

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Juli 2010

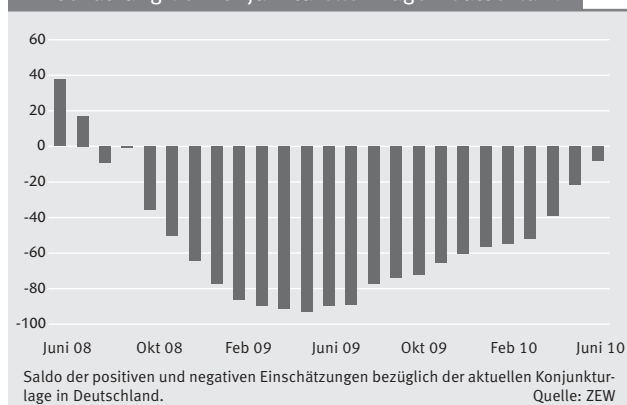
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 31.5. - 14.6.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.6.2010) wiedergegeben.

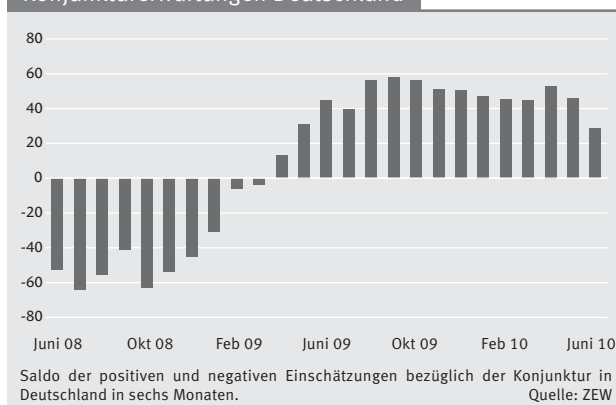
Erholung schwächt sich ab

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juni um 17,1 Punkte gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Der Saldo, der als Differenz aus den positiven und negativen Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die deutsche Konjunktur auf Sicht eines halben Jahres berechnet wird, beträgt daher in diesem Monat 28,7 Punkte. Dass sich die Erwartungen im Vergleich zum Vormonat so deutlich eingetrübt haben, dürfte mit der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Schuldenkrise und der Aussicht auf notwendige Sparpakete in der Eurozone zusammenhängen. Es wird deutlich, dass der derzeitige Aufschwung auf mittlere Sicht noch fragil ist. Gleichwohl muss der ungewöhnlich starke Rückgang der Konjunkturerwartungen vor allem auch vor dem Hintergrund der erneuten Verbesserung der aktuellen Lage betrachtet werden: Die Zahlen des Statistischen Bundesamts für die Industrieproduktion im April waren erneut sehr positiv und verzeichnen einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Vorjahresmonat und – saisonbereinigt – gegenüber dem März 2010. Zudem sind bei der deutschen Industrie 30 Prozent mehr Aufträge eingegangen als noch im April des Vorjahres. Dies lässt einen positiven Trend bei der Auslastung der Kapazitäten in den kommenden Monaten erwarten. Dieser optimistische Grundtenor schwingt auch in der Lageeinschätzung der ZEW Finanzmarktexperten mit: Im Juni verbessert sich die Beurteilung der aktuellen Konjunkturlage in Deutschland bereits zum 13. Mal in Folge. Sie erreicht damit das höchste Niveau seit September

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

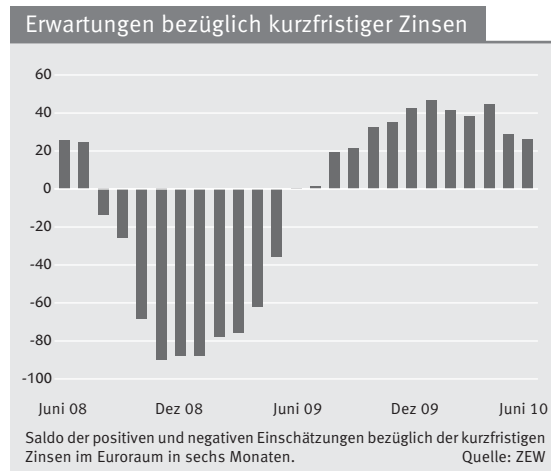


2008: Mit 65,9 Prozent der Befragten sieht eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexperten die Konjunkturlage derzeit wieder im „neutralen“ Bereich. Nur noch etwa jeder fünfte Experte bewertet die Lage dagegen als „schlecht“. Die guten Zahlen aus der Realwirtschaft sowie die positive Lageeinschätzung lassen erwarten, dass die deutsche Wirtschaft gerade im zweiten Quartal recht ansehnliche Wachstumsraten verzeichnet. Eine erneute Steigerung dieses schon sehr dynamischen Trends erscheint einer Mehrheit der befragten Experten auf Halbjahressicht allerdings nicht wahrscheinlich. Vielmehr dürfte sich ihrer Ansicht nach die aktuelle Erholung gegen Ende des Jahres abschwächen.

Um den Absturz der Wirtschaft in der Krise abzufedern, haben die Regierungen weltweit mit zusätzlichen Staatsausgaben reagiert. In den vergangenen Monaten rückte nun allerdings wieder stärker ins Blickfeld, dass in vielen Ländern die Staatshaushalte konsolidiert werden müssen. Es wird deutlich, dass nicht nur die staatlichen Konjunkturpakete im Laufe dieses Jahres auslaufen, sondern dass darüber hinaus auch generell mit verstärkten staatlichen Sparmaßnahmen zu rechnen ist. Die staatliche Nachfrage aus dem In- und Ausland nach Leistungen der deutschen Wirtschaft dürfte somit in Zukunft geringer ausfallen. Nach wie vor sind gleichwohl die Geschäftsaussichten nach Auffassung der befragten Experten für die exportorientierten Branchen Stahl, Chemie und Maschinenbau sehr positiv.

Christian D. Dick

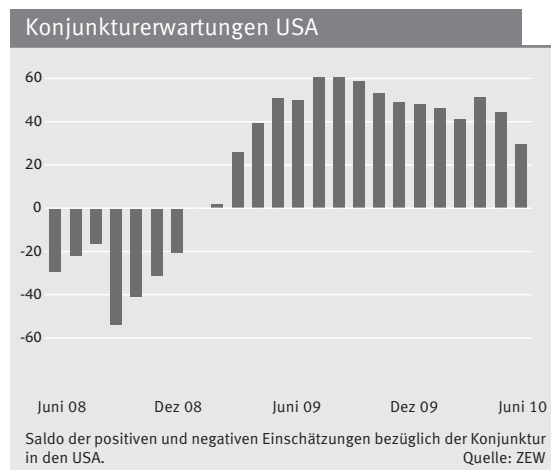
EZB: Baldige Zinswende nicht in Sicht



Im Zuge der Wirtschaftskrise hat die EZB den Leitzins auf das historisch niedrige Niveau von 1,0 Prozent gesenkt. Auch in den nächsten sechs Monaten halten die meisten der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten eine Zinswende für unwahrscheinlich: Lediglich 28,5 Prozent rechnen damit, dass die kurzfristigen Zinsen rasch wieder steigen; 69,3 Prozent gehen hingegen von gleichbleibenden Zinsen aus. Vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsraten erscheint eine geldpolitische Reaktion der Zentralbanken kurzfristig auch nicht nötig: In Deutschland lag die aktuelle Inflationsrate im Mai bei 1,2 Prozent, in der Eurozone waren es 1,6 Prozent. Die EZB hält eine Inflationsrate von nahe bei, aber unter zwei Prozent für angemessen. Für die nächsten sechs Monate gehen 61,3 Prozent der ZEW-Experten von weiter gleichbleibenden Inflationsraten in der Eurozone aus. Auf Sicht der nächsten sechs Monate erwartet eine relative Mehrheit (40,3 Prozent), dass der Euro gegenüber dem Dollar weiter abwerten wird.

Christian D. Dick

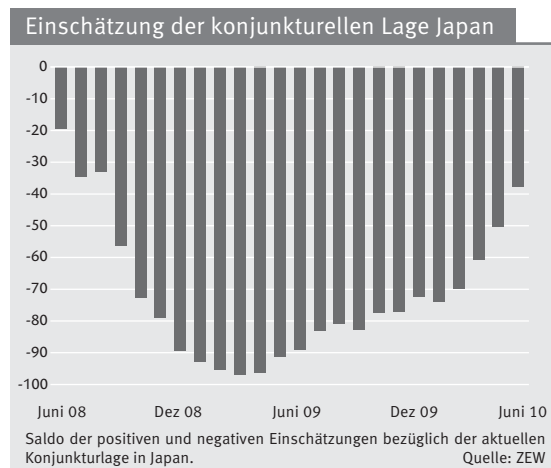
USA: Konjunkturerwartungen trüben sich ein



Im Juni haben sich die Erwartungen zur mittelfristigen Entwicklung der US-Konjunktur deutlich eingetrübt. Abgesehen von einem Zwischenhoch im April befindet sich der Erwartungssaldo seit nunmehr zehn Monaten im Abwärtstrend. Ursächlich für den Rückgang sind mehrere Faktoren: Die Lageeinschätzung hat sich im Vormonatsvergleich deutlich verbessert. Daher orientieren sich die aktuellen Erwartungen an einem höheren Ausgangsniveau: Was ausgehend von der Sachlage im Mai als Verbesserung betrachtet wurde, könnte vor dem Hintergrund der aktuellen Situation als Stagnation gewertet werden. Darüber hinaus sind im zurückliegenden Monat mit dem ISM Einkaufsmanagerindex und den Auftragsengängen im Investitionsgüterbereich mehrere Frühindikatoren hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Trotz der Eintrübung bewegt sich der Erwartungssaldo noch deutlich über seinem historischen Mittel. Die Experten scheinen also noch immer von einer stabilen Wachstumsdynamik der US-amerikanischen Wirtschaft auszugehen.

Frieder Mokinski

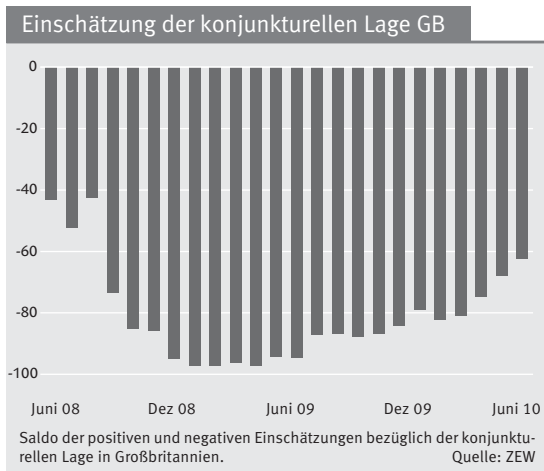
Japan: Einschätzung der Konjunkturlage deutlich verbessert



Die Finanzmarktexperten bewerten die Lage der japanischen Konjunktur deutlich besser als im Mai. Der entsprechende Saldo steigt im Juni um 12,4 Punkte auf minus 37,8 Punkte. Erstmals seit September 2008, dem Zeitpunkt unmittelbar vor der Pleite von Lehman Brothers, sind die Experten mit einer negativen Lageeinschätzungen nicht mehr in der Mehrheit. Zur Aufhellung der Lageeinschätzung haben gute Konjunkturdaten beigetragen: Während die japanische Wirtschaft schon seit einigen Monaten von den positiven Entwicklungen auf ihren ausländischen Hauptabsatzmärkten profitiert, kommen nun auch positive Impulse von der inländischen Investitionsdynamik sowie dem privaten Konsum. Trotz guter Lagedaten haben sich die Erwartungen hinsichtlich der mittelfristigen Entwicklung der japanischen Konjunktur eingetrübt. Vor dem Hintergrund der harten Konsolidierungsanstrengungen, die derzeit in Teilen Europas unternommen werden, scheinen die Finanzmarktexperten die extreme Staatsverschuldung in Japan neu zu bewerten.

Frieder Mokinski

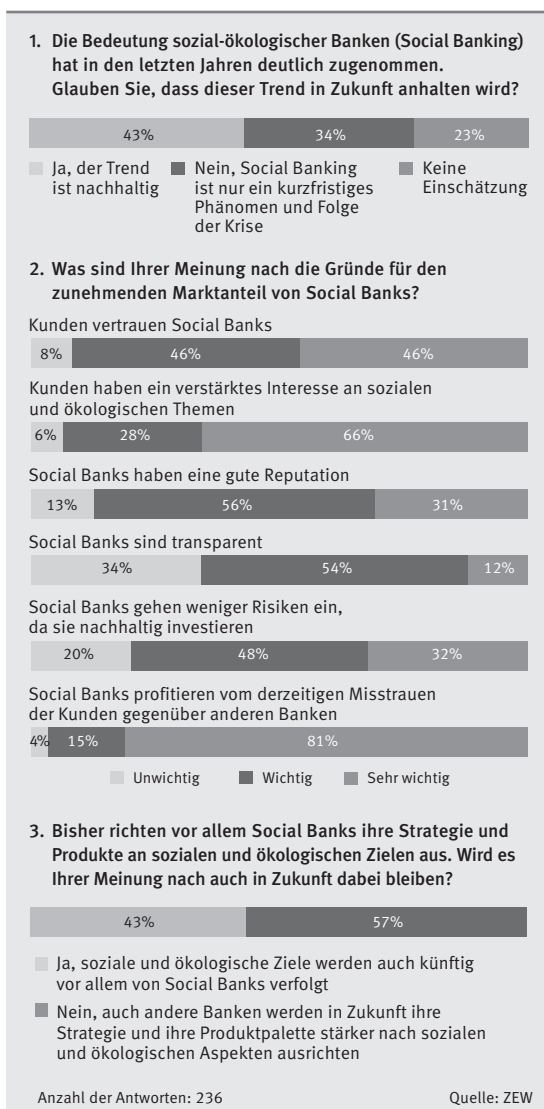
Großbritannien: Nachhaltige Erholung lässt auf sich warten



Im Juni beurteilen die Finanzmarktexperten die Lage der britischen Konjunktur nur wenig besser als im Vormonat. Der entsprechende Saldo legte um 5,7 Punkte auf -62,2 Punkte leicht zu. Noch immer halten fast zwei Drittel der Teilnehmer die Lage für schlecht. Aus Sicht der Finanzmarktexperten steckt die britische Ökonomie somit noch immer tief in der Rezession. Die mittelfristigen Konjunkturerwartungen haben sich derweil eingetrübt. Während im vergangenen September noch ein Anteil von 59 Prozent der Teilnehmer von einer mittelfristigen Verbesserung der Konjunkturlage ausgegangen war, sind es nun nur noch 29,2 Prozent, die an einen solchen Aufschwung glauben. Das Meinungsbild der Experten deutet vielmehr darauf hin, dass eine nachhaltige Erholung der britischen Ökonomie weiter auf sich warten lässt. Ein Grund für die Eintrübung der Erwartungen könnte der massive Konsolidierungsbedarf bei den öffentlichen Haushalten in Großbritannien sein: Hiervon werden wachstumsdämpfende Effekte ausgehen.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Social Banking



In den vergangenen Jahren haben Banken, die ihre Anlagestrategie und Produktpalette an ethisch-ökologischen und sozialen Gesichtspunkten ausrichteten, hohe Wachstumsraten erzielt. Die aktuelle Sonderfrage untersucht, ob dieser Trend auch in den kommenden Jahren anhalten wird und welches die Gründe für die zunehmende Bedeutung alternativer Kreditinstitute sind.

Nach Ansicht von rund 43 Prozent der befragten Finanzmarktexperten ist der Trend zum Social Banking nachhaltig und wird auch in den nächsten Jahren anhalten. Rund ein Drittel der Experten ist hingegen der Meinung, dass Social Banking nur ein kurzfristiges Phänomen ist und „soziale“ Banken derzeit vor allem von der Finanzmarktkrise profitieren. Weniger als ein Viertel der Finanzexperten haben keine Einschätzung bezüglich der Zukunftsaussichten des Social Banking abgegeben.

Die wachsende Bedeutung des Social Banking ist nach Ansicht der Experten vor allem auf zwei Gründe zurückzuführen. Der wichtigste Grund ist das derzeitige Misstrauen der Kunden gegenüber anderen Kreditinstituten. Mehr als 80 Prozent aller Experten sind der Meinung, dass soziale Banken davon in den vergangenen Jahren profitiert haben, da sie verunsicherte Kunden anziehen konnten. Der zweitwichtigste Grund ist das verstärkte Interesse der Kunden an sozialen und ökologischen Themen. Rund zwei Drittel der befragten Experten halten diesen Trend für sehr wichtig. Weitere Gründe für den zunehmenden Marktanteil sozialer Banken sind das Vertrauen der Kunden in sie, die gute Reputation dieser Institute und deren hohe Transparenz. Darüber hinaus sind die Experten der Ansicht, dass soziale Banken geringere Risiken eingehen, da sie nachhaltiger investieren.

Trotz des sichtbaren Erfolgs sozialer Banken sind rund 43 Prozent der Experten skeptisch, dass auch andere Banken in Zukunft ihre Strategie und ihre Produktpalette stärker an ethisch-ökologischen oder sozialen Zielen ausrichten werden. Ein Grund hierfür ist, dass solche Produkte häufig eine geringe Rendite abwerfen und unattraktiv für preissensitive Kunden sind. Im Gegensatz dazu halten es knapp 57 Prozent der Experten für wahrscheinlich, dass andere Banken dem Beispiel der Social Banks folgen.

Matthias Köhler

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	2.5 (+0.3)	54.2 (+7.1)	43.3 (-7.4)	-40.8 (+7.7)
Deutschland	13.1 (+5.1)	65.9 (+3.5)	21.0 (-8.6)	-7.9 (+13.7)
USA	9.1 (+0.2)	64.4 (+7.2)	26.5 (-7.4)	-17.4 (+7.6)
Japan	5.8 (+0.6)	50.6 (+11.2)	43.6 (-11.8)	-37.8 (+12.4)
Großbritannien	1.9 (-0.1)	34.0 (+5.9)	64.1 (-5.8)	-62.2 (+5.7)
Frankreich	4.2 (+0.7)	60.8 (+5.9)	35.0 (-6.6)	-30.8 (+7.3)
Italien	1.9 (-0.1)	42.4 (+4.3)	55.7 (-4.2)	-53.8 (+4.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	35.4 (-13.3)	48.0 (+7.8)	16.6 (+5.5)	18.8 (-18.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	41.7 (-12.2)	45.3 (+7.3)	13.0 (+4.9)	28.7 (-17.1)
USA	43.4 (-9.2)	42.7 (+3.4)	13.9 (+5.8)	29.5 (-15.0)
Japan	28.4 (-4.4)	57.2 (-3.2)	14.4 (+7.6)	14.0 (-12.0)
Großbritannien	29.2 (-8.3)	56.4 (+6.0)	14.4 (+2.3)	14.8 (-10.6)
Frankreich	33.8 (-15.0)	50.4 (+6.7)	15.8 (+8.3)	18.0 (-23.3)
Italien	28.5 (-9.2)	53.7 (+4.7)	17.8 (+4.5)	10.7 (-13.7)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	35.4 (-10.4)	57.7 (+8.6)	6.9 (+1.8)	28.5 (-12.2)
Deutschland	33.2 (-11.5)	61.3 (+11.5)	5.5 (+0.0)	27.7 (-11.5)
USA	41.6 (-9.5)	48.5 (+6.6)	9.9 (+2.9)	31.7 (-12.4)
Japan	20.0 (-5.7)	74.4 (+3.3)	5.6 (+2.4)	14.4 (-8.1)
Großbritannien	34.7 (-11.3)	50.8 (+7.0)	14.5 (+4.3)	20.2 (-15.6)
Frankreich	33.3 (-11.4)	59.8 (+9.6)	6.9 (+1.8)	26.4 (-13.2)
Italien	36.0 (-11.8)	56.6 (+10.7)	7.4 (+1.1)	28.6 (-12.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	28.5 (-2.6)	69.3 (+2.6)	2.2 (+0.0)	26.3 (-2.6)
USA	37.3 (-3.9)	62.3 (+4.2)	0.4 (-0.3)	36.9 (-3.6)
Japan	11.9 (+0.0)	88.1 (+0.0)	0.0 (+0.0)	11.9 (+0.0)
Großbritannien	27.9 (-2.7)	71.3 (+2.7)	0.8 (+0.0)	27.1 (-2.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	63.1 (-5.0)	30.0 (+2.9)	6.9 (+2.1)	56.2 (-7.1)
USA	66.8 (-2.2)	27.7 (-0.7)	5.5 (+2.9)	61.3 (-5.1)
Japan	38.9 (-2.1)	58.7 (+1.3)	2.4 (+0.8)	36.5 (-2.9)
Großbritannien	62.0 (-1.3)	33.0 (-1.4)	5.0 (+2.7)	57.0 (-4.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	48.4 (+4.3)	31.2 (-1.5)	20.4 (-2.8)	28.0 (+7.1)
DAX (Deutschland)	53.6 (+4.0)	28.6 (-1.3)	17.8 (-2.7)	35.8 (+6.7)
TecDax (Deutschland)	49.6 (+1.4)	31.3 (+0.2)	19.1 (-1.6)	30.5 (+3.0)
Dow Jones Industrial (USA)	54.4 (+5.5)	26.9 (-4.0)	18.7 (-1.5)	35.7 (+7.0)
Nikkei 225 (Japan)	46.4 (+6.9)	34.8 (-6.7)	18.8 (-0.2)	27.6 (+7.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	45.1 (+7.4)	33.9 (-3.0)	21.0 (-4.4)	24.1 (+11.8)
CAC-40 (Frankreich)	48.8 (+4.2)	32.1 (+0.3)	19.1 (-4.5)	29.7 (+8.7)
MIBtel (Italien)	44.4 (+7.1)	31.1 (-5.7)	24.5 (-1.4)	19.9 (+8.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	40.3 (-11.4)	27.2 (+2.1)	32.5 (+9.3)	7.8 (-20.7)
Yen	23.7 (-2.8)	44.5 (-3.4)	31.8 (+6.2)	-8.1 (-9.0)
Brit. Pfund	15.5 (-10.7)	49.0 (+4.2)	35.5 (+6.5)	-20.0 (-17.2)
Schw. Franken	36.9 (-2.3)	39.7 (-4.7)	23.4 (+7.0)	13.5 (-9.3)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	37.0 (-0.3)	50.7 (+0.3)	12.3 (+0.0)	24.7 (-0.3)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	28.9 (-8.3)	47.8 (+4.0)	23.3 (+4.3)	5.6 (-12.6)
Versicherungen	24.5 (-3.3)	55.9 (-2.2)	19.6 (+5.5)	4.9 (-8.8)
Fahrzeuge	50.0 (+2.1)	32.9 (-0.4)	17.1 (-1.7)	32.9 (+3.8)
Chemie/Pharma	64.7 (+2.0)	30.0 (-1.0)	5.3 (-1.0)	59.4 (+3.0)
Stahl/NE-Metalle	53.5 (-3.2)	36.7 (+3.4)	9.8 (-0.2)	43.7 (-3.0)
Elektro	53.3 (-1.2)	41.4 (+1.9)	5.3 (-0.7)	48.0 (-0.5)
Maschinen	70.0 (+1.7)	23.4 (-1.2)	6.6 (-0.5)	63.4 (+2.2)
Konsum/Handel	13.8 (-6.1)	63.3 (+2.7)	22.9 (+3.4)	-9.1 (-9.5)
Bau	20.0 (-6.5)	60.4 (+2.4)	19.6 (+4.1)	0.4 (-10.6)
Versorger	16.1 (-12.1)	68.6 (+3.5)	15.3 (+8.6)	0.8 (-20.7)
Dienstleister	27.9 (-8.3)	63.8 (+6.8)	8.3 (+1.5)	19.6 (-9.8)
Telekommunikation	18.6 (-1.4)	69.0 (-1.8)	12.4 (+3.2)	6.2 (-4.6)
Inform.-Technologien	45.5 (-6.0)	47.9 (+4.9)	6.6 (+1.1)	38.9 (-7.1)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.5.-14.6.2010 beteiligten sich 279 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