

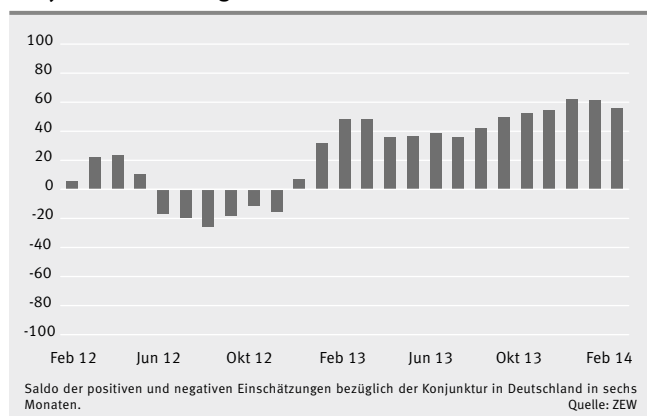
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 03.02.2014 – 17.02.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.02.2014) wiedergegeben.

Rückgang der Erwartungen auf hohem Niveau

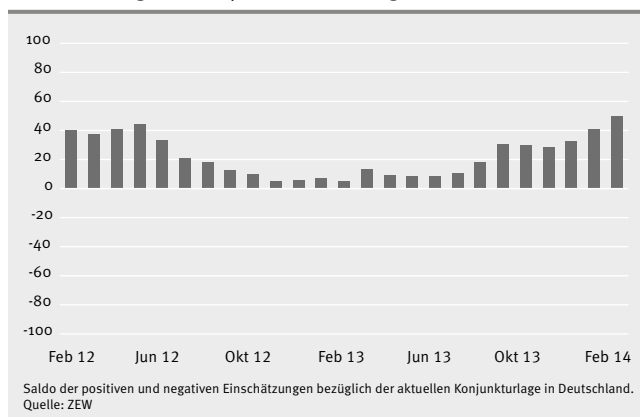
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Februar 2014 zurückgegangen. Der entsprechende Indikator, der die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten abbildet, sinkt um 6,0 Punkte und steht aktuell bei 55,7 Punkten. Trotz des Rückgangs bleiben die Finanzmarktexperten im Hinblick auf die deutsche Konjunktur mehrheitlich optimistisch. 59,3 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass es in den kommenden sechs Monaten konjunkturell aufwärts gehen wird. Das ist gegenüber Januar 2014 ein Minus von 5,2 Prozentpunkten. 37,1 Prozent erwarten, dass sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland auf Halbjahressicht nicht wesentlich verändern wird (+4,4 Prozentpunkte). Nur 3,6 Prozent äußern die Befürchtung, dass sich die deutsche Konjunktur in den kommenden Monaten abschwächen könnte (+0,8 Prozentpunkte).

Dass die Finanzmarktexperten im aktuellen Monat vorsichtigere Prognosen abgeben als im Januar 2014, dürfte mit einigen Unsicherheitsfaktoren zusammenhängen, die zuletzt verstärkt in den Vordergrund getreten sind. In den USA beispielsweise haben schwächelnde Beschäftigungszahlen und einige gedämpfte Vorlaufindikatoren Sorgen aufkeimen lassen, dass der Aufschwung an Tempo verlieren könnte. Dies spiegelt sich auch in einem deutlichen Rückgang der Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten für die USA wider (siehe Artikel zu den Vereinigten Staaten auf Seite 2). Zudem deutet die volatile Kapitalmarktentwicklung in einigen Schwellenländern darauf hin, dass der konjunkturelle Ausblick für diese Ökonomien mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist.

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

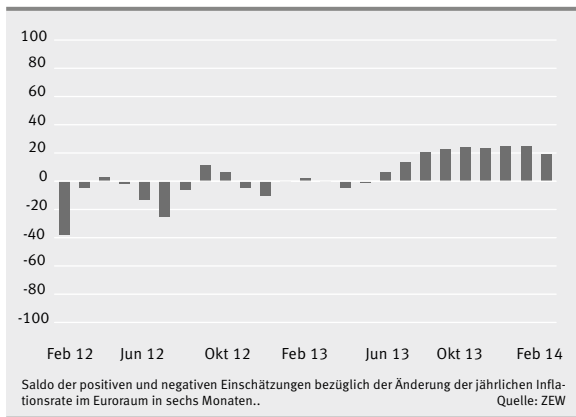


Im Gegensatz zu den Konjunkturerwartungen haben sich die Einschätzungen zur aktuellen konjunkturellen Lage weiter verbessert. Der entsprechende Indikator legt um 8,8 Punkte zu und steht nun bei 50,0 Punkten. Dabei handelt es sich um den dritten Anstieg in Folge und um den besten Stand des Indikators seit August 2011. Die verbesserte Lageeinschätzung deutet darauf hin, dass die Experten den Dezemberzahlen für die deutsche Wirtschaft keine übermäßige Bedeutung beigemessen haben: Diesen Zahlen zufolge fielen Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und Auftragseingänge im Dezember gegenüber ihrem Vormonatsstand. Überraschend positiv war hingegen das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2013. Die deutsche Wirtschaftsleistung wuchs im Vergleich zum dritten Quartal 2013 um 0,4 Prozent.

Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone sind im Februar ebenfalls zurückgegangen. Der entsprechende Indikator verliert 4,8 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 68,5 Punkten. Ähnlich den Konjunkturerwartungen für Deutschland handelt es sich hierbei um einen Rückgang auf (sehr) hohem Niveau: Noch immer gehen 72,1 Prozent der Befragten davon aus, dass sich die Konjunktur der Eurozone im kommenden halben Jahr positiv entwickeln wird, nur 3,6 Prozent rechnen mit einer Verschlechterung. Der Indikator für die aktuelle Konjunkturlage im Euroraum hat sich im Februar um 8,0 auf minus 40,2 Punkte verbessert. Hierin kommt zum Ausdruck, dass die wirtschaftliche Erholung in weiten Teilen der Eurozone Fuß zu fassen beginnt.

EZB: Erwartungen bezüglich Inflation

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

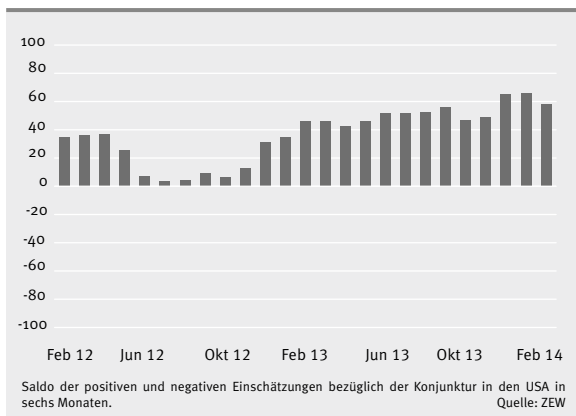


Die ZEW-Finanzmarktexperten senken ihre mittelfristige Inflationserwartung für den Euroraum. Der entsprechende Indikator verliert im Februar 2014 6,0 Punkte im Vergleich zum Vormonat und steht nun bei 18,9 Punkten. Im Einzelnen gehen 27,7 (-3,7) Prozent der befragten Experten auf Sicht von sechs Monaten von einem Anstieg der Teuerungsrate aus, während 8,8 (+2,3) Prozent erwarten, dass die Inflation weiter zurückgehen wird. Im Januar lag die Inflation im Vergleich zum Vorjahresmonat im Euroraum bei lediglich 0,7 Prozent. Das sind 0,1 Prozentpunkte weniger als im Dezember 2013. Setzt sich diese Entwicklung fort, könnte die Eurozone in eine gefährliche Deflationsspirale rutschen. Dies wird die Europäische Zentralbank (EZB) zu verhindern versuchen. Eine erneute Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes ist denkbar. Weitere Einschätzungen der ZEW-Finanzmarktexperten zur Geldpolitik und Inflationsentwicklung im Euroraum werden in der aktuellen Sonderfrage auf Seite drei beschrieben.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

Konjunkturerwartungen USA

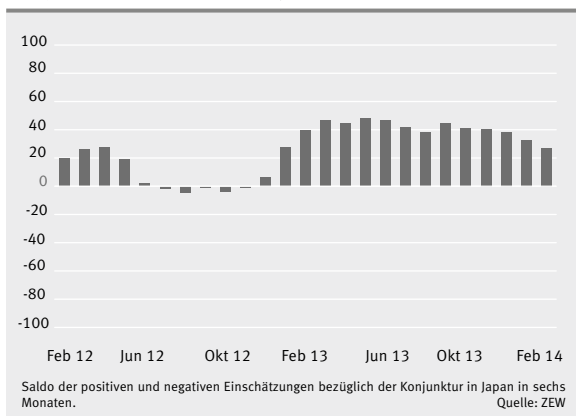


Die Konjunkturerwartungen für die USA gehen im Februar deutlich zurück. Der entsprechende Saldo fällt im Vergleich zum Vormonat um 7,8 Punkte auf 58,0 Punkte. Der Rückgang der Erwartungen bringt möglicherweise die gewachsene Sorge der Finanzmarktexperten zum Ausdruck, dass der Aufschwung in den USA an Tempo verlieren könnte. Dabei ist die größere Unsicherheit diesmal nicht auf politische Unwägbarkeiten zurückzuführen. Fast geräuschlos stimmte der amerikanische Kongress für die Aussetzung der gesetzlichen Schuldengrenze, die Ende Februar erreicht worden wäre. Vielmehr sind einige Wirtschaftszahlen zuletzt hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Insbesondere der Beschäftigungsaufbau enttäuschte. Im Dezember 2013 und Januar 2014 entstanden zusammen weniger neue Stellen als im Monatsdurchschnitt des vergangenen Jahres. Die Einschätzung der Experten bezüglich der konjunkturellen Lage in den USA ist im Februar leicht zurückgegangen. Der entsprechende Indikator fällt um 1,8 auf 28,6 Punkte.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturaussichten trüben sich weiter ein

Konjunkturerwartungen Japan

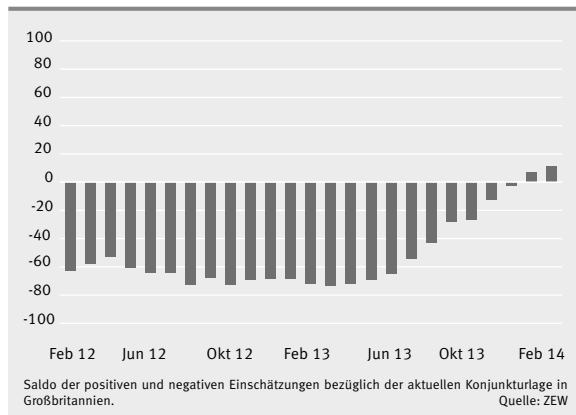


Nach Einschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten trüben sich die mittelfristigen konjunkturellen Aussichten für Japan weiter ein. Zum fünften Mal in Folge fallen die Konjunkturerwartungen für Japan. Mit 27,1 (-5,6) Punkten erreicht der entsprechende Indikator im Februar 2014 seinen tiefsten Stand seit Dezember 2012. Dabei zehrt insbesondere das steigende Handelsbilanzdefizit am Wachstum der japanischen Wirtschaft. Wie im Februar bekannt wurde, haben teure Energieimporte, auf die Japan seit der Atomkatastrophe in Fukushima im März 2011 verstärkt angewiesen ist, Japan im Dezember ein neues Leistungsbilanzdefizit beschert. Nun wird befürchtet, dass eine für Anfang April geplanten Erhöhung der Konsumsteuer dem nachlassenden wirtschaftlichen Aufschwung endgültig den Wind aus den Segeln nehmen könnte. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan rutscht im Februar 2014 wieder in den negativen Bereich. Der entsprechende Indikator geht um 5,9 Punkte auf minus 3,0 Punkte zurück.

Jesper Riedler

Großbritannien: Konjunkturlage verbessert sich weiter

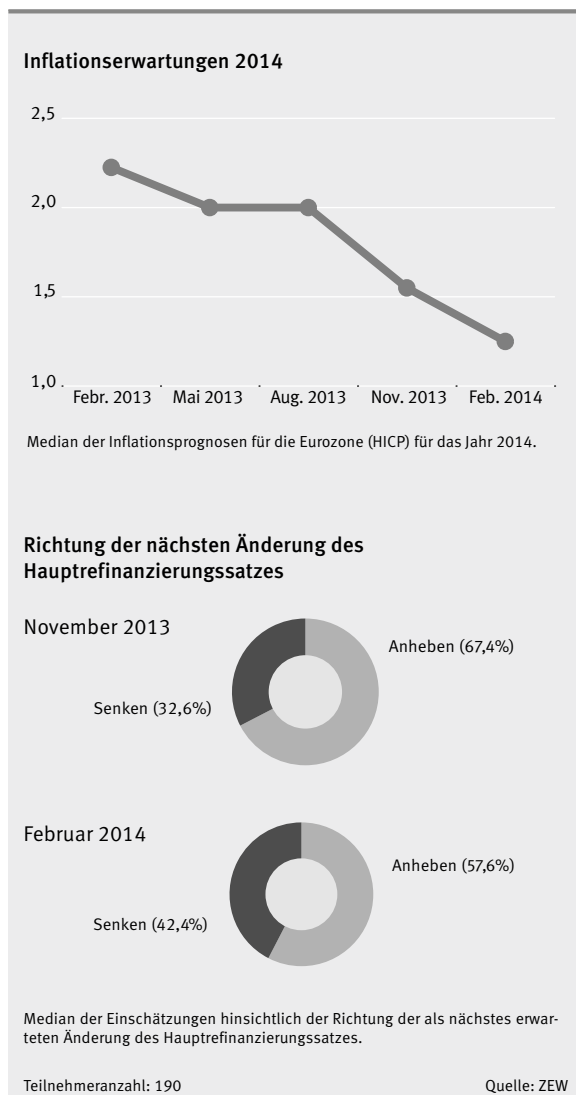
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Einschätzungen der Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Lage in Großbritannien verbessern sich erneut. Der entsprechende Saldo steigt im Februar 2014 um 4,0 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 11,0 Punkten. Gut ein Viertel der Experten bewerten die wirtschaftliche Lage mittlerweile als gut, während knapp 15 Prozent Großbritannien eine schlechte Konjunkturlage attestieren. Faktisch ist die britische Wirtschaft im Jahr 2013 um 1,9 Prozent gewachsen. Damit zählt Großbritannien zu den Wachstumsspitzenreitern unter den Industrienationen. Doch aktuelle Wirtschaftszahlen zeichnen ein gemischtes Bild. Während sich die Beschäftigungslage positiv entwickelt hat, blieben wichtige vorlaufende Indikatoren wie Einkaufsmanagerindizes hinter den Erwartungen zurück. Dementsprechend korrigieren die Finanzmarktexperten ihre Einschätzung auf Sicht von sechs Monaten leicht nach unten. Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien fallen im Februar um 2,0 auf 39,0 Punkte.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Februar 2014 – Inflation und Geldpolitik



Vierteljährlich werden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur Befragung zum gleichen Thema im November 2013 ergeben sich zwei wesentliche Änderungen. Zum einen wurde die Inflationsprognose für das laufende Jahr deutlich nach unten revidiert. Zum anderen steigt nach Ansicht der Finanzmarktexperten die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB in naher Zukunft den Hauptrefinanzierungssatz weiter herabsetzen wird. Im Vergleich zur Umfrage im November 2013 revidieren die ZEW-Finanzmarktexperten ihre mittlere Inflationsprognose (Abbildung 1) für das Jahr 2014 um 0,3 Prozentpunkte nach unten auf nunmehr 1,25 Prozent. Als im Februar 2013 erstmals eine Prognose für das Jahr 2014 abgegeben wurde, erwarteten die Experten im Median noch eine Teuerungsrate von 2,25 Prozent. Die drastische Revision im Laufe der letzten zwölf Monate spiegelt die tatsächliche Inflationsentwicklung im Euroraum wider, die von den Experten so nicht erwartet wurde. Während die Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat im Januar 2013 bei zwei Prozent lag, liegt sie gegenwärtig mit 0,7 Prozent weit unter dem Inflationsziel der EZB von knapp zwei Prozent. Schon machen Deflationsängste die Runde. EZB-Präsident Mario Draghi sieht dazu allerdings keinen Anlass. Nach der Sitzung des EZB-Rats am 6. Februar erklärte er die rückläufige Inflationsrate mit der Energiepreisentwicklung und den Anpassungsprozessen in einigen Euro-Krisenländern. Um die Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Währungsunion zu steigern, müssten Arbeitskosten und Preise reduziert werden. Dies ist eine notwendige und gute Entwicklung. Nichtsdestoweniger ist die Europäische Zentralbank nach Aussage ihres Präsidenten zu weiterem Eingreifen bereit, sofern neue Daten dies erforderlich machen. Dass die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern wird, ist nach Meinung der Finanzmarktexperten wahrscheinlicher als noch vor drei Monaten. Während im November 2013 knapp 33 Prozent der Experten als nächste zinspolitische Maßnahme eine Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes erwarteten, tun dies in der aktuellen Umfrage gut 42 Prozent der Experten (Abbildung 2). Im Median erwarten dabei diejenigen, die von einer Zinssenkung ausgehen, dass diese frühestens im April 2014 erfolgen wird. Eine geldpolitische Straffung wird hingegen im Mittel nicht vor April 2015 erwartet.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2014: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	4.4 (+ 1.2)	51.0 (+ 5.6)	44.6 (- 6.8)	-40.2	(+ 8.0)	
Deutschland	51.6 (+ 8.0)	46.8 (- 7.2)	1.6 (- 0.8)	50.0	(+ 8.8)	
USA	33.4 (+ 1.0)	61.8 (- 3.8)	4.8 (+ 2.8)	28.6	(- 1.8)	
Japan	12.8 (- 1.9)	71.4 (- 2.1)	15.8 (+ 4.0)	-3.0	(- 5.9)	
Großbritannien	25.5 (+ 6.5)	60.0 (- 9.0)	14.5 (+ 2.5)	11.0	(+ 4.0)	
Frankreich	0.8 (- 0.5)	23.7 (+ 3.0)	75.5 (- 2.5)	-74.7	(+ 2.0)	
Italien	0.0 (- 0.8)	21.4 (+ 1.7)	78.6 (- 0.9)	-78.6	(+ 0.1)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	72.1 (- 3.2)	24.3 (+ 1.6)	3.6 (+ 1.6)	68.5	(- 4.8)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	59.3 (- 5.2)	37.1 (+ 4.4)	3.6 (+ 0.8)	55.7	(- 6.0)	
USA	62.0 (- 5.4)	34.0 (+ 3.0)	4.0 (+ 2.4)	58.0	(- 7.8)	
Japan	36.1 (- 3.6)	54.9 (+ 1.6)	9.0 (+ 2.0)	27.1	(- 5.6)	
Großbritannien	42.8 (- 2.8)	53.4 (+ 3.6)	3.8 (- 0.8)	39.0	(- 2.0)	
Frankreich	39.4 (+ 1.2)	50.8 (- 1.5)	9.8 (+ 0.3)	29.6	(+ 0.9)	
Italien	44.7 (- 0.7)	46.9 (- 1.8)	8.4 (+ 2.5)	36.3	(- 3.2)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	27.7 (- 3.7)	63.5 (+ 1.4)	8.8 (+ 2.3)	18.9	(- 6.0)	
Deutschland	35.5 (- 3.2)	59.7 (+ 3.2)	4.8 (+/- 0.0)	30.7	(- 3.2)	
USA	42.9 (- 0.4)	55.9 (+ 0.8)	1.2 (- 0.4)	41.7	(+/- 0.0)	
Japan	54.5 (- 9.3)	42.9 (+ 7.5)	2.6 (+ 1.8)	51.9	(-11.1)	
Großbritannien	35.2 (+ 1.3)	60.9 (- 1.4)	3.9 (+ 0.1)	31.3	(+ 1.2)	
Frankreich	25.3 (- 1.9)	65.4 (+ 1.8)	9.3 (+ 0.1)	16.0	(- 2.0)	
Italien	25.0 (- 0.2)	62.7 (- 3.3)	12.3 (+ 3.5)	12.7	(- 3.7)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	16.5 (+ 4.4)	70.2 (-12.9)	13.3 (+ 8.5)	3.2	(- 4.1)	
USA	23.0 (- 1.7)	75.0 (+ 0.1)	2.0 (+ 1.6)	21.0	(- 3.3)	
Japan	13.2 (- 1.0)	85.9 (+ 0.1)	0.9 (+ 0.9)	12.3	(- 1.9)	
Großbritannien	17.2 (- 1.7)	80.6 (+ 0.3)	2.2 (+ 1.4)	15.0	(- 3.1)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	63.7 (- 8.9)	34.3 (+ 9.3)	2.0 (- 0.4)	61.7	(- 8.5)	
USA	70.6 (- 7.1)	27.8 (+ 6.7)	1.6 (+ 0.4)	69.0	(- 7.5)	
Japan	39.0 (- 7.4)	61.0 (+ 8.7)	0.0 (- 1.3)	39.0	(- 6.1)	
Großbritannien	58.7 (- 3.2)	40.9 (+ 4.1)	0.4 (- 0.9)	58.3	(- 2.3)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	53.4 (+ 0.1)	31.8 (- 0.5)	14.8 (+ 0.4)	38.6	(- 0.3)	
DAX (Deutschland)	49.4 (- 4.0)	31.9 (+ 2.3)	18.7 (+ 1.7)	30.7	(- 5.7)	
TecDax (Deutschland)	48.2 (- 2.3)	35.1 (+ 2.4)	16.7 (- 0.1)	31.5	(- 2.2)	
Dow Jones Industrial (USA)	50.4 (- 2.3)	30.9 (- 0.5)	18.7 (+ 2.8)	31.7	(- 5.1)	
Nikkei 225 (Japan)	43.8 (- 5.5)	38.9 (+ 4.5)	17.3 (+ 1.0)	26.5	(- 6.5)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	45.2 (+ 0.9)	39.7 (- 0.9)	15.1 (+/- 0.0)	30.1	(+ 0.9)	
CAC-40 (Frankreich)	37.8 (- 0.6)	38.7 (- 4.9)	23.5 (+ 5.5)	14.3	(- 6.1)	
MIStel (Italien)	41.1 (- 0.6)	35.6 (- 6.7)	23.3 (+ 7.3)	17.8	(- 7.9)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	68.4 (+ 5.4)	22.5 (- 6.4)	9.1 (+ 1.0)	59.3	(+ 4.4)	
Yen	14.7 (+ 2.2)	49.1 (+ 1.1)	36.2 (- 3.3)	-21.5	(+ 5.5)	
Brit. Pfund	24.2 (+ 5.8)	63.9 (- 5.5)	11.9 (- 0.3)	12.3	(+ 6.1)	
Schw. Franken	6.3 (+ 1.0)	75.2 (+ 0.8)	18.5 (- 1.8)	-12.2	(+ 2.8)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	15.5 (- 5.2)	63.7 (+ 1.3)	20.8 (+ 3.9)	-5.3	(- 9.1)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	21.9 (- 7.9)	49.8 (+ 4.1)	28.3 (+ 3.8)	-6.4	(-11.7)	
Versicherungen	17.1 (- 1.8)	50.7 (+ 2.6)	32.2 (- 0.8)	-15.1	(- 1.0)	
Fahrzeuge	40.0 (+ 0.1)	50.7 (- 1.7)	9.3 (+ 1.6)	30.7	(- 1.5)	
Chemie/Pharma	47.2 (- 0.1)	49.3 (- 0.5)	3.5 (+ 0.6)	43.7	(- 0.7)	
Stahl/NE-Metalle	37.0 (- 2.7)	49.5 (- 3.4)	13.5 (+ 6.1)	23.5	(- 8.8)	
Elektro	34.6 (- 4.4)	61.4 (+ 3.8)	4.0 (+ 0.6)	30.6	(- 5.0)	
Maschinen	50.5 (- 5.8)	42.6 (+ 2.8)	6.9 (+ 3.0)	43.6	(- 8.8)	
Konsum/Handel	39.9 (- 8.9)	54.7 (+ 7.8)	5.4 (+ 1.1)	34.5	(-10.0)	
Bau	41.6 (- 0.9)	52.0 (+ 0.8)	6.4 (+ 0.1)	35.2	(- 1.0)	
Versorger	12.8 (+/- 0.0)	59.1 (- 4.6)	28.1 (+ 4.6)	-15.3	(- 4.6)	
Dienstleister	32.1 (- 3.3)	63.9 (+ 1.8)	4.0 (+ 1.5)	28.1	(- 4.8)	
Telekommunikation	20.3 (- 7.3)	71.8 (+ 7.8)	7.9 (- 0.5)	12.4	(- 6.8)	
Inform.-Technologien	48.3 (+ 1.5)	50.2 (- 0.5)	1.5 (- 1.0)	46.8	(+ 2.5)	

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.2.2014 - 17.2.2014 beteiligten sich 251 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
Dipl.-Volkswirt 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