

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · September 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 26.7. - 16.8.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.8.2010) wiedergegeben.

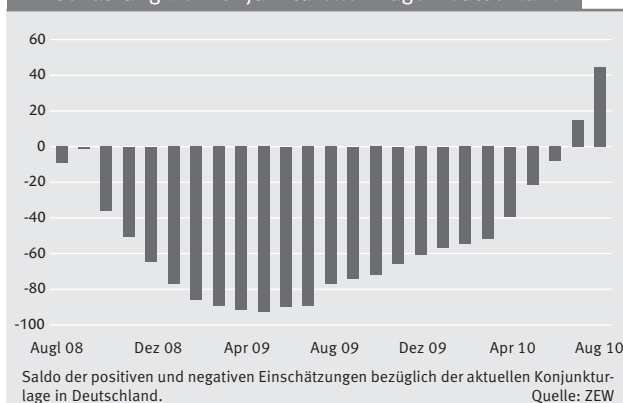
Leichter Rückgang warnt vor Euphorie

Die ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland sind im August abermals gefallen. Sie stehen nun bei 14,0 Punkten nach 21,2 Punkten im Vormonat. Allerdings ist dieser Rückgang wie schon in den Vormonaten in einem engen Zusammenhang mit einer erneut deutlich verbesserten Einschätzung der wirtschaftlichen Lage in Deutschland zu sehen: Der diesbezügliche Saldo konnte im August um 29,7 Punkte zulegen und steht nun bei 44,3 Punkten. Dies ist der stärkste Zuwachs des Saldos zur Lageeinschätzung für Deutschland seit Beginn des ZEW-Finanzmarkttests im Jahr 1991. Inzwischen vertreten über 95 Prozent der vom ZEW Befragten die Auffassung, dass in Deutschland die wirtschaftliche Situation nicht mehr als „schlecht“ zu bewerten ist.

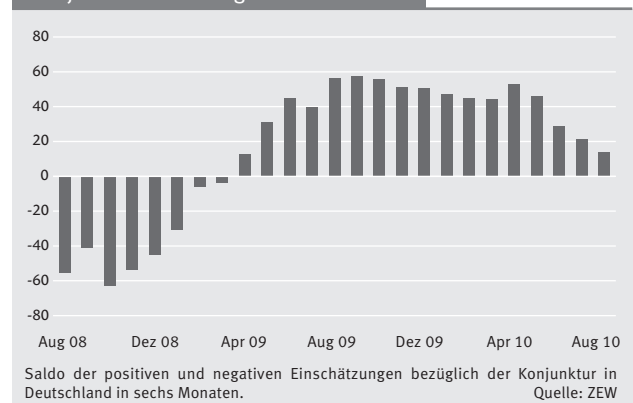
Der erneute Rückgang der Konjunkturerwartungen im August macht zweierlei deutlich: Zum einen wird die Konjunktur- dynamik in Deutschland aktuell als so gut eingeschätzt, dass viele Finanzmarktexperten sie für nicht weiter steigerungsfähig halten. Zum anderen zeigt das Gesamtbild der Erwartungen, dass die Finanzmarktexperten kaum deutliche Anzeichen für eine Erholung in den anderen Industriestaaten erkennen können, was ein Risiko für die deutsche Konjunktur darstellt.

Ohne Zweifel geben die Zahlen, die in den vergangenen Wochen vom Statistischen Bundesamt sowie von den Unternehmen vorgelegt wurden, zunächst Grund zur Zuversicht: Obwohl sich bereits in den vergangenen Monaten ein starkes zweites Quartal abgezeichnete, überraschte die Schätzung des Brut-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

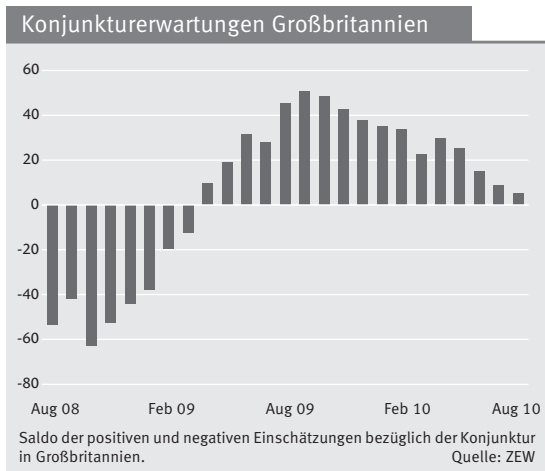


toinlandsprodukts (BIP) positiv: Es wird geschätzt, dass die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal um 2,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal zugelegt hat; für das erste Quartal wurde die Schätzung der Wachstumsrate nachträglich angehoben. Diese Zahlen belegen, dass die Erholung von der Wirtschaftskrise, die im Vorjahr für einen dramatischen Einbruch der Wirtschaftsleistung gesorgt hatte, in Deutschland in vollem Gange ist, wenn auch bisher nur ein Teilstück des Weges aus dem Konjunkturtal zurückgelegt worden ist.

Dass nun ein gesunkener Saldo für die Sechs-Monats-Aussichten der deutschen Konjunktur vor allzu großer Konjunktüreuphorie warnt, hängt wohl auch damit zusammen, dass Deutschland zwar als Konjunkturlokomotive fungiert, dass es aber mit der Zugkraft anderer großer Industriestaaten derzeit nicht zum Besten bestellt ist. So wird aktuell kein anderes Industrieland außer Deutschland von den vom ZEW befragten Finanzmarktexperten im Saldo positiv eingeschätzt. Auch der Ausblick für die USA, Japan oder das Vereinigten Königreich ist momentan eher schwach. Um den deutschen Export nachhaltig auf einem starken Wachstumskurs zu halten, wäre aber wohl noch eine höhere Wirtschaftsdynamik der anderen großen Industrieländer nötig. Da diese momentan nicht in Sicht ist, rechnen die meisten Finanzmarktexperten nicht damit, dass sich die hohen Wachstumsraten des zweiten Quartals im nächsten halben Jahr wiederholen lassen.

Christian D. Dick

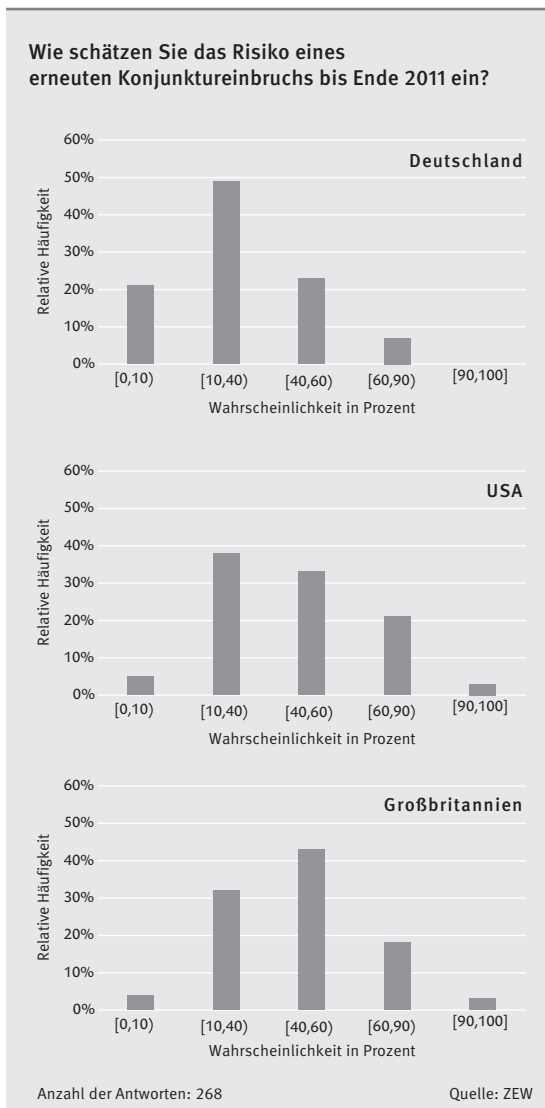
Großbritannien: Stabile Erwartungen bei verbesserter Lageeinschätzung



Im August haben sich die Konjunkturerwartungen für die britische Ökonomie stabilisiert. Der entsprechende Saldo ging unwesentlich um 3,3 Punkte auf 5,2 Punkte zurück. Der Ausblick auf die jeweils folgenden sechs Monate war zuvor seit April dem allgemeinen deutlichen Abwärtstrend gefolgt. Ein Grund für die Stabilisierung dürfte die erfreuliche Konjunkturdynamik im zweiten Quartal gewesen sein. Im Vergleich zum ersten Quartal wuchs die britische Wirtschaft um 1,1 Prozent. Positive Konjunkturdaten dürften ebenfalls dazu geführt haben, dass sich die aktuelle Wirtschaftslage aus Sicht der Experten normalisiert. Erstmals seit Juni 2008 wird die aktuelle Situation von mehr als der Hälfte der Teilnehmer als normal bezeichnet. Der hohe Anteil negativer Einschätzungen für die aktuelle Lage deutet jedoch darauf hin, dass dem englischen Patienten noch ein weiter Weg bis zur vollständigen Gesundung bevorsteht. Die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen werden diesen Weg beschwerlich machen.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs



Deutschland feiert 2,2 Prozent Wirtschaftswachstum – das stärkste Quartalsergebnis seit der Wiedervereinigung. In den USA dagegen dämpfen schlechte Konjunkturprognosen und schwache Arbeitsmarktzahlen die Stimmung. Die Furcht vor einem zweiten Konjunkturerinbruch geht um. Die Abschwächung des wirtschaftlichen Ausblicks hat die US-Notenbank bereits dazu bewogen, länger als bisher geplant an ihren quantitativen Maßnahmen festzuhalten. Die Frage stellt sich, ob es sich bei der aktuellen Nachrichtenlage um eine bloße Momentaufnahme handelt oder ob sich hier längerfristige Trends abzeichnen. Im August wurden die Finanzmarktexperten dazu befragt, wie hoch sie das Risiko eines erneuten Konjunkturerinbruchs und die Wahrscheinlichkeit eines nachhaltigen Aufschwungs bis zum Jahresende 2011 in Deutschland, Großbritannien und in den Vereinigten Staaten einschätzen. Die Finanzmarktexperten sind der Ansicht, dass die Risiken für die deutsche Konjunktur geringer sind als für die Wirtschaft des angelsächsischen Raums. Dennoch halten sie einen Aufschwung in Deutschland nicht für gesichert. Im Durchschnitt sehen die Experten die Wahrscheinlichkeit eines Wirtschaftseinbruchs in Deutschland bei 30 Prozent. Im Hinblick auf die USA und Großbritannien sind sie pessimistischer. Das Risiko wird für beide Ökonomien im Durchschnitt auf rund 45 Prozent geschätzt.

Für das entgegengesetzte Szenario, einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung, fallen die Prognosen umgekehrt aus. Die Chancen hierfür werden für Deutschland bei durchschnittlich 50 Prozent gesehen. Im Bezug auf den angelsächsischen Raum sind die Finanzmarktexperten weniger optimistisch: Für die USA sehen sie die Wahrscheinlichkeit einer eindeutig positiven Entwicklung bei 40 Prozent und für Großbritannien bei rund 35 Prozent.

Auffällig an den Umfrageergebnissen ist, dass nur wenige Teilnehmer eines der beiden Szenarien völlig ausschließen: ein äußerst geringer Anteil der Einschätzungen bewegt sich im Bereich der sehr niedrigen oder der sehr hohen Wahrscheinlichkeiten. Insofern scheint die Unsicherheit über die längerfristige Entwicklung allgemein noch immer hoch zu sein.

Lorenz Kemper und Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest August 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	5.3 (+1.5)	76.4 (+10.5)	18.3 (-12.0)	-13.0 (+13.5)
Deutschland	48.5 (+23.8)	47.3 (-17.9)	4.2 (-5.9)	44.3 (+29.7)
USA	1.8 (-6.6)	63.8 (-4.3)	34.4 (+10.9)	-32.6 (-17.5)
Japan	4.2 (-2.7)	62.7 (+2.0)	33.1 (+0.7)	-28.9 (-3.4)
Großbritannien	2.7 (+0.9)	55.4 (+12.4)	41.9 (-13.3)	-39.2 (+14.2)
Frankreich	5.2 (+1.0)	76.2 (+7.8)	18.6 (-8.8)	-13.4 (+9.8)
Italien	1.5 (-0.4)	63.3 (+15.0)	35.2 (-14.6)	-33.7 (+14.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	32.8 (+4.3)	50.2 (-3.5)	17.0 (-0.8)	15.8 (+5.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	35.5 (-2.1)	43.0 (-3.0)	21.5 (+5.1)	14.0 (-7.2)
USA	26.4 (-5.1)	52.9 (+7.6)	20.7 (-2.5)	5.7 (-2.6)
Japan	19.2 (-0.8)	63.6 (-0.9)	17.2 (+1.7)	2.0 (-2.5)
Großbritannien	23.7 (-2.6)	57.8 (+1.9)	18.5 (+0.7)	5.2 (-3.3)
Frankreich	28.5 (+2.4)	56.7 (-0.4)	14.8 (-2.0)	13.7 (+4.4)
Italien	21.1 (-2.8)	62.5 (+6.2)	16.4 (-3.4)	4.7 (+0.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	26.5 (-1.9)	65.8 (+3.0)	7.7 (-1.1)	18.8 (-0.8)
Deutschland	29.1 (-0.7)	63.5 (+1.4)	7.4 (-0.7)	21.7 (+/-0.0)
USA	30.0 (-3.7)	57.9 (+3.3)	12.1 (+0.4)	17.9 (-4.1)
Japan	21.7 (-0.7)	71.0 (-0.2)	7.3 (+0.9)	14.4 (-1.6)
Großbritannien	26.8 (-3.6)	60.6 (+5.8)	12.6 (-2.2)	14.2 (-1.4)
Frankreich	23.6 (-3.9)	67.5 (+3.9)	8.9 (+/-0.0)	14.7 (-3.9)
Italien	25.4 (-3.9)	65.3 (+4.0)	9.3 (-0.1)	16.1 (-3.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	41.4 (+4.9)	56.5 (-4.9)	2.1 (+/-0.0)	39.3 (+4.9)
USA	29.9 (-5.4)	68.3 (+4.7)	1.8 (+0.7)	28.1 (-6.1)
Japan	11.1 (-2.4)	88.1 (+2.4)	0.8 (+/-0.0)	10.3 (-2.4)
Großbritannien	28.9 (-2.6)	68.8 (+1.1)	2.3 (+1.5)	26.6 (-4.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	63.1 (+0.6)	30.9 (-0.3)	6.0 (-0.3)	57.1 (+0.9)
USA	61.0 (-3.9)	33.6 (+3.5)	5.4 (+0.4)	55.6 (-4.3)
Japan	35.1 (-3.6)	63.0 (+4.7)	1.9 (-1.1)	33.2 (-2.5)
Großbritannien	56.6 (-6.4)	40.8 (+8.2)	2.6 (-1.8)	54.0 (-4.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	57.3 (+1.4)	26.2 (-0.1)	16.5 (-1.3)	40.8 (+2.7)
DAX (Deutschland)	59.6 (+2.2)	24.3 (-0.5)	16.1 (-1.7)	43.5 (+3.9)
TecDax (Deutschland)	55.5 (+0.2)	26.8 (+1.9)	17.7 (-2.1)	37.8 (+2.3)
Dow Jones Industrial (USA)	53.8 (-5.6)	25.6 (+3.0)	20.6 (+2.6)	33.2 (-8.2)
Nikkei 225 (Japan)	47.6 (-0.6)	34.0 (+0.1)	18.4 (+0.5)	29.2 (-1.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	51.0 (+2.0)	30.6 (+0.7)	18.4 (-2.7)	32.6 (+4.7)
CAC-40 (Frankreich)	55.8 (+2.9)	26.6 (+0.2)	17.6 (-3.1)	38.2 (+6.0)
MIStel (Italien)	50.2 (-0.2)	30.3 (+3.0)	19.5 (-2.8)	30.7 (+2.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	23.6 (-6.1)	37.1 (+0.9)	39.3 (+5.2)	-15.7 (-11.3)
Yen	15.0 (-2.1)	50.6 (+1.0)	34.4 (+1.1)	-19.4 (-3.2)
Brit. Pfund	10.3 (-3.8)	59.5 (+10.1)	30.2 (-6.3)	-19.9 (+2.5)
Schw. Franken	21.9 (-7.3)	46.6 (+5.8)	31.5 (+1.5)	-9.6 (-8.8)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	36.6 (-3.9)	51.5 (+0.4)	11.9 (+3.5)	24.7 (-7.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	31.2 (+2.6)	51.8 (+1.8)	17.0 (-4.4)	14.2 (+7.0)
Versicherungen	21.8 (-2.1)	60.2 (+2.3)	18.0 (-0.2)	3.8 (-1.9)
Fahrzeuge	58.3 (-4.3)	31.2 (+5.6)	10.5 (-1.3)	47.8 (-3.0)
Chemie/Pharma	64.0 (+1.3)	30.7 (-0.1)	5.3 (-1.2)	58.7 (+2.5)
Stahl/NE-Metalle	56.8 (+1.7)	31.8 (-2.2)	11.4 (+0.5)	45.4 (+1.2)
Elektro	55.1 (+/-0.0)	38.4 (-0.4)	6.5 (+0.4)	48.6 (-0.4)
Maschinen	71.6 (+3.7)	21.5 (-3.3)	6.9 (-0.4)	64.7 (+4.1)
Konsum/Handel	28.0 (+6.7)	60.3 (-1.3)	11.7 (-5.4)	16.3 (+12.1)
Bau	20.7 (-1.3)	62.2 (+4.6)	17.1 (-3.3)	3.6 (+2.0)
Versorger	23.0 (+3.0)	63.4 (-2.0)	13.6 (-1.0)	9.4 (+4.0)
Dienstleister	35.3 (+5.5)	61.0 (-1.0)	3.7 (-4.5)	31.6 (+10.0)
Telekommunikation	19.7 (+1.8)	70.4 (-0.7)	9.9 (-1.1)	9.8 (+2.9)
Inform.-Technologien	45.5 (+/-0.0)	47.9 (+0.3)	6.6 (-0.3)	38.9 (+0.3)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.07.-16.08.2010 beteiligten sich 284 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