

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 04.02.2013 – 18.2.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.2.2013) wiedergegeben.

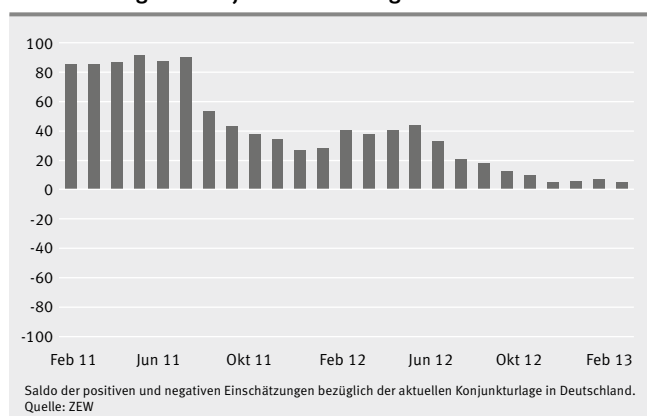
## Zuversicht der Experten nimmt weiter zu

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Februar 2013 zum dritten Mal in Folge gestiegen und notieren nun bei einem Stand von 48,2 Punkten. Wie bereits in den beiden Vormonaten konnte der Indikator dabei relativ deutlich zulegen: Im Februar beläuft sich der Zuwachs auf 16,7 Punkte, nach Anstiegen von 24,6 Punkten im Januar 2013 und 22,6 Punkten im Dezember 2012. Somit geht inzwischen mehr als die Hälfte der Befragten (56,8 Prozent) von einer verbesserten Konjunktur in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten aus. Erstmals seit Januar 2012 ist die Gruppe derer, die mit einer gleichbleibenden wirtschaftlichen Lage in Deutschland rechnen, nicht mehr dominant.

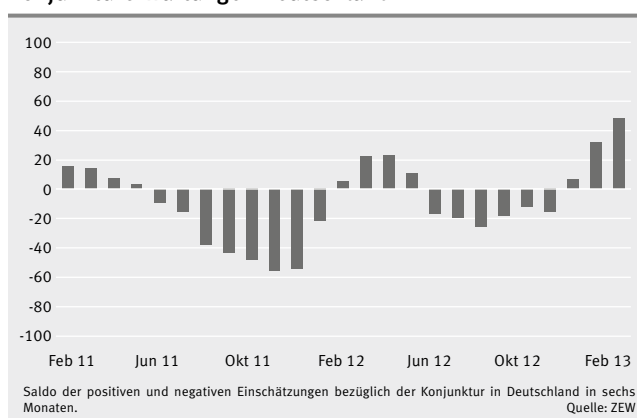
Die Zahlen des Statistischen Bundesamts zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) zeigen, dass die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2012 im Vergleich zum Vorquartal zurückgegangen ist. Deutschland liegt damit international gesehen durchaus im Trend: Auch in den USA sowie den meisten Staaten der Eurozone war das vierte Quartal 2012 von einem negativen Wachstum des BIP geprägt. Die Konjunktur ist in vielen Ländern der Eurozone nach wie vor von notwendigen, aber schmerzhaften Anpassungsprozessen geprägt. Die schwierige wirtschaftliche Lage wird auch in der Einschätzung der Finanzmarktexperten zur Situation in der Eurozone deutlich: Der Lageindikator für die Eurozone verharrt mit minus 75,6 Punkten auf einem niedrigen Niveau.

Gleichzeitig machen die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten allerdings auch deutlich, dass in ihrer Wahrnehmung das vierte Quartal 2012 zumindest für Deutschland ein Ausreißer

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



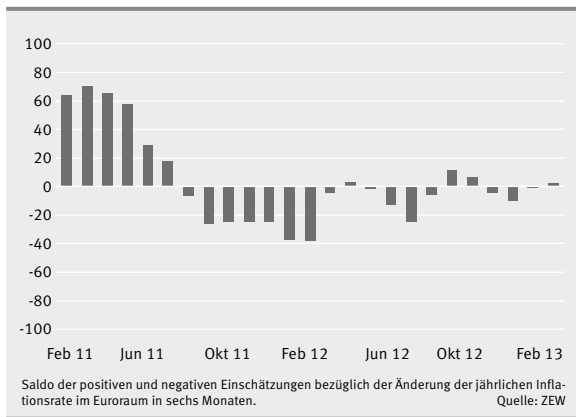
nach unten bleiben dürfte. Auch wenn der Lageindikator für die deutsche Wirtschaft im Februar noch bei 5,2 Punkten vor sich hindümpelt (im Vormonat war dieser Wert mit 7,1 Punkten fast auf gleichem Niveau), lassen die deutlich gestiegenen Konjunkturerwartungen die vorherrschende Zuversicht bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung in Deutschland erkennen. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass in Bezug auf die Schuldenkrise in den vergangenen Monaten relative Ruhe eingekehrt ist, sodass sich die Verunsicherung der Unternehmen langsam verflüchtigt.

Gestützt werden dürfte die erwartete Belebung der Konjunktur in Deutschland durch eine weiterhin robuste Binnenkonjunktur. Hiervon gehen jedenfalls die Finanzmarktexperten mehrheitlich aus, wie der Saldo der Geschäftserwartungen für die Branchen Konsum und Handel zeigt, der in der aktuellen Umfrage auf den höchsten Stand seit Mai 2012 geklettert ist. Die meisten anderen Branchen werden von den Experten ebenfalls positiver bewertet als noch im Vormonat. Im Aufwind befinden sich demnach vor allem die Branchen Maschinenbau und Chemie, während sich die Automobilindustrie noch im Bereich negativer Erwartungssalden langsam nach oben arbeitet. Der Indikator für die Stahlindustrie notiert im Februar 2013 erstmals seit Juli 2011 nicht mehr im negativen Bereich. Weiter abwärts geht es hingegen nach Auffassung der Finanzmarktexperten mit den Banken: Hier ist der entsprechende Indikator im Februar 2013 um 4,9 auf nun minus 25,7 Punkte gefallen. Auch die Aussichten für die Versorger werden derzeit kritisch gesehen.

Dr. Christian D. Dick

## EZB: Inflationserwartungen bleiben konstant

Erwartungen bezüglich Inflation

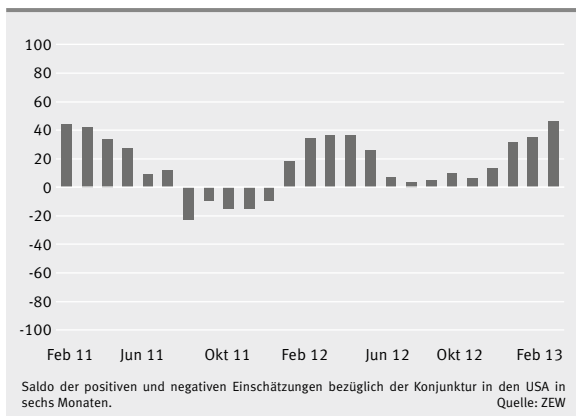


Zuletzt sind die Verbraucherpreise in der Eurozone langsamer gestiegen. Im Januar 2013 lag die jährliche Inflationsrate bei 2,0 Prozent. Das sind 0,2 Prozentpunkte weniger als noch im Dezember 2012. Mit diesem Wert befindet sich die Inflation sehr nahe am Zielwert der Europäischen Zentralbank von knapp unter 2,0 Prozent. Für die kommenden sechs Monate gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass sich die Preise mit in etwa gleicher Geschwindigkeit weiterentwickeln werden. Hierauf deuten die nahezu unveränderten Inflationserwartungen hin, deren Saldo mit 2,3 Punkten (plus 2,7 Punkte im Vergleich zum Januar 2013) im neutralen Bereich liegt. Dass die Finanzmarktexperten trotz ihrer deutlich verbesserten konjunkturellen Erwartungen für die Eurozone (plus 11,2 auf 42,4) nicht mit zunehmender Inflation rechnen, könnte damit zusammenhängen, dass die Auslastung der Unternehmen derzeit so schwach ist, dass konjunkturelle Impulse vorerst nicht auf die Preisentwicklung überspringen dürften.

Frieder Mokinski

## USA: Konjunkturerwartungen verbessert

Konjunkturerwartungen USA

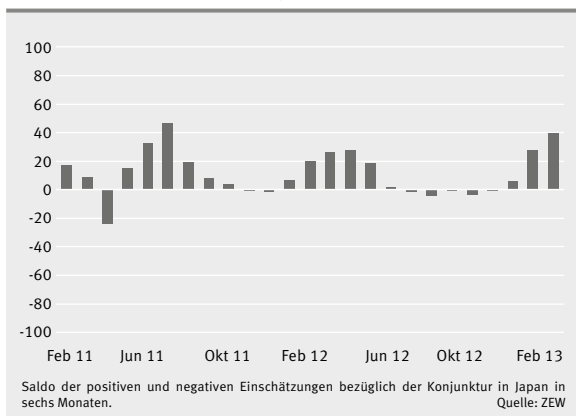


Trotz des Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2012 sendet die US-amerikanische Wirtschaft vorwiegend positive konjunkturelle Signale aus. Dass die amerikanische Wirtschaftsleistung erstmals seit Mitte 2009 im Vorquartalsvergleich abgenommen hat, dürfte maßgeblich auf Sondereffekte durch den Wirbelsturm „Sandy“ und das drohende „Fiscal Cliff“ zur Jahreswende 2012/2013 zurückzuführen sein. Wenngleich diese Sondereffekte auch bei der Beschäftigungsentwicklung zu erkennen sind, hat sich das Gros der vorlaufenden Konjunkturindikatoren äußerst erfreulich entwickelt. So sind die wichtigsten Einkaufsmanagerindizes auf Niveaus gestiegen, die auf eine bevorstehende Verbesserung der Wirtschaftslage hindeuten. Zudem haben die Auftragseingänge zugenommen und das Konsumklima befindet sich weiterhin auf einem sehr erfreulichen Niveau. Vor diesem Hintergrund überrascht es wenig, dass die Konjunkturerwartungen für die US-amerikanische Wirtschaft deutlich gestiegen sind.

Frieder Mokinski

## Japan: Konjunkturerwartungen weiter im Aufwind

Konjunkturerwartungen Japan

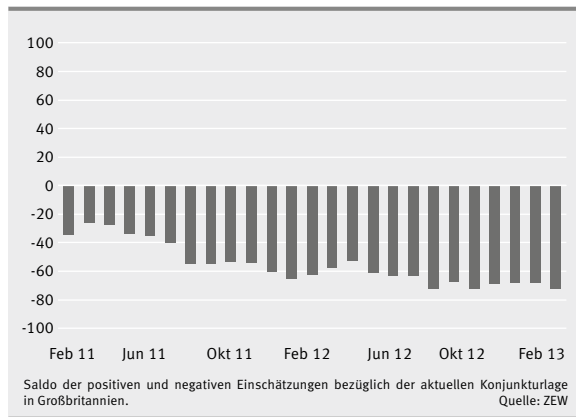


Noch immer steckt Japan tief in der Krise. So ist das japanische Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2012 erneut und somit zum dritten Mal in Folge zurückgegangen. Auch die Einschätzung der Finanzmarktexperten zur gegenwärtigen konjunkturellen Lage deutet mit ihrem praktisch unverändert niedrigen Stand von minus 62,8 Punkten darauf hin, dass in Japan weiter Rezession herrscht. Zeitgleich hat sich jedoch der konjunkturelle Ausblick verbessert. So haben die Experten ihre Konjunkturprognosen auf Sicht von sechs Monaten der aktuellen Umfrage zufolge weiter angehoben. Woraus schöpfen die Experten diesen Optimismus? Er könnte darauf zurückzuführen sein, dass die japanische Regierung die Notenbank drängt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Das hat bereits zu einer die Exporte begünstigenden Schwächung des Yen geführt. Zum Optimismus dürfte aber auch beigetragen haben, dass die Regierung, ungeachtet der überbordenden Staatsverschuldung, ein weiteres großes Konjunkturprogramm angekündigt hat.

Frieder Mokinski

## Großbritannien: Lageeinschätzung etwas schwächer

### Einschätzung der konjunkturellen Lage

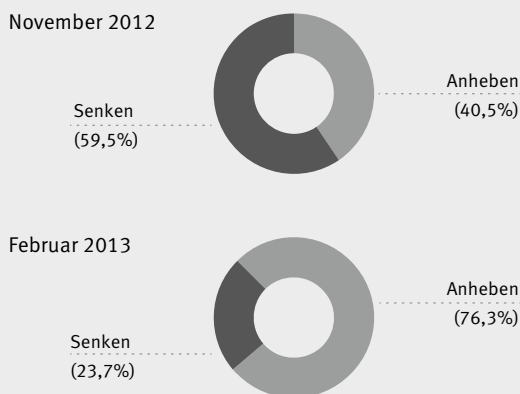


Noch immer bietet die britische Konjunktur ein eher tristes Bild: Im vierten Quartal 2012 ist die Wirtschaftsleistung gemessen am Bruttoinlandsprodukt um 0,3 Prozent geschrumpft. Damit ist die Produktion im Jahr 2012 bis auf das dritte Quartal in allen Quartalen zurückgegangen. Hinzu kommt, dass der Einzelhandelsumsatz im Januar 2013 abgenommen hat. Nur ein Zuwachs bei der Industrieproduktion brachte ein wenig Farbe in das traurige Grau der britischen Konjunkturindikatoren. Insofern ist es wenig überraschend, dass sich die Einschätzung der Finanzmarktexperten zur konjunkturellen Lage von ihrem schwachen Niveau aus weiter verschlechtert hat. Der entsprechende Saldo sinkt um 3,9 Punkte auf einen Stand von minus 72,1 Punkte. Immerhin keimt in den Experten die Hoffnung, dass sich die konjunkturelle Lage schon in den kommenden Monaten verbessern könnte. Hierauf deutet der Saldo der Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten hin, der leicht um 1,8 auf 20,2 Punkte gestiegen ist.

Frieder Mokinski

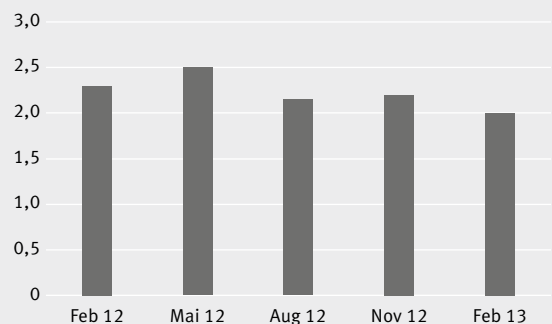
## Sonderfrage: Februar 2013 – Inflation und Geldpolitik

### Richtung der nächsten Änderung des Hauptrefinanzierungssatzes



Median der Einschätzungen hinsichtlich der Richtung der als nächstes erwarteten Änderung des Hauptrefinanzierungssatzes

### Inflationserwartungen 2013



Teilnehmeranzahl: 210

Quelle: ZEW

Vierteljährlich werden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur letzten Befragung zum gleichen Thema im November 2012 ergeben sich zwei wesentliche Änderungen: Im Gegensatz zum November 2012 gehen die Experten in der aktuellen Umfrage mehrheitlich davon aus, dass es zu keiner weiteren Absenkung des Leitzinses, der derzeit 0,75 Prozent beträgt, kommen wird. Eher wird damit gerechnet, dass die Europäische Zentralbank Anfang 2014 beginnen wird, den Zinssatz wieder anzuheben. Die andere wesentliche Änderung betrifft die Inflation im Euroraum. Die Erwartungen für das laufende Jahr 2013 sind etwas zurückgegangen. Für das erstmals abgefragte Jahr 2014 wird mit einem leichten Anstieg im Vergleich zum Jahr 2013 gerechnet.

Bereits seit Juli 2012 liegt der Hauptrefinanzierungssatz nun bei 0,75 Prozent. Vor dem Hintergrund verbesserter wirtschaftlicher Perspektiven für den Euroraum, die sich beispielsweise in den deutlich gestiegenen konjunkturellen Erwartungen (siehe Tabelle auf Seite 4) niederschlagen, kann sich eine deutliche Mehrheit von 76,3 Prozent der Finanzmarktexperten vorstellen, dass dieser historische Tiefstand nicht weiter unterschritten wird. Vielmehr wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank nun allmählich dazu übergeht, ihre Geldpolitik zu straffen. Zum Vergleich: Im November 2012 war noch eine deutliche Mehrheit von 59,5 Prozent davon überzeugt, dass die Europäische Zentralbank kurzfristig eine weitere Zinssenkung vornehmen werde. Mit der nun mehrheitlich erwarteten geldpolitischen Straffung wird sich die Zentralbank aus Sicht der Experten jedoch noch Zeit lassen. Im Mittel wird davon ausgegangen, dass der Leitzins erst in zwölf Monaten verändert wird.

Nachdem die jährliche Inflationsrate im Euroraum (HICP) jüngsten Zahlen zufolge auf 2,0 Prozent zurückgegangen ist und damit im Zielbereich der Zentralbank liegt, haben die Experten ihre Inflationserwartungen für das Jahr 2013 etwas nach unten korrigiert. Im Median wird eine Teuerungsrate von 2,0 Prozent prognostiziert, was einer Prognoserevision von -0,2 Prozentpunkten im Vergleich zur Umfrage im November 2012 entspricht. Für das Jahr 2014, wird im Mittel mit einer Teuerungsrate von 2,25 Prozent gerechnet.

Nicoletta Renner, Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.4	(+ 1.1)	21.6	(- 2.5)	77.0	(+ 1.4)	-75.6	(- 0.3)
Deutschland	18.2	(- 2.2)	68.8	(+ 2.5)	13.0	(- 0.3)	5.2	(- 1.9)
USA	6.7	(+ 0.7)	77.2	(+ 1.5)	16.1	(- 2.2)	-9.4	(+ 2.9)
Japan	1.6	(+ 0.4)	34.0	(- 1.4)	64.4	(+ 1.0)	-62.8	(- 0.6)
Großbritannien	1.1	(+ 0.3)	25.7	(- 4.5)	73.2	(+ 4.2)	-72.1	(- 3.9)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	21.8	(- 3.4)	78.2	(+ 3.4)	-78.2	(- 3.4)
Italien	0.0	(- 0.3)	10.7	(- 0.5)	89.3	(+ 0.8)	-89.3	(- 1.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	52.8	(+10.9)	36.8	(-10.6)	10.4	(- 0.3)	42.4	(+11.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	56.8	(+14.2)	34.6	(-11.7)	8.6	(- 2.5)	48.2	(+16.7)
USA	54.5	(+12.0)	37.2	(-12.8)	8.3	(+ 0.8)	46.2	(+11.2)
Japan	45.5	(+10.7)	48.6	(- 9.6)	5.9	(- 1.1)	39.6	(+11.8)
Großbritannien	30.7	(+ 2.5)	58.8	(- 3.2)	10.5	(+ 0.7)	20.2	(+ 1.8)
Frankreich	30.5	(+ 5.6)	52.5	(- 4.6)	17.0	(- 1.0)	13.5	(+ 6.6)
Italien	34.1	(- 0.1)	48.1	(- 3.1)	17.8	(+ 3.2)	16.3	(- 3.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.7	(- 2.0)	66.9	(+ 6.7)	15.4	(- 4.7)	2.3	(+ 2.7)
Deutschland	22.9	(- 2.5)	66.2	(+ 5.0)	10.9	(- 2.5)	12.0	(+/- 0.0)
USA	30.3	(+ 3.2)	64.4	(+ 0.2)	5.3	(- 3.4)	25.0	(+ 6.6)
Japan	35.3	(+ 8.9)	62.7	(- 6.1)	2.0	(- 2.8)	33.3	(+11.7)
Großbritannien	22.2	(+ 0.9)	71.9	(+ 4.6)	5.9	(- 5.5)	16.3	(+ 6.4)
Frankreich	18.0	(- 2.0)	66.3	(+ 1.5)	15.7	(+ 0.5)	2.3	(- 2.5)
Italien	17.6	(- 1.6)	64.8	(+ 5.7)	17.6	(- 4.1)	0.0	(+ 2.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.7	(+17.2)	62.6	(-17.3)	5.7	(+ 0.1)	26.0	(+17.1)
USA	20.5	(+ 8.1)	79.5	(- 7.4)	0.0	(- 0.7)	20.5	(+ 8.8)
Japan	11.2	(+ 5.0)	88.0	(- 3.4)	0.8	(- 1.6)	10.4	(+ 6.6)
Großbritannien	16.0	(+ 5.7)	80.8	(- 4.9)	3.2	(- 0.8)	12.8	(+ 6.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	70.5	(+ 9.1)	28.7	(- 8.8)	0.8	(- 0.3)	69.7	(+ 9.4)
USA	62.3	(+ 7.1)	36.6	(- 7.1)	1.1	(+/- 0.0)	61.2	(+ 7.1)
Japan	37.8	(+ 3.7)	60.6	(- 2.9)	1.6	(- 0.8)	36.2	(+ 4.5)
Großbritannien	50.6	(+ 6.1)	47.4	(- 6.5)	2.0	(+ 0.4)	48.6	(+ 5.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	57.5	(- 0.2)	30.7	(- 1.5)	11.8	(+ 1.7)	45.7	(- 1.9)
DAX (Deutschland)	58.9	(- 1.4)	27.8	(+ 2.1)	13.3	(- 0.7)	45.6	(- 0.7)
TecDax (Deutschland)	55.3	(- 3.3)	32.9	(+ 3.1)	11.8	(+ 0.2)	43.5	(- 3.5)
Dow Jones Industrial (USA)	55.6	(- 3.2)	31.2	(+ 0.2)	13.2	(+ 3.0)	42.4	(- 6.2)
Nikkei 225 (Japan)	53.1	(+ 1.7)	35.6	(- 2.8)	11.3	(+ 1.1)	41.8	(+ 0.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.3	(- 4.8)	45.0	(+ 3.1)	12.7	(+ 1.7)	29.6	(- 6.5)
CAC-40 (Frankreich)	40.2	(- 4.7)	42.8	(+ 2.6)	17.0	(+ 2.1)	23.2	(- 6.8)
MBTel (Italien)	44.8	(- 3.8)	37.7	(+ 2.6)	17.5	(+ 1.2)	27.3	(- 5.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	24.2	(+ 0.7)	41.3	(+ 1.1)	34.5	(- 1.8)	-10.3	(+ 2.5)
Yen	10.9	(+ 2.0)	35.8	(- 0.4)	53.3	(- 1.6)	-42.4	(+ 3.6)
Brit. Pfund	10.8	(+ 0.5)	49.0	(+ 1.9)	40.2	(- 2.4)	-29.4	(+ 2.9)
Schw. Franken	8.1	(+ 1.6)	59.4	(- 8.7)	32.5	(+ 7.1)	-24.4	(- 5.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27.5	(+ 1.9)	53.0	(- 7.5)	19.5	(+ 5.6)	8.0	(- 3.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	17.8	(- 3.4)	38.7	(+ 1.9)	43.5	(+ 1.5)	-25.7	(- 4.9)
Versicherungen	16.1	(+ 2.7)	46.3	(+ 2.1)	37.6	(- 4.8)	-21.5	(+ 7.5)
Fahrzeuge	15.8	(+ 2.8)	52.8	(+ 5.4)	31.4	(- 8.2)	-15.6	(+11.0)
Chemie/Pharma	33.5	(+ 5.5)	59.5	(- 5.0)	7.0	(- 0.5)	28.5	(+ 6.0)
Stahl/NE-Metalle	25.0	(+ 2.8)	50.9	(+ 2.0)	24.1	(- 4.8)	0.9	(+ 7.6)
Elektro	25.8	(+ 7.7)	65.3	(- 7.3)	8.9	(- 0.4)	16.9	(+ 8.1)
Maschinen	33.8	(+ 6.4)	52.6	(- 5.2)	13.6	(- 1.2)	20.2	(+ 7.6)
Konsum/Handel	28.2	(+ 5.8)	63.9	(- 2.3)	7.9	(- 3.5)	20.3	(+ 9.3)
Bau	32.6	(- 2.1)	57.3	(+ 1.6)	10.1	(+ 0.5)	22.5	(- 2.6)
Versorger	12.4	(- 5.5)	62.4	(- 0.5)	25.2	(+ 6.0)	-12.8	(-11.5)
Dienstleister	32.3	(+ 6.7)	63.7	(- 5.9)	4.0	(- 0.8)	28.3	(+ 7.5)
Telekommunikation	16.4	(+ 3.7)	68.0	(- 6.1)	15.6	(+ 2.4)	0.8	(+ 1.3)
Inform.-Technologien	35.1	(+ 0.4)	57.8	(- 2.1)	7.1	(+ 1.7)	28.0	(- 1.3)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.2.2013 - 18.2.2013 beteiligten sich 272 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

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. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Dr. 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, 2013

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