

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · Februar 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 03.01. - 17.01.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.01.2011) wiedergegeben.

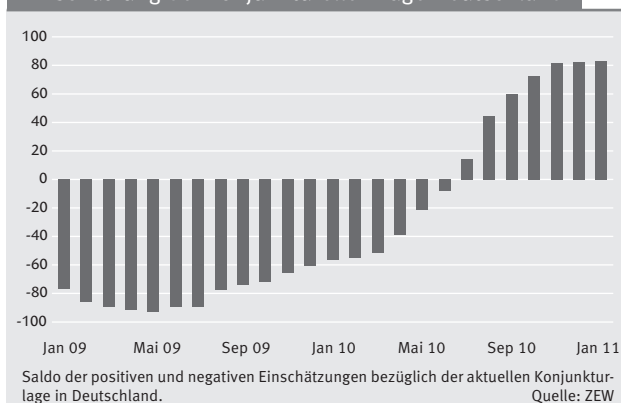
Konjunkturerwartungen legen zu

Mit Konjunkturoptimismus sind die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten in das Jahr 2011 gestartet: So notieren die Konjunkturerwartungen, die den Ausblick für die deutsche Wirtschaft auf Halbjahressicht widerspiegeln, im Januar bei 15,4 Punkten. Im Dezember 2010 stand dieser Indikator noch bei 4,3 Punkten. Unverändert positiv ist auch die Einschätzung der Finanzmarktexperten in Bezug auf die aktuelle Konjunkturlage: Der aktuelle Saldo von 82,8 Punkten zeigt an, dass die Wirtschaftslage in Deutschland von einer großen Mehrheit der Umfrageteilnehmer positiv gesehen wird.

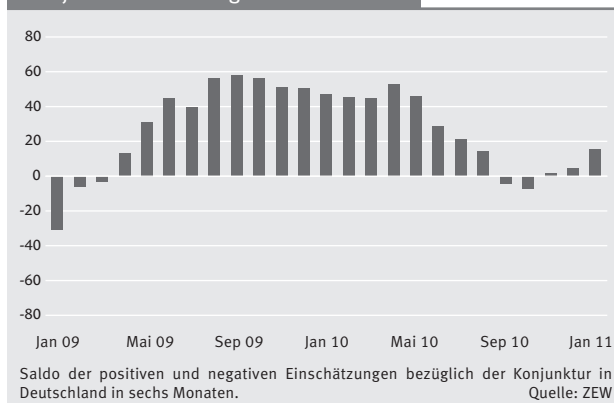
Der zunächst durch den Export ausgelöste Aufschwung hat im Laufe der vergangenen Monate an Breite gewonnen. Dass die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 einen Zuwachs von 3,6 Prozent beim Bruttoinlandsprodukt verzeichnen konnte, ist nicht nur dem Außenhandel, sondern auch der inländischen Investitionstätigkeit und dem Konsum zu verdanken. Der Konsum wird derzeit dadurch gestützt, dass in Deutschland der Beschäftigtenstand auf ein Rekordhoch von 40,5 Millionen geklettert ist, und dass die Löhne und Gehälter tendenziell steigen dürften.

Für die nächsten sechs Monate gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass sich die Wirtschaftsdynamik in Deutschland auf unterschiedliche Sektoren stützen kann: So werden positive Geschäftsaussichten auf Halbjahressicht neben den traditionell bedeutsamen exportorientierten Branchen Automobil, Chemie und Maschinenbau auch dem Sektor Konsum/

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

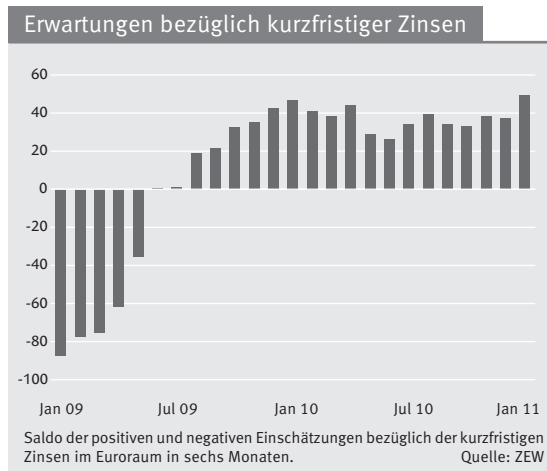


Handel zugetraut. Fast zwei Drittel der Befragten rechnen damit, dass sich der Ausblick für diesen Sektor im Vergleich zum heutigen Niveau weiter verbessern wird. Aber auch der Saldo für das Baugewerbe hat im Januar einen eindrucksvollen Sprung von 18,7 auf nunmehr 31,3 Punkte hingelegt. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass das niedrige Realzinsniveau Bauinvestitionen derzeit attraktiv macht.

Allgemein gelten die Turbulenzen auf den Finanzmärkten aufgrund der hohen Staatsverschuldung in einigen Euroländern keinesfalls als abgeschlossen. Auch halten die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten die wirtschaftliche Lage in den übrigen Ländern der Eurozone für weitaus schlechter als die Lage in Deutschland. Dennoch weist die Tendenz aber auch hier nach oben. Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone stehen mit 25,4 Punkten auf dem höchsten Wert seit Mai 2010. Zwar dürften Steuererhöhungen und strikte Sparmaßnahmen das Wirtschaftswachstum in besonders stark verschuldeten Ländern der Eurozone dämpfen. Für die deutsche Konjunktur sind die Auswirkungen der Schuldenkrise nach Auffassung der Finanzmarktexperten aber offenbar begrenzt, da andere Länder den Welthandel, von dem Deutschland profitiert, stärker bestimmen. So erklärt sich die positive Grundstimmung der aktuellen Konjunktur- und Branchenerwartungen für Deutschland auch aus den verbesserten Einschätzungen von Lage und Ausblick in Bezug auf die Konjunktur in den USA.

Christian D. Dick

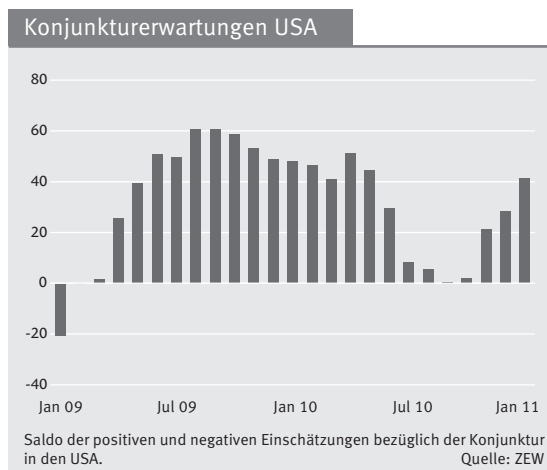
EZB: Inflation lässt Zinserhöhung wahrscheinlicher werden



Die Inflationsentwicklung im Dezember 2010 hat die Europäische Zentralbank (EZB) nach eigenen Aussagen überrascht: In der Eurozone betrug die Teuerungsrate 2,2 Prozent, während in Deutschland eine Inflationsrate von 1,7 Prozent gemessen wurde. Dieser Wert liegt noch unterhalb der Schwelle von knapp unter zwei Prozent, die die EZB als Inflationsziel formuliert hat. Die EZB weist allerdings darauf hin, dass sich ein wesentlicher Teil der Inflation durch gestiegene Energiepreise erklären lässt. Von Bedeutung ist allerdings, dass eine Mehrheit von zwei Dritteln der Finanzmarktexperten davon ausgeht, dass die Preise in Deutschland in den nächsten sechs Monaten mit einer stärkeren Rate steigen werden. Wenn sich entsprechende Anzeichen verdichten, könnte dies die EZB über Zinserhöhungen nachdenken lassen: Jedenfalls erwartet etwa die Hälfte der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten ein steigendes Niveau der kurzfristigen Zinsen auf Sicht von sechs Monaten.

Christian D. Dick

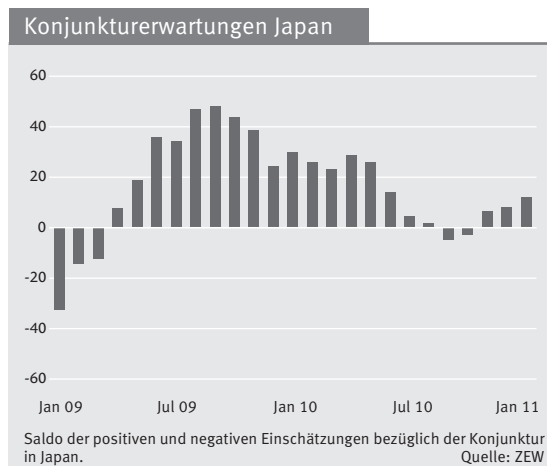
USA: Erwartungen verbessern sich deutlich



In den vergangenen Wochen hat sich die US-amerikanische Konjunktur erfreulich entwickelt. Der aktuelle Stand des ISM Einkaufsmanagerindex deutet auf ein hohes BIP-Wachstum hin. Darüber hinaus mehren sich die Anzeichen für die sehnlich erwartete Wende am Arbeitsmarkt. Außerdem legte die Industrieproduktion im Dezember kräftig zu. Diese positiven Entwicklungen sind maßgeblich darauf zurückzuführen, dass sich die US-Regierung dazu entschlossen hat, die auslaufenden Steuererleichterungen zu verlängern, und dass die Fed ihr Ankaufprogramm für Staatsanleihen bis Mitte des Jahres ausweiten wird. Dadurch scheinen auch die Finanzmarktexperten im Januar neues Vertrauen in die US-Wirtschaft gefasst zu haben. Darauf deuten jedenfalls die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten hin. Der entsprechende Saldo aus dem Anteil positiver und dem Anteil negativer Erwartungen legte kräftig um 13,1 Punkte zu und steht nun bei 41,3 Punkten.

Frieder Mokinski

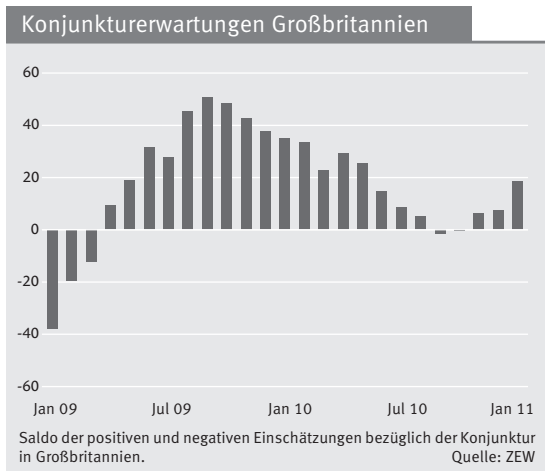
Japan: Konjunkturerwartungen erneut etwas besser



Die japanische Wirtschaft hat ein äußerst erfolgreiches Jahr 2010 hinter sich. Die Industrieproduktion stieg um unerwartet hohe 5,6 Prozent. Indessen war der vorangehende Einbruch auch schwerer als bisher angenommen. Wenig erfreulich fiel die wichtige Tankan-Umfrage im vierten Quartal 2010 aus: Die Stimmung unter den teilnehmenden Unternehmen hat erstmals in der aktuellen Aufschwungsphase nachgelassen. Dennoch werden die Aussichten der japanischen Wirtschaft noch immer von einer knappen Mehrheit der im Tankan Befragten optimistisch eingeschätzt. Die vom ZEW befragten Experten sind etwas optimistischer. Der Saldo aus positiven und negativen Antwortanteilen legt im Januar um 4,1 Punkte auf 12,2 Punkte zu. Diese Entwicklung dürfte zum einen von der erfreulichen konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten begünstigt worden sein, zum anderen davon, dass sich der Yen in den vergangenen Wochen tendenziell verbilligt hat. Beides hilft der japanischen Exportwirtschaft.

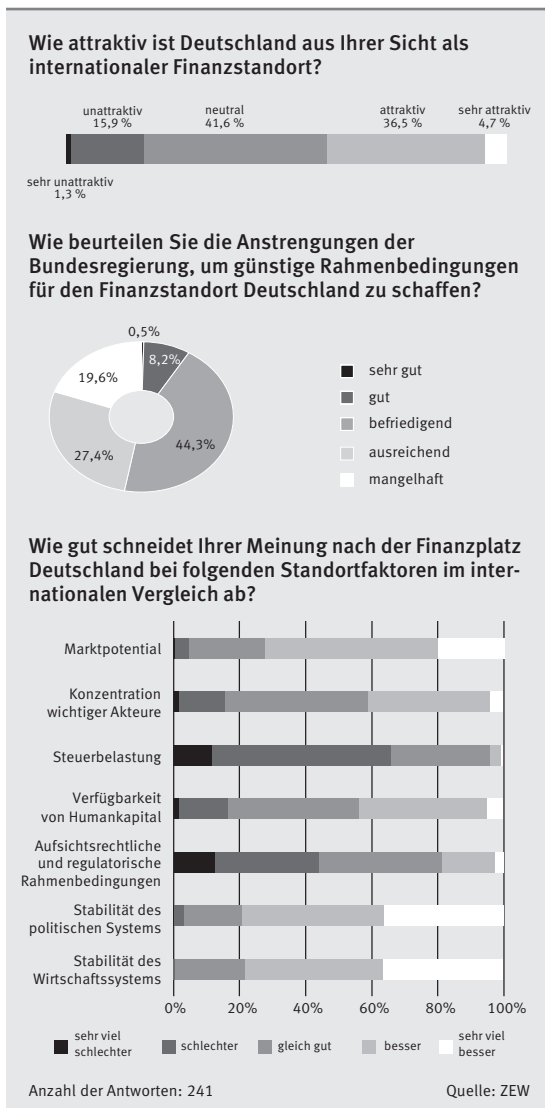
Frieder Mokinski

Großbritannien: Verbesserte Aussichten bis Jahresmitte



Gegen alle Erwartungen hat sich die britische Wirtschaft bislang gut von der Krise erholt. Viele Anzeichen deuten darauf hin, dass das Schlussquartal 2010 besonders gut war. Diese Entwicklung dürfte jedoch vor allem auf Vorzieheffekten aufgrund der mittlerweile umgesetzten Mehrwertsteuerrhöhung von 17,5 auf 20 Prozent zurückzuführen sein. Der leichte Anstieg der Arbeitslosenquote im Dezember (für den Zeitraum August bis Oktober 2010) könnte bereits ein erstes Anzeichen dafür sein, dass sich die britischen Arbeitgeber auf ein schwieriges Jahr 2011 einstellen: In diesem Jahr werden die zentralen Maßnahmen zur Konsolidierung des britischen Staatshaushalts umgesetzt. Die Experten machen den Briten jedoch Hoffnung, dass die Bremsspuren nicht allzu deutlich ausfallen könnten. Aus ihrer Sicht haben sich die Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung in Großbritannien im kommenden halben Jahr deutlich verbessert. Der entsprechende Saldo legt im Januar um 11,1 Punkte auf 18,5 Punkte zu. *Frieder Mokinski*

Sonderfrage: Finanzplatz Deutschland ist nach wie vor konkurrenzfähig



Der Wettbewerb zwischen Finanzzentren wie Frankfurt, London, New York oder Singapur hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verstärkt. Neben politischen Veränderungen und technologischen Fortschritt führten vor allem die Harmonisierung bestehender Vorschriften und Maßnahmen zur Deregulierung dazu, dass grenzüberschreitende Finanztransaktionen heute sehr viel einfacher möglich sind. Auch viele der früher zwingenden Gründe für eine enge nationale räumliche Nähe bei der Abwicklung von Finanzgeschäften gelten heute nicht mehr. Dennoch ist der Finanzplatz Deutschland nach wie vor konkurrenzfähig. Dies geht aus einer aktuellen Umfrage zum Finanzstandort Deutschland im internationalen Vergleich hervor. Nur knapp 17 Prozent der insgesamt 241 befragten Finanzmarktexperten halten Deutschland als Finanzstandort für unattraktiv, während über 41 Prozent von der Attraktivität des Standortes überzeugt sind. Schlechte Noten erteilen die Finanzmarktexperten dagegen den Anstrengungen der Bundesregierung, günstige Rahmenbedingungen für den Finanzstandort Deutschland zu schaffen. Fast die Hälfte der befragten Experten gibt der Bundesregierung dafür die Schulnote ausreichend oder mangelhaft. Nur knapp 9 Prozent der Befragten beurteilen die Maßnahmen als gut oder sehr gut, rund 44 Prozent als befriedigend. Als Durchschnittsnote ergibt sich letztlich ein „Befriedigend Minus“. Im internationalen Vergleich loben die Finanzmarktexperten besonders die politische und wirtschaftliche Stabilität am Finanzplatz Deutschland. Ebenso werden Vorteile im Hinblick auf das verfügbare Marktpotenzial gesehen. Die Verfügbarkeit von Spezialisten am Finanzplatz Deutschland wird von mehr als zwei Drittel der befragten Experten im internationalen Vergleich als gleich gut oder besser bewertet. Im Gegensatz dazu halten mehr als die Hälfte der Experten die Höhe der Steuerbelastung von Finanzinstitutionen in Deutschland für nachteilig. Und auch die aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen beurteilen lediglich 18,9 Prozent der befragten Finanzmarktexperten im Vergleich zu konkurrierenden Standorten besser. Eine weitere Konsolidierung im Bankensektor wird von den befragten Experten aktuell als nicht mehr so entscheidend erachtet. *Gunnar Lang*

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	8.9 (-0.1)	76.1 (-1.3)	15.0 (+1.4)	-6.1 (-1.5)		
Deutschland	83.5 (+0.9)	15.8 (-1.6)	0.7 (+0.7)	82.8 (+0.2)		
USA	3.2 (+0.6)	63.3 (+8.5)	33.5 (-9.1)	-30.3 (+9.7)		
Japan	6.5 (+2.1)	61.8 (+4.2)	31.7 (-6.3)	-25.2 (+8.4)		
Großbritannien	3.8 (-1.0)	66.8 (+2.0)	29.4 (-1.0)	-25.6 (+/- 0.0)		
Frankreich	10.5 (+0.2)	76.3 (-3.1)	13.2 (+2.9)	-2.7 (-2.7)		
Italien	3.4 (-1.0)	70.9 (+2.9)	25.7 (-1.9)	-22.3 (+0.9)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	35.1 (+7.1)	55.2 (-4.3)	9.7 (-2.8)	25.4 (+9.9)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	26.8 (+4.6)	61.8 (+1.9)	11.4 (-6.5)	15.4 (+11.1)		
USA	50.6 (+11.4)	40.1 (-9.7)	9.3 (-1.7)	41.3 (+13.1)		
Japan	22.2 (+6.1)	67.8 (-8.1)	10.0 (+2.0)	12.2 (+4.1)		
Großbritannien	30.2 (+7.8)	58.1 (-4.5)	11.7 (-3.3)	18.5 (+11.1)		
Frankreich	31.2 (+9.6)	57.9 (-5.5)	10.9 (-4.1)	20.3 (+13.7)		
Italien	27.1 (+9.1)	62.2 (-3.5)	10.7 (-5.6)	16.4 (+14.7)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	59.9 (+12.7)	36.2 (-13.6)	3.9 (+0.9)	56.0 (+11.8)		
Deutschland	67.0 (+14.6)	30.1 (-15.2)	2.9 (+0.6)	64.1 (+14.0)		
USA	70.3 (+18.8)	27.5 (-18.0)	2.2 (-0.8)	68.1 (+19.6)		
Japan	33.4 (+7.3)	64.7 (-5.9)	1.9 (-1.4)	31.5 (+8.7)		
Großbritannien	55.1 (+14.3)	40.0 (-11.6)	4.9 (-2.7)	50.2 (+17.0)		
Frankreich	59.4 (+14.8)	37.2 (-15.4)	3.4 (+0.6)	56.0 (+14.2)		
Italien	59.0 (+15.2)	36.8 (-15.8)	4.2 (+0.6)	54.8 (+14.6)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	49.6 (+11.3)	50.0 (-10.6)	0.4 (-0.7)	49.2 (+12.0)		
USA	37.3 (+11.4)	62.0 (-11.0)	0.7 (-0.4)	36.6 (+11.8)		
Japan	19.0 (+8.1)	80.6 (-7.7)	0.4 (-0.4)	18.6 (+8.5)		
Großbritannien	41.2 (+12.2)	58.4 (-11.4)	0.4 (-0.8)	40.8 (+13.0)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	72.6 (+8.8)	23.4 (-2.6)	4.0 (-6.2)	68.6 (+15.0)		
USA	74.3 (+15.2)	23.9 (-8.7)	1.8 (-6.5)	72.5 (+21.7)		
Japan	41.7 (+10.1)	57.5 (-8.5)	0.8 (-1.6)	40.9 (+11.7)		
Großbritannien	68.5 (+12.3)	28.8 (-8.7)	2.7 (-3.6)	65.8 (+15.9)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	67.3 (+6.6)	23.7 (-1.3)	9.0 (-5.3)	58.3 (+11.9)		
DAX (Deutschland)	72.6 (+7.1)	18.1 (-2.5)	9.3 (-4.6)	63.3 (+11.7)		
TecDax (Deutschland)	70.0 (+8.0)	20.9 (-4.3)	9.1 (-3.7)	60.9 (+11.7)		
Dow Jones Industrial (USA)	67.7 (+9.5)	21.7 (-4.0)	10.6 (-5.5)	57.1 (+15.0)		
Nikkei 225 (Japan)	58.1 (+9.3)	32.3 (-5.5)	9.6 (-3.8)	48.5 (+13.1)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	62.4 (+11.5)	27.9 (-6.7)	9.7 (-4.8)	52.7 (+16.3)		
CAC-40 (Frankreich)	65.9 (+12.5)	24.1 (-7.4)	10.0 (-5.1)	55.9 (+17.6)		
MIStel (Italien)	60.1 (+12.5)	29.7 (-4.4)	10.2 (-8.1)	49.9 (+20.6)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	23.8 (-0.9)	33.6 (+3.8)	42.6 (-2.9)	-18.8 (+2.0)		
Yen	12.2 (-3.0)	47.8 (+1.7)	40.0 (+1.3)	-27.8 (-4.3)		
Brit. Pfund	17.3 (+1.3)	50.4 (-1.5)	32.3 (+0.2)	-15.0 (+1.1)		
Schw. Franken	27.2 (-0.9)	37.4 (-8.4)	35.4 (+9.3)	-8.2 (-10.2)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	60.1 (+13.0)	28.0 (-12.1)	11.9 (-0.9)	48.2 (+13.9)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	37.9 (+2.6)	47.8 (+3.8)	14.3 (-6.4)	23.6 (+9.0)		
Versicherungen	27.7 (+1.3)	57.3 (+3.2)	15.0 (-4.5)	12.7 (+5.8)		
Fahrzeuge	58.8 (-0.7)	34.3 (+3.3)	6.9 (-2.6)	51.9 (+1.9)		
Chemie/Pharma	61.9 (-2.0)	35.2 (+3.9)	2.9 (-1.9)	59.0 (-0.1)		
Stahl/NE-Metalle	53.1 (-4.7)	39.5 (+4.6)	7.4 (+0.1)	45.7 (-4.8)		
Elektro	58.1 (+2.6)	38.6 (-1.1)	3.3 (-1.5)	54.8 (+4.1)		
Maschinen	69.8 (+0.8)	26.5 (+2.9)	3.7 (-3.7)	66.1 (+4.5)		
Konsum/Handel	64.4 (+5.1)	30.7 (-3.9)	4.9 (-1.2)	59.5 (+6.3)		
Bau	42.5 (+8.5)	46.3 (-4.4)	11.2 (-4.1)	31.3 (+12.6)		
Versorger	29.7 (+1.0)	58.3 (+3.1)	12.0 (-4.1)	17.7 (+5.1)		
Dienstleister	42.7 (+3.5)	54.4 (+0.1)	2.9 (-3.6)	39.8 (+7.1)		
Telekommunikation	22.1 (-2.0)	70.1 (+4.7)	7.8 (-2.7)	14.3 (+0.7)		
Inform.-Technologien	55.0 (+5.2)	40.4 (-4.5)	4.6 (-0.7)	50.4 (+5.9)		

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.1.2011 - 17.1.2011 beteiligten sich 284 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, 2009

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