

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · Mai 2011

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 28.03-11.04.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.04.2011) wiedergegeben.

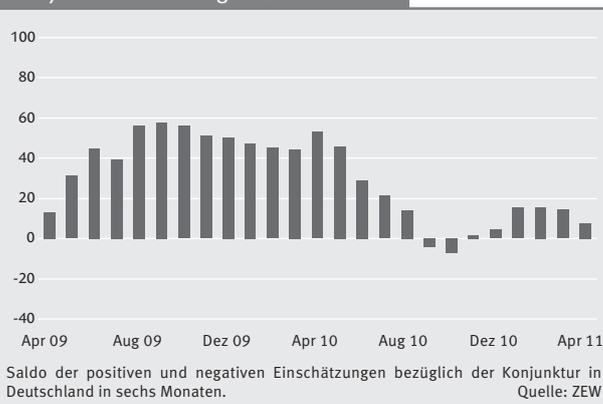
## Erwartungen etwas verhaltener

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im April rückläufig. Sie verlieren 6,5 Punkte gegenüber dem Vormonat und notieren nun bei 7,6 Punkten. Im Vormonat wurde in den Tagen unmittelbar nach Bekanntwerden der schweren Erdbeben in Japan – den letzten Tagen der Umfrageperiode des ZEW-Finanzmarkttests – ein Teilsaldo von 9,5 Punkten ermittelt. Im Vergleich dazu haben sich in diesem Monat die ZEW-Konjunkturerwartungen in etwa auf diesem niedrigeren Niveau stabilisiert.

Die aktuelle Lageeinschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten ist mit 87,1 Punkten rekordverdächtig hoch. Letztmals hatte im Juli 2007 ein so großer Prozentsatz der befragten Experten die Wirtschaftslage in Deutschland als gut bewertet. Diese positive Einschätzung wird durch die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes zu Industrieproduktion und Auftragseingängen gestützt. Vor dem Hintergrund dieses Gipfelanstiegs der deutschen Wirtschaft mehren sich nun allerdings die Stimmen, die die derzeitige Höhenluft als zu dünn empfinden und damit rechnen, dass die florierende Konjunktur in absehbarer Zeit auf Widerstände stoßen wird. Dies dürfte den Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen zum Teil erklären.

Dabei sind es keinesfalls primär die unmittelbaren wirtschaftlichen Verflechtungen der deutschen Wirtschaft mit Japan, die aus Sicht der Finanzmarktexperten Anlass zur Sorge geben (siehe auch Seite 3). Vielmehr erscheint die Weltkonjunktur derzeit insgesamt in schwierigeres Fahrwasser zu ge-

Konjunkturerwartungen Deutschland



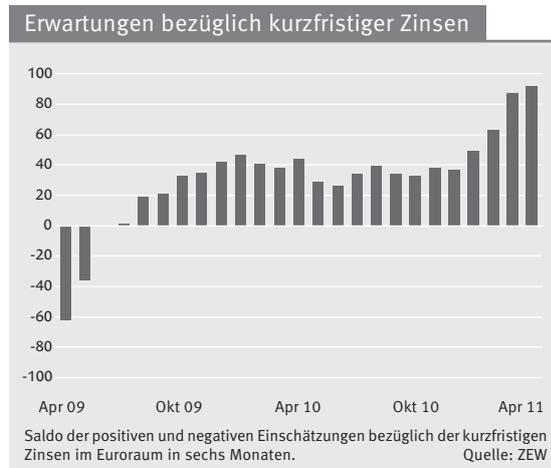
Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



raten. Andere Handelspartner, wie etwa China und die USA, sind enger als die deutsche Wirtschaft mit Japan verbunden. Wirken sich die Ereignisse in Japan auf die Konjunktur in diesen Ländern negativ aus, so dürfte dies auch den Welthandel belasten und mittelbar die deutsche Exportwirtschaft treffen. Hinzu kommt, dass der Ölpreis in den vergangenen Monaten stark gestiegen ist. Unter dem Eindruck der Auseinandersetzungen in Libyen scheint er nun Kurs auf die Höchststände des Jahres 2008 zu nehmen. Hohe Ölpreise lassen die Produktionskosten in der Industrie steigen und reduzieren den Spielraum der privaten Haushalte, jenseits ihrer Tankrechnungen und Heizkosten weitere Konsumausgaben zu tätigen. Es dürfte eine Folge dieser Einflussfaktoren sein, dass die Gewinnerwartungen für die Sektoren Automobilbau sowie Konsum und Handel in diesem Monat deutlich rückläufig sind. Für die konjunkturelle Entwicklung in Europa dürfte zweifellos auch die jüngste Anhebung des Leitzinses durch die Europäische Zentralbank eine Rolle spielen. Es fällt in diesem Zusammenhang auf, dass die Konjunkturerwartungen für die gesamte Eurozone in diesem Monat deutlich stärker fallen (minus 11,3 auf 19,7 Punkte) als für Deutschland. Gerade den Ländern, die sich nur unter Mühen am Finanzmarkt refinanzieren können, dürfte die Zinserhöhung Schwierigkeiten bereiten. Die im Moment boomende deutsche Wirtschaft sollte diesen Schritt hingegen besser verkraften.

Christian D. Dick

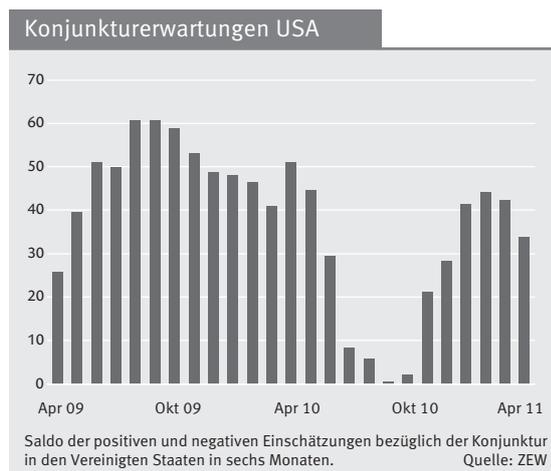
## EZB: Experten rechnen mit weiteren Zinserhöhungen



Die krisenbedingten Tiefstände der Leitzinsen in der Eurozone sind Geschichte: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im April den Leitzins von einem Prozent auf nun 1,25 Prozent angehoben. Für die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten dürfte diese Entwicklung keine Überraschung sein, ist doch der Saldo in Bezug auf die Erwartungen der kurzfristigen Zinsen zuletzt Monat für Monat gestiegen. Dass dieser Saldo auch in dieser Periode ansteigt, kann nicht nur mit den Umfrageteilnehmern erklärt werden, die bereits vor dem Zinsentscheid ihren Antwortbogen zurückgesendet haben. Vielmehr ist auch unter den anderen ZEW-Finanzmarktexperten eine klare Tendenz zugunsten weiter steigender Zinsen erkennbar. Die jüngste Leitzinserhebung der EZB wird somit offenbar nur als ein erster Schritt auf der Zinstreppe aufwärts gesehen. Die geldpolitische Straffung zeigt erste Auswirkungen auf die Inflationserwartungen: Erstmals seit Juli 2010 ist der Saldo der Inflationserwartungen nicht gestiegen.

*Christian D. Dick*

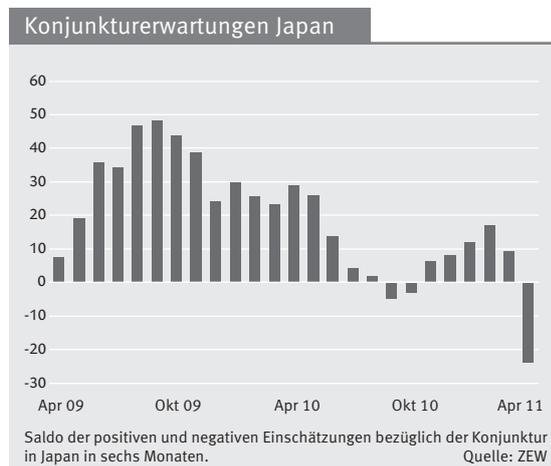
## USA: Konjunkturerwartungen etwas schwächer



Die wichtigsten Indikatoren für die US-Konjunktur gaben in den vergangenen Wochen ein gemischtes Bild ab: Auf der einen Seite zeugten mehrere Einkaufsmanagerindizes sowie der Philly-Fed-Index davon, dass die Stimmung in den Unternehmen weiterhin prächtig ist. Zudem überraschten die Arbeitsmarktdaten für den März positiv. Auf der anderen Seite entwickelten sich reale Indikatoren wie die Industrieproduktion und die Auftragseingänge mehrerer Branchen enttäuschend. Darüber hinaus litt die Stimmung der Konsumenten unter dem starken Preisanstieg bei Energieträgern und Lebensmitteln während der vergangenen Monate. Die jüngste Entwicklung am Immobilienmarkt enttäuschte ebenfalls. In Anbetracht dieser diffusen Informationslage haben die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten etwas nachgegeben, bewegen sich aber noch immer auf einem stattlichen Niveau. Der entsprechende Saldo geht im April um 8,6 Punkte zurück und steht nun bei 33,8 Punkten.

*Frieder Mokinski*

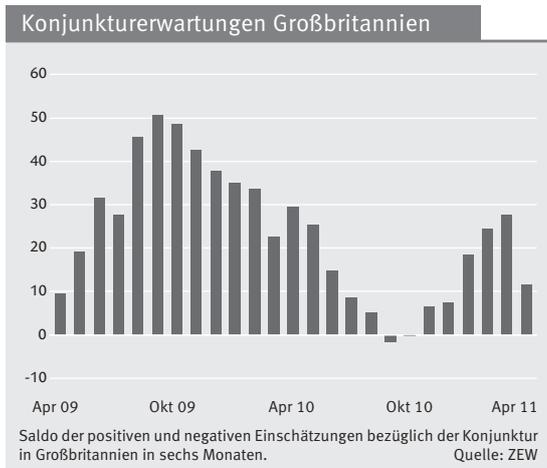
## Japan: Erwartungen trüben sich deutlich ein



Indikatoren zur Lage der japanischen Konjunktur nach der schweren Erdbeben- und Nuklearkatastrophe sind derzeit noch spärlich gesät. Einzig die vierteljährliche Tankan-Umfrage der Bank von Japan liefert Hinweise auf die Stimmung unter den japanischen Unternehmern. Eine Sonderauswertung der Antworteingänge vor der Erdbebenkatastrophe und der Eingänge seither deutet überraschenderweise darauf hin, dass sich die Einschätzung der Geschäftslage seit dem großen Erdbeben eher verbessert hat. Die vom ZEW befragten Experten teilen diese positive Einschätzung der japanischen Unternehmer nicht. Ihre Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten gehen im April deutlich zurück. Der entsprechende Saldo sinkt im Vormonatsvergleich um 33,2 Punkte auf minus 23,9 Punkte. Die Mehrheit der Finanzmarktexperten scheint demzufolge damit zu rechnen, dass das japanische Wirtschaftswachstum während der kommenden Monate erheblich durch die Folgen der Naturkatastrophe gebremst wird.

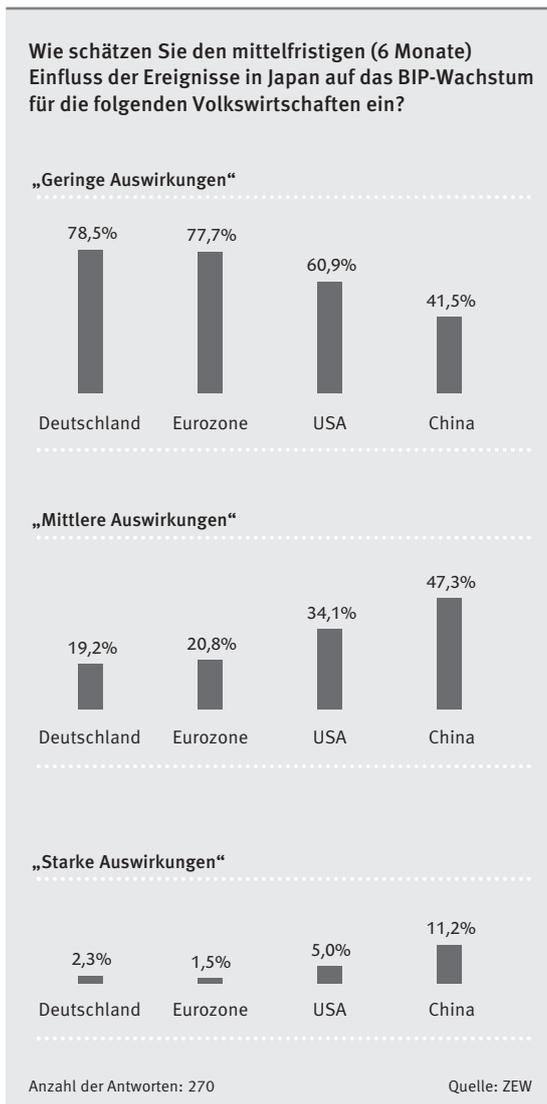
*Frieder Mokinski*

## Großbritannien: Erwartungen erhalten Dämpfer



Zum Jahresbeginn wurden in Großbritannien weitere Maßnahmen der Agenda zur Konsolidierung des öffentlichen Haushalts umgesetzt. Zur allgemeinen Überraschung entwickelten sich die britische Industrieproduktion sowie das Gros der Stimmungsindikatoren über die ersten Monate des aktuellen Kalenderjahrs hinweg dennoch robust. In den vergangenen Wochen kam es bei der Industrieproduktion und dem Einzelhandelsumsatz für Februar erstmals im aktuellen Jahr zu Rücksetzern. Die Enttäuschung über diese Entwicklung schlägt sich nun auch in den Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten nieder. Der Saldo der positiven und negativen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten sinkt im April um 13,7 Punkte auf einen Stand von 13,9 Punkten. Trotz der leichten Eintrübung deutet der aktuelle Stand der Konjunkturerwartungen für das Vereinigte Königreich darauf hin, dass die Finanzmarktexperten noch immer mehrheitlich von einer tendenziell positiven Konjunktorentwicklung ausgehen. *Frieder Mokinski*

## Sonderfrage: Auswirkungen des großen Erdbebens in Japan



Nach der schweren Erdbeben- und Nuklearkatastrophe in Japan ist die weltweite Unsicherheit über die Auswirkungen dieses Unglücks auf Mensch und Natur groß. Einen Monat danach treten zudem auch Fragen nach den wirtschaftlichen Konsequenzen dieses Ereignisses in den Vordergrund. So wird hierzulande diskutiert, inwieweit die Katastrophe in Japan auch konjunkturelle Verwerfungen in Deutschland nach sich ziehen könnte.

In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten daher nach Einschätzungen über die wirtschaftlichen Auswirkungen des großen Erdbebens auf ausgewählte Volkswirtschaften befragt. Aus den eingegangenen Antworten wird deutlich, dass die überwältigende Mehrheit auf Sicht eines halben Jahres mit nur geringen Auswirkungen der Ereignisse in Japan auf das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und im Euroraum rechnet. Das Wachstum in den Vereinigten Staaten und insbesondere in China könnte hingegen aus Sicht der Experten stärker in Mitleidenschaft gezogen werden.

Insgesamt rechnen 78 Prozent der Teilnehmer an der Sonderfrage für Deutschland wie auch für den Euroraum mit nur geringen Auswirkungen auf das Wachstum in den kommenden sechs Monaten. Zwischen 19 und 20 Prozent der Teilnehmer gehen von mittelstarken Effekten aus, während nur etwa zwei Prozent davon überzeugt sind, dass mit starken Auswirkungen zu rechnen ist. Diese Ergebnisse bestätigen sich auch dann, wenn die Experten gebeten werden, ausdrücklich auch indirekte Effekte, also Effekte, die sich über den Handel mit anderen Ländern als Japan bemerkbar machen, bei ihrer Antwort zu berücksichtigen.

Für die Vereinigten Staaten liegt der Anteil der Teilnehmer, die geringe Auswirkungen erwarten, bei 61 Prozent. Immerhin 34 Prozent rechnen mit mittelstarken Auswirkungen. Fünf Prozent können sich gar starke Auswirkungen vorstellen. Für China, das im Vergleich zu den anderen Ökonomien deutlich stärkere Handelsverflechtungen mit Japan aufweist, rechnen 47 Prozent mit mittelstarken Auswirkungen auf das Wachstum. Von schwachen Einflüssen gehen 42 Prozent der Teilnehmer aus. Elf Prozent der Finanzmarktexperten meinen, dass die Katastrophe in Japan sogar starke Auswirkungen auf China haben dürfte.

*Christian D. Dick und Frieder Mokinski*

ZEW - Finanzmarkttest April 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	15.4 (-0.3)	74.8 (-0.2)	9.8 (+0.5)	5.6	(-0.8)	
Deutschland	87.8 (+2.0)	11.5 (-2.3)	0.7 (+0.3)	87.1	(+1.7)	
USA	13.4 (-0.9)	69.1 (+2.6)	17.5 (-1.7)	-4.1	(+0.8)	
Japan	0.7 (-6.3)	25.7 (-38.6)	73.6 (+44.9)	-72.9	(-51.2)	
Großbritannien	5.5 (-0.1)	61.8 (-0.9)	32.7 (+1.0)	-27.2	(-1.1)	
Frankreich	18.0 (+0.1)	76.1 (+2.0)	5.9 (-2.1)	12.1	(+2.2)	
Italien	5.6 (-0.4)	72.8 (-0.8)	21.6 (+1.2)	-16.0	(-1.6)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	31.2 (-8.0)	57.3 (+4.7)	11.5 (+3.3)	19.7	(-11.3)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	23.3 (-2.4)	61.0 (-1.7)	15.7 (+4.1)	7.6	(-6.5)	
USA	43.3 (-6.7)	47.2 (+4.8)	9.5 (+1.9)	33.8	(-8.6)	
Japan	23.4 (-0.5)	29.3 (-32.2)	47.3 (+32.7)	-23.9	(-33.2)	
Großbritannien	23.1 (-11.7)	65.4 (+7.4)	11.5 (+4.3)	11.6	(-16.0)	
Frankreich	22.6 (-8.4)	67.0 (+4.8)	10.4 (+3.6)	12.2	(-12.0)	
Italien	17.7 (-8.5)	68.7 (+3.1)	13.6 (+5.4)	4.1	(-13.9)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	71.6 (-3.4)	22.1 (+1.6)	6.3 (+1.8)	65.3	(-5.2)	
Deutschland	72.4 (-4.0)	21.3 (+1.8)	6.3 (+2.2)	66.1	(-6.2)	
USA	80.9 (-0.3)	17.0 (+0.1)	2.1 (+0.2)	78.8	(-0.5)	
Japan	37.5 (-4.2)	52.5 (-3.3)	10.0 (+7.5)	27.5	(-11.7)	
Großbritannien	60.6 (-10.1)	29.8 (+6.8)	9.6 (+3.3)	51.0	(-13.4)	
Frankreich	68.2 (-6.6)	27.3 (+5.3)	4.5 (+1.3)	63.7	(-7.9)	
Italien	67.7 (-7.3)	28.1 (+6.7)	4.2 (+0.6)	63.5	(-7.9)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	92.3 (+4.7)	7.7 (-4.7)	0.0 (+/- 0.0)	92.3	(+4.7)	
USA	63.0 (+9.6)	37.0 (-9.6)	0.0 (+/- 0.0)	63.0	(+9.6)	
Japan	12.3 (-10.6)	84.0 (+8.1)	3.7 (+2.5)	8.6	(-13.1)	
Großbritannien	74.5 (+3.9)	25.5 (-3.9)	0.0 (+/- 0.0)	74.5	(+3.9)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	76.8 (-4.5)	21.4 (+4.2)	1.8 (+0.3)	75.0	(-4.8)	
USA	75.2 (+0.6)	23.0 (-1.3)	1.8 (+0.7)	73.4	(-0.1)	
Japan	32.0 (-11.9)	65.0 (+11.0)	3.0 (+0.9)	29.0	(-12.8)	
Großbritannien	71.5 (-4.2)	28.1 (+4.6)	0.4 (-0.4)	71.1	(-3.8)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	60.4 (-0.6)	26.4 (+0.7)	13.2 (-0.1)	47.2	(-0.5)	
DAX (Deutschland)	62.6 (-1.3)	24.7 (+1.3)	12.7 (+/- 0.0)	49.9	(-1.3)	
TecDax (Deutschland)	62.1 (+0.5)	23.6 (-1.6)	14.3 (+1.1)	47.8	(-0.6)	
Dow Jones Industrial (USA)	58.0 (-2.9)	27.9 (+2.0)	14.1 (+0.9)	43.9	(-3.8)	
Nikkei 225 (Japan)	37.1 (-8.5)	34.4 (-5.1)	28.5 (+13.6)	8.6	(-22.1)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	46.7 (-9.7)	39.0 (+10.4)	14.3 (-0.7)	32.4	(-9.0)	
CAC-40 (Frankreich)	52.1 (-5.0)	34.1 (+3.3)	13.8 (+1.7)	38.3	(-6.7)	
MIbtel (Italien)	45.6 (-9.3)	39.4 (+7.7)	15.0 (+1.6)	30.6	(-10.9)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	30.2 (+3.4)	24.6 (-0.2)	45.2 (-3.2)	-15.0	(+6.6)	
Yen	10.4 (-0.9)	29.2 (-14.7)	60.4 (+15.6)	-50.0	(-16.5)	
Brit. Pfund	11.9 (-3.4)	55.2 (+3.7)	32.9 (-0.3)	-21.0	(-3.1)	
Schw. Franken	17.8 (-3.4)	43.8 (+8.3)	38.4 (-4.9)	-20.6	(+1.5)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	40.8 (-0.2)	35.0 (+9.6)	24.2 (-9.4)	16.6	(+9.2)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	31.7 (-3.3)	48.2 (+0.4)	20.1 (+2.9)	11.6	(-6.2)	
Versicherungen	18.0 (-9.4)	47.6 (-7.2)	34.4 (+16.6)	-16.4	(-26.0)	
Fahrzeuge	45.2 (-8.5)	39.6 (+1.5)	15.2 (+7.0)	30.0	(-15.5)	
Chemie/Pharma	47.4 (-8.4)	48.6 (+7.9)	4.0 (+0.5)	43.4	(-8.9)	
Stahl/NE-Metalle	49.2 (-2.1)	43.1 (+3.1)	7.7 (-1.0)	41.5	(-1.1)	
Elektro	45.9 (-1.9)	50.4 (+1.7)	3.7 (+0.2)	42.2	(-2.1)	
Maschinen	61.3 (-5.2)	34.3 (+4.7)	4.4 (+0.5)	56.9	(-5.7)	
Konsum/Handel	45.1 (-9.7)	45.9 (+6.4)	9.0 (+3.3)	36.1	(-13.0)	
Bau	41.9 (+5.5)	50.0 (-4.5)	8.1 (-1.0)	33.8	(+6.5)	
Versorger	14.6 (+0.3)	35.2 (-25.8)	50.2 (+25.5)	-35.6	(-25.2)	
Dienstleister	30.9 (-6.4)	64.2 (+5.8)	4.9 (+0.6)	26.0	(-7.0)	
Telekommunikation	17.5 (-1.9)	73.6 (+1.7)	8.9 (+0.2)	8.6	(-2.1)	
Inform.-Technologien	44.5 (-6.3)	51.0 (+5.7)	4.5 (+0.6)	40.0	(-6.9)	

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.3.2011 - 11.4.2011 beteiligten sich 291 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.

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW Finanzmarktreport, ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu  
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Dipl.-Volkswirt Christian D. Dick, Telefon 0621/1235-305, Telefax -223, E-Mail dick@zew.de  
Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2011

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