

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 19 · November 2011

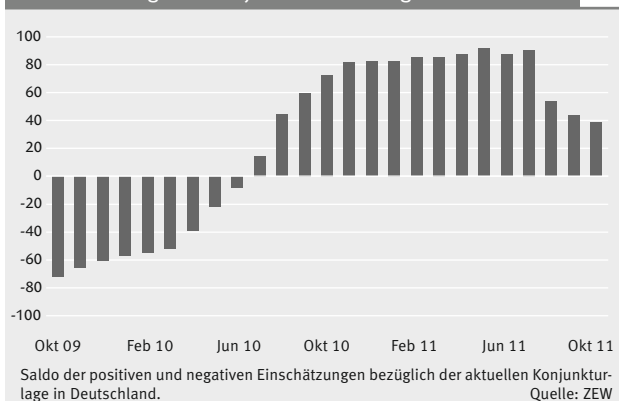
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 4.10.2011 - 17.10.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.10.2011) wiedergegeben.

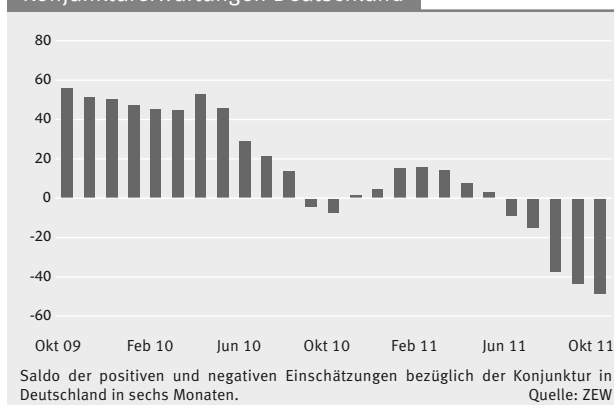
Abwärtstrend setzt sich gebremst fort

Bereits seit acht Monaten befinden sich die ZEW-Konjunkturerwartungen im Sinkflug. Im laufenden Monat fiel der Index um 5,0 Punkte im Vergleich zur Umfrage im September. Der aktuelle Rückgang ist somit etwas schwächer als der im September (minus 5,7 Punkte), wobei schon der Septemberrückgang weniger deutlich war als der im August (minus 22,5 Punkte). Damit steigt die Hoffnung, dass bei den Erwartungen bald eine Bodenbildung einsetzen könnte. Wie konnte es überhaupt zum neuerlichen Rückgang des Indikators im Oktober kommen, wo doch die Grundprobleme – die schwelende Schuldenkrise im Euroraum und die erwartete Abkühlung der globalen Konjunktur – die gleichen wie schon im September sind? Zum einen dürfte das Vertrauen in eine positive mittelfristige Entwicklung der deutschen Wirtschaft darunter gelitten haben, dass es bislang nicht gelungen ist, den griechischen Brandherd der Schuldenkrise einzudämmen. Mit jedem verpassten Sparziel schrumpft die ohnehin geringe Wahrscheinlichkeit, dass eine Konsolidierung des griechischen Haushalts unter den gegenwärtig gültigen Vereinbarungen gelingen könnte. Zum anderen wird schon lange befürchtet, dass sich die Angst vor einer konjunkturellen Abkühlung in den Köpfen der deutschen Unternehmer und Konsumenten festsetzen könnte. Diese könnten sich dadurch veranlasst sehen, Investitionen und Anschaffungen aufzuschieben. Daraus würde ein Rückgang der Binnennachfrage resultieren. Vor diesem Hintergrund dürften die Finanzmarktexperten den erheblichen Rückgang der Auftrags-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



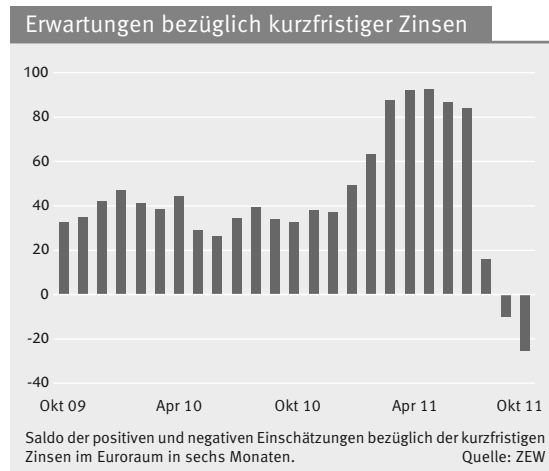
Konjunkturerwartungen Deutschland



eingänge in der Industrie und bei den Einzelhandelsumsätzen mit einem flauen Gefühl im Bauch aufgenommen haben. Die ZEW-Konjunkturerwartungen verdeutlichen, dass die Experten von einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage im kommenden halben Jahr ausgehen. Nach den hervorragenden Vorquartalen muss das jedoch nicht bedeuten, dass in Deutschland ein starker Wirtschaftseinbruch bevorsteht. Um besser zu verstehen, wie schwerwiegend die Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage ist, von der die Finanzmarktexperten ausgehen, haben wir diese in der aktuellen Sonderfrage (siehe Seite 3) nach Prognosen für das Wachstum des deutschen BIP befragt. Die abgegebenen Punktprognosen deuten darauf hin, dass sich das deutsche Wirtschaftswachstum im aktuellen und im Folgequartal zwar deutlich verringern dürfte, dass aber eine Rezession in Form zweier aufeinanderfolgender Quartale mit negativem BIP-Wachstum nicht ins mittlere Prognoseszenario fällt. Der Negativtrend setzt sich auch bei der Lageeinschätzung fort. Der entsprechende Saldo sinkt im Oktober um 5,2 Punkte und steht nun bei 38,4 Punkten. Auf die einzelnen Antwortkategorien verteilt haben sich folgende Entwicklungen ergeben. Der Anteil der positiven Einschätzungen ist um 4,9 Prozentpunkte auf 43,2 Prozent zurückgegangen. Dafür haben die neutralen Entwicklungen entsprechend stark um 4,6 Punkte auf 52,0 Prozent zugelegt. Der Anteil der negativen Einschätzungen ist mit 4,8 Prozent (4,5 Prozent im September) nahezu unverändert.

Frieder Mokinski

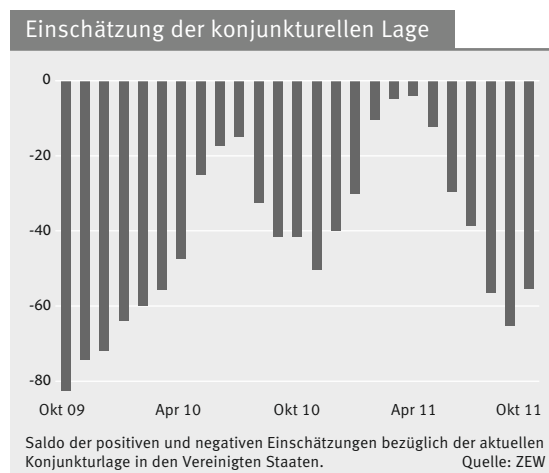
EZB: Senkung der Leitzinsen immer wahrscheinlicher



Immer mehr Finanzmarktexperten glauben, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in den kommenden sechs Monaten die Leitzinsen senken wird, um der schwächelnden Wirtschaft im Euroraum zur Seite zu stehen. Der Anteil der Experten, die von einer Verringerung der Leitzinsen ausgehen, ist im Oktober um 17,2 Prozentpunkte auf 37,3 Prozent gestiegen. Nur noch 50,7 Prozent der Teilnehmer und somit 19,1 Prozentpunkte weniger als im Vormonat rechnen damit, dass es zu keiner Leitzinsänderung während der kommenden sechs Monate kommt. Derweil können sich immerhin 12,0 Prozent vorstellen, dass die EZB trotz der konjunkturellen Abkühlung ihren Kurs der stetigen Leitzinserhöhung fortsetzt. Ob die EZB eine Verringerung der Leitzinsen überhaupt als Option in Erwägung zieht, dürfte auch von der Inflationsentwicklung abhängen. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum war schließlich im August auf 3,0 Prozent gestiegen. Sie liegt damit mehr als einen Prozentpunkt über dem von der EZB anvisierten Zielwert.

Frieder Mokinski

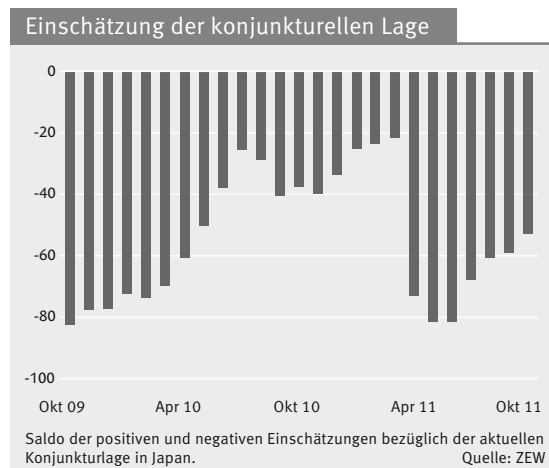
USA: Einschätzung der aktuellen Konjunktursituation verbessert sich



Die Finanzmarktexperten beurteilen die aktuelle konjunkturelle Situation in den Vereinigten Staaten der Umfrage im Oktober zu Folge wieder etwas positiver. Der entsprechende Saldo verbessert sich um 10,0 Punkte auf minus 55,3 Punkte. Trotz der positiven Tendenz bewegt sich die Lageeinschätzung damit noch immer tief im roten Bereich. Der schwache Stand des Indikators spiegelt wider, dass die realwirtschaftlichen Indikatoren noch immer ein leidliches Bild der Konjunktur zeichnen. Das BIP-Wachstum im zweiten Quartal war gering, die Teuerung nimmt immer weiter zu und das Wachstum der Konjunkturausgaben ebbt schon wieder ab. Für die leichte Verbesserung der Lageeinschätzung dürfte gesorgt haben, dass sich in den vergangenen Wochen vereinzelt auch erfreuliche Entwicklungen ergeben haben. Beispielsweise deuten sowohl die Auslieferung von Investitionsgütern als auch die Auftragseingänge für diese auf eine intakte Investitionsdynamik hin. Zudem entwickelt sich die Industrieproduktion stabil.

Frieder Mokinski

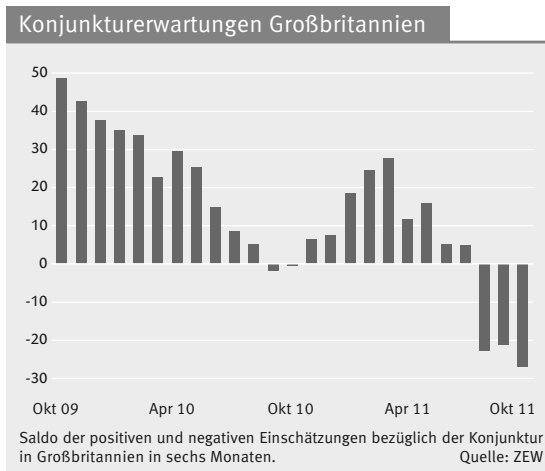
Japan: Erholung dauert an



Die japanische Notenbank veröffentlichte Anfang des laufenden Monats die Ergebnisse ihrer im Quartalsrhythmus durchgeführten „Tankan“-Umfrage. In dieser Unternehmensumfrage werden Einschätzungen zu den gegenwärtigen Geschäftsbedingungen abgefragt. Die Unternehmer berichteten unabhängig von Unternehmensgröße und Geschäftsfeld von Verbesserungen. Die entsprechenden Einschätzungssalden bewegen sich bereits wieder auf den Niveaus, die sie direkt vor der Erdbebenkatastrophe im Frühjahr erreicht hatten. Weitere Wirtschaftsdaten untermauern die konjunkturelle Erholung. So sank die Arbeitslosenquote im August um 0,4 Prozentpunkte auf 4,7 Prozent und die Industrieproduktion nahm um 0,8 Prozent zu. Die Finanzmarktexperten bestätigen mit ihrer Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage den positiven Trend. Es darf also davon ausgegangen werden, dass die Serie von drei Quartalen mit Rückgängen der Wirtschaftsleistung im zurückliegenden dritten Quartal 2011 beendet wurde.

Frieder Mokinski

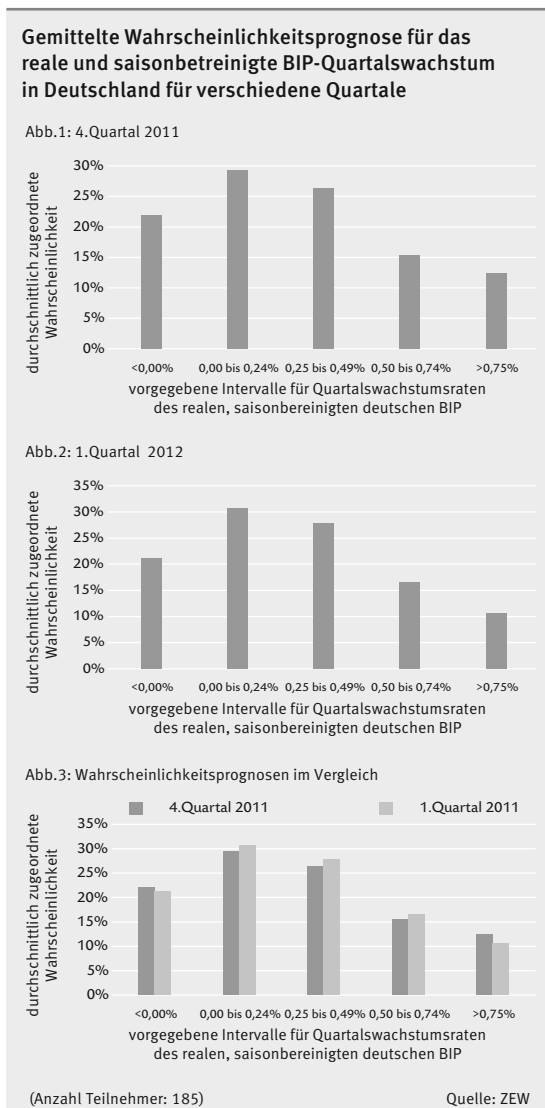
Großbritannien: Konjunkturerwartungen trüben sich ein



Die Finanzmarktexperten haben ihre Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung im Vereinigten Königreich während des kommenden halben Jahres leicht nach unten korrigiert. Der entsprechende Saldo verliert 5,6 Punkte und steht nun bei minus 26,8 Punkten. Der schlechte Zustand der britischen Wirtschaft lässt sich leicht an den Konjunkturdaten ablesen. Die jüngste Hiobsbotschaft ist der unerwartet starke Anstieg der Arbeitslosenquote im August um 0,2 Prozentpunkte auf jetzt 8,1 Prozent. Mehr Arbeitslose gab es zuletzt vor 17 Jahren. In Anbetracht der abnehmenden Beschäftigung erstaunt es nicht, dass die Konsumausgaben der britischen Haushalte bereits seit vier Quartalen sinken. Zum Teil geht diese Entwicklung auf die Roskskur zurück, die die britische Regierung dem Staatshaushalt verordnet hat. Unter dem Strich resultiert daraus eine lahrende Binnenkonjunktur, die auf mittlere Sicht nur geringe Unterstützung von den Exporten erwarten kann, weil nun auch die globale Nachfrage abkühlt.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Eine Rezession wird vorerst nicht erwartet



Bereits das achte Mal in Folge verschlechtern sich die ZEW-Konjunkturerwartungen. Befinden wir uns also bereits an der Schwelle zu einer Rezession? In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wachstums des deutschen Bruttoinlandsprodukts im dritten und vierten Quartal 2011 und im ersten Quartal 2012 befragt.

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass die Finanzmarktexperten zwar mit einem empfindlichen Dämpfer für das BIP-Wachstum im laufenden vierten Quartal 2011 und ebenso im ersten Quartal 2012 rechnen. Von einer Rezession in Form zweier aufeinanderfolgender Quartale mit Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts wird jedoch nicht ausgegangen. Zudem zeigen die Umfrageergebnisse, dass das zurückliegende dritte Quartal, für das noch keine offiziellen BIP-Daten vorhanden sind, stark gewesen sein dürfte. Als Medianprognose für das zurückliegende dritte Quartal 2011 ergab sich eine erwartete Wachstumsrate von 0,5 Prozent. Für das laufende Quartal und das erste Quartal 2011 liegen die Medianprognosen bei jeweils 0,3 Prozent.

Zudem wurden die Finanzmarktexperten gebeten, die Unsicherheit, die ihre Prognosen umgibt, anhand von Prognosedichten zu veranschaulichen (siehe Abbildung links). Einige Details fallen ins Auge. Für das laufende Quartal sehen die Finanzmarktexperten die Wahrscheinlichkeit, dass ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts eintritt, bei etwas mehr als 20 Prozent. In der gleichen Größenordnung bewegt sich aus Expertensicht die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs im ersten Quartal 2012. Aus dem diametralen Blickpunkt betrachtet ergibt sich, dass die Experten die Wahrscheinlichkeit von positiven Wachstumsraten für beide Quartale jeweils in der Größenordnung vier zu eins sehen. Die Finanzmarktexperten betonen mit ihren Prognosen zudem auch das „Positivszenario“: Sie halten Quartalswachstumsraten von 0,5 Prozent und mehr für durchaus möglich. Für das laufende Quartal liegt die betreffende durchschnittliche Wahrscheinlichkeitseinschätzung für ein solches Positivszenario bei etwa 28 Prozent, für das erste Quartal 2012 immerhin noch bei etwas mehr als 27 Prozent.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2011: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	2.9 (- 1.6)	62.5 (- 0.6)	34.6 (+ 2.2)	-31.7	(- 3.8)	
Deutschland	43.2 (- 4.9)	52.0 (+ 4.6)	4.8 (+ 0.3)	38.4	(- 5.2)	
USA	0.7 (- 0.7)	43.3 (+11.4)	56.0 (-10.7)	-55.3	(+10.0)	
Japan	2.0 (+ 0.2)	43.0 (+ 5.5)	55.0 (- 5.7)	-53.0	(+ 5.9)	
Großbritannien	1.5 (+ 0.8)	43.8 (+ 0.2)	54.7 (- 1.0)	-53.2	(+ 1.8)	
Frankreich	3.9 (- 1.2)	69.5 (- 1.5)	26.6 (+ 2.7)	-22.7	(- 3.9)	
Italien	0.8 (- 0.6)	38.7 (- 3.5)	60.5 (+ 4.1)	-59.7	(- 4.7)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	7.5 (- 2.6)	33.8 (- 1.4)	58.7 (+ 4.0)	-51.2	(- 6.6)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	8.2 (- 0.1)	35.3 (- 4.8)	56.5 (+ 4.9)	-48.3	(- 5.0)	
USA	16.4 (- 3.8)	52.4 (+ 2.2)	31.2 (+ 1.6)	-14.8	(- 5.4)	
Japan	24.6 (- 5.1)	55.1 (+ 6.5)	20.3 (- 1.4)	4.3	(- 3.7)	
Großbritannien	7.7 (- 3.7)	57.8 (+ 1.8)	34.5 (+ 1.9)	-26.8	(- 5.6)	
Frankreich	5.9 (- 1.7)	39.6 (- 1.9)	54.5 (+ 3.6)	-48.6	(- 5.3)	
Italien	5.5 (- 3.2)	39.8 (- 1.9)	54.7 (+ 5.1)	-49.2	(- 8.3)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	18.9 (+ 3.7)	37.4 (- 5.9)	43.7 (+ 2.2)	-24.8	(+ 1.5)	
Deutschland	19.3 (+ 4.4)	38.1 (- 6.5)	42.6 (+ 2.1)	-23.3	(+ 2.3)	
USA	22.0 (+ 1.4)	46.8 (- 1.8)	31.2 (+ 0.4)	-9.2	(+ 1.0)	
Japan	11.1 (- 0.4)	75.4 (+ 0.3)	13.5 (+ 0.1)	-2.4	(- 0.5)	
Großbritannien	17.6 (+ 0.8)	49.2 (+ 0.9)	33.2 (- 1.7)	-15.6	(+ 2.5)	
Frankreich	17.9 (+ 0.2)	43.4 (+ 0.2)	38.7 (- 0.4)	-20.8	(+ 0.6)	
Italien	18.6 (- 0.6)	42.3 (+ 0.4)	39.1 (+ 0.2)	-20.5	(- 0.8)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	12.0 (+ 1.9)	50.7 (-19.1)	37.3 (+17.2)	-25.3	(-15.3)	
USA	9.7 (+ 3.1)	85.8 (- 2.7)	4.5 (- 0.4)	5.2	(+ 3.5)	
Japan	4.4 (+ 0.7)	94.0 (- 0.5)	1.6 (- 0.2)	2.8	(+ 0.9)	
Großbritannien	11.1 (+ 2.7)	78.9 (- 4.2)	10.0 (+ 1.5)	1.1	(+ 1.2)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	56.3 (+ 0.9)	36.6 (- 2.5)	7.1 (+ 1.6)	49.2	(- 0.7)	
USA	47.5 (- 2.6)	47.6 (+ 4.0)	4.9 (- 1.4)	42.6	(- 1.2)	
Japan	25.4 (- 1.0)	72.6 (+ 2.3)	2.0 (- 1.3)	23.4	(+ 0.3)	
Großbritannien	40.8 (- 2.1)	54.4 (+ 3.5)	4.8 (- 1.4)	36.0	(- 0.7)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	50.2 (- 9.2)	29.9 (+ 5.2)	19.9 (+ 4.0)	30.3	(-13.2)	
DAX (Deutschland)	55.1 (- 6.2)	26.1 (+ 3.8)	18.8 (+ 2.4)	36.3	(- 8.6)	
TecDax (Deutschland)	52.2 (- 4.0)	26.3 (- 1.2)	21.5 (+ 5.2)	30.7	(- 9.2)	
Dow Jones Industrial (USA)	48.7 (- 5.4)	33.3 (+ 5.7)	18.0 (- 0.3)	30.7	(- 5.1)	
Nikkei 225 (Japan)	45.7 (- 5.6)	39.0 (+ 8.2)	15.3 (- 2.6)	30.4	(- 3.0)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.8 (- 5.6)	32.8 (+ 0.1)	22.4 (+ 5.5)	22.4	(-11.1)	
CAC-40 (Frankreich)	43.9 (- 7.5)	32.5 (+ 2.2)	23.6 (+ 5.3)	20.3	(-12.8)	
MIStel (Italien)	38.9 (- 9.1)	32.6 (+ 4.0)	28.5 (+ 5.1)	10.4	(-14.2)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	27.7 (- 0.3)	35.2 (+ 3.2)	37.1 (- 2.9)	-9.4	(+ 2.6)	
Yen	18.4 (- 3.9)	51.9 (+ 6.5)	29.7 (- 2.6)	-11.3	(- 1.3)	
Brit. Pfund	17.0 (- 2.0)	52.3 (- 4.3)	30.7 (+ 6.3)	-13.7	(- 8.3)	
Schw. Franken	6.9 (- 5.3)	65.7 (+ 7.7)	27.4 (- 2.4)	-20.5	(- 2.9)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	24.5 (+ 1.3)	49.4 (+ 1.9)	26.1 (- 3.2)	-1.6	(+ 4.5)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	5.1 (- 1.1)	10.9 (-10.7)	84.0 (+11.8)	-78.9	(-12.9)	
Versicherungen	5.1 (- 0.8)	25.4 (- 6.9)	69.5 (+ 7.7)	-64.4	(- 8.5)	
Fahrzeuge	13.6 (- 0.9)	53.6 (+ 7.1)	32.8 (- 6.2)	-19.2	(+ 5.3)	
Chemie/Pharma	18.3 (+ 5.2)	59.1 (+ 0.9)	22.6 (- 6.1)	-4.3	(+11.3)	
Stahl/NE-Metalle	11.1 (- 0.4)	47.2 (- 2.0)	41.7 (+ 2.4)	-30.6	(- 2.8)	
Elektro	12.0 (+ 0.4)	61.8 (+ 3.0)	26.2 (- 3.4)	-14.2	(+ 3.8)	
Maschinen	15.7 (+ 1.1)	51.5 (+ 1.9)	32.8 (- 3.0)	-17.1	(+ 4.1)	
Konsum/Handel	14.8 (+ 2.8)	58.6 (- 4.7)	26.6 (+ 1.9)	-11.8	(+ 0.9)	
Bau	12.4 (+ 1.7)	58.5 (+ 4.5)	29.1 (- 6.2)	-16.7	(+ 7.9)	
Versorger	14.1 (+ 3.0)	48.5 (+ 5.4)	37.4 (- 8.4)	-23.3	(+11.4)	
Dienstleister	16.7 (+ 2.1)	67.4 (- 1.0)	15.9 (- 1.1)	0.8	(+ 3.2)	
Telekommunikation	9.8 (+ 1.1)	70.1 (+ 2.9)	20.1 (- 4.0)	-10.3	(+ 5.1)	
Inform.-Technologien	20.6 (- 0.9)	61.5 (+ 1.3)	17.9 (- 0.4)	2.7	(- 0.5)	

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.10.2011 - 17.10.2011 beteiligten sich 271 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.

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW Finanzmarktreport, ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Prof. Dr. 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, 2011

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