

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Juni 2010

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 3.5. - 17.5.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.5.2010) wiedergegeben.

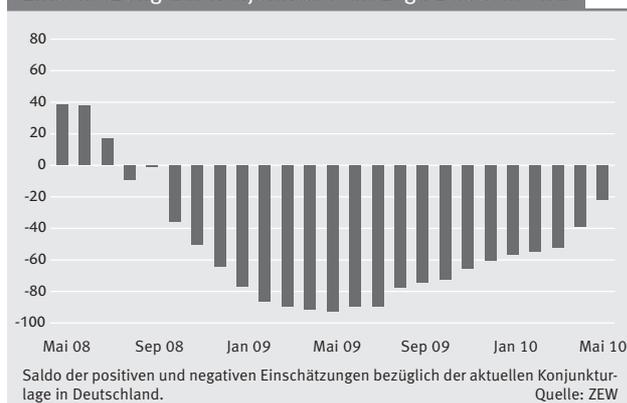
Schuldenkrise bremst Erwartungen

Die ZEW Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Mai um 7,2 Punkte gegenüber dem Vormonat gefallen. Der Saldo, der als Differenz aus den positiven und negativen Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die deutsche Konjunktur auf Sicht eines halben Jahres berechnet wird, geht daher in diesem Monat auf 45,8 Punkte zurück. Gleichzeitig hat sich die aktuelle Konjunkturlage nach Einschätzung der vom ZEW befragten Analysten im Mai deutlich verbessert: Der Indikator für die Konjunkturlage stieg im Vergleich zum Vormonat um stolze 16,6 Punkte. Er notiert nun bei minus 21,6 Punkten.

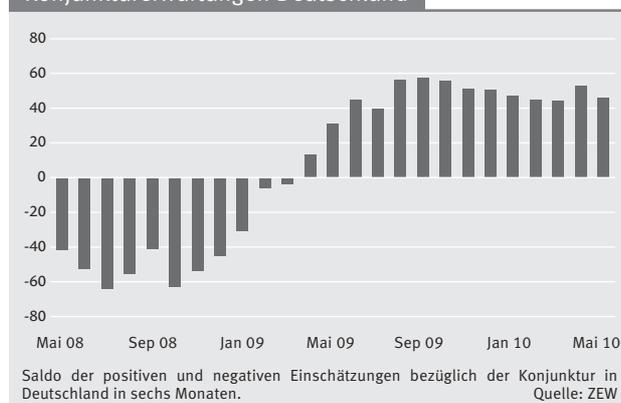
An diesen Daten lassen sich zwei Entwicklungen ablesen: Erstens ist eine große Mehrheit von über 60 Prozent der Finanzmarktexperten davon überzeugt, dass sich die Wirtschaft nach dem Krisenjahr 2009 wieder aus dem Tief in den „neutralen“ Bereich emporgearbeitet hat. Zu dieser Einschätzung passt, dass die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes erfreulich ausgefallen sind: So haben im März die Industrieproduktion, der Export sowie die Auftragseingänge im Vorjahresvergleich zweistellig zugelegt.

Zweitens haben im Mai die (immer noch auf hohem Niveau befindlichen) Konjunkturerwartungen einen Dämpfer erhalten. Nach wie vor wird die Wirtschaft auf Sechs-Monats-Sicht auf Erholungskurs gesehen. Der nicht unerhebliche Rückgang der Konjunkturerwartungen zeigt allerdings die wachsende Sorge im Zusammenhang mit der in den vergangenen Wochen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

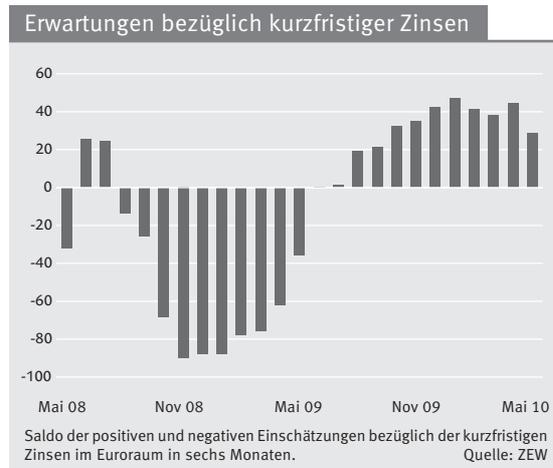


deutlich sichtbar gewordenen Schuldenproblematik einiger europäischer Staaten. Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten und die umfangreichen Maßnahmen der Regierungen der Eurozone und des Internationalen Währungsfonds (IWF) haben offengelegt, dass in den betroffenen Ländern rigide Sparprogramme beziehungsweise Steuererhöhungen zur Haushaltskonsolidierung unausweichlich sind. Dadurch sinken die öffentlichen Ausgaben und die finanziellen Spielräume der privaten Haushalte werden eingeschränkt. Dies schmälert die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und stellt so auch für die deutsche Konjunktur Risiken dar.

Indessen gibt es auch Aspekte der aktuellen Schuldenkrise, die sich positiv für die deutsche Wirtschaft auswirken können: Ein schwächerer Euro stellt für die exportorientierten Branchen auch eine Chance dar, da sich deutsche Waren im Ausland verbilligen und sich die Wettbewerbsfähigkeit von Konkurrenten aus Ländern außerhalb der Eurozone verschlechtert. Die Einschätzung der vom ZEW befragten Experten in Bezug auf die Geschäftserwartungen der exportorientierten Branchen Automobil, Chemie und Stahl auf Halbjahressicht sind dementsprechend auch in diesem Monat – gegen den Trend der Konjunkturerwartungen – deutlich gestiegen. Somit dürfte sich die stabilisierte Ertragslage dieser Branchen aus Sicht der Finanzmarktexperten auch im nächsten halben Jahr fortsetzen und für eine weitere graduelle Erholung sorgen.

Christian D. Dick

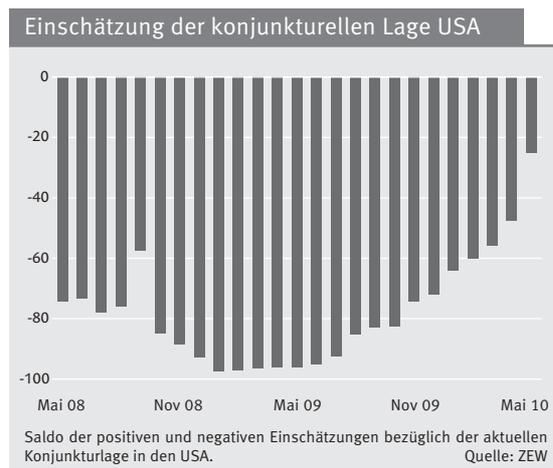
EZB: Keine Zinserhöhung in Sicht



Im Vergleich zum Vormonat ist es aus Sicht der Finanzmarktexperten im Mai weniger wahrscheinlich geworden, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen auf Sicht von einem halben Jahr senken wird. Zwei Drittel der Experten gehen jedenfalls davon aus, dass die EZB das kurzfristige Zinsniveau unverändert lässt. Die EZB hat in den vergangenen Wochen durch ihre Entscheidung, nun auch Staatsanleihen direkt zu kaufen, einen viel diskutierten Politikwechsel vollzogen. Diese Entscheidung dürfte auch Einfluss auf die Wechselkurs Erwartungen der Finanzmarktexperten haben. So mehren sich vor allem unter denen, die erst nach dem 9. Mai an der Umfrage teilgenommen haben, die Stimmen, die von einer Abwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken im nächsten halben Jahr ausgehen: Offenbar gilt die Schweizer Währung nun erst recht für Investoren als eine besonders harte Alternative zum Euro. Auch eine weitere Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar erscheint derzeit vielen realistisch.

Christian D. Dick

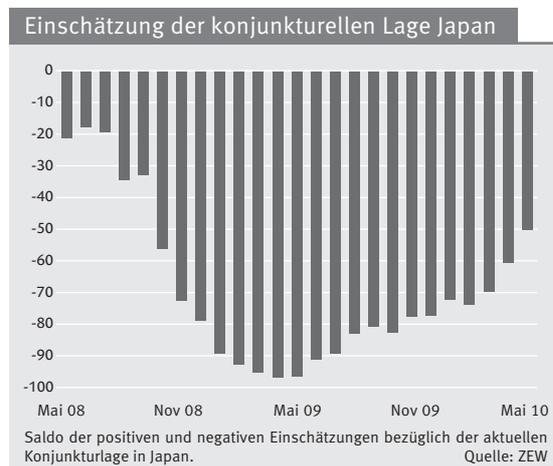
USA: Experten beurteilen Konjunkturlage freundlicher



Im Mai haben sich die Einschätzungen zur aktuellen Lage der US-amerikanischen Konjunktur erheblich aufgehellt. Der Saldo zur aktuellen Konjunkturlage notiert nun bei minus 25,0 Punkten nach minus 47,4 Punkten im April. Das ist der stärkste Anstieg des Indexes seit November 2003. Ausschlaggebend hierfür dürften die zuletzt durchweg positiven Konjunkturdaten sein: Im Mai stiegen unter anderem der von der Universität Michigan erhobene Konsumklimaindex und der nationale Einkaufsmanagerindex ISM. Trotz dieser guten Konjunkturdaten sind die Finanzmarktexperten hinsichtlich der Konjunkturerwicklung im kommenden halben Jahr nicht mehr ganz so optimistisch wie noch im Vormonat. Der entsprechende Saldo verliert 6,6 Punkte und steht nun bei 44,5 Punkten. Ein Grund hierfür könnte die Krise der Staatsfinanzen in vielen industrialisierten Ländern sein, in deren Folge die Staatsausgaben teilweise drastisch sinken dürften.

Frieder Mokinski

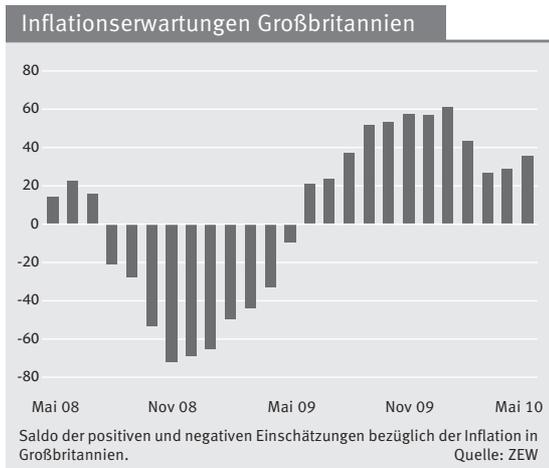
Japan: Einschätzung der Konjunkturlage deutlich verbessert



Die Bewertung der aktuellen Lage der japanischen Konjunktur hat sich im Mai abermals deutlich verbessert. Der entsprechende Saldo steigt um 10,5 Punkte auf -50,2 Punkte. Somit setzt sich in Japan die Normalisierung der konjunkturellen Lage aus Sicht der Finanzmarktexperten fort. Ausschlaggebend hierfür dürfte gewesen sein, dass sich neben den schon seit geraumer Zeit positiven Exportdaten nun auch Anzeichen für eine Erholung der Binnennachfrage verdichten: So belebte sich zuletzt der private Konsum und die Investitionstätigkeit nahm zu. Gleichzeitig hat sich an den mittelfristigen Perspektiven für die japanische Konjunktur aus Sicht der Finanzmarktexperten wenig geändert. Der Saldo der Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten liegt im Mai bei 26,0 Punkten nach 28,9 Punkten im April. Dies deutet darauf hin, dass die Umfrageteilnehmer den milden Aufschwung noch nicht für selbsttragend halten, sondern auf die konjunkturstimulierenden Maßnahmen zurückführen.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Zunahme des Inflationsdrucks erwartet



Im Mai sind die Inflationserwartungen für das Vereinigte Königreich deutlich gestiegen. Der entsprechende Saldo legte im Vormonatsvergleich um 6,8 Punkte auf 35,8 Punkte zu. In ihren Erwartungen unterscheiden sich die Finanzmarktexperten deutlich von der jüngsten Inflationsprojektion der britischen Notenbank: Nachdem die Inflationsrate im März bei 3,5 Prozent lag, erwartet die Notenbank mittelfristig einen Wert von unter zwei Prozent. Die Erwartung einer sinkenden Inflationsrate teilen nur 10,2 Prozent der Umfrageteilnehmer. In Folge der zurückliegenden Wahl und in Anbetracht der drastischen Konsolidierungsmaßnahmen, die die frische Koalitionsregierung auf den Weg bringen muss um die ausufernde Staatsverschuldung einzudämmen, scheint die Unsicherheit über die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung groß zu sein: Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten haben sich leicht eingetrübt, deuten in der Tendenz aber noch immer auf eine wirtschaftliche Erholung hin. *Frieder Mokinski*

Sonderfrage: Offene Immobilienfonds



Mehrheitlich Abwertungen bei offenen Immobilienfonds erwartet – stärkere Regulierung bei institutionellen Investoren sinnvoll

Bei den offenen Immobilienfonds, die derzeit aus Liquiditätsgründen die Rücknahme von Anteilsscheinen ausgesetzt haben, rechnen rund 63 Prozent der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten mit Abwertungen. Gut zwei Drittel dieser Experten erwarten Abwertungen von bis zu 10 Prozent, rund ein Drittel geht von Abwertungen aus, die mehr als 10 Prozent betragen. Allerdings ist die Beantwortung dieser Frage offensichtlich mit großer Unsicherheit behaftet: Fast 30 Prozent der Befragten trauen sich hier keine Einschätzung zu.

Um Liquiditätsengpässe bei offenen Immobilienfonds künftig zu vermeiden, werden derzeit verschiedene Regulierungsmaßnahmen diskutiert. Im Mittelpunkt stehen dabei Kündigungsfristen und Mindesthaltedauern. In der aktuellen Sonderfrage wurden die Experten gebeten, diese Vorschläge zu beurteilen. Ein Viertel der 172 Finanzmarktexperten, die dazu eine Einschätzung abgegeben haben, hält die aktuell diskutierten Vorschläge für unzureichend. Knapp 38 Prozent halten die Vorschläge zu Kündigungsfristen und Mindesthaltedauern dagegen für ausreichend, um künftigen Liquiditätsproblemen vorzubeugen. Allerdings sprechen sich auch gut 37 Prozent der Befragten gegen eine stärkere Regulierung von offenen Immobilienfonds mit diesen Instrumenten aus, um zukünftige Liquiditätsprobleme des Anlageprodukts zu vermeiden.

Die befragten Experten wurden zudem gebeten, die Eignung verschiedener Regulierungsinstrumente (Mindesthaltedauern, Kündigungsfristen, Abschläge bei vorzeitiger Rückgabe) im Hinblick auf Privatanleger und institutionelle Anleger einzuschätzen. Hier sind deutliche Unterschiede zu erkennen: Während rund 60 Prozent der Befragten die Anwendung aller drei oder einer Kombination von zwei der genannten Regulierungsinstrumente auf institutionelle Anleger als sinnvoll ansehen, sind es in Bezug auf die Privatanleger nur knapp 29 Prozent der befragten Experten. Bei den Privaten sind sich darüber hinaus deutlich mehr Antwortende unsicher, ob überhaupt eine Regulierung durch die genannten Maßnahmen sinnvoll ist.

Dr. Felix Schindler, Dr. Peter Westerheide

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	2.2 (+0.5)	47.1 (+2.9)	50.7 (-3.4)	-48.5 (+3.9)
Deutschland	8.0 (+4.3)	62.4 (+9.0)	29.6 (-13.3)	-21.6 (+17.6)
USA	8.9 (+4.2)	57.2 (+14.0)	33.9 (-18.2)	-25.0 (+22.4)
Japan	5.2 (+3.0)	39.4 (+4.5)	55.4 (-7.5)	-50.2 (+10.5)
Großbritannien	2.0 (+1.6)	28.1 (+3.6)	69.9 (-5.2)	-67.9 (+6.8)
Frankreich	3.5 (+1.7)	54.9 (+7.4)	41.6 (-9.1)	-38.1 (+10.8)
Italien	2.0 (+1.3)	38.1 (+5.6)	59.9 (-6.9)	-57.9 (+8.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	48.7 (-4.5)	40.2 (+0.6)	11.1 (+3.9)	37.6 (-8.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	53.9 (-5.3)	38.0 (+3.4)	8.1 (+1.9)	45.8 (-7.2)
USA	52.6 (-5.3)	39.3 (+4.0)	8.1 (+1.3)	44.5 (-6.6)
Japan	32.8 (-2.4)	60.4 (+1.9)	6.8 (+0.5)	26.0 (-2.9)
Großbritannien	37.5 (-1.7)	50.4 (-0.7)	12.1 (+2.4)	25.4 (-4.1)
Frankreich	48.8 (-5.0)	43.7 (+4.7)	7.5 (+0.3)	41.3 (-5.3)
Italien	37.7 (-3.9)	49.0 (-0.6)	13.3 (+4.5)	24.4 (-8.4)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	45.8 (+0.6)	49.1 (-0.6)	5.1 (+/-0.0)	40.7 (+0.6)
Deutschland	44.7 (+0.9)	49.8 (-1.6)	5.5 (+0.7)	39.2 (+0.2)
USA	51.1 (+0.6)	41.9 (+/-0.0)	7.0 (-0.6)	44.1 (+1.2)
Japan	25.7 (+1.0)	71.1 (+0.7)	3.2 (-1.7)	22.5 (+2.7)
Großbritannien	46.0 (+4.1)	43.8 (-1.4)	10.2 (-2.7)	35.8 (+6.8)
Frankreich	44.7 (+0.3)	50.2 (+0.4)	5.1 (-0.7)	39.6 (+1.0)
Italien	47.8 (+1.3)	45.9 (-1.4)	6.3 (+0.1)	41.5 (+1.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	31.1 (-13.5)	66.7 (+11.6)	2.2 (+1.9)	28.9 (-15.4)
USA	41.2 (-6.6)	58.1 (+6.2)	0.7 (+0.4)	40.5 (-7.0)
Japan	11.9 (-2.6)	88.1 (+3.0)	0.0 (-0.4)	11.9 (-2.2)
Großbritannien	30.6 (-7.1)	68.6 (+7.0)	0.8 (+0.1)	29.8 (-7.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	68.1 (+0.4)	27.1 (-1.4)	4.8 (+1.0)	63.3 (-0.6)
USA	69.0 (+0.2)	28.4 (+0.6)	2.6 (-0.8)	66.4 (+1.0)
Japan	41.0 (+2.0)	57.4 (-2.1)	1.6 (+0.1)	39.4 (+1.9)
Großbritannien	63.3 (-2.8)	34.4 (+2.0)	2.3 (+0.8)	61.0 (-3.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	44.1 (+1.7)	32.7 (-1.1)	23.2 (-0.6)	20.9 (+2.3)
DAX (Deutschland)	49.6 (+7.0)	29.9 (-3.4)	20.5 (-3.6)	29.1 (+10.6)
TecDax (Deutschland)	48.2 (+6.1)	31.1 (-2.6)	20.7 (-3.5)	27.5 (+9.6)
Dow Jones Industrial (USA)	48.9 (+2.4)	30.9 (-1.1)	20.2 (-1.3)	28.7 (+3.7)
Nikkei 225 (Japan)	39.5 (-1.5)	41.5 (+1.7)	19.0 (-0.2)	20.5 (-1.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	37.7 (+0.4)	36.9 (-2.8)	25.4 (+2.4)	12.3 (-2.0)
CAC-40 (Frankreich)	44.6 (+3.0)	31.8 (-5.6)	23.6 (+2.6)	21.0 (+0.4)
MIBtel (Italien)	37.3 (-1.3)	36.8 (-0.7)	25.9 (+2.0)	11.4 (-3.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	51.7 (+10.4)	25.1 (-7.1)	23.2 (-3.3)	28.5 (+13.7)
Yen	26.5 (+12.4)	47.9 (-2.7)	25.6 (-9.7)	0.9 (+22.1)
Brit. Pfund	26.2 (+10.7)	44.8 (-3.7)	29.0 (-7.0)	-2.8 (+17.7)
Schw. Franken	39.2 (+11.5)	44.4 (-7.6)	16.4 (-3.9)	22.8 (+15.4)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	37.3 (+2.4)	50.4 (+6.2)	12.3 (-8.6)	25.0 (+11.0)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	37.2 (-4.5)	43.8 (-1.0)	19.0 (+5.5)	18.2 (-10.0)
Versicherungen	27.8 (+0.4)	58.1 (-2.9)	14.1 (+2.5)	13.7 (-2.1)
Fahrzeuge	47.9 (+16.6)	33.3 (-7.2)	18.8 (-9.4)	29.1 (+26.0)
Chemie/Pharma	62.7 (+8.9)	31.0 (-9.6)	6.3 (+0.7)	56.4 (+8.2)
Stahl/NE-Metalle	56.7 (+7.5)	33.3 (-5.5)	10.0 (-2.0)	46.7 (+9.5)
Elektro	54.5 (+8.0)	39.5 (-8.7)	6.0 (+0.7)	48.5 (+7.3)
Maschinen	68.3 (+7.9)	24.6 (-6.7)	7.1 (-1.2)	61.2 (+9.1)
Konsum/Handel	19.9 (+3.9)	60.6 (-5.1)	19.5 (+1.2)	0.4 (+2.7)
Bau	26.5 (+0.5)	58.0 (-0.4)	15.5 (-0.1)	11.0 (+0.6)
Versorger	28.2 (+2.1)	65.1 (-3.2)	6.7 (+1.1)	21.5 (+1.0)
Dienstleister	36.2 (-0.4)	57.0 (-0.4)	6.8 (+0.8)	29.4 (-1.2)
Telekommunikation	20.0 (+0.5)	70.8 (+2.0)	9.2 (-2.5)	10.8 (+3.0)
Inform.-Technologien	51.5 (+2.5)	43.0 (-4.3)	5.5 (+1.8)	46.0 (+0.7)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 03.05-17.05.2010 beteiligten sich 275 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber den Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

ZEWZentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbHI
M
P
R
E
S
S
U
M

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, 2009

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