Prozent (minus 0,4 Punkte) der Teilnehmer, die eine nachlassende Preisdynamik erwarten. 40,3 Prozent (minus 0,1 Punkte) der Experten gehen mittelfristig von einer unveränderten Inflationsrate aus. In Anbetracht des derzeit weiterhin niedrigen Inflationsniveaus von minus 0,1 Prozent im Mai 2016 stimmt das recht hohe Niveau des Saldos grundsätzlich optimistisch. Bis zu der von der EZB avisierten Preissteigerung von knapp unter zwei Prozent pro Jahr dürfte jedoch noch ein langer Weg sein, auch wenn die Kerninflationsrate mit 0,8 Prozent im Mai 2016 weiterhin knapp unter der Marke von einem Prozent rangiert.

Dominik Rehse

USA: Verbesserte Konjunkturlage

Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA

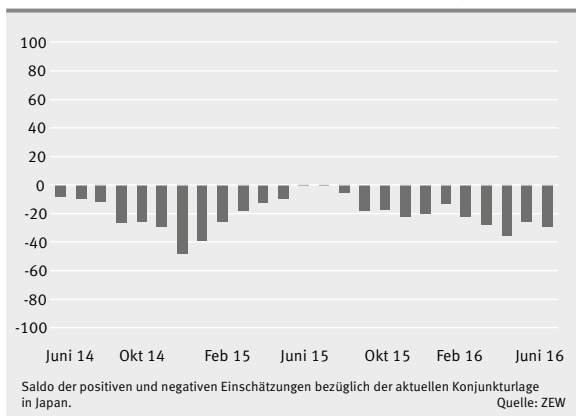


Die aktuelle Einschätzung der Experten bezüglich der konjunkturellen Lage in den USA hat sich im Vergleich zum Mai leicht verbessert. Der entsprechende Indikator verzeichnet gegenüber dem Vormonat ein Plus von 2,3 auf nun 32,2 Punkte und steigt damit erstmals seit Januar 2016 wieder an. Hinsichtlich der konjunkturellen Erwartungen zeigen sich die Experten weniger optimistisch, was sich in einem leichten Rückgang des betreffenden Indexes um 0,7 Punkte auf nun 21,2 Punkte niederschlägt. Haupttreiber der gedämpften Zukunftserwartungen dürften zum einen die überraschend negativ ausgefallenen jüngsten Arbeitsmarktzahlen sowie das unmittelbar bevorstehende Brexit-Votum und die damit einhergehende Unsicherheit an den Märkten sein. Auf ihrer Juni-Sitzung entschied sich die US-Notenbank, zunächst noch Abstand von einer Erhöhung des Leitzinses zu nehmen. Dies dürfte insbesondere auf die zuletzt abgeschwächte Erholung am US-Arbeitsmarkt sowie den Rückgang der Industrieproduktion um 0,4 Prozent zurückzuführen sein.

Martin Waibel

Japan: Konjunkturlage verschlechtert sich

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

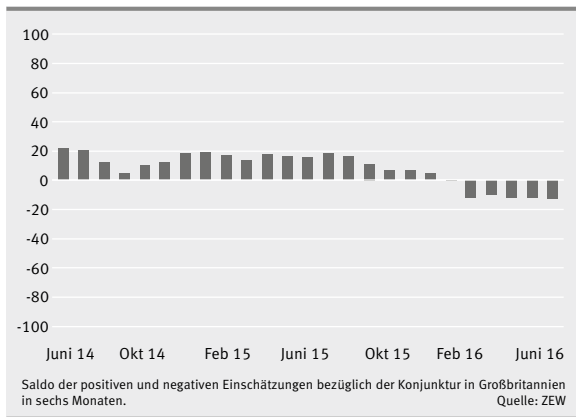


Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturlage für Japan im Juni 2016 wieder schlechter ein. Im Vormonatsvergleich sinkt der entsprechende Indikator um 3,5 Punkte auf ein Niveau von minus 29,6 Punkte. Trotz eines überraschend starken Wirtschaftswachstums im ersten Quartal 2016 belasten weiterhin die schwache Konjunktur in wichtigen Exportländern wie China und der starke Yen die japanische Exportwirtschaft. So gingen die Exporte im Mai 2016 mit minus 11,3 Prozent zum achten Mal in Folge deutlich zurück. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten aufgrund des möglichen EU-Austritts von Großbritannien dürfte ebenfalls zum Kursanstieg des Yen beigetragen haben. Sollte sich die Unsicherheit an den Märkten legen und wenn sich die weltweite Konjunktur positiv entwickelt, könnte die japanische Wirtschaft im Laufe des Jahres ihren moderaten Wachstumspfad aus dem ersten Quartal 2016 fortführen. Die Konjunkturerwartungen zumindest steigen im Juni 2016 um 5,8 auf 7,4 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen stagnieren auf niedrigem Niveau

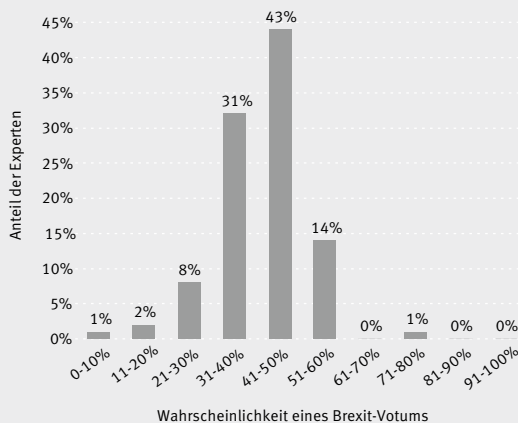
Konjunkturerwartungen Großbritannien



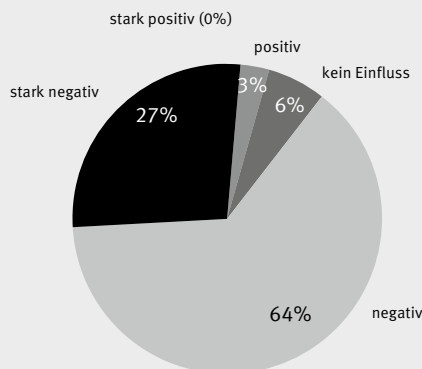
Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verbleiben im Juni 2016 auf dem niedrigen Niveau der Vormonate. Nach einem geringfügigen Rückgang um 0,6 Punkte notiert der entsprechende Indikator nun bei minus 12,5 Punkten, etwas unter dem Mittelwert der Monate Februar bis Mai 2016 von minus 11,2 Punkten. Seit Februar ist bekannt, dass das Referendum über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union für den 23. Juni 2017 terminiert ist. Mit einem seit der Bekanntgabe deutlich zu verzeichnenden Rückgang der Lageeinschätzung hat sich diese Erwartung bisher auch schon bestätigt. Seit Februar ging der entsprechende Indikator von 22,2 Punkten auf nun nur noch 3,1 Punkte zurück. Dabei scheint das Damoklesschwert eines möglichen EU-Austritts nahezu alle anderen wirtschaftlichen Entwicklungen zu überlagern. So fiel beispielsweise die Veränderung der Industrieproduktion im April 2016 mit 1,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat bzw. zwei Prozent gegenüber dem Vormonat durchaus positiv aus. Dominik Rehse

Sonderfrage: Brexit-Referendum

Erwarteter Ausgang des Brexit-Referendums



Erwartete Veränderung der Rolle Londons als Finanzplatz im Fall eines Brexit-Votums



Ein Sieg für die Gegner Europas bleibt im britischen Referendum eine realistische Möglichkeit. In einer Sonderfrage beziffern die Befragten diese Wahrscheinlichkeit mit durchschnittlich 44,1 Prozent. Im zeitlichen Verlauf der Antworten bestätigt sich nicht, dass die Ermordung der Labour-Abgeordneten Jo Cox eine starke Trendwende ausgelöst haben könnte: Im Schnitt der Antworten nach dem tödlichen Angriff wurde die Wahrscheinlichkeit eines Brexit-Sieges mit 45,3 Prozent sogar geringfügig höher bewertet als vorher (42,7 Prozent).

Wenn sich die Briten am 23. Juni gegen die EU entscheiden, dann existiert nach Auffassung der Finanzmarktexperten immer noch eine reelle Chance von gut 40 Prozent, dass diese Entscheidung später korrigiert wird. Denn nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 58,5 Prozent führt eine Brexit-Mehrheit im Referendum auch tatsächlich zu einem EU-Austritt. Zudem dominiert die Sichtweise, dass die Briten auch bei Brexit-Mehrheit den Europäischen Binnenmarkt nicht verlassen werden. Im Durchschnitt wird die Wahrscheinlichkeit für ein Ausscheiden aus dem Binnenmarkt auch im Fall einer Niederlage der EU-Befürworter nur auf 36,4 Prozent geschätzt.

Während der britische Status in der EU auch mit Brexit-Sieg somit wohl noch jahrelang ungeklärt bliebe, besteht größere Klarheit über die unmittelbaren konjunkturellen Effekte, die sich nach einem Sieg des „Leave“-Lagers ergeben würden. Die britische Wirtschaft würde in akute Rezessionsgefahr geraten: Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten steigt nach der Experteneinschätzung mit einer Brexit-Mehrheit schlagartig um 44,9 Prozentpunkte.

Deutlich gelassener bewerten die Finanzmarktexperten die konjunkturellen Folgen einer Anti-EU-Mehrheit für Deutschland und die Eurozone. Für beide Wirtschaftsräume sehen die Befragungsteilnehmer nur einen geringen Anstieg der Rezessionsgefahr von jeweils unter zwanzig Prozentpunkten: Für Deutschland würde die Wahrscheinlichkeit einer Rezession dann um 16,7 Prozentpunkte steigen, für den Euroraum um 19,7 Prozentpunkte.

Bei aller Unsicherheit über die Folgen einer Brexit-Mehrheit steht mit dem Finanzplatz London ein Verlierer eindeutig fest. 90,3 Prozent der Experten rechnen für diesen Fall mit negativen oder sogar sehr negativen Folgen für die City. Friedrich Heinemann

| ZEW - Finanzmarkttest Juni 2016: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | |
|---|------------|---------|-----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo |
| Euroraum | 5.5 | (- 0.7) | 79.0 | (+ 0.6) | 15.5 | (+ 0.1) | -10.0 (- 0.8) |
| Deutschland | 56.5 | (+ 2.9) | 41.5 | (- 4.4) | 2.0 | (+ 1.5) | 54.5 (+ 1.4) |
| USA | 36.9 | (+ 2.9) | 58.6 | (- 3.5) | 4.5 | (+ 0.6) | 32.4 (+ 2.3) |
| Japan | 1.6 | (+ 0.1) | 67.2 | (- 3.7) | 31.2 | (+ 3.6) | -29.6 (- 3.5) |
| Großbritannien | 12.6 | (- 0.9) | 77.9 | (+ 0.9) | 9.5 | (+/- 0.0) | 3.1 (- 0.9) |
| Frankreich | 2.6 | (+ 1.6) | 54.4 | (+ 2.4) | 43.0 | (- 4.0) | -40.4 (+ 5.6) |
| Italien | 2.1 | (+ 2.1) | 51.3 | (- 2.5) | 46.6 | (+ 0.4) | -44.5 (+ 1.7) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Euroraum | 28.3 | (+ 1.4) | 63.6 | (+ 0.6) | 8.1 | (- 2.0) | 20.2 (+ 3.4) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 25.7 | (+ 7.6) | 67.8 | (- 2.4) | 6.5 | (- 5.2) | 19.2 (+12.8) |
| USA | 29.8 | (- 0.9) | 61.6 | (+ 1.1) | 8.6 | (- 0.2) | 21.2 (- 0.7) |
| Japan | 11.1 | (+ 1.8) | 85.2 | (+ 2.2) | 3.7 | (- 4.0) | 7.4 (+ 5.8) |
| Großbritannien | 12.6 | (+ 2.4) | 62.3 | (- 5.4) | 25.1 | (+ 3.0) | -12.5 (- 0.6) |
| Frankreich | 17.1 | (+ 1.1) | 73.1 | (- 0.9) | 9.8 | (- 0.2) | 7.3 (+ 1.3) |
| Italien | 23.9 | (- 0.8) | 68.1 | (+ 2.4) | 8.0 | (- 1.6) | 15.9 (+ 0.8) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 58.7 | (+ 0.5) | 40.3 | (- 0.1) | 1.0 | (- 0.4) | 57.7 (+ 0.9) |
| Deutschland | 62.2 | (+ 1.1) | 35.8 | (- 0.7) | 2.0 | (- 0.4) | 60.2 (+ 1.5) |
| USA | 72.2 | (- 2.8) | 27.8 | (+ 2.8) | 0.0 | (+/- 0.0) | 72.2 (- 2.8) |
| Japan | 28.3 | (+ 0.6) | 69.0 | (- 2.3) | 2.7 | (+ 1.7) | 25.6 (- 1.1) |
| Großbritannien | 68.1 | (+ 2.7) | 29.7 | (- 2.8) | 2.2 | (+ 0.1) | 65.9 (+ 2.6) |
| Frankreich | 56.2 | (- 0.7) | 40.2 | (- 0.4) | 3.6 | (+ 1.1) | 52.6 (- 1.8) |
| Italien | 56.5 | (- 0.1) | 41.4 | (+ 1.1) | 2.1 | (- 1.0) | 54.4 (+ 0.9) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 4.5 | (- 0.8) | 83.1 | (+/- 0.0) | 12.4 | (+ 0.8) | -7.9 (- 1.6) |
| USA | 67.8 | (+ 0.5) | 31.7 | (- 1.0) | 0.5 | (+ 0.5) | 67.3 (+/- 0.0) |
| Japan | 3.7 | (- 0.9) | 92.1 | (+ 1.4) | 4.2 | (- 0.5) | -0.5 (- 0.4) |
| Großbritannien | 24.2 | (+ 6.5) | 72.0 | (- 7.7) | 3.8 | (+ 1.2) | 20.4 (+ 5.3) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Deutschland | 42.2 | (- 4.0) | 47.7 | (- 1.8) | 10.1 | (+ 5.8) | 32.1 (- 9.8) |
| USA | 71.4 | (- 1.8) | 26.6 | (+ 2.7) | 2.0 | (- 0.9) | 69.4 (- 0.9) |
| Japan | 21.8 | (- 0.3) | 76.1 | (+ 0.8) | 2.1 | (- 0.5) | 19.7 (+ 0.2) |
| Großbritannien | 49.7 | (- 0.3) | 47.0 | (- 0.4) | 3.3 | (+ 0.7) | 46.4 (- 1.0) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| STOXX 50 (Euroraum) | 67.4 | (+ 7.7) | 28.9 | (- 4.8) | 3.7 | (- 2.9) | 63.7 (+10.6) |
| DAX (Deutschland) | 69.9 | (+ 9.2) | 26.3 | (- 6.4) | 3.8 | (- 2.8) | 66.1 (+12.0) |
| TecDax (Deutschland) | 64.9 | (+ 6.5) | 31.1 | (- 3.9) | 4.0 | (- 2.6) | 60.9 (+ 9.1) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 56.9 | (+ 5.3) | 38.7 | (- 0.2) | 4.4 | (- 5.1) | 52.5 (+10.4) |
| Nikkei 225 (Japan) | 46.0 | (+ 1.7) | 48.3 | (+ 0.2) | 5.7 | (- 1.9) | 40.3 (+ 3.6) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 45.0 | (+ 2.7) | 35.0 | (- 7.4) | 20.0 | (+ 4.7) | 25.0 (- 2.0) |
| CAC-40 (Frankreich) | 50.0 | (+ 5.7) | 42.4 | (- 3.5) | 7.6 | (- 2.2) | 42.4 (+ 7.9) |
| MIBtel (Italien) | 52.1 | (+ 7.7) | 41.2 | (- 5.5) | 6.7 | (- 2.2) | 45.4 (+ 9.9) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo |
| Dollar | 58.4 | (- 2.8) | 32.1 | (+ 7.9) | 9.5 | (- 5.1) | 48.9 (+ 2.3) |
| Yen | 16.8 | (+ 8.1) | 60.9 | (- 9.6) | 22.3 | (+ 1.5) | -5.5 (+ 6.6) |
| Brit. Pfund | 29.0 | (- 4.9) | 34.1 | (- 5.3) | 36.9 | (+10.2) | -7.9 (-15.1) |
| Schw. Franken | 13.0 | (+ 5.2) | 71.9 | (- 7.8) | 15.1 | (+ 2.6) | -2.1 (+ 2.6) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Öl (Nordsee Brent) | 43.9 | (+ 0.4) | 45.1 | (- 3.8) | 11.0 | (+ 3.4) | 32.9 (- 3.0) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Banken | 5.4 | (+ 0.8) | 28.1 | (- 2.4) | 66.5 | (+ 1.6) | -61.1 (- 0.8) |
| Versicherungen | 4.2 | (- 1.0) | 29.7 | (- 1.5) | 66.1 | (+ 2.5) | -61.9 (- 3.5) |
| Fahrzeuge | 19.9 | (+ 2.4) | 59.6 | (+ 1.1) | 20.5 | (- 3.5) | -0.6 (+ 5.9) |
| Chemie/Pharma | 38.4 | (+11.1) | 56.1 | (- 9.0) | 5.5 | (- 2.1) | 32.9 (+13.2) |
| Stahl/NE-Metalle | 22.1 | (+ 7.5) | 58.3 | (- 6.2) | 19.6 | (- 1.3) | 2.5 (+ 8.8) |
| Elektro | 30.7 | (+ 3.4) | 65.0 | (- 3.6) | 4.3 | (+ 0.2) | 26.4 (+ 3.2) |
| Maschinen | 34.9 | (+ 1.4) | 57.7 | (+ 0.6) | 7.4 | (- 2.0) | 27.5 (+ 3.4) |
| Konsum/Handel | 64.3 | (+ 1.9) | 31.5 | (- 3.2) | 4.2 | (+ 1.3) | 60.1 (+ 0.6) |
| Bau | 61.9 | (- 0.3) | 34.5 | (- 1.0) | 3.6 | (+ 1.3) | 58.3 (- 1.6) |
| Versorger | 9.7 | (+ 4.5) | 57.6 | (+ 1.5) | 32.7 | (- 6.0) | -23.0 (+10.5) |
| Dienstleister | 45.8 | (+ 5.1) | 51.8 | (- 5.2) | 2.4 | (+ 0.1) | 43.4 (+ 5.0) |
| Telekommunikation | 26.7 | (+ 3.6) | 68.5 | (- 3.2) | 4.8 | (- 0.4) | 21.9 (+ 4.0) |
| Inform.-Technologien | 50.9 | (+ 3.2) | 47.2 | (- 4.5) | 1.9 | (+ 1.3) | 49.0 (+ 1.9) |

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.6.2016 - 20.6.2016 beteiligten sich 202 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

Dr. Dominik Rehse, 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