

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 2.6.2014 – 16.6.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.6.2014) wiedergegeben.

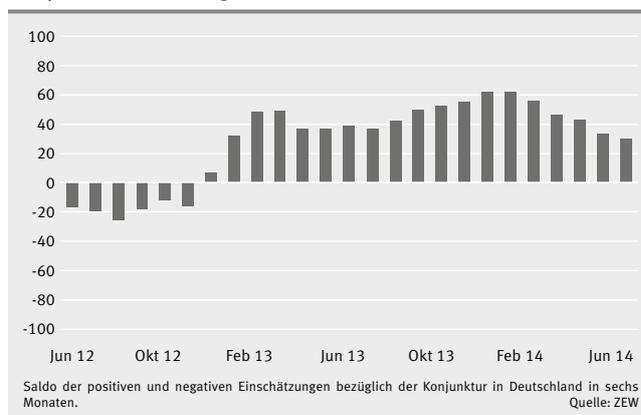
## Konjunkturerwartungen gehen abermals zurück

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juni 2014 erneut gesunken. Der entsprechende Indikator geht um 3,3 Punkte auf 29,8 Punkte zurück (langfristiger Mittelwert: 24,7 Punkte). Dabei handelt es sich um den sechsten Rückgang in Folge, der jedoch wesentlich schwächer ausfällt als im Vormonat: Im Mai 2014 verlor der Indikator mehr als zehn Punkte. Die Antwortanteile entwickeln sich dabei wie folgt: Mit 34,5 Prozent ist der Anteil der Finanzmarktexperten, die von einer weiteren Verbesserung der konjunkturellen Lage ausgehen, deutlich zurückgegangen (minus 4,7 Prozentpunkte gegenüber Mai 2014). Dass sich die Wirtschaftslage in Deutschland auf Halbjahressicht nicht wesentlich verändern wird, erwarten nun 60,8 Prozent (plus 6,1 Prozentpunkte gegenüber Mai 2014) der Teilnehmer. Abermals verringert hat sich hingegen der Anteil pessimistischer Konjunkturprognosen. So erwarten nur noch 4,7 Prozent der Befragten, dass sich die Konjunktur in den kommenden Monaten abschwächen wird (minus 1,4 Prozentpunkte gegenüber Mai 2014).

Wie schon in den Vormonaten verläuft der Trend bei der Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland entgegengesetzt. Zum siebten Mal in Folge bewerten die Finanzmarktexperten diese besser als im Vormonat. Der entsprechende Saldo steigt um 5,6 auf 67,5 Punkte. Das ist der beste Stand seit Juli 2011.

Betrachtet man den Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen vor dem Hintergrund der sehr guten Lageeinschätzung, relativiert sich das Bild: Offenbar stellt sich die Lage aus Sicht vie-

Konjunkturerwartungen Deutschland



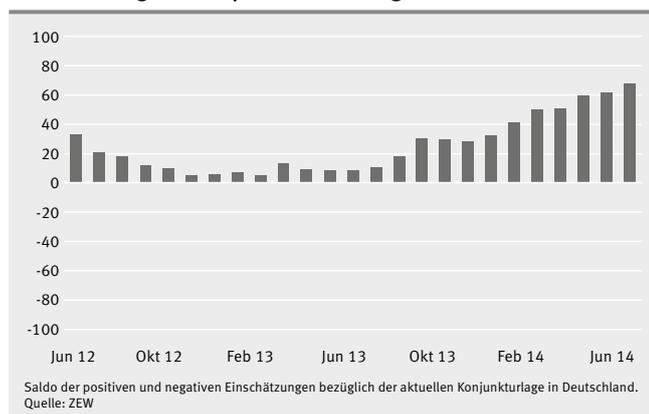
ler Finanzmarktexperten bereits so positiv dar, dass die Luft für weitere Verbesserungen dünner wird. Insofern ist auch der Umstand, dass eine überwältigende Mehrheit von mehr als 95 Prozent der Finanzmarktexperten davon ausgeht, dass die Konjunkturlage in einem halben Jahr mindestens so gut wie heute ist (siehe auch zweiter Abschnitt zu den Antwortanteilen), eine erfreuliche Prognose.

Zu Beginn des laufenden Monats hat die Europäische Zentralbank ein Maßnahmenpaket angekündigt, das deflationären Risiken im Euroraum entgegenwirken und die Kreditversorgung der Privatwirtschaft und von Privathaushalten ankurbeln soll. Ein überwältigender Effekt auf die Erwartungen der Finanzmarktexperten ist zwar ausgeblieben, allerdings sind die Konjunkturerwartungen für die Eurozone auf Sicht von sechs Monaten leicht gestiegen. Der entsprechende Saldo steht nun bei 58,4 Punkten, was einem Anstieg von 3,2 Punkten gegenüber dem Vormonatswert entspricht. Derweil scheinen die Experten daran zu zweifeln, ob es mit den angekündigten Maßnahmen mittelfristig gelingen wird, die Teuerungsrate im Euroraum zu erhöhen. Dies wird an den Inflationserwartungen für den Euroraum ersichtlich, die im Vormonatsvergleich sogar zurückgegangen sind (Details hierzu finden sich auf Seite 2 unter dem Punkt „EZB: Erwartungen bezüglich der Inflationsrate gehen zurück“).

Leichte Einbußen sind auch bei der Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage im Euroraum zu verzeichnen. Diese geht im Vergleich zum Mai 2014 um 2,1 Punkte auf einen Stand von minus 27,7 Punkten zurück.

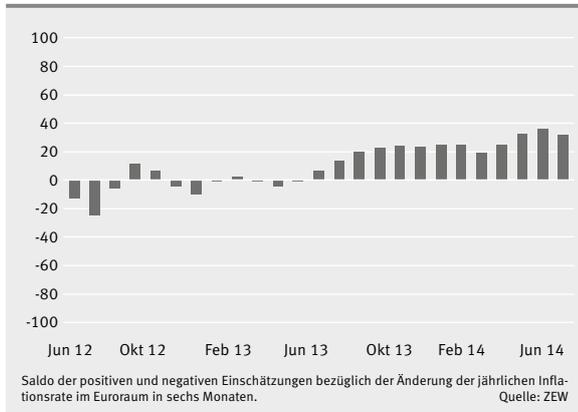
Frieder Mokinski

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



## EZB: Erwartungen bezüglich der Inflationsrate gehen zurück

Erwartungen bezüglich Inflation

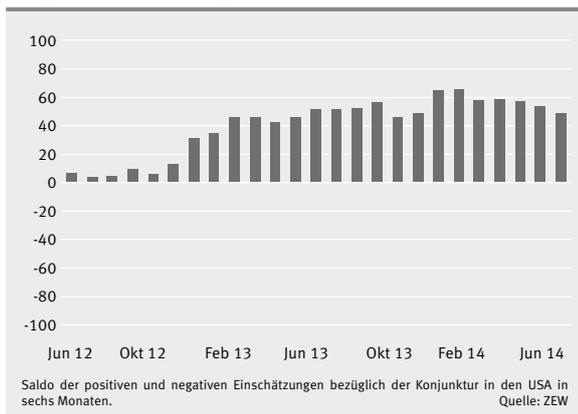


Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der Inflationsrate im Euroraum gehen im Juni 2014 leicht zurück. Der entsprechende Indikator verliert 3,9 Punkte gegenüber dem Vormonat und liegt nun bei 32,0 Punkten. Die Experten gehen offenbar nicht davon aus, dass die von der Europäischen Zentralbank (EZB) am 5. Juni 2014 beschlossene geldpolitische Lockerung mittelfristig eine substantielle Wirkung auf die Preisdynamik im Euroraum entfalten kann. Mit 55,0 (+0,7) Prozent erwarten immer noch mehr als die Hälfte der befragten Experten, dass sich die Teuerungsrate im Euroraum in den kommenden sechs Monate nicht ändern wird. 38,5 (-2,3) Prozent der Experten erwarten hingegen einen Anstieg der gegenwärtigen Inflationsrate, die sich im Mai 2014 auf 0,5 Prozent belief. Eine weitere geldpolitische Lockerung wäre für viele Experten wohl keine Überraschung: Der Indikator bezüglich der kurzfristigen Zinsen im Euroraum fällt um 9,2 Punkte gegenüber dem Vormonat auf minus 15,7 Punkte.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturerwartungen leicht nach unten korrigiert

Konjunkturerwartungen USA

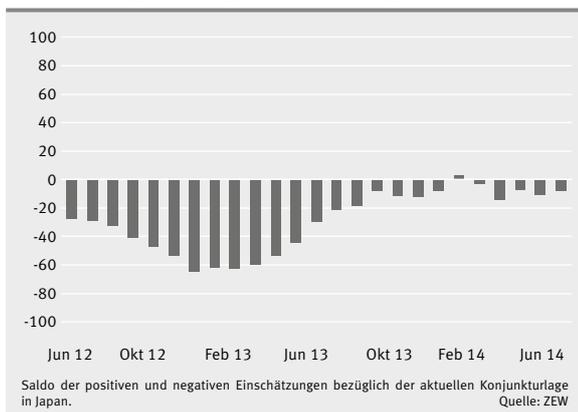


Die ZEW-Finanzmarktexperten korrigieren ihre Konjunkturerwartungen für die USA leicht nach unten. Im Vergleich zum Vormonat verliert der entsprechende Indikator im Juni 4,6 Punkte und steht nun bei 49,0 Punkten. Lediglich 2,6 Prozent der befragten Experten sehen der konjunkturellen Entwicklung auf Sicht von sechs Monaten mit Pessimismus entgegen. Tatsächlich spricht einiges dafür, dass sich die US-amerikanische Wirtschaft nach dem witterungsbedingt schlechten ersten Quartal 2014 im Laufe des Jahres stark entwickeln wird. Die Produktion sowie die Auftragseingänge der Industrie weiten sich aus, die Arbeitslosenquote liegt im Mai mit 6,3 Prozent auf ihrem niedrigsten Stand seit September 2008 und auch das Verbrauchervertrauen steigt wieder. Die wirtschaftliche Lage in den USA ist nach Ansicht der Finanzmarktexperten so gut wie lange nicht mehr. Der Indikator steigt im Juni um 5,4 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 36,7 Punkten, seinem höchsten Stand seit August 2006.

Jesper Riedler

## Japan: Lageeinschätzung geringfügig verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage

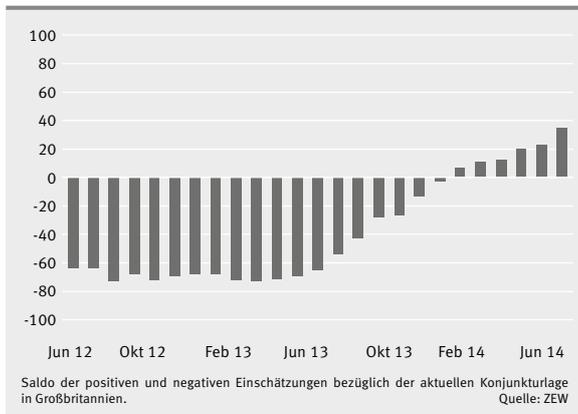


Die Einschätzungen bezüglich der Wirtschaftslage in Japan verbessern sich im Juni leicht. Der entsprechende Indikator steigt im Vergleich zum Vormonat um 2,7 auf minus 7,8 Punkte. Mit einer Ausnahme im Januar 2014 beurteilen die Finanzmarktexperten seit Dezember 2007 die wirtschaftliche Lage in Japan mehrheitlich als schlecht oder normal. Dabei ist die derzeitige wirtschaftliche Dynamik durchaus bemerkenswert. So ist im ersten Quartal 2014 das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorquartal um 1,5 Prozent gewachsen und die jährliche Teuerungsrate sprang von 1,6 Prozent im März auf 3,4 Prozent im April. Doch an der Nachhaltigkeit dieser Entwicklungen wird gezweifelt. Die Wachstumsrate ist auf den vorgezogenen Konsum sowie die Preiserhöhungen aufgrund der Kostenweitergabe im Rahmen der Verbrauchersteuererhöhung im April zurückzuführen. Der Ausblick bleibt deshalb unsicher. Dies zeigt auch das niedrige Niveau der Konjunkturerwartungen für Japan, die im Juni um 0,8 auf 14,4 Punkte fielen.

Jesper Riedler

## Großbritannien: Starke Verbesserung der konjunkturellen Lageeinschätzung

### Einschätzung der konjunkturellen Lage

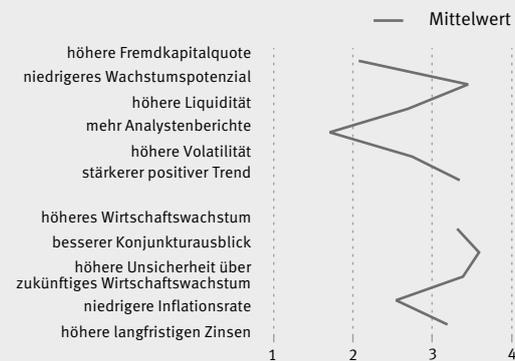


Die Einschätzungen bezüglich der konjunkturellen Lage in Großbritannien sind auch im Juni 2014 stark gestiegen. Der entsprechende Indikator nimmt im Vergleich zum Vormonat um 11,9 auf 34,8 Punkte zu. Damit spiegelt er die solide wirtschaftliche Entwicklung Großbritanniens des ersten Quartals 2014 wider, in dem das Bruttoinlandsprodukt im Quartalsvergleich um 0,8 Prozent gewachsen ist. Insbesondere die starke Inlandsnachfrage dürfte hierzu beigetragen haben. Doch die Aufholphase, die 2013 nach einer tiefen Rezession einsetzte und Großbritannien beachtliche Wachstumsraten bescherte, dürfte nach Ansicht der ZEW-Finanzmarktexperten nicht mehr lange anhalten. Die Konjunkturerwartungen haben sich seit Anfang des Jahres fast halbiert. Der Indikator fällt im Juni um 5,1 auf 21,8 Punkte. Vor allem geringe Produktivitätszuwächse und die hohe Verschuldung des privaten und öffentlichen Sektors könnten die wirtschaftliche Entwicklung in der drittgrößten Volkswirtschaft Europas ausbremsen.

Jesper Riedler

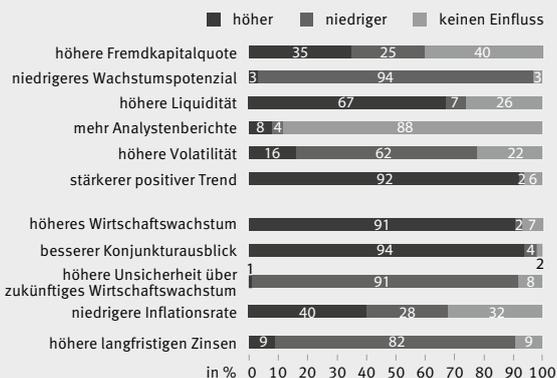
## Sonderfrage: Anwendung der Fundamentalanalyse bei Aktienmarktprognosen

### 1. Mittlere Relevanz unterschiedlicher DAX-spezifischer und makroökonomischer Fundamentalfaktoren für die Aktienmarkterwartungen der Finanzmarktexperten.



[ 1 - keine Relevanz; 4 - hohe Relevanz ]

### 2. Bei ansonsten gleichen Bedingungen, würden die Experten einen höheren/niedrigeren DAX-Stand erwarten, falls sich folgende DAX-spezifische und makroökonomische Fundamentalfaktoren heute anders darstellen würden...



Finanzmarktexperten verlassen sich bei der Erstellung ihrer mittelfristigen (6 Monate) Aktienmarkterwartungen mehrheitlich auf die Fundamentalanalyse. Eine frühere Befragung der Finanzmarktexperten hat ergeben, dass 78 Prozent von ihnen die Fundamentalanalyse als sehr wichtig bezeichnen (siehe Sonderfrage September 2012). Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage im Juni 2014 wurden die Experten nun nach den konkreten DAX-spezifischen und makroökonomischen Fundamentalfaktoren gefragt, die sie als wichtig erachten.

Makroökonomische Fundamentalfaktoren sind nach der Ansicht der Experten aussagekräftiger in Bezug auf die künftige Aktienmarktentwicklung als Fundamentalfaktoren der DAX Unternehmen. Unter den einzelnen makroökonomischen Indikatoren genießen die Konjunkturerwartungen die höchste Relevanz. Ebenfalls hoch relevant sind Faktoren wie die Unsicherheit über das künftige Wirtschaftswachstum sowie das aktuelle Wirtschaftswachstum. Der Inflationsrate wird im Gegensatz dazu die geringste Relevanz zugeordnet. Rund ein Drittel der Experten lassen die Inflationsrate überhaupt nicht in ihre Fundamentalanalyse einfließen. Die restlichen zwei Drittel der Experten sind sich uneinig, wie die Inflationsrate in Bezug auf die künftige Aktienmarktentwicklung zu deuten ist. Eine knappe Mehrheit von 40 Prozent würde einen Anstieg der Inflation als negatives Signal für den künftigen Stand des DAX interpretieren, während 28 Prozent der Befragten in diesem Fall eine höhere zukünftige DAX-Rendite erwarten würden.

Unter den Fundamentalfaktoren der DAX Unternehmen erachten die Experten das unternehmensspezifische Wachstumspotenzial (gemessen zum Beispiel am Kurs-Gewinn Verhältnis) sowie einen starken positiven Trend in der vergangenen Entwicklung des DAX als relevanteste Faktoren. Die Anzahl der Analystenberichte über ein DAX Unternehmen ist nach Ansicht einer Mehrheit der Experten (88 Prozent) dagegen eher irrelevant. Die Anzahl von Analystenberichten wird oft als ein Indikator für die Aufmerksamkeit von Investoren betrachtet. Relativ uneinig sind sich die Experten bezüglich des Einflusses einer Erhöhung der Fremdkapitalquote auf die künftige DAX Entwicklung. Während sich hiervon rund ein Drittel der Befragten eine höhere zukünftige DAX Rendite versprechen würden, würden ein Viertel der Experten ihre Erwartungen dämpfen.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	5.1	(+ 0.7)	62.1	(- 3.5)	32.8	(+ 2.8)	-27.7	(- 2.1)
Deutschland	69.0	(+ 5.3)	29.7	(- 5.0)	1.3	(- 0.3)	67.7	(+ 5.6)
USA	38.9	(+ 4.7)	58.9	(- 4.0)	2.2	(- 0.7)	36.7	(+ 5.4)
Japan	10.4	(+ 3.2)	71.4	(- 3.7)	18.2	(+ 0.5)	-7.8	(+ 2.7)
Großbritannien	40.8	(+ 9.8)	53.2	(- 7.7)	6.0	(- 2.1)	34.8	(+11.9)
Frankreich	0.0	(- 2.1)	19.0	(- 8.3)	81.0	(+10.4)	-81.0	(-12.5)
Italien	0.9	(- 0.4)	23.4	(- 6.3)	75.7	(+ 6.7)	-74.8	(- 7.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	61.9	(+ 2.2)	34.6	(- 1.2)	3.5	(- 1.0)	58.4	(+ 3.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	34.5	(- 4.7)	60.8	(+ 6.1)	4.7	(- 1.4)	29.8	(- 3.3)
USA	51.6	(- 5.7)	45.8	(+ 6.8)	2.6	(- 1.1)	49.0	(- 4.6)
Japan	23.8	(- 0.6)	66.8	(+ 0.4)	9.4	(+ 0.2)	14.4	(- 0.8)
Großbritannien	27.2	(- 4.3)	67.4	(+ 3.5)	5.4	(+ 0.8)	21.8	(- 5.1)
Frankreich	28.8	(- 5.8)	60.4	(+ 7.9)	10.8	(- 2.1)	18.0	(- 3.7)
Italien	41.1	(- 1.5)	51.6	(+ 3.9)	7.3	(- 2.4)	33.8	(+ 0.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	38.5	(- 2.3)	55.0	(+ 0.7)	6.5	(+ 1.6)	32.0	(- 3.9)
Deutschland	45.3	(- 2.9)	47.8	(- 0.8)	6.9	(+ 3.7)	38.4	(- 6.6)
USA	60.0	(+ 4.9)	38.7	(- 4.6)	1.3	(- 0.3)	58.7	(+ 5.2)
Japan	38.2	(- 9.4)	55.9	(+ 6.1)	5.9	(+ 3.3)	32.3	(-12.7)
Großbritannien	46.5	(+ 1.4)	53.0	(+ 1.1)	0.5	(- 2.5)	46.0	(+ 3.9)
Frankreich	30.1	(- 2.8)	62.3	(+ 2.0)	7.6	(+ 0.8)	22.5	(- 3.6)
Italien	30.8	(- 2.2)	61.5	(+ 1.3)	7.7	(+ 0.9)	23.1	(- 3.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.3	(- 4.3)	75.7	(- 0.6)	20.0	(+ 4.9)	-15.7	(- 9.2)
USA	25.4	(- 0.7)	73.7	(+ 0.6)	0.9	(+ 0.1)	24.5	(- 0.8)
Japan	8.6	(- 1.7)	90.5	(+ 2.1)	0.9	(- 0.4)	7.7	(- 1.3)
Großbritannien	27.8	(+10.3)	67.6	(-12.7)	4.6	(+ 2.4)	23.2	(+ 7.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	50.4	(- 5.7)	43.5	(+ 3.7)	6.1	(+ 2.0)	44.3	(- 7.7)
USA	66.5	(- 3.1)	31.3	(+ 3.8)	2.2	(- 0.7)	64.3	(- 2.4)
Japan	30.7	(- 2.9)	68.8	(+ 4.1)	0.5	(- 1.2)	30.2	(- 1.7)
Großbritannien	58.2	(+ 3.2)	40.4	(- 2.9)	1.4	(- 0.3)	56.8	(+ 3.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	48.9	(- 3.9)	30.2	(- 2.8)	20.9	(+ 6.7)	28.0	(-10.6)
DAX (Deutschland)	49.1	(- 1.3)	29.4	(- 3.1)	21.5	(+ 4.4)	27.6	(- 5.7)
TecDax (Deutschland)	44.5	(- 1.6)	33.0	(- 3.7)	22.5	(+ 5.3)	22.0	(- 6.9)
Dow Jones Industrial (USA)	47.2	(- 6.0)	33.0	(+ 0.2)	19.8	(+ 5.8)	27.4	(-11.8)
Nikkei 225 (Japan)	36.3	(- 0.2)	47.8	(+ 0.1)	15.9	(+ 0.1)	20.4	(- 0.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.2	(- 0.4)	39.7	(- 4.7)	19.1	(+ 5.1)	22.1	(- 5.5)
CAC-40 (Frankreich)	33.9	(- 1.8)	41.5	(- 4.3)	24.6	(+ 6.1)	9.3	(- 7.9)
MBtel (Italien)	36.4	(+ 1.7)	43.1	(- 5.3)	20.5	(+ 3.6)	15.9	(- 1.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	70.2	(- 1.1)	22.1	(+ 2.4)	7.7	(- 1.3)	62.5	(+ 0.2)
Yen	19.9	(+ 3.4)	55.8	(+ 0.9)	24.3	(- 4.3)	-4.4	(+ 7.7)
Brit. Pfund	42.6	(+11.6)	49.3	(- 7.3)	8.1	(- 4.3)	34.5	(+15.9)
Schw. Franken	8.8	(+ 0.5)	76.2	(- 0.5)	15.0	(+/- 0.0)	-6.2	(+ 0.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	22.8	(+ 0.6)	64.1	(- 2.6)	13.1	(+ 2.0)	9.7	(- 1.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	19.8	(+ 2.8)	47.9	(- 5.8)	32.3	(+ 3.0)	-12.5	(- 0.2)
Versicherungen	13.1	(+/- 0.0)	47.1	(-10.0)	39.8	(+10.0)	-26.7	(-10.0)
Fahrzeuge	34.4	(- 4.5)	58.3	(+ 4.6)	7.3	(- 0.1)	27.1	(- 4.4)
Chemie/Pharma	46.8	(- 3.0)	50.0	(+ 3.7)	3.2	(- 0.7)	43.6	(- 2.3)
Stahl/NE-Metalle	32.4	(+ 4.9)	55.9	(- 2.9)	11.7	(- 2.0)	20.7	(+ 6.9)
Elektro	31.7	(+ 5.6)	64.0	(- 5.0)	4.3	(- 0.6)	27.4	(+ 6.2)
Maschinen	48.6	(+ 2.8)	42.9	(+ 1.0)	8.5	(- 3.8)	40.1	(+ 6.6)
Konsum/Handel	50.5	(+ 4.9)	46.3	(- 1.2)	3.2	(- 3.7)	47.3	(+ 8.6)
Bau	45.3	(+ 5.4)	48.4	(- 5.8)	6.3	(+ 0.4)	39.0	(+ 5.0)
Versorger	14.7	(+ 5.9)	55.8	(- 0.4)	29.5	(- 5.5)	-14.8	(+11.4)
Dienstleister	31.9	(- 1.2)	64.4	(+ 2.5)	3.7	(- 1.3)	28.2	(+ 0.1)
Telekommunikation	20.9	(+ 2.7)	68.6	(- 3.3)	10.5	(+ 0.6)	10.4	(+ 2.1)
Inform.-Technologien	40.7	(- 1.0)	55.6	(+ 0.8)	3.7	(+ 0.2)	37.0	(- 1.2)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.6.2014 - 16.6.2014 beteiligten sich 234 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

Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@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, 2014

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