

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 29.5.2012 – 18.6.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.6.2012) wiedergegeben.

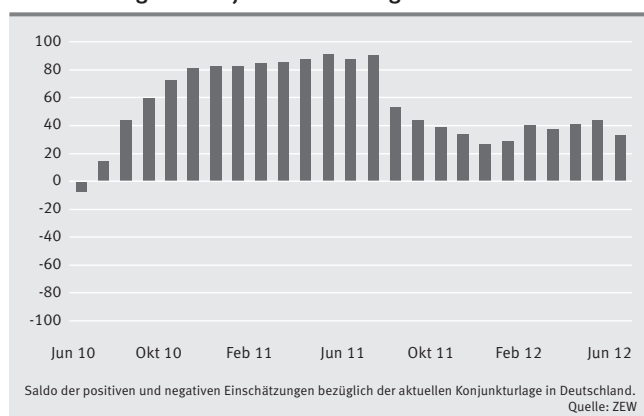
Konjunkturerwartungen brechen ein

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Juni 2012 erheblich verschlechtert. Der entsprechende Saldo sinkt um 27,7 Punkte auf minus 16,9 Punkte. Einen noch deutlicheren Rückgang des Indikators, der die konjunkturellen Erwartungen für die deutsche Wirtschaft auf Sicht von sechs Monaten misst, gab es zuletzt im Oktober 1998. Offenbar haben die Finanzmarktexperten die Zuversicht verloren, dass die in weiten Teilen des Euroraums grassierende Wirtschaftskrise die deutsche Konjunktur verschonen wird.

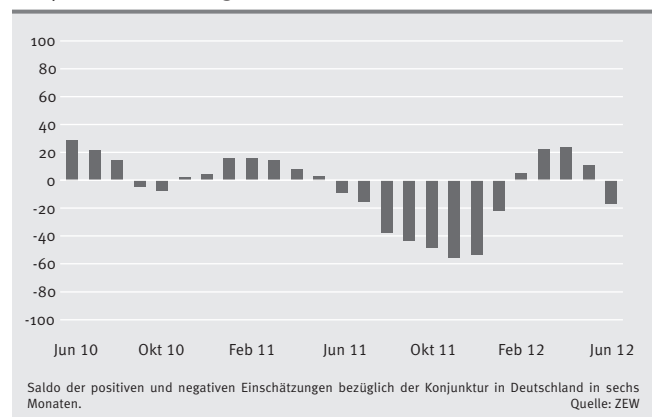
Die Gründe hierfür sind vielfältig. Zum einen gehen vom erneuten Aufflammen der europäischen Schuldenkrise erhebliche Risiken für die deutsche Konjunktur aus. Weil der Ausgang der griechischen Parlamentswahl über einen großen Teil des zurückliegenden Umfragezeitraums hinweg ungewiss war, mussten die Finanzmarktexperten ein Wahlergebnis befürchten, dass den Austritt Griechenlands aus der Eurozone bedeutet hätte. Hiermit wären erhebliche Belastungen für die Geschäftsbanken, die Deutsche Bundesbank und den deutschen Staat einhergegangen. Daneben hat sich die Krise des spanischen Bankensektors in den vergangenen Wochen verschärft. Weil sich dieser an faulen Immobilienkrediten verhoben hat, benötigt er nun frisches Kapital. Obgleich milliardenschwere Unterstützung aus der Eurozone versprochen wurde, steigen die Zinsen für langfristige spanische Staatsanleihen weiter an.

Konjunkturrisiken gehen jedoch nicht ausschließlich von den Krisenländern der Eurozone aus. So hat beispielsweise die chinesische Notenbank aus Angst vor einer weiteren Verlangsa-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



mung des Wirtschaftswachstums zum ersten Mal seit 2008 die Leitzinsen gesenkt. Es besteht das Risiko, dass die chinesische Nachfrage vorerst als Konjunkturlokomotive ausfällt. Zudem überwogen bei der US-amerikanischen Konjunktur in den vergangenen Wochen die leisen Töne. Beispielsweise blieben die Entwicklung am Arbeitsmarkt und die Auftragseingänge in vielen Sektoren hinter den Erwartungen zurück. Hiervon zeugen auch die ZEW-Konjunkturerwartungen für die Wirtschaft der Vereinigten Staaten (siehe Seite 2).

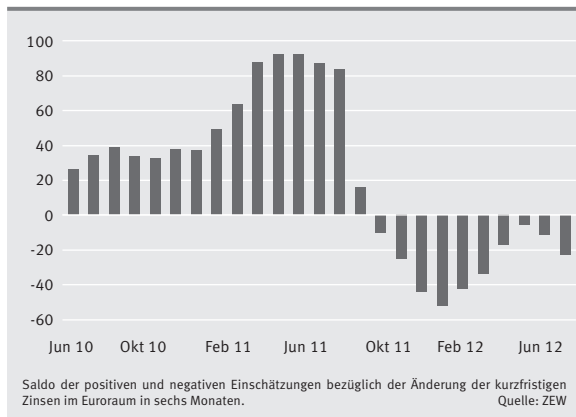
Dass das eingetrübte wirtschaftliche Umfeld erste Spuren auch an der deutschen Konjunktur hinterlassen hat, lässt sich an der schlechteren Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland durch die Experten ablesen. Der entsprechende Saldo geht um 10,9 Punkte auf 33,2 Punkte zurück. Darauf, dass sich das wirtschaftlich äußerst erfolgreiche erste Quartal 2012 vorerst nicht wiederholen wird, deuten auch die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion hin. Diese ging im April 2012 unerwartet deutlich um 2,2 Prozent zurück.

Noch trüber als für die deutsche Wirtschaft sehen die konjunkturelle Lage und die konjunkturellen Perspektiven für die Eurozone aus. Die aktuelle konjunkturelle Lage wird von 73,6 Prozent der Experten als schlecht eingestuft. Der entsprechende Saldo notiert mit minus 73,2 Punkten so niedrig wie zuletzt im Oktober 2009. Die Hoffnung, dass sich die Lage in der Eurozone in den kommenden sechs Monaten verbessern wird, ist gering. Hierauf deuten die Konjunkturerwartungen hin, die um 17,7 Punkte auf minus 20,1 Punkte sinken.

Frieder Mokinski

EZB: Baldige Zinssenkung wird wahrscheinlicher

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

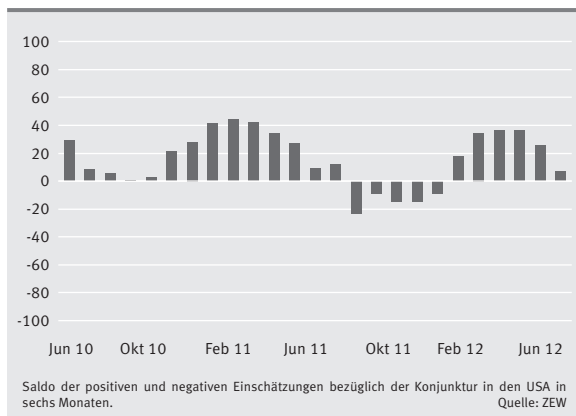


In Anbetracht der schwierigen Lage vieler Volkswirtschaften im Euroraum rechnen immer mehr Finanzmarktexperten damit, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen senken wird. Der entsprechende Saldo verliert 11,7 Punkte und steht aktuell bei minus 22,7 Punkten. Ein entsprechender Zinsschritt dürfte das Ziel der Geldwertstabilität kaum gefährden. Zwar bewegte sich die jährliche Inflationsrate (HVPI) im Euroraum mit zuletzt 2,4 Prozent noch immer über dem Zielwert, der sich knapp unter 2,0 Prozent befindet, aber der Trend zeigt seit Ende 2011 eindeutig in die Richtung niedrigerer Teuerungsraten. Zudem deuten die Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten im Juni 2012 darauf hin, dass die Inflationsrate weiter zurückgehen könnte. Auf Sicht eines halben Jahres rechnen nun mehr Experten mit sinkenden als mit steigenden Inflationsraten im Euroraum. Der entsprechende Saldo geht um 11,2 Punkte zurück und steht aktuell bei minus 12,9 Punkten.

Frieder Mokinski

USA: Moderates Wachstum setzt sich fort

Konjunkturerwartungen USA

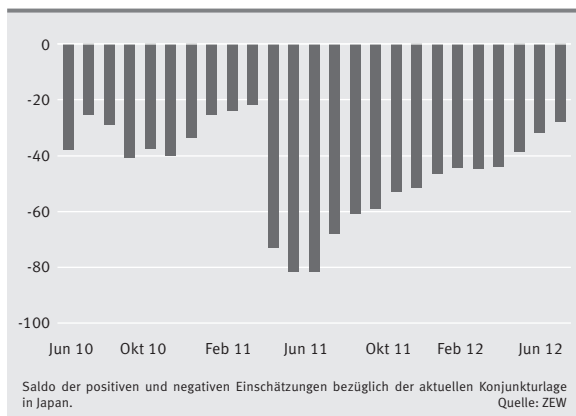


Die Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten wird von den Finanzmarktexperten weder besonders positiv noch besonders negativ gesehen: Mehr als drei Viertel der Befragten geben an, die aktuelle Lage sei als „neutral“ zu bezeichnen. Der Saldo von minus 8,3 Punkten (der sich in diesem Monat geringfügig verschlechtert hat) zeigt dabei einen leichten Überhang an negativen Einschätzungen. Die konjunkturelle Situation in den USA gilt somit als deutlich besser als in der Eurozone, im Vereinigten Königreich oder in Japan. Vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Risiken sind die Konjunkturerwartungen für die USA auf Sicht der nächsten sechs Monate gesunken. Allerdings liegt dieser Indikator – anders als für Deutschland oder die Eurozone – trotz des deutlichen Rückgangs um 20 Punkte nach wie vor im positiven Bereich: Er notiert im Juni mit 5,6 Punkten. Dies deutet darauf hin, dass die amerikanische Wirtschaft ihren moderaten Wachstumskurs fortsetzen wird, wenngleich mit geringerem Tempo.

Christian D. Dick

Japan: Lageeinschätzung abermals verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage

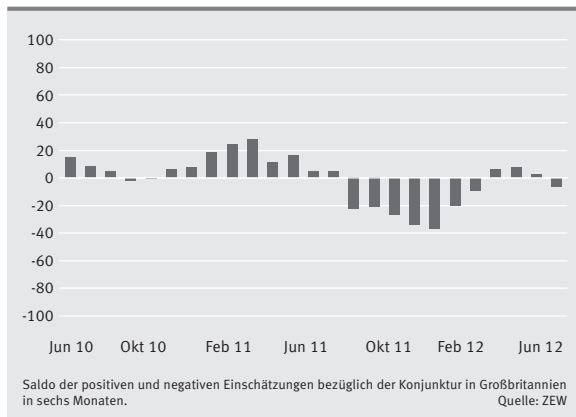


Die Finanzmarktexperten bewerten die aktuelle Lage in Japan im Juni erneut besser als im Vormonat. Der entsprechende Saldo steigt um 4,0 Punkte auf minus 27,9 Punkte und setzt damit seine Aufwärtsbewegung der vergangenen zwölf Monate fort. Die Entwicklung, die der Indikator ausgehend von seinem jüngsten Tief von minus 81,6 Punkten im Juni 2011 genommen hat, wird wesentlich durch den Aufbauprozess nach der Erdbebenkatastrophe geprägt. Auch das moderate Wachstum der Vereinigten Staaten hat sich positiv auf die japanische Exportwirtschaft ausgewirkt. Die Bank of Japan sieht in der europäischen Schuldenkrise ein erhebliches Risiko für die japanische Konjunktur. Dies unterstreichen auch die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten: Ihre Konjunkturerwartungen für die japanische Wirtschaft sind im Juni um 17,2 Punkte auf nun 1,9 Punkte gefallen. Das Lager der Optimisten hat sich dabei von 26,6 Prozent auf nur noch 16,5 Prozent der Befragten verringert.

Christian D. Dick

Großbritannien: Indikatoren zeigen abwärts

Konjunkturerwartungen Großbritannien

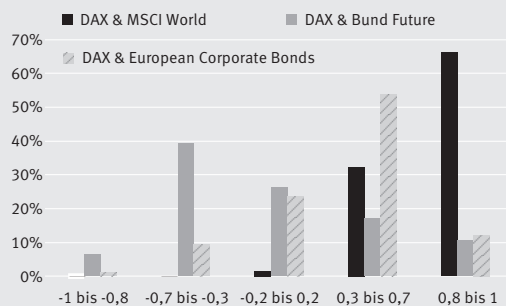


Die Einschätzung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten bezüglich der aktuellen wirtschaftlichen Situation notiert mit einem Saldo von minus 63,8 Punkten tief im roten Bereich. Der Gouverneur der Bank of England, Mervyn King, hat unlängst darauf hingewiesen, dass die Eurokrise über zwei Wirkungskanäle nachteilig auf die britische Wirtschaft einwirkt: Sie erhöht die Refinanzierungskosten der Unternehmen und verunsichert bezüglich der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft. Diese negativen Einflüsse dürften im letzten Monat zugenommen haben: Immerhin wird im Juni 2012 erstmals seit sechs Jahren die wirtschaftliche Lage in der Eurozone von den Befragten (noch) schlechter eingeschätzt als die Lage im Vereinigten Königreich. Grund, sich darüber zu freuen, besser zu sein als „der Kontinent“, haben die Briten indessen nicht: Die Erwartungen für die britische Konjunktur auf Sicht des nächsten halben Jahres stehen nun bei minus 6,6 Punkten nach 2,7 Punkten im Vormonat.

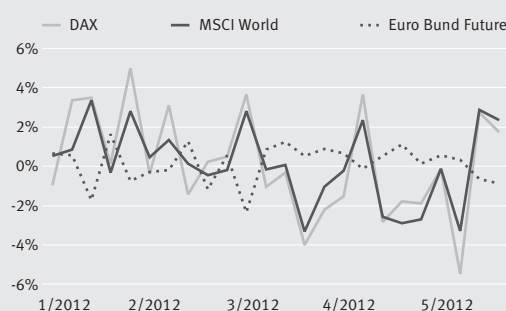
Christian D. Dick

Sonderfrage: Bedeutung von Korrelationskoeffizienten bei Anlageentscheidungen

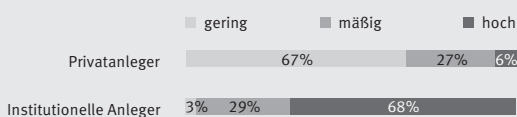
Wie schätzen Sie den Korrelationskoeffizienten zwischen den folgenden Indizes ein?



Prozentuale Veränderung des DAX, MSCI World und Euro Bund Future seit Anfang von 2012



Wie wichtig sind Korrelationen aus Ihrer Sicht bei der Investitionsentscheidung von institutionellen Anlegern und Privatanlegern



Quelle: ZEW

Korrelationen zwischen Assetklassen wie beispielsweise Aktien, Anleihen oder Immobilien sind für die Anlageentscheidungen institutioneller Anleger von großer Bedeutung. Privatanleger dagegen ignorieren solche Korrelationen weitgehend. Sie vergeben damit die Möglichkeit einer optimalen Diversifikation ihres Portfolios. Dies ist das Ergebnis des ZEW Finanzmarkttests im Juni 2012. Dabei wurden die Experten im Rahmen der Sonderfrage gebeten, die Stärke der Korrelation zwischen internationalen Assetklassen zu schätzen.

Die Befragten sind sich weitgehend einig, dass die positive Korrelation des deutschen Aktienmarkts mit den internationalen Aktienmärkten sehr hoch ist. 82 Prozent der Befragten schätzen die Korrelation des DAX mit dem MSCI World auf ein Niveau zwischen 0,7 und 1. Folglich taugt eine internationale Aktienmarktdiversifikation eher wenig zur Risikominderung eines Anlageportfolios. Anders sieht es beim Einbau unterschiedlicher Assetklassen in ein Portfolio aus. Zwar ist nach Ansicht der großen Mehrheit der Experten der deutsche Aktienmarkt auch mit europäischen Unternehmensanleihen positiv korreliert, allerdings fällt diese Korrelation deutlich schwächer aus. Die Korrelationskoeffizienten liegen laut 56 Prozent der Befragten zwischen 0 und 0,5. Uneinig sind sich die Experten über die Korrelation des DAX mit dem Euro Bund Future. Das zeigt die sehr breite Streuung der Antworten. Eine knappe Mehrheit der Experten (53,3 Prozent) sieht den Korrelationskoeffizienten im negativen Bereich, eine nur wenig kleinere Minderheit dagegen hält DAX und Bund Future für positiv korreliert.

Wie aus den historischen Zeitreihen ersichtlich wird, sind die geschätzten Korrelationskoeffizienten größtenteils konsistent mit der historischen Korrelation zwischen den abgefragten Assetklassen. Die hohe Heterogenität der Korrelationsprognosen zwischen dem DAX und dem Bund Future deutet aber darauf hin, dass neben der historischen Korrelation noch zahlreiche andere Aspekte Berücksichtigung finden. Korrelationskoeffizienten sowohl innerhalb von Anlageklassen als auch zwischen ihnen kommt für die Investitionsstrategie institutioneller Anleger nach Ansicht von 68,1 Prozent der Befragten große Bedeutung zu. Im Gegensatz dazu bezweifeln 66,9 Prozent der Experten, dass Korrelationen auf die Portfolioentscheidung von Privatanlegern Einfluss haben.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0,4	(-1,0)	26,0	(-11,0)	73,6	(+12,0)	-73,2 (-13,0)
Deutschland	37,2	(-10,1)	58,8	(+9,3)	4,0	(+0,8)	33,2 (-10,9)
USA	7,4	(-2,1)	77,1	(+1,1)	15,5	(+1,0)	-8,1 (-3,1)
Japan	4,3	(+2,1)	63,5	(-0,2)	32,2	(-1,9)	-27,9 (+4,0)
Großbritannien	0,8	(+0,4)	34,6	(-3,7)	64,6	(+3,3)	-63,8 (-2,9)
Frankreich	0,8	(-0,7)	49,2	(-5,8)	50,0	(+6,5)	-49,2 (-7,2)
Italien	0,0	(-1,1)	14,3	(-3,3)	85,7	(+4,4)	-85,7 (-5,5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	14,7	(-7,5)	50,5	(-2,7)	34,8	(+10,2)	-20,1 (-17,7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	17,2	(-13,0)	48,7	(-1,7)	34,1	(+14,7)	-16,9 (-27,7)
USA	23,7	(-11,1)	59,6	(+3,6)	16,7	(+7,5)	7,0 (-18,6)
Japan	16,5	(-10,1)	68,9	(+3,0)	14,6	(+7,1)	1,9 (-17,2)
Großbritannien	12,4	(-6,3)	68,6	(+3,3)	19,0	(+3,0)	-6,6 (-9,3)
Frankreich	10,8	(-2,6)	57,9	(-0,1)	31,3	(+2,7)	-20,5 (-5,3)
Italien	13,1	(-3,3)	51,4	(-4,6)	35,5	(+7,9)	-22,4 (-11,2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	19,2	(-6,2)	48,7	(+1,2)	32,1	(+5,0)	-12,9 (-11,2)
Deutschland	20,3	(-13,5)	52,4	(+7,3)	27,3	(+6,2)	-7,0 (-19,7)
USA	21,0	(-9,5)	58,3	(+6,9)	20,7	(+2,6)	0,3 (-12,1)
Japan	14,4	(-2,9)	76,4	(+0,6)	9,2	(+2,3)	5,2 (-5,2)
Großbritannien	17,5	(-4,5)	55,5	(+1,4)	27,0	(+3,1)	-9,5 (-7,6)
Frankreich	18,6	(-5,0)	51,8	(+1,2)	29,6	(+3,8)	-11,0 (-8,8)
Italien	20,7	(-1,9)	47,5	(+1,3)	31,8	(+0,6)	-11,1 (-2,5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	6,3	(-0,1)	64,7	(-11,5)	29,0	(+11,6)	-22,7 (-11,7)
USA	6,8	(+/-0,0)	87,6	(-3,5)	5,6	(+3,5)	1,2 (-3,5)
Japan	4,3	(+1,3)	93,7	(-2,2)	2,0	(+0,9)	2,3 (+0,4)
Großbritannien	6,3	(+0,6)	79,9	(-7,2)	13,8	(+6,6)	-7,5 (-6,0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	57,3	(-2,0)	34,9	(+0,6)	7,8	(+1,4)	49,5 (-3,4)
USA	46,4	(-6,8)	49,1	(+5,1)	4,5	(+1,7)	41,9 (-8,5)
Japan	25,3	(+0,4)	73,5	(-1,2)	1,2	(+0,8)	24,1 (-0,4)
Großbritannien	40,8	(-0,2)	52,9	(-3,1)	6,3	(+3,3)	34,5 (-3,5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46,7	(-1,6)	33,3	(+0,2)	20,0	(+1,4)	26,7 (-3,0)
DAX (Deutschland)	55,9	(-4,0)	29,3	(+5,1)	14,8	(-1,1)	41,1 (-2,9)
TecDax (Deutschland)	49,5	(-3,1)	33,8	(+2,1)	16,7	(+1,0)	32,8 (-4,1)
Dow Jones Industrial (USA)	53,2	(-3,3)	32,1	(+1,3)	14,7	(+2,0)	38,5 (-5,3)
Nikkei 225 (Japan)	45,6	(+0,8)	40,7	(-2,5)	13,7	(+1,7)	31,9 (-0,9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	38,7	(+2,2)	42,1	(-3,6)	19,2	(+1,4)	19,5 (+0,8)
CAC-40 (Frankreich)	39,5	(+3,8)	36,1	(-3,3)	24,4	(-0,5)	15,1 (+4,3)
MIStel (Italien)	35,0	(+0,8)	32,9	(-6,1)	32,1	(+5,3)	2,9 (-4,5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	41,7	(+6,3)	33,5	(-10,2)	24,8	(+3,9)	16,9 (+2,4)
Yen	29,6	(+11,5)	45,8	(-9,5)	24,6	(-2,0)	5,0 (+13,5)
Brit. Pfund	26,0	(+4,4)	50,0	(+/-0,0)	24,0	(-4,4)	2,0 (+8,8)
Schw. Franken	12,1	(+3,6)	77,1	(+1,9)	10,8	(-5,5)	1,3 (+9,1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	30,1	(+6,4)	45,9	(-5,9)	24,0	(-0,5)	6,1 (+6,9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	9,3	(-4,3)	32,8	(-10,2)	57,9	(+14,5)	-48,6 (-18,8)
Versicherungen	6,8	(-7,0)	41,9	(-6,0)	51,3	(+13,0)	-44,5 (-20,0)
Fahrzeuge	14,9	(-3,0)	55,6	(-4,4)	29,5	(+7,4)	-14,6 (-10,4)
Chemie/Pharma	23,3	(-6,8)	65,1	(+3,6)	11,6	(+3,2)	11,7 (-10,0)
Stahl/NE-Metalle	13,8	(-8,1)	55,2	(+1,0)	31,0	(+7,1)	-17,2 (-15,2)
Elektro	15,3	(-5,5)	68,0	(+1,1)	16,7	(+4,4)	-1,4 (-9,9)
Maschinen	21,6	(-4,2)	53,4	(-3,3)	25,0	(+7,5)	-3,4 (-11,7)
Konsum/Handel	27,0	(-7,6)	55,4	(+0,4)	17,6	(+7,2)	9,4 (-14,8)
Bau	27,6	(-6,7)	51,3	(-0,2)	21,1	(+6,9)	6,5 (-13,6)
Versorger	12,9	(+0,3)	62,5	(-1,4)	24,6	(+1,1)	-11,7 (-0,8)
Dienstleister	18,8	(-6,3)	71,6	(+3,4)	9,6	(+2,9)	9,2 (-9,2)
Telekommunikation	10,4	(-2,6)	69,6	(-1,4)	20,0	(+4,0)	-9,6 (-6,6)
Inform.-Technologien	23,7	(-11,8)	66,7	(+10,3)	9,6	(+1,5)	14,1 (-13,3)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.5.2012 - 18.6.2012 beteiligten sich 274 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. 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, 2012

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