

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 7.4.2015 – 20.4.2015 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.4.2015) wiedergegeben.

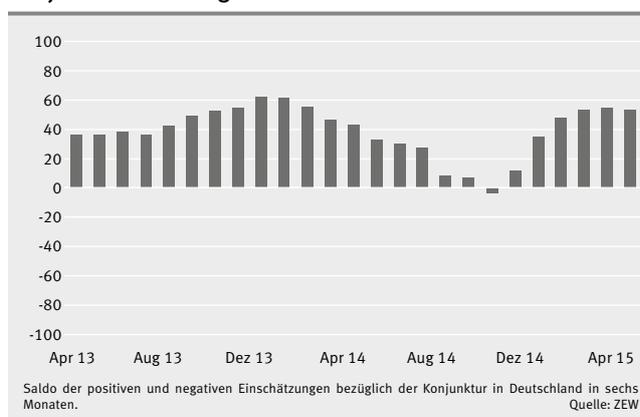
Konjunkturerwartungen fallen leicht

Die ZEW Konjunkturerwartungen für Deutschland verschlechterten sich im April 2015 zum ersten Mal seit Oktober 2014. Der Index fällt gegenüber dem Vormonat um 1,5 Punkte auf einen Stand von 53,3 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,8 Punkte). Der leichte Rückgang sollte aber keinesfalls als Signal für eine erwartete konjunkturelle Kehrtwende verstanden werden. Dies zeigt, nicht zuletzt, die abermals stark gestiegene konjunkturelle Lageeinschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten. Der entsprechende Indikator legt im Vergleich zum Vormonat um 15,1 Punkte zu und notiert mit 70,2 Punkten auf seinem höchsten Stand seit Juli 2011.

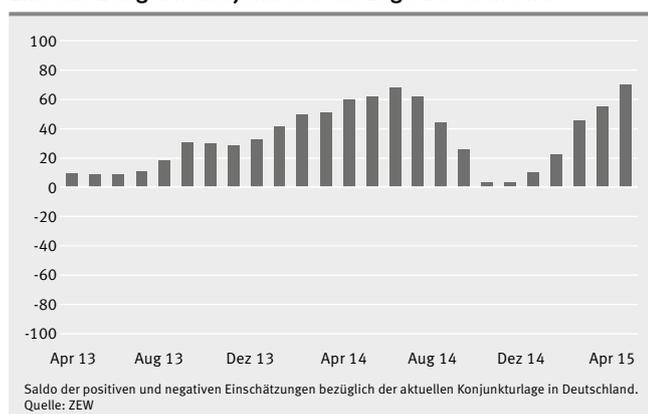
Eine Erklärung für die leichte Korrektur bei den Konjunkturerwartungen dürfte vor allem in der gegenwärtigen Schwächephase der Weltkonjunktur zu finden sein. Insbesondere in wichtigen Schwellenländern wie Russland und Brasilien stockt die Wirtschaft. Auch aus den zwei größten Volkswirtschaften der Welt, den USA und China, kamen zuletzt eher verhaltende Wirtschaftsnachrichten. Das schwächelnde weltwirtschaftliche Umfeld dämpft die Exportaussichten deutscher Unternehmen und reduziert den Spielraum für weitere Verbesserungen der konjunkturellen Lage.

Im Großen und Ganzen entwickelt sich die deutsche Wirtschaft aber sehr gut. Seit Oktober vergangenen Jahres sorgen vor allem die Abwertung des Euro und der Preisverfall bei Rohöl für konjunkturellen Rückenwind. Es spricht einiges dafür, dass der derzeitige Aufschwung die richtigen Impulse liefert, um die wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland nachhaltig zu norma-

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



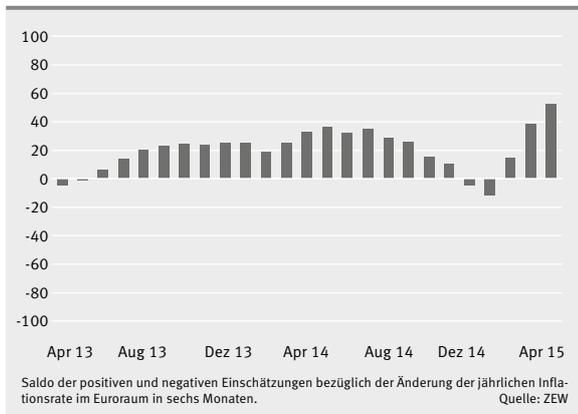
lisieren. Obwohl der Arbeitsmarkt schon seit geraumer Zeit bemerkenswert stabil ist, erwies sich das Verbrauchervertrauen seit Ausbruch der Krise als eher unterentwickelt. Fehlendes Vertrauen führte zu Zurückhaltung beim Konsum, der, trotz Zinsen nahe des Nullpunkts, unzureichend war. Die fehlende inländische Nachfrage wurde teilweise mit hohen Exportüberschüssen kompensiert, die durch Lohnzurückhaltung in den Jahren vor der Krise ermöglicht wurden. Doch auch die Summe aus inländischer und ausländischer Nachfrage war nicht ausreichend, um einen substanzialen Preisdruck zu entfalten. Dabei wäre eine höhere Inflation in Deutschland hilfreich gewesen, um die verschiedenen Lohn- und Preisniveaus innerhalb der Eurozone wieder ins richtige Verhältnis zu bringen. So blieben die Anpassungskosten bei den Euro-Krisenländern hängen, die schmerzhaft Preis- und Lohnkürzungen durchsetzen mussten. Die gesellschaftlichen Nebenwirkungen dieser Anpassungen sind bekannt.

Nun haben die Konjunkturspritzen aus schwachem Euro und billiger Energie den Deutschen die Kauflaune zurückgebracht. Deutlich gestiegene Einzelhandelsumsätze in den letzten Monaten zeigen eine zunehmend stärkere Konsumaktivität in Deutschland. Das Verbrauchervertrauen wächst, auch weil Lohnabschlüsse zuletzt großzügiger ausfielen. Langsam aber sicher nimmt sogar der Druck auf die Preise wieder zu. Dabei leisten höhere Einfuhrpreise ihren Beitrag. Wird der gegenwärtige Aufwärtstrend nicht durch eine erneute Eskalation der Krisen in Griechenland und der Ukraine gestört, ist Optimismus durchaus angebracht.

Jesper Riedler

EZB: Inflationserwartungen nehmen weiter zu

Erwartungen bezüglich Inflation

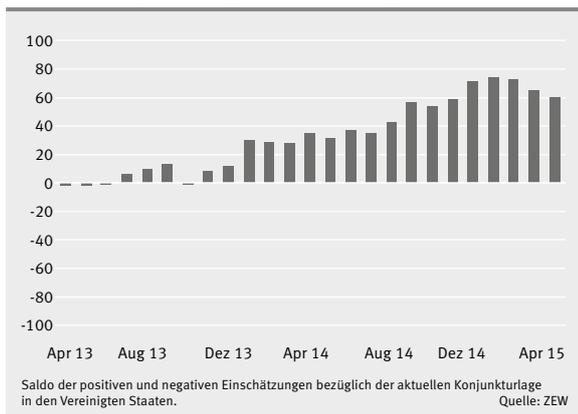


Die Erwartung der Experten, dass die Inflationsrate in der Eurozone weiter steigen wird, hat sich erneut verstärkt. Der entsprechende Saldo legt um 14,3 auf 52,7 Punkte zu. Dies ist der dritte Anstieg in Folge. Höher stand der Indikator zuletzt im Mai 2011. Rund die Hälfte der Umfrageteilnehmer geht auf Halbjahressicht von einer Erhöhung der Teuerungsrate in der Eurozone als Ganzes sowie in den drei größten Volkswirtschaften der Eurozone (Deutschland, Frankreich und Italien) aus. Wie bereits in den vergangenen Monaten dürfte die Triebfeder dafür eine erwartete weitere Abwertung des Euro sowie ein voraussichtlicher Anstieg des Ölpreises sein. Die entsprechenden Salden gingen zwar etwas zurück, signalisieren aber immer noch, dass eine Fortsetzung der Entwicklung der vergangenen Monate erwartet wird. Das heißt, zum einen erhöht der niedrige Außenwert des Euro die Preise für Importgüter, zum anderen verteuert der langsame Anstieg der Rohölpreise eines der wesentlichsten importierten Güter.

Dominik Rehse

USA: Wirtschaftliche Dynamik schwächt sich ab

Einschätzung der konjunkturellen Lage USA

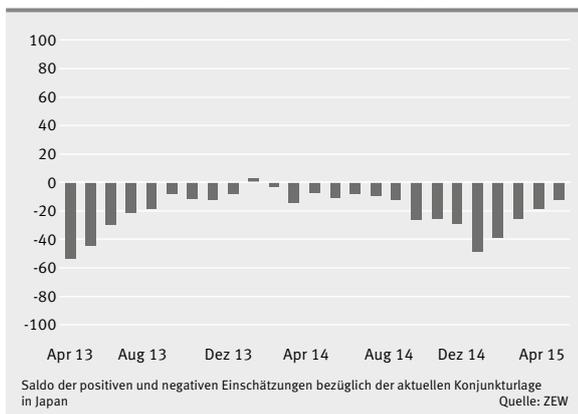


Die wirtschaftliche Dynamik in den USA scheint sich abzuschwächen. Dies spiegelt sich auch in den Einschätzungen der Finanzmarktexperten wider. Nachdem noch im Januar 2015 74,7 Prozent der befragten Experten die konjunkturelle Lage als „gut“ einstufen, sind es nach stetigen Rückgängen jetzt nur noch 62,5 Prozent. Im Saldo ergibt sich für die aktuelle Konjunkturlage im Vergleich zum Vormonat ein Rückgang um 4,2 auf 60,4 Punkte. Diese Entwicklung verläuft gegenläufig zur Entwicklung in der Eurozone, wobei die Ursachen die gleichen zu sein scheinen. Der schwache Euro bzw. starke Dollar belastet die amerikanische Exportwirtschaft, während der niedrige Ölpreis der jungen Fracking-Industrie Manövrierraum zu nehmen scheint. Diese Entwicklungen führten zuletzt zu einer nachlassenden Dynamik am Arbeitsmarkt, nach Monaten mit fast nur positiven Nachrichten. Eine entscheidende Frage scheint nun zu sein, wann ein guter Zeitpunkt für die erwartete Leitzinserhöhung durch die Federal Reserve ist.

Dominik Rehse

Japan: Konjunkturelle Lage weiter verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

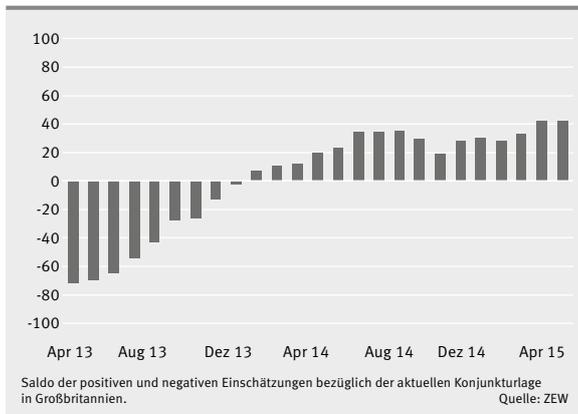


Die ZEW-Finanzmarktexperten sehen eine Verbesserung der konjunkturellen Lage in Japan. Der entsprechende Indikator ist im Vergleich zum Vormonat um 6,1 Punkte gestiegen und steht jetzt bei -12,3 Punkten. Hier könnten sich positive Entwicklungen aus dem Dienstleistungssektor widerspiegeln. Laut der Tankan-Umfrage der japanischen Zentralbank ist das Geschäftsklima unter Dienstleistungsunternehmen nahe seines letzten Jahreshochs von März 2014. Hierbei spielt sicherlich eine Rolle, dass durch den niedrigen Wechselkurs des Yen viele ausländische Touristen nach Japan kommen. Die Konjunkturerwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten befinden sich dagegen fast unverändert bei einem Stand von jetzt 18,5 Punkten. Nach wie vor nicht umgesetzte Strukturreformen und in jüngster Zeit aufgetretene Unstimmigkeiten zwischen Premierminister Abe und Zentralbankpräsident Kuroda bezüglich der Balance zwischen Wachstum und Fiskalkonsolidierung verhindern womöglich einen optimistischeren Zukunftsausblick der Umfrageteilnehmer.

Moritz Stieglitz

Großbritannien: Lageeinschätzung kaum verändert

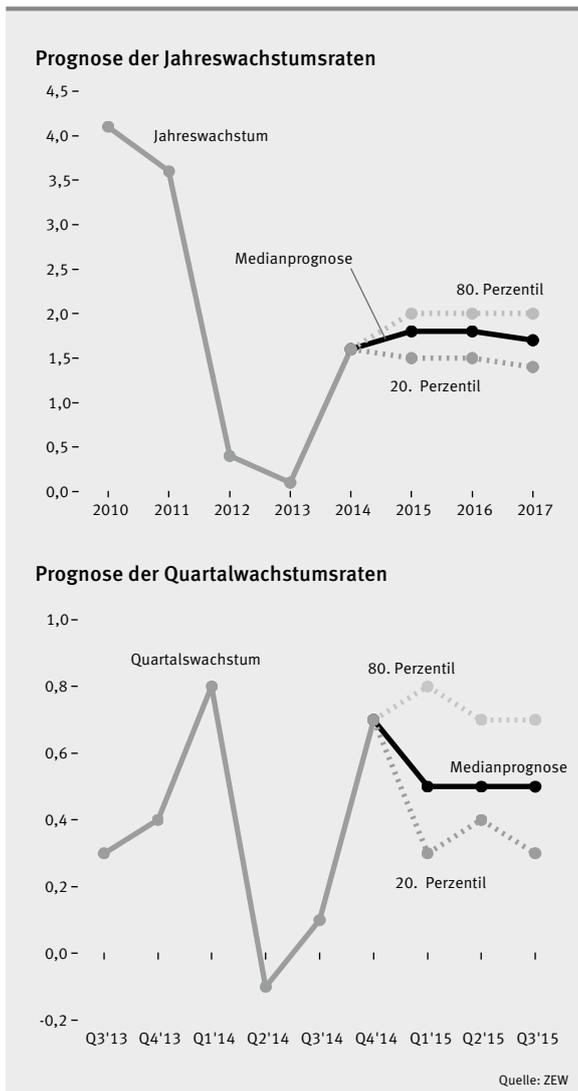
Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Die Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens durch die ZEW-Finanzmarktexperten stagniert auf hohem Niveau. Der Indikator notiert mit 41,8 Punkten nur 0,1 Punkte niedriger als im Vormonat. Diese Einschätzung wird durch die aktuellen positiven Wirtschaftsdaten gestützt. Das Wachstum im vierten Quartal 2014 wurde von 0,5 auf 0,6 Prozent nach oben revidiert. Zudem zeigt der Ende März veröffentlichte GfK-Index das Verbrauchervertrauen auf dem höchsten Stand seit 2002. Diese positiven Entwicklungen wirken sich sicherlich auch auf die Konjunkturerwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten aus. Der entsprechende Saldo ist im Vergleich zum Vormonat um 3,6 Punkte gestiegen, bewegt sich aber bei einem aktuellen Stand von 17,6 Punkten auf einem niedrigen Niveau. Der Rückgang der Produktivität um 0,2 Prozent und der Unternehmensinvestitionen um 0,9 Prozent im vierten Quartal 2014 könnte die Zweifel der Finanzmarktexperten nähren, dass die Dynamik der britischen Wirtschaft auch mittelfristig erhalten bleibt.

Moritz Stieglitz

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum



Die Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass die deutsche Volkswirtschaft in den kommenden drei Jahren in ähnlichem Maße wachsen wird wie im vergangenen Jahr. Für 2015 und 2016 prognostizieren die Experten im Median ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 1,8 Prozent; für 2017 erwarten sie ein Wachstum von 1,7 Prozent. Dies ist ein Ergebnis der jüngsten Befragung der Finanzmarktexperten zum erwarteten Wirtschaftswachstum in Deutschland, die im Rahmen des ZEW Finanzmarkttests quartalsweise durchgeführt wird. Im Vergleich zur letzten Befragung im Januar 2015 wurden die Experten dabei noch etwas optimistischer. Für 2015 und 2016 hatten sie damals im Median noch ein Wachstum von 1,3 bzw. 1,5 Prozent prognostiziert. Die leichte Aufwärtskorrektur des erwarteten Wachstumspfad reflektiert die weiterhin sehr gute Stimmung unter den Finanzmarktexperten (siehe dazu auch Seite 1). Das Spektrum der erwarteten Wachstumsraten unter den Experten liegt für die mittleren 60 Prozent der Teilnehmer für 2015 zwischen 1,5 und 2,0 Prozent und für 2016 zwischen 1,4 und 2,0 Prozent.

Hinsichtlich der Quartalswachstumsraten gehen die Finanzmarktexperten im Median für die ersten drei Quartale des laufenden Jahres jeweils von einer saisonbereinigten Quartalswachstumsrate von 0,5 Prozent aus. Die mittleren 60 Prozent der Teilnehmer liegen mit Ihrer Einschätzung für das erste Quartal 2015 in einem Intervall zwischen 0,3 und 0,8 Prozent, für das zweite Quartal 2015 zwischen 0,4 und 0,7 Prozent und für das dritte Quartal 2015 zwischen 0,3 und 0,7 Prozent. Insgesamt erwarten die Finanzmarktexperten also einen moderaten, aber weitgehend stabilen Wachstumspfad. Die einer Achterbahnfahrt ähnelnden Wachstumsentwicklung der vergangenen Quartale hat jedoch gezeigt, dass sich die Wachstumsaussichten kurzfristig und unerwartet ändern können. Anlass zur Vorsicht ist weiterhin gegeben. So könnte beispielsweise mit der zu beobachtenden Verlangsamung der Weltkonjunktur auch die Nachfrage nach deutschen Exportgütern ins Stocken geraten. Es gibt aber auch gute Gründe für positivere Szenarien. So deutet zum Beispiel die wachsende Konsumbereitschaft der Deutschen darauf hin, dass auch ohne die Hilfe von weitgehend externen Faktoren wie dem niedrigen Ölpreis das Wirtschaftswachstum angekurbelt werden kann.

Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest April 2015: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	3.8	(- 1.3)	64.1	(+10.9)	32.1	(- 9.6)	-28.3 (+ 8.3)
Deutschland	71.0	(+15.0)	28.2	(-14.9)	0.8	(- 0.1)	70.2 (+15.1)
USA	62.5	(- 3.0)	35.4	(+ 1.8)	2.1	(+ 1.2)	60.4 (- 4.2)
Japan	3.6	(- 4.2)	80.5	(+14.5)	15.9	(-10.3)	-12.3 (+ 6.1)
Großbritannien	44.9	(- 1.3)	52.0	(+ 2.5)	3.1	(- 1.2)	41.8 (- 0.1)
Frankreich	0.5	(- 0.9)	30.4	(+ 4.1)	69.1	(- 3.2)	-68.6 (+ 2.3)
Italien	1.3	(- 0.1)	25.1	(+ 6.2)	73.6	(- 6.1)	-72.3 (+ 6.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	67.7	(+ 2.1)	29.4	(- 1.8)	2.9	(- 0.3)	64.8 (+ 2.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	56.3	(- 2.2)	40.7	(+ 2.9)	3.0	(- 0.7)	53.3 (- 1.5)
USA	37.5	(+ 3.4)	55.7	(- 4.2)	6.8	(+ 0.8)	30.7 (+ 2.6)
Japan	23.4	(+ 0.3)	71.7	(- 0.9)	4.9	(+ 0.6)	18.5 (- 0.3)
Großbritannien	22.5	(+ 2.7)	72.6	(- 1.8)	4.9	(- 0.9)	17.6 (+ 3.6)
Frankreich	42.9	(+ 4.7)	51.5	(- 0.9)	5.6	(- 3.8)	37.3 (+ 8.5)
Italien	47.8	(+ 1.5)	47.0	(+ 0.8)	5.2	(- 2.3)	42.6 (+ 3.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	56.1	(+10.3)	40.5	(- 6.3)	3.4	(- 4.0)	52.7 (+14.3)
Deutschland	60.9	(+11.6)	35.7	(- 8.5)	3.4	(- 3.1)	57.5 (+14.7)
USA	62.3	(+ 4.2)	33.5	(- 2.9)	4.2	(- 1.3)	58.1 (+ 5.5)
Japan	28.5	(+ 2.7)	62.2	(- 2.9)	9.3	(+ 0.2)	19.2 (+ 2.5)
Großbritannien	54.3	(+ 7.2)	43.9	(- 4.7)	1.8	(- 2.5)	52.5 (+ 9.7)
Frankreich	50.2	(+ 7.6)	44.9	(- 3.4)	4.9	(- 4.2)	45.3 (+11.8)
Italien	50.0	(+ 8.7)	45.5	(- 4.5)	4.5	(- 4.2)	45.5 (+12.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	4.2	(+ 0.4)	84.8	(- 2.6)	11.0	(+ 2.2)	-6.8 (- 1.8)
USA	65.3	(+ 0.9)	34.7	(+/- 0.0)	0.0	(- 0.9)	65.3 (+ 1.8)
Japan	4.5	(+ 0.7)	94.1	(- 1.1)	1.4	(+ 0.4)	3.1 (+ 0.3)
Großbritannien	26.4	(+ 0.9)	71.8	(- 0.3)	1.8	(- 0.6)	24.6 (+ 1.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	25.7	(- 0.1)	54.9	(+ 0.1)	19.4	(+/- 0.0)	6.3 (- 0.1)
USA	69.0	(+/- 0.0)	28.9	(+ 0.7)	2.1	(- 0.7)	66.9 (+ 0.7)
Japan	18.5	(+ 0.2)	80.1	(- 0.2)	1.4	(+/- 0.0)	17.1 (+ 0.2)
Großbritannien	44.8	(- 2.3)	50.7	(+ 1.2)	4.5	(+ 1.1)	40.3 (- 3.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	59.6	(+ 2.8)	28.3	(- 1.3)	12.1	(- 1.5)	47.5 (+ 4.3)
DAX (Deutschland)	58.2	(+ 0.8)	28.3	(+ 1.2)	13.5	(- 2.0)	44.7 (+ 2.8)
TecDax (Deutschland)	56.0	(+ 1.0)	30.0	(+ 1.2)	14.0	(- 2.2)	42.0 (+ 3.2)
Dow Jones Industrial (USA)	45.2	(- 3.6)	43.0	(+ 7.9)	11.8	(- 4.3)	33.4 (+ 0.7)
Nikkei 225 (Japan)	41.4	(- 0.4)	46.2	(+ 1.8)	12.4	(- 1.4)	29.0 (+ 1.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.6	(+ 2.5)	46.1	(- 1.3)	12.3	(- 1.2)	29.3 (+ 3.7)
CAC-40 (Frankreich)	42.0	(- 0.2)	43.9	(+ 1.2)	14.1	(- 1.0)	27.9 (+ 0.8)
MIBtel (Italien)	46.0	(+ 2.2)	39.1	(- 2.0)	14.9	(- 0.2)	31.1 (+ 2.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	53.7	(-10.1)	30.4	(+ 7.5)	15.9	(+ 2.6)	37.8 (-12.7)
Yen	14.3	(- 7.8)	71.9	(+10.6)	13.8	(- 2.8)	0.5 (- 5.0)
Brit. Pfund	32.6	(-16.4)	54.4	(+12.4)	13.0	(+ 4.0)	19.6 (-20.4)
Schw. Franken	19.1	(- 7.9)	68.6	(+ 8.3)	12.3	(- 0.4)	6.8 (- 7.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	45.5	(- 6.3)	47.9	(+ 6.4)	6.6	(- 0.1)	38.9 (- 6.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	14.2	(+ 0.8)	34.0	(- 5.8)	51.8	(+ 5.0)	-37.6 (- 4.2)
Versicherungen	7.1	(- 2.1)	37.1	(- 5.3)	55.8	(+ 7.4)	-48.7 (- 9.5)
Fahrzeuge	53.8	(- 5.8)	37.6	(+ 1.0)	8.6	(+ 4.8)	45.2 (-10.6)
Chemie/Pharma	65.3	(+ 2.8)	32.1	(- 2.7)	2.6	(- 0.1)	62.7 (+ 2.9)
Stahl/NE-Metalle	41.9	(+ 1.2)	53.4	(+ 0.1)	4.7	(- 1.3)	37.2 (+ 2.5)
Elektro	50.0	(- 4.4)	46.9	(+ 5.1)	3.1	(- 0.7)	46.9 (- 3.7)
Maschinen	64.6	(- 2.3)	30.3	(+ 1.6)	5.1	(+ 0.7)	59.5 (- 3.0)
Konsum/Handel	61.5	(+ 7.2)	34.4	(- 8.0)	4.1	(+ 0.8)	57.4 (+ 6.4)
Bau	45.9	(+ 4.9)	49.0	(- 5.1)	5.1	(+ 0.2)	40.8 (+ 4.7)
Versorger	8.2	(+ 1.2)	50.3	(+ 1.1)	41.5	(- 2.3)	-33.3 (+ 3.5)
Dienstleister	29.9	(- 3.8)	65.5	(+ 2.5)	4.6	(+ 1.3)	25.3 (- 5.1)
Telekommunikation	23.8	(- 2.2)	71.0	(+ 1.3)	5.2	(+ 0.9)	18.6 (- 3.1)
Inform.-Technologien	43.8	(+ 0.1)	53.6	(- 1.6)	2.6	(+ 1.5)	41.2 (- 1.4)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 7.4.2015 - 20.4.2015 beteiligten sich 238 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.



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu

Prof. Dr. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dominik Rehse, MSc, Telefon 0621/1235-378, Telefax -223, E-Mail rehse@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2015

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