

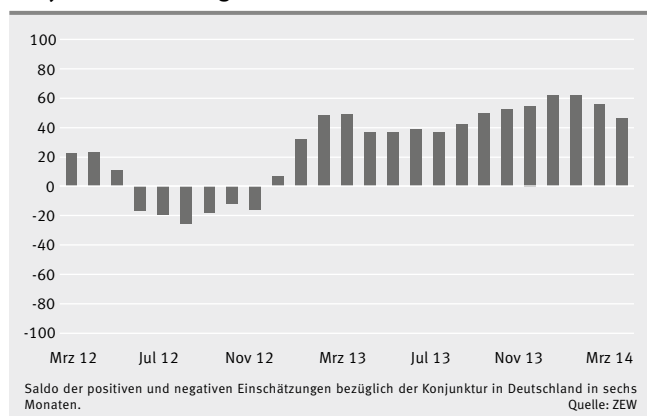
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 3.3.2014–17.3.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.03.2014) wiedergegeben.

Krim-Krise belastet Konjunkturerwartungen

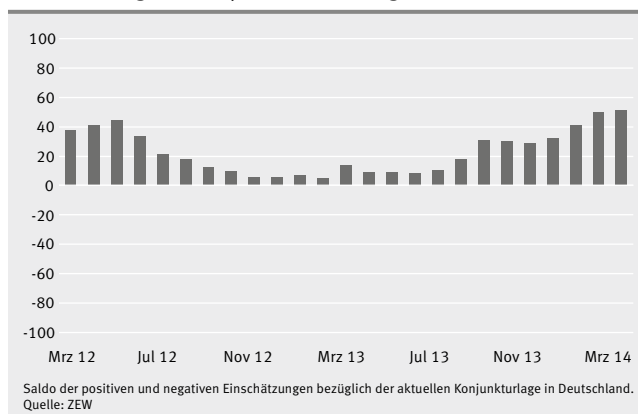
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im März 2014 zum dritten Mal in Folge zurückgegangen. Der entsprechende Indikator, der die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten abbildet, sinkt um 9,1 Punkte und steht nun bei 46,6 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). Interessant ist der Blick auf die Anteile, die auf die drei möglichen Antwortkategorien „verbessern“, „gleich bleiben“, „verschlechtern“ entfallen: Mit 51,7 Prozent ist noch immer eine knappe Mehrheit der Finanzmarktexperten der Meinung, dass sich die wirtschaftliche Lage innerhalb der kommenden sechs Monate verbessern wird. Damit reduziert sich der Anteil an optimistischen Prognosen im Vergleich zum Vormonat um 7,6 Prozentpunkte. Der Anteil an pessimistischen Prognosen steigt dagegen um 1,5 Prozentpunkte auf 5,1 Prozent. Dementsprechend ergibt sich gegenüber dem Vormonat hauptsächlich eine Verschiebung der Anteile von den optimistischen hin zu den neutralen Prognosen, die um 6,1 Prozentpunkte auf 43,2 Prozent zugenommen haben.

Diese Verschiebung der Anteile dürfte die erhöhte Verunsicherung der Finanzmarktexperten widerspiegeln, die sich durch die politischen Spannungen zwischen Russland und den westlichen Ländern im Zuge der Krim-Krise ergeben hat. Welche wirtschaftlichen Konsequenzen die Krise für Deutschland haben wird, ist dabei schwer absehbar. Gegenseitige Wirtschaftssanktionen könnten vor allem mittelständische Unternehmen mit starkem Russlandgeschäft empfindlich treffen. Allerdings halten viele Beobachter strenge Sanktionen wegen der wirtschaftlichen Verflechtungen Russlands und der Europäischen Union für unwahr-

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



scheinlich. Neben der Krim-Krise bietet auch die wirtschaftlich etwas angespannte Lage in China Anlass zur Sorge. Dort brachen die Exporte überraschend ein.

Trotz des Rückgangs der Konjunkturerwartungen sehen die Finanzmarktexperten derzeit den wirtschaftlichen Aufwärtstrend in Deutschland nicht gefährdet. Der Indikator bewegt sich immer noch auf hohem Niveau. Auch kürzlich veröffentlichte Wirtschaftsdaten unterstreichen die positiven Aussichten der deutschen Wirtschaft. So sind im Januar 2014 beispielsweise die Auftragseingänge der deutschen Industrie im Vormonatsvergleich stark gestiegen. Insbesondere haben nach einem schwachen Dezember 2013 die Bestellungen im Maschinenbau deutlich zugenommen.

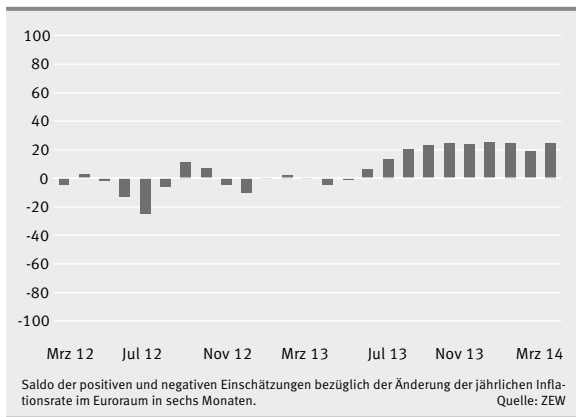
Im März 2014 haben sich die Einschätzungen der aktuellen konjunkturellen Lage etwas verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 1,3 Punkte auf 51,3 Punkte. Die konjunkturelle Lage hat sich seit Anfang des Jahres ausgesprochen positiv entwickelt. Seit Dezember 2013 ist der Indikatorstand um 18,9 Punkte gestiegen. Diese Entwicklung deutet auf eine erfreuliche Wachstumsrate für das erste Quartal 2014 hin.

Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im März ebenfalls zurückgegangen. Der entsprechende Indikator fällt um 7,0 Punkte auf 61,5 Punkte. Auch hier dürfte die Krim-Krise die Konjunkturerwartungen belastet haben. Die Einschätzung der Wirtschaftslage in der Eurozone hat sich hingegen zum vierten Mal in Folge verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 3,5 Punkte im Vergleich zum Februar und steht aktuell bei minus 36,7 Punkten.

Jesper Riedler

EZB: Erwartungen bezüglich Inflation

EZB: Inflationserwartungen legen etwas zu

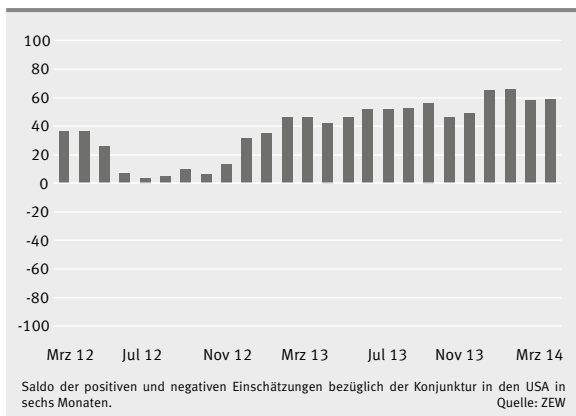


Die Finanzmarktexperten erwarten, dass die Teuerungsrate im Euroraum in den kommenden Monaten etwas zulegen wird. Der entsprechende Saldo steigt um 6,1 auf 25,0 Punkte. Dieser Anstieg spiegelt wider, dass sich die Prognose der Experten in Richtung steigender Inflation verschoben hat. So erwarten nun 32,7 Prozent der Befragungsteilnehmer eine höhere Teuerungsrate. Das entspricht einem Anstieg um 5,0 Prozentpunkte gegenüber Februar. Weniger häufig als zuletzt geben die Experten an, von einer gleichbleibenden oder sinkenden Inflationsrate auszugehen. Die entsprechenden Anteile sinken um 3,9 beziehungsweise 1,1 Prozentpunkte auf 59,6 und 7,7 Prozent. Der Anstieg der Inflationserwartungen ist in Anbetracht des niedrigen Inflationsniveaus wenig überraschend. Zuletzt hatte die jährliche Teuerung bei 0,7 Prozent gelegen, also deutlich unter dem Zielwert der EZB von knapp unter zwei Prozent. Gleichzeitig ist der Anstieg der Inflationserwartungen ein Hinweis darauf, dass das Deflationsrisiko mittelfristig gering ist.

Frieder Mokinski

USA: Erwartungen stabilisieren sich auf hohem Niveau

Konjunkturerwartungen USA

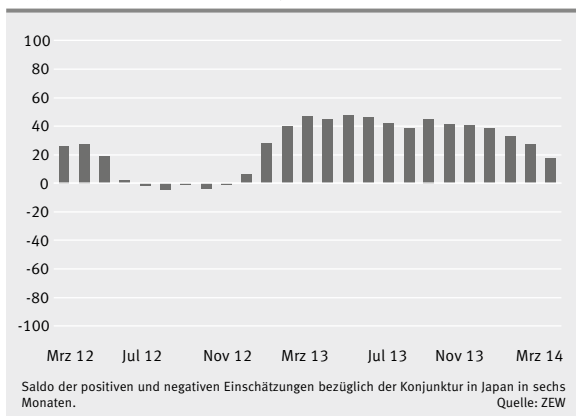


Während die Finanzmarktexperten hinsichtlich der Konjunkturerwartungen in Deutschland und im Euroraum im aktuellen Monat weniger optimistisch sind als noch im Februar (siehe Artikel auf Seite 1), bewerten sie die konjunkturellen Perspektiven für die US-amerikanische Wirtschaft praktisch unverändert. Offenbar sehen die Experten in der Krise keinen erheblichen Risikofaktor für die Konjunkturerwartungen in den USA. Der Saldo der konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten nimmt im März 2014 um 0,7 Punkte auf 58,7 Punkte zu. Der Indexstand spiegelt wider, dass die Experten mehrheitlich annehmen, dass sich die Wirtschaftslage weiter verbessern wird. Ebenfalls fast unverändert ist die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage. Der Saldo der Lageeinschätzungen rangiert derzeit bei 27,3 Punkten. Das entspricht einer Verschlechterung um 1,3 Punkte gegenüber Februar. Mehrheitlich wird die Wirtschaftslage als normal (65,1 Prozent) oder gut (31,1 Prozent) bewertet.

Frieder Mokinski

Japan: Optimismus der Finanzmarktexperten schwindet

Konjunkturerwartungen Japan

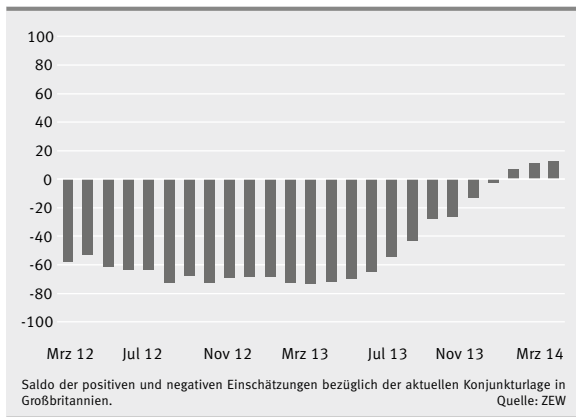


Die konjunkturellen Erwartungen für die japanische Wirtschaft auf Sicht von sechs Monaten gehen im März 2014 erneut zurück. Nach dem sechsten Rückgang in Folge steht der entsprechende Saldo bei 17,5 Punkten, was einem Rückgang um 9,6 Punkte entspricht. Die Antwortverteilung deutet zunehmend darauf hin, dass der wirtschaftliche Aufschwung seinen Zenit erreicht hat. Immer mehr Experten gehen davon aus, dass sich japanische Wirtschaftslage vorerst nicht weiter verbessern wird. Der Anteil der Teilnehmer, die prognostizieren, dass sich die Wirtschaftslage entweder nicht verändern oder verschlechtern wird, steigt um 7,1 Prozentpunkte auf 71,0 Prozent. Die Zweifel am japanischen Aufschwung dürften unter anderem daher rühren, dass kürzlich veröffentlichte Wirtschaftsdaten zeigen, dass die wirtschaftliche Belebung in Japan schon im Jahrverlauf 2013 an Schwung verloren hat. Zudem wird befürchtet, dass die für April geplante Anhebung der Konsumsteuer von fünf auf acht Prozent dem Aufschwung zusätzlich schaden könnte.

Frieder Mokinski

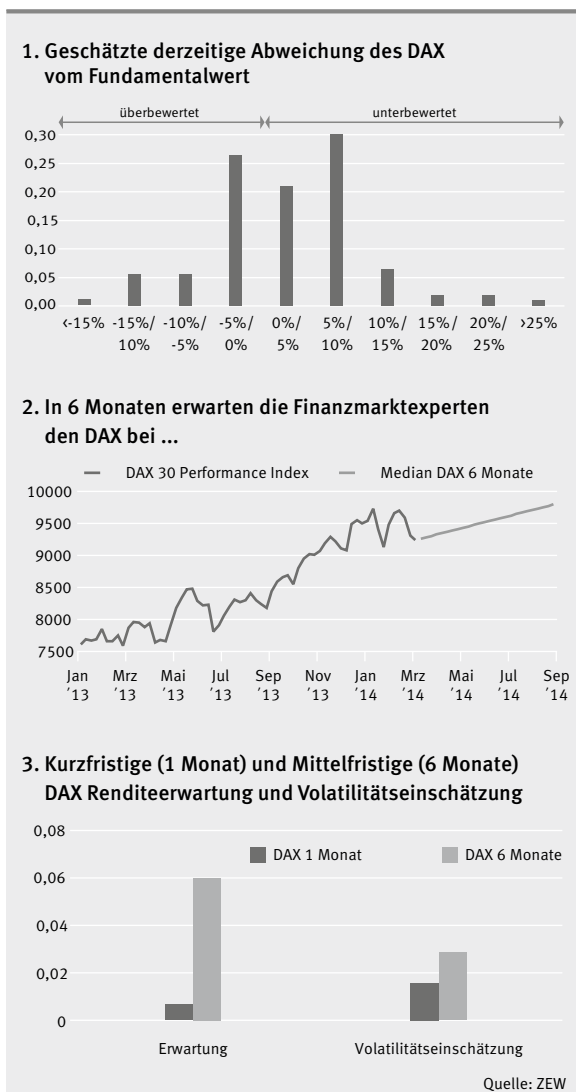
Großbritannien: Es geht weiter aufwärts

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Experten sehen die britische Wirtschaft weiterhin auf dem Weg der Besserung. So steigt der Saldo, der die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage im März 2014 wiedergibt, leicht um 1,4 auf 12,4 Punkte. Bei ihrer Einschätzung können sich die Experten auf verschiedene Wirtschaftsdaten stützen: Unter anderem bewegen sich die Einkaufsmanagerindizes auf hohem Niveau und die Industrieproduktion verzeichnete zuletzt einen weiteren Anstieg. Etwas schlechter als im Vormonat bewerten die Experten die Konjunkturperspektiven auf Halbjahressicht. Der entsprechende Saldo sinkt um 1,8 Punkte auf 37,2. Trotz dieses Rückgangs bewegt sich der Indikator damit weiterhin auf einem guten Niveau. Die Antwortverteilung zeigt, dass nur wenige Experten davon ausgehen, dass sich die wirtschaftliche Lage in den kommenden Monaten verschlechtern wird (4,5 Prozent). Eine überwältigende Mehrheit prognostiziert, dass sich die Lage entweder auf dem derzeitigen Niveau einpendelt (53,8 Prozent) oder weiter verbessert (41,7 Prozent). Frieder Mokinski

Sonderfrage: DAX noch immer unterbewertet



Nach Einschätzung von 61 Prozent der befragten Finanzmarktexperten ist der Deutsche Aktienmarktindex (DAX) derzeit unterbewertet. Auf Sicht eines Monats erwarten die Experten indessen nur einen geringen Anstieg des Index, während sie bei einem Zeithorizont von sechs Monaten von einem Anstieg des DAX um sechs Prozent ausgehen. Dies sind Ergebnisse der Sonderfrage im März 2014. Des Weiteren wurden die Finanzmarktexperten gebeten, die Volatilität des deutschen Aktienmarktes auf Sicht eines Monats und auf Sicht von sechs Monaten abzuschätzen.

Nach Einschätzung der Experten befindet sich der DAX derzeit 2,79 Prozent unter seinem Fundamentalwert. Die Mehrheit der Experten (61 Prozent) hält den Index für unterbewertet, jeder zehnte Befragte hält ihn sogar für stark unterbewertet, weil er den Fundamentalwert bei über 10.000 Punkten sieht. Im Median erwarten die Experten einen Anstieg des DAX in den kommenden vier Wochen um 0,68 Prozent – eine nicht ausreichende Bewegung, um die Lücke zum Fundamentalwert zu schließen. Dabei sind 35 Prozent der Experten der Meinung, dass der DAX im nächsten Monat sogar sinken wird und dadurch kurzfristig noch stärker vom Fundamentalwert abweicht. Auf Sicht von sechs Monaten sieht die erwartete Entwicklung dagegen ganz anders aus. Der Median der individuellen DAX-Prognosen liegt für diesen Zeithorizont bei sechs Prozent und damit deutlich über dem derzeit für angemessen erachteten Fundamentalwert. Lediglich 18 Prozent der Befragten erwarten in diesem Zeitraum einen Rückgang des DAX.

Die Experten wurden auch gefragt, in welchem Intervall der DAX mit 90 Prozent Wahrscheinlichkeit jeweils in einem Monat und in sechs Monaten liegen wird. Aus diesen Angaben wurde dann die Einschätzung der Experten bezüglich der Volatilität des Indikators jeweils auf Sicht von einem Monat und auf Sicht von sechs Monaten berechnet. Analog zum prognostizierten Anstieg des DAX auf Sicht von einem sowie von sechs Monaten liegt auch die mittelfristige Volatilitätseinschätzung der Experten höher als ihre kurzfristige Volatilitätseinschätzung. Allerdings ist der erwartete Renditeanstieg überproportional zu dem antizipierten Risikoanstieg – während sich die erwartete Rendite um das 8,8-fache erhöht, steigt das antizipierte Risiko lediglich um das 1,8-fache. Damit liegt die Sharpe-Ratio für eine mittelfristige Anlage im DAX deutlich über der Sharpe-Ratio für eine kurzfristige Anlage.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest März 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.2	(- 0.2)	54.9	(+ 3.9)	40.9	(- 3.7)	-36.7	(+ 3.5)
Deutschland	53.4	(+ 1.8)	44.5	(- 2.3)	2.1	(+ 0.5)	51.3	(+ 1.3)
USA	31.1	(- 2.3)	65.1	(+ 3.3)	3.8	(- 1.0)	27.3	(- 1.3)
Japan	8.9	(- 3.9)	68.1	(- 3.3)	23.0	(+ 7.2)	-14.1	(-11.1)
Großbritannien	23.6	(- 1.9)	65.2	(+ 5.2)	11.2	(- 3.3)	12.4	(+ 1.4)
Frankreich	1.7	(+ 0.9)	27.8	(+ 4.1)	70.5	(- 5.0)	-68.8	(+ 5.9)
Italien	1.3	(+ 1.3)	22.6	(+ 1.2)	76.1	(- 2.5)	-74.8	(+ 3.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	65.3	(- 6.8)	30.9	(+ 6.6)	3.8	(+ 0.2)	61.5	(- 7.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	51.7	(- 7.6)	43.2	(+ 6.1)	5.1	(+ 1.5)	46.6	(- 9.1)
USA	61.7	(- 0.3)	35.3	(+ 1.3)	3.0	(- 1.0)	58.7	(+ 0.7)
Japan	29.0	(- 7.1)	59.5	(+ 4.6)	11.5	(+ 2.5)	17.5	(- 9.6)
Großbritannien	41.7	(- 1.1)	53.8	(+ 0.4)	4.5	(+ 0.7)	37.2	(- 1.8)
Frankreich	40.8	(+ 1.4)	52.2	(+ 1.4)	7.0	(- 2.8)	33.8	(+ 4.2)
Italien	51.6	(+ 6.9)	41.4	(- 5.5)	7.0	(- 1.4)	44.6	(+ 3.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	32.7	(+ 5.0)	59.6	(- 3.9)	7.7	(- 1.1)	25.0	(+ 6.1)
Deutschland	36.6	(+ 1.1)	57.4	(- 2.3)	6.0	(+ 1.2)	30.6	(- 0.1)
USA	47.2	(+ 4.3)	50.2	(- 5.7)	2.6	(+ 1.4)	44.6	(+ 2.9)
Japan	52.9	(- 1.6)	44.8	(+ 1.9)	2.3	(- 0.3)	50.6	(- 1.3)
Großbritannien	34.6	(- 0.6)	60.9	(+/- 0.0)	4.5	(+ 0.6)	30.1	(- 1.2)
Frankreich	27.6	(+ 2.3)	61.2	(- 4.2)	11.2	(+ 1.9)	16.4	(+ 0.4)
Italien	27.4	(+ 2.4)	60.4	(- 2.3)	12.2	(- 0.1)	15.2	(+ 2.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.0	(- 5.5)	80.1	(+ 9.9)	8.9	(- 4.4)	2.1	(- 1.1)
USA	22.6	(- 0.4)	77.4	(+ 2.4)	0.0	(- 2.0)	22.6	(+ 1.6)
Japan	8.4	(- 4.8)	90.7	(+ 4.8)	0.9	(+/- 0.0)	7.5	(- 4.8)
Großbritannien	13.8	(- 3.4)	84.9	(+ 4.3)	1.3	(- 0.9)	12.5	(- 2.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	63.9	(+ 0.2)	33.1	(- 1.2)	3.0	(+ 1.0)	60.9	(- 0.8)
USA	68.9	(- 1.7)	28.5	(+ 0.7)	2.6	(+ 1.0)	66.3	(- 2.7)
Japan	40.6	(+ 1.6)	58.5	(- 2.5)	0.9	(+ 0.9)	39.7	(+ 0.7)
Großbritannien	56.6	(- 2.1)	42.5	(+ 1.6)	0.9	(+ 0.5)	55.7	(- 2.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	46.2	(- 7.2)	37.1	(+ 5.3)	16.7	(+ 1.9)	29.5	(- 9.1)
DAX (Deutschland)	47.6	(- 1.8)	33.6	(+ 1.7)	18.8	(+ 0.1)	28.8	(- 1.9)
TecDax (Deutschland)	45.0	(- 3.2)	36.8	(+ 1.7)	18.2	(+ 1.5)	26.8	(- 4.7)
Dow Jones Industrial (USA)	49.1	(- 1.3)	34.5	(+ 3.6)	16.4	(- 2.3)	32.7	(+ 1.0)
Nikkei 225 (Japan)	38.3	(- 5.5)	42.7	(+ 3.8)	19.0	(+ 1.7)	19.3	(- 7.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.2	(- 1.0)	40.3	(+ 0.6)	15.5	(+ 0.4)	28.7	(- 1.4)
CAC-40 (Frankreich)	39.3	(+ 1.5)	40.8	(+ 2.1)	19.9	(- 3.6)	19.4	(+ 5.1)
MIBtel (Italien)	41.9	(+ 0.8)	41.0	(+ 5.4)	17.1	(- 6.2)	24.8	(+ 7.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	63.3	(- 5.1)	26.1	(+ 3.6)	10.6	(+ 1.5)	52.7	(- 6.6)
Yen	16.3	(+ 1.6)	50.2	(+ 1.1)	33.5	(- 2.7)	-17.2	(+ 4.3)
Brit. Pfund	28.1	(+ 3.9)	59.0	(- 4.9)	12.9	(+ 1.0)	15.2	(+ 2.9)
Schw. Franken	7.9	(+ 1.6)	71.3	(- 3.9)	20.8	(+ 2.3)	-12.9	(- 0.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	20.5	(+ 5.0)	56.1	(- 7.6)	23.4	(+ 2.6)	-2.9	(+ 2.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	19.7	(- 2.2)	49.5	(- 0.3)	30.8	(+ 2.5)	-11.1	(- 4.7)
Versicherungen	15.8	(- 1.3)	48.7	(- 2.0)	35.5	(+ 3.3)	-19.7	(- 4.6)
Fahrzeuge	36.6	(- 3.4)	54.3	(+ 3.6)	9.1	(- 0.2)	27.5	(- 3.2)
Chemie/Pharma	50.3	(+ 3.1)	45.6	(- 3.7)	4.1	(+ 0.6)	46.2	(+ 2.5)
Stahl/NE-Metalle	38.8	(+ 1.8)	48.2	(- 1.3)	13.0	(- 0.5)	25.8	(+ 2.3)
Elektro	38.1	(+ 3.5)	59.8	(- 1.6)	2.1	(- 1.9)	36.0	(+ 5.4)
Maschinen	51.5	(+ 1.0)	39.7	(- 2.9)	8.8	(+ 1.9)	42.7	(- 0.9)
Konsum/Handel	46.3	(+ 6.4)	48.5	(- 6.2)	5.2	(- 0.2)	41.1	(+ 6.6)
Bau	42.0	(+ 0.4)	50.3	(- 1.7)	7.7	(+ 1.3)	34.3	(- 0.9)
Versorger	11.3	(- 1.5)	52.0	(- 7.1)	36.7	(+ 8.6)	-25.4	(-10.1)
Dienstleister	30.5	(- 1.6)	67.4	(+ 3.5)	2.1	(- 1.9)	28.4	(+ 0.3)
Telekommunikation	19.7	(- 0.6)	72.5	(+ 0.7)	7.8	(- 0.1)	11.9	(- 0.5)
Inform.-Technologien	43.1	(- 5.2)	53.3	(+ 3.1)	3.6	(+ 2.1)	39.5	(- 7.3)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.3.2014 - 17.3.2014 beteiligten sich 241 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 – ISSN 0941-3200, 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

Prof. Dr. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2014

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars