

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Mai 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

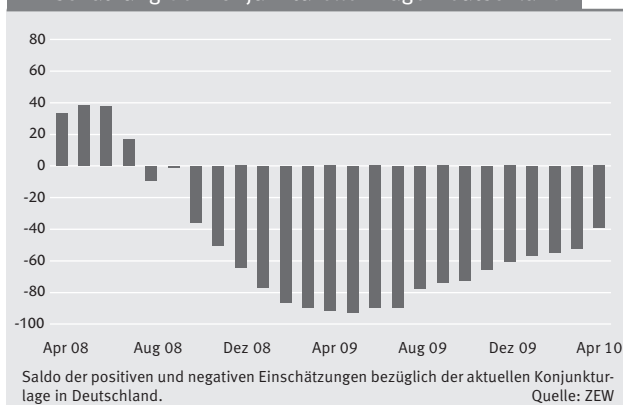
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.3. - 19.4.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.4.2010) wiedergegeben.

Konjunkturlage: Vom Eise befreit

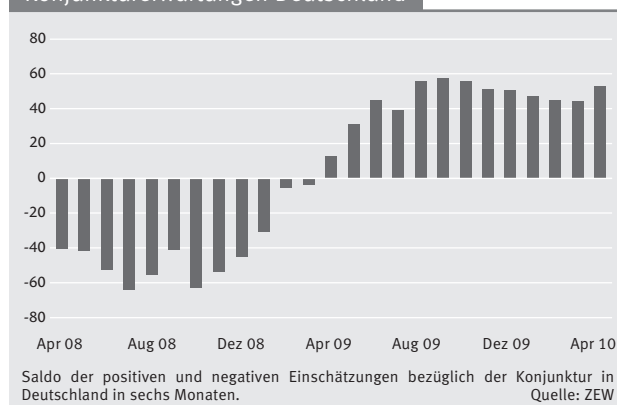
Die ZEW-Konjunkturerwartungen verzeichnen im April ein deutliches Plus von 8,5 Punkten gegenüber dem Vormonat. Der Saldo, der die Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die deutsche Konjunktur auf Sicht eines halben Jahres anzeigt, steigt dadurch auf 53,0 Punkte. Diese Entwicklung signalisiert, dass das Vertrauen in einen Aufwärtstrend der Konjunktur in Deutschland gestiegen ist. Doch auch wenn seit geraumer Zeit eine allmähliche Gesundung der Weltwirtschaft und somit auch der deutschen Konjunktur als realistisches Szenario gehandelt wird, bleibt die Sorge um mögliche Rückschläge vor dem Hintergrund schwer einschätzbarer Unsicherheiten im Finanzsystem sowie bei den Staatsfinanzen bestehen. Die aktuellen positiven Nachrichten aus der Wirtschaft, wie zum Beispiel die jüngsten erfreulichen Exportzahlen, lassen diese Sorge nun allerdings etwas in den Hintergrund treten.

„Vom Eise befreit“ präsentiert sich im April folglich auch die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage durch die Finanzmarktexperten: Sie geben mit minus 39,2 Punkten eine deutlich günstigere Bewertung der aktuellen Konjunkturlage ab als noch im Vormonat (minus 51,9). Der Winter hatte in diesem Jahr nicht nur das Land ungewöhnlich lange im Griff, sondern bremste auch im ersten Quartal des Jahres 2010 die Wirtschaftsaktivität in verschiedenen Sektoren, wie zum Beispiel der Bauindustrie. Im Frühling zeigen sich nun deutliche Nachholeffekte, sodass das Wachstum im aktuellen Quartal

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

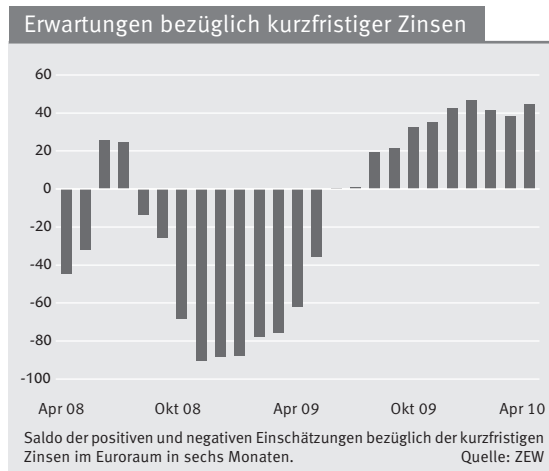


wohl deutlich stärker ausfallen wird. Erstmals seit Oktober 2008 bewertet eine Mehrheit (53,4 Prozent) der Umfrageteilnehmer die aktuelle wirtschaftliche Lage nicht mehr als „schlecht“, sondern immerhin als „neutral“. Wie fragil der Aufschwung allerdings noch ist, wird dadurch deutlich, dass nur 3,7 Prozent der Befragten die aktuelle Lage bereits wieder als „gut“ empfinden.

Wichtige Impulse für die Weltwirtschaft kommen derzeit aus einigen Schwellenländern. So verbuchte China im ersten Quartal des Jahres ein Wirtschaftswachstum von 11,9 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Davon profitiert auch die deutsche Exportwirtschaft. Und so wundert es wenig, dass die Experten derzeit gerade für die exportorientierten Branchen Maschinenbau, Stahl und Chemie besonders mit positiven Geschäftsaussichten auf Sicht des nächsten halben Jahres rechnen. Aber auch andere Branchen wie Konsum und Handel oder die Automobilindustrie, die bislang als weniger stark galten, befinden sich in den Augen der Experten derzeit zumindest im neutralen Terrain. Hier dürfte sich bemerkbar machen, dass in Deutschland die Arbeitslosigkeit trotz Krise bislang weniger stark als von vielen erwartet gestiegen ist. Die prognostizierte positive Entwicklung der Konjunktur gibt somit Anlass zur Hoffnung, dass der Arbeitsmarkt auch in den kommenden Monaten stabil bleibt. Dies ist nicht nur für die privaten Haushalte erfreulich, sondern auch für Konsumgüterhersteller ein Anlass zur Hoffnung.

Christian D. Dick

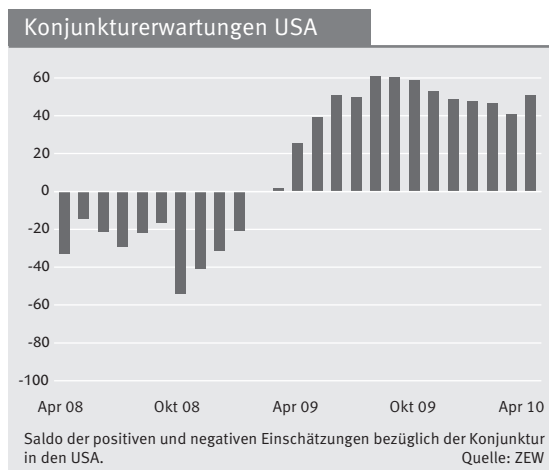
Zins- und Inflationserwartungen unverändert



Im Vergleich zum Vormonat sind die Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten für Deutschland sowie für die Eurozone im April nahezu unverändert geblieben. Der aktuelle Saldo beträgt 39,0 Punkte für Deutschland, sowie 40,1 Punkte für die Eurozone. Dies bedeutet, dass auf Sicht von sechs Monaten ein moderater Anstieg der Inflationsrate für wahrscheinlich gehalten wird. Eine Mehrheit von 55,1 Prozent der Finanzmarktexperten geht allerdings weiterhin davon aus, dass die Europäische Zentralbank den Leitzins zunächst auf dem historischen Tiefstand von einem Prozent belassen wird. Es wird somit mehrheitlich erwartet, dass die EZB den Risiken, die eine Zinserhöhung für die Konjunkturerholung mit sich bringen würde, derzeit noch eine höhere Aufmerksamkeit schenkt als möglichen Inflationsgefahren. Zu beachten ist allerdings, dass die Minderheit derer, die wieder mit steigenden Zinsen am kurzen Ende rechnen, im April auf immerhin 43,8 Prozent der Befragten gestiegen ist.

Christian D. Dick

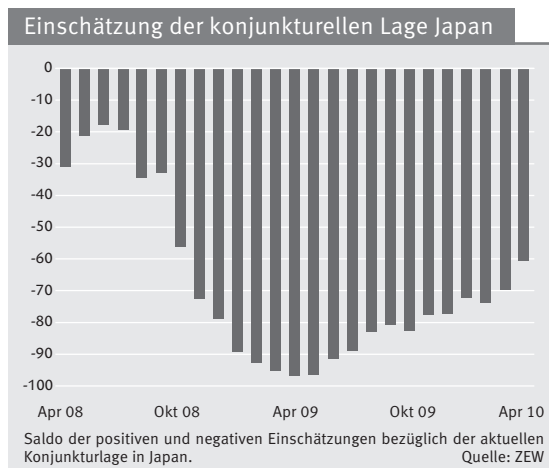
USA: Konjunkturerwartungen hellen sich auf



Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten haben sich im April merklich aufgehellt. Nachdem der Erwartungssaldo zuvor sieben Mal in Folge zurückgegangen war, legte er diesen Monat um 10,1 Punkte auf nun 51,1 Punkte zu. Der Saldo notiert nun fast wieder bei seinem Stand vom November 2009. Ein Grund für die optimistischen Erwartungen könnte die positive Entwicklung des ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sein: Dieser wichtige Frühindikator legte im März erheblich zu und erreichte seinen höchsten Stand seit Juli 2004. Auch zur Konjunkturlage wurden überwiegend positive Daten bekannt: Im März gab es einen leichten Anstieg der Industrieproduktion und der Kapazitätsauslastung, die Einzelhandelsumsätze legten sogar kräftig zu. In Anbetracht der guten Konjunkturdaten haben die Finanzmarktexperten ihre Einschätzung der Konjunkturlage deutlich nach oben korrigiert. Der entsprechende Saldo stieg um 8,4 auf minus 47,4 Punkte.

Frieder Mokinski

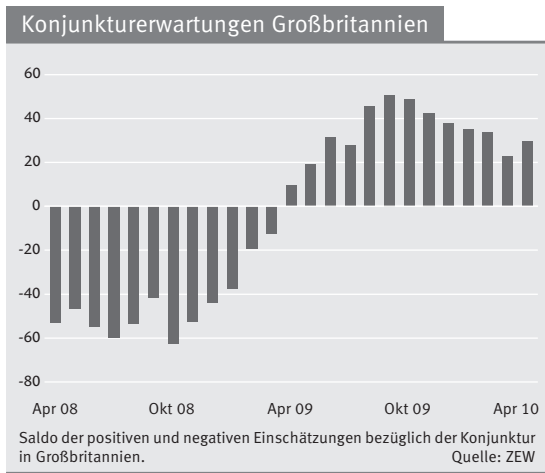
Japan: Einschätzung der Konjunkturlage erheblich positiver



Im April hat sich die Bewertung der aktuellen Lage der japanischen Konjunktur deutlich verbessert. Der entsprechende Saldo stieg um 9,0 Punkte auf -9,0 Punkte. Es handelt sich dabei um den höchsten Stand seit Oktober 2008. Abgesehen von dem kleinen Rückschlag im Februar, handelt es sich um den zehnten Anstieg in Folge. Ausschlaggebend hierfür könnten die anhaltend positiven Nachrichten zur inländischen Konjunktur gewesen sein. So hellte sich jüngst das Geschäftsklima erneut auf. Weitere positive Signale kamen von den Unternehmensinvestitionen, dem privaten Konsum und den Exporten. Trotz der erneut verbesserten Lagedaten bestehen weiterhin Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs. So geht noch immer nur rund ein Drittel der Experten von einer besseren wirtschaftlichen Situation auf Sicht von sechs Monaten aus. Ursächlich hierfür könnte die starke Abhängigkeit der aktuellen Entwicklung von der Exportnachfrage und den zurückliegenden Konjunkturpaketen sein.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Konjunkturerwartungen machen Vormonatsverlust wett



Die Konjunkturerwartungen für das Vereinigte Königreich haben sich im April deutlich aufgehellt. Der entsprechende Saldo stieg um 6,8 Punkte auf 29,5 Punkte. Es handelt sich um den ersten Anstieg seit September 2009.

Die Aufhellung der Konjunkturspektiven wird durch zwei Entwicklungen beeinflusst: Zum Einen wird die Lage noch immer schlecht eingeschätzt. Daher verbessern sich die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten von einem niedrigen Ausgangsniveau aus. Zum Anderen wurden zuletzt – nach langer Durststrecke – wieder positive Konjunkturdaten bekannt: Zwar zeigten sich Industrieproduktion und Konsumentenvertrauen im März etwas schwächer als im Vormonat, doch beim Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie war ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen. Gleichzeitig macht das schwache britische Pfund Hoffnung, dass die Exportindustrie von ihm weitere Wachstumspulse erhalten könnte.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Bailout für Griechenland?



Die aktuelle Schuldenkrise in Griechenland stellt dieses Land und die Eurozone vor neue Herausforderungen. In den vergangenen Jahren hat Griechenland nicht nur eine enorme Staatsverschuldung aufgetürmt, sondern auch seine Wettbewerbsfähigkeit hat sich erheblich verschlechtert. Als Mitglied der Eurozone hat das Land im Gegensatz zu Ländern, die eine unabhängige nationale Währung besitzen, nicht die Möglichkeit, die eigenen Produkte für das Ausland durch nominale Abwertungen zu verbilligen. Um seine Wettbewerbsfähigkeit wieder zu verbessern, müsste Griechenland daher die Löhne und Preise verringern. In der aktuellen Sonderfrage werden die Experten gefragt, ob sie einen Austritt Griechenlands aus der Euro-Währungszone gegebenenfalls für sinnvoll hielten. Diese Frage wird von knapp einem Drittel der Experten bejaht, da sie es für unwahrscheinlich halten, dass Lohn- und Preissenkungen durchsetzbar sind. Die verbleibenden zwei Drittel sind nicht der Ansicht, dass ein Austritt aus der Währungsunion angebracht ist. Vielmehr verlassen sich 51 Prozent darauf, dass Griechenland finanzielle Hilfen von anderen Staaten oder Institutionen erhält, die das Land bei der Überwindung der Krise unterstützen. Nur knapp 17 Prozent der Experten sind der Auffassung, dass sich Griechenland aus eigener Kraft erfolgreich refinanzieren kann.

Des Weiteren wurden die Experten gefragt, ob sie einen Europäischen Währungsfonds für sinnvoll halten. Eine klare Mehrheit von 81 Prozent bezeichnet einen Fonds als nicht sinnvoll. Nach Meinung von 25 Prozent der Befragten könnte dieser falsche Anreize setzen und die Staaten zu einer zu lockeren Schuldenpolitik verleiten. Viel wichtiger als ein Europäischer Währungsfonds ist für 56 Prozent der Experten, dass die Mitgliedsländer der Eurozone eine striktere Haushaltsdisziplin üben und dass diese mit geeigneten Mechanismen überwacht wird. Ebenfalls gefragt wurde, ob die Experten eine strengere Regulierung von Credit-Default-Swaps (CDS) für angemessen halten. Im Zusammenhang mit der aktuellen Schuldenkrise in Griechenland wurde diskutiert, ob Marktteilnehmer mittels CDS gegen einen Schuldner spekulieren. Angesichts dieses Risikos stimmen 64 Prozent der Experten der Aussage zu, dass CDS stärker reguliert werden müssen.

Sandra Schmidt, Daniel Winkler

ZEW - Finanzmarkttest April 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.7 (+0.3)	44.2 (+8.3)	54.1 (-8.6)	-52.4 (+8.9)
Deutschland	3.7 (+1.6)	53.4 (+9.5)	42.9 (-11.1)	-39.2 (+12.7)
USA	4.7 (+2.3)	43.2 (+3.8)	52.1 (-6.1)	-47.4 (+8.4)
Japan	2.2 (+0.7)	34.9 (+7.6)	62.9 (-8.3)	-60.7 (+9.0)
Großbritannien	0.4 (+0.4)	24.5 (+5.5)	75.1 (-5.9)	-74.7 (+6.3)
Frankreich	1.8 (+0.0)	47.5 (+6.1)	50.7 (-6.1)	-48.9 (+6.1)
Italien	0.7 (+0.0)	32.5 (+9.6)	66.8 (-9.6)	-66.1 (+9.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	53.2 (+4.8)	39.6 (-1.5)	7.2 (-3.3)	46.0 (+8.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	59.2 (+4.6)	34.6 (-0.7)	6.2 (-3.9)	53.0 (+8.5)
USA	57.9 (+4.8)	35.3 (+0.5)	6.8 (-5.3)	51.1 (+10.1)
Japan	35.2 (+2.1)	58.5 (+1.4)	6.3 (-3.5)	28.9 (+5.6)
Großbritannien	39.2 (+2.0)	51.1 (+2.8)	9.7 (-4.8)	29.5 (+6.8)
Frankreich	53.8 (+5.4)	39.0 (-2.0)	7.2 (-3.4)	46.6 (+8.8)
Italien	41.6 (+2.1)	49.6 (+4.2)	8.8 (-6.3)	32.8 (+8.4)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	45.2 (+0.2)	49.7 (+0.6)	5.1 (-0.8)	40.1 (+1.0)
Deutschland	43.8 (-1.5)	51.4 (+3.3)	4.8 (-1.8)	39.0 (+0.3)
USA	50.5 (+2.8)	41.9 (-1.3)	7.6 (-1.5)	42.9 (+4.3)
Japan	24.7 (-0.8)	70.4 (+0.9)	4.9 (-0.1)	19.8 (-0.7)
Großbritannien	41.9 (+1.9)	45.2 (-1.8)	12.9 (-0.1)	29.0 (+2.0)
Frankreich	44.4 (+0.5)	49.8 (-0.8)	5.8 (+0.3)	38.6 (+0.2)
Italien	46.5 (-0.6)	47.3 (+0.3)	6.2 (+0.3)	40.3 (-0.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	44.6 (+5.9)	55.1 (-5.9)	0.3 (+0.0)	44.3 (+5.9)
USA	47.8 (+2.6)	51.9 (-2.6)	0.3 (+0.0)	47.5 (+2.6)
Japan	14.5 (+1.6)	85.1 (-1.6)	0.4 (+0.0)	14.1 (+1.6)
Großbritannien	37.7 (+3.6)	61.6 (-3.6)	0.7 (+0.0)	37.0 (+3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	67.7 (+8.1)	28.5 (-7.0)	3.8 (-1.1)	63.9 (+9.2)
USA	68.8 (+5.7)	27.8 (-4.9)	3.4 (-0.8)	65.4 (+6.5)
Japan	39.0 (+4.8)	59.5 (-4.4)	1.5 (-0.4)	37.5 (+5.2)
Großbritannien	66.1 (+5.7)	32.4 (-2.0)	1.5 (-3.7)	64.6 (+9.4)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	42.4 (-4.3)	33.8 (+2.2)	23.8 (+2.1)	18.6 (-6.4)
DAX (Deutschland)	42.6 (-5.8)	33.3 (+3.3)	24.1 (+2.5)	18.5 (-8.3)
TecDax (Deutschland)	42.1 (-2.3)	33.7 (+0.5)	24.2 (+1.8)	17.9 (-4.1)
Dow Jones Industrial (USA)	46.5 (-4.1)	32.0 (+3.2)	21.5 (+0.9)	25.0 (-5.0)
Nikkei 225 (Japan)	41.0 (-1.8)	39.8 (+0.1)	19.2 (+1.7)	21.8 (-3.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	37.3 (+0.4)	39.7 (-0.8)	23.0 (+0.4)	14.3 (+0.0)
CAC-40 (Frankreich)	41.6 (-4.4)	37.4 (+3.8)	21.0 (+0.6)	20.6 (-5.0)
MIStel (Italien)	38.6 (-0.8)	37.5 (-0.6)	23.9 (+1.4)	14.7 (-2.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	41.3 (+2.6)	32.2 (+1.4)	26.5 (-4.0)	14.8 (+6.6)
Yen	14.1 (-2.5)	50.6 (-3.5)	35.3 (+6.0)	-21.2 (-8.5)
Brit. Pfund	15.5 (+1.3)	48.5 (+4.6)	36.0 (-5.9)	-20.5 (+7.2)
Schw. Franken	27.7 (+3.0)	52.0 (-7.0)	20.3 (+4.0)	7.4 (-1.0)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	34.9 (+2.0)	44.2 (-8.0)	20.9 (+6.0)	14.0 (-4.0)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	41.7 (+4.8)	44.8 (-0.2)	13.5 (-4.6)	28.2 (+9.4)
Versicherungen	27.4 (+0.5)	61.0 (+2.4)	11.6 (-2.9)	15.8 (+3.4)
Fahrzeuge	31.3 (+13.7)	40.5 (+1.1)	28.2 (-14.8)	3.1 (+28.5)
Chemie/Pharma	53.8 (+5.6)	40.6 (-3.6)	5.6 (-2.0)	48.2 (+7.6)
Stahl/NE-Metalle	49.2 (+7.1)	38.8 (-5.3)	12.0 (-1.8)	37.2 (+8.9)
Elektro	46.5 (+7.8)	48.2 (-4.2)	5.3 (-3.6)	41.2 (+11.4)
Maschinen	60.4 (+11.6)	31.3 (-7.8)	8.3 (-3.8)	52.1 (+15.4)
Konsum/Handel	16.0 (+2.7)	65.7 (+7.9)	18.3 (-10.6)	-2.3 (+13.3)
Bau	26.0 (-0.8)	58.4 (+7.2)	15.6 (-6.4)	10.4 (+5.6)
Versorger	26.1 (-2.6)	68.3 (+2.7)	5.6 (-0.1)	20.5 (-2.5)
Dienstleister	36.6 (+5.3)	57.4 (-4.0)	6.0 (-1.3)	30.6 (+6.6)
Telekommunikation	19.5 (-1.6)	68.8 (+1.7)	11.7 (-0.1)	7.8 (-1.5)
Inform.-Technologien	49.0 (+7.6)	47.3 (-6.8)	3.7 (-0.8)	45.3 (+8.4)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.03-19.04.2010 beteiligten sich 294 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.

ZEWZentrum 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