

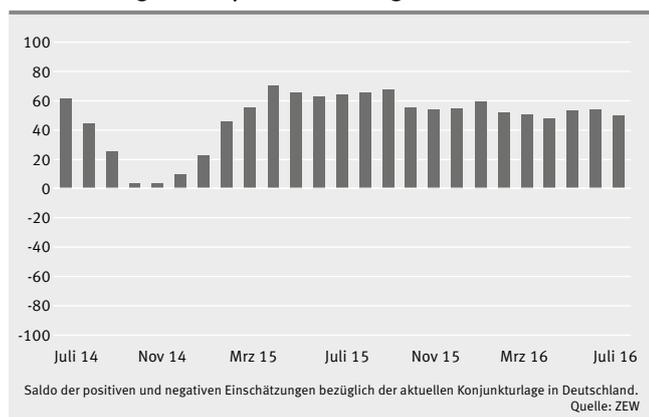
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 04.07.2016 – 18.07.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.06.2016) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen im Sog des Brexit-Votums

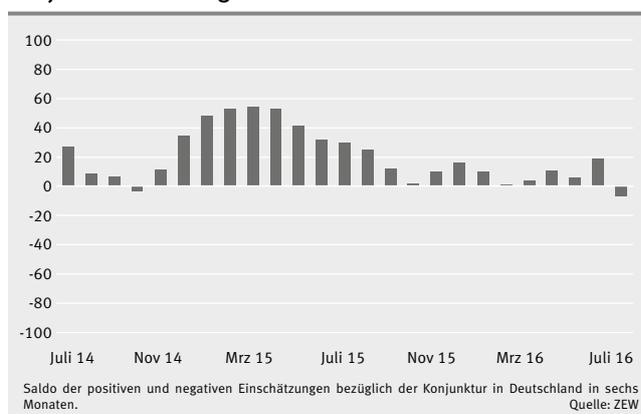
Die Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen im Juli 2016 stark zurück. Der entsprechende Saldo verringert sich gegenüber dem Vormonat um stattliche 26 Punkte und steht nun bei minus 6,8 Punkten. Dies ist der niedrigste Stand seit November 2012 und eine Folge des stärksten Rückgangs seit Juli 2012. Auch die Einschätzung der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage in Deutschland geht gegenüber dem Vormonat zurück. Nach einem Rückgang von 4,7 Punkten bleibt der Lagesaldo mit einem Stand von 49,8 Punkten jedoch auf dem recht hohen Niveau der vergangenen Monate.

Die deutliche Eintrübung der Konjunkturerwartungen ist insbesondere auf den unerwarteten Ausgang des Referendums zum Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union zurückzuführen. So geben 87 Prozent der befragten Finanzmarktexperten an, dass das „Leave“-Votum die Veränderung ihrer Erwartungen negativ beeinflusst hat. Die Finanzmarktexperten waren vor dem Brexit-Referendum mehrheitlich von einem „Remain“-Votum ausgegangen. Dies ergibt sich aus den Ergebnissen des Finanzmarkttests im Juni 2016, die zwei Tage vor dem Referendum veröffentlicht wurden. Die damals erhobene Wahrscheinlichkeit eines Austrittsvotums lag im Durchschnitt bei 44,1 Prozent. Entsprechend überraschend dürfte der Ausgang des Referendums gewesen sein. Sorgenvoll stimmen insbesondere die ungewissen Konsequenzen des Referendums. Nach dem Schock des Abstimmungsergebnisses – selbst die Brexit-Befürworter schienen überrascht über den Erfolg ihres oft schrillen und mit Ressentiments spielenden Werbens für einen Austritt – scheinen sich langsam alle Seiten

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



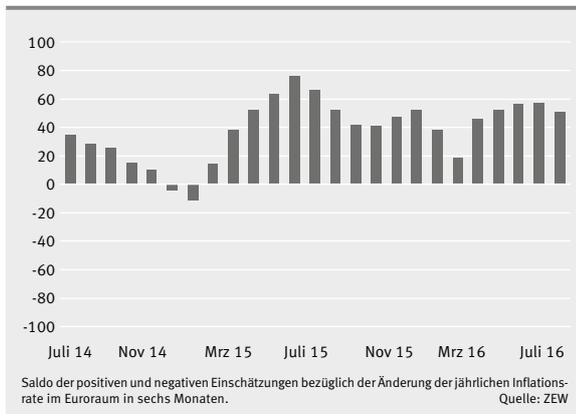
wieder gesammelt zu haben. Mit dem zwischenzeitlich vollzogenen Wechsel der britischen Regierung dürften die nächsten Wochen maßgeblich dazu dienen, die Verhandlungslinien in den Sand zu zeichnen, bevor das Tauziehen um den Austritt erst so richtig beginnt. Die Liste der zu verhandelnden Themen ist lang und der Verhandlungsprozess dürfte wie die meisten europäischen politischen Prozesse von Schaukämpfen in der Presse, Gipfeltreffen und Verhandlungsrunden zu später Stunde geprägt sein. Wesentlich ist dabei, dass nicht nur die letztlich erzielten Verhandlungsergebnisse, sondern auch bereits der Prozess der Verhandlungen negative ökonomische Konsequenzen haben dürfte. Ein wesentlicher Wirkungskanal ist dabei die sich ergebende „Unsicherheit“, dem in Krisenzeiten üblicherweise stark strapazierten Begriff für fehlende Planbarkeit. Die Forschung der vergangenen Jahre deutet darauf hin, dass politische Unsicherheit konjunkturell bremsend wirkt.¹ Diese Wirkung dürfte nicht nur in Großbritannien selber, sondern auch im restlichen Europa spürbar sein. Für Deutschland dürften neben den zu erwartenden negativen Auswirkungen auf die Exporte nach Großbritannien auch mögliche negative Effekte für die Stabilität des europäischen Banken- und Finanzsystems von besonderer Bedeutung sein. Die italienische Bankenkrise scheint sich so zum Beispiel durch die Wellen des Brexit-Votums deutlich verschärft zu haben – mit ungewissen Konsequenzen.

Dominik Rehse

1 Bspw. Scott R. Baker, Nicholas Bloom & Steven J. Davis, „Measuring Economic Policy Uncertainty“, in Kürze erscheinend im „Quarterly Journal of Economics“.

Eurozone: Inflations- und Zinserwartungen rückläufig

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate



Der Rückgang der Konjunkturerwartungen hat zu einer Reduktion der Inflationserwartungen von 57,7 auf 51,2 Punkte beigetragen. Dieser Wert ist nach wie vor sehr hoch und 52,1 Prozent der Teilnehmer gehen von einem Anstieg der Inflation in der Eurozone in den nächsten sechs Monaten aus.

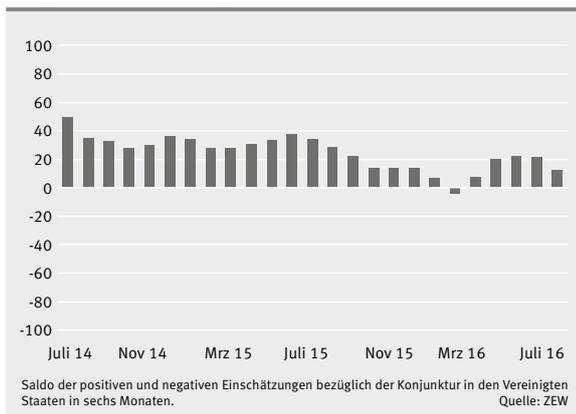
In einem ähnlichen Ausmaß sanken die Erwartungen der kurz- und langfristigen Zinsen. Der Saldo für die deutschen langfristigen Zinsen ging um 11,9 auf 20,2 Punkte zurück. Wenn die Experten von einer nachhaltigen, längerfristigen Steigerung der Inflation ausgingen, müssten sie ebenfalls mit einer deutlichen Zunahme der langfristigen Zinsen rechnen. Dies ist bei einem Saldo von 20,2 Punkten jedoch nicht der Fall, sodass die Erwartungen nur auf einen eher geringen Anstieg der Inflation hinweisen.

Die Experten gehen bezüglich der kurzfristigen Zinsen weiterhin von einer lockeren Geldpolitik der EZB aus.

Michael Schröder

USA: Konjunkturerwartungen deutlich verschlechtert

Konjunkturerwartungen USA

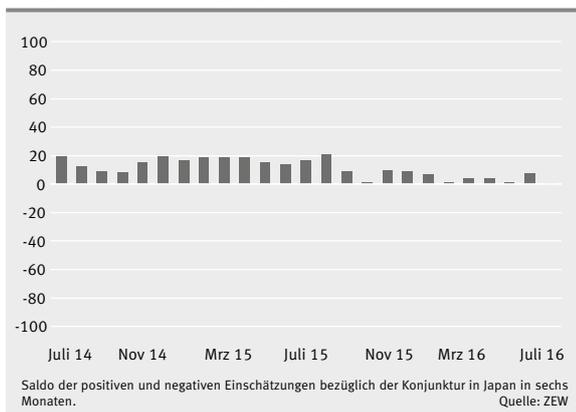


Die Finanzmarktexperten schätzen die konjunkturelle Entwicklung in den USA auf Halbjahressicht im Juli 2016 deutlich schlechter ein. Der entsprechende Indikator geht im Vormonatsvergleich um 8,6 auf 12,6 Punkte zurück. Die pessimistischeren Konjunkturerwartungen könnten dabei Sorgen um eine weitere Zuspitzung und Polarisierung im US-Präsidentenwahlkampf widerspiegeln. Seit Monaten steigt in den USA die Skepsis gegenüber Freihandelsabkommen und Forderungen nach protektionistischen Wirtschaftsmaßnahmen werden lauter. Sollten manche dieser Forderungen nach der Wahl im November 2016 umgesetzt werden, könnte dies zu erheblichen Risiken für die weitere Konjunktur in den USA und weltweit führen. Dagegen deuten aktuell positive Konjunkturdaten zu Industrieproduktion, Einzelhandel und Arbeitsmarkt auf eine robuste US-Konjunktur hin. Dementsprechend steigt die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in den USA im Juli 2016 um 9,6 auf 42,0 Punkte.

Nils Melkus

Japan: Konjunkturausblick trübt sich ein

Konjunkturerwartungen Japan



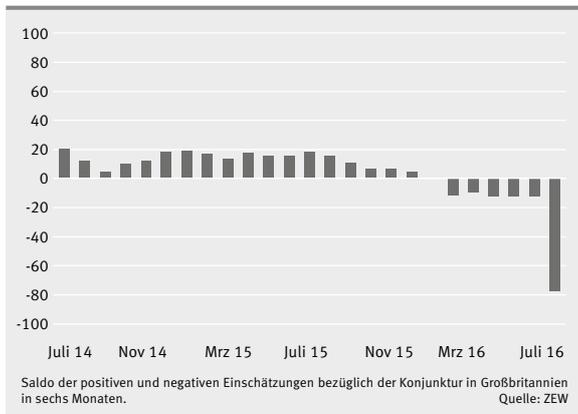
Die Konjunkturerwartungen für Japan verschlechtern sich im Juli 2016. Der entsprechende Indikator geht um 7,5 auf minus 0,1 Punkte zurück. Nach dem Wahlsieg bei den Oberhauswahlen im Juli sieht sich Premierminister Abe in seinem wirtschaftspolitischen Kurs bestätigt und hat weitere umfangreiche Konjunkturprogramme zur Stützung der japanischen Wirtschaft angekündigt. Bereits im Juni verschob die Regierung die für 2017 geplante Mehrwertsteuererhöhung auf das Jahr 2019. Damit dürfte die enorm hohe Staatsverschuldung von rund 250 Prozent des Bruttoinlandsproduktes weiter steigen. Zudem könnte die expansive Geldpolitik der japanischen Zentralbank ausgeweitet werden. Die Experten dürften aber Zweifel haben, dass die Fortführung und Intensivierung dieser seit Jahren betriebenen Wirtschaftspolitik in absehbarer Zeit zu einem nachhaltigen wirtschaftlichen Aufschwung in Japan führen wird.

Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich marginal um 0,9 auf minus 28,7 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Rekordrückgang bei den Konjunkturerwartungen

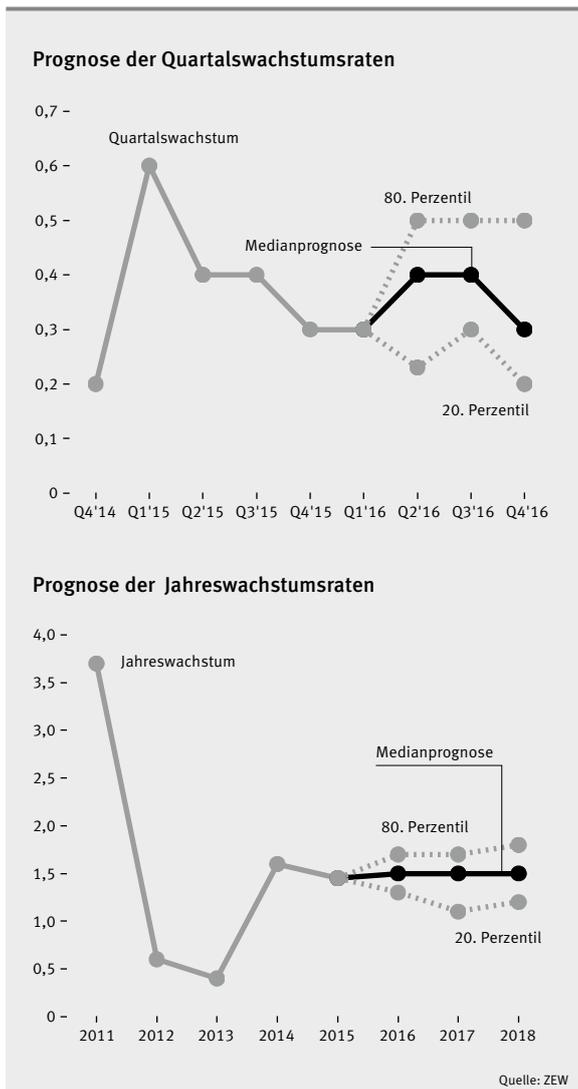
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien brechen nach dem Brexit-Votum ein. Der Rückgang des entsprechenden Indikators im Juli 2016 ist beispiellos. Er verliert 64,7 Punkte gegenüber dem Vormonat und notiert nun bei minus 77,2 Punkten. Noch nie stand der Indikator tiefer. Ganze 78,1 Prozent der befragten Experten gehen von einer Verschlechterung der Wirtschaftslage auf Halbjahressicht aus. Insbesondere die Unsicherheit mit Blick auf die Ausgestaltung der Handelsbeziehungen mit der Europäischen Union belastet den Konjunkturausblick. Schon in den vergangenen beiden Quartalen haben Unternehmen ihre Investitionen deutlich zurückgefahren. Dieser Trend wird sich voraussichtlich verstärken bis mehr Klarheit über die Austrittsbedingungen herrscht. Sollten die rückläufigen Unternehmensinvestitionen nicht durch Exporte oder staatliche Investitionen kompensiert werden, dürfte die Arbeitslosigkeit steigen und der Konsum sinken. Eine Rezession würde dann nicht lange auf sich warten lassen.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum in Deutschland



Im Juli 2016 wurden die ZEW-Finanzmarktexperten im Rahmen der Sonderfrage zu ihren Erwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. Gegenüber der letzten vergleichbaren Sonderfrage im April 2016 revidieren die Experten ihre Wachstumsprognosen um 0,1 Prozentpunkte nach unten. Während im April für die Jahre 2016 bis 2018 im Median noch reale Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von jeweils 1,6 Prozent erwartet wurden, gehen die befragten Experten mittlerweile von Wachstumsraten in Höhe von jeweils 1,5 Prozent aus.

Für das laufende Jahr 2016 wurden außerdem Prognosen für die Quartalswachstumsraten abgegeben. Das reale und saisonbereinigte BIP wird der Medianprognose zufolge im abgelaufenen zweiten Quartal und im laufenden dritten Quartal um jeweils 0,4 Prozent zulegen. Dies entspricht auch der Prognose aus der letzten Sonderfrage zum Thema Wirtschaftswachstum vor drei Monaten. Erstmals wurde die Wachstumsrate für das vierte Quartal 2016 abgefragt. Die Experten rechnen hier mit einem Wachstum in Höhe von 0,3 Prozent.

Die Abwärtsrevision der Wachstumsprognosen für die Jahre 2016 bis 2018 ist wohl vor allem auf das überraschende Brexit-Votum vom 23. Juni 2016 zurückzuführen. Seit dem Votum hat das britische Pfund gegenüber dem Euro um gut acht Prozent abgewertet, was sich schnell in der Exportstatistik zeigen dürfte. Gemessen am Außenhandelsaldo (Exporte minus Importe) ist Großbritannien nach den USA der zweitwichtigste Handelspartner Deutschlands. Sollte der Saldo, der im Jahr 2015 gut 51 Milliarden Euro betrug aufgrund des Brexit Votums im laufenden Jahr um drei Milliarden schrumpfen, würde dies alleine schon genügen, um die Revision der Wachstumsrate um 0,1 Prozentpunkte zu rechtfertigen.

Neben der Pfundabwertung, dürfte auch die Unsicherheit über die zukünftigen Bedingungen des Handels von Waren und Dienstleistungen zwischen Großbritannien und der Europäischen Union sich negativ auf die Wachstumsprognosen ausgewirkt haben. Allerdings legen die relativ schmalen Konfidenzbänder um die Prognosen nahe, dass nur wenige Finanzmarktexperten eine Eskalation des Brexit-Schocks für wahrscheinlich halten.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2016: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.8	(-2.7)	82.0	(+3.0)	15.2	(-0.3)	-12.4	(-2.4)
Deutschland	51.2	(-5.3)	47.4	(+5.9)	1.4	(-0.6)	49.8	(-4.7)
USA	43.9	(+7.0)	54.2	(-4.4)	1.9	(-2.6)	42.0	(+9.6)
Japan	1.5	(-0.1)	68.3	(+1.1)	30.2	(-1.0)	-28.7	(+0.9)
Großbritannien	7.7	(-4.9)	68.0	(-9.9)	24.3	(+14.8)	-16.6	(-19.7)
Frankreich	1.4	(-1.2)	56.5	(+2.1)	42.1	(-0.9)	-40.7	(-0.3)
Italien	0.5	(-1.6)	42.7	(-8.6)	56.8	(+10.2)	-56.3	(-11.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	14.3	(-14.0)	56.7	(-6.9)	29.0	(+20.9)	-14.7	(-34.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	16.3	(-9.4)	60.6	(-7.2)	23.1	(+16.6)	-6.8	(-26.0)
USA	20.0	(-9.8)	72.6	(+11.0)	7.4	(-1.2)	12.6	(-8.6)
Japan	9.3	(-1.8)	81.3	(-3.9)	9.4	(+5.7)	-0.1	(-7.5)
Großbritannien	0.9	(-11.7)	21.0	(-41.3)	78.1	(+53.0)	-77.2	(-64.7)
Frankreich	7.2	(-9.9)	69.0	(-4.1)	23.8	(+14.0)	-16.6	(-23.9)
Italien	8.8	(-15.1)	63.4	(-4.7)	27.8	(+19.8)	-19.0	(-34.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	52.1	(-6.6)	47.0	(+6.7)	0.9	(-0.1)	51.2	(-6.5)
Deutschland	56.0	(-6.2)	43.1	(+7.3)	0.9	(-1.1)	55.1	(-5.1)
USA	69.1	(-3.1)	30.4	(+2.6)	0.5	(+0.5)	68.6	(-3.6)
Japan	25.8	(-2.5)	68.8	(-0.2)	5.4	(+2.7)	20.4	(-5.2)
Großbritannien	61.2	(-6.9)	31.4	(+1.7)	7.4	(+5.2)	53.8	(-12.1)
Frankreich	48.3	(-7.9)	48.8	(+8.6)	2.9	(-0.7)	45.4	(-7.2)
Italien	49.5	(-7.0)	47.1	(+5.7)	3.4	(+1.3)	46.1	(-8.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	3.7	(-0.8)	81.0	(-2.1)	15.3	(+2.9)	-11.6	(-3.7)
USA	44.9	(-22.9)	53.7	(+22.0)	1.4	(+0.9)	43.5	(-23.8)
Japan	2.5	(-1.2)	87.7	(-4.4)	9.8	(+5.6)	-7.3	(-6.8)
Großbritannien	8.9	(-15.3)	43.8	(-28.2)	47.3	(+43.5)	-38.4	(-58.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	29.9	(-12.3)	60.4	(+12.7)	9.7	(-0.4)	20.2	(-11.9)
USA	56.3	(-15.1)	38.1	(+11.5)	5.6	(+3.6)	50.7	(-18.7)
Japan	13.3	(-8.5)	80.3	(+4.2)	6.4	(+4.3)	6.9	(-12.8)
Großbritannien	29.1	(-20.6)	51.5	(+4.5)	19.4	(+16.1)	9.7	(-36.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	49.8	(-17.6)	38.9	(+10.0)	11.3	(+7.6)	38.5	(-25.2)
DAX (Deutschland)	55.4	(-14.5)	36.8	(+10.5)	7.8	(+4.0)	47.6	(-18.5)
TecDax (Deutschland)	56.4	(-8.5)	34.7	(+3.6)	8.9	(+4.9)	47.5	(-13.4)
Dow Jones Industrial (USA)	50.7	(-6.2)	39.2	(+0.5)	10.1	(+5.7)	40.6	(-11.9)
Nikkei 225 (Japan)	41.3	(-4.7)	49.7	(+1.4)	9.0	(+3.3)	32.3	(-8.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	27.4	(-17.6)	34.4	(-0.6)	38.2	(+18.2)	-10.8	(-35.8)
CAC-40 (Frankreich)	38.3	(-11.7)	46.8	(+4.4)	14.9	(+7.3)	23.4	(-19.0)
MIStel (Italien)	36.7	(-15.4)	42.6	(+1.4)	20.7	(+14.0)	16.0	(-29.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	56.9	(-1.5)	38.8	(+6.7)	4.3	(-5.2)	52.6	(+3.7)
Yen	18.9	(+2.1)	60.7	(-0.2)	20.4	(-1.9)	-1.5	(+4.0)
Brit. Pfund	6.5	(-22.5)	25.7	(-8.4)	67.8	(+30.9)	-61.3	(-53.4)
Schw. Franken	14.9	(+1.9)	75.7	(+3.8)	9.4	(-5.7)	5.5	(+7.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	29.6	(-14.3)	60.6	(+15.5)	9.8	(-1.2)	19.8	(-13.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	2.1	(-3.3)	19.6	(-8.5)	78.3	(+11.8)	-76.2	(-15.1)
Versicherungen	2.7	(-1.5)	26.6	(-3.1)	70.7	(+4.6)	-68.0	(-6.1)
Fahrzeuge	18.8	(-1.1)	59.1	(-0.5)	22.1	(+1.6)	-3.3	(-2.7)
Chemie/Pharma	33.0	(-5.4)	62.0	(+5.9)	5.0	(-0.5)	28.0	(-4.9)
Stahl/NE-Metalle	15.7	(-6.4)	60.1	(+1.8)	24.2	(+4.6)	-8.5	(-11.0)
Elektro	24.6	(-6.1)	69.8	(+4.8)	5.6	(+1.3)	19.0	(-7.4)
Maschinen	24.4	(-10.5)	63.9	(+6.2)	11.7	(+4.3)	12.7	(-14.8)
Konsum/Handel	58.2	(-6.1)	38.5	(+7.0)	3.3	(-0.9)	54.9	(-5.2)
Bau	57.7	(-4.2)	37.9	(+3.4)	4.4	(+0.8)	53.3	(-5.0)
Versorger	10.0	(+0.3)	61.1	(+3.5)	28.9	(-3.8)	-18.9	(+4.1)
Dienstleister	40.5	(-5.3)	57.3	(+5.5)	2.2	(-0.2)	38.3	(-5.1)
Telekommunikation	23.5	(-3.2)	70.4	(+1.9)	6.1	(+1.3)	17.4	(-4.5)
Inform.-Technologien	50.5	(-0.4)	46.7	(-0.5)	2.8	(+0.9)	47.7	(-1.3)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.7.2016 - 18.7.2016 beteiligten sich 220 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