

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · Oktober 2011

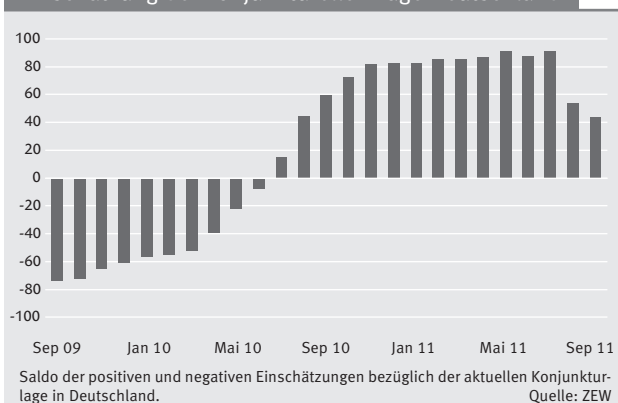
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 2.9.2011 – 19.9.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.9.2011) wiedergegeben.

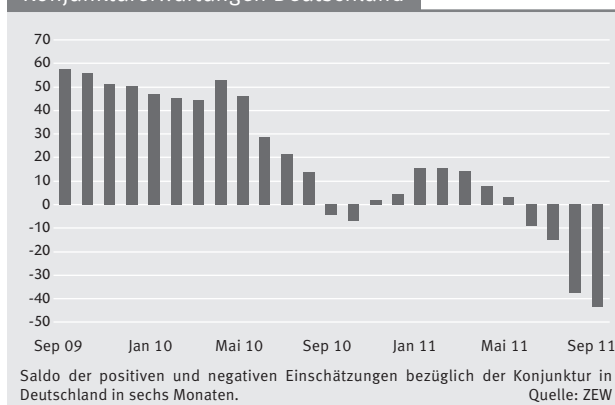
Erwartungen abermals verschlechtert

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind zum siebten Mal in Folge gefallen. Sie haben damit ihren schlechtesten Stand seit Dezember 2008 erreicht. Der Saldo aus positiven und negativen Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland während der kommenden sechs Monate geht im September 2011 um 5,7 Punkte zurück. Der entsprechende Indikator steht nun bei minus 43,3 Punkten. Im Einzelnen hat sich das Meinungsbild unter den Experten wie folgt verändert: Die Gruppe der optimistischen Teilnehmer hat im Vergleich zur Umfrage im August um 0,2 Prozentpunkte abgenommen. 8,3 Prozent der Umfrageteilnehmer halten daher derzeit eine Verbesserung der deutschen Konjunkturlage auf Sicht von sechs Monaten für das wahrscheinlichste Szenario. Dagegen erwarten in diesem Zeitraum 40,1 Prozent der Teilnehmer eine stabile Entwicklung der Wirtschaftslage. Der Anteil dieser Gruppe hat im Vormonatsvergleich um 5,3 Prozentpunkte abgenommen. Der deutlichste Zuwachs ist bei den pessimistisch eingestellten Teilnehmern zu verzeichnen. 51,6 Prozent der befragten Experten und somit 5,5 Prozentpunkte mehr als im August gehen auf Halbjahressicht von einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage in Deutschland aus. Zum erneuten Rückgang der Konjunkturerwartungen dürfte zum einen die schwelende Schuldenkrise in einigen Ländern der Eurozone geführt haben. Zum anderen dürfte die Angst vor einer Fortsetzung der globalen Konjunkturabschwächung die Finanzmarktexperten beunruhigen. Diese Angst ist unmittelbar an den Umfrageergebnissen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

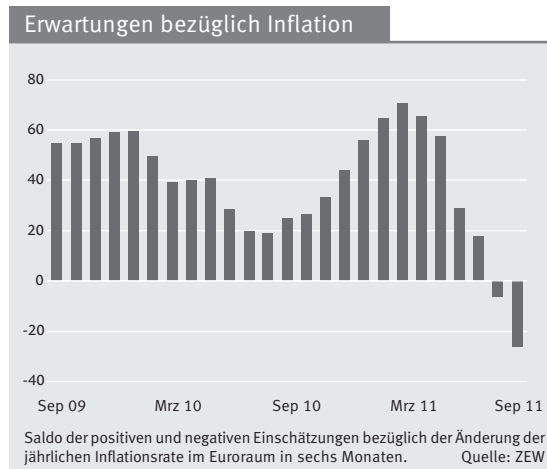


ablesbar: Für fast alle Regionen und Staaten, für die im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests Konjunkturerwartungen auf Halbjahressicht abgefragt werden, bewegt sich der entsprechende Saldo der Indikatoren im negativen Bereich. Folglich überwiegt in den betreffenden Fällen der Anteil der pessimistischen Experten den Anteil der optimistischen. Einzige Ausnahme ist die japanische Wirtschaft. Hier haben mit Blick auf die konjunkturelle Entwicklung auf Sicht von sechs Monaten die Optimisten ein leichtes Übergewicht.

Die Einschätzung der aktuellen Lage in Deutschland hat sich ebenfalls verschlechtert. Der entsprechende Indikator geht im September um 9,9 Punkte zurück und steht aktuell bei 43,6 Punkten. Zu dieser Entwicklung der Lagebeurteilung dürften die jüngsten Daten zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben. Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2011 enttäuschte mit einer Rate von 0,1 Prozent. Dennoch bleibt der Grundtenor der Lagebeurteilung im ZEW-Finanzmarkttest weiterhin positiv. Nicht einmal fünf Prozent der Teilnehmer bewerten die gegenwärtige Wirtschaftslage als negativ. Die verbleibenden 95 Prozent entfallen zu etwa gleichen Teilen auf positive und neutrale Einschätzungen der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Situation. Dass es nicht zu einem stärkeren Rückgang bei der Lageeinschätzung gekommen ist, dürfte auch den jüngsten Zahlen zur Nettoproduktion der deutschen Industrie zu verdanken sein: Die Produktion war im Juli um 4,0 Prozent gewachsen.

Frieder Mokinski

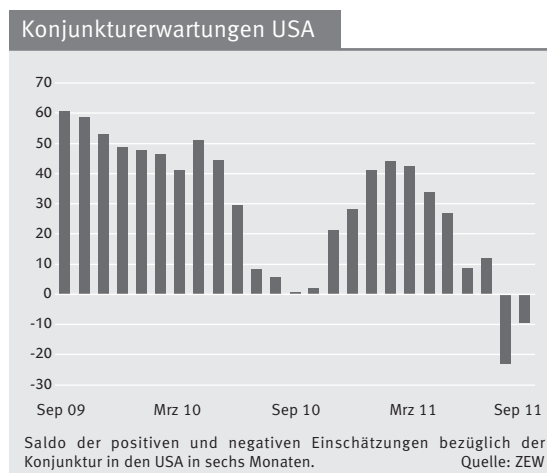
EZB: Inflationserwartungen rückläufig



Die Europäische Zentralbank erwartet ihrem Monatsbericht vom September 2011 zufolge weiterhin hohe Inflationsraten. Mit einem Rückgang der Teuerung wird erst im kommenden Jahr gerechnet. Die Finanzmarktexperten gehen auf Sicht von sechs Monaten von einem Rückgang der Inflation aus. Hierauf deutet der Rückgang ihrer Inflationserwartungen für den Euroraum in der Septemberumfrage hin. Der entsprechende Saldo geht um 19,9 Punkte auf nun 26,3 Punkte zurück. Hinsichtlich des Wirtschaftswachstums im Euroraum hat die EZB ihre Projektionen deutlich nach unten korrigiert und weist auf erhebliche abwärts gerichtete Risiken hin. Entsprechend ist aus Sicht der Finanzmarktexperten eine weitere Anhebung der Leitzinsen in weite Ferne gerückt. Dies wird insbesondere an der Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen im Euroraum für das kommende halbe Jahr deutlich. Der entsprechende Saldo ist seit Juli um mehr als 90 Punkte auf nun minus 10,0 Punkte zurückgegangen.

Frieder Mokinski

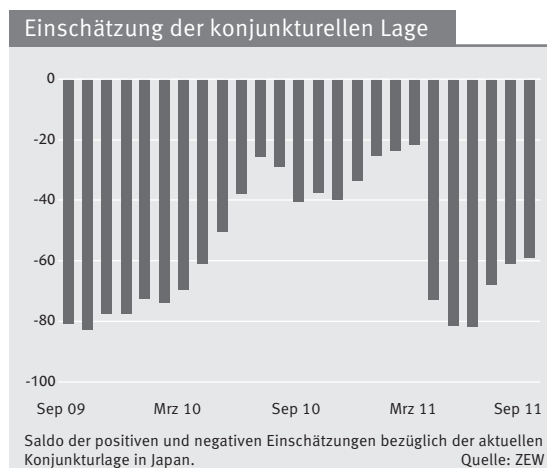
USA: Licht und Schatten für die amerikanische Konjunktur



Aufgrund der Nachrichtenlage ergibt sich für die Konjunktur in den USA derzeit ein durchwachsenes Bild. Einerseits zeigte sich die Industrieproduktion im August überraschend stark. Andererseits fielen die Arbeitsmarktdaten enttäuschend aus. Für die Finanzmarktexperten sind diese Entwicklungen offenbar kein Anlass, von ihrer negativen Einschätzung der Konjunkturlage in den USA abzurücken. Vielmehr sinkt der entsprechende Indikator sogar noch weiter um 8,7 auf jetzt minus 65,3 Punkte. Auch die Konjunkturerwartungen (siehe Grafik) bleiben im negativen Bereich, was verdeutlicht, dass die Finanzmarktexperten nicht mit einer Besserung der Konjunktur im nächsten halben Jahr rechnen. Eine gute Nachricht ist immerhin die Aufwärtstendenz dieses Saldos. Im August hatte die politische Kontroverse über die Verschuldung der USA die Bewertung des wirtschaftlichen Ausblicks dominiert. Dieses Thema dürften die Finanzmarktexperten zwar nicht ad acta gelegt haben, seine Bedeutung hat sich aber offenbar relativiert.

Christian D. Dick

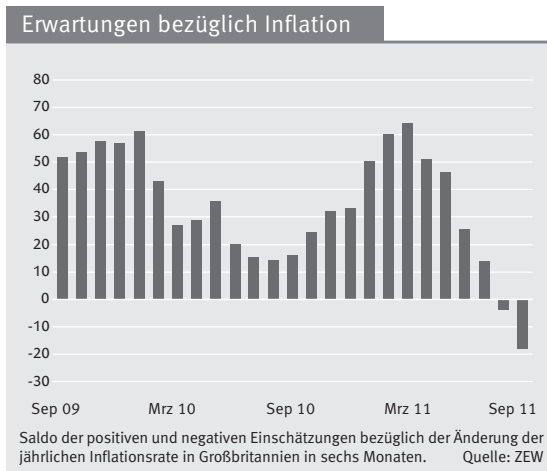
Japan: Tendenz zeigt auf niedrigem Niveau nach oben



Bereits vor dem tragischen Erdbeben im März 2011 und der folgenden Nuklearkatastrophe hatte Japan mit negativen Wachstumsraten zu kämpfen. Entsprechend waren negative Vorzeichen bei der Einschätzung der japanischen Konjunktur durch die Finanzmarktexperten schon seit Januar 2008 geradezu „gesetzt“. Nach der Katastrophe stürzte die Lagebewertung der Befragten dann vollends ab. Im September hingegen steigt der Lageindikator bereits wieder das dritte Mal in Folge. Dies ist bemerkenswert, da dies dem Trend der USA oder der Eurozone zuwiderläuft. Der Grund für die aufwärts gerichtete Tendenz im Falle Japans dürfte sein, dass die japanische Wirtschaft beim Wiederaufbau offenbar große Fortschritte macht. Und obwohl der starke Yen sowie die schwächelnde US-Wirtschaft japanische Exporte belasten, bleibt im September selbst der Erwartungsindikator für die Konjunktur in Japan auf Sicht von sechs Monaten weiterhin im positiven Bereich.

Christian D. Dick

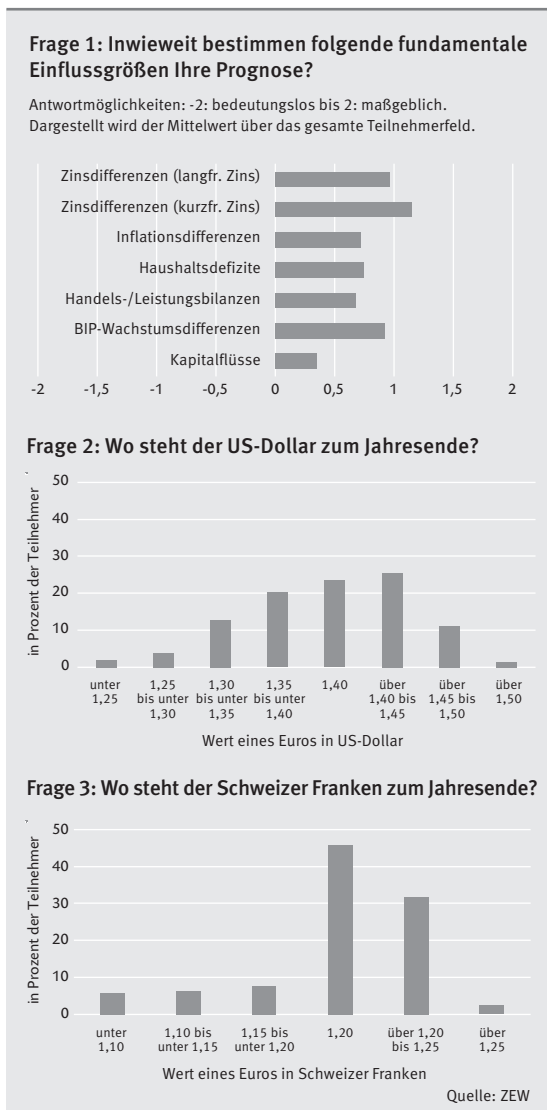
Großbritannien: Inflationserwartungen gehen weiter zurück



Großbritannien steckt in einem Dilemma: Einerseits ist die Inflationsrate mit 4,5 Prozent ein gutes Stück höher als in der Eurozone und in den USA. Andererseits bleiben die Wachstumsraten des BIP weiterhin im Keller, weswegen die Notenbank die Inflationsbekämpfung hintenanstellt und den Leitzins mit 0,5 Prozent auf Tiefständen belässt. Immerhin ist im September die Zahl der ZEW-Finanzmarktexperten, die mit einem weiteren Anstieg der Inflationsrate rechnen, von knapp 28 Prozent auf 16,8 Prozent zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund gehen über 83 Prozent der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten davon aus, dass die Bank of England am derzeitigen Niveau des Leitzinses festhalten wird. Konjunkturell bleibt die Situation indes schwierig: Eine absolute Mehrheit der Befragten geht von keiner Veränderung der schwachen Konjunkturlage aus, und die Furcht vor einer weiteren Verschlechterung der Lage erscheint derzeit ausgeprägter als die Hoffnung auf Besserung.

Christian D. Dick

Sonderfrage: Wechselkursprognosen



Die aktuelle Sonderfrage fragt zunächst nach fundamentalen Bestimmungsgründen des EUR/USD-Wechselkurses. Dabei wird deutlich, dass verschiedene makroökonomische Einflussfaktoren zwar eine Rolle spielen, aber keine dieser Variablen die Bewegung der Wechselkurse dominiert. Als vergleichsweise wichtig erscheint den Finanzmarktexperten die relative Höhe der kurzfristigen Zinsen im Euroraum und in den USA, während etwa den jeweiligen Inflationsraten, der Größe der Haushaltsdefizite, den Handelsbilanzen oder Kapitalflüssen untergeordnete Rollen zukommen.

Ebenfalls gefragt wurden die Finanzmarktexperten nach ihren Prognosen bezüglich des EUR/USD-Kurses und des EUR/CHF-Kurses zum Jahresende. Hier zeigen sich systematische Unterschiede in Bezug auf die Verteilung der Wechselkursprognosen für diese beiden Währungspaare. In der aktuellen Umfrageperiode kostete ein Euro zwischen 1,37 USD und 1,43 USD. 44 Prozent der Befragten nennen nun einen Wert innerhalb dieser Bandbreite als ihre Erwartung für den Jahresendwert, 56 Prozent nennen einen Wert außerhalb dieser Bandbreite. 23,5 Prozent aller Befragten wählen den Mittelwert aus diesem Intervall, also 1,40 USD pro Euro, als ihren Erwartungswert. Es fällt auf, dass von den verbleibenden 76,5 Prozent etwa die Hälfte von Jahresendwerten des Euro von unter 1,40 USD ausgeht, während die andere Hälfte Werte von über 1,40 USD erwartet. In Bezug auf den Wert des Euro im Verhältnis zum Schweizer Franken bietet sich ein anderes Bild. Hier bewegte sich der Kurs in der Umfrageperiode zwischen 1,11 CHF und 1,21 CHF pro Euro. Die Erwartung, dass der Wechselkurs zum Jahresende ebenfalls innerhalb dieser Spanne liegen wird, ist mit zwei Dritteln der Befragten noch deutlicher ausgeprägt als beim EUR/USD-Kurs. Allerdings liegt hier der Schwerpunkt der Kurserwartungen nicht in der Mitte, sondern auf dem Kurs 1,20 CHF pro Euro: Fast 46 Prozent aller Befragten geben exakt diesen Wert als ihre Erwartung für den Jahresendstand des EUR/CHF-Kurses an. Diese recht markante Verteilung von Wechselkurserwartungen wird offenbar maßgeblich durch die Schweizer Nationalbank beeinflusst, die als Ziel formuliert hat, einen zu starken Franken zu verhindern. Der Wert von 1,20 CHF pro Euro gilt dabei als eine Schmerzgrenze, die die Nationalbank mit Interventionen verteidigt.

Christian D. Dick

ZEW - Finanzmarkttest September 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	4,5 (-1,5)	63,1 (-5,8)	32,4 (+7,3)	-27,9	(-8,8)	
Deutschland	48,1 (-9,3)	47,4 (+8,7)	4,5 (+0,6)	43,6	(-9,9)	
USA	1,4 (+0,3)	31,9 (-9,3)	66,7 (+9,0)	-65,3	(-8,7)	
Japan	1,8 (-0,4)	37,5 (+2,7)	60,7 (-2,3)	-58,9	(+1,9)	
Großbritannien	0,7 (+/- 0,0)	43,6 (-0,2)	55,7 (+0,2)	-55,0	(-0,2)	
Frankreich	5,1 (-1,9)	71,0 (-1,6)	23,9 (+3,5)	-18,8	(-5,4)	
Italien	1,4 (+0,7)	42,2 (-11,6)	56,4 (+10,9)	-55,0	(-10,2)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	10,1 (+1,9)	35,2 (-8,4)	54,7 (+6,5)	-44,6	(-4,6)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	8,3 (-0,2)	40,1 (-5,3)	51,6 (+5,5)	-43,3	(-5,7)	
USA	20,2 (+4,5)	50,2 (+4,5)	29,6 (-9,0)	-9,4	(+13,5)	
Japan	29,7 (-7,3)	48,6 (+3,2)	21,7 (+4,1)	8,0	(-11,4)	
Großbritannien	11,4 (+1,3)	56,0 (-1,2)	32,6 (-0,1)	-21,2	(+1,4)	
Frankreich	7,6 (-1,8)	41,5 (-5,1)	50,9 (+6,9)	-43,3	(-8,7)	
Italien	8,7 (+/- 0,0)	41,7 (-6,2)	49,6 (+6,2)	-40,9	(-6,2)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	15,2 (-14,7)	43,3 (+9,5)	41,5 (+5,2)	-26,3	(-19,9)	
Deutschland	14,9 (-16,7)	44,6 (+11,1)	40,5 (+5,6)	-25,6	(-22,3)	
USA	20,6 (-13,1)	48,6 (+8,8)	30,8 (+4,3)	-10,2	(-17,4)	
Japan	11,5 (-7,7)	75,1 (+5,8)	13,4 (+1,9)	-1,9	(-9,6)	
Großbritannien	16,8 (-10,9)	48,3 (+7,7)	34,9 (+3,2)	-18,1	(-14,1)	
Frankreich	17,7 (-10,1)	43,2 (+3,6)	39,1 (+6,5)	-21,4	(-16,6)	
Italien	19,2 (-9,1)	41,9 (+4,5)	38,9 (+4,6)	-19,7	(-13,7)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	10,1 (-15,7)	69,8 (+5,5)	20,1 (+10,2)	-10,0	(-25,9)	
USA	6,6 (-4,8)	88,5 (+5,3)	4,9 (-0,5)	1,7	(-4,3)	
Japan	3,7 (-1,9)	94,5 (+2,7)	1,8 (-0,8)	1,9	(-1,1)	
Großbritannien	8,4 (-8,5)	83,1 (+8,6)	8,5 (-0,1)	-0,1	(-8,4)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	55,4 (-3,9)	39,1 (+6,9)	5,5 (-3,0)	49,9	(-0,9)	
USA	50,1 (-11,3)	43,6 (+10,7)	6,3 (+0,6)	43,8	(-11,9)	
Japan	26,4 (-0,2)	70,3 (+0,3)	3,3 (-0,1)	23,1	(-0,1)	
Großbritannien	42,9 (-8,4)	50,9 (+9,0)	6,2 (-0,6)	36,7	(-7,8)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	59,4 (-2,1)	24,7 (+1,4)	15,9 (+0,7)	43,5	(-2,8)	
DAX (Deutschland)	61,3 (-6,0)	22,3 (+5,4)	16,4 (+0,6)	44,9	(-6,6)	
TecDax (Deutschland)	56,2 (-5,4)	27,5 (+5,9)	16,3 (-0,5)	39,9	(-4,9)	
Dow Jones Industrial (USA)	54,1 (-4,0)	27,6 (+6,1)	18,3 (-2,1)	35,8	(-1,9)	
Nikkei 225 (Japan)	51,3 (-6,9)	30,8 (+4,1)	17,9 (+2,8)	33,4	(-9,7)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	50,4 (-4,2)	32,7 (+4,9)	16,9 (-0,7)	33,5	(-3,5)	
CAC-40 (Frankreich)	51,4 (-4,5)	30,3 (+3,8)	18,3 (+0,7)	33,1	(-5,2)	
MIStel (Italien)	48,0 (-3,2)	28,6 (+0,4)	23,4 (+2,8)	24,6	(-6,0)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	28,0 (+12,1)	32,0 (-4,9)	40,0 (-7,2)	-12,0	(+19,3)	
Yen	22,3 (+4,4)	45,4 (-4,4)	32,3 (+/- 0,0)	-10,0	(+4,4)	
Brit. Pfund	19,0 (+2,8)	56,6 (+3,5)	24,4 (-6,3)	-5,4	(+9,1)	
Schw. Franken	12,2 (-8,7)	58,0 (+31,4)	29,8 (-22,7)	-17,6	(+14,0)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	23,2 (-5,3)	47,5 (+6,5)	29,3 (-1,2)	-6,1	(-4,1)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	6,2 (-0,3)	21,6 (-12,8)	72,2 (+13,1)	-66,0	(-13,4)	
Versicherungen	5,9 (+1,0)	32,3 (-16,3)	61,8 (+15,3)	-55,9	(-14,3)	
Fahrzeuge	14,5 (-0,6)	46,5 (-0,4)	39,0 (+1,0)	-24,5	(-1,6)	
Chemie/Pharma	13,1 (-5,9)	58,2 (-1,3)	28,7 (+7,2)	-15,6	(-13,1)	
Stahl/NE-Metalle	11,5 (-1,1)	49,2 (+0,2)	39,3 (+0,9)	-27,8	(-2,0)	
Elektro	11,6 (-2,4)	58,8 (-6,1)	29,6 (+8,5)	-18,0	(-10,9)	
Maschinen	14,6 (-6,8)	49,6 (+1,0)	35,8 (+5,8)	-21,2	(-12,6)	
Konsum/Handel	12,0 (-1,5)	63,3 (+3,7)	24,7 (-2,2)	-12,7	(+0,7)	
Bau	10,7 (-3,8)	54,0 (-2,6)	35,3 (+6,4)	-24,6	(-10,2)	
Versorger	11,1 (+4,1)	43,1 (+0,5)	45,8 (-4,6)	-34,7	(+8,7)	
Dienstleister	14,6 (-1,5)	68,4 (-1,0)	17,0 (+2,5)	-2,4	(-4,0)	
Telekommunikation	8,7 (-0,7)	67,2 (-3,7)	24,1 (+4,4)	-15,4	(-5,1)	
Inform.-Technologien	21,5 (-0,9)	60,2 (-0,4)	18,3 (+1,3)	3,2	(-2,2)	

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.9.2011 - 19.9.2011 beteiligten sich 289 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