

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 30.6.2014 – 14.7.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.7.2014) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen: Abwärtstrend hält an

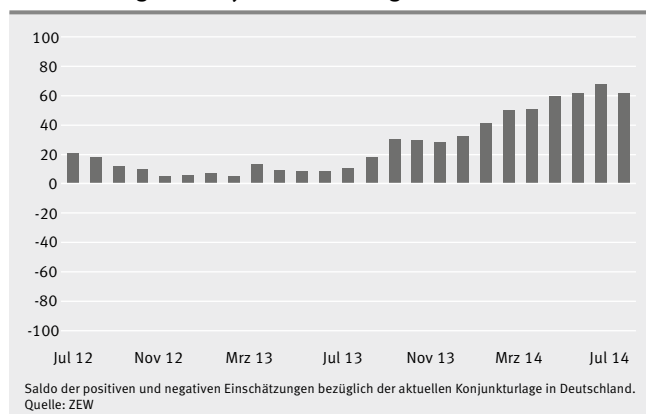
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gehen im Juli 2014 erneut zurück. Der entsprechende Indikator verliert 2,7 Punkte und steht nun bei 27,1 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,7 Punkte). Es handelt sich um den siebten Rückgang in Folge. Die Antwortanteile entwickeln sich dabei wie folgt: 33,4 Prozent der Befragungsteilnehmer und damit 1,1 Prozentpunkte weniger als im Vormonat gehen davon aus, dass sich die konjunkturellen Lage in den kommenden sechs Monaten weiter verbessern wird. Dass sich die Wirtschaftslage in Deutschland auf Halbjahressicht nicht wesentlich verändern wird, erwarten nun 60,3 Prozent (minus 0,5 Prozentpunkte) der Teilnehmer. Leicht gestiegen ist der Anteil der pessimistischen Prognosen. Nun gehen 6,3 Prozent der Teilnehmer davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage in Deutschland eher verschlechtern wird (plus 1,6 Prozentpunkte).

Im Gegensatz zu den Vormonaten, als mit einem Rückgang der Konjunkturerwartungen stets eine Verbesserung der Lageeinschätzung einherging, wird die wirtschaftliche Lage im Juli 2014 erstmals seit November 2013 schlechter eingeschätzt.

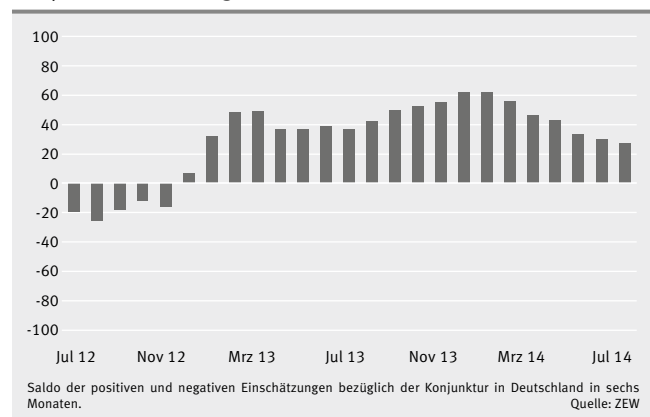
Der Rückgang sowohl des Lage- als auch des Erwartungsindikators dürfte im Wesentlichen auf die konjunkturelle Delle zurückzuführen sein, die sich die deutsche Wirtschaft zuletzt eingefangen hat. So ging der Umsatz des Einzelhandels im Mai zurück, zudem produzierte die deutsche Industrie weniger und verzeichnete geringere Auftragsengänge.

Darüber hinaus erwarten die Finanzmarktexperten, dass die Steigung der Zinsstrukturkurve zunehmen wird. Im Hinblick

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



auf das kurze Ende der Kurve (kurzfristigen Zinsen) gehen die Experten von einem konstanten Zinsniveau aus: 92,3 Prozent erwarten keine erhebliche Änderung gegenüber dem aktuellen Niveau. Das ist ein Plus von 16,6 Prozentpunkten gegenüber Juni 2014. Am anderen Ende der Kurve wird jedoch mittelfristig mit steigenden Raten gerechnet. Der entsprechende Saldo, der misst um wieviel Prozentpunkte der Anteil der Experten, die von steigenden langfristigen Zinsen ausgehen, den Anteil derjenigen mit entgegengesetzter Einschätzung übersteigt, liegt aktuell bei 48,6 Punkten. Das entspricht einer Zunahme um 4,3 Punkte gegenüber Juni 2014.

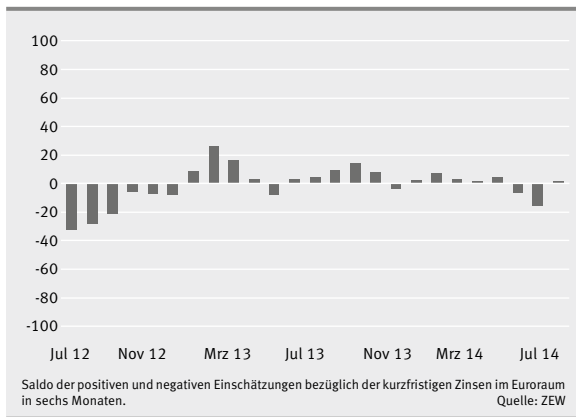
Obwohl die Preisentwicklung noch immer schwach ist und deshalb mancherorts von der Gefahr einer Deflation die Rede ist, lassen sich die Finanzmarktexperten nicht beunruhigen. Sie gehen davon aus, dass die Inflation mittelfristig wieder steigen und sich somit ihrem von der EZB angestrebten Zielwert von knapp unter zwei Prozent annähern wird. Der entsprechende Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland steigt um 5,6 Punkte auf 44,0 Punkte.

Noch deutlicher als bei den Konjunkturerwartungen für Deutschland fällt der Rückgang beim Index für die Eurozone aus. Der entsprechende Indikator geht deutlich um 10,3 Punkte zurück. Trotz des Rückgangs weist der Indikator mit 48,1 Punkten einen hohen Stand auf. Ebenfalls verschlechtert hat sich die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage in der Eurozone. Nach einem Rückgang um 3,8 Punkte liegt der entsprechende Saldo nun bei minus 31,5 Punkten.

Frieder Mokinski

EZB: Experten erwarten konstante Leitzinsen

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

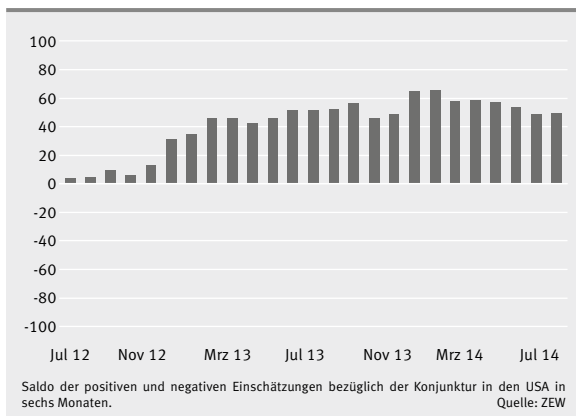


Die Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinsen im Euroraum legen im Juli 2014 zu. Der entsprechende Indikator steigt um 17,4 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 1,7 Punkten. Noch nie waren sich die ZEW-Finanzmarktexperten so einig, dass der Hauptrefinanzierungszinssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) sein gegenwärtiges Niveau von 0,15 Prozent mittelfristig halten wird. Ganze 92,3 Prozent (+16,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat) der befragten Experten erwarten, dass die EZB auf Sechsmonatssicht den Leitzins nicht verändern wird. Zu dieser Einigkeit dürfte auch der zukunftsgerichtete Hinweis (Forward Guidance) auf konstante Leitzinsen für „längere Zeit“ des EZB-Rats vom 3. Juli beigetragen haben. Was die Entwicklung der Inflationsrate in der Eurozone (im Juni 0,5 Prozent) betrifft, erwarten die Finanzmarktexperten wohl einen gemächlichen Anstieg. Der entsprechende Indikator steht im Juli 2014 bei 34,6 Punkten – das sind 2,6 Punkte über dem Niveau des Vormonats.

Jesper Riedler

USA: Gleichbleibend positive Einschätzung von Lage und Erwartungen

Konjunkturerwartungen USA

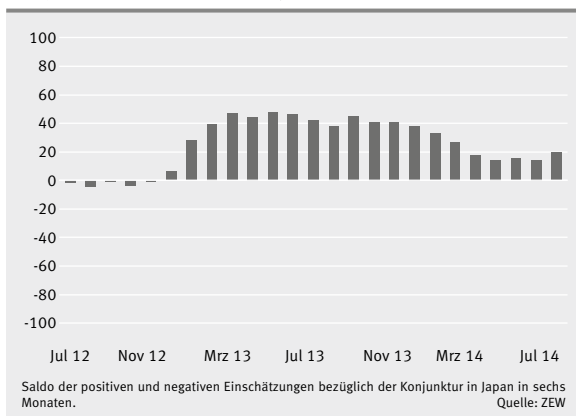


Die Einschätzungen der Finanzmarktexperten zur konjunkturellen Lage in den Vereinigten Staaten und ihre Erwartungen bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden sechs Monaten verändern sich kaum. Der Lageindikator gibt gegenüber dem Vormonat leicht um 2,1 auf 34,6 Punkte nach. Der Erwartungsindikator verbessert sich im gleichen Zeitraum leicht um 0,7 auf 49,7 Punkte. Die im Saldo weiterhin positiven Einschätzungen spiegeln die sich fortsetzende positive Entwicklung der US-Wirtschaft wider. Hervorzuheben sind dabei die erneut sinkende Arbeitslosenquote (0,2 Prozentpunkte auf 6,1 Prozent) und erste Anzeichen einer stärkeren Preisdynamik. Beide Entwicklungen gaben der Federal Reserve zuletzt Anlass, eine Reduktion des Anleiheankaufprogramms bereits ab Oktober dieses Jahres und eine Leitzinsanpassung ab 2015 in Aussicht zu stellen. Diese Entwicklung bestärkt die Experten in ihrer Erwartung einer höheren Inflationsrate und eines Anstiegs der kurz- und langfristigen Zinsen.

Dominik Rehse

Japan: Konjunkturerwartungen wieder gestiegen

Konjunkturerwartungen Japan

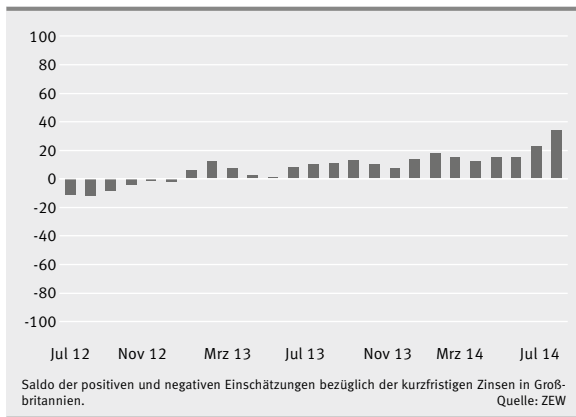


Die Konjunkturerwartungen für Japan legen im Juli 2014 zu. Der entsprechende Indikator steigt gegenüber dem Vormonat um 5,0 auf 19,4 Punkte. Anlass zum Optimismus geben die Exportzahlen, die sich in den vergangenen Monaten positiv entwickelt haben. Auch die Preisentwicklung ist erfreulich. Mit einer jährlichen Teuerungsrate von zuletzt 3,7 Prozent scheint Japan die Zeiten der Deflation nachhaltig hinter sich gelassen zu haben. Ähnlich hohe Raten gab es zuletzt Anfang der achtziger Jahre. Ein Ausufer der Inflation wird aber nicht erwartet. Die Experten senken ihre Erwartungen bezüglich der Änderung der Inflationsrate um 6,1 auf 26,2 Punkte. Das ist der niedrigste Wert des Indikators seit Januar 2011. Weniger positiv sind zuletzt veröffentlichte Zahlen zu Einzelhandelsumsätzen und Industrieproduktion. Auch die Einschätzung der Finanzmarktexperten zur konjunkturellen Lage in Japan verschlechtert sich etwas. Der entsprechende Indikator geht um 1,5 auf minus 9,3 Punkte zurück.

Jesper Riedler

Großbritannien: Kurzfristige Zinserwartungen legen deutlich zu

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen



Die Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen in Großbritannien steigen stark an. Der entsprechende Indikator gewinnt 11,0 Punkte gegenüber dem Vormonat und liegt nun bei 34,2 Punkten, seinem höchsten Stand seit drei Jahren. Eine baldige geldpolitische Straffung wird angesichts der guten konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien immer wahrscheinlicher. Bereits 36,0 (+8,2) Prozent der befragten Experten erwarten, dass die Bank of England mittelfristig den Leitzins von derzeit 0,5 Prozent anheben wird. Insbesondere die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dürfte für eine Anhebung sprechen. Die Arbeitslosenquote sank im Dreimonatsdurchschnitt auf zuletzt 6,6 Prozent, einen Wert, der seit Ende 2008 nicht mehr erreicht wurde. Bei den Konjunkturerwartungen und der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage für Großbritannien sehen die Experten kaum Revisionsbedarf. Die entsprechenden Indikatoren notieren bei 20,4 (-1,4) beziehungsweise 34,6 (-0,2) Punkten.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Winter 2014

Abbildung 1: Medianprognosen

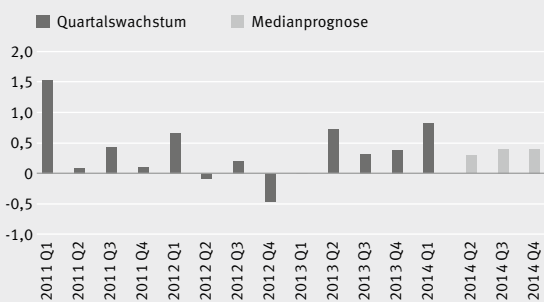


Abbildung 2: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich 2014/03

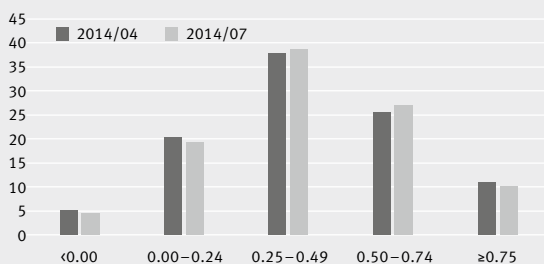
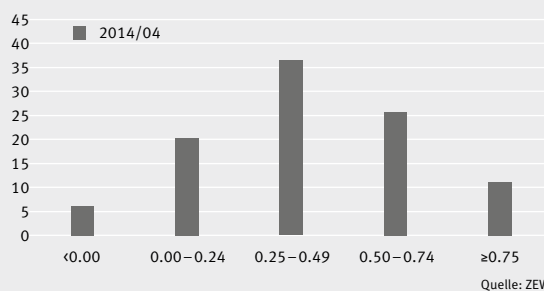


Abbildung 3: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich 2014/04



Dem starken ersten Quartal 2014 dürfte ein wesentlich schwächeres zweites Quartal folgen. Im dritten und vierten Quartal 2014 dürfte sich das Wachstumstempo dann wieder normalisieren. Das sind einige Ergebnisse der Sonderfrage im Juli 2014. Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum abgelaufenen zweiten Quartal 2014, dem aktuellen dritten und dem bevorstehenden vierten Quartal 2014. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im vierten Quartal 2014 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im vierten Quartal 2014 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent). Insgesamt beantworteten 155 Teilnehmer die Sonderfrage.

Im Vergleich zur Umfrage im April 2014 haben die Experten bei ihren Punktprognosen kleinere Revisionen vorgenommen (siehe Abbildung 1). So wird das abgelaufene zweite Quartal 2014 mit einer Medianprognose von 0,30 Prozent Quartalswachstum um 0,10 Prozentpunkte schlechter als noch im April eingeschätzt.

Unverändert bleibt die Prognose für das laufende dritte Quartal, für das nach wie vor ein Wachstum von 0,4 Prozent prognostiziert wird. Für das bevorstehende vierte Quartal 2014, das nun zum ersten Mal abgefragt wurde, werden ebenfalls 0,4 Prozent Wachstum vorhergesagt.

Die Wahrscheinlichkeitsprognosen zeigen, dass die Risiken für das Wachstum im laufenden dritten Quartal etwas abgenommen haben (siehe Abbildung 2). Während das Risiko einer negativen Quartalswachstumsrate im April noch durchschnittlich bei 5,3 Prozent gesehen wurde, geben die Experten nun im Durchschnitt einen Wert von 4,4 Prozent an. Gleichzeitig wird aber auch die Wahrscheinlichkeit einer sehr hohen Quartalswachstumsrate von 0,75 oder mehr Prozent geringer eingeschätzt. Die mittlere Wahrscheinlichkeitseinschätzung lag hier im April noch bei 11,0 Prozent, aktuell jedoch nur noch bei 10,2.

Abbildung 3 zeigt die Wahrscheinlichkeitseinschätzung für das vierte Quartal 2014. Hervorzuheben ist hier, dass die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs mit 6,2 Prozent etwas höher liegt als im laufenden Quartal.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.2	(- 0.9)	60.1	(- 2.0)	35.7	(+ 2.9)	-31.5	(- 3.8)
Deutschland	63.9	(- 5.1)	34.0	(+ 4.3)	2.1	(+ 0.8)	61.8	(- 5.9)
USA	38.0	(- 0.9)	58.6	(- 0.3)	3.4	(+ 1.2)	34.6	(- 2.1)
Japan	8.9	(- 1.5)	72.9	(+ 1.5)	18.2	(+/- 0.0)	-9.3	(- 1.5)
Großbritannien	41.3	(+ 0.5)	52.0	(- 1.2)	6.7	(+ 0.7)	34.6	(- 0.2)
Frankreich	0.5	(+ 0.5)	18.3	(- 0.7)	81.2	(+ 0.2)	-80.7	(+ 0.3)
Italien	0.9	(+/- 0.0)	22.0	(- 1.4)	77.1	(+ 1.4)	-76.2	(- 1.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	53.6	(- 8.3)	40.9	(+ 6.3)	5.5	(+ 2.0)	48.1	(-10.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	33.4	(- 1.1)	60.3	(- 0.5)	6.3	(+ 1.6)	27.1	(- 2.7)
USA	52.7	(+ 1.1)	44.3	(- 1.5)	3.0	(+ 0.4)	49.7	(+ 0.7)
Japan	27.4	(+ 3.6)	64.6	(- 2.2)	8.0	(- 1.4)	19.4	(+ 5.0)
Großbritannien	25.3	(- 1.9)	69.8	(+ 2.4)	4.9	(- 0.5)	20.4	(- 1.4)
Frankreich	23.3	(- 5.5)	64.9	(+ 4.5)	11.8	(+ 1.0)	11.5	(- 6.5)
Italien	34.9	(- 6.2)	58.1	(+ 6.5)	7.0	(- 0.3)	27.9	(- 5.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	38.4	(- 0.1)	57.8	(+ 2.8)	3.8	(- 2.7)	34.6	(+ 2.6)
Deutschland	47.4	(+ 2.1)	49.2	(+ 1.4)	3.4	(- 3.5)	44.0	(+ 5.6)
USA	61.6	(+ 1.6)	38.0	(- 0.7)	0.4	(- 0.9)	61.2	(+ 2.5)
Japan	33.3	(- 4.9)	59.6	(+ 3.7)	7.1	(+ 1.2)	26.2	(- 6.1)
Großbritannien	47.5	(+ 1.0)	51.6	(- 1.4)	0.9	(+ 0.4)	46.6	(+ 0.6)
Frankreich	27.7	(- 2.4)	64.8	(+ 2.5)	7.5	(- 0.1)	20.2	(- 2.3)
Italien	28.9	(- 1.9)	62.7	(+ 1.2)	8.4	(+ 0.7)	20.5	(- 2.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.7	(+ 0.4)	92.3	(+16.6)	3.0	(-17.0)	1.7	(+17.4)
USA	30.0	(+ 4.6)	70.0	(- 3.7)	0.0	(- 0.9)	30.0	(+ 5.5)
Japan	8.5	(- 0.1)	91.5	(+ 1.0)	0.0	(- 0.9)	8.5	(+ 0.8)
Großbritannien	36.0	(+ 8.2)	62.2	(- 5.4)	1.8	(- 2.8)	34.2	(+11.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	52.8	(+ 2.4)	43.0	(- 0.5)	4.2	(- 1.9)	48.6	(+ 4.3)
USA	69.0	(+ 2.5)	28.9	(- 2.4)	2.1	(- 0.1)	66.9	(+ 2.6)
Japan	30.5	(- 0.2)	68.2	(- 0.6)	1.3	(+ 0.8)	29.2	(- 1.0)
Großbritannien	61.6	(+ 3.4)	37.5	(- 2.9)	0.9	(- 0.5)	60.7	(+ 3.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	46.6	(- 2.3)	35.9	(+ 5.7)	17.5	(- 3.4)	29.1	(+ 1.1)
DAX (Deutschland)	45.9	(- 3.2)	33.8	(+ 4.4)	20.3	(- 1.2)	25.6	(- 2.0)
TecDax (Deutschland)	41.3	(- 3.2)	38.3	(+ 5.3)	20.4	(- 2.1)	20.9	(- 1.1)
Dow Jones Industrial (USA)	46.1	(- 1.1)	36.1	(+ 3.1)	17.8	(- 2.0)	28.3	(+ 0.9)
Nikkei 225 (Japan)	34.9	(- 1.4)	50.5	(+ 2.7)	14.6	(- 1.3)	20.3	(- 0.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	38.0	(- 3.2)	43.8	(+ 4.1)	18.2	(- 0.9)	19.8	(- 2.3)
CAC-40 (Frankreich)	30.0	(- 3.9)	46.8	(+ 5.3)	23.2	(- 1.4)	6.8	(- 2.5)
MIBtel (Italien)	33.5	(- 2.9)	46.8	(+ 3.7)	19.7	(- 0.8)	13.8	(- 2.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	67.4	(- 2.8)	25.1	(+ 3.0)	7.5	(- 0.2)	59.9	(- 2.6)
Yen	18.5	(- 1.4)	60.5	(+ 4.7)	21.0	(- 3.3)	-2.5	(+ 1.9)
Brit. Pfund	37.8	(- 4.8)	53.3	(+ 4.0)	8.9	(+ 0.8)	28.9	(- 5.6)
Schw. Franken	6.4	(- 2.4)	81.7	(+ 5.5)	11.9	(- 3.1)	-5.5	(+ 0.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	28.3	(+ 5.5)	58.2	(- 5.9)	13.5	(+ 0.4)	14.8	(+ 5.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	13.5	(- 6.3)	49.0	(+ 1.1)	37.5	(+ 5.2)	-24.0	(-11.5)
Versicherungen	7.5	(- 5.6)	55.5	(+ 8.4)	37.0	(- 2.8)	-29.5	(- 2.8)
Fahrzeuge	34.7	(+ 0.3)	56.8	(- 1.5)	8.5	(+ 1.2)	26.2	(- 0.9)
Chemie/Pharma	43.7	(- 3.1)	53.8	(+ 3.8)	2.5	(- 0.7)	41.2	(- 2.4)
Stahl/NE-Metalle	31.3	(- 1.1)	61.0	(+ 5.1)	7.7	(- 4.0)	23.6	(+ 2.9)
Elektro	29.9	(- 1.8)	64.5	(+ 0.5)	5.6	(+ 1.3)	24.3	(- 3.1)
Maschinen	42.8	(- 5.8)	49.7	(+ 6.8)	7.5	(- 1.0)	35.3	(- 4.8)
Konsum/Handel	53.1	(+ 2.6)	42.4	(- 3.9)	4.5	(+ 1.3)	48.6	(+ 1.3)
Bau	45.8	(+ 0.5)	45.2	(- 3.2)	9.0	(+ 2.7)	36.8	(- 2.2)
Versorger	9.6	(- 5.1)	62.1	(+ 6.3)	28.3	(- 1.2)	-18.7	(- 3.9)
Dienstleister	31.4	(- 0.5)	64.1	(- 0.3)	4.5	(+ 0.8)	26.9	(- 1.3)
Telekommunikation	16.3	(- 4.6)	74.6	(+ 6.0)	9.1	(- 1.4)	7.2	(- 3.2)
Inform.-Technologien	36.9	(- 3.8)	60.1	(+ 4.5)	3.0	(- 0.7)	33.9	(- 3.1)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.6.2014 - 14.7.2014 beteiligten sich 238 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.



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu

Prof. Dr. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dipl.-Volkswirt Friederike Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

Dipl. Wirtschaft.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2014

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