

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · Januar 2011

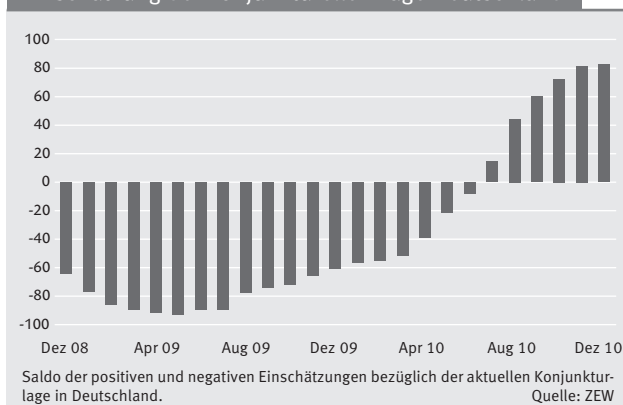
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 29.11. - 13.12.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.12.2010) wiedergegeben.

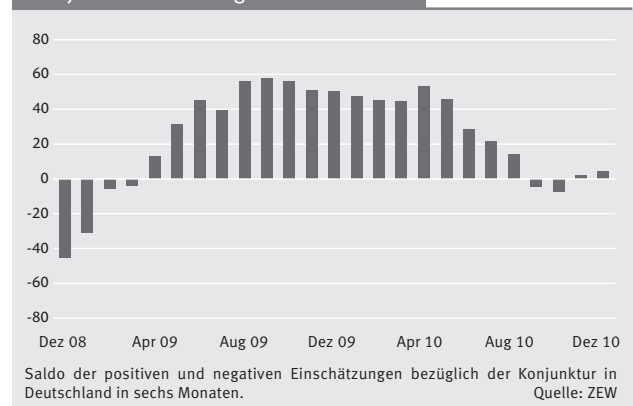
## Stabile Erwartungen zum Jahreswechsel

Die Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten sind im Dezember im Vergleich zum Vormonat praktisch unverändert. Sie notieren jetzt bei 4,3 Punkten nach 1,9 Punkten im November. Auch in Bezug auf die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bietet sich ein nahezu identisches Bild wie im Monat zuvor: Der aktuelle Saldo von 82,6 Punkten drückt aus, dass die Situation der deutschen Wirtschaft allgemein als positiv wahrgenommen wird. Der Rückblick auf die deutsche Konjunktur im Jahr 2010 fällt außerordentlich erfreulich aus. Noch vor einem Jahr sahen über 60 Prozent der Umfrageteilnehmer die Konjunktur in einer schlechten Verfassung. Die damalige Einschätzung der Experten wurde noch stark von der Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Ein ähnlich großer Anteil der Finanzmarktexperten rechnete im Dezember 2009 allerdings auch mit einer Verbesserung der Konjunkturlage in den folgenden Monaten. Dass dieser Optimismus seine Berechtigung hatte, wird in den Zahlen für den Dezember 2010 deutlich: Heute sprechen über 80 Prozent der befragten Experten von einer guten Konjunkturlage. Das positive Fazit für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 ist um so bemerkenswerter, weil die Konjunkturdynamik in anderen Industriestaaten, wie zum Beispiel den USA, nach wie vor schwach ist. Blickten deutsche Arbeitsmarktstatistiker über viele Jahre hinweg aufgrund der niedrigeren Arbeitslosenquote in den USA neidvoll über den Atlantik, so hat sich das Blatt nunmehr gewendet: Die von Seiten der Schwellen-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

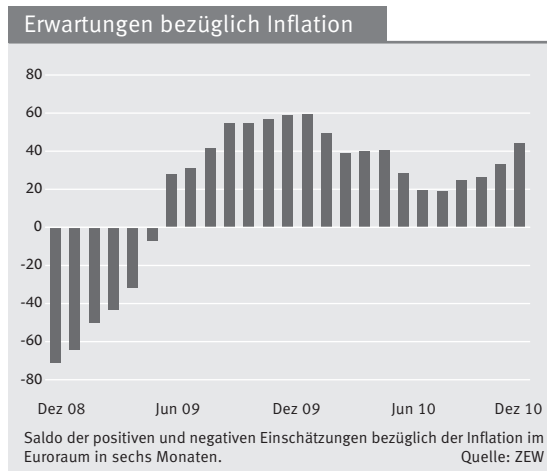


länder rasch wieder einsetzende Nachfrage nach deutschen Produkten führte dazu, dass Deutschland im November 2010 mit 7,0 Prozent eine so niedrige Arbeitslosenquote hatte wie zuletzt im Jahr 1992.

In den ZEW-Konjunkturerwartungen spiegelt sich derzeit die Hoffnung wider, dass die Konjunkturstärke des Jahres 2010 auch in den kommenden sechs Monaten anhalten wird. So rechnen 60 Prozent der vom ZEW Befragten mit einer unveränderten Konjunktursituation im nächsten halben Jahr. Ein wesentlicher Grund für diese Hoffnung vieler Teilnehmer am ZEW-Finanzmarkttest dürfte das Erstarren des inländischen Konsums sein: Für die Branchen Konsum und Handel rechnen die Experten jedenfalls mit verbesserten Geschäftsaussichten auf Sechs-Monats-Sicht. Allerdings gibt es auch weiterhin Unsicherheitsfaktoren, die eine Fortsetzung der positiven Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2011 gefährden könnten: So ist Deutschland als eine exportabhängige Volkswirtschaft in starkem Maße darauf angewiesen, dass die Weltkonjunktur ihr Impulse gibt. Der hohe Konsolidierungsbedarf bei den Staatsfinanzen einiger europäischer Volkswirtschaften sowie die schleppende Erholung in den USA stellen allerdings weiterhin Risikofaktoren für die deutsche Volkswirtschaft dar. Die hohen Wachstumsraten, die auf Grund des Aufholprozesses nach der Finanzkrise das Jahr 2010 in Deutschland charakterisiert haben, dürften sich im Jahr 2011 ohnehin nicht wiederholen.

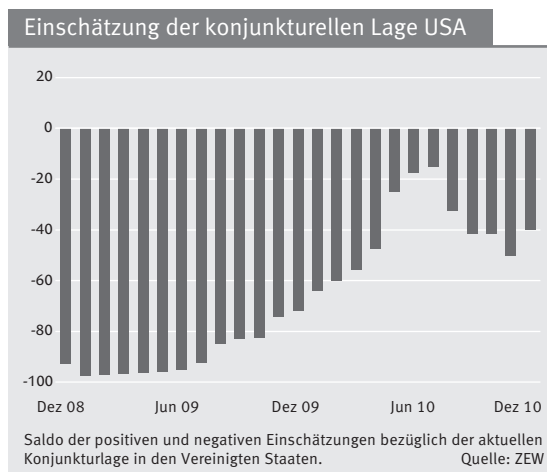
Christian D. Dick

## EZB: Experten erwarten steigende Inflation



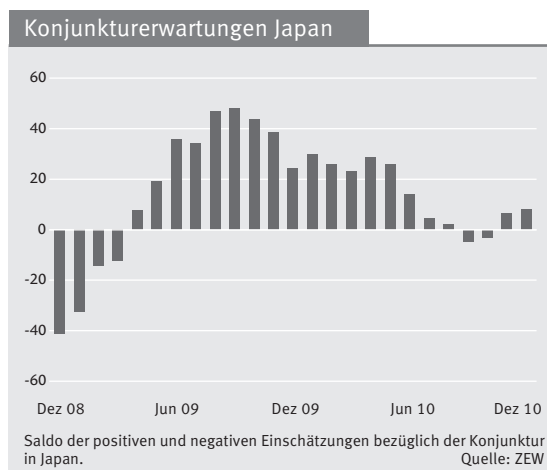
Nach einer Phase sehr niedriger Teuerungsraten auf Grund der Finanz- und Wirtschaftskrise wird die Inflation mittlerweile für die Finanzmarktexperten wieder zum Thema. In der Eurozone wird die Inflationsrate im November von Eurostat inzwischen auf 1,9 Prozent geschätzt. Dieser Wert liegt genau im Zielbereich der Europäischen Zentralbank (EZB). Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass sich der Anstieg der Teuerungsrates in der Eurozone nach Auffassung einer Mehrheit der Finanzmarktexperten fortsetzen dürfte: Über die Hälfte der Befragten rechnet mit steigenden, und nur eine verschwindend kleine Minderheit mit sinkenden Inflationsraten in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten. Ähnliches gilt auch für die Inflationserwartungen in der gesamten Eurozone (siehe Grafik). Aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Teilen der Eurozone geht eine Mehrheit der Experten allerdings nicht davon aus, dass die EZB im kommenden halben Jahr die Zinsen erhöhen wird. *Christian D. Dick*

## USA: Lageeinschätzung verbessert sich



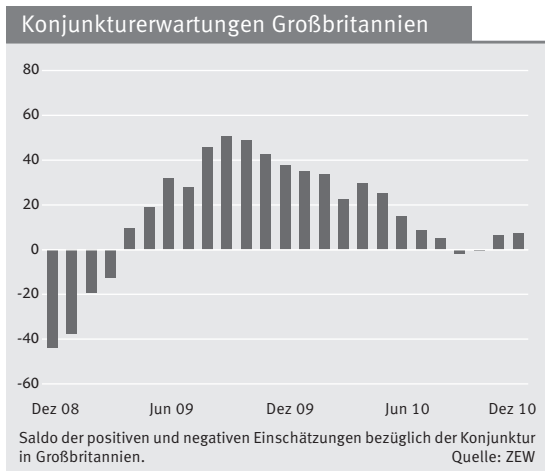
Die Finanzmarktexperten schätzen die aktuelle Lage der US-amerikanischen Wirtschaft im Dezember etwas besser ein als im Vormonat. Dennoch befindet sich der Saldo der positiven und negativen Lageeinschätzungen mit minus 40,0 Punkten deutlich unter seinem historischen Mittelwert von 11,2 Punkten. Noch immer belastet die schwache Arbeitsmarktentwicklung die US-Wirtschaft. Im November enttäuschte der Arbeitsmarktbericht abermals: Es wurden weniger neue Stellen geschaffen als erhofft und die Arbeitslosenquote stieg leicht an. Erfreulicherweise hat sich das Risiko eines zweiten Konjunkturerinbruchs verringert: Nur noch 11,0 Prozent der Teilnehmer halten eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage auf Sicht von sechs Monaten für das wahrscheinlichste Szenario. Zu dieser Aufhellung der Konjunkturerwartungen dürften auch die entschlossenen Interventionen der US-Notenbank beigetragen haben, die derzeit ihr Ankaufprogramm für Staatsanleihen ausweitet. *Frieder Mokinski*

## Japan: Finanzmarktexperten weiterhin skeptisch



Die guten Neuigkeiten zuerst: Die befragten Finanzmarktexperten schätzen die Lage der japanischen Wirtschaft im Dezember etwas besser ein als im Vormonat. Der entsprechende Saldo positiver und negativer Lageeinschätzungen nimmt um 6,2 Punkte zu und steht nun bei minus 33,6 Punkten. Auch die Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden sechs Monaten haben sich leicht verbessert. Hier nahm der Saldo um 1,6 Punkte auf 8,1 Punkte zu. Diese Verbesserungen dürften auch mit dem überraschend starken Wachstum des Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal zusammenhängen. Zu den schlechten Neuigkeiten: Das starke BIP-Wachstum ist nur auf den ersten Blick besonders erfreulich, denn bei genauerer Betrachtung wird deutlich, dass es nicht von einem nachhaltigen Aufschwung zeugt: Einzig der private Konsum legte durch ein weiteres staatliches Konjunkturprogramm zu. Die anderen Teilbereiche stagnierten im dritten Quartal. *Frieder Mokinski*

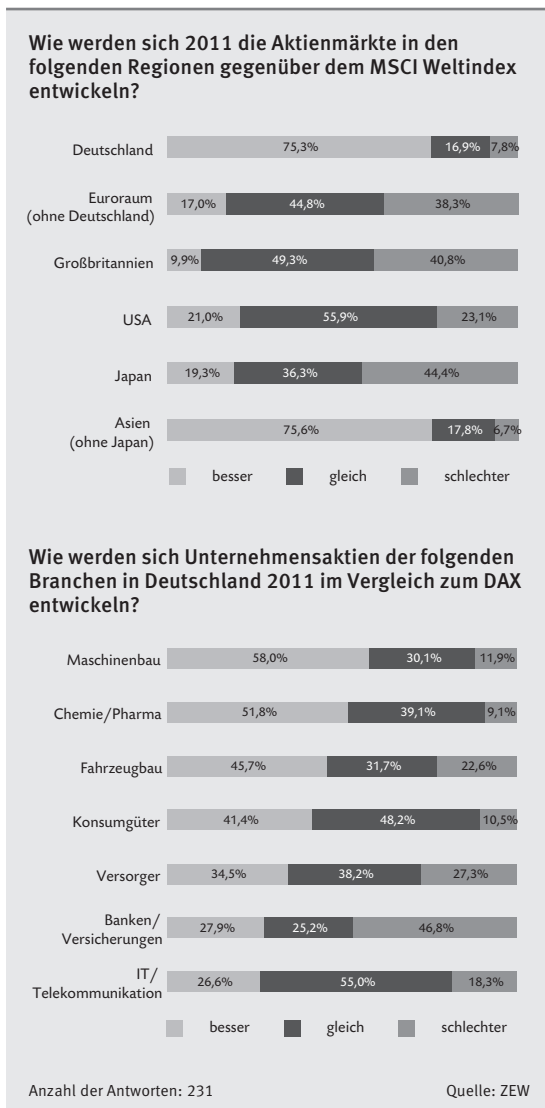
## Großbritannien: Experten überraschend zuversichtlich



Derzeit entwickelt sich die britische Wirtschaft überraschend positiv. Unter anderem bewegt sich der Einkaufsmangerindex des verarbeitenden Gewerbes in der Nähe seiner historischen Höchststände und das britische Bruttoinlandsprodukt legte im dritten Quartal kräftig zu. Auch die Finanzmarktexperten haben ihre Lageeinschätzungen im Vormonatsvergleich nach oben revidiert. Der entsprechende Saldo steigt im Dezember um 6,5 Punkte auf minus 25,6 Punkten. Auf den ersten Blick sollte man also meinen, dass die Briten das Schlimmste hinter sich hätten. Wäre da nicht die extreme Staatsverschuldung, die die britische Regierung zu beispiellosen Sparmaßnahmen zwingt. Die drastischen Etatkürzungen dürften im kommenden Jahr sichtbare Bremsspuren an der britischen Wirtschaftsleistung hinterlassen. Entsprechend verhalten sehen auch die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten auf Sicht von sechs Monaten aus: Der Erwartungssaldo notiert nahezu unverändert bei 7,4 Punkten.

*Frieder Mokinski*

## Sonderfrage: Positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes für 2011 erwartet



Dem deutschen Aktienmarkt wird für das Jahr 2011 eine im internationalen Vergleich überdurchschnittliche Entwicklung zugetraut. Dies ist ein Ergebnis der aktuellen Sonderfrage zum Thema „Aktienmarktentwicklung im Jahr 2011“. Über 75 Prozent der 231 befragten Finanzmarktexperten erwarten, dass sich der deutsche Aktienmarkt 2011 besser entwickeln wird als der MSCI Weltindex. Nur knapp acht Prozent gehen von einer unterdurchschnittlichen Entwicklung aus. Ein ähnliches Bild ergibt sich für Asien mit Ausnahme Japans. Für die Aktienmärkte in dieser Region rechnen ebenfalls über 75 Prozent der teilnehmenden Experten mit einer im internationalen Vergleich überdurchschnittlichen Entwicklung für 2011.

Dagegen ergibt sich aus den Erwartungen für die Aktienmärkte in der Eurozone (ohne Deutschland), Großbritannien und Japan ein ganz anderes Bild. Rund 38 Prozent der Experten rechnen für den Euroraum mit einer unterdurchschnittlichen Entwicklung – für Großbritannien und Japan sogar über 40 Prozent. Für den US-amerikanischen Markt erwarten knapp 56 Prozent der Umfrageteilnehmer eine in etwa gleich starke Entwicklung wie für den Weltaktienmarkt.

In der aktuellen Sonderfrage wurden die Experten auch gebeten, eine Einschätzung für die Entwicklung der Aktien aus bedeutenden Branchen in Deutschland im Vergleich zum DAX abzugeben. Mit Skepsis betrachten die Befragten nach wie vor die Entwicklung von Bank- und Versicherungsaktien. Dementsprechend rechnen fast 47 Prozent der Befragten bei diesen Aktien mit einer unterdurchschnittlichen Entwicklung im Vergleich zum DAX und nur knapp 28 Prozent der Teilnehmer trauen diesem Wirtschaftssektor eine überdurchschnittliche Entwicklung zu. Dagegen sehen mehr als die Hälfte der Teilnehmer die Aktienentwicklung von Unternehmen aus dem Bereich Maschinenbau sowie von Firmen der chemischen und pharmazeutischen Industrie für das Jahr 2011 positiv.

Überwiegend positiv eingeschätzt werden auch Aktien aus der Konsumgüterindustrie sowie aus dem Fahrzeugbau, während bei der Entwicklung von Aktien der Versorger große Uneinigkeit herrscht. Für die IT- und Telekommunikationsbranche erwartet die Mehrheit der Teilnehmer eine neutrale Entwicklung.

*Prof. Dr. Felix Schindler*

**ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2010: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	9.0 (-4.4)	77.4 (+5.2)	13.6 (-0.8)	-4.6 (-3.6)
Deutschland	82.6 (+0.7)	17.4 (-0.3)	0.0 (-0.4)	82.6 (+1.1)
USA	2.6 (+1.1)	54.8 (+8.1)	42.6 (-9.2)	-40.0 (+10.3)
Japan	4.4 (+2.5)	57.6 (+1.2)	38.0 (-3.7)	-33.6 (+6.2)
Großbritannien	4.8 (+1.0)	64.8 (+4.5)	30.4 (-5.5)	-25.6 (+6.5)
Frankreich	10.3 (+1.1)	79.4 (+2.3)	10.3 (-3.4)	0.0 (+4.5)
Italien	4.4 (-0.7)	68.0 (+0.2)	27.6 (+0.5)	-23.2 (-1.2)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	28.0 (-0.2)	59.5 (+2.1)	12.5 (-1.9)	15.5 (+1.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	22.2 (+2.7)	59.9 (-2.9)	17.9 (+0.2)	4.3 (+2.5)
USA	39.2 (+5.9)	49.8 (-4.9)	11.0 (-1.0)	28.2 (+6.9)
Japan	16.1 (-3.1)	75.9 (+7.8)	8.0 (-4.7)	8.1 (+1.6)
Großbritannien	22.4 (-2.6)	62.6 (+6.2)	15.0 (-3.6)	7.4 (+1.0)
Frankreich	21.6 (-1.6)	63.4 (+1.4)	15.0 (+0.2)	6.6 (-1.8)
Italien	18.0 (-1.6)	65.7 (-0.5)	16.3 (+2.1)	1.7 (-3.7)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	47.2 (+8.8)	49.8 (-6.7)	3.0 (-2.1)	44.2 (+10.9)
Deutschland	52.4 (+10.8)	45.3 (-9.8)	2.3 (-1.0)	50.1 (+11.8)
USA	51.5 (+3.7)	45.5 (-2.0)	3.0 (-1.7)	48.5 (+5.4)
Japan	26.1 (+/-0.0)	70.6 (+0.6)	3.3 (-0.6)	22.8 (+0.6)
Großbritannien	40.8 (+1.7)	51.6 (-2.4)	7.6 (+0.7)	33.2 (+1.0)
Frankreich	44.6 (+6.0)	52.6 (-3.0)	2.8 (-3.0)	41.8 (+9.0)
Italien	43.8 (+7.3)	52.6 (-5.9)	3.6 (-1.4)	40.2 (+8.7)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	38.3 (-0.6)	60.6 (+0.2)	1.1 (+0.4)	37.2 (-1.0)
USA	25.9 (+4.1)	73.0 (-2.6)	1.1 (-1.5)	24.8 (+5.6)
Japan	10.9 (-0.8)	88.3 (+1.2)	0.8 (-0.4)	10.1 (-0.4)
Großbritannien	29.0 (+/-0.0)	69.8 (+0.4)	1.2 (-0.4)	27.8 (+0.4)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	63.8 (+0.2)	26.0 (-6.0)	10.2 (+5.8)	53.6 (-5.6)
USA	59.1 (+4.0)	32.6 (-7.2)	8.3 (+3.2)	50.8 (+0.8)
Japan	31.6 (-2.5)	66.0 (+2.9)	2.4 (-0.4)	29.2 (-2.1)
Großbritannien	56.2 (+2.9)	37.5 (-6.5)	6.3 (+3.6)	49.9 (-0.7)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	60.7 (-4.1)	25.0 (+0.9)	14.3 (+3.2)	46.4 (-7.3)
DAX (Deutschland)	65.5 (-3.6)	20.6 (+2.3)	13.9 (+1.3)	51.6 (-4.9)
TecDax (Deutschland)	62.0 (-6.6)	25.2 (+6.5)	12.8 (+0.1)	49.2 (-6.7)
Dow Jones Industrial (USA)	58.2 (+/-0.0)	25.7 (-1.0)	16.1 (+1.0)	42.1 (-1.0)
Nikkei 225 (Japan)	48.8 (+2.2)	37.8 (-3.9)	13.4 (+1.7)	35.4 (+0.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	50.9 (-4.1)	34.6 (+/-0.0)	14.5 (+4.1)	36.4 (-8.2)
CAC-40 (Frankreich)	53.4 (-7.1)	31.5 (+2.9)	15.1 (+4.2)	38.3 (-11.3)
MIStel (Italien)	47.6 (-8.3)	34.1 (+2.7)	18.3 (+5.6)	29.3 (-13.9)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	24.7 (+2.6)	29.8 (+1.7)	45.5 (-4.3)	-20.8 (+6.9)
Yen	15.2 (+0.8)	46.1 (-5.2)	38.7 (+4.4)	-23.5 (-3.6)
Brit. Pfund	16.0 (+2.0)	51.9 (-4.5)	32.1 (+2.5)	-16.1 (-0.5)
Schw. Franken	28.1 (+7.5)	45.8 (-7.4)	26.1 (-0.1)	2.0 (+7.6)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
OI (Nordsee Brent)	47.1 (-1.4)	40.1 (-3.6)	12.8 (+5.0)	34.3 (-6.4)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	35.3 (-0.5)	44.0 (-3.3)	20.7 (+3.8)	14.6 (-4.3)
Versicherungen	26.4 (-0.4)	54.1 (-4.2)	19.5 (+4.6)	6.9 (-5.0)
Fahrzeuge	59.5 (+5.0)	31.0 (-3.3)	9.5 (-1.7)	50.0 (+6.7)
Chemie/Pharma	63.9 (-4.5)	31.3 (+3.0)	4.8 (+1.5)	59.1 (-6.0)
Stahl/NE-Metalle	57.8 (-0.3)	34.9 (+2.5)	7.3 (-2.2)	50.5 (+1.9)
Elektro	55.5 (-2.1)	39.7 (+1.1)	4.8 (+1.0)	50.7 (-3.1)
Maschinen	69.0 (-0.2)	23.6 (-1.8)	7.4 (+2.0)	61.6 (-2.2)
Konsum/Handel	59.3 (+6.4)	34.6 (-6.3)	6.1 (-0.1)	53.2 (+6.5)
Bau	34.0 (+5.3)	50.7 (-6.4)	15.3 (+1.1)	18.7 (+4.2)
Versorger	28.7 (+2.6)	55.2 (-2.9)	16.1 (+0.3)	12.6 (+2.3)
Dienstleister	39.2 (-2.9)	54.3 (-0.3)	6.5 (+3.2)	32.7 (-6.1)
Telekommunikation	24.1 (-2.2)	65.4 (+/-0.0)	10.5 (+2.2)	13.6 (-4.4)
Inform.-Technologien	49.8 (-1.9)	44.9 (+1.7)	5.3 (+0.2)	44.5 (-2.1)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.11.-13.12.2010 beteiligten sich 266 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 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