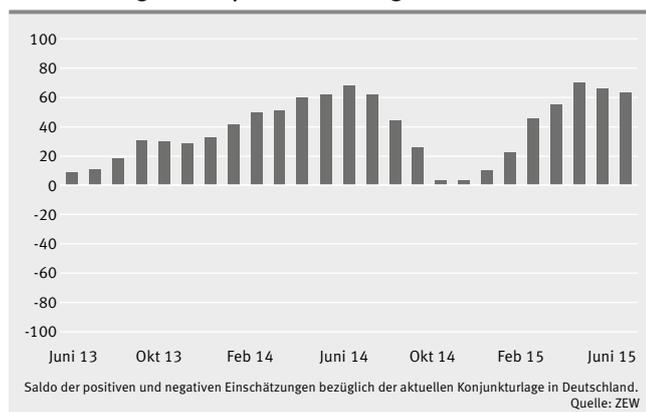


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 1.6.2015 – 15.6.2015 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.6.2015) wiedergegeben.

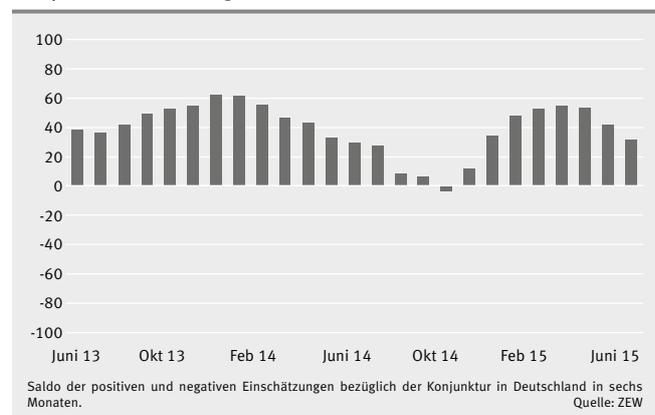
Unsicherheit dämpft Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Juni 2015 zum dritten Mal in Folge gefallen. Der entsprechende Saldo geht im Vergleich zum Vormonat um 10,4 auf 31,5 Punkte zurück. Wie schon im Mai ist ein Großteil des Indikatorrückgangs auf eine Verschiebung der Antwortanteile von optimistischen hin zu neutralen Prognosen zurückzuführen. So schrumpft im Juni der Anteil der Befragten, die auf Halbjahressicht von einer Verbesserung der konjunkturellen Lage ausgehen um 9,6 Prozentpunkte auf 35,9 Prozent. Dagegen erwarten mittlerweile 59,7 Prozent (+8,8) der Umfrageteilnehmer, dass sich die Wirtschaftslage mittelfristig nicht nennenswert verändern wird. Nur eine kleine Minderheit von 4,4 Prozent (+0,8) der Experten geht von einer Verschlechterung der Lage aus. Die Verschiebung zwischen den Antwortkategorien lässt sich nicht durch innerdeutsche Entwicklungen erklären. Neuste Wirtschaftsdaten aus Deutschland von den Einzelhandelsumsätzen bis hin zu den Exportzahlen notieren allesamt besser als erwartet. Es sind somit vorwiegend äußere Einflussfaktoren, die den Spielraum für eine weitere Verbesserung der ohnehin guten Wirtschaftslage in Deutschland reduzieren. In erster Linie dürften die festgefahrenen Verhandlungen im Schuldenstreit mit der griechischen Regierung für die erneute Abwärtsbewegung des ZEW-Indikators verantwortlich sein. Dass Griechenland ohne neue Hilfgelder die Ende Juni anstehenden Rückzahlungen auf Kredite leisten kann, gilt als ausgeschlossen. Doch um einen Kompromiss in letzter Minute zu erreichen, muss zumindest eine Seite von ihren vermeintlichen Grundsätzen abrücken. Auf der Gläubiger-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



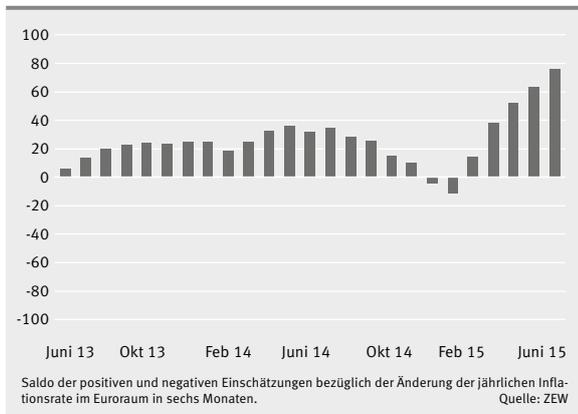
Konjunkturerwartungen Deutschland



seite steht der Grundsatz „Geld gegen Reformen“, was auch schmerzhaft Sparmaßnahmen beinhaltet. Die griechische Regierung wird dagegen sowohl von ihren Wählern als auch in der eigenen Partei an der Einhaltung von Wahlversprechen gemessen, die das Ende der Sparmaßnahmen beinhalten. Die Unsicherheit bezüglich des Ausgangs der Verhandlungen und bezüglich der politischen sowie wirtschaftlichen Konsequenzen eines möglichen Scheiterns der Verhandlungen drückt die Stimmung unter den Experten. Unsicherheit herrscht auch bei einem weiteren Thema. Seit Monaten wird über Zeitpunkt und mögliche Konsequenzen einer Leitzinswende in den USA spekuliert. Dass der Zinserhöhungszyklus noch in diesem Jahr beginnen wird, daran zweifeln wohl die wenigsten Beobachter. Doch abwechselnd enttäuschende und gute US-Konjunkturnachrichten treiben die Meinungen über den richtigen Zeitpunkt für die Zinswende auseinander. Einige befürchten den Rückfall in die Rezession, sollten die Leitzinsen zu früh angehoben werden. Im Gegenzug betonen andere das Inflationsrisiko einer zu späten Zinswende. Darüber hinaus bleibt unklar wie Schwellen- und Entwicklungsländer mit einem Anstieg der Zinsen in den USA zurechtkommen werden. Kapitalabflüsse aus diesen Ländern könnten die derzeit eher verhaltene Dynamik der Weltkonjunktur weiter bremsen. Noch dämpft die Unsicherheit über wichtige Entwicklungen hauptsächlich die Konjunkturaussichten. Die Einschätzung bezüglich der konjunkturellen Lage in Deutschland ändert sich dagegen nur geringfügig. Der entsprechende Indikator geht um 2,8 auf 62,9 Punkte zurück. Jesper Riedler

EZB: Inflationserwartungen legen erneut zu

Erwartungen bezüglich Inflation

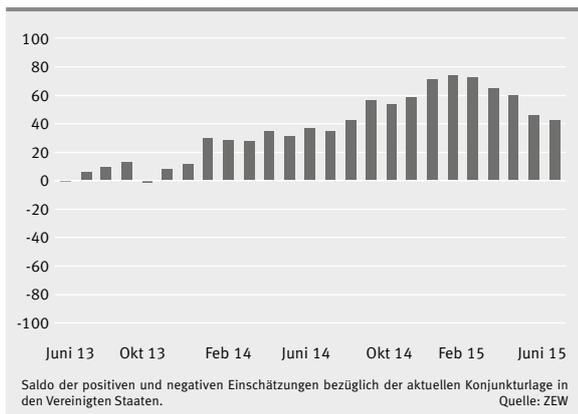


Die Inflationserwartungen legen im Juni zum fünften Mal in Folge zu. Nach einem Zugewinn von 13,1 Punkten ergibt sich nun ein Saldo von 76,5 Punkten. Das ist der höchste Stand seit Oktober 1999, als der Euro nur als Buchgeld und noch nicht als Bargeld verfügbar war. Für die drei größten Volkswirtschaften der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien) bewegen sich die Inflationserwartungen weiterhin im Gleichlauf. Nach Zugewinnen von 12,0, 10,8 und 12,7 Punkten ergeben sich Salden von 79,5, 70,3 und 70,6 Punkten. Die Erwartung einer größeren Preisdynamik auf breiter Front wird mit den jüngsten Inflationszahlen bestätigt. Erstmals seit November 2014 wurde im Mai mit 0,3 Prozent wieder eine positive Inflationsrate für die Eurozone gemessen. Dabei erwiesen sich die Energiekosten aufgrund der durch die OPEC-Länder forcierten starken Preisverfälle immer noch als Inflationsbremse, denn ohne deren Berücksichtigung hätte sich die Teuerungsrate sogar auf ein Prozent belaufen.

Dominik Rehse

USA: Lage und Erwartung weitgehend unverändert

Einschätzung der konjunkturellen Lage USA

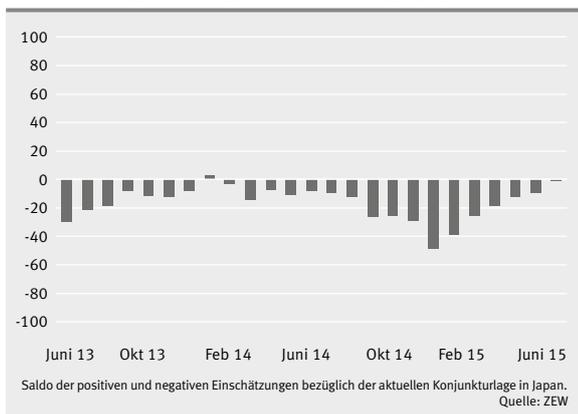


Seit Monaten sucht die Federal Reserve nach dem richtigen Zeitpunkt für eine Erhöhung der Leitzinsen. Als maßgeblich dafür wird insbesondere die Entwicklung am Arbeitsmarkt erachtet. Zwar fiel die Arbeitslosenquote im Mai 2015 mit 5,5 Prozent (saisonbereinigt) etwas höher aus als im Vormonat und auch das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal war aufgrund von Sondereffekten mit minus 0,7 Prozent enttäuschend, insgesamt scheint die amerikanische Volkswirtschaft jedoch auf einem positiven Wachstumspfad zu sein. Das zeigt die Verbesserung der Erwartungseinschätzung um 4,3 auf 37,4 Punkte. Zu dieser Beurteilung passend, verbessern sich auch die Zinserwartungen. Sowohl für das lange als auch für das kurze Ende der Zinsstrukturkurve gehen rund 67 Prozent der Experten von einer Erhöhung aus, mit zunehmender Tendenz. Wie schon auf Seite 1 beschrieben dürften die Konsequenzen einer Leitzinserhöhung nicht nur innerhalb der USA spürbar sein.

Dominik Rehse

Japan: Verbesserung der Lageeinschätzung

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

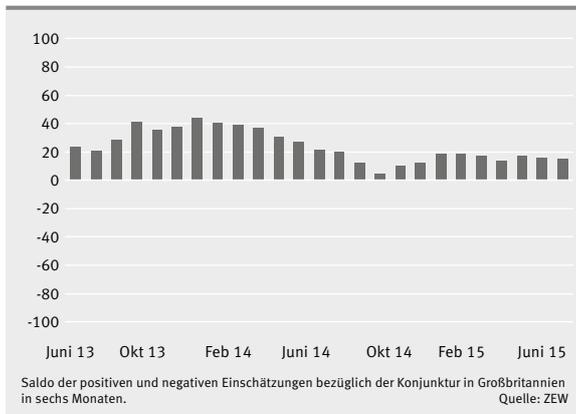


Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der Lage der japanischen Volkswirtschaft haben sich im Juni erneut verbessert. Der entsprechende Saldo legte um 8,5 Punkte auf minus einen Punkt zu. Dies ist der sechste Anstieg in Folge und bringt den Indikator erstmals seit Anfang 2014 wieder in die Nähe der Nulllinie. Ursächlich für diese Verbesserung der Lageeinschätzung dürfte die Revision der Wachstumsrate für das erste Quartal sein. So lag das Wachstum im ersten Quartal 2015 gemäß der zweiten Schätzung vom 8. Juni mit einem Prozent deutlich über der ersten Schätzung vom 20. Mai von 0,6 Prozent (gegenüber dem Vorquartal, saisonbereinigt). Die Veränderung ergibt sich maßgeblich aus einer Aufwärtsrevision privater Investitionen, die gemäß der jüngsten Schätzung nicht nur um 0,4 sondern um 2,7 Prozent wuchsen. Diese Revision zeigt jedoch nur Auswirkungen auf die Einschätzung der gegenwärtigen Konjunkturlage. Die Konjunkturerwartungen für Japan stehen nahezu unverändert bei 13,6 Punkten.

Dominik Rehse

Großbritannien: Konjunkturerwartungen kaum verändert

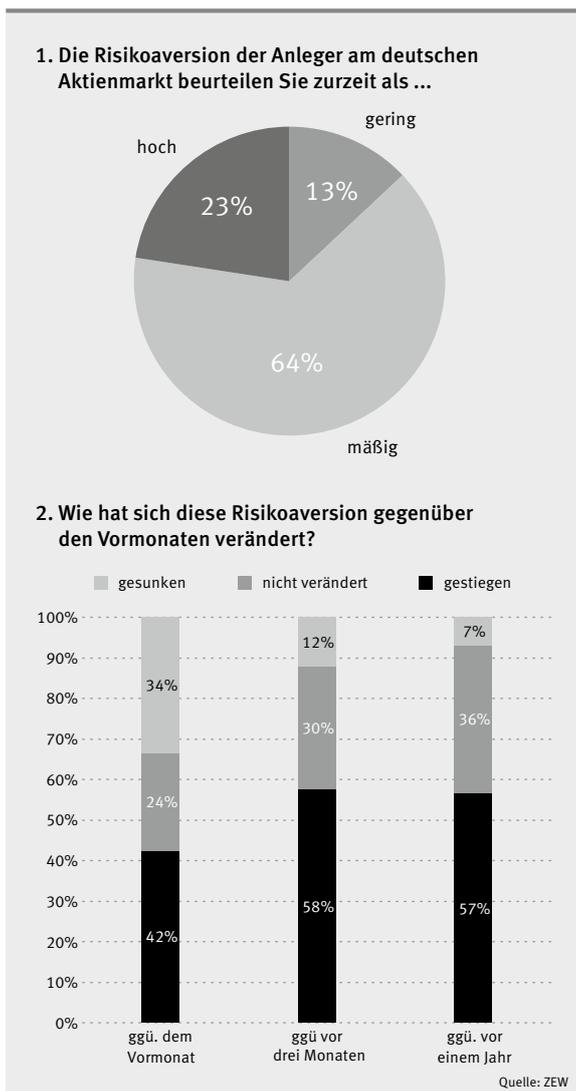
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien verändern sich im Juni nur wenig. Der entsprechende Saldo geht leicht um 0,3 auf 15,5 Punkte zurück und pendelt damit wie schon seit dem Schottlandreferendum im September 2014 weiterhin zwischen zehn und 20 Punkten. Die Konstanz dieser verhalten positiven Einschätzung ist bemerkenswert, lässt sich derzeit aber mit einer Gesamtsituation in Großbritannien erklären, die wenig Überraschendes bereit hält. So fiel der erneute Wahlsieg der Regierung Cameron recht klar aus. Auch das anstehende Referendum über die EU-Mitgliedschaft Großbritanniens wurde vermutlich von vielen Experten bereits frühzeitig antizipiert. Zwar wird momentan stärker über einen „Grexit“ als über einen „Brexit“ gesprochen, dennoch sollten die mit einer solchen Entscheidung verbundenen Konsequenzen nicht unterschätzt werden. Letztlich dürfte es um eine der wichtigsten Weichenstellungen für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes in der Nachkriegszeit gehen.

Dominik Rehse

Sonderfrage: Aktienmarkterwartungen und Risikopräferenzen



In der Sonderfrage im Juni 2015 wurden die Finanzmarktexperten gebeten, ihre Aktienmarkterwartungen sowie ihre Einschätzung bezüglich der Risikopräferenzen der Akteure am deutschen Aktienmarkt mitzuteilen. Die Teilnehmer wurden zudem gebeten, ihre Einschätzung der Entwicklung der Risikopräferenzen der Anleger im Verlauf des vergangenen Monats und bis zu einem Jahr abzugeben.

Die befragten Finanzmarktexperten erwarten mittelfristig eine positive Entwicklung auf dem deutschen Aktienmarkt. Der durchschnittliche Umfrageteilnehmer rechnet mit einer DAX Rendite von 6,48 Prozent innerhalb der nächsten sechs Monate. Die Median-Erwartung der Experten liegt bei 9,29 Prozent für diesen Zeitraum. 90 Prozent der Experten gehen beim DAX mittelfristig von einer Rendite zwischen minus 6,19 und 16,58 Prozent aus. Auch wenn die starke Streuung auf hohe Unsicherheit in den Prognosen hindeutet, gehen maximal 10 Prozent der Befragten von einer negativen Rendite aus.

Die Risikoaversion der Finanzmarktakteure soll in jüngster Vergangenheit zugenommen haben. Dies berichtet jedenfalls eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktexperten. Etwas weniger als zwei Drittel von ihnen sehen einen Anstieg der Risikoaversion auf den Finanzmärkten in den vergangenen drei Monaten. Im Vergleich zum Stand vor einem Jahr ist die Risikoaversion auf den internationalen Finanzmärkten somit eindeutig höher. 57 Prozent der Befragten sehen einen deutlichen Anstieg, während weitere 36 Prozent die Risikoaversion als vergleichbar mit der vor einem Jahr bezeichnen würden. Auch im vergangenen Monat haben die Experten eine Änderung der Risikopräferenzen auf den Finanzmärkten wahrgenommen. 42 Prozent berichten von einem Anstieg der Risikoaversion innerhalb dieses kurzen Zeitraums. Vom Gegenteil geben sich rund ein Drittel der Befragten überzeugt. Keine Veränderung nimmt hingegen nur eine Minderheit von 24 Prozent wahr.

Hinsichtlich der aktuellen Situation bewertet eine Mehrheit der Befragten (64 Prozent) das Niveau der Risikoaversion als mäßig. Dies ist mehr als noch vor drei Monaten (März 2015: 45 Prozent der befragten Experten bezeichneten die Risikoaversion als gering und 43 Prozent als mäßig). Allerdings bewertet auch knapp ein Viertel der Befragten den aktuellen Stand als hoch.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2015: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	5.3	(- 3.2)	67.8	(+ 1.3)	26.9	(+ 1.9)	-21.6 (- 5.1)
Deutschland	64.2	(- 2.8)	34.5	(+ 2.8)	1.3	(+/- 0.0)	62.9 (- 2.8)
USA	45.1	(- 4.4)	52.2	(+ 4.9)	2.7	(- 0.5)	42.4 (- 3.9)
Japan	12.4	(+ 5.2)	74.2	(- 1.9)	13.4	(- 3.3)	-1.0 (+ 8.5)
Großbritannien	38.7	(- 4.1)	57.1	(+ 2.3)	4.2	(+ 1.8)	34.5 (- 5.9)
Frankreich	1.9	(- 1.8)	40.8	(+ 5.1)	57.3	(- 3.3)	-55.4 (+ 1.5)
Italien	1.0	(+ 0.5)	38.1	(- 1.4)	60.9	(+ 0.9)	-59.9 (- 0.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	57.7	(- 7.5)	38.3	(+ 7.5)	4.0	(+/- 0.0)	53.7 (- 7.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	35.9	(- 9.6)	59.7	(+ 8.8)	4.4	(+ 0.8)	31.5 (-10.4)
USA	41.9	(+ 0.7)	53.6	(+ 2.9)	4.5	(- 3.6)	37.4 (+ 4.3)
Japan	19.7	(+ 0.2)	74.2	(- 2.0)	6.1	(+ 1.8)	13.6 (- 1.6)
Großbritannien	20.7	(- 2.2)	74.1	(+ 4.1)	5.2	(- 1.9)	15.5 (- 0.3)
Frankreich	38.3	(- 0.1)	53.9	(+ 0.8)	7.8	(- 0.7)	30.5 (+ 0.6)
Italien	46.3	(- 3.2)	48.1	(+ 2.9)	5.6	(+ 0.3)	40.7 (- 3.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	76.9	(+12.1)	22.7	(-11.1)	0.4	(- 1.0)	76.5 (+13.1)
Deutschland	80.4	(+11.5)	18.7	(-11.0)	0.9	(- 0.5)	79.5 (+12.0)
USA	73.3	(+ 6.8)	24.9	(- 7.2)	1.8	(+ 0.4)	71.5 (+ 6.4)
Japan	37.6	(+10.1)	57.6	(- 5.1)	4.8	(- 5.0)	32.8 (+15.1)
Großbritannien	69.8	(+ 8.5)	29.2	(- 8.5)	1.0	(+/- 0.0)	68.8 (+ 8.5)
Frankreich	72.2	(+ 9.3)	25.9	(- 7.8)	1.9	(- 1.5)	70.3 (+10.8)
Italien	73.0	(+11.2)	24.6	(- 9.7)	2.4	(- 1.5)	70.6 (+12.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	10.2	(+ 1.2)	87.2	(+ 0.3)	2.6	(- 1.5)	7.6 (+ 2.7)
USA	67.4	(+ 2.0)	31.7	(- 2.4)	0.9	(+ 0.4)	66.5 (+ 1.6)
Japan	5.7	(- 0.5)	93.8	(+ 1.0)	0.5	(- 0.5)	5.2 (+/- 0.0)
Großbritannien	29.9	(+/- 0.0)	69.2	(+ 0.6)	0.9	(- 0.6)	29.0 (+ 0.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	43.9	(+ 6.4)	44.2	(- 2.9)	11.9	(- 3.5)	32.0 (+ 9.9)
USA	67.6	(+ 1.7)	30.2	(+ 1.6)	2.2	(- 3.3)	65.4 (+ 5.0)
Japan	22.2	(+ 2.9)	75.9	(- 1.9)	1.9	(- 1.0)	20.3 (+ 3.9)
Großbritannien	47.9	(- 0.1)	50.2	(+ 4.1)	1.9	(- 4.0)	46.0 (+ 3.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	58.4	(- 1.9)	32.5	(+ 1.9)	9.1	(+/- 0.0)	49.3 (- 1.9)
DAX (Deutschland)	58.4	(- 2.0)	30.6	(+ 1.6)	11.0	(+ 0.4)	47.4 (- 2.4)
TecDax (Deutschland)	57.6	(- 1.7)	32.3	(+ 1.0)	10.1	(+ 0.7)	47.5 (- 2.4)
Dow Jones Industrial (USA)	53.9	(+ 1.0)	33.0	(- 2.4)	13.1	(+ 1.4)	40.8 (- 0.4)
Nikkei 225 (Japan)	46.2	(+ 0.8)	43.2	(- 0.7)	10.6	(- 0.1)	35.6 (+ 0.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	51.3	(+ 2.4)	40.9	(- 0.7)	7.8	(- 1.7)	43.5 (+ 4.1)
CAC-40 (Frankreich)	48.7	(+ 0.7)	40.0	(- 0.7)	11.3	(+/- 0.0)	37.4 (+ 0.7)
MIBtel (Italien)	50.8	(+ 0.5)	40.3	(+ 1.6)	8.9	(- 2.1)	41.9 (+ 2.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	51.1	(- 0.4)	34.9	(+ 5.7)	14.0	(- 5.3)	37.1 (+ 4.9)
Yen	17.3	(+ 3.0)	66.5	(- 4.4)	16.2	(+ 1.4)	1.1 (+ 1.6)
Brit. Pfund	29.9	(- 1.1)	56.7	(+ 2.2)	13.4	(- 1.1)	16.5 (+/- 0.0)
Schw. Franken	14.4	(- 1.4)	72.1	(+ 1.7)	13.5	(- 0.3)	0.9 (- 1.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	38.7	(- 0.4)	55.0	(+ 2.7)	6.3	(- 2.3)	32.4 (+ 1.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	11.0	(- 0.3)	41.4	(+ 4.1)	47.6	(- 3.8)	-36.6 (+ 3.5)
Versicherungen	10.0	(+ 0.2)	41.6	(+ 4.1)	48.4	(- 4.3)	-38.4 (+ 4.5)
Fahrzeuge	48.4	(- 0.8)	45.8	(+ 1.5)	5.8	(- 0.7)	42.6 (- 0.1)
Chemie/Pharma	59.6	(- 1.5)	36.7	(+/- 0.0)	3.7	(+ 1.5)	55.9 (- 3.0)
Stahl/NE-Metalle	31.0	(- 7.1)	61.0	(+ 6.3)	8.0	(+ 0.8)	23.0 (- 7.9)
Elektro	41.0	(- 1.6)	55.3	(+ 2.3)	3.7	(- 0.7)	37.3 (- 0.9)
Maschinen	55.9	(- 0.9)	38.8	(+ 2.2)	5.3	(- 1.3)	50.6 (+ 0.4)
Konsum/Handel	60.6	(+ 2.4)	32.6	(- 3.8)	6.8	(+ 1.4)	53.8 (+ 1.0)
Bau	41.5	(- 4.1)	48.9	(+/- 0.0)	9.6	(+ 4.1)	31.9 (- 8.2)
Versorger	5.9	(- 0.1)	52.4	(- 1.4)	41.7	(+ 1.5)	-35.8 (- 1.6)
Dienstleister	29.7	(+/- 0.0)	66.0	(- 0.5)	4.3	(+ 0.5)	25.4 (- 0.5)
Telekommunikation	19.4	(- 5.4)	73.1	(+ 4.0)	7.5	(+ 1.4)	11.9 (- 6.8)
Inform.-Technologien	44.7	(- 1.1)	53.7	(+ 0.6)	1.6	(+ 0.5)	43.1 (- 1.6)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.6.2015 - 15.6.2015 beteiligten sich 229 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