

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 1.9.2014 – 15.9.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.9.2014) wiedergegeben.

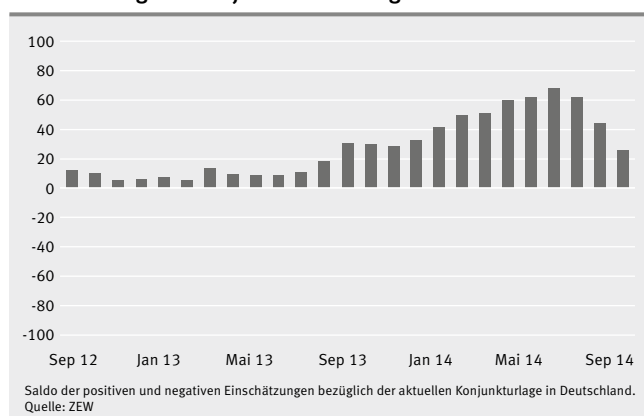
Abwärtstrend des ZEW-Index deutlich gebremst

Die ZEW-Konjunkturerwartungen stehen im September nach leichten Verlusten (minus 1,7 Punkte) bei 6,9 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). Damit ist der Index zum neunten Mal in Folge gesunken, wobei der Rückgang wesentlich weniger deutlich ausfällt als im August.

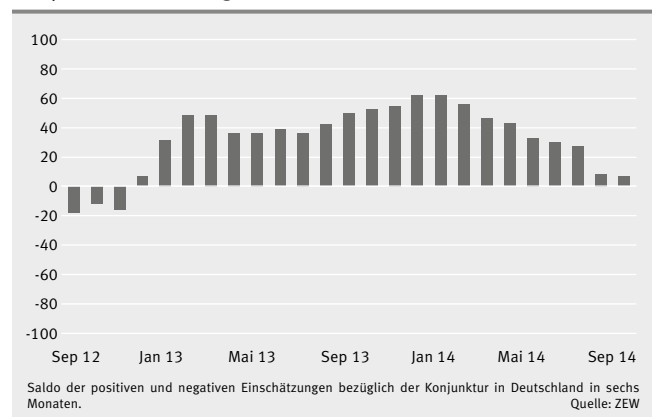
Ob nun die ersehnte Trendwende folgt, bleibt abzuwarten. So zeigen die Antwortanteile eine zunehmende Polarisierung. Im Vergleich zum Vormonat sind sowohl der Anteil der positiven Prognosen (plus 3,3 Prozentpunkte) als auch der Anteil der negativen Prognosen (plus 5,0 Prozentpunkte) gestiegen. Ein deutlicher Rückgang ist daher beim Anteil der neutralen Prognosen zu verzeichnen. Diese Entwicklung zeigt, dass derzeit große Uneinigkeit im Hinblick auf die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung besteht.

Hierzu dürfte beigetragen haben, dass das wirtschaftliche Umfeld weiterhin von großer Unsicherheit geprägt ist. So besteht das Risiko einer wirtschaftsschädigenden Sanktionsspirale zwischen Russland und der EU fort, obgleich die seit Anfang September geltende Waffenruhe zwischen russischen Separatisten und der ukrainischen Armee Hoffnungen auf eine Normalisierung nährt. Als weiterer Unsicherheitsfaktor kommt die bislang enttäuschende Wirtschaftsentwicklung im Euroraum hinzu. Unklar ist, ob das jüngste Maßnahmenpaket der Europäischen Zentralbank, das aus Leitzinssenkungen und einem Ankaufprogramm für forderungsbesicherte Wertpapiere besteht, zu einer Erholung beitragen kann. Zu guter Letzt ist schwer abzuschätzen, wie sich eine mögliche Abspaltung Schottlands auf die

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Wirtschaft der Eurozone auswirken würde. Im Gegensatz zu den Konjunkturerwartungen ist die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland deutlich gesunken. Der entsprechende Indikator verliert 18,9 Punkte und steht nun bei 25,4 Punkten. Auf den ersten Blick überrascht dieser Rückgang, da jüngste Wirtschaftsdaten zum Beispiel zu Industrieproduktion, Auftragseingängen und Exporten sehr positiv ausgefallen sind. Zu beachten ist jedoch, dass sich diese Daten auf den Juli 2014 beziehen, also die Zeit vor der ersten Runde der EU-Wirtschaftssanktionen. Der drastische Rückgang der Lageeinschätzung könnte insofern darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft im August, zu dem noch keine Daten vorliegen, möglicherweise einen deutlichen Dämpfer hinnehmen musste.

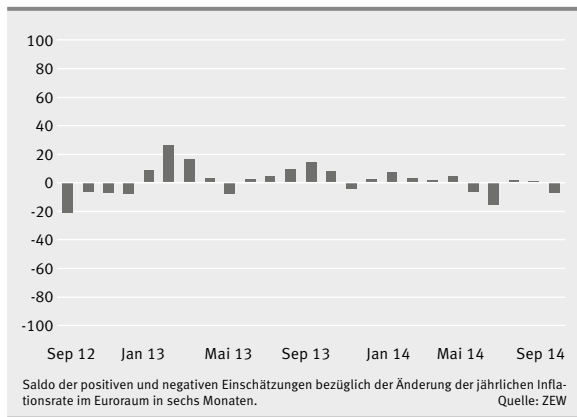
Was die Zinsstrukturkurve in Deutschland und dem Euroraum betrifft, gingen die Finanzmarktexperten bislang davon aus, dass deren langes Ende (langfristige Zinsen) mittelfristig steigen werde. Bei dieser Einschätzung bleiben die Experten, wenngleich nicht mehr ganz so deutlich wie noch im August. Der entsprechende Saldo sinkt um 10,5 Punkte und steht aktuell bei 36,5 Punkten.

In Bezug auf den Außenwert des Euro erwarten die Experten insbesondere im Vergleich zum US-Dollar Einbußen. So gehen 81,8 Prozent der Teilnehmer (plus 6,1 Prozentpunkte) davon aus, dass der Euro in den kommenden sechs Monaten im Vergleich zum US-Dollar abwerten wird. Nur noch 4,3 Prozent der Teilnehmer gehen von der entgegengesetzten Entwicklung aus (minus 2,4 Prozentpunkte).

Frieder Mokinski

EZB: Leitzinssenkung lässt auch Zinserwartung sinken

Erwartungen bezüglich Inflation

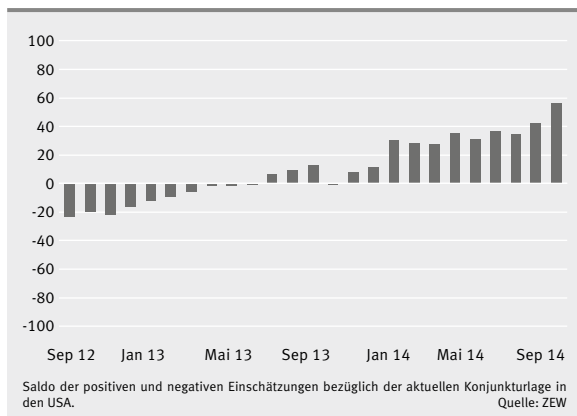


Die EZB hat den Hauptrefinanzierungssatz am 4. September 2014 auf 0,05 Prozent gesenkt. Das hat die ZEW-Finanzmarktexperten überrascht. Erst im Vormonat wurden sie im Rahmen der Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests detailliert zu ihren Erwartungen bezüglich Zins und Inflation befragt. Dabei hatten sie eine Zinsänderung im Median erst in 16 Monaten erwartet. Der Zinssenkungsbeschluss fiel in die erste Woche des Umfragezeitraums und führte zu einer Veränderung der Erwartungsformulierung bei den Experten, die nach dem Beschluss geantwortet haben. Sie gingen nun in stärkerem Maße von einer Senkung des kurzen Endes der Zinskurve auf Sechsmonatssicht aus. Der Saldo für den gesamten Umfragezeitraum fällt letztlich um 8,3 auf minus 6,9 Punkte. Trotz des neuesten Maßnahmenpakets der EZB und weiter gelockelter Geldpolitik gehen etwas weniger Experten als im Vormonat von einem Anstieg der Inflation aus. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt um 2,6 auf 25,6 Punkte.

Dominik Rehse

USA: Wirtschaftslage verbessert sich weiter

Einschätzung der konjunkturellen Lage USA

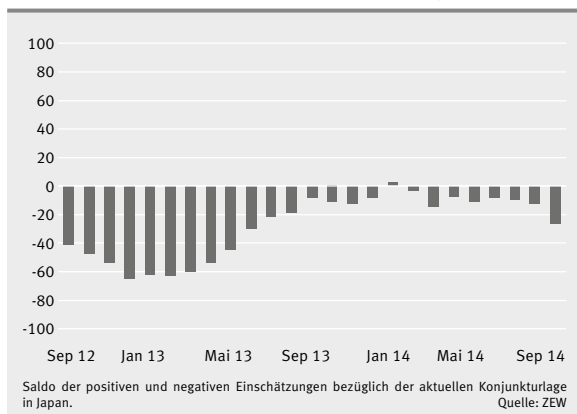


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA durch die Experten verbessert sich im Saldo um 13,8 auf 56,3 Punkte. Das ist der höchste Stand seit Juni 2006. Diese ausgezeichnete Lageeinschätzung speist sich aus der positiven wirtschaftlichen Entwicklung. Eine weitere Verbesserung der amerikanischen Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten halten jedoch immer weniger Umfrageteilnehmer für wahrscheinlich. Der Erwartungssaldo gibt um 2,7 Punkte auf nunmehr 32,3 Punkte nach. Eine leichte Bremswirkung entfaltet hier sicherlich die durch die amerikanische Zentralbank beabsichtigte schrittweise Rücknahme des Ankaufs von Anleihen und die in Aussicht gestellte Leitzinserhöhung. Aufmerksam betrachtet wird auch die Situation am Arbeitsmarkt, dessen gesunde Entwicklung als notwendige Bedingung der Rücknahme der Stützungsmaßnahmen durch die Federal Reserve gesehen wird. Diesbezüglich waren im August erstmals seit sechs Monaten weniger als 200.000 neue Stellen verzeichnet worden.

Dominik Rehse

Japan: Lageeinschätzung verschlechtert sich erneut

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

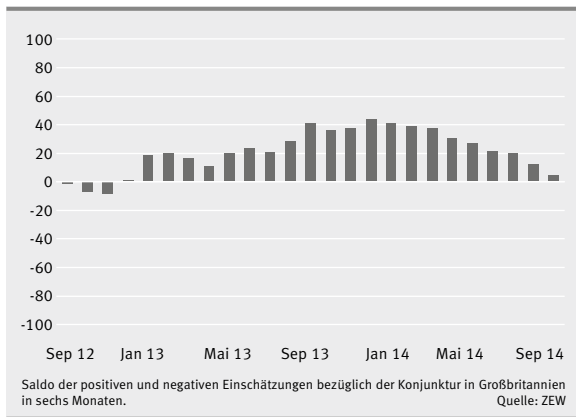


Die ZEW-Finanzmarktexperten beobachten eine substantielle Verschlechterung der japanischen Konjunkturlage. Der entsprechende Indikator fällt um satte 14,6 Punkte auf minus 26,5 Punkte und spiegelt die schlechte konjunkturelle Entwicklung der japanischen Volkswirtschaft wider. So sank im zweiten Quartal 2014 das Bruttoinlandsprodukt um 1,8 Prozent. Eine wesentliche Ursache dafür dürfte die Erhöhung der Mehrwertsteuer im April zur Reduktion der Staatsschulden gewesen sein. Wie schon bei der letzten Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 1997 führte dies zu einem Einbruch der Konsumausgaben. Auch die durch die Regierung von Premier Shinzō Abe unternommenen Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur scheinen die gewünschte Wirkung bislang nicht vollständig entfalten zu können. Entsprechend verschlechtern sich auch die Konjunkturerwartungen für die japanische Wirtschaft im Saldo um 3,5 auf 9,2 Punkte. Das ist der niedrigste Stand seit Anfang 2013.

Dominik Rehse

Großbritannien: Konjunkturerwartungen trüben sich weiter ein

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für die britische Volkswirtschaft gehen gegenüber dem Vormonat um 7,9 auf 4,6 Punkte zurück. Das ist der niedrigste Stand seit Anfang 2013. Der Rückgang setzt den Trend der vorangegangenen neun Quartale fort. Negativ zu Buche schlägt sicherlich die Unsicherheit über die Konsequenzen einer möglichen Abspaltung Schottlands, über die am 18. September abgestimmt wird. Befeuert durch die jüngst sehr knappen Umfrageergebnisse überschlugen sich Verfechter und Gegner einer solchen Abspaltung geradezu mit allen möglichen Positiv- und Negativszenarien. Die zunehmende Unsicherheit spiegelt sich auch in den Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten an den britischen Aktienleitindex FTSE 100 wider. So nimmt der entsprechende Saldo um rund ein Drittel auf nunmehr 20,9 Punkte ab. Auch die weiterhin positive Lageeinschätzung muss Einbußen hinnehmen. Sie geht nach einer stagnierenden Entwicklung in den letzten drei Monaten um 5,6 auf 29,6 Punkte zurück.

Dominik Rehse

Sonderfrage: Expertise und Interesse der Finanzmarktexperten

Abbildung 1: Expertise – Wirtschaftsregionen

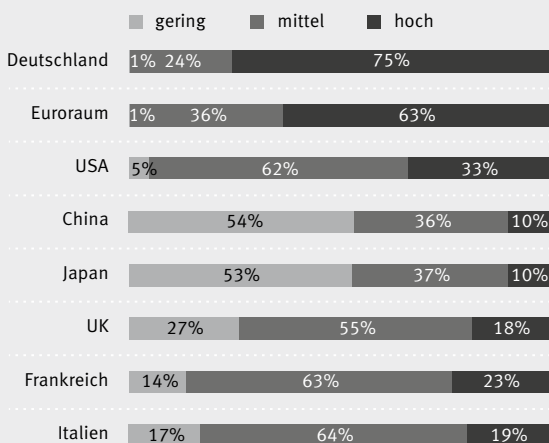
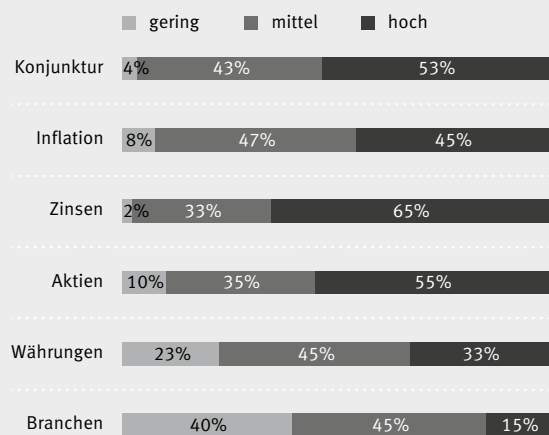


Abbildung 1: Expertise – Themenbereiche



Quelle: ZEW

In der aktuellen Sonderfrage ging es uns darum, die Umfrageteilnehmer besser kennenzulernen. Unter anderem haben wir sie dazu befragt, wie sie ihre eigene Expertise in verschiedenen Themenbereichen einschätzen und in welchen Gebieten sie gerne mehr über die Einschätzungen der anderen Teilnehmer erfahren würden. Die Sonderfrage im September haben 167 Teilnehmer beantwortet.

Die Abbildungen veranschaulichen die Antwortverteilung auf unsere Frage zur eigenen Expertise. Die Teilnehmer wurden hierbei gebeten, anzugeben, ob sie über geringe, mittlere oder hohe Expertise verfügen. Die Befragung fand getrennt zu verschiedenen Wirtschaftsregionen (Abbildung 1) und Wirtschaftsthemen (Abbildung 2) statt.

Was die Regionen betrifft, zeigt Abbildung eins, dass sich die Befragten im Hinblick auf Deutschland und den Euroraum überwiegend als Experten bezeichnen. Für die französische, italienische und britische Wirtschaft, berichten die Teilnehmer überwiegend von mittlerer Expertise. Am geringsten ist die durchschnittliche Einschätzung der eigenen Expertise zu Japan und China, obgleich trotzdem fast 50 Prozent der Befragten von mittlerer oder hoher Expertise zu den beiden asiatischen Staaten sprechen. Befragt nach ihrer Expertise zu verschiedenen ökonomischen Themengebieten, bezeichnen sich die Finanzmarktexperten insbesondere in Bezug auf die Aktien- und Anleihenmärkte, aber auch in Bezug auf das Konjunkturgeschehen und die Inflationsentwicklung als besonders gut informiert. Was die Währungsmärkte angeht ist das Teilnehmerfeld uneinig: Die Anteile der drei Antwortmöglichkeiten sind jeweils ähnlich groß. Im Hinblick auf die Analyse verschiedener Wirtschaftsbranchen überwiegt den eigenen Einschätzungen zufolge geringe und mittlere Expertise.

Ebenfalls gefragt wurden die Teilnehmer, in welchen Themengebieten sie gerne mehr über die Einschätzungen ihrer Kollegen erfahren würden. Besonders großes Interesse haben die Finanzmarktexperten an zwei Themengebieten gezeigt: Zum einen würden sie gerne mehr über Prognosetreiber erfahren. Also dazu, welche aktuellen Entwicklungen die Befragten zu Prognoserevisionen bewegen haben. Zum zweiten besteht großes Interesse an Einschätzungen zu verschiedenen Risiken, z.B. dem Risiko von Preisschwankungen oder verschiedenen Ausfallrisiken.

Frieder Mokinski und Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest September 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.7	(- 2.4)	52.8	(- 5.2)	45.5	(+ 7.6)	-43.8	(-10.0)
Deutschland	31.9	(-17.4)	61.6	(+15.9)	6.5	(+ 1.5)	25.4	(-18.9)
USA	57.6	(+11.9)	41.1	(-10.0)	1.3	(- 1.9)	56.3	(+13.8)
Japan	2.3	(- 3.2)	68.9	(- 8.2)	28.8	(+11.4)	-26.5	(-14.6)
Großbritannien	36.4	(- 5.1)	56.8	(+ 4.6)	6.8	(+ 0.5)	29.6	(- 5.6)
Frankreich	0.5	(+ 0.1)	13.8	(- 5.2)	85.7	(+ 5.1)	-85.2	(- 5.0)
Italien	0.5	(+ 0.1)	15.2	(- 3.5)	84.3	(+ 3.4)	-83.8	(- 3.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	30.9	(- 3.8)	52.4	(- 1.9)	16.7	(+ 5.7)	14.2	(- 9.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.9	(+ 3.3)	51.1	(- 8.3)	21.0	(+ 5.0)	6.9	(- 1.7)
USA	37.9	(- 2.1)	56.5	(+ 1.5)	5.6	(+ 0.6)	32.3	(- 2.7)
Japan	20.2	(+ 1.7)	68.8	(- 6.9)	11.0	(+ 5.2)	9.2	(- 3.5)
Großbritannien	18.3	(- 3.4)	68.0	(- 1.1)	13.7	(+ 4.5)	4.6	(- 7.9)
Frankreich	14.6	(- 1.0)	67.6	(+ 0.3)	17.8	(+ 0.7)	-3.2	(- 1.7)
Italien	19.3	(- 5.5)	64.6	(+ 1.3)	16.1	(+ 4.2)	3.2	(- 9.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.7	(- 0.2)	62.2	(- 2.2)	6.1	(+ 2.4)	25.6	(- 2.6)
Deutschland	35.8	(- 5.5)	59.5	(+ 3.1)	4.7	(+ 2.4)	31.1	(- 7.9)
USA	61.7	(- 3.4)	37.0	(+ 2.6)	1.3	(+ 0.8)	60.4	(- 4.2)
Japan	24.9	(- 6.9)	64.5	(+ 3.7)	10.6	(+ 3.2)	14.3	(-10.1)
Großbritannien	40.0	(- 9.2)	56.7	(+ 6.9)	3.3	(+ 2.3)	36.7	(-11.5)
Frankreich	26.2	(- 1.0)	62.9	(- 0.3)	10.9	(+ 1.3)	15.3	(- 2.3)
Italien	24.9	(- 0.6)	64.5	(- 0.9)	10.6	(+ 1.5)	14.3	(- 2.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	4.7	(- 1.3)	83.7	(- 5.7)	11.6	(+ 7.0)	-6.9	(- 8.3)
USA	46.6	(+ 5.4)	53.0	(- 5.8)	0.4	(+ 0.4)	46.2	(+ 5.0)
Japan	6.0	(- 1.8)	93.5	(+ 1.3)	0.5	(+ 0.5)	5.5	(- 2.3)
Großbritannien	40.9	(- 4.4)	57.2	(+ 4.0)	1.9	(+ 0.4)	39.0	(- 4.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	45.2	(- 8.2)	46.6	(+ 6.0)	8.2	(+ 2.2)	37.0	(-10.4)
USA	71.5	(- 5.0)	27.2	(+ 6.5)	1.3	(- 1.5)	70.2	(- 3.5)
Japan	25.5	(- 3.9)	73.1	(+ 4.5)	1.4	(- 0.6)	24.1	(- 3.3)
Großbritannien	58.6	(- 8.0)	38.6	(+ 7.2)	2.8	(+ 0.8)	55.8	(- 8.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	43.9	(- 7.1)	38.6	(+ 4.6)	17.5	(+ 2.5)	26.4	(- 9.6)
DAX (Deutschland)	47.6	(- 7.7)	33.6	(+ 5.9)	18.8	(+ 1.8)	28.8	(- 9.5)
TecDax (Deutschland)	44.7	(- 5.8)	37.5	(+ 6.6)	17.8	(- 0.8)	26.9	(- 5.0)
Dow Jones Industrial (USA)	54.1	(- 0.8)	32.1	(+ 0.9)	13.8	(- 0.1)	40.3	(- 0.7)
Nikkei 225 (Japan)	36.7	(- 2.9)	46.9	(- 0.5)	16.4	(+ 3.4)	20.3	(- 6.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	38.1	(- 6.9)	44.6	(+ 3.2)	17.3	(+ 3.7)	20.8	(-10.6)
CAC-40 (Frankreich)	29.9	(- 5.8)	48.5	(+ 6.5)	21.6	(- 0.7)	8.3	(- 5.1)
MIbtel (Italien)	32.8	(- 2.9)	45.1	(+ 1.0)	22.1	(+ 1.9)	10.7	(- 4.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	82.3	(+ 6.6)	13.3	(- 4.3)	4.4	(- 2.3)	77.9	(+ 8.9)
Yen	22.9	(+ 6.8)	58.4	(- 5.3)	18.7	(- 1.5)	4.2	(+ 8.3)
Brit. Pfund	43.5	(+ 4.8)	45.4	(- 7.4)	11.1	(+ 2.6)	32.4	(+ 2.2)
Schw. Franken	9.9	(+ 1.1)	82.5	(+ 2.6)	7.6	(- 3.7)	2.3	(+ 4.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	26.3	(+ 0.5)	53.6	(- 8.8)	20.1	(+ 8.3)	6.2	(- 7.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	12.3	(+ 0.2)	45.8	(+ 2.7)	41.9	(- 2.9)	-29.6	(+ 3.1)
Versicherungen	10.4	(+ 1.5)	48.8	(+ 1.3)	40.8	(- 2.8)	-30.4	(+ 4.3)
Fahrzeuge	18.5	(- 2.6)	60.0	(+ 1.1)	21.5	(+ 1.5)	-3.0	(- 4.1)
Chemie/Pharma	28.2	(- 0.1)	63.3	(+ 2.2)	8.5	(- 2.1)	19.7	(+ 2.0)
Stahl/NE-Metalle	18.6	(- 1.4)	65.2	(+ 3.0)	16.2	(- 1.6)	2.4	(+ 0.2)
Elektro	20.1	(+ 1.6)	70.4	(- 1.5)	9.5	(- 0.1)	10.6	(+ 1.7)
Maschinen	25.5	(- 4.4)	53.0	(+ 4.4)	21.5	(+/- 0.0)	4.0	(- 4.4)
Konsum/Handel	33.5	(-10.2)	56.0	(+ 8.5)	10.5	(+ 1.7)	23.0	(-11.9)
Bau	27.5	(- 7.5)	58.5	(+ 2.9)	14.0	(+ 4.6)	13.5	(-12.1)
Versorger	10.0	(- 3.3)	59.2	(+ 2.3)	30.8	(+ 1.0)	-20.8	(- 4.3)
Dienstleister	27.2	(- 3.3)	66.3	(+ 2.4)	6.5	(+ 0.9)	20.7	(- 4.2)
Telekommunikation	11.9	(- 0.3)	78.6	(+ 3.6)	9.5	(- 3.3)	2.4	(+ 3.0)
Inform.-Technologien	37.4	(+ 2.6)	58.1	(- 1.6)	4.5	(- 1.0)	32.9	(+ 3.6)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.9.2014 - 15.9.2014 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.