

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · Juni 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 02.-16.05.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.05.2011) wiedergegeben.

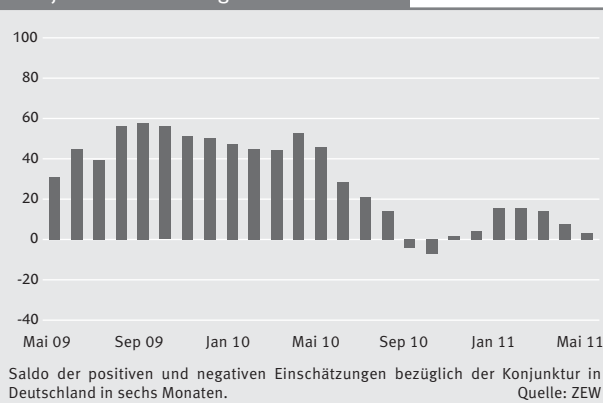
## Deutschland: Lage erreicht Allzeithoch

Seit Beginn der Durchführung des ZEW-Finanzmarkttests im Dezember 1991 war die Meinung der befragten Finanzmarktexperten zur aktuellen Wirtschaftslage in Deutschland noch nie so einhellig positiv wie im Mai 2011: Der Saldo zur Bewertung der aktuellen Konjunkturlage in Deutschland erreicht mit 91,5 Punkten (nach 87,1 Punkten im Vormonat) ein Rekordhoch. Demgegenüber sind die ZEW-Konjunkturerwartungen, die den Wirtschaftsausblick auf Halbjahressicht widerspiegeln, im Mai um 4,6 Punkte auf 3,1 Punkte gefallen. Während der abermalige Anstieg der Lageeinschätzungen den Erfolgskurs der deutschen Wirtschaft nach Überwindung der Wirtschaftskrise zum Ausdruck bringt, zeigt der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen, dass sich nach Auffassung der Experten das rasante Wachstum des ersten Quartals 2011 im Laufe des nächsten halben Jahres abschwächen dürfte.

Dass die vom ZEW befragten Experten die Lage in Deutschland mit einem Rekordsaldo bewerten, dürfte stark mit den Wirtschaftsdaten des ersten Quartals 2011 zusammenhängen: Die deutsche Wirtschaft ist nach ersten offiziellen Schätzungen in diesem Zeitraum um 1,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Auch konnte der Außenhandel Höchststände in Bezug auf die Volumina der Exporte und der Importe verzeichnen.

Dieser exzellenten Ausgangssituation ist es nun offenbar geschuldet, dass viele der vom ZEW befragten Experten eine noch weitergehende Verbesserung der wirtschaftlichen Situ-

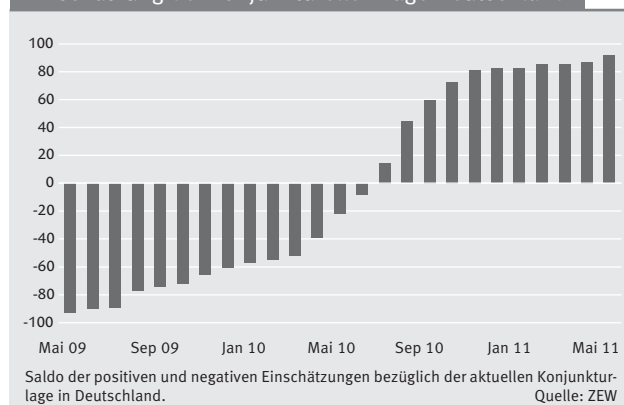
Konjunkturerwartungen Deutschland



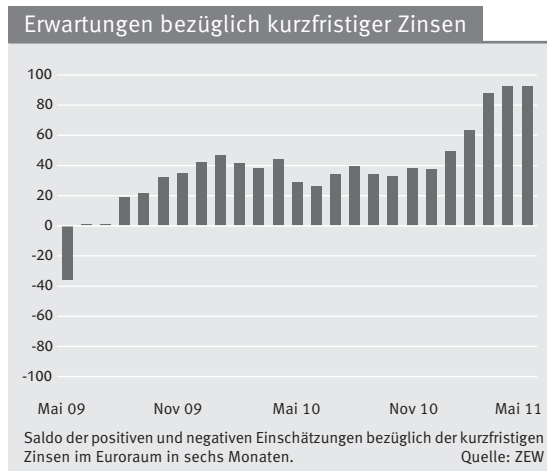
ation auf Sicht eines halben Jahres für unwahrscheinlich erachten. Dies dürfte den Rückgang der Konjunkturerwartungen im Mai zu einem erheblichen Teil erklären. Doch nach wie vor stimmt das insgesamt neutrale Bild in Bezug auf die Konjunkturerwartungen positiv. Dass über 60 Prozent der Befragten von einer gleichbleibend guten Situation ausgehen, während sich der Rest der Befragten etwa gleichmäßig in Optimisten und Pessimisten aufteilt, ist in der jetzigen Situation ermutigend: Immerhin spiegelt es die Erwartung wider, dass die deutsche Konjunktur das derzeit erreichte hohe Niveau so schnell nicht wieder verlassen müssen. Offenbar haben die enttäuschenden Auftragseingänge im März, die immerhin um vier Prozent gesunken sind, an dieser Grundtendenz wenig geändert.

Ungünstig könnte sich für die deutsche Wirtschaft indes auswirken, dass die jüngsten Wachstumssignale aus den USA eher durchwachsen sind (siehe auch Seite 3). Auch stellt die Schuldenkrise im Euroraum nach wie vor eine Belastung für die Finanzmärkte dar. Auf der anderen Seite zeigen sich die Gewinnaussichten für einige deutsche Branchen einem günstigeren Licht als noch im Vormonat, wozu der gesunkene Ölpreis beigetragen haben dürfte. Die Chemieindustrie profitiert von sinkenden Ölpreisen im Hinblick auf ihre Margen, während sich die Automobilwirtschaft tendenziell auf eine höhere Nachfrage einstellen kann, wenn gerade nicht die Benzinpreise Höchststände erklimmen. *Christian D. Dick*

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



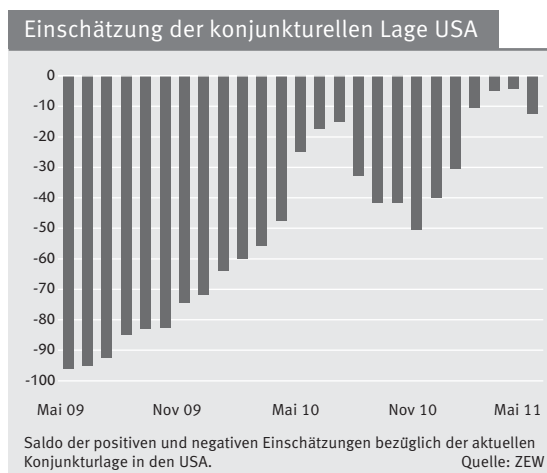
## EZB: Experten rechnen mit weiteren Zinserhöhungen



Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im April den Leitzins in der Eurozone auf 1,25 Prozent erhöht. Damit dürfte allerdings nach Auffassung der befragten Experten das vorläufige Ende der Zinserhöhungen noch nicht erreicht sein: Über neunzig Prozent der Befragten rechnen damit, dass die kurzfristigen Zinsen in der Eurozone auf Sicht eines halben Jahres weiter steigen (siehe auch Sonderfrage). Damit sind die Erwartungen hinsichtlich einer Zinserhöhung durch die EZB deutlich ausgeprägter als beispielsweise in Bezug auf die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve. Für die USA rechnet nur gut die Hälfte der Befragten mit einem steigenden Niveau der kurzfristigen Zinsen. Eine Konsequenz der restriktiveren Haltung, die der EZB im Vergleich zu ihrem amerikanischen Pendant zugeschrieben wird, dürfte auch in unterschiedlichen Inflationserwartungen zum Ausdruck kommen: Der Saldo der Inflationserwartungen beträgt für die Eurozone 57,5 Punkte, für die USA hingegen 73,0 Punkte.

*Christian D. Dick*

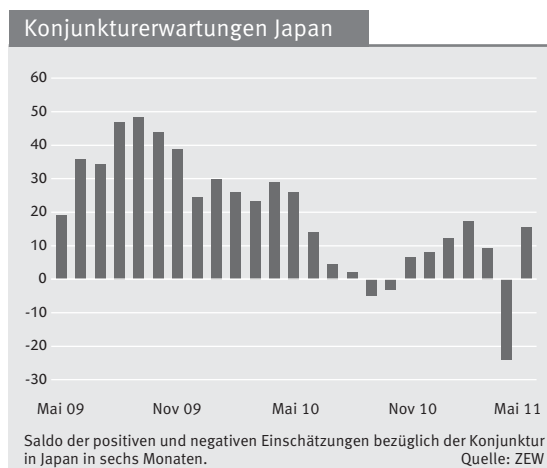
## USA: Lageeinschätzung trübt sich ein



Die wichtigsten Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten gaben in den vergangenen Wochen wieder einmal ein uneinheitliches Bild ab. Einerseits scheint die Investitionsdynamik amerikanischer Unternehmen noch immer hoch zu sein und es zeichnet sich ein leichter Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt ab. Andererseits enttäuschte das BIP-Wachstum im zurückliegenden ersten Quartal mit einer annualisierten Wachstumsrate von nur 1,8 Prozent und die vom „Institute for Supply Management“ durchgeführte Umfrage unter Einkaufsmanagern des Dienstleistungssektors deutete auf eine schwache Auftragslage hin. In Anbetracht dieser Konjunkturnachrichten verschlechtert sich die Einschätzung der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Situation erstmals seit November 2010. Der entsprechende Saldo verliert 8,2 Punkte und steht nun bei minus 12,3 Punkten. Ebenfalls eingetrübt haben sich die die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten.

*Frieder Mokinski*

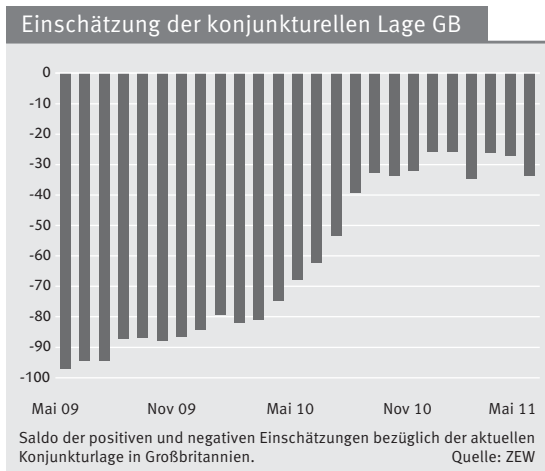
## Japan: Erwartungen stark verbessert



Die japanische Wirtschaft wurde von der Erdbebenkatastrophe hart getroffen. Im Vormonatsvergleich ging die Industrieproduktion im März, dem Monat der schweren Erdbeben, um 15,3 Prozent zurück. Es handelt sich dabei um den stärksten Rückgang der japanischen Produktion seit Erhebungsbeginn. Folglich dürfte das japanische BIP trotz vielversprechender Zahlen für Januar und Februar im ersten Quartal 2011 gesunken sein. Entsprechend schlecht beurteilen die Experten die aktuelle Lage der japanischen Konjunktur. Der zugehörige Saldo sinkt um 8,5 Punkte auf minus 81,4 Punkte. Gleichzeitig haben sich die Erwartungen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung während der kommenden sechs Monate deutlich verbessert. Der entsprechende Saldo steigt um 39,4 Punkte auf 15,5 Punkte. An dem Anstieg wird deutlich, dass im vergangenen Monat mit noch schlimmeren Szenarien gerechnet wurde und jetzt auf Halbjahressicht von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage ausgegangen wird.

*Frieder Mokinski*

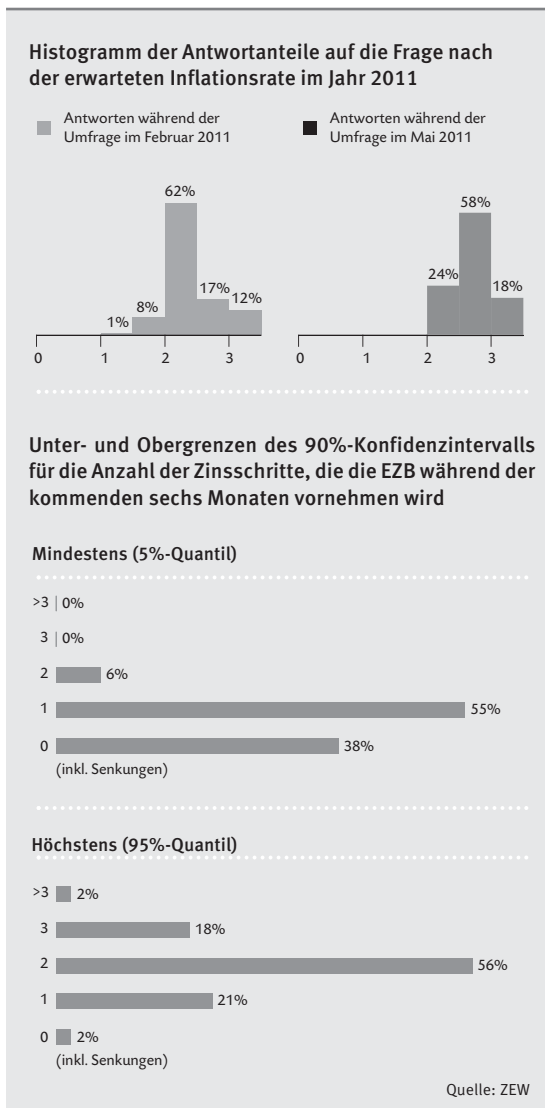
## Großbritannien: Enttäuschende Konjunkturlage



In Anbetracht der hohen Inflation wird die Bank von England seit Monaten für ihre expansive Geldpolitik kritisiert. Im März 2011 nun ging die jährliche Teuerungsrate zum ersten Mal seit mehreren Monaten zurück. Dennoch betrug sie noch immer vier Prozent. Die aktuelle konjunkturelle Entwicklung scheint indes den expansiven Kurs der britischen Zentralbank zu rechtfertigen: Gleich- und vorlaufende Konjunkturindikatoren enttäuschten zuletzt. Das britische BIP nahm im ersten Quartal 2011 gerade mal um 0,5 Prozent zu. Mit diesem Zuwachs wurde der Einbruch des vierten Quartals 2010 wieder gutgemacht. In der Summe stagniert die britische Wirtschaftsleistung seit einem halben Jahr. Ebenso enttäuschend fielen die Entwicklung mehrerer Einkaufsmanagerindizes und des Verbrauchervertrauens aus. Das hat sich auf die Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten ausgewirkt. Der entsprechende Saldo verliert im Mai 6,4 Punkte und steht nun bei minus 33,6 Punkten.

*Frieder Mokinski*

## Sonderfrage: Inflation und Geldpolitik



Vierteljährlich werden die Finanzmarktexperten im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests zu Ihren Inflations- und geldpolitischen Erwartungen befragt. Unter den Teilnehmern, die sowohl bei der Umfrage im zurückliegenden Februar als auch in der aktuellen Umfrage geantwortet haben, ist die durchschnittliche Inflationserwartung (HVPI) für 2011 gestiegen. Während die Finanzexperten im Februar 2011 durchschnittlich von einer Teuerungsrate von 2,2 Prozent ausgegangen waren, sehen sie die diesjährige Inflation in der aktuellen Umfrage bei durchschnittlich bei 2,6 Prozent. Gleichzeitig hat die Streuung der Antworten abgenommen. Daran wird deutlich, dass sich die Finanzmarktexperten im Vergleich zur Februarumfrage weitgehend darüber einig sind, dass die Teuerungsrate dieses Jahr relativ hoch ausfallen wird. Die Erwartungen für die Inflationsrate für 2012 sind ebenfalls moderat von 2,5 Prozent in der Umfrage im Februar 2011 auf 2,6 Prozent im Mai 2011 gestiegen. Eine weiterhin große Streuung bei dieser Prognose deutet jedoch darauf hin, dass die Experten noch sehr unsicher hinsichtlich der bevorstehenden Entwicklung sind. Außerdem wurden die Umfrageteilnehmer zu ihren Erwartungen bezüglich des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB befragt. Dabei sollte eine Untergrenze, die mit einer Wahrscheinlichkeit von höchstens 5 Prozent unterschritten wird, angegeben werden, sowie eine analoge Obergrenze. Dabei ergab sich, dass fast 55 von hundert Teilnehmern auf Sicht eines halben Jahres mit mindestens einem Zinsschritt auf dann 1,5 Prozent rechnen. Sechs von hundert Teilnehmern glauben sogar, dass es zu wenigstens zwei Zinsschritten kommen wird. Als Obergrenze rechnen 21 von hundert Teilnehmern mit einem Zinsschritt auf dann 1,5 Prozent. 56 von hundert Teilnehmern gehen von bis zu zwei Zinsschritten auf dann 1,75 Prozent aus. 18 von hundert Teilnehmern können sich sogar bis zu drei Zinsschritten auf dann 2,0 Prozent während der kommenden sechs Monate vorstellen. Befragt nach dem Zeitpunkt der nächsten Veränderung des Hauptrefinanzierungssatzes, geben 50 von hundert Teilnehmern den kommenden Juli an. 26 von hundert Teilnehmern erwarten, dass es erst im August zu einer erneuten Anpassung des Zinssatzes durch die EZB kommt. 18 von hundert Teilnehmern gehen sogar davon aus, dass eine Anpassung erst im September oder später erfolgen wird.

*Frieder Mokinski*

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	20.8 (+ 5.4)	72.0 (- 2.8)	7.2 (- 2.6)	13.6	(+ 8.0)	
Deutschland	91.5 (+ 3.7)	8.5 (- 3.0)	0.0 (- 0.7)	91.5	(+ 4.4)	
USA	8.9 (- 4.5)	69.9 (+ 0.8)	21.2 (+ 3.7)	-12.3	(- 8.2)	
Japan	0.3 (- 0.4)	18.0 (- 7.7)	81.7 (+ 8.1)	-81.4	(- 8.5)	
Großbritannien	4.2 (- 1.3)	58.0 (- 3.8)	37.8 (+ 5.1)	-33.6	(- 6.4)	
Frankreich	29.8 (+11.8)	63.8 (-12.3)	6.4 (+ 0.5)	23.4	(+11.3)	
Italien	8.2 (+ 2.6)	71.4 (- 1.4)	20.4 (- 1.2)	-12.2	(+ 3.8)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	24.9 (- 6.3)	63.8 (+ 6.5)	11.3 (- 0.2)	13.6	(- 6.1)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	20.1 (- 3.2)	62.9 (+ 1.9)	17.0 (+ 1.3)	3.1	(- 4.5)	
USA	38.0 (- 5.3)	51.0 (+ 3.8)	11.0 (+ 1.5)	27.0	(- 6.8)	
Japan	41.1 (+17.7)	33.3 (+ 4.0)	25.6 (-21.7)	15.5	(+39.4)	
Großbritannien	25.4 (+ 2.3)	65.1 (- 0.3)	9.5 (- 2.0)	15.9	(+ 4.3)	
Frankreich	22.6 (+/- 0.0)	65.1 (- 1.9)	12.3 (+ 1.9)	10.3	(- 1.9)	
Italien	20.9 (+ 3.2)	67.6 (- 1.1)	11.5 (- 2.1)	9.4	(+ 5.3)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	67.7 (- 3.9)	22.1 (+/- 0.0)	10.2 (+ 3.9)	57.5	(- 7.8)	
Deutschland	69.7 (- 2.7)	20.1 (- 1.2)	10.2 (+ 3.9)	59.5	(- 6.6)	
USA	77.1 (- 3.8)	18.8 (+ 1.8)	4.1 (+ 2.0)	73.0	(- 5.8)	
Japan	28.7 (- 8.8)	61.1 (+ 8.6)	10.2 (+ 0.2)	18.5	(- 9.0)	
Großbritannien	57.1 (- 3.5)	32.3 (+ 2.5)	10.6 (+ 1.0)	46.5	(- 4.5)	
Frankreich	66.5 (- 1.7)	24.6 (- 2.7)	8.9 (+ 4.4)	57.6	(- 6.1)	
Italien	64.5 (- 3.2)	26.8 (- 1.3)	8.7 (+ 4.5)	55.8	(- 7.7)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	92.9 (+ 0.6)	6.8 (- 0.9)	0.3 (+ 0.3)	92.6	(+ 0.3)	
USA	52.4 (-10.6)	47.6 (+10.6)	0.0 (+/- 0.0)	52.4	(-10.6)	
Japan	12.7 (+ 0.4)	85.9 (+ 1.9)	1.4 (- 2.3)	11.3	(+ 2.7)	
Großbritannien	73.6 (- 0.9)	26.4 (+ 0.9)	0.0 (+/- 0.0)	73.6	(- 0.9)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	75.4 (- 1.4)	22.2 (+ 0.8)	2.4 (+ 0.6)	73.0	(- 2.0)	
USA	71.5 (- 3.7)	26.4 (+ 3.4)	2.1 (+ 0.3)	69.4	(- 4.0)	
Japan	30.1 (- 1.9)	67.4 (+ 2.4)	2.5 (- 0.5)	27.6	(- 1.4)	
Großbritannien	70.7 (- 0.8)	28.6 (+ 0.5)	0.7 (+ 0.3)	70.0	(- 1.1)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	54.5 (- 5.9)	29.7 (+ 3.3)	15.8 (+ 2.6)	38.7	(- 8.5)	
DAX (Deutschland)	57.2 (- 5.4)	26.4 (+ 1.7)	16.4 (+ 3.7)	40.8	(- 9.1)	
TecDax (Deutschland)	57.2 (- 4.9)	25.8 (+ 2.2)	17.0 (+ 2.7)	40.2	(- 7.6)	
Dow Jones Industrial (USA)	54.2 (- 3.8)	29.7 (+ 1.8)	16.1 (+ 2.0)	38.1	(- 5.8)	
Nikkei 225 (Japan)	38.6 (+ 1.5)	38.9 (+ 4.5)	22.5 (- 6.0)	16.1	(+ 7.5)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	47.2 (+ 0.5)	35.7 (- 3.3)	17.1 (+ 2.8)	30.1	(- 2.3)	
CAC-40 (Frankreich)	53.0 (+ 0.9)	32.0 (- 2.1)	15.0 (+ 1.2)	38.0	(- 0.3)	
MIbtel (Italien)	43.9 (- 1.7)	37.5 (- 1.9)	18.6 (+ 3.6)	25.3	(- 5.3)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	32.3 (+ 2.1)	26.4 (+ 1.8)	41.3 (- 3.9)	-9.0	(+ 6.0)	
Yen	11.2 (+ 0.8)	37.6 (+ 8.4)	51.2 (- 9.2)	-40.0	(+10.0)	
Brit. Pfund	20.1 (+ 8.2)	49.4 (- 5.8)	30.5 (- 2.4)	-10.4	(+10.6)	
Schw. Franken	20.2 (+ 2.4)	51.3 (+ 7.5)	28.5 (- 9.9)	-8.3	(+12.3)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	31.8 (- 9.0)	37.5 (+ 2.5)	30.7 (+ 6.5)	1.1	(-15.5)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	35.3 (+ 3.6)	43.5 (- 4.7)	21.2 (+ 1.1)	14.1	(+ 2.5)	
Versicherungen	20.8 (+ 2.8)	54.1 (+ 6.5)	25.1 (- 9.3)	-4.3	(+12.1)	
Fahrzeuge	49.2 (+ 4.0)	41.8 (+ 2.2)	9.0 (- 6.2)	40.2	(+10.2)	
Chemie/Pharma	54.4 (+ 7.0)	40.5 (- 8.1)	5.1 (+ 1.1)	49.3	(+ 5.9)	
Stahl/NE-Metalle	45.7 (- 3.5)	44.5 (+ 1.4)	9.8 (+ 2.1)	35.9	(- 5.6)	
Elektro	42.8 (- 3.1)	51.4 (+ 1.0)	5.8 (+ 2.1)	37.0	(- 5.2)	
Maschinen	59.4 (- 1.9)	33.2 (- 1.1)	7.4 (+ 3.0)	52.0	(- 4.9)	
Konsum/Handel	42.8 (- 2.3)	49.4 (+ 3.5)	7.8 (- 1.2)	35.0	(- 1.1)	
Bau	39.4 (- 2.5)	50.4 (+ 0.4)	10.2 (+ 2.1)	29.2	(- 4.6)	
Versorger	12.2 (- 2.4)	39.6 (+ 4.4)	48.2 (- 2.0)	-36.0	(- 0.4)	
Dienstleister	34.1 (+ 3.2)	60.7 (- 3.5)	5.2 (+ 0.3)	28.9	(+ 2.9)	
Telekommunikation	18.7 (+ 1.2)	68.5 (- 5.1)	12.8 (+ 3.9)	5.9	(- 2.7)	
Inform.-Technologien	42.8 (- 1.7)	52.0 (+ 1.0)	5.2 (+ 0.7)	37.6	(- 2.4)	

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.5.2011 - 16.5.2011 beteiligten sich 295 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