

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Dezember 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

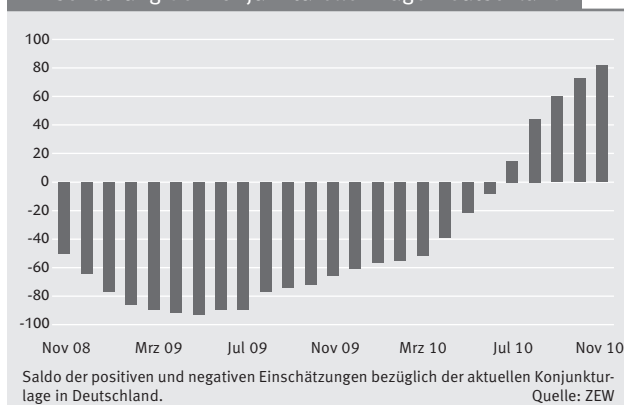
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 1.11. - 15.11.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.11.2010) wiedergegeben.

## Erwartungen wieder im positiven Bereich

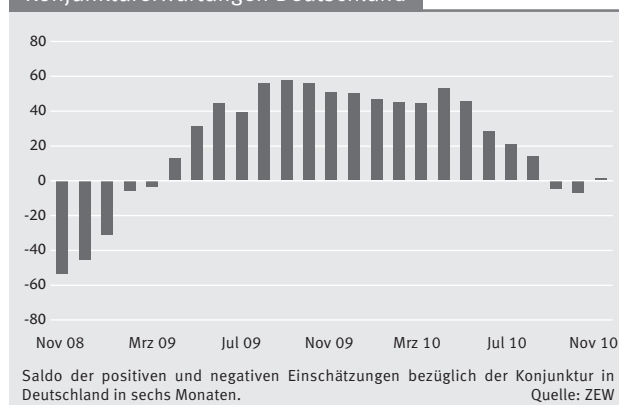
Die Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten sind im November 2010 erstmals seit April wieder gestiegen. Sie stehen nun bei 1,8 Punkten nach minus 7,4 Punkten im Vormonat. Besonders erfreulich ist hierbei, dass auch die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage abermals positiver ausfällt als im Vormonat. Der entsprechende Indikator setzt somit seinen seit Mai 2009 anhaltenden Aufwärtstrend fort. Er steht derzeit bei 81,5 Punkten.

Die Erholung der deutschen Wirtschaft von der Finanzkrise hat in ihrem Tempo viele Beobachter im In- und Ausland überrascht. Nachdem im exportorientierten Deutschland der Einbruch des Welthandels im Jahr 2009 zu einem auch im internationalen Vergleich starken Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (minus 4,7 Prozent) geführt hatte, waren es wiederum die Exporte, durch die die Konjunktur rasch an Fahrt gewinnen konnte. Diese Entwicklung hatte einen erheblichen Anteil daran, dass auf dem Arbeitsmarkt nur relativ leichte Auswirkungen der Krise zu spüren waren. Als Folge daraus präsentiert sich derzeit auch die deutsche Binnennachfrage in einer robusten Verfassung. Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten teilen offenbar die Sichtweise, nach der auch im nächsten halben Jahr die Nachfrage privater Haushalte ein verlässlicher Pfeiler des Wachstums sein dürfte: In ihrer Einschätzung werden den Branchen Konsum und Handel verbesserte Geschäftsaussichten auf Sicht eines halben Jahres bescheinigt. Der entsprechende Saldo steht nun bei 46,7 Punk-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



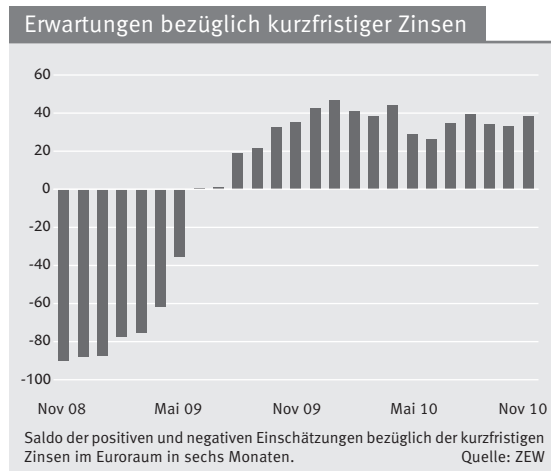
Konjunkturerwartungen Deutschland



ten und erreicht beinahe das Vorkrisenniveau vom Juni 2007. Auch die Salden für die Geschäftsaussichten der exportorientierten Branchen, wie etwa der Maschinenbau oder die Stahl- und Elektroindustrie, konnten im November weiter zulegen. Diese Einschätzungen für stark im Export engagierte Branchen dürften ebenfalls die Konjunkturerwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten positiv beeinflusst haben. Gleichwohl liegen gerade im Export für das Jahr 2011 auch erhebliche Risiken: Andere wichtige Industrieländer, wie zum Beispiel die USA und andere Länder der Eurozone, haben nach wie vor in einem stärkeren Ausmaß mit den Folgen der Finanzkrise zu kämpfen. Für die deutsche Wirtschaft bergen diese konjunkturellen Probleme wichtiger Handelspartner ebenso wie die hohe Staatsverschuldung vieler Länder Rückschlagspotenzial für die Auslandsnachfrage.

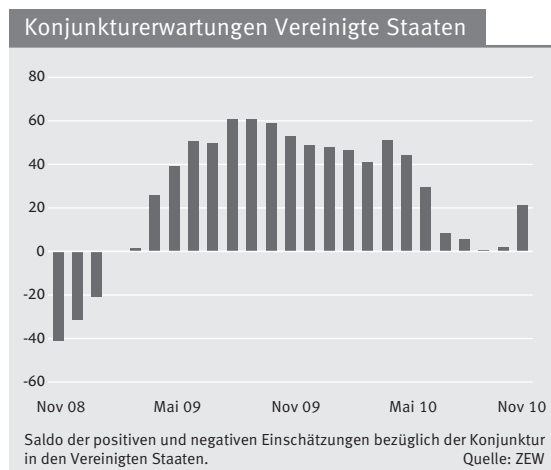
In der aktuellen Befragung wird allerdings auch deutlich, dass diese Abwärtsrisiken derzeit weniger im Fokus der ZEW-Finanzmarktexperten stehen als noch in den vergangenen Monaten: So haben sich die Erwartungen für die USA und die Eurozone noch deutlicher verbessert als für die deutsche Konjunktur. Damit geht einher, dass der Anteil derer, die mit einer Verschlechterung der deutschen Konjunktur auf Sicht der nächsten sechs Monate rechnen, von 27 auf unter 18 Prozent zurückgegangen ist. Spiegelbildlich rechnet nun ein um fast 10 Prozentpunkte auf 62,8 Prozent gewachsener Anteil mit einer gleichbleibenden Situation. *Christian D. Dick*

## EZB: Zinserhöhungen werden wahrscheinlicher



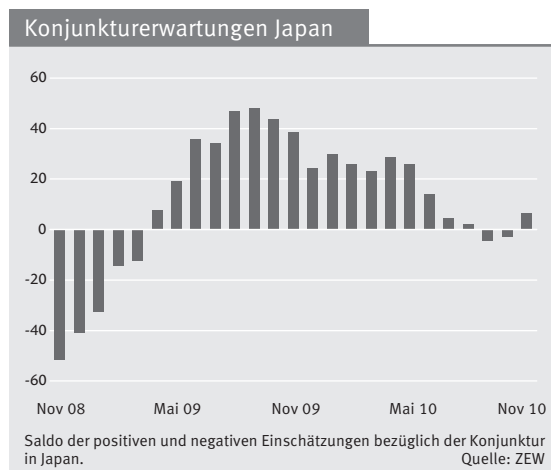
Nach wie vor geht eine Mehrheit von 60,4 Prozent der vom ZEW Befragten von einem unveränderten Niveau der kurzfristigen Zinsen in der Eurozone im nächsten halben Jahr aus. Der Anteil derer, die mit steigenden kurzfristigen Zinsen rechnet, ist allerdings in diesem Monat auf 38,9 Prozent der Befragten gestiegen. Dieser Zuwachs zeigt, dass Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) aus Sicht der ZEW-Finanzmarktexperten wieder wahrscheinlicher geworden sind. Grund dafür dürfte sein, dass der EZB ein entschlossenes Vorgehen gegen die Inflation zugetraut wird, und dass die Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten auf Halbjahressicht für die Eurozone ebenfalls in diesem Monat um 6,8 Punkte auf 33,3 Punkte gestiegen sind. Bislang ist die Inflationsrate in der Eurozone mit 1,9 Prozent noch nicht besorgniserregend. Dies könnte sich allerdings ändern, wenn die wirtschaftliche Erholung auch in anderen Euroländern als in Deutschland wieder an Fahrt gewinnt. *Christian D. Dick*

## USA: Finanzmarktexperten gewinnen an Zuversicht



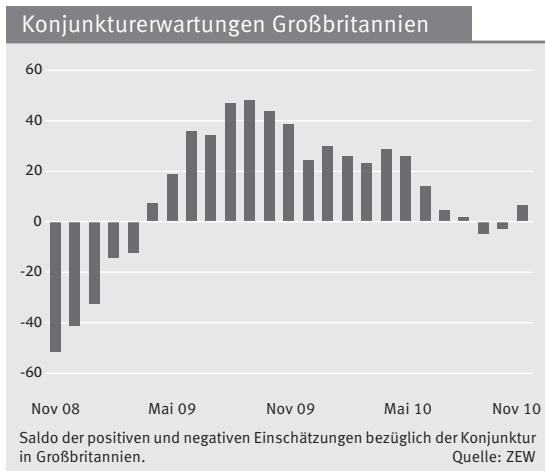
Es scheint, als ob die aktuelle Wachstumsverlangsamung in den Vereinigten Staaten eher eine Konjunkturdelle als einen neuerlichen Konjunkturerinbruch darstellt. Hierauf deuten die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten auf Sicht von sechs Monaten hin. Der entsprechende Saldo legt im November kräftig um 19,2 Punkte auf 21,3 Punkte zu. Die Zuversicht der Umfrageteilnehmer dürfte sich zum einen daraus nähren, dass die US-Notenbank mit einer neuerlichen Ausweitung ihrer Maßnahmen der prekären Situation am Arbeitsmarkt und den deflationären Risiken Einhalt gebieten will. Zum anderen dürfte sich der gestiegene Optimismus der Experten darauf stützen, dass sich zuletzt eine positive Entwicklung am US-amerikanischen Arbeitsmarkt angedeutet hat. Traditionell wird die Entwicklung am Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten genau beobachtet, da der private Konsum einen hohen Anteil am US-Bruttoninlandsprodukt hat und somit besonders bedeutsam für die Konjunktur ist. *Frieder Mokinski*

## Japan: Experten sehen geringeres Risiko für konjunkturelle Rückschläge



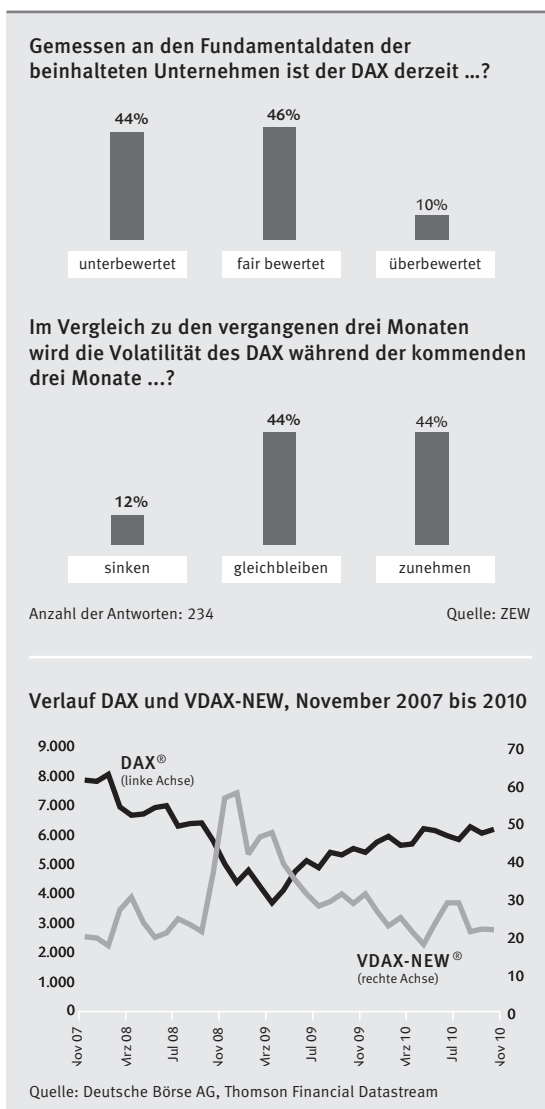
Im November hat das Vertrauen in eine stabile Entwicklung der japanischen Wirtschaft zugenommen. Der Saldo positiver und negativer konjunktureller Erwartungen auf Sicht eines halben Jahres legt im Vormonatsvergleich um 9,5 Punkte zu und steht nun bei 5,4 Punkten. Diese Veränderung des Erwartungssaldos geht in erster Linie darauf zurück, dass sich der Anteil negativer Erwartungen deutlich zugunsten neutraler Erwartungen reduziert hat. In Anbetracht der immer noch schlechten Einschätzung der aktuellen Lage der japanischen Konjunktur, deutet der Anstieg der Erwartungen nicht darauf hin, dass die japanische Wirtschaft in naher Zukunft mit großer Dynamik wachsen wird. Vielmehr dürfte der Erwartungsanstieg damit zusammenhängen, dass die Aussichten für die globale Konjunktur insgesamt besser beurteilt werden und damit das Risiko einer Rezession für Japan kleiner geworden ist. Unabhängig vom erstarkenden internationalen Umfeld setzt der starke Yen der japanischen Wirtschaft weiter zu. *Frieder Mokinski*

## Großbritannien: Experten überraschend zuversichtlich



Die Finanzmarktexperten sind zuversichtlich, dass Großbritannien die anstehenden Konsolidierungsmaßnahmen ohne einen massiven Einbruch seiner Wirtschaftsleistung überstehen wird. Der Saldo aus positiven und negativen Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung auf Sicht von sechs Monaten legt im November um 6,8 Punkte zu und steht nun bei 6,4 Punkten. Aktuell geht nicht einmal mehr jeder fünfte Teilnehmer davon aus, dass sich die wirtschaftliche Lage in Großbritannien im kommenden halben Jahr verschlechtern wird. Der Optimismus der Finanzmarktexperten dürfte unter anderem damit zusammenhängen, dass die britische Wirtschaft die bisherigen Konsolidierungsschritte gut verkraftet hat: Mit 0,8 Prozent ist das britische Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal sogar stärker als das deutsche gewachsen. Darüber hinaus signalisieren die nationalen Einkaufsmanagerindizes, dass die britische Ökonomie mittlerweile wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft blicken kann. *Frieder Mokinski*

## Sonderfrage: Aktuelle Entwicklungen am deutschen Aktienmarkt



In den vergangenen Wochen verzeichnete der DAX Jahreshöchststände. Längst sind die Kurseinbrüche nach der Lehman-Pleite im Jahr 2008 wieder gutgemacht. Gleichzeitig stehen die im Rahmen des Finanzmarkttests erhobenen Aktienmarkterwartungen so hoch wie seit Jahren nicht mehr. In Anbetracht dieser Kursrallye wurden die Finanzmarktexperten im November nach ihrer Meinung zu den jüngsten Börsenentwicklungen befragt. Dabei ging es zum einen darum, ob die aktuelle Kursentwicklung in Anbetracht fundamentaler Unternehmensdaten für angemessen gehalten wird oder ob aus Expertensicht bereits eine Preisblase am deutschen Aktienmarkt zu erkennen ist. Zum anderen wurde gefragt, ob sich die in den vergangenen Monaten beobachtete Verringerung starker Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt in den kommenden Monaten fortsetzen wird.

Auf die Frage nach dem Verhältnis von aktuellen (Aktien-)Marktpreisen zu aus Fundamentaldaten-Sicht gerechtfertigten Unternehmenswerten gibt eine große Mehrheit der Finanzmarktexperten die Antwort, dass die derzeitigen Marktpreise die fundamentalen Werte nicht übersteigen. Genau gesagt halten 46 Prozent der Befragten die derzeitigen Kurse aus Sicht der Unternehmensfundamentaldaten für gerade angemessen. Ein beinahe gleich großer Anteil (44 Prozent) ist sogar der Ansicht, dass die Unternehmensfundamentaldaten ein noch höheres Kursniveau rechtfertigen. Gerade mal zehn Prozent der Umfrageteilnehmer warnen hingegen vor Übertreibungen am deutschen Aktienmarkt. Das Meinungsbild deutet also insgesamt nicht auf eine Preisblase hin.

Befragt nach ihren Erwartungen zur Entwicklung der Schwankungsfähigkeit (Volatilität) des DAX, geben 46 Prozent der Befragten an, dass diese in den kommenden drei Monaten zunehmen könnte. Ein vergleichbar großer Teil der Befragten (42 Prozent) erwartet eine in etwa gleich bleibende Volatilität des deutschen Börsenindex. Nur zwölf Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen dagegen mit einer Abnahme der Volatilität. Dieses Meinungsbild deutet darauf hin, dass sich die in den vergangenen Monaten vergleichsweise geringe Schwankungsfähigkeit des DAX (siehe Abbildung VDAX-NEW) in den kommenden Monaten wieder verstärken könnte.

*Christian D. Dick, Frieder Mokinski*

**ZEW - Finanzmarkttest November 2010: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	13.4 (+2.4)	72.2 (-4.7)	14.4 (+2.3)	-1.0 (+0.1)
Deutschland	81.9 (+8.2)	17.7 (-7.5)	0.4 (-0.7)	81.5 (+8.9)
USA	1.5 (-1.4)	46.7 (-5.8)	51.8 (+7.2)	-50.3 (-8.6)
Japan	1.9 (-0.3)	56.4 (-1.7)	41.7 (+2.0)	-39.8 (-2.3)
Großbritannien	3.8 (+1.9)	60.3 (-2.2)	35.9 (+0.3)	-32.1 (+1.6)
Frankreich	9.2 (+1.0)	77.1 (-1.3)	13.7 (+0.3)	-4.5 (+0.7)
Italien	5.1 (-0.1)	67.8 (-1.3)	27.1 (+1.4)	-22.0 (-1.5)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	28.2 (+4.8)	57.4 (+2.4)	14.4 (-7.2)	13.8 (+12.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.5 (-0.3)	62.8 (+9.6)	17.7 (-9.3)	1.8 (+9.0)
USA	33.3 (+7.5)	54.7 (+4.2)	12.0 (-11.7)	21.3 (+19.2)
Japan	19.2 (+2.3)	68.1 (+4.9)	12.7 (-7.2)	6.5 (+9.5)
Großbritannien	25.0 (+5.7)	56.4 (-4.6)	18.6 (-1.1)	6.4 (+6.8)
Frankreich	23.2 (+3.6)	62.0 (+1.5)	14.8 (-5.1)	8.4 (+8.7)
Italien	19.6 (+3.2)	66.2 (+2.5)	14.2 (-5.7)	5.4 (+8.9)
<b>Inflationsrate</b>	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	38.4 (+5.5)	56.5 (-4.2)	5.1 (-1.3)	33.3 (+6.8)
Deutschland	41.6 (+2.3)	55.1 (-1.7)	3.3 (-0.6)	38.3 (+2.9)
USA	47.8 (+8.4)	47.5 (-6.6)	4.7 (-1.8)	43.1 (+10.2)
Japan	26.1 (+6.6)	70.0 (-5.2)	3.9 (-1.4)	22.2 (+8.0)
Großbritannien	39.1 (+6.3)	54.0 (-4.9)	6.9 (-1.4)	32.2 (+7.7)
Frankreich	38.6 (+3.8)	55.6 (-3.6)	5.8 (-0.2)	32.8 (+4.0)
Italien	36.5 (+3.2)	58.5 (-2.8)	5.0 (-0.4)	31.5 (+3.6)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	38.9 (+5.3)	60.4 (-5.3)	0.7 (+/-0.0)	38.2 (+5.3)
USA	21.8 (+4.2)	75.6 (-3.6)	2.6 (-0.6)	19.2 (+4.8)
Japan	11.7 (+5.2)	87.1 (-5.3)	1.2 (+0.1)	10.5 (+5.1)
Großbritannien	29.0 (+8.9)	69.4 (-9.7)	1.6 (+0.8)	27.4 (+8.1)
<b>Langfristige Zinsen</b>	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	63.6 (+6.4)	32.0 (-6.2)	4.4 (-0.2)	59.2 (+6.6)
USA	55.1 (+2.9)	39.8 (-1.6)	5.1 (-1.3)	50.0 (+4.2)
Japan	34.1 (+5.7)	63.1 (-4.7)	2.8 (-1.0)	31.3 (+6.7)
Großbritannien	53.3 (+1.4)	44.0 (+1.2)	2.7 (-2.6)	50.6 (+4.0)
<b>Aktienkurse</b>	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	64.8 (+2.0)	24.1 (-0.6)	11.1 (-1.4)	53.7 (+3.4)
DAX (Deutschland)	69.1 (+1.4)	18.3 (-1.9)	12.6 (+0.5)	56.5 (+0.9)
TecDax (Deutschland)	68.6 (+3.2)	18.7 (-3.6)	12.7 (+0.4)	55.9 (+2.8)
Dow Jones Industrial (USA)	58.2 (-0.2)	26.7 (+1.8)	15.1 (-1.6)	43.1 (+1.4)
Nikkei 225 (Japan)	46.6 (-3.8)	41.7 (+5.8)	11.7 (-2.0)	34.9 (-1.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	55.0 (+2.3)	34.6 (+3.2)	10.4 (-5.5)	44.6 (+7.8)
CAC-40 (Frankreich)	60.5 (+1.5)	28.6 (+1.0)	10.9 (-2.5)	49.6 (+4.0)
MIStel (Italien)	55.9 (+1.9)	31.4 (+0.6)	12.7 (-2.5)	43.2 (+4.4)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	22.1 (+1.4)	28.1 (-6.0)	49.8 (+4.6)	-27.7 (-3.2)
Yen	14.4 (+2.4)	51.3 (+9.1)	34.3 (-11.5)	-19.9 (+13.9)
Brit. Pfund	14.0 (+1.4)	56.4 (+0.9)	29.6 (-2.3)	-15.6 (+3.7)
Schw. Franken	20.6 (+2.4)	53.2 (+1.6)	26.2 (-4.0)	-5.6 (+6.4)
<b>Rohstoffpreis</b>	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	48.5 (+7.9)	43.7 (-6.1)	7.8 (-1.8)	40.7 (+9.7)
<b>Branchen</b>	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	35.8 (+4.3)	47.3 (+0.3)	16.9 (-4.6)	18.9 (+8.9)
Versicherungen	26.8 (-0.5)	58.3 (+7.1)	14.9 (-6.6)	11.9 (+6.1)
Fahrzeuge	54.5 (+0.4)	34.3 (+0.6)	11.2 (-1.0)	43.3 (+1.4)
Chemie/Pharma	68.4 (+4.3)	28.3 (-1.9)	3.3 (-2.4)	65.1 (+6.7)
Stahl/NE-Metalle	58.1 (+4.6)	32.4 (-4.7)	9.5 (+0.1)	48.6 (+4.5)
Elektro	57.6 (+7.4)	38.6 (-7.1)	3.8 (-0.3)	53.8 (+7.7)
Maschinen	69.2 (+3.7)	25.4 (-1.0)	5.4 (-2.7)	63.8 (+6.4)
Konsum/Handel	52.9 (+6.2)	40.9 (-2.2)	6.2 (-4.0)	46.7 (+10.2)
Bau	28.7 (+1.0)	57.1 (+4.0)	14.2 (-5.0)	14.5 (+6.0)
Versorger	26.1 (+/-0.0)	58.1 (+0.5)	15.8 (-0.5)	10.3 (+0.5)
Dienstleister	42.1 (+3.1)	54.6 (-1.1)	3.3 (-2.0)	38.8 (+5.1)
Telekommunikation	26.3 (-0.6)	65.4 (+0.5)	8.3 (+0.1)	18.0 (-0.7)
Inform.-Technologien	51.7 (+0.9)	43.2 (-1.1)	5.1 (+0.2)	46.6 (+0.7)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 01.11.-15.11.2010 beteiligten sich 277 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber den Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

**ZEW**Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbHI  
M  
P  
R  
E  
S  
S  
U  
M

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, 2009

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