

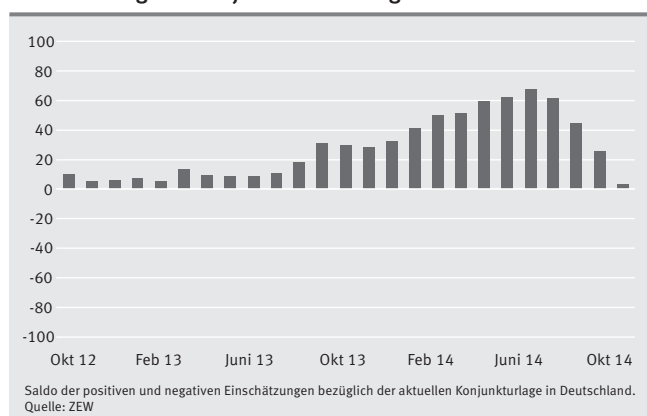
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.9.2014 – 13.10.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.10.2014) wiedergegeben.

Weitere Abkühlung der Konjunktur erwartet

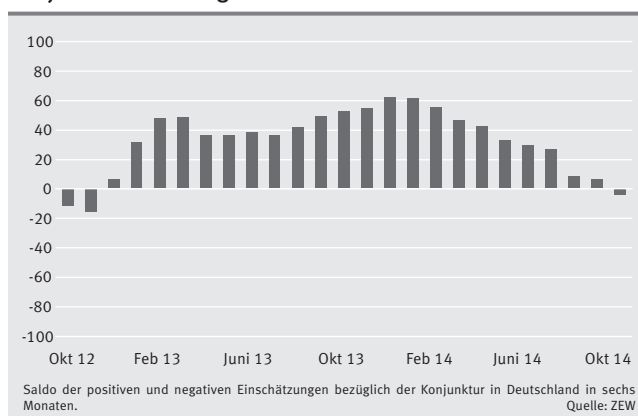
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland fallen im Oktober 2014 um 10,5 Punkte und stehen nun bei minus 3,6 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,5 Punkte). Damit liegt der Index, der zum zehnten Mal in Folge gesunken ist, das erste Mal seit November 2012 im negativen Bereich. Dementsprechend gehen die Experten mittelfristig von einer weiteren Verschlechterung der Wirtschaftslage in Deutschland aus. Zum ersten Mal seit knapp zwei Jahren überwiegen dabei die pessimistischen Prognosen. Im Vergleich zum September 2014 erhöht sich der Anteil der negativen Prognosen um 6,6 Prozentpunkte auf jetzt 27,6 Prozent, während der Anteil der positiven Prognosen um 3,9 Prozentpunkte auf nur noch 24,0 Prozent zurück geht. Mit 48,4 Prozent (minus 2,7 Prozentpunkte) gibt immer noch eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexperten eine neutrale Prognose ab.

Wie in den Vormonaten dürften die anhaltenden geopolitischen Spannungen und die schwächelnde Konjunktur der Eurozone zum zunehmenden Pessimismus der Finanzmarktexperten beigetragen haben. Dabei bleiben der Bürgerkrieg in der Ukraine und die damit verbundenen Spannungen zwischen Russland und dem Westen die wohl größten Unsicherheitsfaktoren. Die daraus resultierende Planungsunsicherheit schwächt die Nachfrage nach Investitionsgütern, was insbesondere die exportorientierte deutsche Industrie zu spüren bekommt. Die Dynamik der Weltwirtschaft ist derzeit zu gering, um den durch Unsicherheit verursachten Nachfrageschock zu kompensieren. Insbesondere die Wachstumsaussichten der Eurozone, dem wichtigsten

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



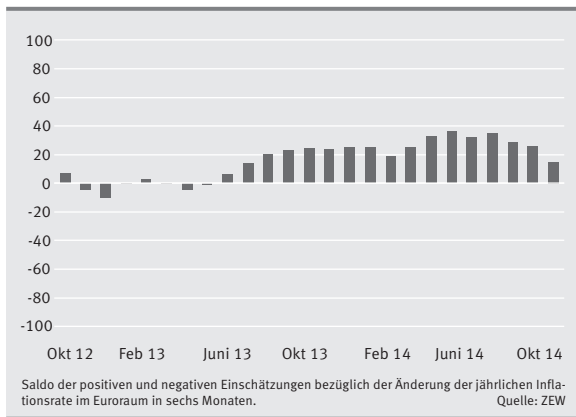
Absatzmarkt für Deutschland, werden durch ausbleibende strukturelle Reformen in Frankreich und Italien getrübt. Auch aus Deutschland kommen nicht nur positive Impulse. Die Politik hält es offenbar nicht für geboten dem gegenwärtigen Abwärtstrend etwas Substantielles entgegenzusetzen und überlässt der EZB die Aufgabe der konjunkturellen Gegensteuerung. Doch ob das Maßnahmenfeuerwerk der EZB ohne eine geeignete fiskalpolitische Begleitung in der Lage sein wird, die Wachstumsschwäche der Eurozone zu beenden, wird immer stärker angezweifelt. Es mehren sich die Stimmen, die von der Bundesregierung, die zuletzt einen überwiegend sozialpolitischen Fokus hatte, nun einen wirtschaftsfreundlicheren Kurs einfordern.

Noch ist das Fundament der deutschen Wirtschaft stabil, wie zum Beispiel die niedrige Arbeitslosigkeit und der strukturell ausgeglichene Bundeshaushalt zeigen. Allerdings weisen die seit Juli 2014 stark rückläufigen Einschätzungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Lage in Deutschland auf Risse in diesem Fundament hin. Der entsprechende Indikator fällt im Oktober um 22,2 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei mageren 3,2 Punkten. Dies ist der schlechteste Stand des Indikators seit über vier Jahren. Noch im Juni 2014 notierte der Indikator bei 67,7 Punkten. Zu dem starken Einbruch des Indikators dürften auch die zuletzt veröffentlichten August-Daten zu Auftragseingängen, Industrieproduktion und Außenhandel beigetragen haben. Die entsprechenden Konjunkturindikatoren blieben allesamt deutlich hinter den Erwartungen zurück.

Jesper Riedler

EZB: Inflationserwartungen gehen zurück

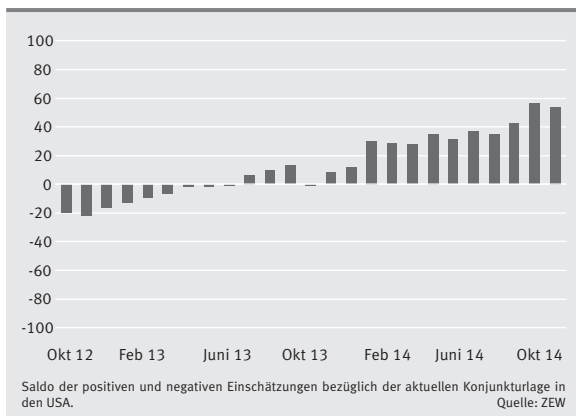
Erwartungen bezüglich Inflation



Eine höhere Inflation in der Eurozone erwarten immer weniger der befragten Finanzmarktexperten. Der entsprechende Saldo sinkt um 10,7 auf 14,9 Punkte und setzt damit den rückläufigen Trend der vergangenen zwei Monate fort. Diese Entwicklung verläuft parallel zur stetig nachlassenden Preisdynamik. So war für September 2014 jüngst eine Inflationsrate von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat festgestellt worden. Das ist der niedrigste Stand seit Oktober 2009. Damit wächst der Druck auf die EZB, weitere Maßnahmen zur Ankurbelung der Preisentwicklung beispielsweise durch eine „quantitative Lockerung“ zu ergreifen. Der Spielraum für weitere Zinssenkungen zumindest wurde mit der Anfang September erfolgten Zinssenkung auf eine Marke nahe der Nulllinie weitgehend ausgeschöpft. Über 90 Prozent der Experten gehen daher vorerst von keiner weiteren Leitzinsänderung aus. Der entsprechende Saldo nähert sich mit einem Zugewinn von 2,4 auf nunmehr minus 4,5 Punkte weiter der Nulllinie an. Dominik Rehse

USA: Lageeinschätzung gibt auf hohem Niveau leicht nach

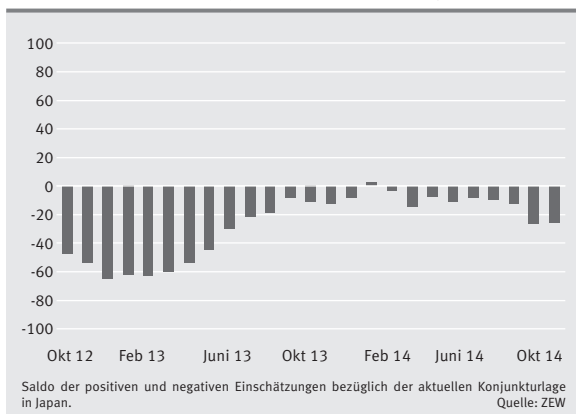
Einschätzung der konjunkturellen Lage USA



Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA gibt etwas nach. Der Saldo verringert sich geringfügig um 2,2 auf 54,1 Punkte und verharrt damit weitgehend auf dem hohen Niveau des Vormonats. Eine gesamtwirtschaftlich schlechte Situation stellen lediglich 1,8 Prozent der Umfrageteilnehmer fest. Insbesondere die Entwicklung am Arbeitsmarkt stimmt positiv. So hat sich die Arbeitslosenquote im September um 0,2 auf 5,9 Prozent verringert. Es wurde ein Zugewinn von 248.000 neuen Stellen verzeichnet. Sorgen bereiten hingegen die Aufwertung des US-Dollars sowie die konjunkturelle Verlangsamung in Europa. Gemäß dem Protokoll der Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom September 2014 werden diese Entwicklungen auch eine Maßgabe für den Zeitpunkt der Anhebung der Leitzinsen sein. Wesentlich wird diesbezüglich auch die Inflationsentwicklung sein. Die Experten erwarten weiterhin eine steigende Teuerungsrate. Der entsprechende Saldo gibt jedoch um 13,7 auf 46,7 Punkte nach. Dominik Rehse

Japan: Lage- und Erwartungseinschätzung weitgehend unverändert

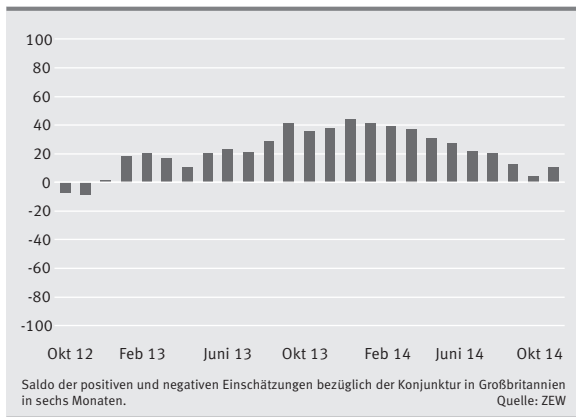
Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan



Die Einschätzung der Experten zur wirtschaftlichen Lage sowie zur konjunkturellen Entwicklung auf Halbjahressicht bleibt im Wesentlichen unverändert. Der Lageindikator notiert nach einem geringen Zugewinn von 1,1 Punkten bei minus 25,4 Punkten; der Erwartungsindikator verliert 1,1 Punkte und steht jetzt bei 8,1 Punkten. Die weiterhin klar negative Lageeinschätzung korrespondiert mit einer weiterhin schwachen konjunkturellen Entwicklung. Derzeit wird eine weitere Erhöhung der Mehrwertsteuer im Oktober 2015 zur Senkung der Staatsverschuldung diskutiert, über die Ende 2014 entschieden werden soll. Nachdem die letzte Mehrwertsteuererhöhung im April als Ursache für die schrumpfende Wirtschaftsleistung des Landes im zweiten Quartal 2014 gesehen wird, wirkt sich dies vermutlich erneut dämpfend auf die Erwartungen der Experten aus. Die anhaltende Unsicherheit zeigt sich auch in der Erwartung der Experten an die Inflationsentwicklung. Der entsprechende Saldo gibt um 3,6 auf 10,7 Punkte nach. Dominik Rehse

Großbritannien: Konjunkturerwartungen erholen sich leicht

Konjunkturerwartungen Großbritannien

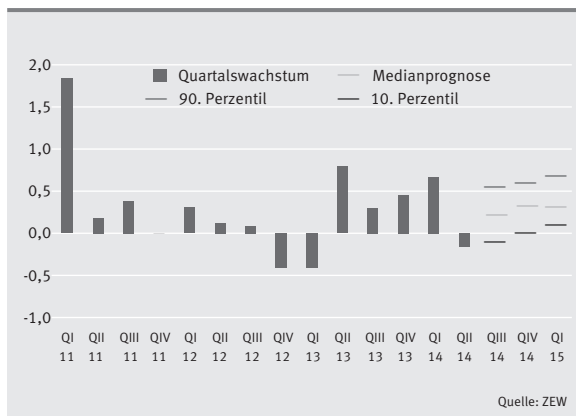


Der Ausgang des Schottlandreferendums vom 18. September zeigt Wirkung: Die Konjunkturerwartungen erholen sich um 5,9 auf 10,5 Punkte nach dem Votum gegen eine Abspaltung und die damit verbundene unsichere wirtschaftliche Zukunft. Die Trendumkehr in der Erwartungseinschätzung nach den Rückgängen der vorangegangenen Monate fällt jedoch mäßig aus. Dies mag den Belastungen des Exportsektors aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche der Eurozone und der erwarteten Aufwertung des Britischen Pfund geschuldet sein. 50 Prozent der Finanzmarktexperten gehen mittlerweile von einer solchen Aufwertung aus. Die Belastungen für die Exporte sowie der nach dem Umfragezeitraum bekannt gewordene Inflationsrückgang im September dürften der britischen Zentralbank mehr Zeit bis zu einer möglichen Leitzinserhöhung einräumen. Die unmittelbare konjunkturelle Situation wird von den Experten schon jetzt pessimistischer gesehen. Der entsprechende Saldo gibt um 10,6 auf 19,0 Punkte nach.

Dominik Rehse

Sonderfrage I: Prognosen des Wirtschaftswachstums

Median und Perzentile der Prognose-Verteilung

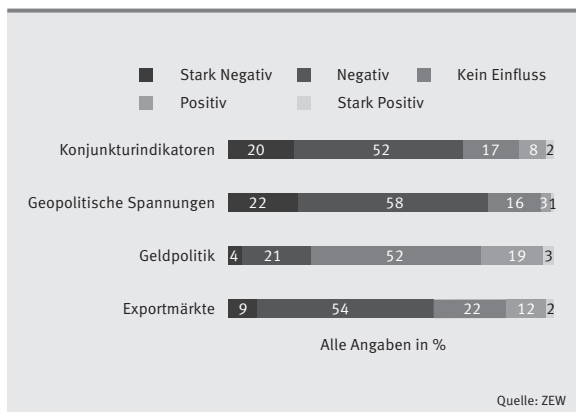


Nach dem Rückgang des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal 2014 dürften die Folgequartale von einer schwachen Erholung gekennzeichnet sein. Für das Gesamtjahr 2014 erwarten die Experten eine Wachstumsrate um 1,4 Prozent. Das Jahr 2015 dürfte dann mit 1,5 Prozent Wachstum etwas besser ausfallen. Für 2016 liegt die Prognose bei 1,6 Prozent. Das sind einige Ergebnisse der Sonderfrage im Oktober 2014. Erstmals wurden die Experten in der vierteljährlichen Befragung zum Wirtschaftswachstum in Deutschland auch zu Jahreswachstumsraten befragt. Im Vergleich zur Umfrage im Juli 2014 haben die Experten bei ihren Quartalsprognosen Abwärtsrevisionen vorgenommen. Im Juli lagen die Prognosen für das abgelaufene dritte Quartal und das laufende vierte Quartal 2014 noch bei jeweils 0,4 Prozent. Aktuell wird nur noch mit Wachstumsraten von 0,2 Prozent (drittes Quartal) und 0,3 Prozent (viertes Quartal) gerechnet. Für das erstmals abgefragte erste Quartal 2015 wird ein Wachstum um 0,3 Prozent prognostiziert.

Frieder Mokinski

Sonderfrage II: Prognosetreiber

Prognosetreiber der ZEW-Konjunkturerwartungen



Erstmals wurden die Experten dazu befragt, wie sich verschiedene Entwicklungen der vergangenen Wochen auf Ihre Prognosen ausgewirkt haben. Im Hinblick auf ihre Konjunktur-, Inflations- und Aktienmarktprognosen für Deutschland wurden Einschätzungen zum Einfluss von (i) Konjunkturnachrichten für die deutsche Wirtschaft, (ii) geopolitischen Spannungen, (iii) geldpolitischen Neuigkeiten und (iv) Entwicklungen in Exportmärkten auf ihre Prognosen abgegeben. Die Veranschaulichung zeigt die Prognosetreiber der Konjunkturerwartungen für Deutschland: Negativ wirkten sich ungünstige Konjunkturnachrichten, geopolitische Spannungen und die enttäuschende wirtschaftliche Entwicklung in einigen Exportmärkten aus. Weniger eindeutig fielen die Einschätzungen zum Einfluss der jüngsten geldpolitischen Entscheidungen aus. Weder auf die Konjunkturprognose noch auf die Inflationserwartungen sind eindeutige Auswirkungen festzustellen. Andererseits wird bei den Aktienmarkterwartungen von einem positiven Effekt berichtet.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.9	(- 0.8)	41.4	(-11.4)	57.7	(+12.2)	-56.8	(-13.0)
Deutschland	17.2	(-14.7)	68.8	(+ 7.2)	14.0	(+ 7.5)	3.2	(-22.2)
USA	55.9	(- 1.7)	42.3	(+ 1.2)	1.8	(+ 0.5)	54.1	(- 2.2)
Japan	3.8	(+ 1.5)	67.0	(- 1.9)	29.2	(+ 0.4)	-25.4	(+ 1.1)
Großbritannien	31.3	(- 5.1)	56.4	(- 0.4)	12.3	(+ 5.5)	19.0	(-10.6)
Frankreich	0.5	(+/- 0.0)	9.7	(- 4.1)	89.8	(+ 4.1)	-89.3	(- 4.1)
Italien	0.5	(+/- 0.0)	11.2	(- 4.0)	88.3	(+ 4.0)	-87.8	(- 4.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	24.9	(- 6.0)	54.3	(+ 1.9)	20.8	(+ 4.1)	4.1	(-10.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	24.0	(- 3.9)	48.4	(- 2.7)	27.6	(+ 6.6)	-3.6	(-10.5)
USA	35.5	(- 2.4)	56.8	(+ 0.3)	7.7	(+ 2.1)	27.8	(- 4.5)
Japan	17.6	(- 2.6)	72.9	(+ 4.1)	9.5	(- 1.5)	8.1	(- 1.1)
Großbritannien	23.9	(+ 5.6)	62.7	(- 5.3)	13.4	(- 0.3)	10.5	(+ 5.9)
Frankreich	14.0	(- 0.6)	63.6	(- 4.0)	22.4	(+ 4.6)	-8.4	(- 5.2)
Italien	16.0	(- 3.3)	65.1	(+ 0.5)	18.9	(+ 2.8)	-2.9	(- 6.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	27.2	(- 4.5)	60.5	(- 1.7)	12.3	(+ 6.2)	14.9	(-10.7)
Deutschland	32.6	(- 3.2)	57.0	(- 2.5)	10.4	(+ 5.7)	22.2	(- 8.9)
USA	53.1	(- 8.6)	40.5	(+ 3.5)	6.4	(+ 5.1)	46.7	(-13.7)
Japan	23.7	(- 1.2)	63.3	(- 1.2)	13.0	(+ 2.4)	10.7	(- 3.6)
Großbritannien	38.6	(- 1.4)	53.3	(- 3.4)	8.1	(+ 4.8)	30.5	(- 6.2)
Frankreich	22.6	(- 3.6)	59.9	(- 3.0)	17.5	(+ 6.6)	5.1	(-10.2)
Italien	24.5	(- 0.4)	57.7	(- 6.8)	17.8	(+ 7.2)	6.7	(- 7.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.3	(- 2.4)	90.9	(+ 7.2)	6.8	(- 4.8)	-4.5	(+ 2.4)
USA	42.9	(- 3.7)	57.1	(+ 4.1)	0.0	(- 0.4)	42.9	(- 3.3)
Japan	5.7	(- 0.3)	93.8	(+ 0.3)	0.5	(+/- 0.0)	5.2	(- 0.3)
Großbritannien	41.2	(+ 0.3)	57.3	(+ 0.1)	1.5	(- 0.4)	39.7	(+ 0.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	34.7	(-10.5)	53.4	(+ 6.8)	11.9	(+ 3.7)	22.8	(-14.2)
USA	69.5	(- 2.0)	28.2	(+ 1.0)	2.3	(+ 1.0)	67.2	(- 3.0)
Japan	26.0	(+ 0.5)	71.6	(- 1.5)	2.4	(+ 1.0)	23.6	(- 0.5)
Großbritannien	59.4	(+ 0.8)	39.2	(+ 0.6)	1.4	(- 1.4)	58.0	(+ 2.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	42.3	(- 1.6)	38.0	(- 0.6)	19.7	(+ 2.2)	22.6	(- 3.8)
DAX (Deutschland)	44.7	(- 2.9)	32.7	(- 0.9)	22.6	(+ 3.8)	22.1	(- 6.7)
TecDax (Deutschland)	41.9	(- 2.8)	33.0	(- 4.5)	25.1	(+ 7.3)	16.8	(-10.1)
Dow Jones Industrial (USA)	49.8	(- 4.3)	36.1	(+ 4.0)	14.1	(+ 0.3)	35.7	(- 4.6)
Nikkei 225 (Japan)	36.1	(- 0.6)	51.3	(+ 4.4)	12.6	(- 3.8)	23.5	(+ 3.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39.2	(+ 1.1)	44.8	(+ 0.2)	16.0	(- 1.3)	23.2	(+ 2.4)
CAC-40 (Frankreich)	28.3	(- 1.6)	46.6	(- 1.9)	25.1	(+ 3.5)	3.2	(- 5.1)
MIStel (Italien)	33.2	(+ 0.4)	45.6	(+ 0.5)	21.2	(- 0.9)	12.0	(+ 1.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	81.1	(- 1.2)	13.2	(- 0.1)	5.7	(+ 1.3)	75.4	(- 2.5)
Yen	19.1	(- 3.8)	65.2	(+ 6.8)	15.7	(- 3.0)	3.4	(- 0.8)
Brit. Pfund	54.9	(+11.4)	40.7	(- 4.7)	4.4	(- 6.7)	50.5	(+18.1)
Schw. Franken	10.8	(+ 0.9)	84.8	(+ 2.3)	4.4	(- 3.2)	6.4	(+ 4.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27.4	(+ 1.1)	48.2	(- 5.4)	24.4	(+ 4.3)	3.0	(- 3.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	12.0	(- 0.3)	50.8	(+ 5.0)	37.2	(- 4.7)	-25.2	(+ 4.4)
Versicherungen	10.4	(+/- 0.0)	50.5	(+ 1.7)	39.1	(- 1.7)	-28.7	(+ 1.7)
Fahrzeuge	12.0	(- 6.5)	54.3	(- 5.7)	33.7	(+12.2)	-21.7	(-18.7)
Chemie/Pharma	27.0	(- 1.2)	59.3	(- 4.0)	13.7	(+ 5.2)	13.3	(- 6.4)
Stahl/NE-Metalle	12.2	(- 6.4)	61.3	(- 3.9)	26.5	(+10.3)	-14.3	(-16.7)
Elektro	14.6	(- 5.5)	67.0	(- 3.4)	18.4	(+ 8.9)	-3.8	(-14.4)
Maschinen	21.2	(- 4.3)	50.0	(- 3.0)	28.8	(+ 7.3)	-7.6	(-11.6)
Konsum/Handel	29.7	(- 3.8)	57.7	(+ 1.7)	12.6	(+ 2.1)	17.1	(- 5.9)
Bau	24.6	(- 2.9)	55.2	(- 3.3)	20.2	(+ 6.2)	4.4	(- 9.1)
Versorger	10.5	(+ 0.5)	60.2	(+ 1.0)	29.3	(- 1.5)	-18.8	(+ 2.0)
Dienstleister	22.6	(- 4.6)	67.0	(+ 0.7)	10.4	(+ 3.9)	12.2	(- 8.5)
Telekommunikation	11.7	(- 0.2)	74.4	(- 4.2)	13.9	(+ 4.4)	-2.2	(- 4.6)
Inform.-Technologien	29.7	(- 7.7)	64.3	(+ 6.2)	6.0	(+ 1.5)	23.7	(- 9.2)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.9.2014 - 13.10.2014 beteiligten sich 223 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.