

# ZEW FINANZMARKTREPORT

// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

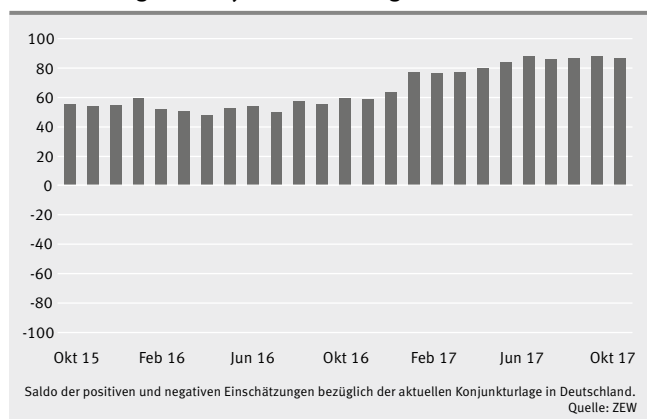
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.10.2017 – 16.10.17 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.10.2017) wiedergegeben.

## Positiver Wachstumsausblick für die nächsten sechs Monate

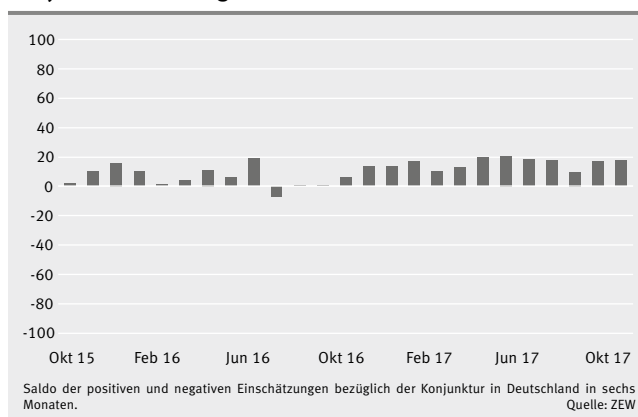
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland verbessern sich im Oktober 2017 erneut, wenn auch nicht so stark wie im Vormonat. Der Index steigt um 0,6 Punkte auf einen neuen Wert von 17,6 Punkten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage geht um 0,9 Punkte leicht zurück, liegt aber mit einem Wert von 87 Punkten nach wie vor auf sehr hohem Niveau. Der Ausblick auf das Wachstum der nächsten sechs Monate ist damit weiterhin recht positiv. Die Auswertung der Sonderfrage (siehe Seite 3 in diesem Report) zeigt, dass die Konjunkturaussichten auch für 2018 und 2019 von den Finanzmarktexperten/-innen ähnlich positiv eingeschätzt werden.

Der verbesserte Ausblick für die nächsten sechs Monate wird maßgeblich von den überraschend guten Zahlen für die Konjunktur und die Exportmärkte der vergangenen Monate beeinflusst. Dies zeigen die Antworten auf die Frage nach den wesentlichen Einflussfaktoren für die Erwartungen zur deutschen Konjunktur. Sowohl Produktion als auch Auftragseingänge waren im August deutlich höher ausgefallen als zuvor erwartet worden war. Die ebenfalls guten Wachstumszahlen für die Industrieproduktion im Eurogebiet verbessern die Rahmenbedingungen für den ohnehin wieder deutlich zunehmenden deutschen Handelsbilanzüberschuss, der vor allem auf steigenden Exporte zurückzuführen ist. Der Ausgang der Bundestagswahl hat die Erwartungen der Finanzmarktexperten/-innen hingegen kaum beeinflusst. Dies

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



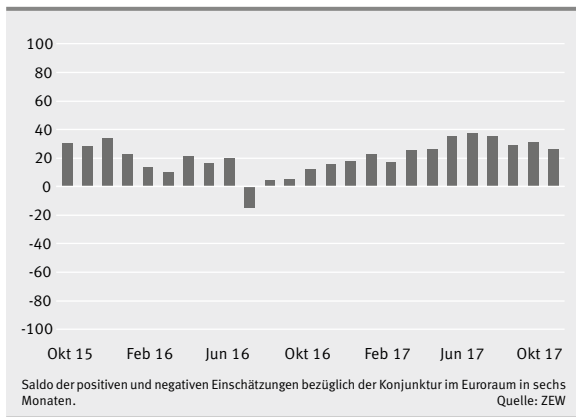
geben 76 Prozent der Teilnehmer/-innen an. Nur etwa 14 Prozent der Experten/-innen rechnen damit, dass die Bundestagswahl einem positiven Impuls auf die konjunkturelle Entwicklung der kommenden sechs Monate haben wird, 10,5 Prozent vermuten eher einen negativen Impuls. Dieses Ergebnis kann allerdings auch darauf hindeuten, dass die wirtschaftspolitische Ausrichtung einer neuen Regierung noch zu wenig eingeschätzt werden kann, um Folgen für die Konjunktur aufzeigen zu können.

In den vergangenen Monaten ist die Inflationsrate in Deutschland wieder deutlich angestiegen. Nach dem zwischenzeitlichen Tiefpunkt im Mai 2017 mit einem Wert von 1,5 Prozent im Jahresvergleich beträgt die Inflationsrate im August und September wieder 1,8 Prozent. Auch der Durchschnitt der Inflationsrate liegt seit Jahresanfang bei zirka 1,8 Prozent. Für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist jedoch die Inflationsrate im Eurogebiet maßgebend, die im September bei 1,5 Prozent lag und damit noch recht deutlich unterhalb des Zweiprozent-Zieles der EZB. Die Inflationserwartungen steigen jedoch ebenfalls an. 39 Prozent der Teilnehmer/-innen rechnen mit weiter steigenden Inflationsraten auf Sicht von sechs Monaten, hingegen gehen nur sechs Prozent von niedrigeren Inflationsraten aus. Für das Eurogebiet sind die Erwartungen sehr ähnlich. Entsprechend steigt die Wahrscheinlichkeit für eine geldpolitische Wende im nächsten Jahr.

Michael Schröder

## Euroraum: Konjunkturerwartungen gehen zurück

Konjunkturerwartungen Euroraum

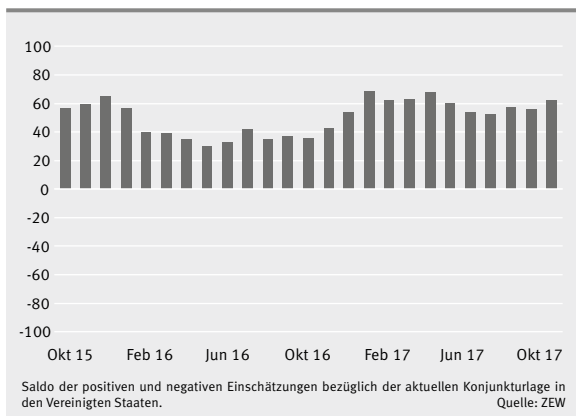


Die Konjunkturerwartungen trüben sich im Oktober 2017 spürbar ein. Der entsprechende Indikator verliert 5,0 Punkte im Vergleich zum September und liegt nun bei 26,7 Punkten. Hinter dem vorsichtigeren Ausblick dürften unter anderem die Eintrübung der Konjunkturerwartungen für die großen Volkswirtschaften Italien und Frankreich stecken. Auch deuten jüngste Zahlen darauf hin, dass die Investitionstätigkeit in einigen Ländern der Eurozone zuletzt zurückgegangen ist – ein Anzeichen dafür, dass sich die Konjunkturdynamik verlangsamen könnte. Aktienindizes dürften den befragten Experten/-innen zufolge ihren Höhepunkt erreicht haben und nicht weiter steigen. So verliert der Erwartungsindikator für den STOXX 50 ganze zehn Punkte. Die Konjunktureinschätzung steigt leicht um einen Punkt auf 36,5 Punkte. Politische Unsicherheiten wie das katalanische Unabhängigkeitsbestreben oder die bislang fruchtlosen Brexit-Verhandlungen scheinen kaum Einfluss auf die aktuelle Lageeinschätzung zu haben.

Adrian Presse

## USA: Konjunkturlage verbessert sich

Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA

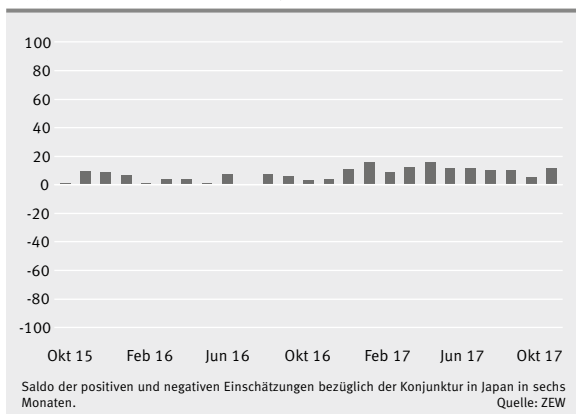


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die aktuelle Konjunkturlage für die USA deutlich besser ein als im Vormonat. Der Konjunkturindikator steigt um 6,2 Punkte auf aktuell 62,1 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen verbessern sich leicht um 1,1 Punkte auf 6,7 Punkte. Die Schäden der diesjährigen turbulenten Wirbelsturmsaison sind nun besser einschätzbar und scheinen keine nachhaltigen negativen Auswirkungen zu haben. Ein weiterer Grund für den positiven Ausblick ist ein starker Arbeitsmarktbericht im September mit rückläufiger Arbeitslosenquote sowie Lohnsteigerungen. Nach der bereits angekündigten Bilanzreduzierung der US-Notenbank Fed lassen diese neuen Daten eine baldige Leitzinserhöhung immer wahrscheinlicher werden. Inzwischen gehen 88,4 Prozent der Experten/-innen – ein Plus von 9,1 Punkten im Vergleich zum Vormonat – von einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen aus. Auch bei den langfristigen Zinsen steigt der Indikator auf 84,4 Punkte. Der Inflationsindikator steigt um 8,3 Punkte.

Adrian Presse

## Japan: Konjunkturausblick verbessert sich

Konjunkturerwartungen Japan

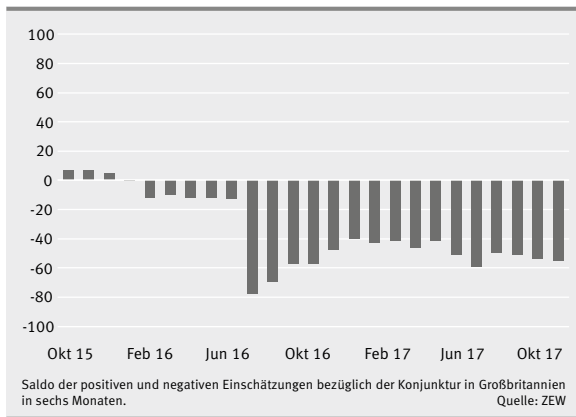


Die Finanzmarktexperten/-innen schätzen die weitere Konjunkturerwicklung in Japan auf Halbjahressicht besser ein. Der entsprechende Indikator steigt im Oktober 2017 um 5,7 Punkte auf aktuell 11,2 Punkte. Derzeit wirken sich die stabile weltwirtschaftliche Konjunktur und der schwache Yen positiv auf die japanische Exportwirtschaft aus. Zudem hat Japans Premierminister Shinzo Abe das japanische Unterhaus aufgelöst und im Oktober Neuwahlen angesetzt. Ein Wahlsieg von Abes Liberaldemokratischer Partei (LDP) gilt als wahrscheinlich. Damit könnte Abe langfristig mit einer stabilen politischen Mehrheit seinen wirtschaftspolitischen Kurs aus lockerer Geldpolitik und Konjunkturprogrammen zur Stützung der Wirtschaft, den sogenannten Abenomics, fortsetzen. Die Finanzmarktexperten/-innen zeigen sich optimistisch, dass Japans Wirtschaft damit auf moderatem Wachstumskurs bleibt. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich um 1,7 Punkte auf 15,2 Punkte.

Nils Melkus

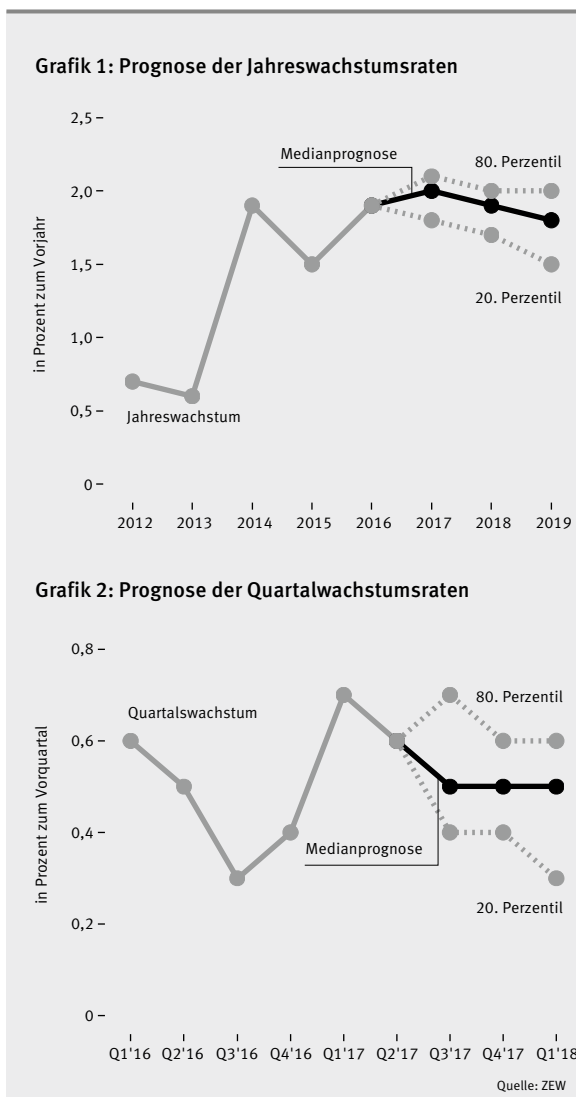
## Großbritannien: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich weiter

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verschlechtern sich im Oktober 2017 zum dritten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator sinkt um 1,5 Punkte auf minus 55,1 Punkte und verharrt damit deutlich im negativen Bereich. Ein Grund dürfte sein, dass es bei den Austrittsverhandlungen mit der EU bislang keine nennenswerten Fortschritte gibt. Aktuell scheinen alle Szenarien beginnend von einem geordneten Brexit mit einer Übergangsphase bis hin zu einem völlig unregelmäßigen EU-Austritt möglich. Prognosen für den weiteren Verlauf der Verhandlungen oder konkrete Ergebnisse sind derzeit kaum möglich. Die hieraus resultierende hohe politische Unsicherheit dürfte die britische Wirtschaft weiter belasten. Das britische Pfund wird den Finanzmarktexperten/-innen zufolge weiter an Wert verlieren. So gehen inzwischen 62 Prozent der Befragten – ein Plus von neun Punkten im Vergleich zum Vormonat – von einer Abwertung zum Euro aus. Die aktuelle Konjunkturlage schätzen die Experten/-innen deutlich schlechter ein. Nils Melkus

## ZEW-Konjunkturerwartungen: Stabiler Ausblick auch für die kommenden Jahre



Die aktuellen ZEW-Konjunkturerwartungen machen deutlich: Die deutsche Konjunktur dürfte auch in den kommenden sechs Monaten weiter kräftig wachsen. Allerdings ist die Luft nach oben dünner geworden. In der aktuellen Sonderfrage gehen wir der Frage nach, wie die Finanzmarktexperten/-innen die Entwicklung in der mittleren Frist einschätzen. Graphik 1 zeigt, dass sich die Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Konjunkturerwartungen seit der letzten vergleichbaren Sonderfrage im Juli 2017 deutlich verbessert haben. Während die Finanzmarktexperten/-innen im Juli im Mittel Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,8 Prozent für 2017 und 2018 und 1,7 Prozent für 2019 erwarteten, liegen die erwarteten Jahreswachstumsraten im Median bei 2,0 Prozent für 2017, 1,9 Prozent für 2018 und 1,8 Prozent für 2019. Die Finanzmarktexperten/-innen teilen damit die Einschätzung der Bundesregierung, die ihre Wachstumsaussichten in ihrer Herbstprognose deutlich nach oben revidierte. Günstig dürfte sich insbesondere die nachhaltig robuste Entwicklung an den Arbeitsmärkten auswirken, die sich in höheren Konsumausgaben der Haushalte niederschlagen wird. Ein verstärkter Inlandskonsum könnte den internationalen Kritikern/-innen den Wind aus den Segeln nehmen, die den kontinuierlichen Exportüberschuss der deutschen Wirtschaft bemängeln. Der positivere Wachstumsausblick dürfte zumindest in Teilen auch mit den starken ersten zwei Quartalen im Jahr 2017 zusammenhängen, in denen die Wachstumsraten bei jeweils 0,7 und 0,6 Prozent lagen. Graphik 2 verdeutlicht, dass die Finanzmarktexperten/-innen davon ausgehen, dass sich das Wachstum im restlichen Jahr etwas abschwächen wird. Sie prognostizieren im Mittel ein Wachstum von jeweils 0,5 Prozent für das dritte und vierte Quartal. Der etwas vorsichtigere Ausblick deckt sich mit der Prognose leicht fallender Jahreswachstumsraten für die Jahre 2018 und 2019. Die erwarteten Abwärtsrisiken sind weiterhin begrenzt. Die 20-Prozent- und 80-Prozent-Perzentile geben die Wachstumserwartungen der 20 Prozent pessimistischsten beziehungsweise optimistischsten Teilnehmer/-innen wieder. Für 2017 ergibt sich eine Bandbreite der Wachstumsraten zwischen 1,8 Prozent und 2,1 Prozent, und für 2018 zwischen 1,7 Prozent und 2,0 Prozent. Für 2019 weitet sich das Band etwas, auf 1,5 bis 2,0 Prozent. Lea Steinrück

| ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2017: Belegung der Antwortkategorien |            |           |                 |           |                |           |                |
|--|------------|-----------|-----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|
| Konjunktur (Situation)   | gut        |           | normal          |           | schlecht       |           | Saldo          |
| Euroraum   | 40.0       | (+ 1.5)   | 56.5            | (- 2.0)   | 3.5            | (+ 0.5)   | 36.5 (+ 1.0)   |
| Deutschland  | 87.5       | (- 0.9)   | 12.0            | (+ 0.9)   | 0.5            | (+/- 0.0) | 87.0 (- 0.9)   |
| USA  | 62.6       | (+ 6.2)   | 36.9            | (- 6.2)   | 0.5            | (+/- 0.0) | 62.1 (+ 6.2)   |
| Japan  | 20.5       | (+ 1.6)   | 74.2            | (- 1.5)   | 5.3            | (- 0.1)   | 15.2 (+ 1.7)   |
| Großbritannien   | 6.3        | (- 2.3)   | 70.7            | (- 3.1)   | 23.0           | (+ 5.4)   | -16.7 (- 7.7)  |
| Frankreich   | 15.3       | (+ 2.8)   | 73.5            | (- 1.0)   | 11.2           | (- 1.8)   | 4.1 (+ 4.6)    |
| Italien  | 6.3        | (+ 1.5)   | 61.1            | (+ 0.8)   | 32.6           | (- 2.3)   | -26.3 (+ 3.8)  |
| Konjunktur (Erwartungen)   | verbessern |           | nicht verändern |           | verschlechtern |           | Saldo          |
| Euroraum   | 33.7       | (- 3.0)   | 59.3            | (+ 1.0)   | 7.0            | (+ 2.0)   | 26.7 (- 5.0)   |
| Deutschland (=ZEW Indikator)                                       | 23.6       | (- 0.4)   | 70.4            | (+ 1.4)   | 6.0            | (- 1.0)   | 17.6 (+ 0.6)   |
| USA  | 19.0       | (+ 0.3)   | 68.7            | (+ 0.5)   | 12.3           | (- 0.8)   | 6.7 (+ 1.1)    |
| Japan  | 17.5       | (+ 5.0)   | 76.2            | (- 4.3)   | 6.3            | (- 0.7)   | 11.2 (+ 5.7)   |
| Großbritannien   | 3.2        | (- 1.0)   | 38.5            | (+ 0.5)   | 58.3           | (+ 0.5)   | -55.1 (- 1.5)  |
| Frankreich   | 36.4       | (- 3.1)   | 56.9            | (+ 0.6)   | 6.7            | (+ 2.5)   | 29.7 (- 5.6)   |
| Italien  | 19.5       | (- 5.6)   | 66.8            | (+ 2.1)   | 13.7           | (+ 3.5)   | 5.8 (- 9.1)    |
| Inflationsrate   | erhöhen    |           | nicht verändern |           | reduzieren     |           | Saldo          |
| Euroraum   | 36.0       | (+ 3.2)   | 58.0            | (- 2.1)   | 6.0            | (- 1.1)   | 30.0 (+ 4.3)   |
| Deutschland  | 39.0       | (- 0.7)   | 55.0            | (+ 2.2)   | 6.0            | (- 1.5)   | 33.0 (+ 0.8)   |
| USA  | 58.1       | (+ 6.8)   | 39.9            | (- 5.3)   | 2.0            | (- 1.5)   | 56.1 (+ 8.3)   |
| Japan  | 25.2       | (+ 5.8)   | 72.7            | (- 4.1)   | 2.1            | (- 1.7)   | 23.1 (+ 7.5)   |
| Großbritannien   | 53.9       | (+ 3.4)   | 39.2            | (- 3.4)   | 6.9            | (+/- 0.0) | 47.0 (+ 3.4)   |
| Frankreich   | 31.1       | (- 1.0)   | 63.2            | (+ 0.6)   | 5.7            | (+ 0.4)   | 25.4 (- 1.4)   |
| Italien  | 30.2       | (+ 0.1)   | 63.5            | (+ 0.6)   | 6.3            | (- 0.7)   | 23.9 (+ 0.8)   |
| Kurzfristige Zinsen  | erhöhen    |           | nicht verändern |           | reduzieren     |           | Saldo          |
| Euroraum   | 13.1       | (- 1.9)   | 86.9            | (+ 2.4)   | 0.0            | (- 0.5)   | 13.1 (- 1.4)   |
| USA  | 88.4       | (+ 9.1)   | 11.6            | (- 9.1)   | 0.0            | (+/- 0.0) | 88.4 (+ 9.1)   |
| Japan  | 6.9        | (+ 2.0)   | 92.0            | (- 2.0)   | 1.1            | (+/- 0.0) | 5.8 (+ 2.0)    |
| Großbritannien   | 50.3       | (+14.3)   | 46.5            | (-11.0)   | 3.2            | (- 3.3)   | 47.1 (+17.6)   |
| Langfristige Zinsen  | erhöhen    |           | nicht verändern |           | reduzieren     |           | Saldo          |
| Deutschland  | 68.0       | (+ 4.0)   | 31.0            | (- 4.0)   | 1.0            | (+/- 0.0) | 67.0 (+ 4.0)   |
| USA  | 85.4       | (+ 8.0)   | 13.6            | (- 8.5)   | 1.0            | (+ 0.5)   | 84.4 (+ 7.5)   |
| Japan  | 23.6       | (+/- 0.0) | 75.9            | (+/- 0.0) | 0.5            | (+/- 0.0) | 23.1 (+/- 0.0) |
| Großbritannien   | 57.6       | (+ 5.2)   | 38.2            | (- 6.2)   | 4.2            | (+ 1.0)   | 53.4 (+ 4.2)   |
| Aktienkurse  | erhöhen    |           | nicht verändern |           | reduzieren     |           | Saldo          |
| STOXX 50 (Euroraum)  | 53.1       | (- 3.7)   | 30.9            | (- 2.6)   | 16.0           | (+ 6.3)   | 37.1 (-10.0)   |
| DAX (Deutschland)  | 53.5       | (- 6.2)   | 28.9            | (- 1.2)   | 17.6           | (+ 7.4)   | 35.9 (-13.6)   |
| TecDax (Deutschland)   | 52.0       | (- 2.6)   | 31.1            | (- 5.7)   | 16.9           | (+ 8.3)   | 35.1 (-10.9)   |
| Dow Jones Industrial (USA)   | 40.6       | (- 1.0)   | 38.9            | (- 3.9)   | 20.5           | (+ 4.9)   | 20.1 (- 5.9)   |
| Nikkei 225 (Japan)   | 41.7       | (+ 1.7)   | 43.4            | (-10.1)   | 14.9           | (+ 8.4)   | 26.8 (- 6.7)   |
| FT-SE-100 (Großbritannien)   | 26.4       | (- 3.2)   | 37.4            | (- 9.9)   | 36.2           | (+13.1)   | -9.8 (-16.3)   |
| CAC-40 (Frankreich)  | 47.7       | (- 1.1)   | 36.2            | (- 6.1)   | 16.1           | (+ 7.2)   | 31.6 (- 8.3)   |
| MBtel (Italien)  | 33.6       | (- 4.3)   | 43.5            | (- 3.5)   | 22.9           | (+ 7.8)   | 10.7 (-12.1)   |
| Wechselkurse zum Euro  | aufwerten  |           | nicht verändern |           | abwerten       |           | Saldo          |
| Dollar   | 49.7       | (+ 1.6)   | 33.0            | (+ 2.3)   | 17.3           | (- 3.9)   | 32.4 (+ 5.5)   |
| Yen  | 12.2       | (+ 1.4)   | 71.8            | (- 0.4)   | 16.0           | (- 1.0)   | -3.8 (+ 2.4)   |
| Brit. Pfund  | 9.1        | (- 7.6)   | 28.9            | (- 1.4)   | 62.0           | (+ 9.0)   | -52.9 (-16.6)  |
| Schw. Franken  | 16.8       | (+ 3.1)   | 64.7            | (- 4.7)   | 18.5           | (+ 1.6)   | -1.7 (+ 1.5)   |
| Rohstoffpreis  | erhöhen    |           | nicht verändern |           | reduzieren     |           | Saldo          |
| Öl (Nordsee Brent)   | 28.3       | (+ 4.3)   | 59.0            | (- 9.0)   | 12.7           | (+ 4.7)   | 15.6 (- 0.4)   |
| Branchen   | verbessern |           | nicht verändern |           | verschlechtern |           | Saldo          |
| Banken   | 23.8       | (+/- 0.0) | 41.1            | (- 0.8)   | 35.1           | (+ 0.8)   | -11.3 (- 0.8)  |
| Versicherungen   | 17.3       | (- 4.2)   | 48.2            | (+ 4.6)   | 34.5           | (- 0.4)   | -17.2 (- 3.8)  |
| Fahrzeuge  | 16.9       | (+ 2.7)   | 55.4            | (+ 3.9)   | 27.7           | (- 6.6)   | -10.8 (+ 9.3)  |
| Chemie/Pharma  | 39.2       | (+ 5.9)   | 58.4            | (- 3.5)   | 2.4            | (- 2.4)   | 36.8 (+ 8.3)   |
| Stahl/NE-Metalle   | 24.4       | (- 0.6)   | 61.0            | (- 1.5)   | 14.6           | (+ 2.1)   | 9.8 (- 2.7)    |
| Elektro  | 36.2       | (+ 1.2)   | 60.8            | (+ 0.6)   | 3.0            | (- 1.8)   | 33.2 (+ 3.0)   |
| Maschinen  | 52.7       | (+ 3.6)   | 38.9            | (- 5.5)   | 8.4            | (+ 1.9)   | 44.3 (+ 1.7)   |
| Konsum/Handel  | 61.1       | (+ 0.5)   | 31.1            | (- 5.4)   | 7.8            | (+ 4.9)   | 53.3 (- 4.4)   |
| Bau  | 58.1       | (+ 4.0)   | 30.5            | (-10.7)   | 11.4           | (+ 6.7)   | 46.7 (- 2.7)   |
| Versorger  | 21.5       | (- 0.9)   | 68.3            | (- 1.7)   | 10.2           | (+ 2.6)   | 11.3 (- 3.5)   |
| Dienstleister  | 41.9       | (+ 2.9)   | 54.5            | (- 3.5)   | 3.6            | (+ 0.6)   | 38.3 (+ 2.3)   |
| Telekommunikation  | 25.9       | (+ 5.0)   | 67.5            | (- 6.8)   | 6.6            | (+ 1.8)   | 19.3 (+ 3.2)   |
| Inform.-Technologien   | 66.6       | (+10.6)   | 31.5            | (-10.7)   | 1.9            | (+ 0.1)   | 64.7 (+10.5)   |

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.10.2017 - 16.10.2017 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 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