

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · April 2011

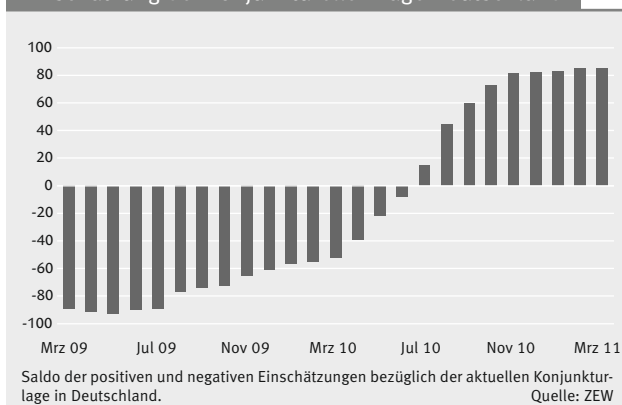
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 28.02-14.03.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.03.2011) wiedergegeben.

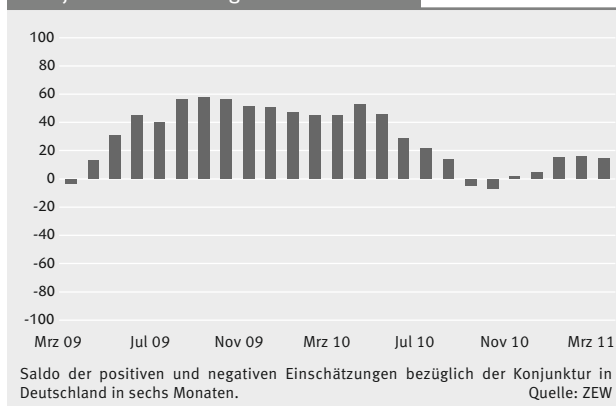
Konjunkturerwartungen bleiben stabil

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland notieren im März bei 14,1 Punkten. Da dieser Wert nur 1,6 Punkte unterhalb des Vormonatswerts liegt, sind die Erwartungen der Finanzmarktexperten insgesamt als stabil zu bezeichnen. Die befragten Experten bewerten die gegenwärtige Lage in Deutschland mit großer Mehrheit als gut (Saldo: 85,4 Punkte). Das positive Vorzeichen der Konjunkturerwartungen signalisiert, dass die Optimisten bezüglich einer erfreulichen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten dominieren. Die geringe Abweichung dieses Saldos von seinem Vormonatswert verdeckt, dass die Erwartungen bezüglich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland im Laufe des Umfragezeitraums beträchtlichen Änderungen unterworfen waren. Diese Anpassungen gehen vor allem auf zwei Ereignisse zurück: Zum einen hat die Europäische Zentralbank in ihrer Pressekonferenz Anfang März angekündigt, der weiteren Preisentwicklung mit besonderer Wachsamkeit gegenüberzustehen. Viele Beobachter verstehen dies als Ankündigung bevorstehender Zinserhöhungen. Zum anderen fällt das schwere Erdbeben in Japan in die letzten Tage der insgesamt zweiwöchigen Umfrageperiode. Die nach wie vor aufwärts zeigenden ZEW Konjunkturerwartungen wären noch besser ausgefallen, wenn die Befragung bereits vor der Andeutung der EZB, die Zinsen zu erhöhen, abgeschlossen worden wäre: Dies zeigt eine Untersuchung der Antworten, die bis einschließlich 3. März 2011 einge-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



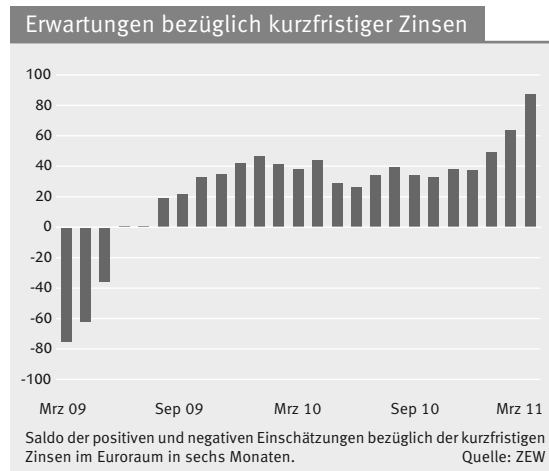
Konjunkturerwartungen Deutschland



gangen sind. Statt bei 14,1 Punkten hätte der Saldo der Konjunkturerwartungen in diesem Fall bei 22,5 Punkten notiert. Dieser Zwischenstand macht deutlich, dass die Lage als robust und der Ausblick rosig eingeschätzt wurde. Durch die Andeutung der Europäischen Zentralbank, ihre Geldpolitik möglicherweise bald wieder restriktiver auszurichten, wurden viele Marktteilnehmer überrascht, insbesondere im Hinblick auf den unerwartet frühen Zeitpunkt für eine Zinserhöhung. Dies hat die Erwartungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland beeinflusst: Betrachtet man lediglich die Finanzmarktexperten, nach der Verlautbarung der EZB, aber noch vor dem Erdbeben in Japan geantwortet haben (4.3.-10.3.2011), fällt der Saldo für die Konjunkturerwartungen für Deutschland mit 12,6 Punkten erheblich niedriger aus als zuvor. Diese Beobachtung legt nahe, dass sich die Finanzmarktexperten durch mögliche Zinserhöhungen zwar nicht von ihrem Optimismus abbringen lassen, diesen aber doch etwas zurücknehmen. Erheblich weniger klar ist derzeit, ob die tragischen Ereignisse in Japan einen starken Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland haben werden. Für den Teilzeitraum vom 11. bis zum 14. März 2011, in dem 110 von 270 Finanzmarktexperten ihr Votum abgaben, liegt der Saldo der Konjunkturerwartungen für Deutschland mit 9,5 Punkten abermals niedriger als zuvor. Immerhin bestätigt das positive Vorzeichen des Saldos die optimistische Grundtendenz.

Christian D. Dick

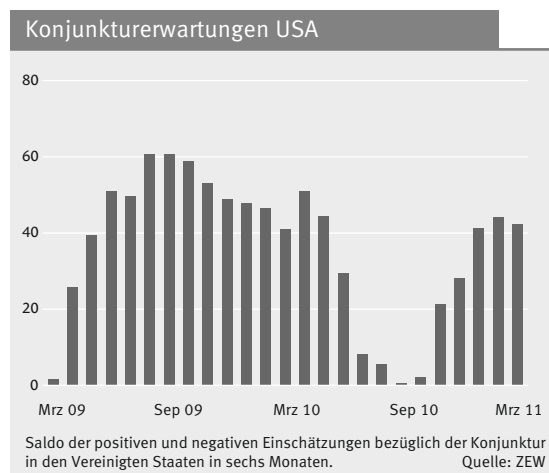
EZB: Leitzinserhöhung immer wahrscheinlicher



Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in ihrer März-Sitzung ihre erhöhte Wachsamkeit in Bezug auf die Preisentwicklung in der Eurozone zum Ausdruck gebracht. Wenn mit dieser Aussage eine bevorstehende Erhöhung des Leitzinses angedeutet werden sollte, wie EZB-Beobachter meinen, dann ist die Botschaft bei den Finanzmarktexperten angekommen: So verzeichnet der Saldo in Bezug auf die kurzfristigen Zinsen einen Anstieg um 24,1 Punkte auf 87,6 Punkte. Die Mehrheit der Finanzmarktexperten erwartet derzeit ein steigendes Niveau der kurzfristigen Zinsen. Dass die EZB die Preisentwicklung besonders beobachtet, lässt sich auch vor dem Hintergrund der Inflationserwartungen der vom ZEW befragten Experten verstehen: So steigen die Inflationserwartungen für die Eurozone bereits zum siebten Mal in Folge und notieren nun mit einem Saldo von 70,5 Punkten 6,0 Punkte höher als im Vormonat. Die Finanzmarktexperten rechnen also offenbar mit höheren Inflationsraten auf Halbjahressicht.

Christian D. Dick

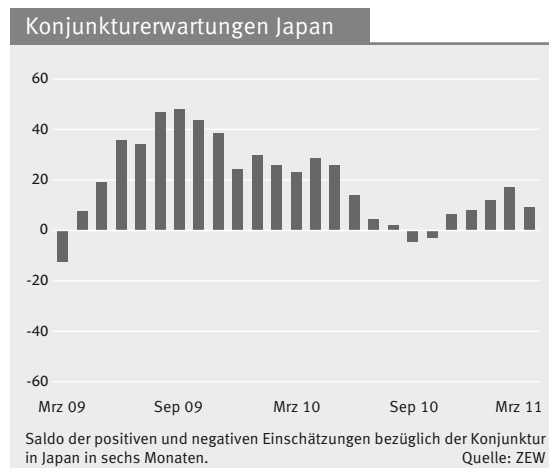
USA: Japanische Katastrophe könnte bremsen



Im Gegensatz zu den erfreulichen Entwicklungen der Vormonate sorgte die Nachrichtenlage der vergangenen vier Wochen für eher gemischte Gefühle. Vor- und gleichlaufende Indikatoren für den Monat Januar fielen überwiegend enttäuschend aus. Noch immer dürfte hierbei der Witterung eine Schlüsselrolle zugekommen sein. Da sich die Witterung im Februar von einer besseren Seite zeigte, fielen die bislang veröffentlichten Indikatoren für diesen Monat erfreulicher aus. Bleibt die Frage, wie sich die japanische Erdbebenkatastrophe auf die Entwicklung der US-Wirtschaft auswirken wird. Ein Vergleich der Einschätzungen vor dem Erdbeben und in der Zeit danach zeigt, dass die Teilnehmer davon ausgehen, dass die US-Konjunktur in begrenztem Umfang negative Auswirkungen erleben wird: Vor dem 11. März bewegte sich der Erwartungssaldo oberhalb seines Vormonatsstands bei 47,5 Punkten. Die seit dem 11. März eingetroffenen Antworten weisen dagegen einen Saldo von 35,2 Punkten auf.

Frieder Mokinski

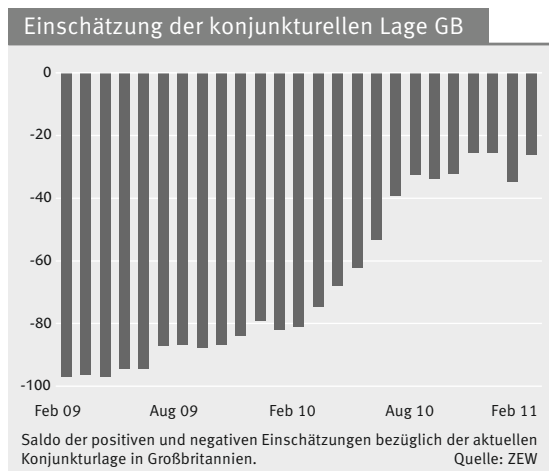
Japan: Katastrophe hinterlässt erste Spuren



Wenngleich die japanische Wirtschaft durch den leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Schlussquartal 2010 bereits mit einem Bein in einer neuen Rezession stand, deuteten die wichtigsten vorlaufenden Konjunkturindikatoren im vergangenen Monat auf eine milde Erholung hin. Es hatte den Anschein, als ob das Negativszenario einer zweiten Rezession abgewendet werden könne. Aufgrund der katastrophalen Erdbeben, die Japan nun erlebt hat, haben sich die Perspektiven für die japanische Wirtschaft erheblich verschlechtert. Die Auswertungen der Antworteingänge zur aktuellen Umfrage vor dem großen Erdbeben und seit diesem Tag zeichnen sehr unterschiedliche Bilder von der Lage und den Perspektiven der japanischen Wirtschaft. Vor dem 11. März deuteten die vorläufigen Antwortsalden auf eine deutliche Lageverbesserung sowie eine leichte Aufhellung der Konjunkturerwartungen im Vergleich zum Februar hin. Seither haben sich beide Salden verschlechtert.

Frieder Mokinski

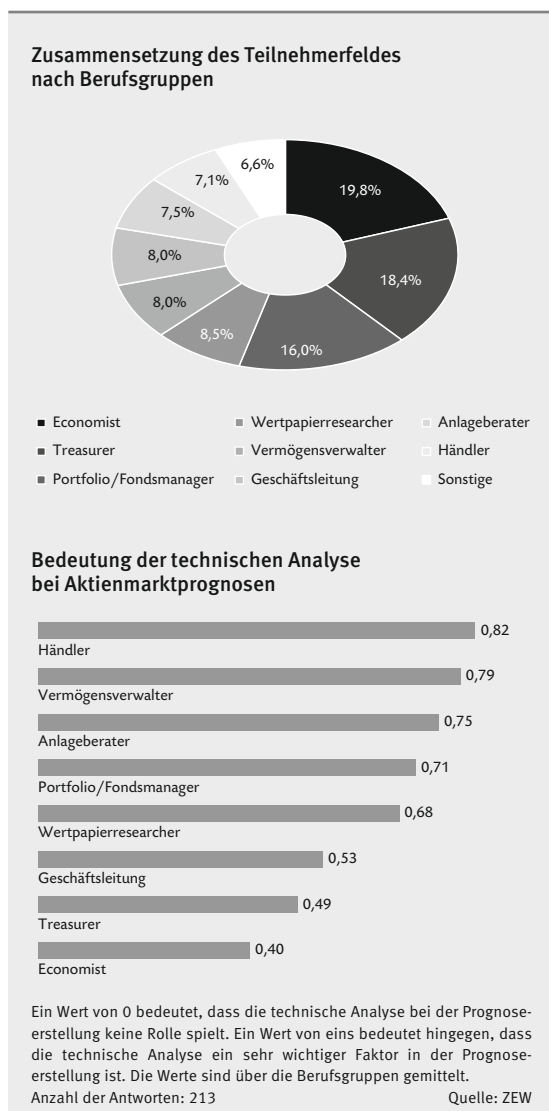
Großbritannien: Situationseinschätzung deutlich verbessert



Trotz anlaufender Konsolidierungsmaßnahmen zeigt sich die Konjunktur des Vereinigten Königreichs erstaunlich robust. Mehrere Einkaufsmanagerindizes konnten ihre guten Stände entgegen der allgemeinen Erwartung im Februar weiter verbessern: Die Indizes für das verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe zeigen klar in Richtung Expansion. Einzig der Index für Dienste ging zurück. Die positive konjunkturelle Entwicklung spiegelt sich auch in der Lageeinschätzung der Experten wider. Der entsprechende Saldo positiver und negativer Einschätzungen steigt im März um 8,6 Punkte und steht nun bei minus 26,1 Punkten. Zu einem ernsthaften Problem für die britische Wirtschaft könnte die Inflation werden. Im Januar 2011 wurde bereits ein Preisanstieg um 4,0 Prozent bei den Konsumentenpreisen gemessen. Dieser ist zwar teilweise darauf zurückzuführen, dass der britische Fiskus die Mehrwertsteuer ab Januar erhöht hat. Doch die Experten gehen auf Sicht von sechs Monaten von noch höheren Teuerungsraten aus.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Zusammensetzung des Teilnehmerfeldes



Im Rahmen des Finanzmarkttests schreibt das ZEW monatlich 400 Finanzmarktexperten an. Diese arbeiten insbesondere in Banken und Versicherungen, aber auch in Industrieunternehmen, die über Abteilungen mit einem starken Finanzmarktbezug verfügen. Die vom ZEW befragten Experten kommen aus unterschiedlichen Unternehmensbereichen. So nehmen an der Umfrage sowohl Experten teil, die vorwiegend damit beschäftigt sind, das gegenwärtige Marktgeschehen ökonomisch zu analysieren, als auch solche, die regelmäßig darüber entscheiden, in welche Anlagen ihr Arbeitgeber investiert. Durch die breite Teilnehmerbasis seiner Umfrage erhält das ZEW ein nahezu unverzerrtes Bild der Erwartungen im deutschen Finanzsektor bezüglich Konjunktur und Finanzmarktgeschehen. Die Sonderfrage im März dokumentiert die Heterogenität des Teilnehmerfeldes des ZEW Finanzmarkttests. Im Rahmen der aktuellen Umfrage wurden die Finanzmarktexperten gebeten, ihre Tätigkeit einzuordnen. Die drei am häufigsten genannten Tätigkeitsfelder waren Economist (19,8 Prozent), Treasurer (18,4 Prozent) und Portfolio/Fondsmanager (16,0 Prozent). Diese drei Tätigkeitsfelder allein machen zusammen 54,3 Prozent der Teilnehmer aus, die auf die Sonderfrage geantwortet haben. Zu den seltener genannten Tätigkeiten zählten Wertpapierresearch (8,5 Prozent), Vermögensverwaltung (8,0 Prozent), Geschäftsleitung (8,0 Prozent), Anlageberatung (7,6 Prozent) und Handel (7,1 Prozent). Die verbleibenden Teilnehmer (6,6 Prozent) gaben andere Tätigkeitsfelder an. Darüber hinaus wurden die Teilnehmer gefragt, welche Informationsquellen und Analysearten sie zur Erstellung von Prognosen für die Konjunktur- und Aktienmarktentwicklung verwenden. Es zeigte sich, dass bei der Prognose der Aktienmarkt- und Konjunkturentwicklung die fundamentale Analyse, gepaart mit persönlichem Erfahrungswissen, eine herausragende Rolle spielt. Ökonometrische Modelle werden dagegen bei der Prognoseerstellung nur beschränkt eingesetzt. Unterschiede zwischen den Berufsgruppen ergaben sich insbesondere bei der Nutzung der technischen Analyse zur Erstellung von Aktienmarktprognosen: Gerade bei Händlern spielt diese Analyseform eine wichtige Rolle, bei Bankvolkswirten (Economists) ist der Einfluss der technischen Analyse dagegen deutlich geringer.

Christian D. Dick, Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest März 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	15.7 (+ 1.7)	75.0 (- 3.1)	9.3 (+ 1.4)	6.4 (+ 0.3)		
Deutschland	85.8 (- 0.2)	13.8 (+ 0.6)	0.4 (- 0.4)	85.4 (+ 0.2)		
USA	14.3 (+ 2.6)	66.5 (+ 0.2)	19.2 (- 2.8)	-4.9 (+ 5.4)		
Japan	7.0 (+ 0.2)	64.3 (+ 1.6)	28.7 (- 1.8)	-21.7 (+ 2.0)		
Großbritannien	5.6 (+ 2.4)	62.7 (+ 3.8)	31.7 (- 6.2)	-26.1 (+ 8.6)		
Frankreich	17.9 (+ 1.1)	74.1 (+ 1.9)	8.0 (- 3.0)	9.9 (+ 4.1)		
Italien	6.0 (+ 1.7)	73.6 (+ 5.1)	20.4 (- 6.8)	-14.4 (+ 8.5)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	39.2 (+ 3.3)	52.6 (- 5.1)	8.2 (+ 1.8)	31.0 (+ 1.5)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	25.7 (- 0.6)	62.7 (- 0.4)	11.6 (+ 1.0)	14.1 (- 1.6)		
USA	50.0 (- 2.1)	42.4 (+ 2.5)	7.6 (- 0.4)	42.4 (- 1.7)		
Japan	23.9 (- 0.5)	61.5 (- 6.8)	14.6 (+ 7.3)	9.3 (- 7.8)		
Großbritannien	34.8 (+ 1.4)	58.0 (+ 0.3)	7.2 (- 1.7)	27.6 (+ 3.1)		
Frankreich	31.0 (+/- 0.0)	62.2 (+ 1.9)	6.8 (- 1.9)	24.2 (+ 1.9)		
Italien	26.2 (- 1.5)	65.6 (+ 2.9)	8.2 (- 1.4)	18.0 (- 0.1)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	75.0 (+ 3.3)	20.5 (- 0.6)	4.5 (- 2.7)	70.5 (+ 6.0)		
Deutschland	76.4 (+ 1.3)	19.5 (- 0.1)	4.1 (- 1.2)	72.3 (+ 2.5)		
USA	81.2 (+ 4.2)	16.9 (- 3.4)	1.9 (- 0.8)	79.3 (+ 5.0)		
Japan	41.7 (+ 0.6)	55.8 (- 1.0)	2.5 (+ 0.4)	39.2 (+ 0.2)		
Großbritannien	70.7 (+ 4.5)	23.0 (- 4.8)	6.3 (+ 0.3)	64.4 (+ 4.2)		
Frankreich	74.8 (+ 5.1)	22.0 (- 3.1)	3.2 (- 2.0)	71.6 (+ 7.1)		
Italien	75.0 (+ 5.3)	21.4 (- 3.7)	3.6 (- 1.6)	71.4 (+ 6.9)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	87.6 (+23.7)	12.4 (-23.3)	0.0 (- 0.4)	87.6 (+24.1)		
USA	53.4 (+ 4.0)	46.6 (- 4.0)	0.0 (+/- 0.0)	53.4 (+ 4.0)		
Japan	22.9 (+ 0.7)	75.9 (- 1.1)	1.2 (+ 0.4)	21.7 (+ 0.3)		
Großbritannien	70.6 (+16.2)	29.4 (-16.2)	0.0 (+/- 0.0)	70.6 (+16.2)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	81.3 (+ 8.1)	17.2 (- 4.7)	1.5 (- 3.4)	79.8 (+11.5)		
USA	74.6 (+ 3.2)	24.3 (- 0.1)	1.1 (- 3.1)	73.5 (+ 6.3)		
Japan	43.9 (+ 2.1)	54.0 (- 1.7)	2.1 (- 0.4)	41.8 (+ 2.5)		
Großbritannien	75.7 (+ 8.1)	23.5 (- 5.3)	0.8 (- 2.8)	74.9 (+10.9)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	61.0 (- 3.9)	25.7 (+ 1.8)	13.3 (+ 2.1)	47.7 (- 6.0)		
DAX (Deutschland)	63.9 (- 1.3)	23.4 (+ 0.9)	12.7 (+ 0.4)	51.2 (- 1.7)		
TecDax (Deutschland)	61.6 (- 2.5)	25.2 (+ 1.1)	13.2 (+ 1.4)	48.4 (- 3.9)		
Dow Jones Industrial (USA)	60.9 (+ 0.3)	25.9 (+ 0.2)	13.2 (- 0.5)	47.7 (+ 0.8)		
Nikkei 225 (Japan)	45.6 (- 7.4)	39.5 (+ 4.5)	14.9 (+ 2.9)	30.7 (-10.3)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	56.4 (+ 0.1)	28.6 (- 0.4)	15.0 (+ 0.3)	41.4 (- 0.2)		
CAC-40 (Frankreich)	57.1 (- 4.1)	30.8 (+ 5.2)	12.1 (- 1.1)	45.0 (- 3.0)		
MIbtel (Italien)	54.9 (+ 1.8)	31.7 (- 2.8)	13.4 (+ 1.0)	41.5 (+ 0.8)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	26.8 (+ 1.1)	24.8 (- 6.0)	48.4 (+ 4.9)	-21.6 (- 3.8)		
Yen	11.3 (- 0.5)	43.9 (- 3.7)	44.8 (+ 4.2)	-33.5 (- 4.7)		
Brit. Pfund	15.3 (- 1.3)	51.5 (+ 0.9)	33.2 (+ 0.4)	-17.9 (- 1.7)		
Schw. Franken	21.2 (- 1.7)	35.5 (- 1.6)	43.3 (+ 3.3)	-22.1 (- 5.0)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	41.0 (-14.0)	25.4 (- 3.6)	33.6 (+17.6)	7.4 (-31.6)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	35.0 (- 2.5)	47.8 (- 1.1)	17.2 (+ 3.6)	17.8 (- 6.1)		
Versicherungen	27.4 (- 3.1)	54.8 (- 0.1)	17.8 (+ 3.2)	9.6 (- 6.3)		
Fahrzeuge	53.7 (- 3.6)	38.1 (+ 3.1)	8.2 (+ 0.5)	45.5 (- 4.1)		
Chemie/Pharma	55.8 (- 2.2)	40.7 (+ 2.1)	3.5 (+ 0.1)	52.3 (- 2.3)		
Stahl/NE-Metalle	51.3 (- 1.9)	40.0 (+ 3.2)	8.7 (- 1.3)	42.6 (- 0.6)		
Elektro	47.8 (- 7.4)	48.7 (+ 7.4)	3.5 (+/- 0.0)	44.3 (- 7.4)		
Maschinen	66.5 (+ 0.6)	29.6 (- 0.6)	3.9 (+/- 0.0)	62.6 (+ 0.6)		
Konsum/Handel	54.8 (- 6.6)	39.5 (+ 4.4)	5.7 (+ 2.2)	49.1 (- 8.8)		
Bau	36.4 (- 2.3)	54.5 (+ 0.9)	9.1 (+ 1.4)	27.3 (- 3.7)		
Versorger	14.3 (-12.5)	61.0 (- 1.9)	24.7 (+14.4)	-10.4 (-26.9)		
Dienstleister	37.3 (- 4.6)	58.4 (+ 4.7)	4.3 (- 0.1)	33.0 (- 4.5)		
Telekommunikation	19.4 (+/- 0.0)	71.9 (- 0.1)	8.7 (+ 0.1)	10.7 (- 0.1)		
Inform.-Technologien	50.8 (- 2.8)	45.3 (+ 3.7)	3.9 (- 0.9)	46.9 (- 1.9)		

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.2.2011 - 14.3.2011 beteiligten sich 270 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