

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 31.10.2016 – 14. 11.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.11.2016) wiedergegeben.

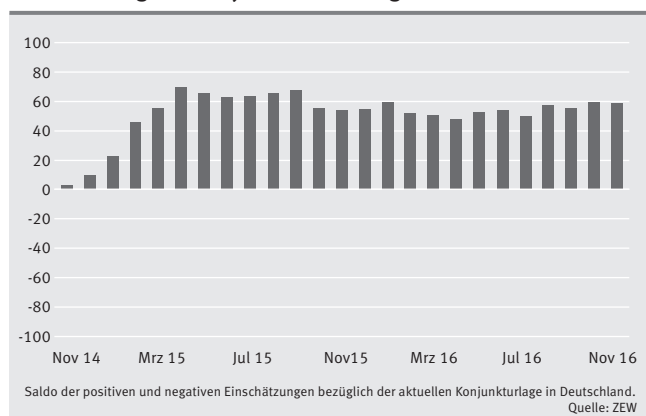
Ausgang der US-Wahl belastet die deutschen Konjunkturerwartungen nur wenig

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im November 2016 um 7,6 auf 13,8 Punkte gestiegen. Dies ist der vierte Anstieg in Folge. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich geringfügig um 0,7 Punkte verschlechtert und liegt aktuell bei 58,8 Punkten.

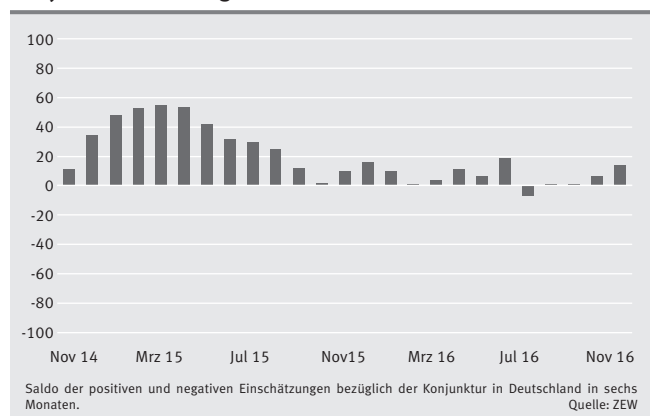
Die Wahl von Donald Trump zum nächsten US-Präsidenten hatte einen negativen, aber eher geringen Einfluss auf die deutschen Konjunkturerwartungen. Im Zeitintervall vom 31.10 bis zur Wahl lagen die durchschnittlichen Erwartungen bei einem Wert von 18,6 Punkten nach der Wahl bei 11,3 Punkten. Beide Werte sind belastbar, da vor der Wahl etwa ein Drittel und nach der Wahl zwei Drittel der 206 Teilnehmer/innen ihre Antworten abgegeben hatten. Der Durchschnittswert der Konjunkturerwartungen ist zwar nach der US-Wahl gesunken, liegt aber immer noch 5,1 Punkte über dem Wert des Vormonats. Die ZEW-Konjunkturerwartungen weisen damit auf ein höheres Wirtschaftswachstum in den nächsten sechs Monaten hin. Die an sich schon gute Konjunkturlage sollte sich noch weiter verbessern.

Die Gründe, die zum Anstieg der Konjunkturerwartungen geführt haben, sind vor allem die relativ guten Zahlen zur Industrieproduktion und zum Bruttoinlandsprodukt in China, die robuste Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten sowie die guten Aussichten für eine Fortsetzung des Wachstumskurses im Euroraum. Für die deutsche Wirtschaft bedeutet dies, dass sich die Konjunktur wichtiger Handelsländer weiterhin positiv entwickeln dürfte und Befürchtungen einer konjunkturellen Schwäche in

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



China oder weltweit derzeit weniger wahrscheinlich sind als noch zu Jahresbeginn gedacht. Die deutsche Binnenkonjunktur ist ebenfalls ein wichtiger Pfeiler der guten Wirtschaftsentwicklung und die Aussichten für die Sektoren Konsum/Handel und Bau sind mit Indikatorwerten von jeweils über 50 Punkten weiterhin sehr positiv.

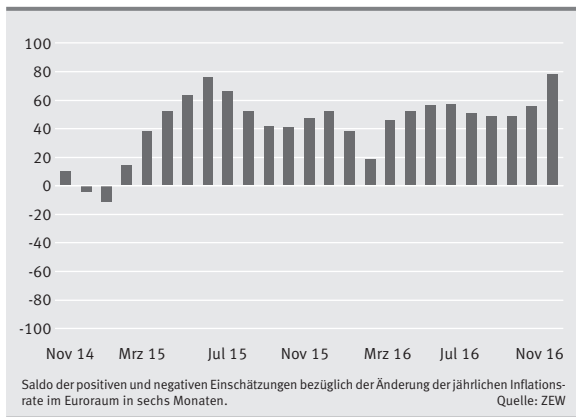
Wo könnten mittelfristig mögliche Gefahren für die deutsche Konjunktur liegen? An erster Stelle ist hier die derzeit noch unklare künftige Wirtschaftspolitik des designierten US-Präsidenten Trump zu nennen. Die von ihm angekündigten protektionistischen Maßnahmen gegenüber Mexiko und China und das Vorhaben, Freihandelsabkommen aufzukündigen, stellen indirekt auch für Europa und besonders für Deutschland eine potenzielle Gefahr für den Außenhandel dar.

Die Baubranche könnte unter einem Zinsanstieg leiden, der nach Ansicht der Finanzexperten immer wahrscheinlicher wird. So gehen 57,4 Prozent der Umfrageteilnehmer/innen von steigenden langfristigen Zinsen in Deutschland aus. Vor einem Monat waren es nur rund 42 Prozent. Treibende Faktoren dahinter sind die Erwartung einer zunehmenden deutschen Inflationsrate, davon gehen etwa 80 Prozent der Teilnehmer aus, sowie der internationale Zinszusammenhang, denn fast 87 Prozent der Befragten erwarten weiter zunehmende langfristige US-Zinsen. Eine signifikante Abkoppelung von den US-Zinsen gab es in der Vergangenheit nur für eher kurze Perioden.

Michael Schröder

Eurozone: Inflationserwartungen nehmen stark zu

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

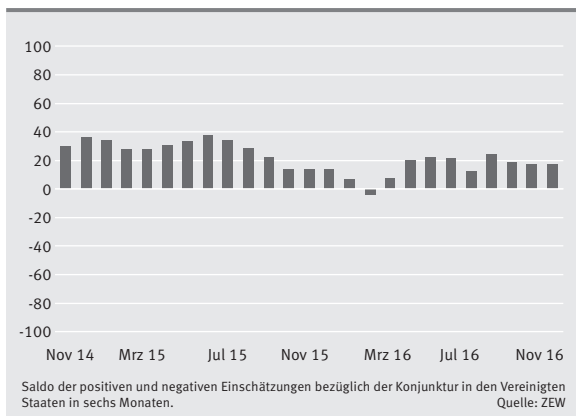


Die Konjunkturaussichten für den Euroraum haben sich weiter verbessert. Die Erwartungen der befragten Experten stiegen um 3,5 Punkte auf 15,3 Punkte. Die Entwicklung spiegelt die allgemein optimistische Stimmung unter den Unternehmen der Eurozone wider und steht in Verbindung mit der Erholung der globalen Konjunktur. Die positive Stimmung hatte sich bereits im kräftigen Anstieg des Einkaufsmanagerindex Ende Oktober abgezeichnet. Auch die Inflationserwartungen nehmen zu. Eine deutliche Mehrheit von 77,0 Prozent der Experten geht von einem Anstieg der Inflationsrate aus. Neben dem positiven wirtschaftlichen Ausblick könnten hier Erwartungen in Bezug auf einen Anstieg der Rohstoffpreise eine Rolle spielen. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage verbesserte sich um 3,5 Punkte auf minus 9,3 Punkte. 78,7 Prozent der Experten schätzen die aktuelle Konjunktursituation dabei als normal ein. Anhand kürzlich veröffentlichter Konjunkturdaten lässt sich die positive Dynamik noch nicht nachvollziehen.

Lea Steinrück

USA: Konjunkturerwartungen nach Trump-Wahl fast unverändert

Konjunkturerwartungen USA

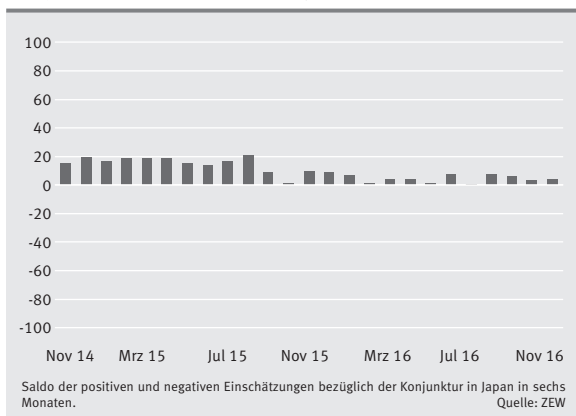


Die Konjunkturerwartungen für die USA bleiben nahezu unverändert. Der entsprechende Indikator stieg leicht um 0,1 auf 17,7 Punkte. Allerdings unterscheiden sich die Konjunkturerwartungen je nachdem, welchen Erhebungszeitraum man betrachtet. Nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten fallen die Erwartungen bedeutend positiver aus als noch während des Wahlkampfes. Die pessimistischere Einschätzung vor der Wahl ist wohl auf die Unsicherheit über die künftige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zurückzuführen, die Wahl Trumps scheint dagegen mit positiven Erwartungen verbunden zu werden. Dieser hat umfangreiche Infrastrukturprogramme und Steuersenkungen versprochen, die zumindest kurzfristig Wachstumsimpulse geben könnten. Kräftig zugenommen haben die Inflationserwartungen, 86,8 Prozent der Finanzexperten erwartet einen Anstieg der Inflationsrate. Die Entwicklung ist angesichts der robusten Konjunkturlage, der geplanten Konjunkturprogramme und der bereits niedrigen Arbeitslosenquote wenig überraschend.

Lea Steinrück

Japan: Konjunkturausblick weiterhin verhalten

Konjunkturerwartungen in Japan

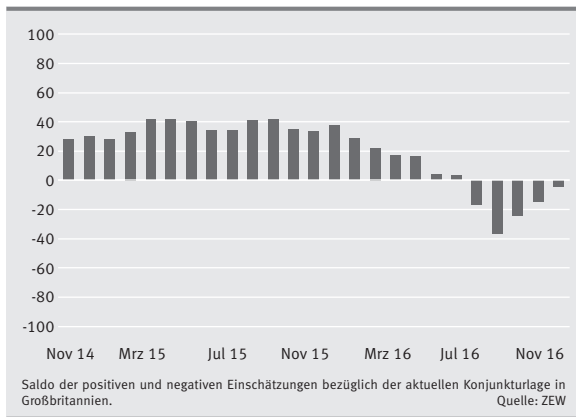


Die Finanzmarktexperten schätzen die Konjunkturerwartungen in Japan auf Halbjahressicht nahezu unverändert ein. Der entsprechende Indikator steigt im November 2016 um 0,9 auf 4,2 Punkte. Die stagnierenden Erwartungen sind im aktuell unsicheren weltwirtschaftlichen Umfeld nach der US-Präsidentenwahl nicht überraschend. Substantielle Einschränkungen beim Außenhandel könnten erhebliche negative Folgen für die Weltwirtschaft und für die japanische Exportwirtschaft haben. Zudem ist ungewiss, ob die von der Bank of Japan beschlossenen Änderungen bei der expansiven Geldpolitik erfolgreich sein werden. So sanken im September 2016 die Verbraucherpreise erneut annualisiert um 0,5 Prozent und die Kerninflation rate stieg mit annualisiert 0,1 Prozent so schwach wie seit 2013 nicht mehr. Die Experten dürften daher die weitere Entwicklung abwarten. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Japan verbessert sich im November 2016 leicht um 3,8 auf minus 26,2 Punkte.

Nils Melkus

Großbritannien: Konjunkturlage erneut verbessert

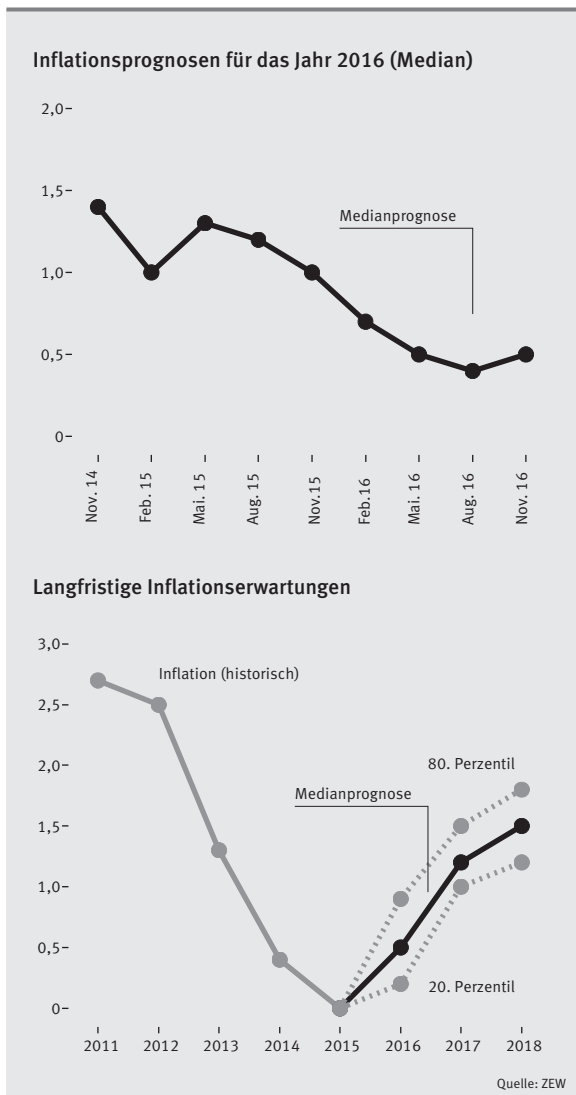
Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien zum dritten Mal in Folge besser ein. Der Lageindikator steigt im November 2016 um 10,3 auf minus 4,0 Punkte. Die befürchteten negativen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Konjunktur sind kurzfristig ausgeblieben. Der Arbeitsmarkt und die britische Wirtschaft insgesamt zeigen sich in robuster Verfassung. Im November hob die Bank of England die Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für 2016 und 2017 deutlich an. Dennoch wird die weitere Konjunkturlage in Großbritannien maßgeblich von den Ergebnissen der Brexit-Verhandlungen und der Entwicklung der weltweiten Konjunktur abhängen. Eine entsprechend kräftige Erholung bei den Konjunkturerwartungen im Vergleich zur Lageeinschätzung ist bisher ausgeblieben. Der entsprechende Indikator steigt im November 2016 um 9,4 auf minus 47,4 Punkte und verharrt damit deutlich im negativen Bereich sowie unter dem Niveau vor dem Brexit-Votum.

Nils Melkus

Sonderfrage: Inflationserwartungen für den Euroraum



Im Rahmen der Sonderfrage werden die ZEW-Finanzmarktexperten vierteljährlich zu ihren Erwartungen bezüglich der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Gegenüber der letzten vergleichbaren Sonderfrage im August 2016 ergeben sich im November nur geringfügige Veränderungen in den Prognosen. Die Medianprognose für die Inflationsrate im laufenden Jahr 2016 liegt mit 0,5 Prozent 0,1 Prozentpunkte über der entsprechenden Prognose vom August. Auch die Medianprognose für das Jahr 2017 wird um 0,1 Prozentpunkte von 1,1 auf 1,2 Prozent nach oben revidiert. Keine Revision ihrer Prognose nehmen die Experten hingegen für 2018 vor. Wie bereits im August erwarten die Experten für 2018 im Median eine Teuerungsrate von 1,5 Prozent. Damit liegen die Inflationserwartungen für das Jahr 2018 nur leicht über den Prognosen für das Jahr 2016 als diese im November 2014 erstmalig abgefragt wurden. Ob sich die Erwartungen diesmal realisieren werden, hängt nicht unwesentlich von den Entwicklungen in den kommenden Monaten ab. Hürden für die Konjunktur folgen in nächster Zeit dicht auf dicht. Ein Verfassungsreferendum in Italien und Wahlen in Österreich, den Niederlande und Frankreich werden innerhalb von sechs Monaten abgehalten. In diesen Ländern, die alle zur Eurozone gehören, sind EU-skeptische Parteien im Aufwind. Neben der Brexit-Entscheidung vom Juni und dem Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA könnten somit bald weitere Überraschungen für Unsicherheit sorgen. Die Aufwärtsrevisionen in den Inflationserwartungen für die Jahre 2016 und 2017 dürften daher wohl eher auf gestiegene Energiepreise zurückzuführen sein, als dass sie Ausdruck konjunktureller Zuversicht wären. Obwohl aufgrund von Unstimmigkeiten über Produktionsbeschränkungen zwischen den wichtigsten Förderländern der Ölpreis seit einigen Wochen wieder fällt, liegt der Preis pro Barrel Rohöl immer noch mehr als zehn US-Dollar über seinem Tiefstand zu Beginn des Jahres 2016. In Summe geht eine Mehrheit der Experten auf Halbjahressicht auch von wieder steigenden Rohölpreisen aus. Der entsprechende Indikator fällt zwar um 4,0 Punkte gegenüber dem Vormonat, notiert aber mit 31,1 Punkten klar im positiven Bereich. Eine Auswirkung der gestiegenen Inflationserwartungen ist die Erwartung, dass auch die langfristigen Zinsen zunehmen sollten. In Bezug auf die Geldpolitik ergibt sich noch keine Änderung.

Jesper Riedler

| ZEW - Finanzmarkttest November 2016: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | |
|---|------------|-----------|-----------------|---------|----------------|---------|---------------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo |
| Euroraum | 6.0 | (+ 3.2) | 78.7 | (- 2.9) | 15.3 | (- 0.3) | -9.3 (+ 3.5) |
| Deutschland | 59.3 | (- 1.1) | 40.2 | (+ 1.5) | 0.5 | (- 0.4) | 58.8 (- 0.7) |
| USA | 45.0 | (+ 6.3) | 52.5 | (- 5.5) | 2.5 | (- 0.8) | 42.5 (+ 7.1) |
| Japan | 2.1 | (- 0.9) | 69.6 | (+ 5.6) | 28.3 | (- 4.7) | -26.2 (+ 3.8) |
| Großbritannien | 12.8 | (+ 5.0) | 70.4 | (+ 0.3) | 16.8 | (- 5.3) | -4.0 (+10.3) |
| Frankreich | 0.5 | (+/- 0.0) | 55.5 | (+ 2.9) | 44.0 | (- 2.9) | -43.5 (+ 2.9) |
| Italien | 1.0 | (+ 0.5) | 33.0 | (+ 1.0) | 66.0 | (- 1.5) | -65.0 (+ 2.0) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Euroraum | 29.0 | (+ 5.3) | 57.8 | (- 7.1) | 13.2 | (+ 1.8) | 15.8 (+ 3.5) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 26.5 | (+ 7.9) | 60.8 | (- 8.2) | 12.7 | (+ 0.3) | 13.8 (+ 7.6) |
| USA | 35.8 | (+ 7.4) | 46.1 | (-14.7) | 18.1 | (+ 7.3) | 17.7 (+ 0.1) |
| Japan | 12.0 | (+ 1.3) | 80.2 | (- 1.7) | 7.8 | (+ 0.4) | 4.2 (+ 0.9) |
| Großbritannien | 6.2 | (+ 0.3) | 40.2 | (+ 8.8) | 53.6 | (- 9.1) | -47.4 (+ 9.4) |
| Frankreich | 15.5 | (+ 2.1) | 70.9 | (- 3.7) | 13.6 | (+ 1.6) | 1.9 (+ 0.5) |
| Italien | 15.1 | (- 0.5) | 65.8 | (- 3.5) | 19.1 | (+ 4.0) | -4.0 (- 4.5) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 78.4 | (+21.8) | 21.6 | (-20.8) | 0.0 | (- 1.0) | 78.4 (+22.8) |
| Deutschland | 80.3 | (+18.1) | 19.2 | (-17.2) | 0.5 | (- 0.9) | 79.8 (+19.0) |
| USA | 86.8 | (+17.9) | 12.7 | (-18.4) | 0.5 | (+ 0.5) | 86.3 (+17.4) |
| Japan | 37.0 | (+ 2.6) | 61.4 | (- 2.7) | 1.6 | (+ 0.1) | 35.4 (+ 2.5) |
| Großbritannien | 75.8 | (+13.2) | 21.1 | (-11.2) | 3.1 | (- 2.0) | 72.7 (+15.2) |
| Frankreich | 72.9 | (+20.5) | 25.6 | (-17.5) | 1.5 | (- 3.0) | 71.4 (+23.5) |
| Italien | 72.6 | (+18.1) | 25.4 | (-14.6) | 2.0 | (- 3.5) | 70.6 (+21.6) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Euroraum | 13.8 | (+ 8.5) | 82.8 | (- 4.3) | 3.4 | (- 4.2) | 10.4 (+12.7) |
| USA | 86.8 | (+12.2) | 13.2 | (-11.2) | 0.0 | (- 1.0) | 86.8 (+13.2) |
| Japan | 5.3 | (- 1.2) | 90.5 | (+ 4.5) | 4.2 | (- 3.3) | 1.1 (+ 2.1) |
| Großbritannien | 17.7 | (+ 5.4) | 67.2 | (+14.9) | 15.1 | (-20.3) | 2.6 (+25.7) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Deutschland | 57.4 | (+15.3) | 37.7 | (-15.9) | 4.9 | (+ 0.6) | 52.5 (+14.7) |
| USA | 82.3 | (+ 8.0) | 16.2 | (- 7.6) | 1.5 | (- 0.4) | 80.8 (+ 8.4) |
| Japan | 23.3 | (+ 4.2) | 75.1 | (- 1.8) | 1.6 | (- 2.4) | 21.7 (+ 6.6) |
| Großbritannien | 48.2 | (+14.4) | 47.2 | (- 1.6) | 4.6 | (-12.8) | 43.6 (+27.2) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| STOXX 50 (Euroraum) | 54.6 | (+ 1.6) | 38.7 | (+ 0.2) | 6.7 | (- 1.8) | 47.9 (+ 3.4) |
| DAX (Deutschland) | 56.7 | (- 0.1) | 37.1 | (+ 2.4) | 6.2 | (- 2.3) | 50.5 (+ 2.2) |
| TecDax (Deutschland) | 51.9 | (- 4.0) | 39.8 | (+ 2.8) | 8.3 | (+ 1.2) | 43.6 (- 5.2) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 50.5 | (+ 4.4) | 38.0 | (- 5.1) | 11.5 | (+ 0.7) | 39.0 (+ 3.7) |
| Nikkei 225 (Japan) | 38.9 | (+ 7.9) | 51.7 | (- 8.2) | 9.4 | (+ 0.3) | 29.5 (+ 7.6) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 34.5 | (+ 0.1) | 42.2 | (+ 5.6) | 23.3 | (- 5.7) | 11.2 (+ 5.8) |
| CAC-40 (Frankreich) | 35.6 | (+ 2.1) | 53.3 | (- 0.8) | 11.1 | (- 1.3) | 24.5 (+ 3.4) |
| MBTel (Italien) | 34.5 | (+ 1.9) | 49.7 | (- 3.0) | 15.8 | (+ 1.1) | 18.7 (+ 0.8) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo |
| Dollar | 56.7 | (+ 1.1) | 30.4 | (- 5.6) | 12.9 | (+ 4.5) | 43.8 (- 3.4) |
| Yen | 10.3 | (- 1.0) | 74.6 | (+ 2.8) | 15.1 | (- 1.8) | -4.8 (+ 0.8) |
| Brit. Pfund | 9.9 | (+ 1.3) | 38.0 | (+ 5.2) | 52.1 | (- 6.5) | -42.2 (+ 7.8) |
| Schw. Franken | 9.0 | (- 0.1) | 80.9 | (- 2.9) | 10.1 | (+ 3.0) | -1.1 (- 3.1) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo |
| Öl (Nordsee Brent) | 41.5 | (- 1.6) | 48.1 | (- 0.8) | 10.4 | (+ 2.4) | 31.1 (- 4.0) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo |
| Banken | 19.9 | (+14.9) | 25.0 | (+ 0.4) | 55.1 | (-15.3) | -35.2 (+30.2) |
| Versicherungen | 14.2 | (+ 8.6) | 33.0 | (+ 6.2) | 52.8 | (-14.8) | -38.6 (+23.4) |
| Fahrzeuge | 13.7 | (- 1.5) | 60.0 | (- 8.5) | 26.3 | (+10.0) | -12.6 (-11.5) |
| Chemie/Pharma | 37.2 | (+ 3.3) | 58.7 | (- 2.8) | 4.1 | (- 0.5) | 33.1 (+ 3.8) |
| Stahl/NE-Metalle | 20.1 | (+ 6.2) | 64.5 | (- 6.6) | 15.4 | (+ 0.4) | 4.7 (+ 5.8) |
| Elektro | 30.6 | (+ 4.0) | 65.3 | (- 4.6) | 4.1 | (+ 0.6) | 26.5 (+ 3.4) |
| Maschinen | 29.2 | (- 2.8) | 62.6 | (+ 2.0) | 8.2 | (+ 0.8) | 21.0 (- 3.6) |
| Konsum/Handel | 60.2 | (+ 2.4) | 34.5 | (- 2.6) | 5.3 | (+ 0.2) | 54.9 (+ 2.2) |
| Bau | 60.5 | (+ 2.3) | 33.7 | (- 0.8) | 5.8 | (- 1.5) | 54.7 (+ 3.8) |
| Versorger | 11.0 | (- 0.4) | 66.9 | (+ 5.2) | 22.1 | (- 4.8) | -11.1 (+ 4.4) |
| Dienstleister | 39.2 | (+ 2.2) | 57.9 | (- 2.3) | 2.9 | (+ 0.1) | 36.3 (+ 2.1) |
| Telekommunikation | 21.6 | (- 2.2) | 73.1 | (+ 4.3) | 5.3 | (- 2.1) | 16.3 (- 0.1) |
| Inform.-Technologien | 53.6 | (- 0.4) | 45.2 | (+ 0.9) | 1.2 | (- 0.5) | 52.4 (+ 0.1) |

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.10.2016 - 14.11.2016 beteiligten sich 206 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