

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · August 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

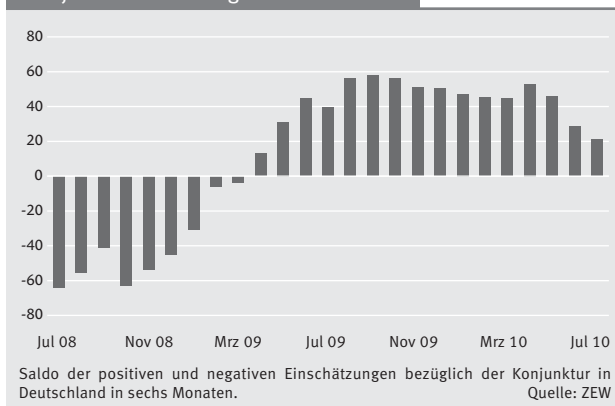
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 28.6. - 12.7.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.7.2010) wiedergegeben.

Wenig Aufwärtspotenzial bis Jahresende

Die ZEW- Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juli um 7,5 Punkte gegenüber dem Vormonat gefallen. Sie stehen nun bei 21,2 Punkten. Dies ist der dritte Rückgang in Folge. Insgesamt gehen inzwischen 46,0 Prozent der vom ZEW befragten Experten von einer gleichbleibenden Situation auf Sicht eines halben Jahres aus. 37,6 Prozent rechnen weiterhin mit einer Verbesserung. Dies sind 4,1 Prozentpunkte weniger als noch im Juni.

In guter Verfassung präsentiert sich die aktuelle konjunkturelle Situation. Die jüngsten Zahlen zu Industrieproduktion und Außenhandel aus dem Monat Mai lassen vermuten, dass die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal robust gewachsen ist. So konnte die Industrieproduktion im Mai um 12,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat zulegen. Auch die von den ZEW-Finanzmarktexperten geäußerten Lageeinschätzungen bestätigen dieses Bild. So liegt die Zahl derer, die die aktuelle Lage als „gut“ empfinden, nun immerhin bei einem Viertel der Befragten. Da darüber hinaus das Gros der Umfrageteilnehmer derzeit eine „neutrale“ Situation sieht, befindet sich der Saldo zur aktuellen Lage in Deutschland mit 14,6 erstmals seit zwei Jahren wieder im positiven Bereich. Auch wenn die Lageeinschätzung die positiven Konjunkturerwartungen der vergangenen Monate nachvollzieht, ist so kurze Zeit nach der Wirtschaftskrise dieser Anstieg um 22,5 Punkte bemerkenswert. Vor dem Hintergrund dieser positiven Entwicklung scheint das Potenzial für eine weitere Aufwärtsentwicklung bis zum Jah-

Konjunkturerwartungen Deutschland

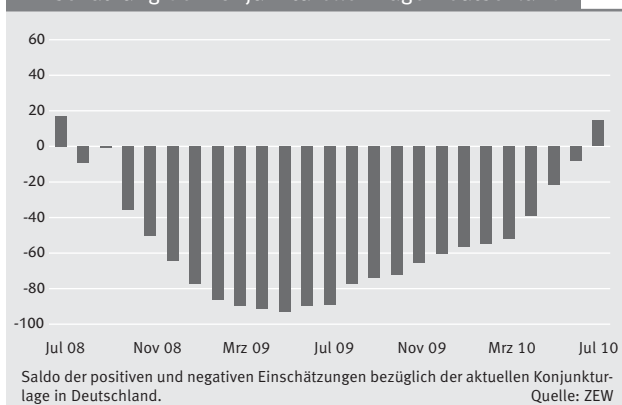


resende ausgeschöpft. Die Lage im Sommer erscheint den ZEW-Experten offenbar als eine Art „Höhepunkt“, von dem aus allenfalls noch eine moderate Steigerung möglich erscheint. Zusätzlich dürfte die Unsicherheit auf Grund der Schuldenkrise die Erwartungen gedämpft haben. Wegen dieser zu hohen Verschuldung stehen verschiedene Länder derzeit unter verstärktem Druck, Konsolidierungsmaßnahmen für ihre öffentlichen Haushalte einzuleiten. Für die deutsche Wirtschaft bedeutet dies, dass staatliche Nachfrage nach ihren Produkten ausfällt. Allerdings sollte ein konsequent durchgeführter Konsolidierungskurs die Unsicherheit bezüglich der Nachhaltigkeit staatlicher Aktivität mittelfristig reduzieren und auf diese Weise Konjunkturrisiken mindern.

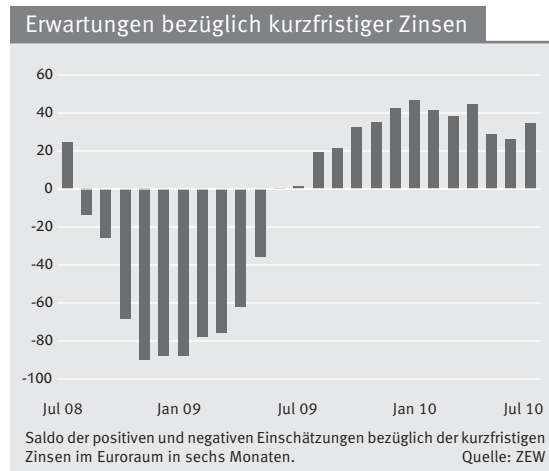
Auffallend ist derzeit, dass sowohl die Erwartungen als auch die Lageeinschätzung der ZEW- Finanzmarktexperten für Deutschland deutlich besser ausfallen als für die USA, Japan oder Großbritannien. Offenbar herrscht unter den Finanzmarktexperten die Auffassung vor, dass sich die deutsche Volkswirtschaft über ihre Export- und Wettbewerbsstärke schneller als andere Länder wieder aus der Wirtschaftskrise hat emporarbeiten können. Dies gilt auch im direkten Vergleich Deutschlands mit anderen Ländern der Eurozone. Gleichwohl stellen die gedämpften Erwartungen bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung der anderen Industrienationen eine Hypothek für die deutsche exportorientierte Industrie dar.

Christian D. Dick

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

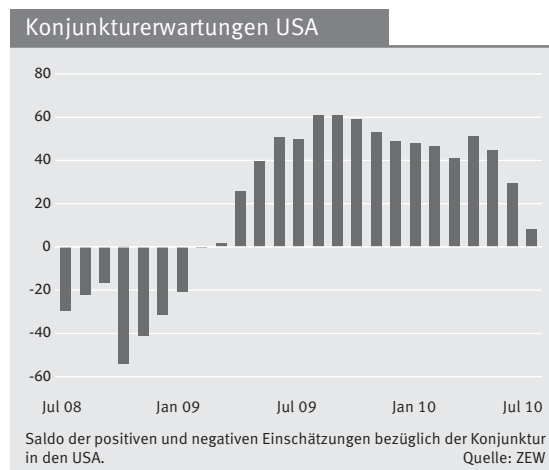


EZB: Leitzinserhöhung unwahrscheinlich



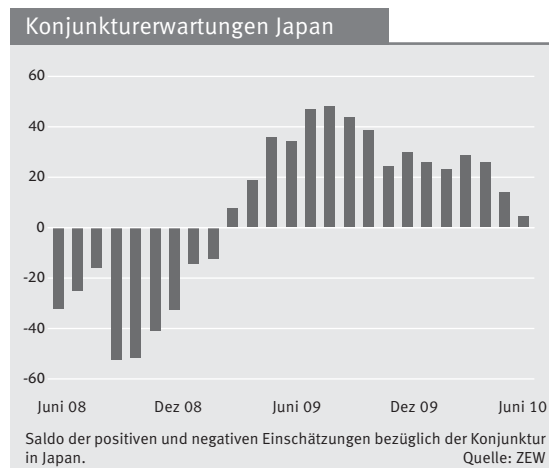
In den nächsten sechs Monaten wird es nach Auffassung der ZEW-Finanzmarktexperten nicht zu einer Erhöhung der historisch niedrigen Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB) kommen. Eine deutliche Mehrheit von über 60 Prozent geht jedenfalls nicht von einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen aus. Nach Auffassung vieler Finanzmarktexperten ist auch weiterhin nicht zu erwarten, dass die Inflationsrate auf Sicht von sechs Monaten wesentlich über das derzeitige geringe Niveau steigt. Dazu dürfte auch beitragen, dass - anders als noch im Vormonat - die Mehrheit der Befragten nicht mehr davon ausgeht, dass der Euro gegenüber dem Dollar weiter an Wert verlieren wird. Eine Abwertung des Euros bedeutet tendenziell, dass sich Produkte aus dem Ausland für den Verbraucher verteuern. Ein großes Thema der Notenbank bleibt der Ausstieg aus den krisenbedingten Sondermaßnahmen, die im Zusammenhang mit der Bankenkrise sowie der Schuldenkrise eingeleitet worden sind. *Christian D. Dick*

USA: Konjunkturerwartungen trüben sich ein



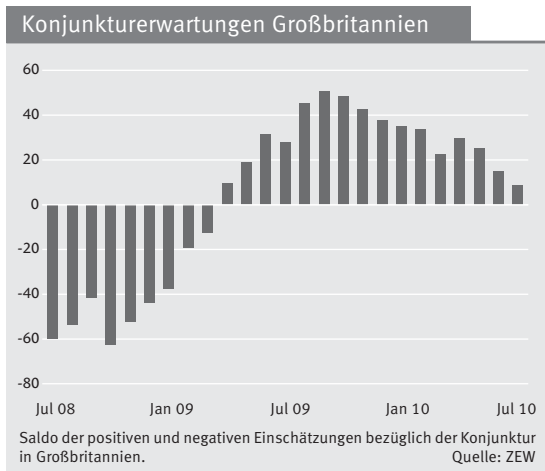
Die Finanzmarktexperten haben ihre Erwartungen im Hinblick auf die mittelfristige Entwicklung der US-Konjunktur abermals zurückgenommen. Schon im Vormonat war der Erwartungssaldo erheblich gesunken, im Juli brach er erneut ein. Im Gegensatz zum vergangenen Monat ging die Eintrübung der Erwartungen fürs nächste halbe Jahr nicht mit einer Verbesserung der Situationseinschätzung einher. In Anbetracht des fast unveränderten Ausgangsniveaus überrascht daher die Deutlichkeit des Erwartungsrückgangs. Offenbar haben die Experten einen erheblichen Teil ihres Vertrauens in den US-Aufschwung verloren. Dazu dürfte die überwiegend enttäuschende Entwicklung der dortigen Konjunkturindikatoren beigetragen haben: Nachdem die Auftragseingänge für langlebige Güter im Mai leicht zurückgegangen waren, erlitt auch das Verbrauchervertrauen einen deutlichen Rückschlag. Dazu gesellten sich enttäuschende Daten vom Arbeitsmarkt und kräftige Einbußen beim ISM Einkaufsmanagerindex. *Frieder Mokinski*

Japan: Zweifel an Konjunkturerholung wachsen



Im Juli sinken die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der japanischen Konjunktur abermals. Der entsprechende Indikator verliert 9,5 Punkte und steht nun bei 4,5 Punkten. Damit haben sich die japanischen Konjunkturerwartungen nach ihrem Zwischenhoch von 48,3 Punkten im vergangenen September auf einen Stand eingetrübt, der zuletzt im März 2009 unterschritten wurde. Die Experten scheinen zu bezweifeln, dass sich die unspektakuläre Erholung der japanischen Konjunktur fortsetzen wird. Ausschlaggebend hierfür dürfte die Häufung überwiegend enttäuschender Konjunkturdaten in der jüngsten Vergangenheit sein. Zwar fiel die Stimmung der japanischen Unternehmer, die vierteljährlich im Tankan-Bericht erhoben wird, überwiegend positiv aus. Aus Sicht der Experten scheinen der leichte Rückgang der Industrieproduktion im Mai, sowie schwächere Auftragseingänge bei Maschinen und ein deutlicher Rückgang des Index der japanischen Frühindikatoren jedoch schwerer zu wiegen. *Frieder Mokinski*

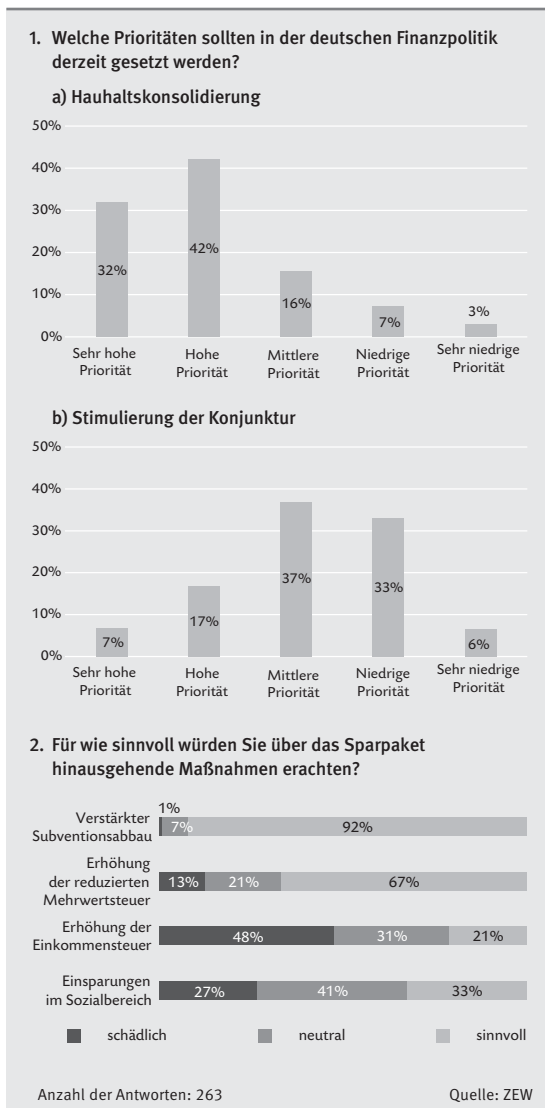
Großbritannien: Wirtschaftliche Entwicklung enttäuscht Experten



Aus Sicht der Finanzmarktexperten haben sich die mittelfristigen Perspektiven für die britische Wirtschaft im Juli weiter eingetrübt. Der Erwartungssaldo hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden sechs Monaten verlor 6,3 Punkte und steht nun bei 8,5 Punkten. Die Einbußen fallen jedoch im Vergleich beispielsweise zu den Vereinigten Staaten gering aus. Der eher geringe Rückgang dürfte im niedrigen Ausgangsniveau begründet sein. Noch immer wird die aktuelle Lage der britischen Ökonomie mehrheitlich als schlecht bewertet. Die Erwartungsrückgänge dürften zum einen auf enttäuschende Konjunkturdaten zurückgehen, so entwickelte sich beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe rückläufig, andererseits aber auch mit den jüngst angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen zusammenhängen. Schon für das aktuelle Jahr wurde ein Notfallbudget vorgestellt, für die kommenden Jahre wurden erhebliche Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Experten befürworten Haushaltskonsolidierung



Die Teilnehmer am G20 Gipfel stimmten der Auffassung der Bundesregierung zu, dass in der derzeitigen Situation Haushaltskonsolidierung das Gebot der Stunde sei. Dies war Anlass, nun in der aktuellen Sonderfrage nach der Bewertung der Sparmaßnahmen in Deutschland vor dem Hintergrund der Konjunkturerholung zu fragen. Darüber hinaus sollten die Experten bewerten, ob die geplanten Maßnahmen ausreichen.

Die Finanzmarktexperten erachten in der Tat eine Haushaltskonsolidierung für notwendig. Auf einer Skala von eins (niedrige Priorität) bis fünf (hohe Priorität) liegt die durchschnittliche Einschätzung bei 3,93. Das signalisiert eine klare Unterstützung staatlicher Sparbemühungen. Allerdings ist zu beachten, dass fast 50 Prozent der Finanzmarktexperten das Ausmaß des frisch geschnürten staatlichen Sparpakets als zu klein bewerten und dementsprechend eine Ausweitung der Konsolidierungsanstrengungen fordern. Bei der Frage, welche Priorität die Stimulierung der Konjunktur durch die Bundesregierung haben sollte, votieren die Experten nicht eindeutig. Dies macht der eher mittige Durchschnittswert von 2,83 deutlich. Wenn es zu weiteren Sparmaßnahmen käme, würden die Finanzmarktexperten zunächst den Subventionsabbau voranbringen. Eine große Mehrheit von 92 Prozent befürwortet weitere Einsparungen bei Subventionen. Auch würde mit 67 Prozent eine komfortable Mehrheit der Experten dafür stimmen, den reduzierten Mehrwertsteuersatz in vielen Fällen durch den regulären Satz zu ersetzen.

Die Opposition warnt vehement vor weiteren Sparmaßnahmen im Sozialbereich. In dieser Frage sind sich die Finanzmarktexperten nicht einig. Vielmehr hält sich die Zahl derer, die weitergehende Kürzungen im Sozialetat für sinnvoll halten, und derjenigen, die diese ablehnen, die Waage. Mit 21 Prozent der Befragten spricht sich hingegen nur eine Minderheit für eine Erhöhung der Einkommensteuer aus, während 48 Prozent der Experten eine solche Maßnahme für schädlich halten. Hinsichtlich möglicher Auswirkungen des Sparpakets auf deutsche Aktien ist die Finanzbranche zurückhaltend: Fast vier Fünftel der Experten erwarten, dass sich die Konsolidierung nicht auf die Unternehmenswerte auswirken wird.

Christian D. Dick und Lorenz Kemper

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	3.8 (+1.3)	65.9 (+11.7)	30.3 (-13.0)	-26.5 (+14.3)
Deutschland	24.7 (+11.6)	65.2 (-0.7)	10.1 (-10.9)	14.6 (+22.5)
USA	8.4 (-0.7)	68.1 (+3.7)	23.5 (-3.0)	-15.1 (+2.3)
Japan	6.9 (+1.1)	60.7 (+10.1)	32.4 (-11.2)	-25.5 (+12.3)
Großbritannien	1.8 (-0.1)	43.0 (+9.0)	55.2 (-8.9)	-53.4 (+8.8)
Frankreich	4.2 (+/-0.0)	68.4 (+7.6)	27.4 (-7.6)	-23.2 (+7.6)
Italien	1.9 (+/-0.0)	48.3 (+5.9)	49.8 (-5.9)	-47.9 (+5.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	28.5 (-6.9)	53.7 (+5.7)	17.8 (+1.2)	10.7 (-8.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	37.6 (-4.1)	46.0 (+0.7)	16.4 (+3.4)	21.2 (-7.5)
USA	31.5 (-11.9)	45.3 (+2.6)	23.2 (+9.3)	8.3 (-21.2)
Japan	20.0 (-8.4)	64.5 (+7.3)	15.5 (+1.1)	4.5 (-9.5)
Großbritannien	26.3 (-2.9)	55.9 (-0.5)	17.8 (+3.4)	8.5 (-6.3)
Frankreich	26.1 (-7.7)	57.1 (+6.7)	16.8 (+1.0)	9.3 (-8.7)
Italien	23.9 (-4.6)	56.3 (+2.6)	19.8 (+2.0)	4.1 (-6.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	28.4 (-7.0)	62.8 (+5.1)	8.8 (+1.9)	19.6 (-8.9)
Deutschland	29.8 (-3.4)	62.1 (+0.8)	8.1 (+2.6)	21.7 (-6.0)
USA	33.7 (-7.9)	54.6 (+6.1)	11.7 (+1.8)	22.0 (-9.7)
Japan	22.4 (+2.4)	71.2 (-3.2)	6.4 (+0.8)	16.0 (+1.6)
Großbritannien	30.4 (-4.3)	54.8 (+4.0)	14.8 (+0.3)	15.6 (-4.6)
Frankreich	27.5 (-5.8)	63.6 (+3.8)	8.9 (+2.0)	18.6 (-7.8)
Italien	29.3 (-6.7)	61.3 (+4.7)	9.4 (+2.0)	19.9 (-8.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	36.5 (+8.0)	61.4 (-7.9)	2.1 (-0.1)	34.4 (+8.1)
USA	35.3 (-2.0)	63.6 (+1.3)	1.1 (+0.7)	34.2 (-2.7)
Japan	13.5 (+1.6)	85.7 (-2.4)	0.8 (+0.8)	12.7 (+0.8)
Großbritannien	31.5 (+3.6)	67.7 (-3.6)	0.8 (+/-0.0)	30.7 (+3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	62.5 (-0.6)	31.2 (+1.2)	6.3 (-0.6)	56.2 (+/-0.0)
USA	64.9 (-1.9)	30.1 (+2.4)	5.0 (-0.5)	59.9 (-1.4)
Japan	38.7 (-0.2)	58.3 (-0.4)	3.0 (+0.6)	35.7 (-0.8)
Großbritannien	63.0 (+1.0)	32.6 (-0.4)	4.4 (-0.6)	58.6 (+1.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	55.9 (+7.5)	26.3 (-4.9)	17.8 (-2.6)	38.1 (+10.1)
DAX (Deutschland)	57.4 (+3.8)	24.8 (-3.8)	17.8 (+/-0.0)	39.6 (+3.8)
TecDax (Deutschland)	55.3 (+5.7)	24.9 (-6.4)	19.8 (+0.7)	35.5 (+5.0)
Dow Jones Industrial (USA)	59.4 (+5.0)	22.6 (-4.3)	18.0 (-0.7)	41.4 (+5.7)
Nikkei 225 (Japan)	48.2 (+1.8)	33.9 (-0.9)	17.9 (-0.9)	30.3 (+2.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	49.0 (+3.9)	29.9 (-4.0)	21.1 (+0.1)	27.9 (+3.8)
CAC-40 (Frankreich)	52.9 (+4.1)	26.4 (-5.7)	20.7 (+1.6)	32.2 (+2.5)
MIBtel (Italien)	50.4 (+6.0)	27.3 (-3.8)	22.3 (-2.2)	28.1 (+8.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	29.7 (-10.6)	36.2 (+9.0)	34.1 (+1.6)	-4.4 (-12.2)
Yen	17.1 (-6.6)	49.6 (+5.1)	33.3 (+1.5)	-16.2 (-8.1)
Brit. Pfund	14.1 (-1.4)	49.4 (+0.4)	36.5 (+1.0)	-22.4 (-2.4)
Schw. Franken	29.2 (-7.7)	40.8 (+1.1)	30.0 (+6.6)	-0.8 (-14.3)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Oil (Nordsee Brent)	40.5 (+3.5)	51.1 (+0.4)	8.4 (-3.9)	32.1 (+7.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	28.6 (-0.3)	50.0 (+2.2)	21.4 (-1.9)	7.2 (+1.6)
Versicherungen	23.9 (-0.6)	57.9 (+2.0)	18.2 (-1.4)	5.7 (+0.8)
Fahrzeuge	62.6 (+12.6)	25.6 (-7.3)	11.8 (-5.3)	50.8 (+17.9)
Chemie/Pharma	62.7 (-2.0)	30.8 (+0.8)	6.5 (+1.2)	56.2 (-3.2)
Stahl/NE-Metalle	55.1 (+1.6)	34.0 (-2.7)	10.9 (+1.1)	44.2 (+0.5)
Elektro	55.1 (+1.8)	38.8 (-2.6)	6.1 (+0.8)	49.0 (+1.0)
Maschinen	67.9 (-2.1)	24.8 (+1.4)	7.3 (+0.7)	60.6 (-2.8)
Konsum/Handel	21.3 (+7.5)	61.6 (-1.7)	17.1 (-5.8)	4.2 (+13.3)
Bau	22.0 (+2.0)	57.6 (-2.8)	20.4 (+0.8)	1.6 (+1.2)
Versorger	20.0 (+3.9)	65.4 (-3.2)	14.6 (-0.7)	5.4 (+4.6)
Dienstleister	29.8 (+1.9)	62.0 (-1.8)	8.2 (-0.1)	21.6 (+2.0)
Telekommunikation	17.9 (-0.7)	71.1 (+2.1)	11.0 (-1.4)	6.9 (+0.7)
Inform.-Technologien	45.5 (+/-0.0)	47.6 (-0.3)	6.9 (+0.3)	38.6 (-0.3)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.06.-12.07.2010 beteiligten sich 287 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.

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, 2009

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