

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 28.4.2014 – 12.5.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.5.2014) wiedergegeben.

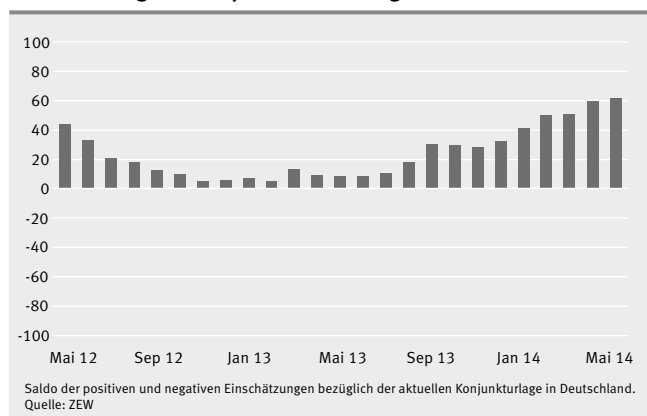
Rückgang der Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Mai 2014 gesunken. Der entsprechende Indikator geht um 10,1 Punkte auf 33,1 Punkte zurück (langfristiger Mittelwert: 24,7 Punkte). Die Antwortanteile entwickeln sich dabei wie folgt: Mit 39,2 Prozent ist der Anteil der Finanzmarktexperten, die von einem konjunkturellen Aufwärtstrend ausgehen, deutlich zurück gegangen (minus 10,4 Prozentpunkte gegenüber April 2014). Dass sich die Wirtschaftslage in Deutschland auf Halbjahres-sicht kaum verändern wird, erwartet nun eine deutliche Mehrheit von 54,7 Prozent (plus 10,7 Prozentpunkte). Verringert hat sich hingegen das Risiko einer negativen Konjunkturerwicklung. So erwarten nur noch 6,1 Prozent der Befragten, dass die konjunkturelle Dynamik in der kommenden Monaten nachlassen wird (minus 0,3 Prozentpunkte).

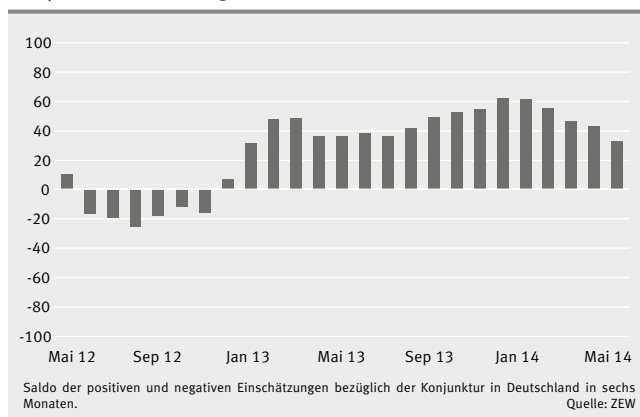
Zum Rückgang des Indikators dürfte beigetragen haben, dass sich abzeichnet, dass die deutsche Wirtschaft ihr hohes Wachstumstempo im ersten Quartal 2014 in den kommenden Monaten nicht halten können. So waren im März 2014 unter anderem Produktion und Auftragseingänge der deutschen Industrie rückläufig. Trotz dieser kleinen Dämpfer ist von einer in der Grundtendenz positiven konjunkturellen Entwicklung im Jahr 2014 auszugehen.

Auch wenn die Wirtschaftsdaten am aktuellen Rand vereinzelt weniger erfreulich ausgefallen sind, bewerten die Finanzmarktexperten die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland erneut besser. Der entsprechende Saldo steigt bereits zum sechsten Mal in Folge und steht nun bei 62,1 Punkten (plus 2,6).

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Als erhebliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum wurde zuletzt wiederholt eine deflationäre Preisentwicklung genannt. Entsprechend wohlwollend wurde aufgenommen, dass die jährliche Inflationsrate im Euroraum im April 2014 mit 0,7 Prozent etwas höher als noch im März lag. Einen erneuten Rückgang der Inflation erachten die Finanzmarktexperten für wenig wahrscheinlich. Nur 4,9 Prozent (3,2 Prozent) erwarten, dass die Inflationsrate im Euroraum (in Deutschland) in den kommenden sechs Monaten sinken wird.

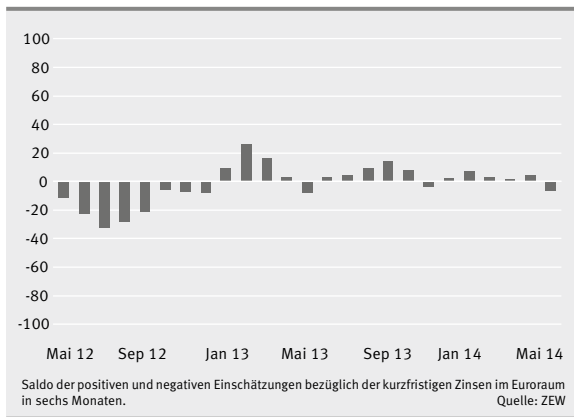
Der Anstieg der Inflationserwartungen dürfte auch damit zusammenhängen, dass die Überzeugung vorherrscht, dass die Europäische Zentralbank, wenn nötig, angemessene Gegenmaßnahmen ergreifen wird. Diese Erwartung spiegelt sich unter anderem in einem Rückgang der Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen im Euroraum wider (siehe Seite 2).

Zusätzliche Entlastung für die Wirtschaft des Euroraums erwarten die Experten von den Wechselkursen. Noch deutlicher als im April 2014 prognostizieren sie, dass der Euro gegenüber dem Dollar abwerten wird. Der entsprechende Saldo, bei dem positive Werte ausdrücken, dass mehrheitlich von einer Aufwertung des Dollars ausgegangen wird, steigt kräftig um 11,5 auf 62,3 Punkte.

Die Konjunkturaussichten für die Eurozone werden etwas positiver bewertet. Der entsprechende Saldo liegt mit 55,2 Punkten (minus 6,0) mehr als zwanzig Punkte über dem entsprechenden Wert für die deutsche Wirtschaft. Auf der anderen Seite schätzen die Experten die Lage im Euroraum mit minus 25,6 Punkten (plus 4,9 Punkte) noch immer wesentlich schlechter ein. Frieder Mokinski

EZB: Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen fallen

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

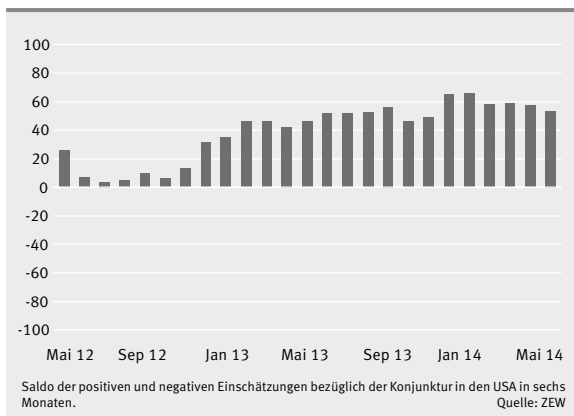


Die ZEW-Finanzmarktexperten haben im Mai 2014 ihre Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum gesenkt. Der entsprechende Indikator verliert satte 10,9 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei minus 6,5 Punkten. Damit erwarten die Finanzmarktexperten erstmals seit November 2013 wieder mehrheitlich, dass die Europäische Zentralbank (EZB) den Hauptrefinanzierungszinssatz innerhalb der kommenden sechs Monate senken oder konstant halten wird. Einen niedrigeren Stand wies der Indikator zuletzt im Mai 2013 auf. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik könnte den Preisdruck erhöhen und die Inflationsrate im Euroraum in Richtung der von der EZB vorgegebenen Zielmarke von knapp zwei Prozent bewegen. Die Finanzmarktexperten erwarten, dass sich die Teuerungsrate mittelfristig erhöhen wird. Der entsprechende Indikator steigt im Mai um 3,4 auf 35,9 Punkte. Inflationserwartungen und die Geldpolitik der EZB sind auch Thema der aktuellen Sonderfrage auf Seite drei.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen nach unten korrigiert

Konjunkturerwartungen USA

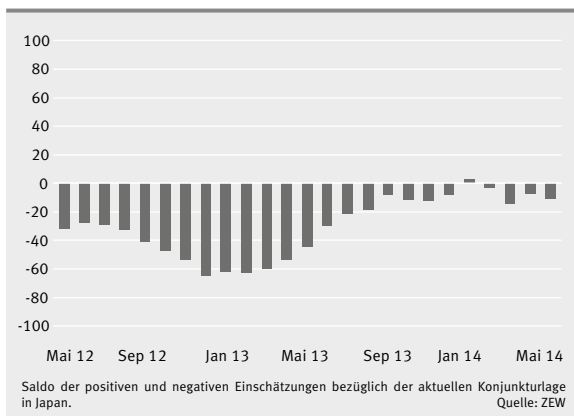


Die Finanzmarktexperten korrigieren ihre Erwartungen bezüglich der mittelfristigen konjunkturellen Entwicklung in den USA leicht nach unten. Im Vergleich zum Vormonat fällt der entsprechende Indikator im Mai 2014 um 3,6 auf 31,3 Punkte. Der Rückgang des Indikators findet vor dem Hintergrund überwiegend positiver Wirtschaftsnachrichten statt und zeigt damit, welche hohe Erwartungen derzeit in die US-Konjunktur gesetzt werden. Vorlaufende Indikatoren wie die Auftragseingänge und die Industrieproduktion haben sich im März stark entwickelt. Insbesondere sticht aber die Entwicklung des amerikanischen Arbeitsmarktes hervor. Im April entstanden mit 288.000 neuen Arbeitsplätzen so viele Jobs wie seit zwei Jahren nicht mehr. Die Arbeitslosenquote fiel auf 6,3 Prozent. Eine bessere Beschäftigungslage gab es zuletzt im September 2008. Auch die Konjunkturlage wird von den Experten im Mai etwas schlechter eingeschätzt als noch im Vormonat. Der entsprechende Indikator fällt um 4,0 auf 31,3 Punkte.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturelle Lageeinschätzung verschlechtert sich

Einschätzung der konjunkturellen Lage

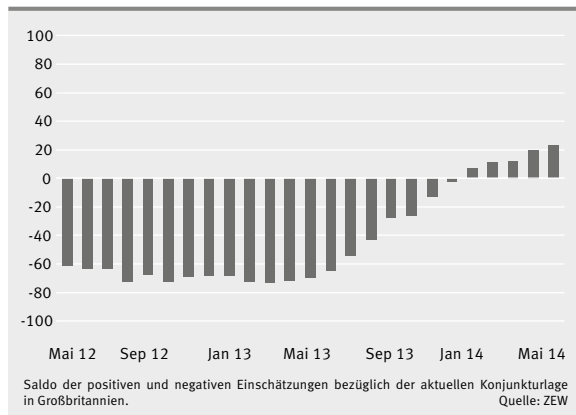


Die Einschätzungen bezüglich der konjunkturellen Lage in Japan haben sich im Mai 2014 leicht verschlechtert. Der entsprechende Indikator verliert 2,9 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei minus 10,5 Punkten. Dabei ist der Rückgang des Indikators nicht auf eine Zunahme des Anteils derjenigen Experten zurückzuführen, die der japanischen Wirtschaft eine schlechte Lage attestieren. Ihr Anteil nimmt im Vormonatsvergleich sogar um 1,1 Prozentpunkte auf 17,7 Prozent ab. Die verschlechterte Lageeinschätzung resultiert vielmehr aus einer Verschiebung der Anteile von den positiven (-4,0 Prozentpunkte) hin zu den neutralen Einschätzungen, die mittlerweile einen Anteil von 75,1 Prozent (+5,1 Prozentpunkte) ausmachen. Die japanische Wirtschaft steht demnach auf der Kippe. Die nächsten Monate werden zeigen, in welche Richtung es weitergeht. Noch sind die Finanzmarktexperten vorsichtig optimistisch. Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten legen im Mai um 0,6 auf 15,2 Punkte zu.

Jesper Riedler

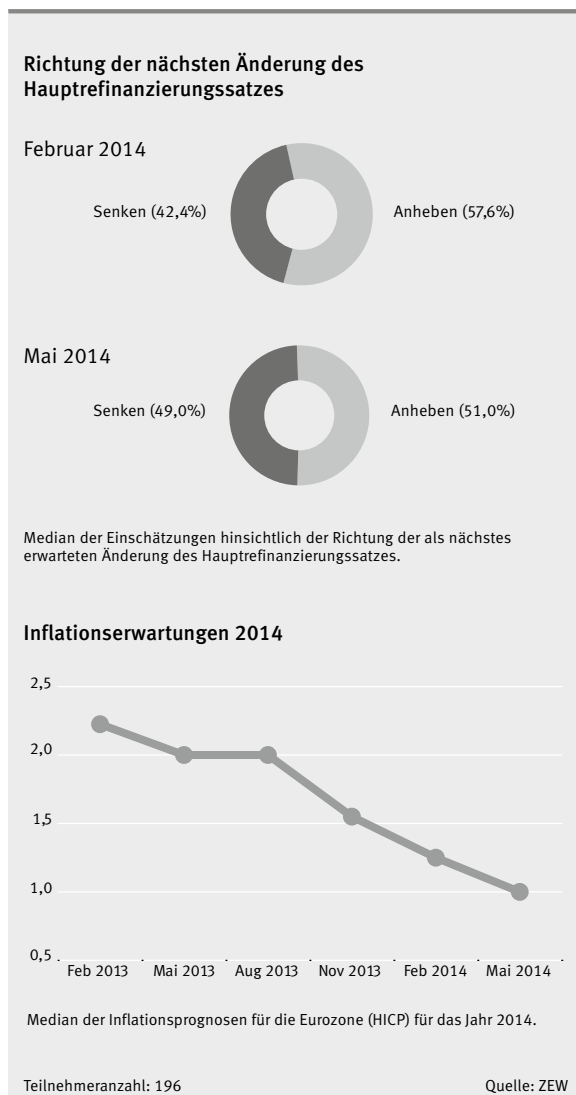
Großbritannien: Wirtschaftslage weiter verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Finanzmarktexperten erhöhen im Mai 2014 zum vierzehnten Mal in Folge ihre Einschätzung bezüglich der britischen Wirtschaftslage. Der entsprechende Indikator steigt um 3,1 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nunmehr bei 22,9 Punkten. Höher stand der Indikator zuletzt im Dezember 2007. Das Tempo, mit dem Europas drittgrößte Volkswirtschaft wächst, ist beeindruckend. Neueste Zahlen deuten darauf hin, dass Großbritanniens Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2014 um 3,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen ist. Doch so gut wie es das BIP-Wachstum vermuten lässt, ist es um die britische Wirtschaft nicht bestellt. Bezeichnend ist, dass trotz der großen Fortschritte im vergangenen und im laufenden Jahr die reale britische Wirtschaftsleistung noch nicht wieder ihr Vorkrisenniveau von vor sechs Jahren erreicht hat. Die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung Großbritanniens bleibt unsicher. Im Mai 2014 fallen die Konjunkturerwartungen für Großbritannien um 3,6 auf 26,9 Punkte. Jesper Riedler

Sonderfrage: Mai 2014 – Inflation und Geldpolitik



Vierteljährlich werden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur Befragung im Februar zum gleichen Thema revidieren die Experten ihre Inflationserwartungen nach unten und verschieben die Grenzen innerhalb derer sie den Hauptrefinanzierungsszinssatz in einem Jahr erwarten.

Im Mittel wird nun davon ausgegangen, dass der Refinanzierungsszinssatz in zwölf Monaten zwischen null und 0,25 Prozent liegen wird. In der letzten Umfrage zum gleichen Thema wurde dagegen noch erwartet, dass der Zinssatz bis Februar 2015 zwischen 0,1 und 0,5 Prozent liegen würde. Allerdings geht mit 51 Prozent noch immer eine knappe Mehrheit der Finanzmarktexperten davon aus, dass die EZB als nächste zinspolitische Maßnahme eine Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes beschließen wird. Eine baldige Anhebung des Leitzinses wird allerdings von den wenigsten Experten erwartet. Diejenigen, die von einem Anstieg des Leitzinses ausgehen, erwarten diesen im Mittel nicht vor August 2015. In der Februar-Befragung zum gleichen Thema wurde die nächste Leitzinserhöhung vier Monate früher erwartet. Die 49 Prozent der Befragten, die eine Leitzinssenkung prognostizieren, gehen im Mittel davon aus, dass diese schon im Juni 2014 stattfinden wird. Dabei erwarten viele Beobachter, dass die Entwicklung des Euro/Dollar Wechselkurses in den kommenden Wochen die geldpolitischen Entscheidungen der EZB im Juni maßgeblich beeinflussen wird. Ein starker Euro verbilligt Importe und erhöht das Deflationsrisiko in der Eurozone. Steigt der Wechselkurs in den kommenden Wochen, wird sich der Handlungsdruck auf die EZB erhöhen. Eine weitere Herabsetzung des Leitzinses aber auch ein massenhafter Ankauf von Anleihen durch die EZB könnte die Folge sein.

Die Inflationsrate für die Eurozone ist im April gegenüber dem Vormonat nur geringfügig um 0,2 Prozentpunkte auf nun 0,7 Prozent gestiegen. Diese Veränderung ist hauptsächlich auf höhere Preise für Dienstleistungen und Pauschalreisen zurückzuführen, die als übliche Begleiterscheinungen der Osterzeit gelten und nicht von Dauer sind. Für das Jahr 2014 revidieren die Finanzmarktexperten ihre Inflationserwartungen für die Eurozone zum dritten Mal in Folge nach unten. Für das laufende Jahr wird eine Teuerungsrate von lediglich einem Prozent erwartet. Dies entspricht einer Abwärtsrevision in Höhe von 0,25 Prozentpunkten. Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2014: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	4.4	(+ 0.1)	65.6	(+ 4.7)	30.0	(- 4.8)	-25.6 (+ 4.9)
Deutschland	63.7	(+ 2.9)	34.7	(- 3.2)	1.6	(+ 0.3)	62.1 (+ 2.6)
USA	34.2	(- 2.0)	62.9	(+/- 0.0)	2.9	(+ 2.0)	31.3 (- 4.0)
Japan	7.2	(- 4.0)	75.1	(+ 5.1)	17.7	(- 1.1)	-10.5 (- 2.9)
Großbritannien	31.0	(+ 3.1)	60.9	(- 3.1)	8.1	(+/- 0.0)	22.9 (+ 3.1)
Frankreich	2.1	(+ 1.2)	27.3	(+ 0.6)	70.6	(- 1.8)	-68.5 (+ 3.0)
Italien	1.3	(+ 0.4)	29.7	(+ 1.9)	69.0	(- 2.3)	-67.7 (+ 2.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	59.7	(- 4.5)	35.8	(+ 3.0)	4.5	(+ 1.5)	55.2 (- 6.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	39.2	(-10.4)	54.7	(+10.7)	6.1	(- 0.3)	33.1 (-10.1)
USA	57.3	(- 2.0)	39.0	(+ 0.4)	3.7	(+ 1.6)	53.6 (- 3.6)
Japan	24.4	(- 1.8)	66.4	(+ 4.2)	9.2	(- 2.4)	15.2 (+ 0.6)
Großbritannien	31.5	(- 3.1)	63.9	(+ 2.6)	4.6	(+ 0.5)	26.9 (- 3.6)
Frankreich	34.6	(- 0.2)	52.5	(- 3.4)	12.9	(+ 3.6)	21.7 (- 3.8)
Italien	42.6	(- 0.7)	47.7	(- 1.4)	9.7	(+ 2.1)	32.9 (- 2.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	40.8	(+ 3.1)	54.3	(- 2.8)	4.9	(- 0.3)	35.9 (+ 3.4)
Deutschland	48.2	(+ 4.4)	48.6	(- 2.0)	3.2	(- 2.4)	45.0 (+ 6.8)
USA	55.1	(+ 6.9)	43.3	(- 6.3)	1.6	(- 0.6)	53.5 (+ 7.5)
Japan	47.6	(- 5.8)	49.8	(+ 5.9)	2.6	(- 0.1)	45.0 (- 5.7)
Großbritannien	45.1	(+ 3.9)	51.9	(- 3.2)	3.0	(- 0.7)	42.1 (+ 4.6)
Frankreich	32.9	(+ 5.1)	60.3	(- 4.1)	6.8	(- 1.0)	26.1 (+ 6.1)
Italien	33.0	(+ 4.1)	60.2	(- 4.5)	6.8	(+ 0.4)	26.2 (+ 3.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	8.6	(- 4.4)	76.3	(- 2.1)	15.1	(+ 6.5)	-6.5 (-10.9)
USA	26.1	(- 1.5)	73.1	(+ 0.7)	0.8	(+ 0.8)	25.3 (- 2.3)
Japan	10.3	(- 0.6)	88.4	(- 0.7)	1.3	(+ 1.3)	9.0 (- 1.9)
Großbritannien	17.5	(+ 0.4)	80.3	(- 0.3)	2.2	(- 0.1)	15.3 (+ 0.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	56.1	(- 4.8)	39.8	(+ 4.6)	4.1	(+ 0.2)	52.0 (- 5.0)
USA	69.6	(+ 0.6)	27.5	(- 0.5)	2.9	(- 0.1)	66.7 (+ 0.7)
Japan	33.6	(- 3.2)	64.7	(+ 2.4)	1.7	(+ 0.8)	31.9 (- 4.0)
Großbritannien	55.0	(+ 1.4)	43.3	(- 2.2)	1.7	(+ 0.8)	53.3 (+ 0.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	52.8	(+ 1.5)	33.0	(- 0.5)	14.2	(- 1.0)	38.6 (+ 2.5)
DAX (Deutschland)	50.4	(+ 1.7)	32.5	(- 1.4)	17.1	(- 0.3)	33.3 (+ 2.0)
TecDax (Deutschland)	46.1	(- 0.1)	36.7	(- 0.9)	17.2	(+ 1.0)	28.9 (- 1.1)
Dow Jones Industrial (USA)	53.2	(+ 4.1)	32.8	(- 2.2)	14.0	(- 1.9)	39.2 (+ 6.0)
Nikkei 225 (Japan)	36.5	(- 0.6)	47.7	(+ 0.8)	15.8	(- 0.2)	20.7 (- 0.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.6	(- 0.6)	44.4	(+ 0.2)	14.0	(+ 0.4)	27.6 (- 1.0)
CAC-40 (Frankreich)	35.7	(- 4.3)	45.8	(+ 2.5)	18.5	(+ 1.8)	17.2 (- 6.1)
MBtel (Italien)	34.7	(- 7.7)	48.4	(+ 6.9)	16.9	(+ 0.8)	17.8 (- 8.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	71.3	(+ 8.4)	19.7	(- 5.3)	9.0	(- 3.1)	62.3 (+11.5)
Yen	16.5	(+ 3.8)	54.9	(+ 3.0)	28.6	(- 6.8)	-12.1 (+10.6)
Brit. Pfund	31.0	(+ 9.3)	56.6	(- 7.7)	12.4	(- 1.6)	18.6 (+10.9)
Schw. Franken	8.3	(+ 0.1)	76.7	(+ 4.3)	15.0	(- 4.4)	-6.7 (+ 4.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	22.2	(+ 6.0)	66.7	(- 3.3)	11.1	(- 2.7)	11.1 (+ 8.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	17.0	(- 3.8)	53.7	(+ 1.7)	29.3	(+ 2.1)	-12.3 (- 5.9)
Versicherungen	13.1	(+ 2.6)	57.1	(+ 2.4)	29.8	(- 5.0)	-16.7 (+ 7.6)
Fahrzeuge	38.9	(- 1.9)	53.7	(+ 3.5)	7.4	(- 1.6)	31.5 (- 0.3)
Chemie/Pharma	49.8	(+ 1.1)	46.3	(+ 0.1)	3.9	(- 1.2)	45.9 (+ 2.3)
Stahl/NE-Metalle	27.5	(- 6.6)	58.8	(+ 6.0)	13.7	(+ 6.0)	13.8 (- 7.2)
Elektro	26.1	(-10.6)	69.0	(+10.7)	4.9	(- 0.1)	21.2 (-10.5)
Maschinen	45.8	(- 6.0)	41.9	(+ 2.2)	12.3	(+ 3.8)	33.5 (- 9.8)
Konsum/Handel	45.6	(- 4.4)	47.5	(+ 1.0)	6.9	(+ 3.4)	38.7 (- 7.8)
Bau	39.9	(- 6.1)	54.2	(+ 7.7)	5.9	(- 1.6)	34.0 (- 4.5)
Versorger	8.8	(- 1.2)	56.2	(- 1.3)	35.0	(+ 2.5)	-26.2 (- 3.7)
Dienstleister	33.1	(+ 0.6)	61.9	(+ 0.5)	5.0	(- 1.1)	28.1 (+ 1.7)
Telekommunikation	18.2	(+ 0.2)	71.9	(+ 1.5)	9.9	(- 1.7)	8.3 (+ 1.9)
Inform.-Technologien	41.7	(- 2.0)	54.8	(+ 1.5)	3.5	(+ 0.5)	38.2 (- 2.5)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.4.2014 - 12.5.2014 beteiligten sich 248 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.