

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 07.08.2017 – 21.08.17 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.08.2017) wiedergegeben.

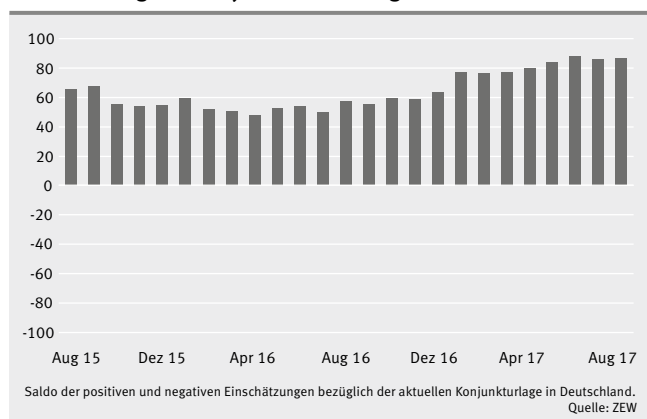
Stabiler Ausblick trotz Rückgang der Erwartungen

Im August 2017 geht der Indexwert der ZEW-Konjunkturerwartungen deutlich von 17,5 Punkten auf 10,0 Punkte zurück. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbesserte sich hingegen sehr leicht um 0,3 Punkte und beträgt jetzt 86,7 Punkte. Beide Indikatoren zusammengenommen signalisieren, dass die Finanzmarktexperten/innen damit rechnen, dass die relativ gute Konjunktursituation für die nächsten sechs Monate noch bestehen bleibt. Allerdings ist der Erwartungsindikator inzwischen nicht mehr weit vom negativen Bereich entfernt und die Risiken eines konjunkturellen Wendepunktes scheinen zuzunehmen. Was könnten die Gründe für den neuerlichen und sogar verstärkten Rückgang der Erwartungen sein?

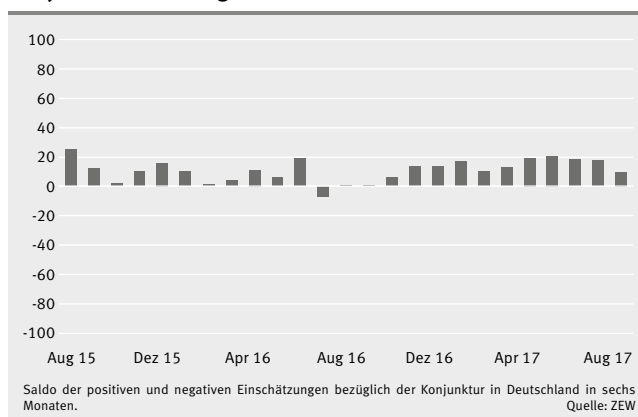
Ein Blick auf die Brancheneinschätzungen zeigt, dass die Ertragserwartungen für den Fahrzeugbau um 31,8 Punkte geradezu eingebrochen sind. Der neue Wert für diese Branche liegt bei minus 37,3 Punkten und signalisiert einen erheblichen Rückgang der Unternehmenserträge. Die sich ausweitende Diesel-Affäre in der deutschen Automobilbranche dürfte daher eine der zentralen Ursachen für die gedämpften Konjunkturerwartungen sein.

Eine andere Ursache ist in der Aufwertung des Euro zu sehen, der sich für die Exportnation Deutschland negativ auswirkt. Derzeit müssen für einen Euro etwa 1,17 US Dollar gezahlt werden. Im Januar 2017 waren es nur ca. 1,04 US Dollar. Diese Aufwertung um inzwischen zirka 12,5 Prozent seit Januar 2017 verteuert die Exporte aller Länder des Eurogebietes. Ein Warnzeichen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

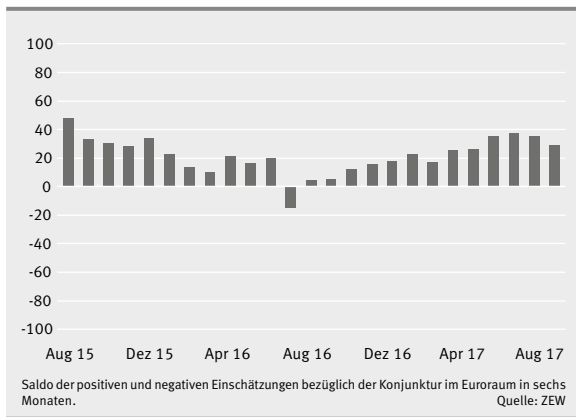


für die deutsche Wirtschaft ist der stärkere Rückgang der deutschen Exporte im Juni um 2,8 Prozent relativ zum Vormonat. Das Wachstum der deutschen Wirtschaft war im zweiten Quartal 2017 mit 0,6 Prozent zum Vorquartal abermals recht gut, allerdings etwas geringer als die 0,7 Prozent des ersten Quartals. Die deutsche Wirtschaft wuchs damit nicht mehr besser als der Durchschnitt des Eurogebiets wie zuvor, sondern exakt im Durchschnitt des Eurogebiets. Das im Vergleich zu Deutschland etwas kräftigere Wachstum der europäischen Nachbarländer sollte allerdings die deutschen Exporte ins Eurogebiet stabilisieren, was mögliche Nachteile durch die Aufwertung des Euro im Handel mit Ländern außerhalb des Eurogebiets auszugleichen hilft. Die Auswertung der Frage, für wie wahrscheinlich Konjunkturveränderungen in den nächsten sechs Monaten gehalten werden, erlaubt einen anderen Blickwinkel auf die Erwartungen zur deutschen Konjunktur. Bei den Richtungsprognosen, die für die Konjunkturerwartungen herangezogen werden, wird die Anzahl der Teilnehmervoten in den jeweiligen Kategorien „verbessern“, „gleich bleiben“ und „verschlechtern“ verwendet. Bei den Wahrscheinlichkeitsprognosen geben die Teilnehmer/-innen ihre subjektive Wahrscheinlichkeit für jede der drei Kategorien an. Aus der aktuellen Umfrage ergibt sich eine Wahrscheinlichkeit für eine Verbesserung der Lage von 27,6 Prozent, für eine Verschlechterung von 19,6 Prozent und für eine gleich bleibende Lage von 52,8 Prozent. Dies zeigt, dass die Gefahr einer Verschlechterung noch eher gering eingeschätzt wird.

Michael Schröder

Euroraum: Konjunkturerwartungen gehen zurück

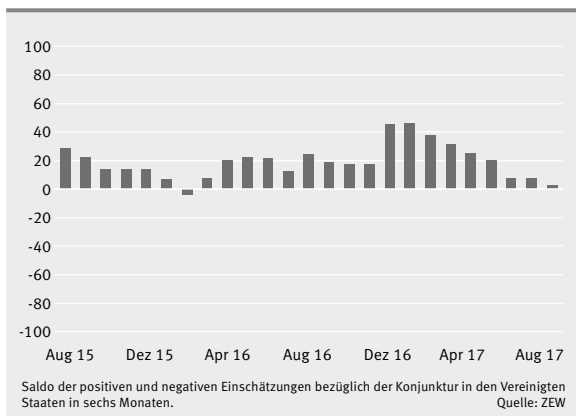
Konjunkturerwartungen Euroraum



Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate trüben sich im August 2017 etwas ein. Der entsprechende Indikator verliert 6,3 Punkte im Vergleich zum Juli und steht nun bei 29,3 Punkten. Der Hauptgrund für den verschlechterten Ausblick sind wohl die gedämpften Erwartungen für die größten Volkswirtschaften im Euroraum, Deutschland und Frankreich. Eine zentrale Rolle spielen dabei auch zuletzt schwächere Exportzahlen. Zudem erwarten die befragten Finanzmarktexperten/-innen keine baldige Wende in der EZB-Zinspolitik, entsprechende Indikatoren verändern sich kaum zum Vormonat. Das andauernde Niedrigzinsumfeld erklärt die Rekordhöhen führender Aktienindizes. Dies wird sich so bald auch nicht ändern, denn 58,5 Prozent der Finanzmarktexperten/innen gehen davon aus, dass der STOXX 50 Index weiterhin steigen wird. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in der Eurozone verbessert sich indes erneut und klettert deutlich um 9,7 Punkte auf 38,4 Punkte. Adrian Presse

USA: Konjunkturaussichten verschlechtern sich

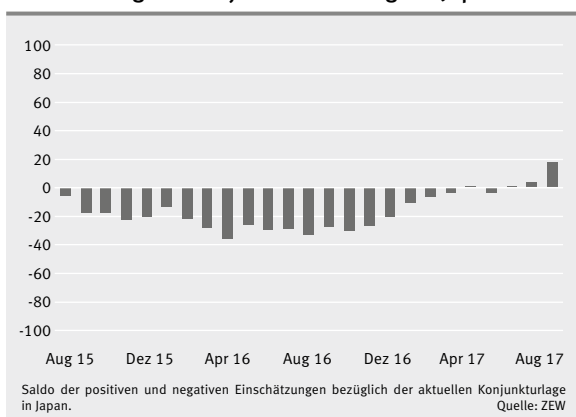
Konjunkturerwartungen USA



Für die USA bewegen sich aktuelle Lageeinschätzung und die Erwartungen mit Blick auf die Konjunktorentwicklung in entgegengesetzte Richtungen. Der Konjunkturindikator steigt um 4,4 Punkte auf aktuell 57,1 Punkte. Zugleich sinkt der Erwartungsindikator um 5,2 Punkte auf 2,4 Punkte, den niedrigsten Wert seit Jahresanfang 2016. Neben der Verschärfung des Konfliktes auf der koreanischen Halbinsel haben vor allem die innenpolitischen Turbulenzen nach den Ausschreitungen von Charlottesville für Unsicherheit gesorgt. Die fortschreitende politische Isolation des US-Präsidenten lassen die Pläne seiner wirtschaftsfreundlichen Agenda in immer weitere Ferne rücken. So sank der Anteil der Finanzmarktexperten/-innen, die mit einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen rechnen, um 7,6 Prozent. Die Talfahrt des US-Dollars an den Devisenmärkten der vergangenen Monate dürfe allerdings vorbei sein. So rechnen 47,2 Prozent der Befragten, ein Plus von 8,8 Punkten, mit einer Aufwertung zum Euro. Adrian Presse

Japan: Konjunkturlage verbessert sich deutlich

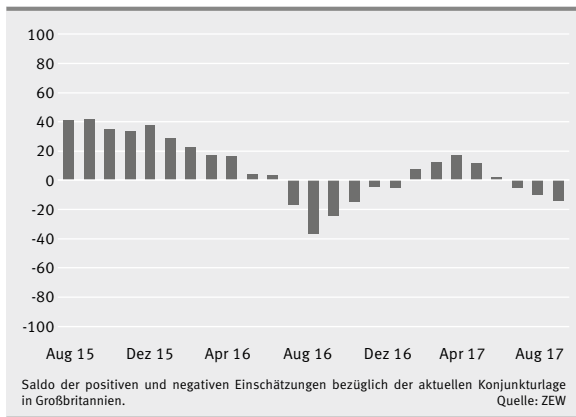
Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



Die Experten/-innen schätzen die Konjunkturlage in Japan im August 2017 deutlich besser ein als im Vormonat. Der Lageindikator steigt um 14,5 auf 18,1 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit 2007. Hauptgrund dürfte das überraschend starke Wachstum der japanischen Wirtschaft sein. So stieg das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um knapp 1,0 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Dies ist der sechste Anstieg in Folge und das kräftigste Wachstum seit 2015. Positiv entwickelten sich neben den Investitionen vor allem die privaten Konsumausgaben, die mit einem Anstieg von 0,9 Prozent verglichen mit dem Vorquartal den stärksten Zuwachs seit 2014 aufwiesen. Zudem zeigt sich der japanische Arbeitsmarkt mit einer relativ niedrigen Arbeitslosenquote von 2,8 Prozent im Juni weiterhin sehr robust. Die Konjunkturerwartungen bleiben im August 2017 unverändert bei 10,2 Punkten. Insgesamt schätzen die Experten/-innen damit die weitere Konjunktorentwicklung in Japan auf Halbjahressicht optimistisch ein. Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturlage verschlechtert sich weiter

Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens

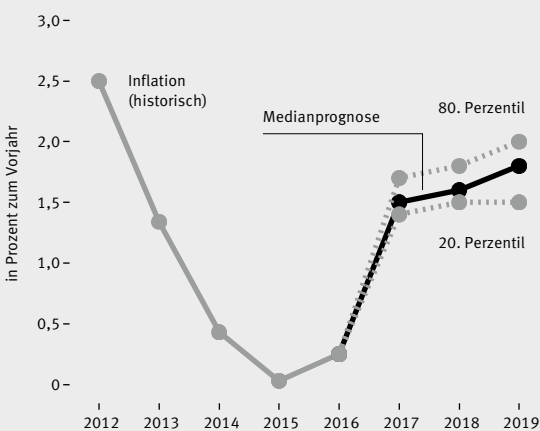


Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage für Großbritannien verschlechtert sich im August zum fünften Mal in Folge. Der Lageindikator sinkt um 4,1 auf minus 14,0 Punkte. Waren negative wirtschaftliche Folgen unmittelbar nach dem Brexit-Votum weitgehend ausgeblieben, belastet die hohe Unsicherheit mit Blick auf die zukünftige Rolle Großbritanniens in Europa nun zunehmend die Wirtschaft. Im zweiten Quartal 2017 stieg das Bruttoinlandsprodukt nur noch um 0,3 Prozent verglichen mit dem Vorquartal. Der Arbeitsmarkt zeigt sich allerdings weiterhin in einem robusten Zustand. Zudem hat sich die Inflationsdynamik zuletzt nicht weiter fortgesetzt. Im Juli 2017 stiegen die Verbraucherpreise etwa auf Vormonatsniveau um 2,6 Prozent im Verhältnis zum Vorjahr. Die Inflation liegt damit aber weiter über dem Inflationsziel der Bank of England von zwei Prozent. Die Konjunkturerwartungen sinken nur marginal um 1,0 Punkte auf minus 50,6 Punkte und verharren so deutlich im negativen Bereich.

Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationsprognosen weiterhin unterhalb von zwei Prozent

Abbildung 1: Mittelfristige Inflationsprognosen Eurogebiet



Die mittelfristigen Inflationsprognosen für das Eurogebiet sind fast unverändert im Vergleich zu den letzten Prognosen vom Mai 2017 (siehe Abbildung 1). Lediglich die Prognose für das Jahr 2017 ist um 0,1 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent leicht gesunken. Zum Vergleich: Der Durchschnitt für die tatsächliche Inflationsrate in den ersten sieben Monaten dieses Jahres beträgt 1,6 Prozent. Für die Jahre 2018 und 2019 bleiben die Finanzmarktexperten/-innen bei ihrer Vorhersage von 1,6 Prozent sowie 1,8 Prozent. Insbesondere erwarten die Experten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent nicht vor 2019 erreichen wird.

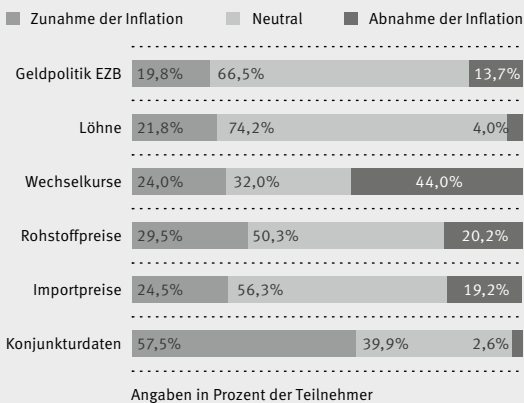
Abbildung 2 zeigt die wichtigsten Inflationstreiber in Deutschland. An erster Stelle steht die aktuell recht gute Konjunktrentwicklung. Die Mehrheit von 57,5 Prozent der Teilnehmer/-innen hält dies für einen inflationssteigernden Faktor, was in abgeschwächter Form auch auf die Lohnentwicklung zutrifft. Demgegenüber steht die Aufwertung des Euro, die seit dem Tiefpunkt im Januar etwa 12,5 Prozent beträgt. Dies trägt nach Einschätzung von 43 Prozent der Teilnehmer/-innen zu einer Abschwächung der Inflationsrate bei.

Die Geldpolitik der EZB scheint für die Inflation in Deutschland dagegen keine wichtige Rolle zu spielen. Die eigentlich von der EZB beabsichtigte Steigerung der Inflationsrate durch die extrem expansive Geldpolitik dürfte nach Ansicht der Finanzexperten/-innen nicht gelingen.

Entsprechend den eher niedrigen Inflationsprognosen erwarten die Teilnehmer/-innen der Umfrage mehrheitlich auch keine Änderung der Geldpolitik der EZB. Die entsprechenden Prognosen für den Hauptrefinanzierungssatz sind praktisch unverändert zu den Prognosen vom Mai 2017. Auf Sicht der nächsten sechs Monate wird der Hauptrefinanzierungssatz im Intervall [-0,01 %, 0,12 %] gesehen, auf Sicht von 24 Monaten (d.h. bis Mitte 2019) beträgt dieses Intervall [0,09 %, 0,66 %]. Das Risiko hoher kurzfristiger Zinsen scheint recht gering zu sein. Nur knapp 4,5 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen rechnen im Laufe des nächsten halben Jahres mit Zinsen von 0,5 Prozent oder mehr. Bis Mitte 2019 halten nur etwa zehn Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen kurzfristige Zinsen von 1,25 Prozent oder darüber für wahrscheinlich. Die extrem lockere Geldpolitik dürfte daher noch länger weitergehen.

Michael Schröder

Abbildung 2: Einflussfaktoren auf die Inflationsprognose Deutschland



ZEW - Finanzmarkttest August 2017: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	41.7 (+ 9.7)	55.0 (- 9.7)	3.3 (+/- 0.0)	38.4	(+ 9.7)	
Deutschland	87.2 (+ 0.3)	12.3 (- 0.3)	0.5 (+/- 0.0)	86.7	(+ 0.3)	
USA	57.6 (+ 4.0)	41.9 (- 3.6)	0.5 (- 0.4)	57.1	(+ 4.4)	
Japan	22.1 (+11.5)	73.9 (- 8.5)	4.0 (- 3.0)	18.1	(+14.5)	
Großbritannien	8.0 (- 0.4)	70.0 (- 3.3)	22.0 (+ 3.7)	-14.0	(- 4.1)	
Frankreich	13.8 (+ 2.7)	73.9 (- 0.1)	12.3 (- 2.6)	1.5	(+ 5.3)	
Italien	5.0 (+ 3.5)	57.6 (+ 6.6)	37.4 (-10.1)	-32.4	(+13.6)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	35.9 (- 4.8)	57.5 (+ 3.3)	6.6 (+ 1.5)	29.3	(- 6.3)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.4 (- 6.0)	71.2 (+ 4.5)	9.4 (+ 1.5)	10.0	(- 7.5)	
USA	17.7 (- 4.9)	67.0 (+ 4.6)	15.3 (+ 0.3)	2.4	(- 5.2)	
Japan	15.8 (+ 1.1)	78.6 (- 2.2)	5.6 (+ 1.1)	10.2	(+/- 0.0)	
Großbritannien	5.5 (- 1.5)	38.4 (+ 2.0)	56.1 (- 0.5)	-50.6	(- 1.0)	
Frankreich	35.7 (- 9.5)	58.4 (+ 7.9)	5.9 (+ 1.6)	29.8	(-11.1)	
Italien	22.1 (+ 1.5)	67.3 (- 1.8)	10.6 (+ 0.3)	11.5	(+ 1.2)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	35.9 (+ 3.8)	56.9 (- 2.6)	7.2 (- 1.2)	28.7	(+ 5.0)	
Deutschland	41.6 (+ 4.2)	50.2 (- 3.1)	8.2 (- 1.1)	33.4	(+ 5.3)	
USA	48.6 (+ 0.9)	47.1 (- 0.5)	4.3 (- 0.4)	44.3	(+ 1.3)	
Japan	17.1 (+ 1.6)	79.8 (- 0.6)	3.1 (- 1.0)	14.0	(+ 2.6)	
Großbritannien	49.3 (- 1.4)	41.5 (- 1.8)	9.2 (+ 3.2)	40.1	(- 4.6)	
Frankreich	32.3 (+ 4.7)	61.7 (- 2.8)	6.0 (- 1.9)	26.3	(+ 6.6)	
Italien	31.5 (+ 7.5)	61.3 (- 5.2)	7.2 (- 2.3)	24.3	(+ 9.8)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	17.4 (+ 0.1)	81.6 (- 1.1)	1.0 (+ 1.0)	16.4	(- 0.9)	
USA	78.7 (- 7.6)	20.8 (+ 7.1)	0.5 (+ 0.5)	78.2	(- 8.1)	
Japan	4.6 (+ 0.2)	94.4 (- 0.2)	1.0 (+/- 0.0)	3.6	(+ 0.2)	
Großbritannien	27.8 (- 3.2)	65.5 (+ 2.0)	6.7 (+ 1.2)	21.1	(- 4.4)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	65.4 (+ 3.2)	31.7 (- 3.8)	2.9 (+ 0.6)	62.5	(+ 2.6)	
USA	74.5 (- 1.6)	23.6 (+ 0.6)	1.9 (+ 1.0)	72.6	(- 2.6)	
Japan	18.0 (- 1.9)	81.5 (+ 1.9)	0.5 (+/- 0.0)	17.5	(- 1.9)	
Großbritannien	48.4 (- 0.4)	48.0 (+ 1.2)	3.6 (- 0.8)	44.8	(+ 0.4)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	58.5 (+ 8.0)	33.8 (- 3.8)	7.7 (- 4.2)	50.8	(+12.2)	
DAX (Deutschland)	60.9 (+ 9.1)	28.9 (- 6.9)	10.2 (- 2.2)	50.7	(+11.3)	
TecDax (Deutschland)	58.2 (+ 8.9)	32.6 (- 5.7)	9.2 (- 3.2)	49.0	(+12.1)	
Dow Jones Industrial (USA)	41.4 (+ 4.7)	42.5 (- 3.2)	16.1 (- 1.5)	25.3	(+ 6.2)	
Nikkei 225 (Japan)	37.8 (+ 4.1)	54.1 (- 1.0)	8.1 (- 3.1)	29.7	(+ 7.2)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	27.4 (+ 4.6)	42.9 (- 1.1)	29.7 (- 3.5)	-2.3	(+ 8.1)	
CAC-40 (Frankreich)	47.0 (+/- 0.0)	43.6 (+ 2.1)	9.4 (- 2.1)	37.6	(+ 2.1)	
MIStel (Italien)	36.7 (+ 4.8)	48.9 (- 1.1)	14.4 (- 3.7)	22.3	(+ 8.5)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	47.2 (+ 8.8)	32.2 (- 3.7)	20.6 (- 5.1)	26.6	(+13.9)	
Yen	13.2 (+ 4.4)	69.3 (- 4.8)	17.5 (+ 0.4)	-4.3	(+ 4.0)	
Brit. Pfund	10.4 (+ 2.8)	31.4 (+ 2.3)	58.2 (- 5.1)	-47.8	(+ 7.9)	
Schw. Franken	18.1 (+10.1)	62.2 (-15.2)	19.7 (+ 5.1)	-1.6	(+ 5.0)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	23.7 (- 9.5)	71.4 (+14.6)	4.9 (- 5.1)	18.8	(- 4.4)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	23.6 (- 8.1)	39.3 (+ 4.3)	37.1 (+ 3.8)	-13.5	(-11.9)	
Versicherungen	19.1 (- 6.4)	52.8 (+ 6.1)	28.1 (+ 0.3)	-9.0	(- 6.7)	
Fahrzeuge	7.9 (-10.6)	46.9 (-10.6)	45.2 (+21.2)	-37.3	(-31.8)	
Chemie/Pharma	34.5 (-11.3)	62.6 (+11.2)	2.9 (+ 0.1)	31.6	(-11.4)	
Stahl/NE-Metalle	22.9 (+ 2.5)	63.4 (+ 0.3)	13.7 (- 2.8)	9.2	(+ 5.3)	
Elektro	34.6 (- 3.7)	61.4 (+ 2.0)	4.0 (+ 1.7)	30.6	(- 5.4)	
Maschinen	46.6 (- 7.1)	47.7 (+ 7.0)	5.7 (+ 0.1)	40.9	(- 7.2)	
Konsum/Handel	55.4 (- 3.6)	42.3 (+ 4.7)	2.3 (- 1.1)	53.1	(- 2.5)	
Bau	55.7 (- 6.5)	39.8 (+ 7.6)	4.5 (- 1.1)	51.2	(- 5.4)	
Versorger	24.4 (+ 5.0)	68.6 (+ 0.6)	7.0 (- 5.6)	17.4	(+10.6)	
Dienstleister	37.0 (- 1.9)	60.1 (+ 3.0)	2.9 (- 1.1)	34.1	(- 0.8)	
Telekommunikation	27.6 (+ 4.0)	70.1 (- 0.6)	2.3 (- 3.4)	25.3	(+ 7.4)	
Inform.-Technologien	61.4 (+ 1.3)	38.0 (- 0.2)	0.6 (- 1.1)	60.8	(+ 2.4)	

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.8.2017 - 21.8.2017 beteiligten sich 213 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