

ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

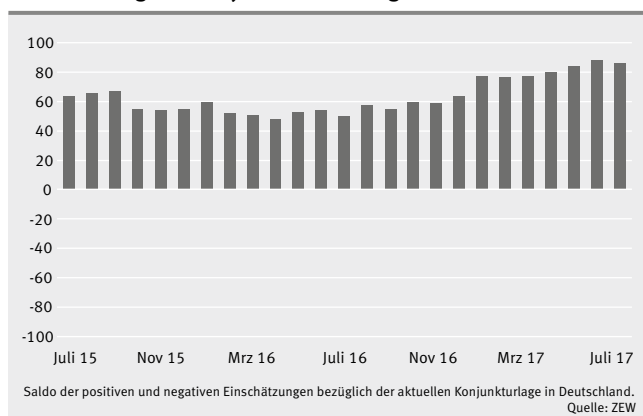
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 03.07.2017 – 17.07.17 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.07.2017) wiedergegeben.

Positiver Ausblick für die deutsche Konjunktur bleibt bestehen

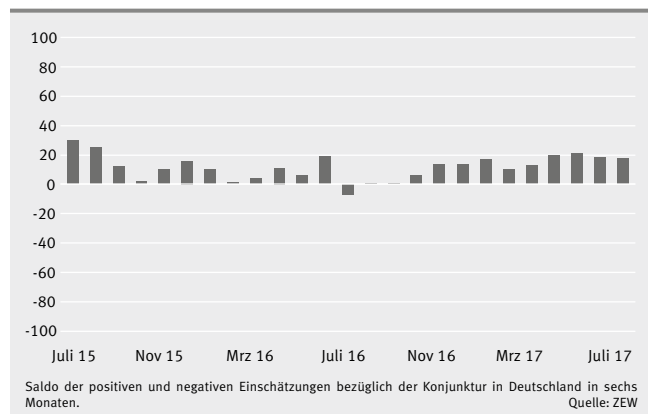
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juli 2017 geringfügig um 1,1 Punkte gesunken. Der Indikatorwert beträgt damit aktuell 17,5 Punkte. Der langfristige Durchschnitt von 23,8 Punkten seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991 wird weiterhin unterschritten. Ebenso ging die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland im Juli leicht zurück. Der Indexwert sinkt um 1,6 Punkte auf einen neuen Wert von immerhin noch 86,4 Punkten. Der insgesamt recht positive Ausblick für die deutsche Konjunktur hat sich im Vergleich zum Vormonat damit kaum verändert. Allerdings ist die Prognoseunsicherheit leicht gestiegen. Verglichen mit dem Vormonat hat die Antwortkategorie „Konjunkturlage bleibt unverändert“ mit 66,7 Prozent etwas verloren, im Vormonat gingen noch 70,8 Prozent davon aus. Die Antwortkategorie „verbessern“ legte um 1,5 Prozentpunkte zu, die Kategorie „verschlechtern“ um 2,6 Prozent.

Der wesentliche Konjunkturtreiber in der Juliumfrage sind die insgesamt guten Konjunkturdaten für die deutsche Wirtschaft. 68 Prozent der Finanzexperten/-innen geben an, dass die Konjunkturdaten sie zu einer eher positiven Einschätzung bewogen hätten. 30 Prozent sehen diese Daten als neutral an. Besonders herausragend war Anfang Juli die Bekanntgabe der Produktionswerte des Produzierenden Gewerbes (Industrie, Bau, Energie) für den Mai 2017, die um 1,2 Prozent im Verhältnis zum Vormonat anstiegen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



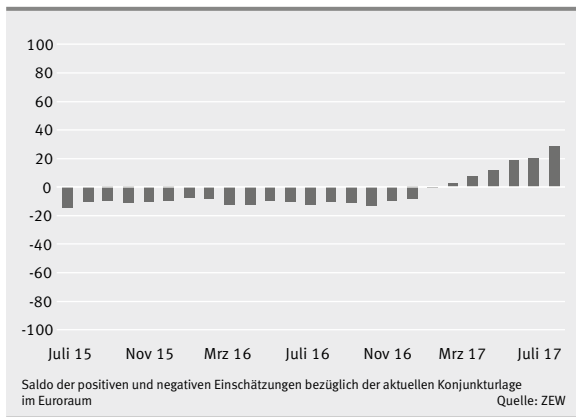
Die Exportmärkte sind der zweitwichtigste Treiber des zuversichtlichen Konjunkturausblicks. 54 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen geben an, dass die günstigen Aussichten für die deutschen Exporte ihre Einschätzung der Konjunktur positiv beeinflussten, 42 Prozent sehen die Exportmärkte eher als neutral für die Konjunktur an. Einen leichten Dämpfer könnte die gute Exportentwicklung jedoch von einem wieder stärker werdenden Euro bekommen. Seit Anfang des Jahres stieg der Eurokurs von zirka 1,05 US-Dollar auf aktuell etwa 1,15 US-Dollar, ein Anstieg um fast zehn Prozent. Die Aufwertung des Euro liegt vor allem an einer Schwäche der US-Wirtschaft und einer eher negativen Einschätzung der US-Politik. Jüngstes Beispiel ist das Scheitern von US-Präsident Donald Trump bei der beabsichtigten Einführung seiner Gesundheitsreform.

Die Inflationserwartungen für Deutschland sind im Juli 2017 um 5,3 Punkte auf einen neuen Indexwert von 28,1 Punkten gestiegen. 37,4 Prozent der Teilnehmer/-innen erwartet einen weiteren Anstieg der Inflation in den nächsten sechs Monaten, 53,3 Prozent gehen von einer gleichbleibenden Inflationsrate aus. Im Juni 2017 betrug der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) 1,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Der erwartete geringe Anstieg dürfte selbst die schon relativ hohe deutsche Inflationsrate nicht über die Zwei-Prozent-Zielmarke der Europäischen Zentralbank hieven.

Michael Schröder

Euroraum: Einschätzung der Konjunkturlage bessert sich deutlich

Einschätzung der konjunkturellen Lage Euroraum

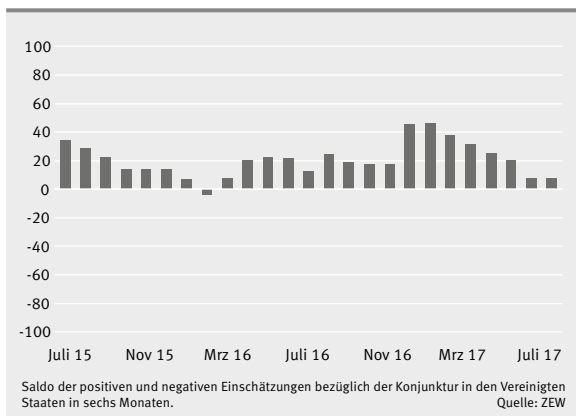


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle konjunkturelle Lage der Eurozone bedeutend besser als im Vormonat ein. Der entsprechende Indikator steigt deutlich um 8,2 Punkte auf nun 28,7 Punkte auf den höchsten Stand seit Januar 2008. Der Erwartungsindikator fällt dagegen leicht um 2,1 Punkte auf 35,6 Punkte. Insgesamt ergibt sich daraus ein recht positiver Ausblick für die Wirtschaft der Eurozone. Die stabile wirtschaftliche Entwicklung, die ebenfalls gestiegenen Inflationserwartungen und die allmählichen Erhöhung des amerikanischen Leitzinses wirken sich zudem positiv auf die kurzfristigen Zinserwartungen aus. Immerhin 17,3 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen, und damit 6,2 Prozent mehr als noch im Vormonat, erwarten mittlerweile einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten. Die Finanzmarktexperten/-innen sehen somit erste Anzeichen für die Möglichkeit eines Zurückfahrens der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB).

Lea Steinrücke

USA: Konjunkturaussichten verändern sich kaum

Konjunkturerwartungen USA

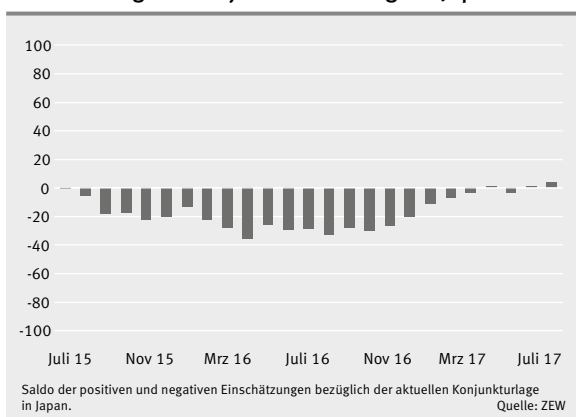


Lageeinschätzung und Ausblick für die US-Konjunktur sind im Vergleich zum Vormonat nahezu unverändert. So fällt der Lageindikator leicht um 0,7 Punkte auf 52,7 Punkte, während sich die Erwartungen um 0,4 Punkte auf 7,6 Punkte verbessern. Für den Inflations- und Zinsausblick ergeben sich ebenfalls nur geringfügige Veränderungen. Insgesamt ist der Ausblick für die US-Konjunktur damit weiterhin recht positiv und deckt sich mit der Einschätzung des jüngst veröffentlichten Konjunkturbericht der US-Zentralbanken, dem „Beige Book“. Gleichzeitig zeigt die Abwärtsrevision der Umfrageergebnisse in den vergangenen Monaten jedoch auch, dass von der Präsidentschaft Donald Trumps keine bedeutenden Konjunkturimpulse mehr erwartet werden. Nicht zuletzt unterstreicht das drohende Scheitern der Gesundheitsreform Trumps Schwierigkeiten, wichtige Wahlkampfversprechen umzusetzen. Die Realisierung der großen Steuer- und Infrastrukturpläne erscheint in diesem Licht immer unwahrscheinlicher.

Lea Steinrücke

Japan: Konjunkturlage bessert sich erneut leicht

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan

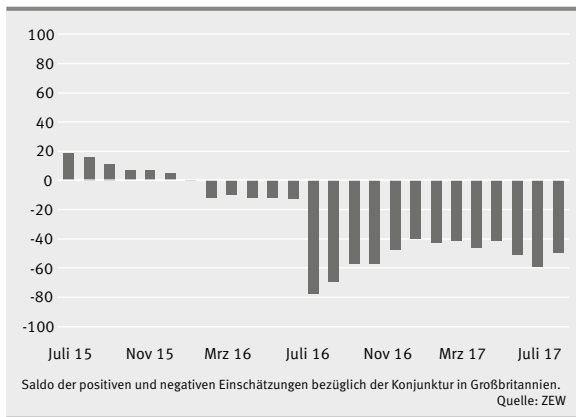


Die aktuelle Konjunkturlage für Japan verbessert sich im Juli 2017 leicht. Der Lageindikator steigt um 2,0 Punkte auf 3,6 Punkte auf den höchsten Stand seit Dezember 2007. Einen positiven Einfluss dürfte der positive Tankan-Bericht der Bank of Japan gehabt haben. Demnach hat sich die Unternehmensstimmung im zweiten Quartal 2017 weiter verbessert. Für große Industrieunternehmen stieg der Index von 12 Punkte auf 17 Punkte auf den höchsten Stand seit 2014. Auch für große Dienstleistungsunternehmen besserte sich der Ausblick von 20 Punkten auf 23 Punkte. Nach wie vor zeigt sich allerdings kein Inflationsdruck. Die Experten/-innen haben daher weiterhin erhebliche Zweifel, ob die expansive Geldpolitik der japanischen Zentralbank in absehbarer Zeit erfolgreich sein wird. Aktuell gehen 80,4 Prozent (plus 1,9 Prozent) der befragten Experten/-innen nicht von einer Änderung der Inflation in den kommenden sechs Monaten aus. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich im Juli 2017 leicht um 1,7 Punkte auf 10,2 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die Konjunkturerwartungen für Großbritannien auf Halbjahressicht besser ein im Vergleich zum Vormonat. Der entsprechende Indikator stabilisiert sich nach zwei deutlichen Rückgängen in Folge und steigt im Juli 2017 um 9,4 Punkte auf minus 49,6 Punkte. Grund für den Anstieg der Konjunkturerwartungen dürfte vor allem sein, dass es der britischen Premierministerin Theresa May gelungen ist, sich mit der nordirischen „Democratic Unionist Party“ auf eine Minderheitsregierung zu verständigen. Allerdings bleibt fraglich, ob das Regierungsbündnis im Zuge der schwierigen EU-Austrittsverhandlungen langfristig stabil ist. Die Experten/-innen dürften durch die bestehende hohe politische Unsicherheit mit negativen Folgen für die britische Wirtschaft rechnen und die weitere Entwicklung abwarten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verschlechtert sich zum vierten Mal in Folge. Der Lageindikator sinkt im Juli 2017 um 4,9 Punkte auf minus 9,9 Punkte.

Nils Melkus

Sonderfrage: Mittelfristige Wachstumsprognosen erhöhen sich

Abbildung 1: Prognose der Jahreswachstumsraten

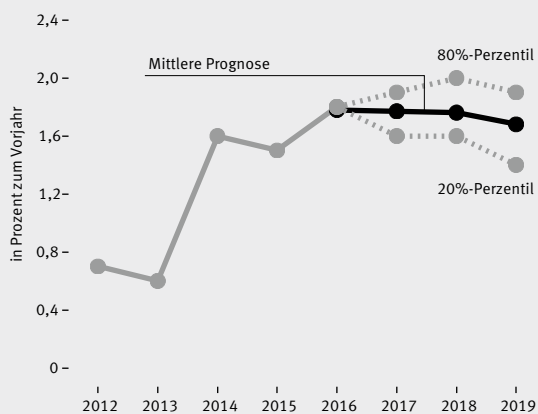
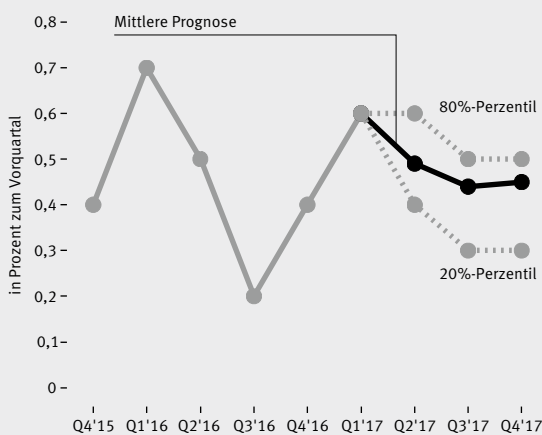


Abbildung 2: Prognose der Quartalswachstumsraten



Die aktuellen Umfrageergebnisse für die Konjunkturerwartungen und die Lageeinschätzung in Deutschland erlauben einen recht positiven Ausblick für die nächsten sechs Monate (siehe Artikel auf Seite 1). Die Experten/-innen erwarten, dass die gute Konjunkturlage auch im kommenden Halbjahr Bestand haben wird. In unserer Sonderfrage wollten wir wissen, wie die mittelfristigen Einschätzungen bis Ende des Jahres sowie für 2018 und 2019 aussehen. Die Ergebnisse in Abbildung 1 zeigen, dass die Finanzmarktexperten/-innen von einem anhaltend moderaten Wachstum der deutschen Wirtschaft ausgehen. Für 2017 und 2018 beträgt die mittlere Prognose jeweils 1,8 Prozent und für 2019 wird im Vergleich zum Vorjahr ein leichter Rückgang auf 1,7 Prozent Wachstum vorhergesagt. Damit sind die Experten/-innen etwas optimistischer als in der April-Umfrage. Damals gingen sie von jeweils 1,6 Prozent Wachstum für dieses und kommendes Jahr aus und von 1,56 Prozent für 2019. Das kräftige Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal dieses Jahres in Deutschland und im Eurogebiet dürfte die Teilnehmer/innen positiv gestimmt und zu einer Aufwärtsrevision veranlasst haben. Auch sind Befürchtungen, dass von der US-Wirtschaftspolitik negative Einflüsse auf das Wachstum in Europa ausgingen, inzwischen verflogen. Die 20-Prozent- und 80-Prozent-Perzentile geben an, von welchen durchschnittlichen Wachstumsraten die 20 Prozent pessimistischsten beziehungsweise optimistischsten Teilnehmer/innen ausgehen. Für 2017 ergibt sich eine Bandbreite für das Wachstum des BIP von 1,6 Prozent bis 1,9 Prozent, für 2018 von 1,6 Prozent und 2,0 Prozent und für 2019 von 1,4 und 1,9 Prozent. Die Ergebnisse für die Untergrenzen zeigen, dass derzeit kein relevantes Konjunkturrisiko gesehen wird. Abbildung 2 zeigt die Prognosen für die Quartalswachstumsraten bis zum Ende dieses Jahres. Die Experten/-innen gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal etwas nachlassen wird. Das hohe Wachstum im ersten Quartal von 0,6 Prozent verglichen mit dem Vorquartal soll demnach mit prognostizierten Werten zwischen zirka 0,5 Prozent und 0,44 Prozent in den Folgequartalen leicht unterschritten werden. Auch hier lassen sich die Werte für 20-Prozent- und 80-Prozent-Perzentile so interpretieren, dass kaum ein Abwärtsrisiko für die nächsten drei Quartale besteht. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im vierten Quartal ist mit elf Prozent sehr gering.

Michael Schröder

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2017: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	32.0	(+ 5.3)	64.7	(- 2.4)	3.3	(+ 2.9)	28.7 (+ 8.2)
Deutschland	86.9	(- 1.6)	12.6	(+ 1.6)	0.5	(+/- 0.0)	86.4 (- 1.6)
USA	53.6	(- 2.2)	45.5	(+ 3.7)	0.9	(- 1.5)	52.7 (- 0.7)
Japan	10.6	(- 0.7)	82.4	(+ 3.4)	7.0	(- 2.7)	3.6 (+ 2.0)
Großbritannien	8.4	(- 4.6)	73.3	(+ 4.3)	18.3	(+ 0.3)	-9.9 (- 4.9)
Frankreich	11.1	(+ 3.2)	74.0	(+ 0.1)	14.9	(- 3.3)	-3.8 (+ 6.5)
Italien	1.5	(- 2.0)	51.0	(+ 1.5)	47.5	(+ 0.5)	-46.0 (- 2.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	40.7	(- 0.3)	54.2	(- 1.5)	5.1	(+ 2.8)	35.6 (- 2.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	25.4	(+ 1.5)	66.7	(- 4.1)	7.9	(+ 2.6)	17.5 (- 1.1)
USA	22.6	(- 2.0)	62.4	(+ 4.4)	15.0	(- 2.4)	7.6 (+ 0.4)
Japan	14.7	(- 0.8)	80.8	(- 0.1)	4.5	(+ 0.9)	10.2 (- 1.7)
Großbritannien	7.0	(+ 2.5)	36.4	(+ 4.4)	56.6	(- 6.9)	-49.6 (+ 9.4)
Frankreich	45.2	(+ 3.9)	50.5	(- 2.2)	4.3	(- 1.7)	40.9 (+ 5.6)
Italien	20.6	(+ 2.1)	69.1	(- 3.9)	10.3	(+ 1.8)	10.3 (+ 0.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	32.1	(+ 4.5)	59.5	(- 1.7)	8.4	(- 2.8)	23.7 (+ 7.3)
Deutschland	37.4	(+ 4.0)	53.3	(- 2.7)	9.3	(- 1.3)	28.1 (+ 5.3)
USA	47.7	(- 1.6)	47.6	(+ 4.2)	4.7	(- 2.6)	43.0 (+ 1.0)
Japan	15.5	(- 1.3)	80.4	(+ 1.9)	4.1	(- 0.6)	11.4 (- 0.7)
Großbritannien	50.7	(+/- 0.0)	43.3	(+ 4.7)	6.0	(- 4.7)	44.7 (+ 4.7)
Frankreich	27.6	(+ 2.1)	64.5	(- 1.0)	7.9	(- 1.1)	19.7 (+ 3.2)
Italien	24.0	(+/- 0.0)	66.5	(+ 2.7)	9.5	(- 2.7)	14.5 (+ 2.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	17.3	(+ 5.7)	82.7	(- 5.2)	0.0	(- 0.5)	17.3 (+ 6.2)
USA	86.3	(- 1.5)	13.7	(+ 2.0)	0.0	(- 0.5)	86.3 (- 1.0)
Japan	4.4	(+ 1.2)	94.6	(- 1.7)	1.0	(+ 0.5)	3.4 (+ 0.7)
Großbritannien	31.0	(+15.1)	63.5	(-12.9)	5.5	(- 2.2)	25.5 (+17.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	62.2	(- 0.7)	35.5	(- 0.2)	2.3	(+ 0.9)	59.9 (- 1.6)
USA	76.1	(- 2.5)	23.0	(+ 3.1)	0.9	(- 0.6)	75.2 (- 1.9)
Japan	19.9	(+ 1.8)	79.6	(- 0.7)	0.5	(- 1.1)	19.4 (+ 2.9)
Großbritannien	48.8	(+ 2.4)	46.8	(- 1.1)	4.4	(- 1.3)	44.4 (+ 3.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	50.5	(+ 5.4)	37.6	(- 2.4)	11.9	(- 3.0)	38.6 (+ 8.4)
DAX (Deutschland)	51.8	(+ 8.9)	35.8	(- 6.5)	12.4	(- 2.4)	39.4 (+11.3)
TecDax (Deutschland)	49.3	(+ 6.7)	38.3	(- 3.8)	12.4	(- 2.9)	36.9 (+ 9.6)
Dow Jones Industrial (USA)	36.7	(+ 3.6)	45.7	(+ 0.6)	17.6	(- 4.2)	19.1 (+ 7.8)
Nikkei 225 (Japan)	33.7	(+ 1.8)	55.1	(+ 0.2)	11.2	(- 2.0)	22.5 (+ 3.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	22.8	(- 1.1)	44.0	(+ 1.2)	33.2	(- 0.1)	-10.4 (- 1.0)
CAC-40 (Frankreich)	47.0	(+ 6.1)	41.5	(- 3.8)	11.5	(- 2.3)	35.5 (+ 8.4)
MIStel (Italien)	31.9	(+ 3.7)	50.0	(- 3.6)	18.1	(- 0.1)	13.8 (+ 3.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	38.4	(+ 3.9)	35.9	(- 5.2)	25.7	(+ 1.3)	12.7 (+ 2.6)
Yen	8.8	(- 1.0)	74.1	(+ 4.0)	17.1	(- 3.0)	-8.3 (+ 2.0)
Brit. Pfund	7.6	(+ 2.3)	29.1	(+ 0.7)	63.3	(- 3.0)	-55.7 (+ 5.3)
Schw. Franken	8.0	(- 0.4)	77.4	(- 5.8)	14.6	(+ 6.2)	-6.6 (- 6.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	33.2	(+ 4.9)	56.8	(- 3.8)	10.0	(- 1.1)	23.2 (+ 6.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	31.7	(+12.4)	35.0	(-12.0)	33.3	(- 0.4)	-1.6 (+12.8)
Versicherungen	25.5	(+ 8.8)	46.7	(- 4.4)	27.8	(- 4.4)	-2.3 (+13.2)
Fahrzeuge	18.5	(- 2.1)	57.5	(- 4.7)	24.0	(+ 6.8)	-5.5 (- 8.9)
Chemie/Pharma	45.8	(- 2.5)	51.4	(+ 1.4)	2.8	(+ 1.1)	43.0 (- 3.6)
Stahl/NE-Metalle	20.4	(- 5.4)	63.1	(+ 0.7)	16.5	(+ 4.7)	3.9 (-10.1)
Elektro	38.3	(- 2.4)	59.4	(+ 3.5)	2.3	(- 1.1)	36.0 (- 1.3)
Maschinen	53.7	(+ 1.8)	40.7	(- 2.9)	5.6	(+ 1.1)	48.1 (+ 0.7)
Konsum/Handel	59.0	(- 1.9)	37.6	(+ 2.4)	3.4	(- 0.5)	55.6 (- 1.4)
Bau	62.2	(- 1.5)	32.2	(+ 1.5)	5.6	(+/- 0.0)	56.6 (- 1.5)
Versorger	19.4	(- 3.4)	68.0	(+ 4.4)	12.6	(- 1.0)	6.8 (- 2.4)
Dienstleister	38.9	(- 2.6)	57.1	(+ 2.0)	4.0	(+ 0.6)	34.9 (- 3.2)
Telekommunikation	23.6	(+ 1.4)	70.7	(- 2.6)	5.7	(+ 1.2)	17.9 (+ 0.2)
Inform.-Technologien	60.1	(- 0.2)	38.2	(- 0.9)	1.7	(+ 1.1)	58.4 (- 1.3)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.7.2017 - 17.7.2017 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.



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
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