

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 26.09.2016 – 10.10.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.10.2016) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen nehmen moderat zu

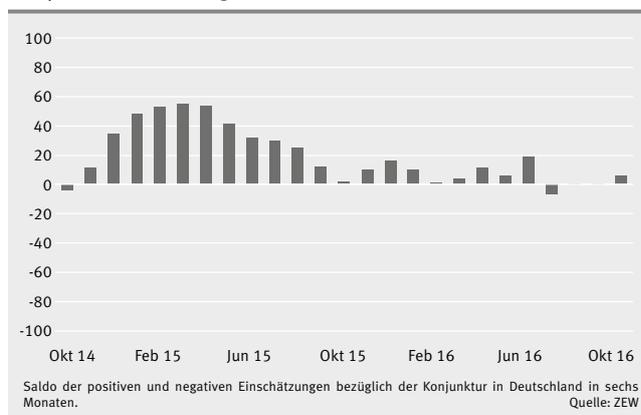
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Oktober 2016 um 5,7 Punkte auf 6,2 Punkte gestiegen. Dies ist eine moderate Zunahme. Auch die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich um 4,4 Punkte auf nun 59,5 Punkte verbessert.

Die Freude über die Verbesserung der Konjunkturerwartungen wird allerdings dadurch getrübt, dass der aktuelle Wert immer noch erheblich unter dem Wert vor der Brexit-Abstimmung liegt, der im Juni mit 19,2 Punkten erreicht wurde. Der Aufholprozess bei den Erwartungen war also bislang noch nicht sehr dynamisch.

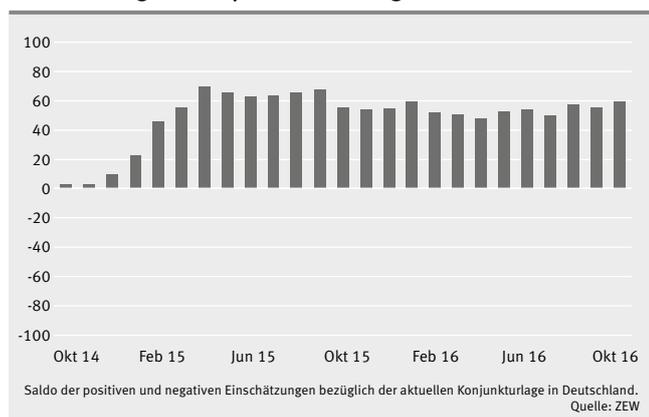
Inzwischen hat sich gezeigt, dass die ungünstigen Produktions- und Exportwerte vom Juli dieses Jahres wohl hauptsächlich saisonal bedingt waren. Die Augustwerte zeigen sowohl für die Industrieproduktion als auch für die Exporte ein kräftiges Plus. Auch im Durchschnitt der vergangenen drei Monate Juni bis August, für die Daten vorliegen, konnten sowohl Industrieproduktion als auch Exporte Zuwächse verzeichnen. Erfreulich ist besonders, dass auch die Auftragseingänge im August um rund ein Prozent gegenüber dem Vormonat gestiegen sind, was eine günstige Prognose für die Industrieproduktion zulässt. Eine Stabilisierung der Konjunktur in Frankreich und positive Zahlen für Italien und Spanien haben zumindest für die deutschen Exporte in das Eurogebiet günstige Rahmenbedingungen geschaffen.

Getrübt wird die Stimmung allerdings durch die weiterhin angespannte Situation im deutschen und europäischen Bankensektor. Die Gefährdung der Deutschen Bank, die ihren Ausdruck

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



findet in befürchteten sehr hohen Strafzahlungen in den USA, einem Einbruch des Aktienkurses sowie einer öffentlich geführten Diskussion über eventuelle staatliche Rettungsmaßnahmen, hängt derzeit wie ein Damoklesschwert über dem deutschen Bankensystem. Eine Schieflage der Deutschen Bank hätte nicht nur ernste Konsequenzen für die Systemstabilität des Finanzsektors in Deutschland, sondern aufgrund der Systemrelevanz der Bank auch für ganz Europa und letztlich weltweit.

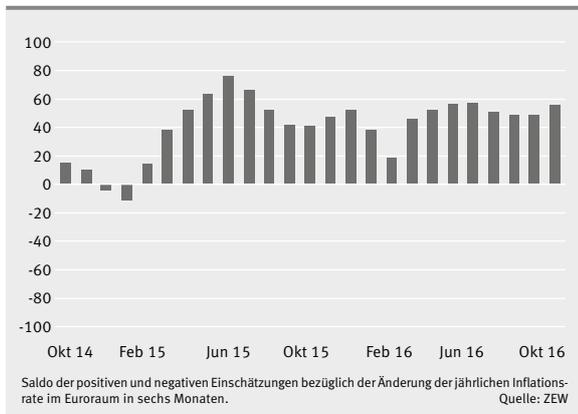
In unserer Sonderfrage im vergangenen Monat eruierten wir, wie die von uns befragten Experten die Stabilität des europäischen Finanzsektors einschätzen. Aus den Ergebnissen ergab sich eine Wahrscheinlichkeit von immerhin 15 Prozent dafür, dass in den nächsten drei Jahren in Deutschland eine Bank mit Steuergeldern gerettet werden müsse. Dieses Ergebnis bezieht allerdings noch nicht die jüngsten Negativschlagzeilen der Deutschen Bank mit ein, die erst nach Umfrageende bekannt wurden.

Etwas mehr im Hintergrund halten sich nach wie vor politische Risiken, die sich indirekt auch auf Wachstum und Wirtschaftsentwicklung auswirken können. Hierzu zählen unter anderem die Parlamentswahlen in den Niederlanden im März 2017 und die Präsidentschaftswahlen in Frankreich im April kommenden Jahres, die beide aufgrund des britischen Brexitvotums an Brisanz gewonnen haben.

Die Aufzählung der Risiken soll allerdings nicht darüber hinweg täuschen, dass die konjunkturelle Lage Deutschlands derzeit relativ gut ist und sich entsprechend den ZEW-Konjunkturerwartungen sogar noch weiter verbessern dürfte. Michael Schröder

Eurozone: Inflationserwartungen nehmen deutlich zu

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

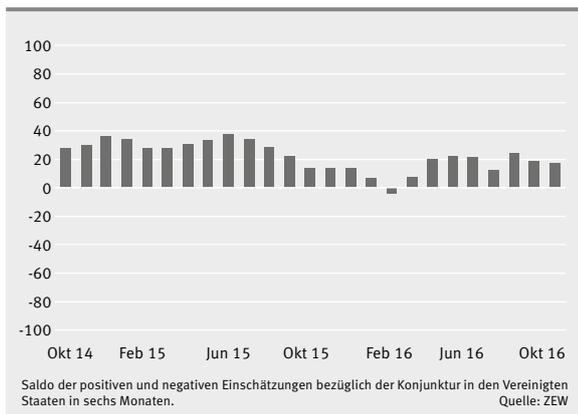


Die Konjunkturaussichten für den Euroraum haben sich klar verbessert. Die Erwartungen stiegen um 6,9 Punkte auf jetzt 12,3 Punkte. Angesichts der durchaus günstigen Konjunkturzahlen im August für Deutschland, Italien, Spanien und teilweise auch Frankreich ist es überraschend, dass die Einschätzung der Konjunkturlage für den Euroraum nicht ebenfalls angestiegen ist. Im Gegenteil, der Lageindikator fiel sogar leicht um 2,3 Punkte auf minus 12,8 Punkte. Allerdings geht die überwältigende Mehrheit von 81,6 Prozent der befragten Finanzexperten inzwischen von einer normalen Konjunktursituation aus. Weiter zugenommen haben auch die Inflationserwartungen. 56,6 Prozent der Befragten erwarten einen Anstieg der Inflationsrate im Eurogebiet. Im August lag die Inflationsrate (HICP, alle Güter) bei 0,24 Prozent im Vorjahresvergleich, die Kerninflationsrate (HICP, ohne Energie, Lebensmittel etc.) bei etwa 0,82 Prozent. Hier bleibt also noch genügend Luft zur Zielgröße der EZB von zwei Prozent.

Michael Schröder

USA: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert

Konjunkturerwartungen USA

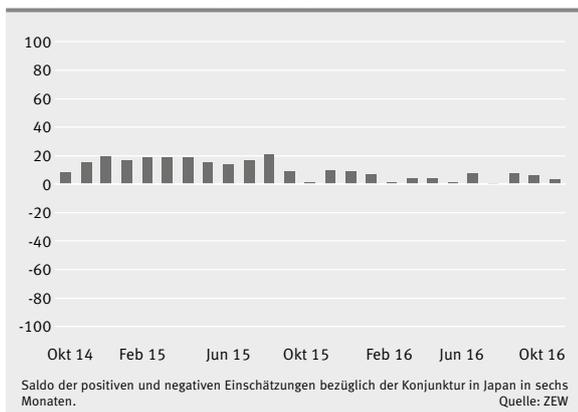


Die Finanzmarktexperten schätzen die Konjunkturerwartungen in den USA auf Halbjahressicht leicht schlechter ein. Der entsprechende Indikator sinkt im Oktober 2016 leicht um 1,2 auf 17,6 Punkte. Die stagnierenden Erwartungen sind im Kontext der US-Präsidentschaftswahl in knapp einem Monat nicht überraschend. Deren Ausgang dürfte großen Einfluss auf die weitere konjunkturelle Entwicklung in den USA haben. Im Wahlkampf zumindest wurden teilweise immer weitreichendere Forderungen gegen Freihandelsabkommen erhoben und der Ruf nach protektionistischen Wirtschaftsmaßnahmen wurde zunehmend lauter. Die Experten dürften daher den Ausgang der Wahl am 8. November abwarten, bevor sie sich neu positionieren. Zudem zeigen die jüngsten Konjunkturdaten ein eher durchwachenes Bild. So hat sich im September die Beschäftigungsdynamik abgeschwächt und die Arbeitslosenquote stieg leicht um 0,1 auf 5,0 Prozent. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in den USA verschlechtert sich daher um 1,6 auf 35,4 Punkte.

Nils Melkus

Japan: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich leicht

Konjunkturerwartungen in Japan

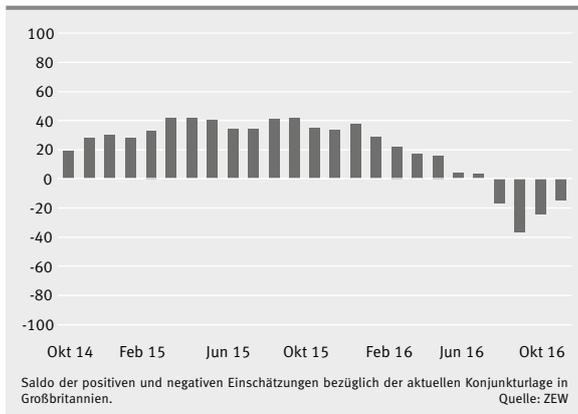


Die Konjunkturerwartungen für Japan trüben sich im Oktober 2016 ein. Der entsprechende Indikator geht um 2,6 Punkte gegenüber dem Vormonat auf 3,3 Punkte zurück. Im September hatte die japanische Notenbank bekräftigt, langfristig an der expansiven Geldpolitik festhalten zu wollen und die Geldmenge bis zur Erreichung des Inflationsziels von zwei Prozent auszuweiten. Dabei räumt sich die Bank of Japan eine größere Flexibilität beim Einsatz der Instrumente ein, um künftig auch die Risiken dieser Geldpolitik abmildern zu können. So sollen die Zinsen für japanische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit bei null Prozent gehalten und ein weiteres Abflachen der Zinsstrukturkurve verhindert werden. Dies wird vor allem Banken und Versicherungen entgegenkommen. Die Experten haben wohl Zweifel, dass die beschlossenen Änderungen in absehbarer Zeit zum Erfolg führen werden. Die aktuelle Konjunkturlage wird im Oktober 2016 schlechter bewertet. Der Lageindikator geht um 2,2 auf minus 30,0 Punkte zurück.

Nils Melkus

Großbritannien: Weitere Erholung der Lageeinschätzung

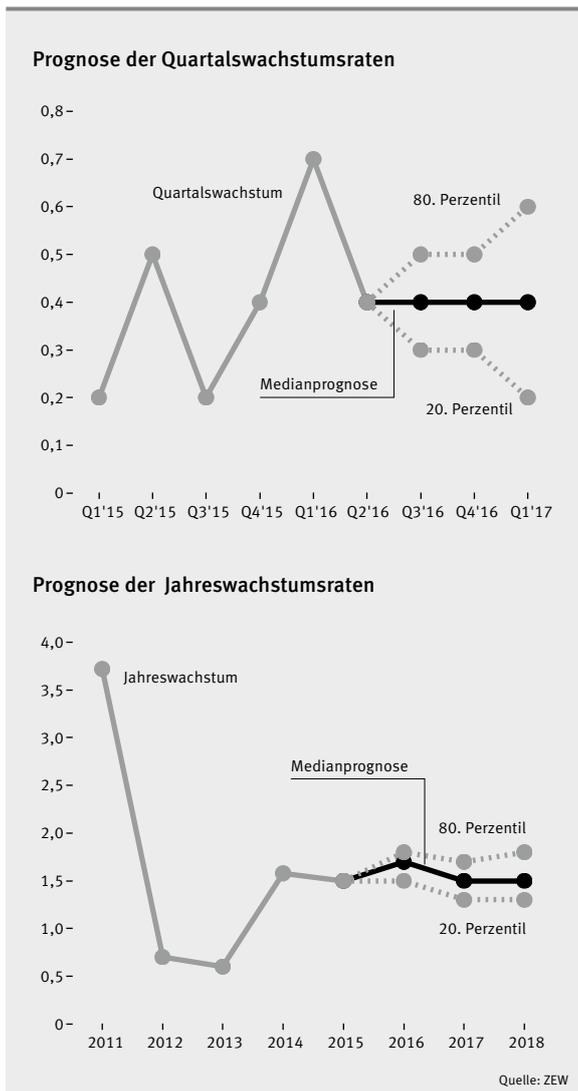
Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die konjunkturelle Lage in Großbritannien verbessert sich im Oktober 2016 erneut. Der entsprechende Indikator steigt um 10,0 Punkte gegenüber dem Vormonat auf einen Wert von minus 14,3 Punkten. Die Befürchtungen, dass Großbritannien als unmittelbare Folge des Brexit-Votums einen starken Konjunkturreinbruch erfahren würde, haben sich somit als falsch erwiesen. Insbesondere aufgrund eines guten Konsumklimas konnte eine erneute Rezession in Großbritannien abgewendet werden. Welche Folgen das Brexit-Votum auf die langfristige wirtschaftliche Entwicklung Großbritanniens haben wird, bleibt indessen abzuwarten. Sie hängt im Wesentlichen von den Ergebnissen des Austrittsprozesses ab, der bis Ende März 2017 eingeleitet werden soll. Den Finanzmarktexperten zufolge, dürfte die britische Konjunktur unter der Unsicherheit über den Ausgang der Verhandlungen leiden. Die Konjunkturerwartungen notieren auch im Oktober mit minus 56,8 (+0,2) Punkten deutlich im negativen Bereich.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum in Deutschland



Im Oktober 2016 wurden die ZEW-Finanzmarktexperten im Rahmen der Sonderfrage zu ihren Erwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. Gegenüber der letzten vergleichbaren Sonderfrage im Juli 2016 revidieren die Experten ihre Wachstumsprognosen tendenziell nach oben. Während im Juli für die Jahre 2016 bis 2018 im Median noch Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von jeweils 1,5 Prozent erwartet wurden, gehen die befragten Experten mittlerweile von realen Jahreswachstumsraten von 1,7 Prozent für 2016 und 1,5 sowie 1,6 Prozent für die Jahre 2017 und 2018 aus. Die Prognosen der saison- und preisbereinigten Wachstumsraten für das abgelaufene dritte Quartal 2016, das laufende vierte Quartal und das kommende erste Quartal 2017 liegen im Median bei jeweils 0,4 Prozent. Im Juli gingen die Experten noch von einer Wachstumsrate von 0,3 Prozent für das vierte Quartal 2016 aus.

Die Aufwärtsrevisionen der Quartals- und Jahreswachstumsprognosen müssen im Kontext der vergangenen Monate gesehen werden. Insbesondere die Tatsache, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung nach dem überraschenden Ausgang des Referendums über den Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union als robust erwiesen hat, dürfte den wiederkehrenden konjunkturellen Optimismus erklären. Nach dem Brexit-Votum im Juli 2016 kam es zu einem dramatischen Einbruch der Konjunkturerwartungen und einer Abwärtsrevision der Wachstumsprognosen. Bemerkenswert ist auch das recht enge Schwankungsintervall für die Prognosen der Jahreswachstumsraten. Nur die pessimistischsten 20 Prozent der Finanzmarktexperten erwarten für die Jahre 2017 und 2018 eine Wachstumsrate von unter 1,3 Prozent. Mit einem deutlichen Anziehen der konjunkturellen Dynamik rechnet allerdings ebenfalls kaum jemand. 80 Prozent der befragten Experten gehen davon aus, dass in den Jahren 2017 und 2018 die Wirtschaftsleistung nicht stärker als mit 1,7 Prozent beziehungsweise 1,8 Prozent wachsen wird. Weniger einig sind sich die Experten bezüglich ihrer Wachstumsprognose für das erste Quartal 2017. Die mittleren 60 Prozent der Umfrageteilnehmer erwarten ein Wachstum zwischen 0,2 Prozent und 0,6 Prozent. Die Spreizung dürfte auch mit der Unsicherheit über die im Frühjahr 2017 anstehenden Wahlen in Frankreich und den Niederlande zu erklären sein.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2016: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.8	(- 1.1)	81.6	(- 0.1)	15.6	(+ 1.2)	-12.8	(- 2.3)
Deutschland	60.4	(+ 3.8)	38.7	(- 3.2)	0.9	(- 0.6)	59.5	(+ 4.4)
USA	38.7	(- 2.2)	58.0	(+ 2.8)	3.3	(- 0.6)	35.4	(- 1.6)
Japan	3.0	(+ 0.3)	64.0	(- 2.8)	33.0	(+ 2.5)	-30.0	(- 2.2)
Großbritannien	7.8	(+ 2.7)	70.1	(+ 4.6)	22.1	(- 7.3)	-14.3	(+10.0)
Frankreich	0.5	(- 0.5)	52.6	(+ 3.6)	46.9	(- 3.1)	-46.4	(+ 2.6)
Italien	0.5	(- 0.1)	32.0	(+ 0.6)	67.5	(- 0.5)	-67.0	(+ 0.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	23.7	(+ 6.0)	64.9	(- 5.1)	11.4	(- 0.9)	12.3	(+ 6.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	18.6	(+ 4.8)	69.0	(- 3.9)	12.4	(- 0.9)	6.2	(+ 5.7)
USA	28.4	(- 2.3)	60.8	(+ 3.4)	10.8	(- 1.1)	17.6	(- 1.2)
Japan	10.7	(- 1.5)	81.9	(+ 0.4)	7.4	(+ 1.1)	3.3	(- 2.6)
Großbritannien	5.9	(- 0.2)	31.4	(+ 0.6)	62.7	(- 0.4)	-56.8	(+ 0.2)
Frankreich	13.4	(+ 2.2)	74.6	(- 2.0)	12.0	(- 0.2)	1.4	(+ 2.4)
Italien	15.6	(+ 1.6)	69.3	(- 2.2)	15.1	(+ 0.6)	0.5	(+ 1.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	56.6	(+ 7.3)	42.4	(- 7.8)	1.0	(+ 0.5)	55.6	(+ 6.8)
Deutschland	62.2	(+11.2)	36.4	(-11.6)	1.4	(+ 0.4)	60.8	(+10.8)
USA	68.9	(- 0.9)	31.1	(+ 1.4)	0.0	(- 0.5)	68.9	(- 0.4)
Japan	34.4	(+ 3.7)	64.1	(- 2.6)	1.5	(- 1.1)	32.9	(+ 4.8)
Großbritannien	62.6	(+ 6.8)	32.3	(- 3.9)	5.1	(- 2.9)	57.5	(+ 9.7)
Frankreich	52.4	(+ 6.3)	43.1	(- 8.7)	4.5	(+ 2.4)	47.9	(+ 3.9)
Italien	54.5	(+ 7.9)	40.0	(-10.8)	5.5	(+ 2.9)	49.0	(+ 5.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	5.3	(+ 1.8)	87.1	(+ 1.9)	7.6	(- 3.7)	-2.3	(+ 5.5)
USA	74.6	(+ 4.2)	24.4	(- 4.7)	1.0	(+ 0.5)	73.6	(+ 3.7)
Japan	6.5	(+ 3.3)	86.0	(- 2.4)	7.5	(- 0.9)	-1.0	(+ 4.2)
Großbritannien	12.3	(+ 3.7)	52.3	(+ 4.2)	35.4	(- 7.9)	-23.1	(+11.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	42.1	(+ 7.2)	53.6	(- 2.6)	4.3	(- 4.6)	37.8	(+11.8)
USA	74.3	(+ 8.5)	23.8	(- 7.4)	1.9	(- 1.1)	72.4	(+ 9.6)
Japan	19.1	(+ 2.8)	76.9	(- 2.6)	4.0	(- 0.2)	15.1	(+ 3.0)
Großbritannien	33.8	(+ 8.0)	48.8	(+ 1.4)	17.4	(- 9.4)	16.4	(+17.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	53.0	(+ 1.7)	38.5	(- 0.8)	8.5	(- 0.9)	44.5	(+ 2.6)
DAX (Deutschland)	56.8	(+ 4.2)	34.7	(- 4.8)	8.5	(+ 0.6)	48.3	(+ 3.6)
TecDax (Deutschland)	55.9	(+ 3.9)	37.0	(- 3.7)	7.1	(- 0.2)	48.8	(+ 4.1)
Dow Jones Industrial (USA)	46.1	(- 1.2)	43.1	(+ 6.5)	10.8	(- 5.3)	35.3	(+ 4.1)
Nikkei 225 (Japan)	31.0	(- 3.3)	59.9	(+ 6.2)	9.1	(- 2.9)	21.9	(- 0.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	34.4	(+ 6.3)	36.6	(- 5.4)	29.0	(- 0.9)	5.4	(+ 7.2)
CAC-40 (Frankreich)	33.5	(+ 1.5)	54.1	(- 3.6)	12.4	(+ 2.1)	21.1	(- 0.6)
MIStel (Italien)	32.6	(+/- 0.0)	52.7	(+ 0.4)	14.7	(- 0.4)	17.9	(+ 0.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	55.6	(- 3.5)	36.0	(+ 0.8)	8.4	(+ 2.7)	47.2	(- 6.2)
Yen	11.3	(- 5.6)	71.8	(+ 8.4)	16.9	(- 2.8)	-5.6	(- 2.8)
Brit. Pfund	8.6	(+ 2.3)	32.8	(- 1.1)	58.6	(- 1.2)	-50.0	(+ 3.5)
Schw. Franken	9.1	(- 1.2)	83.8	(+ 1.2)	7.1	(+/- 0.0)	2.0	(- 1.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	43.1	(+10.9)	48.9	(-12.6)	8.0	(+ 1.7)	35.1	(+ 9.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	5.0	(- 1.3)	24.6	(+ 3.2)	70.4	(- 1.9)	-65.4	(+ 0.6)
Versicherungen	5.6	(- 0.2)	26.8	(+ 0.2)	67.6	(+/- 0.0)	-62.0	(- 0.2)
Fahrzeuge	15.2	(- 1.0)	68.5	(+ 4.9)	16.3	(- 3.9)	-1.1	(+ 2.9)
Chemie/Pharma	33.9	(- 0.7)	61.5	(+ 2.6)	4.6	(- 1.9)	29.3	(+ 1.2)
Stahl/NE-Metalle	13.9	(- 3.4)	71.1	(+10.0)	15.0	(- 6.6)	-1.1	(+ 3.2)
Elektro	26.6	(+ 2.3)	69.9	(- 1.7)	3.5	(- 0.6)	23.1	(+ 2.9)
Maschinen	32.0	(+ 0.2)	60.6	(+ 2.4)	7.4	(- 2.6)	24.6	(+ 2.8)
Konsum/Handel	57.8	(- 3.6)	37.1	(+ 3.2)	5.1	(+ 0.4)	52.7	(- 4.0)
Bau	58.2	(- 2.6)	34.5	(+/- 0.0)	7.3	(+ 2.6)	50.9	(- 5.2)
Versorger	11.4	(+ 6.6)	61.7	(+ 4.1)	26.9	(-10.7)	-15.5	(+17.3)
Dienstleister	37.0	(- 1.7)	60.2	(+ 2.5)	2.8	(- 0.8)	34.2	(- 0.9)
Telekommunikation	23.8	(- 0.5)	68.8	(+ 0.2)	7.4	(+ 0.3)	16.4	(- 0.8)
Inform.-Technologien	54.0	(+ 0.4)	44.3	(- 0.9)	1.7	(+ 0.5)	52.3	(- 0.1)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.9.2016 - 10.10.2016 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
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