

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 28.7.2014 – 11.8.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.8.2014) wiedergegeben.

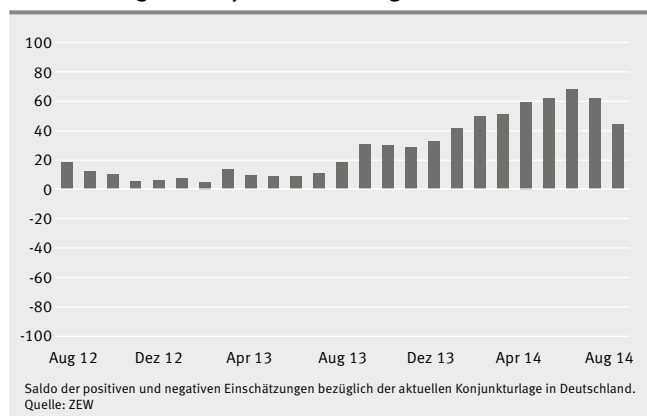
Konjunkturerwartungen fallen deutlich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland fallen im August 2014 deutlich. Der entsprechende Indikator verliert 18,5 Punkte und steht nun bei 8,6 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). Es handelt sich um den achten Rückgang in Folge und den stärksten Einbruch seit Juni 2012. Schlechter stand der Indikator zuletzt im Dezember 2012.

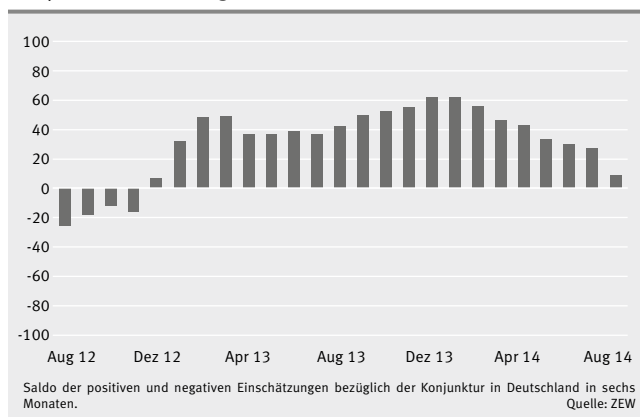
Die Antwortanteile entwickeln sich dabei wie folgt: Mit 59,4 Prozent (minus 0,9 Prozentpunkte) dominieren weiterhin diejenigen, die erwarten, dass sich die Wirtschaftslage in Deutschland auf Halbjahressicht nicht wesentlich verändern wird. Deutlich abgenommen hat dagegen der Anteil der Befragungsteilnehmer, die eine Verbesserung der konjunkturellen Lage in den kommenden sechs Monaten prognostizieren. Er sinkt um 8,8 Prozentpunkte auf 24,6 Prozent. Entsprechend zugenommen hat der Anteil der pessimistischen Prognosen. Inzwischen gehen 16,0 Prozent der Teilnehmer davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage in Deutschland eher verschlechtern wird (plus 9,7 Prozentpunkte).

Der Rückgang der Konjunkturerwartungen dürfte vor allem damit zusammenhängen, dass die anhaltenden geopolitischen Spannungen mittlerweile spürbare Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft haben. So deuten aktuelle Zahlen zur Produktion und zu den Auftragseingängen darauf hin, dass die deutschen Unternehmer vor dem Hintergrund unsicherer Absatzperspektiven ihre Investitionstätigkeit merklich verringern. Weil auch die Konjunktur im Euroraum nicht richtig in Fahrt kommt, ist zu befürchten, dass das Wirtschaftswachstum in Deutschland

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



2014 weniger stark ausfallen wird als bislang erwartet. Zweifel an der Robustheit der konjunkturellen Erholung im Euroraum schlagen sich in den entsprechenden Konjunkturerwartungen nieder. Der Saldo der positiven und negativen Prognosen sinkt um 24,4 Punkte auf 23,7 Punkte und steht damit so schlecht wie seit Dezember 2012 nicht mehr.

Gleichzeitig fällt auch die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland deutlich weniger optimistisch aus. Der entsprechende Indikator verliert 17,5 Punkte und steht nun bei 44,3 Punkten. Nur geringfügig schlechter als im Vormonat kommt der entsprechende Indikator für den Euroraum daher. Er verliert 2,3 Punkte und steht aktuell bei minus 33,8 Punkten.

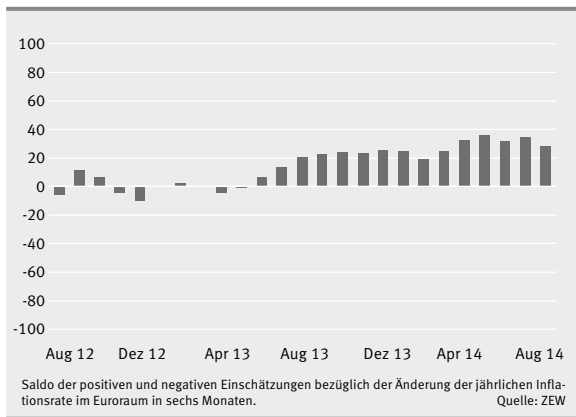
Im Hinblick auf die Zinsstrukturkurve in Deutschland und im Euroraum haben die Finanzmarktexperten keine wesentlichen Prognoserevisionen vorgenommen. Das kurze Ende (kurzfristige Zinsen) wird auf Halbjahressicht nahezu unverändert bei 1,4 Punkten (minus 0,3 Prozentpunkte) gesehen. Wie im Vormonat überwiegt bei den längerfristigen Zinsen die Einschätzung, dass mittelfristig mit höheren Sätzen zu rechnen ist. Im Vergleich zum Vormonat marginal schwächer (Rückgang um 1,2 Punkte) steht der entsprechende Saldo bei 47,4 Punkten.

In Anbetracht der schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum, gehen die Finanzmarktexperten zudem davon aus, dass sich die Aufwertung des US-Dollars mittelfristig fortsetzen wird. Mit 75,7 Prozent (plus 8,3 Prozentpunkte) rechnet eine immer deutlichere Mehrheit der Teilnehmer mit einer so gelagerten Entwicklung.

Frieder Mokinski

EZB: Leicht gedämpfte Inflationserwartungen

Erwartungen bezüglich Inflation

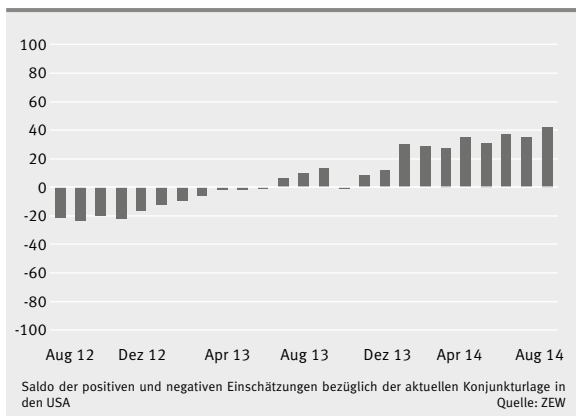


Die Finanzmarktexperten erwarten weiterhin, dass die Teuerungsrate im Euroraum mittelfristig zulegen wird. Die Anzahl derjenigen, die von einer unveränderten Preisentwicklung ausgehen, nimmt jedoch zu. Der Saldo aus dem Anteil der Befragten, die eine steigende bzw. fallende Inflationsrate erwarten verringert sich um 6,4 Punkte auf 28,2 Punkte. Allen Unkenrufen zum Trotz gehen die ZEW Finanzmarktexperten damit in Summe weiterhin davon aus, dass sich in den kommenden sechs Monaten keine deflationären Entwicklungen einstellen werden. Bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum geht das Gros der Umfrageteilnehmer wie auch schon im Vormonat von keiner wesentlichen Veränderung aus. Der entsprechende Saldo verringert sich geringfügig um 0,3 Punkte auf 1,4 Punkte. Weitere Einschätzungen der Experten zu Geldpolitik und Preisdynamik, wie beispielsweise Punktprognosen zu Inflations- und Zinsentwicklung, werden in der aktuellen Sonderfrage auf Seite drei thematisiert.

Dominik Rehse

USA: Konjunkturlage verbessert sich deutlich

Einschätzung der konjunkturellen Lage

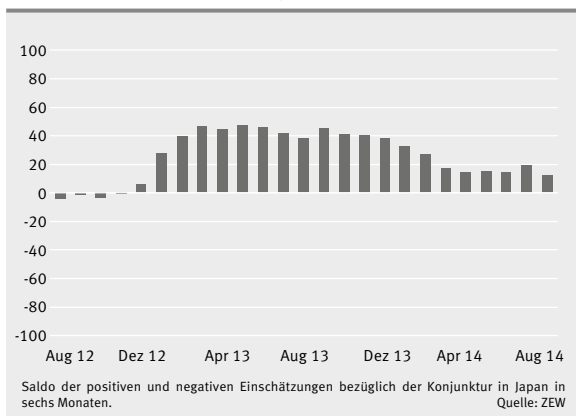


Die Einschätzung bezüglich der konjunkturellen Lage in den USA hat sich im August 2014 verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 7,9 auf 42,5 Punkte. Besser wurde die Wirtschaftslage von den Finanzmarktexperten zuletzt im Juli 2006 beurteilt. Vor allem die robuste Arbeitsmarktentwicklung und ein gutes Konsumklima dürften zu der positiven Einschätzung der Experten beigetragen haben. Nach dem witterungsbedingten schlechten ersten Quartal 2014 wird nun für das zweite Quartal mit einer kräftigen Erholung des Wirtschaftswachstums gerechnet. Indes verschlechtern sich nach Ansicht der Experten die Konjunkturaussichten. Die Konjunkturerwartungen für die USA fallen im August um 14,7 Punkte gegenüber dem Vormonat und stehen nun bei 35,0 Punkten. Der Rückgang spiegelt weniger konkrete Vorfälle in den USA wider als vielmehr eine zunehmende Verunsicherung bezüglich der weiteren weltwirtschaftlichen Entwicklung. Vor allem die Krisen in der Ukraine und Nahost geben Anlass zur Sorge.

Jesper Riedler

Japan: Unsicherheit trübt Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen Japan

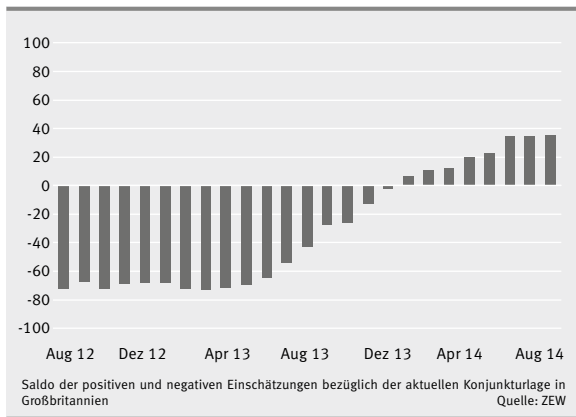


Die Konjunkturerwartungen für Japan trüben sich ein. Nachdem der entsprechende Indikator im Juli um 5,0 Punkte zugelegt hatte, verliert er im August 6,7 Punkte gegenüber dem Vormonat und liegt nun bei 12,7 Punkten. Das auf und ab des Indikators zeigt, wie schwierig es zuletzt geworden ist, die mittelfristige Entwicklung der japanischen Wirtschaft zu prognostizieren. Hoffnungsvolle und schlechte Nachrichten sind kaum auseinanderzuhalten. So ist die derzeitige jährliche Inflationsrate von 3,8 Prozent durchaus positiv zu bewerten. Jüngste Zahlen zeigen jedoch, dass die Lohnentwicklung hinter der Preisentwicklung zurückbleibt, was den Konsum bremst. Auch die Arbeitsmarktentwicklung ist nicht einfach zu deuten. Der Anstieg der Arbeitslosenquote im Juni von 3,5 auf 3,7 Prozent könnte sogar optimistisch stimmen, sollte er eine wachstumsförderliche höhere Partizipationsrate von Frauen am Arbeitsmarkt widerspiegeln. Zweifellos stehen der japanischen Wirtschaft aber unsichere Zeiten bevor.

Jesper Riedler

Großbritannien: Lageindikator tritt auf der Stelle

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Experten schätzen die konjunkturelle Lage in Großbritannien im August 2014 etwas besser ein. Der entsprechende Indikator steigt im Vergleich zum Vormonat um 0,6 Punkte und liegt nun bei 35,2 Punkten. Damit tritt der Lageindikator nun schon zum dritten Mal in Folge auf der Stelle. Das ist bemerkenswert, denn an positiven Konjunkturnachrichten herrscht in Großbritannien gewiss kein Mangel. Auch die jüngsten Zahlen, insbesondere zu Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen, deuten auf eine robuste Konjunktorentwicklung hin. Gemeinhin wird erwartet, dass unter den großen Industrienationen Großbritannien im Jahr 2014 die höchste Wachstumsrate aufweisen wird. Der IWF geht beispielsweise von einer Rate von 3,2 Prozent aus. Doch vor den Abwärtsrisiken durch geopolitische Spannungen ist auch Großbritannien nicht gefeit. Die Konjunkturerwartungen gehen im August zurück. Der entsprechende Indikator notiert bei 12,5 Punkten. Damit liegt er 7,9 Punkte unter seinem Vormonatsniveau.

Jesper Riedler

Sonderfrage: August 2014 – Inflation und Geldpolitik



Vierteljährlich werden die ZEW Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung im Euroraum und der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) befragt. Dem Trend der letzten Quartale folgend korrigieren die Experten Ihre Inflationserwartungen weiter nach unten. Hinsichtlich der Entwicklung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB wird eine mittelfristige Verfestigung des derzeitigen Niveaus erwartet.

Gegenüber der letzten vergleichbaren Sonderfrage im Mai verringern die Finanzmarktexperten ihre Erwartung an die Inflationsrate im laufenden Jahr um 0,1 Prozentpunkte auf 0,9 Prozent. Bemerkenswert ist dabei, dass dieser Wert immer noch deutlich über dem Inflationsniveau seit Beginn des Jahres liegt. Die Inflationsrate für Juli dieses Jahres wird derzeit auf 0,4 Prozent geschätzt und würde damit die monatlichen Inflationsraten seit Beginn des Jahres zwischen 0,5 Prozent und 0,8 Prozent (jeweils gegenüber dem Vorjahresmonat) nochmals unterschreiten. Den Einschätzungen der ZEW Finanzmarktexperten folgend ist also von einem Anstieg der Inflation im restlichen Jahresverlauf auszugehen. Dieser Preisdynamik sind jedoch voraussichtlich Grenzen gesetzt: Für 2015 revidieren die Experten die erwartete Teuerungsrate um 0,2 Prozentpunkte auf 1,3 Prozentpunkte nach unten.

Zur Erwartung dieser Preisentwicklung im weiteren Jahresverlauf passt, dass die Experten von einem mittelfristigen Fortbestand des derzeitigen Niveaus des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB (0,15 Prozent) ausgehen. Während im Mai auf Halbjahressicht noch von einem Leitzins zwischen null Prozent und 0,25 Prozent ausgegangen wurde, wird nun ein enger Korridor zwischen 0,10 Prozent und 0,15 Prozent vorhergesagt. Eine vermutete Verfestigung des derzeitigen Zinsniveaus drückt sich auch darin aus, dass die Umfrageteilnehmer eine Änderung des Refinanzierungssatzes im Median erst in 16 Monaten erwarten (zuvor sechs Monate). Dabei gehen 85 Prozent der Umfrageteilnehmer von einer dann erfolgenden Anhebung des Leitzinses aus (zuvor 51 Prozent). Diese Anhebung wird aus Sicht der Experten jedoch moderat ausfallen: In zwei Jahren wird ein Refinanzierungszins von 0,15 Prozent bis 0,50 Prozent erwartet. Dies entspricht einer Abwärtsrevision gegenüber der Einschätzung im Mai von 0,10 Prozentpunkten bzw. 0,25 Prozentpunkten.

Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest August 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	4.1	(- 0.1)	58.0	(- 2.1)	37.9	(+ 2.2)	-33.8	(- 2.3)
Deutschland	49.3	(-14.6)	45.7	(+11.7)	5.0	(+ 2.9)	44.3	(-17.5)
USA	45.7	(+ 7.7)	51.1	(- 7.5)	3.2	(- 0.2)	42.5	(+ 7.9)
Japan	5.5	(- 3.4)	77.1	(+ 4.2)	17.4	(- 0.8)	-11.9	(- 2.6)
Großbritannien	41.5	(+ 0.2)	52.2	(+ 0.2)	6.3	(- 0.4)	35.2	(+ 0.6)
Frankreich	0.4	(- 0.1)	19.0	(+ 0.7)	80.6	(- 0.6)	-80.2	(+ 0.5)
Italien	0.4	(- 0.5)	18.7	(- 3.3)	80.9	(+ 3.8)	-80.5	(- 4.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	34.7	(-18.9)	54.3	(+13.4)	11.0	(+ 5.5)	23.7	(-24.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	24.6	(- 8.8)	59.4	(- 0.9)	16.0	(+ 9.7)	8.6	(-18.5)
USA	40.0	(-12.7)	55.0	(+10.7)	5.0	(+ 2.0)	35.0	(-14.7)
Japan	18.5	(- 8.9)	75.7	(+11.1)	5.8	(- 2.2)	12.7	(- 6.7)
Großbritannien	21.7	(- 3.6)	69.1	(- 0.7)	9.2	(+ 4.3)	12.5	(- 7.9)
Frankreich	15.6	(- 7.7)	67.3	(+ 2.4)	17.1	(+ 5.3)	-1.5	(-13.0)
Italien	24.8	(-10.1)	63.3	(+ 5.2)	11.9	(+ 4.9)	12.9	(-15.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.9	(- 6.5)	64.4	(+ 6.6)	3.7	(- 0.1)	28.2	(- 6.4)
Deutschland	41.3	(- 6.1)	56.4	(+ 7.2)	2.3	(- 1.1)	39.0	(- 5.0)
USA	65.1	(+ 3.5)	34.4	(- 3.6)	0.5	(+ 0.1)	64.6	(+ 3.4)
Japan	31.8	(- 1.5)	60.8	(+ 1.2)	7.4	(+ 0.3)	24.4	(- 1.8)
Großbritannien	49.2	(+ 1.7)	49.8	(- 1.8)	1.0	(+ 0.1)	48.2	(+ 1.6)
Frankreich	27.2	(- 0.5)	63.2	(- 1.6)	9.6	(+ 2.1)	17.6	(- 2.6)
Italien	25.5	(- 3.4)	65.4	(+ 2.7)	9.1	(+ 0.7)	16.4	(- 4.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	6.0	(+ 1.3)	89.4	(- 2.9)	4.6	(+ 1.6)	1.4	(- 0.3)
USA	41.2	(+11.2)	58.8	(-11.2)	0.0	(+/- 0.0)	41.2	(+11.2)
Japan	7.8	(- 0.7)	92.2	(+ 0.7)	0.0	(+/- 0.0)	7.8	(- 0.7)
Großbritannien	45.3	(+ 9.3)	53.2	(- 9.0)	1.5	(- 0.3)	43.8	(+ 9.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	53.4	(+ 0.6)	40.6	(- 2.4)	6.0	(+ 1.8)	47.4	(- 1.2)
USA	76.5	(+ 7.5)	20.7	(- 8.2)	2.8	(+ 0.7)	73.7	(+ 6.8)
Japan	29.4	(- 1.1)	68.6	(+ 0.4)	2.0	(+ 0.7)	27.4	(- 1.8)
Großbritannien	66.6	(+ 5.0)	31.4	(- 6.1)	2.0	(+ 1.1)	64.6	(+ 3.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	51.0	(+ 4.4)	34.0	(- 1.9)	15.0	(- 2.5)	36.0	(+ 6.9)
DAX (Deutschland)	55.3	(+ 9.4)	27.7	(- 6.1)	17.0	(- 3.3)	38.3	(+12.7)
TecDax (Deutschland)	50.5	(+ 9.2)	30.9	(- 7.4)	18.6	(- 1.8)	31.9	(+11.0)
Dow Jones Industrial (USA)	54.9	(+ 8.8)	31.2	(- 4.9)	13.9	(- 3.9)	41.0	(+12.7)
Nikkei 225 (Japan)	39.6	(+ 4.7)	47.4	(- 3.1)	13.0	(- 1.6)	26.6	(+ 6.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	45.0	(+ 7.0)	41.4	(- 2.4)	13.6	(- 4.6)	31.4	(+11.6)
CAC-40 (Frankreich)	35.7	(+ 5.7)	42.0	(- 4.8)	22.3	(- 0.9)	13.4	(+ 6.6)
MIbtel (Italien)	35.7	(+ 2.2)	44.1	(- 2.7)	20.2	(+ 0.5)	15.5	(+ 1.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	75.7	(+ 8.3)	17.6	(- 7.5)	6.7	(- 0.8)	69.0	(+ 9.1)
Yen	16.1	(- 2.4)	63.7	(+ 3.2)	20.2	(- 0.8)	-4.1	(- 1.6)
Brit. Pfund	38.7	(+ 0.9)	52.8	(- 0.5)	8.5	(- 0.4)	30.2	(+ 1.3)
Schw. Franken	8.8	(+ 2.4)	79.9	(- 1.8)	11.3	(- 0.6)	-2.5	(+ 3.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.8	(- 2.5)	62.4	(+ 4.2)	11.8	(- 1.7)	14.0	(- 0.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	12.1	(- 1.4)	43.1	(- 5.9)	44.8	(+ 7.3)	-32.7	(- 8.7)
Versicherungen	8.9	(+ 1.4)	47.5	(- 8.0)	43.6	(+ 6.6)	-34.7	(- 5.2)
Fahrzeuge	21.1	(-13.6)	58.9	(+ 2.1)	20.0	(+11.5)	1.1	(-25.1)
Chemie/Pharma	28.3	(-15.4)	61.1	(+ 7.3)	10.6	(+ 8.1)	17.7	(-23.5)
Stahl/NE-Metalle	20.0	(-11.3)	62.2	(+ 1.2)	17.8	(+10.1)	2.2	(-21.4)
Elektro	18.5	(-11.4)	71.9	(+ 7.4)	9.6	(+ 4.0)	8.9	(-15.4)
Maschinen	29.9	(-12.9)	48.6	(- 1.1)	21.5	(+14.0)	8.4	(-26.9)
Konsum/Handel	43.7	(- 9.4)	47.5	(+ 5.1)	8.8	(+ 4.3)	34.9	(-13.7)
Bau	35.0	(-10.8)	55.6	(+10.4)	9.4	(+ 0.4)	25.6	(-11.2)
Versorger	13.3	(+ 3.7)	56.9	(- 5.2)	29.8	(+ 1.5)	-16.5	(+ 2.2)
Dienstleister	30.5	(- 0.9)	63.9	(- 0.2)	5.6	(+ 1.1)	24.9	(- 2.0)
Telekommunikation	12.2	(- 4.1)	75.0	(+ 0.4)	12.8	(+ 3.7)	-0.6	(- 7.8)
Inform.-Technologien	34.8	(- 2.1)	59.7	(- 0.4)	5.5	(+ 2.5)	29.3	(- 4.6)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.7.2014 - 11.8.2014 beteiligten sich 222 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

Dr. 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