

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 29.08.2016 – 12.09.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.09.2016) wiedergegeben.

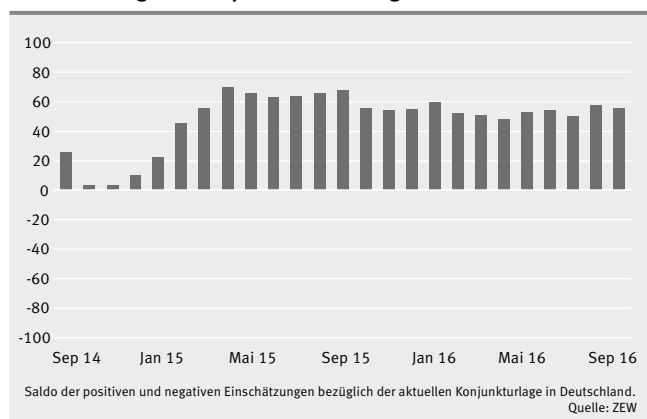
Konjunkturerwartungen bleiben unverändert

Die ZEW-Konjunkturerwartungen verharren im September 2016 im Vergleich zum Vormonat unverändert bei 0,5 Punkten. In den nächsten sechs Monaten erwarten die befragten Experten somit keine Veränderung der derzeitigen wirtschaftlichen Situation in Deutschland.

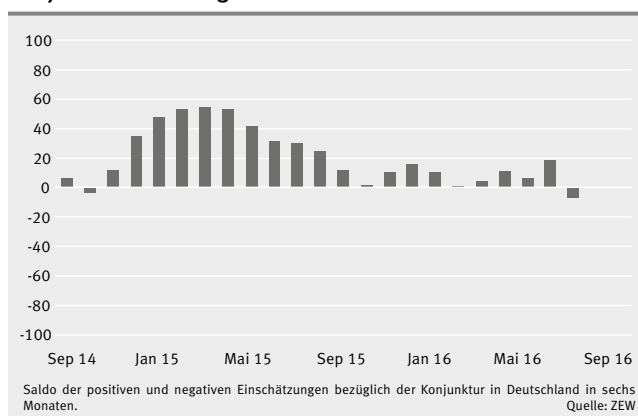
Wie aber sieht die Einschätzung der momentanen wirtschaftlichen Situation aus? Ein Blick auf den entsprechenden Indikator zeigt einen Wert von 55,1 Punkten. Obwohl sich im September ein Rückgang um 2,5 Punkte ergeben hat, ist dies eine im historischen Vergleich immer noch sehr positive Einschätzung der Lage.

Der Ausblick auf die Konjunktur ist derzeit erschwert, weil die wirtschaftlichen Impulse aus dem In- und Ausland recht uneindeutig sind. Die negativen Impulse der jüngsten Zeit beziehen sich vor allem auf den Außenhandel sowie die Industrieproduktion. Im Vergleich zum Vorjahr gingen die Exporte Deutschlands im Juli 2016 um rund zehn Prozent zurück. Besonders negativ betroffen waren die Exporte in Länder außerhalb der Europäischen Union, die im Vergleich zum Vorjahresmonat um nahezu 14 Prozent einbrachen. Auch die aktuellen Zahlen für die Industrieproduktion und die Auftragseingänge sehen ungünstig aus. So entwickelte sich die Industrieproduktion (inkl. Baubranche) im Juli sowohl im Vormonatsvergleich als auch im Dreimonatsvergleich negativ. Die Auftragseingänge stellen sich zwar etwas günstiger dar, im Dreimonatsvergleich stagniert aber auch ihre Entwicklung. Gut entwickelte sich vor allem der Bausektor, dessen Produktionsindex in den vergangenen drei Monaten durchschnittlich um 0,67 Prozent pro Monat stieg.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



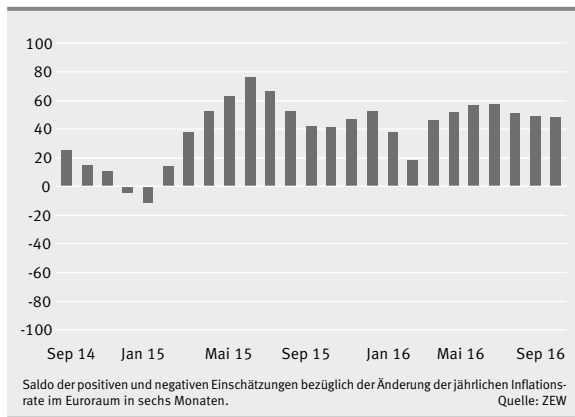
Positiver stimmt ein Blick auf einige Länder der Europäischen Union sowie auf die USA und China. Innerhalb der EU entwickelten sich im ersten Halbjahr vor allem die osteuropäischen Mitgliedstaaten wie etwa Polen, die Slowakei, Tschechien und Ungarn dynamisch, aber auch Spanien weist im zweiten Quartal mit 0,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal erneut ein beachtliches Wachstum auf.

Für die USA berichtet das jüngst veröffentlichte Beige Book, der Konjunkturbericht der Fed, dass die Wirtschaft leicht wächst. Die neuesten Konjunkturzahlen für China für August zeigen ein kräftigeres Wachstum der Produktion und der Einzelhandelsumsätze. Das weltweite Umfeld der deutschen Exporte hat sich somit insgesamt nicht nachhaltig verschlechtert und für die nächsten Monate ist durchaus wieder mit besseren Zahlen für die Exporte zu rechnen. Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland dürfte in den nächsten sechs Monaten jedoch vor allem vom privaten Konsum sowie dem Bausektor getragen sein. Die befragten Experten erwarten in Bezug auf die deutschen Branchen insbesondere für Konsum/Handel, die Versorger, Informations- und Kommunikationstechnologien sowie die Baubranche eine weiterhin gute Entwicklung. Wie schon im vergangenen Monat gibt es zahlreiche wirtschaftliche und politische Risikofaktoren, die sich – je nach ihrer Entwicklung – negativ oder auch positiv auf die deutsche Konjunktur auswirken könnten. Hierzu zählen derzeit vor allem der Verlauf der Verhandlungen zum Brexit zwischen EU und Großbritannien, die nach wie vor ungelöste Bankenkrise in Italien und der Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA.

Michael Schröder

Eurozone: Inflationserwartungen nahezu unverändert

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

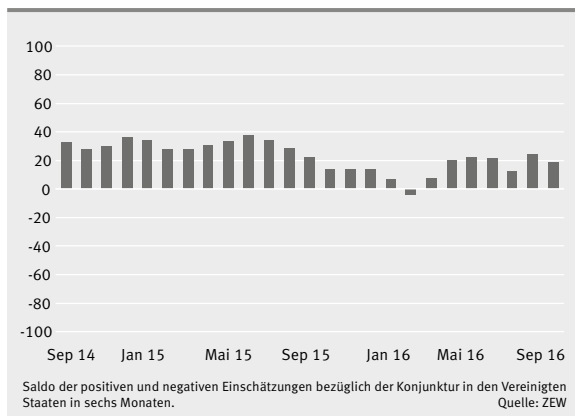


Die Erwartungen an die Inflation in der Eurozone gehen im September 2016 leicht zurück. Der entsprechende Saldo verliert 0,3 Punkte und steht nun bei 48,8 Punkten. Neben den Inflationserwartungen verändern sich auch die Konjunkturerwartungen, die Erwartungen an die kurzfristigen Zinsen und die Aktienmarkterwartungen für den Euroraum nur geringfügig. Die Erwartungsindikatoren für die Eurozone scheinen im September 2016 eine verspätete Sommerpause einzulegen. Wesentlich bei der Betrachtung ist jedoch das Niveau der jeweiligen Indikatoren. Zwar zeigt der recht hohe Saldo für die Inflationserwartungen auf Halbjahressicht eine stärkere Preisdynamik an. Der Umfang dürfte in Anbetracht des Niveaus der anderen Einschätzungen zur Eurozone aus Sicht der Experten jedoch verhalten ausfallen. Ein nur leicht positiver Saldo für die Konjunkturerwartungen (5,4 Punkte) und ein weiterhin leicht negativer Saldo für die Erwartungen an die kurzfristigen Zinsen (minus 7,8 Punkte) sprechen für sich.

Dominik Rehse

USA: Moderates Wachstum

Konjunkturerwartungen USA

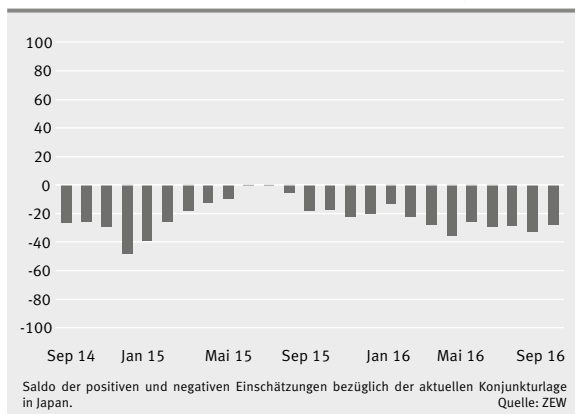


Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten sind im September 2016 um 5,4 Punkte auf jetzt 18,8 Punkte gefallen. Dieser Wert ist zwar nicht besonders hoch, weist aber noch auf eine Verbesserung der Lage in sechs Monaten hin. Die Einschätzung der Konjunktursituation hat sich um 2,4 Punkte auf 37 Punkte verbessert. Im Vergleich der letzten zwei Jahre zeigt sich jedoch ein stetiger Abwärtstrend. Diese Ergebnisse stimmen daher eher skeptisch. Zumindest mit einem besonders ausgeprägten Wachstum ist im nächsten halben Jahr nicht zu rechnen. Dies ist auch das Resümee des neuen Beige Book, das Anfang September veröffentlicht wurde. Das Beige Book ist ein Konjunkturbericht der US-Zentralbank, der achtmal im Jahr veröffentlicht wird. Die US-Wirtschaft soll in den nächsten Monaten moderat und ohne Inflationsdruck wachsen. Weitgehend unverändert gegenüber den Monaten Juli/August waren die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion. Besser entwickelten sich die Dienstleistungen sowie die Bau- und Immobilienbranche.

Michael Schröder

Japan: Konjunkturlage verbessert sich leicht

Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



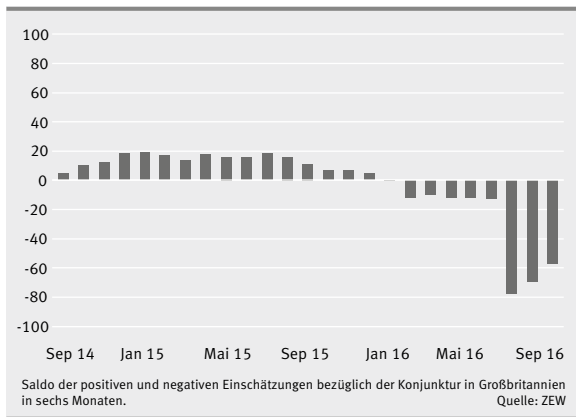
Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle konjunkturelle Lage in Japan besser ein. Der entsprechende Indikator steigt im September 2016 um 5,0 auf minus 27,8 Punkte. Zu dieser leichten Verbesserung gegenüber dem Vormonat dürften vor allem zwei Faktoren beigetragen haben. Zum einen zeigt sich der japanische Arbeitsmarkt in einem bemerkenswert robusten Zustand. So sank die Arbeitslosenquote im Juli 2016 um 0,1 auf 3,0 Prozent und damit auf den niedrigsten Stand seit 1995. Zum anderen wuchs die japanische Wirtschaft im 2. Quartal 2016 stärker als zunächst angenommen. Das Bruttoinlandsprodukt stieg von April bis Juni annualisiert um 0,7 Prozent. Bei der ersten vorläufigen Veröffentlichung wurde noch von nur 0,2 Prozent Wachstum (annualisiert) ausgegangen.

Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich leicht um 1,9 auf 5,9 Punkte und weisen damit auf eine eher verhaltene Konjunktorentwicklung Japans im nächsten halben Jahr hin.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturerwartungen legen deutlich zu

Konjunkturerwartungen Großbritannien

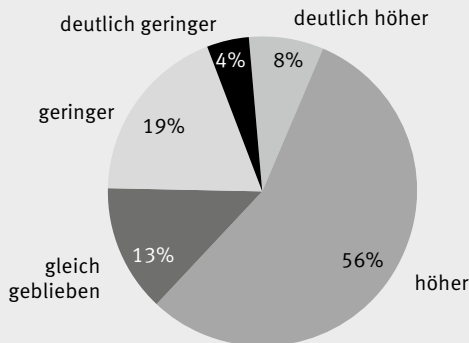


Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien stehen im September 2016 nach einem Zugewinn von 12,5 Punkten bei minus 57 Punkten. Schon im Vormonat hatte sich der Indikator nach dem Schock über den Ausgang des Referendums zum EU-Austritt Großbritanniens im Juli 2016 wieder etwas erholt. Damals lag der Erwartungsindikator bei einem Rekordtiefstand von minus 77,2 Punkten. Die zwischenzeitliche Erholung sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Experten in Anbetracht des weiterhin klar negativen Saldos eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Großbritannien erwarten. Zwar hat der wirtschaftliche Abschwung in Großbritannien bislang nicht so abrupt eingesetzt wie unmittelbar nach dem Brexit-Votum befürchtet. Dies zeigt sich beispielsweise in einer bislang recht robusten Reaktion des Arbeitsmarkts. Jedoch dürfte kaum ein Zweifel daran bestehen, dass die bevorstehenden Austrittsverhandlungen eine nervenzehrende und die britische Volkswirtschaft längerfristig belastende Hängepartie werden dürften.

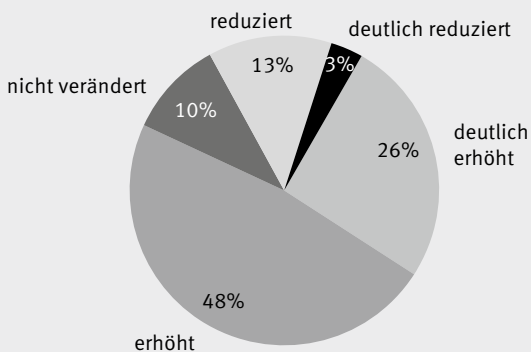
Dominik Rehse

Sonderfrage: Finanzstabilität und Bankenrettung

Widerstandsfähigkeit des Bankensektors im Vergleich zu 2007



Veränderung des Risikos in den Bankbilanzen im Zusammenhang mit der EZB-Politik



Quelle: ZEW

Der europäische Bankensektor steht allem Anschein nach auch weiterhin auf wackligen Beinen. Dies ist ein Ergebnis der aktuellen Sonderfrage zum Thema Finanzstabilität. Im Median beziffern die Experten des ZEW-Finanzmarkttests die Wahrscheinlichkeit, dass in der Eurozone innerhalb der nächsten drei Jahre eine Bank mit Steuergeldern gerettet werden muss, auf 45 Prozent. Für Banken in Deutschland wird im Median eine Wahrscheinlichkeit von 15 Prozent prognostiziert. Dies ist bemerkenswert, denn der einheitliche europäische Bankenabwicklungsmechanismus, der seit Januar 2015 in Kraft ist, wurde installiert, um exakt dies, die Rettung von Banken mit Steuergeld, künftig zu verhindern. Der Mechanismus sieht vor, dass zuerst private Gläubiger, danach der durch Bankabgaben finanzierte Abwicklungsfonds und zuletzt die Steuerzahler für die erforderlichen Rettungsmaßnahmen zur Kasse gebeten werden. Dass die Experten eine Bankenrettung mit Steuergeldern in der Eurozone dennoch für derart wahrscheinlich halten, lässt zwei Schlüsse zu: Entweder halten die Finanzmarktexperten einen Rückfall in eine schwere Finanzkrise für ein recht realistisches Szenario, und/oder sie zweifeln an der Beständigkeit der entsprechenden Regeln. Insbesondere mit Blick auf die italienischen Banken, aber auch über diese hinaus, werden seit einiger Zeit staatliche Programme zur Rekapitalisierung von Banken gefordert. Als Vorbild solcher Programme dient die großangelegte und erfolgreiche Bankenrettung in den USA aus dem Jahr 2008. Die Dringlichkeit einer europaweiten Rekapitalisierung der Banken scheint jedoch fragwürdig. Immerhin attestieren knapp 64 Prozent der Finanzmarktexperten dem EU-Bankensektor eine höhere oder deutlich höhere Widerstandsfähigkeit als im Vorkrisenjahr 2007 (siehe Grafik). Gut 23 Prozent gehen hingegen von einem fragileren Bankensektor als im Jahr 2007 aus. Der hohe Verschuldungsgrad der Banken vor der Krise konnte in der Zwischenzeit deutlich reduziert werden, doch andere Risiken bleiben bestehen. Die Verflechtung von Banken und Staaten, die das europäische Finanzsystem in der Eurokrise an den Rand des Zusammenbruchs brachte, ist nach wie vor groß. Auch die Geldpolitik der EZB birgt Gefahren für die Banken. So geben knapp 74 Prozent der befragten Experten an, dass sich aufgrund der EZB-Politik die Risiken in den Bilanzen der Banken erhöht oder deutlich erhöht haben.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest September 2016: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.9	(- 0.8)	81.7	(+ 1.4)	14.4	(- 0.6)	-10.5	(- 0.2)
Deutschland	56.6	(- 2.4)	41.9	(+ 2.3)	1.5	(+ 0.1)	55.1	(- 2.5)
USA	40.9	(+ 2.5)	55.2	(- 2.6)	3.9	(+ 0.1)	37.0	(+ 2.4)
Japan	2.7	(+ 0.7)	66.8	(+ 3.6)	30.5	(- 4.3)	-27.8	(+ 5.0)
Großbritannien	5.1	(+ 3.6)	65.5	(+ 5.0)	29.4	(- 8.6)	-24.3	(+12.2)
Frankreich	1.0	(+ 1.0)	49.0	(- 5.3)	50.0	(+ 4.3)	-49.0	(- 3.3)
Italien	0.6	(+ 0.6)	31.4	(- 6.6)	68.0	(+ 6.0)	-67.4	(- 5.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	17.7	(- 1.1)	70.0	(+ 3.0)	12.3	(- 1.9)	5.4	(+ 0.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	13.8	(- 2.7)	72.9	(+ 5.4)	13.3	(- 2.7)	0.5	(+/- 0.0)
USA	30.7	(- 0.2)	57.4	(- 5.0)	11.9	(+ 5.2)	18.8	(- 5.4)
Japan	12.2	(- 0.6)	81.5	(- 0.7)	6.3	(+ 1.3)	5.9	(- 1.9)
Großbritannien	6.1	(+ 2.1)	30.8	(+ 8.3)	63.1	(-10.4)	-57.0	(+12.5)
Frankreich	11.2	(+ 3.0)	76.6	(- 2.6)	12.2	(- 0.4)	-1.0	(+ 3.4)
Italien	14.0	(+ 2.6)	71.5	(- 0.8)	14.5	(- 1.8)	-0.5	(+ 4.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	49.3	(- 0.7)	50.2	(+ 1.1)	0.5	(- 0.4)	48.8	(- 0.3)
Deutschland	51.0	(- 2.3)	48.0	(+ 2.2)	1.0	(+ 0.1)	50.0	(- 2.4)
USA	69.8	(+ 8.7)	29.7	(- 9.2)	0.5	(+ 0.5)	69.3	(+ 8.2)
Japan	30.7	(+ 4.7)	66.7	(- 1.8)	2.6	(- 2.9)	28.1	(+ 7.6)
Großbritannien	55.8	(+ 0.1)	36.2	(+ 2.0)	8.0	(- 2.1)	47.8	(+ 2.2)
Frankreich	46.1	(+ 0.8)	51.8	(- 0.9)	2.1	(+ 0.1)	44.0	(+ 0.7)
Italien	46.6	(+ 0.8)	50.8	(- 1.4)	2.6	(+ 0.6)	44.0	(+ 0.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	3.5	(+ 0.6)	85.2	(+ 1.4)	11.3	(- 2.0)	-7.8	(+ 2.6)
USA	70.4	(+17.5)	29.1	(-16.1)	0.5	(- 1.4)	69.9	(+18.9)
Japan	3.2	(- 0.3)	88.4	(+ 3.0)	8.4	(- 2.7)	-5.2	(+ 2.4)
Großbritannien	8.6	(+ 3.2)	48.1	(+ 6.5)	43.3	(- 9.7)	-34.7	(+12.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	34.9	(+ 4.5)	56.2	(- 1.6)	8.9	(- 2.9)	26.0	(+ 7.4)
USA	65.8	(+ 8.1)	31.2	(- 4.4)	3.0	(- 3.7)	62.8	(+11.8)
Japan	16.3	(+ 0.9)	79.5	(+ 1.8)	4.2	(- 2.7)	12.1	(+ 3.6)
Großbritannien	25.8	(+ 1.7)	47.4	(- 1.9)	26.8	(+ 0.2)	-1.0	(+ 1.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	51.3	(+ 1.8)	39.3	(- 1.8)	9.4	(+/- 0.0)	41.9	(+ 1.8)
DAX (Deutschland)	52.6	(+ 1.3)	39.5	(+ 1.2)	7.9	(- 2.5)	44.7	(+ 3.8)
TecDax (Deutschland)	52.0	(- 0.4)	40.7	(+ 2.3)	7.3	(- 1.9)	44.7	(+ 1.5)
Dow Jones Industrial (USA)	47.3	(+ 0.6)	36.6	(- 3.0)	16.1	(+ 2.4)	31.2	(- 1.8)
Nikkei 225 (Japan)	34.3	(- 3.0)	53.7	(+ 1.6)	12.0	(+ 1.4)	22.3	(- 4.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	28.1	(+ 1.2)	42.0	(+ 4.4)	29.9	(- 5.6)	-1.8	(+ 6.8)
CAC-40 (Frankreich)	32.0	(- 2.6)	57.7	(+ 6.9)	10.3	(- 4.3)	21.7	(+ 1.7)
MIStel (Italien)	32.6	(- 1.6)	52.3	(+ 5.0)	15.1	(- 3.4)	17.5	(+ 1.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	59.1	(+ 8.4)	35.2	(-10.0)	5.7	(+ 1.6)	53.4	(+ 6.8)
Yen	16.9	(+ 3.4)	63.4	(- 3.1)	19.7	(- 0.3)	-2.8	(+ 3.7)
Brit. Pfund	6.3	(- 0.9)	33.9	(+ 8.5)	59.8	(- 7.6)	-53.5	(+ 6.7)
Schw. Franken	10.3	(+ 1.1)	82.6	(+ 0.6)	7.1	(- 1.7)	3.2	(+ 2.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	32.2	(- 8.4)	61.5	(+11.0)	6.3	(- 2.6)	25.9	(- 5.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	6.3	(+ 1.9)	21.4	(- 1.0)	72.3	(- 0.9)	-66.0	(+ 2.8)
Versicherungen	5.8	(+ 1.4)	26.6	(+ 0.9)	67.6	(- 2.3)	-61.8	(+ 3.7)
Fahrzeuge	16.2	(- 8.4)	63.6	(+ 6.1)	20.2	(+ 2.3)	-4.0	(-10.7)
Chemie/Pharma	34.6	(- 3.1)	58.9	(+ 0.5)	6.5	(+ 2.6)	28.1	(- 5.7)
Stahl/NE-Metalle	17.3	(+ 0.4)	61.1	(- 6.3)	21.6	(+ 5.9)	-4.3	(- 5.5)
Elektro	24.3	(- 4.9)	71.6	(+ 3.6)	4.1	(+ 1.3)	20.2	(- 6.2)
Maschinen	31.8	(+ 1.5)	58.2	(- 3.6)	10.0	(+ 2.1)	21.8	(- 0.6)
Konsum/Handel	61.4	(+/- 0.0)	33.9	(- 3.0)	4.7	(+ 3.0)	56.7	(- 3.0)
Bau	60.8	(+ 4.7)	34.5	(- 4.4)	4.7	(- 0.3)	56.1	(+ 5.0)
Versorger	4.8	(- 2.5)	57.6	(- 0.7)	37.6	(+ 3.2)	-32.8	(- 5.7)
Dienstleister	38.7	(- 3.8)	57.7	(+ 4.1)	3.6	(- 0.3)	35.1	(- 3.5)
Telekommunikation	24.3	(- 3.7)	68.6	(+ 2.7)	7.1	(+ 1.0)	17.2	(- 4.7)
Inform.-Technologien	53.6	(+ 1.9)	45.2	(- 0.3)	1.2	(- 1.6)	52.4	(+ 3.5)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.8.2016 - 12.9.2016 beteiligten sich 205 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 Finanzmarktbericht – 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. 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
Dr. Michael Schröder, Telefon 0621/1235-368, Telefax -223, E-Mail schroeder@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2016 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft