

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 4.3.2013 – 18.3.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.3.2013) wiedergegeben.

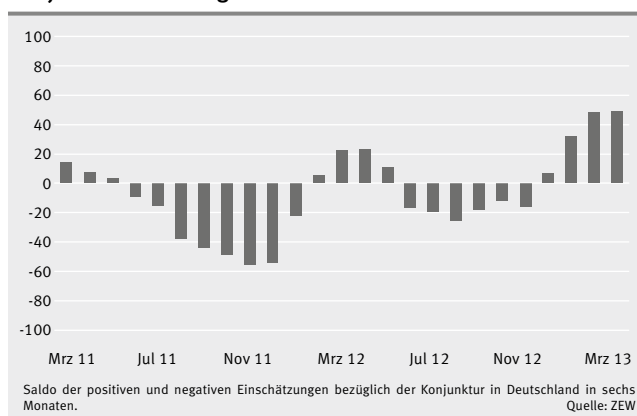
Finanzmarktexperten bleiben optimistisch

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im März 2013 praktisch nicht verändert. Der entsprechende Saldo steigt um 0,3 Punkte und steht nun bei 49,5 Punkten. Nach drei deutlichen Anstiegen zwischen Dezember 2012 und Februar 2013 hat sich der Indikator damit auf ansehnlichem Niveau stabilisiert.

Die politische Lage in Italien und das Hilfspaket für Zypern, das mittlerweile vom zyprischen Parlament abgelehnt wurde, haben die Gefahr erhöht, dass sich die Eurokrise erneut verschärft. Dies hat dazu beigetragen, dass der Indikator keinen deutlichen Zuwachs erzielen konnte. Die Situation in Italien stellt sich folgendermaßen dar: Das unerwartet schwache Wahlergebnis des Mitte-Links-Bündnisses von Pier Luigi Bersani erschwert die Regierungsbildung außerordentlich. Während Bersani im Abgeordnetenhaus über eine Mehrheit verfügt, fehlt ihm eine solche in der zweiten Kammer, dem Senat. Die zwei Gewinner der Wahl, das Mitte-Rechtsbündnis, das von Silvio Berlusconi geführt wird, und die sogenannte Fünf-Sterne-Bewegung von Beppe Grillo, könnten die Arbeit einer Regierung Bersani durch ihre Stimmenmehrheit im Senat blockieren. So läuft Italien Gefahr, wertvolle Zeit für wichtige Reformen zu verlieren. Diese werden dringend benötigt, um die Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Unternehmen zu steigern und um die hohe Staatsverschuldung zu reduzieren. Hinzu kommt, dass Grillo und Berlusconi mit Eurokritischen Äußerungen für Verunsicherung sorgen.

Über ein Hilfspaket für das finanziell angeschlagene Zypern haben am vergangenen Wochenende die Finanzminister der Euro-

Konjunkturerwartungen Deutschland



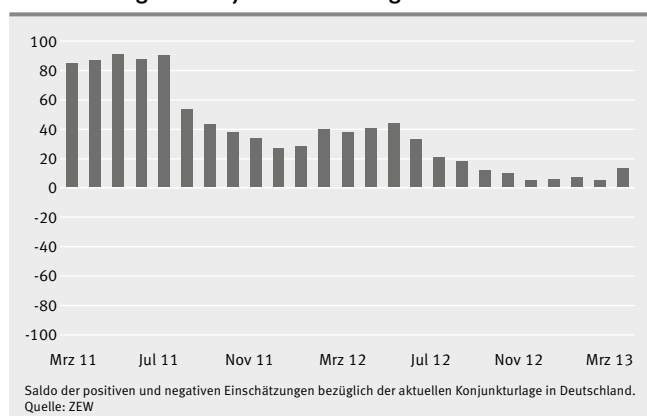
gruppe verhandelt. Heraus kam ein Angebot, das vorsah, dass Bankkunden in Form einer Zwangsabgabe auf ihre Bankeinlagen an der Finanzierung des Hilfspakets beteiligt werden. Der Vorschlag birgt allerdings Risiken: Wenn Bankkunden anderer Krisenländer antizipieren, dass ihre Bankeinlagen im Falle weiterer Hilfspakete angezapft werden, könnte es zu Bank-Runs kommen: Bankkunden ziehen aus Angst vor Verlusten ihre Einlagen abrupt ab, die Banken verlieren ihre Liquidität und sorgen so für eine weitere Verschärfung der Eurokrise.

Während von den Entwicklungen in Italien und Zypern Konjunkturrisiken ausgehen, zeichnen die „harten“ Konjunkturindikatoren für die deutsche Wirtschaft ein gemischtes Bild. Einerseits fielen die Auftragseingänge für die deutsche Industrie zuletzt schwächer aus als erwartet. Sie gingen im Januar 2013 um 2,0 Prozent gegenüber dem Dezember 2012 zurück. Auch die Industrieproduktion, die im Januar 2013 im Vormonatsvergleich stagnierte, enttäuschte die Markterwartungen. Dafür wurden beim Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes und beim Einzelhandelsumsatz erfreuliche Zuwächse erzielt. Der Zuwachs bei den Umsätzen des Einzelhandels deutet darauf hin, dass die deutsche Binnenkonjunktur weiterhin sehr robust ist.

Was ihre Beurteilung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland angeht, scheinen die Finanzmarktexperten den positiven Indikatorveröffentlichungen höheres Gewicht beigemessen zu haben. Mit 13,6 Punkten liegt der Index 8,4 Punkte höher als im Vormonat und erreicht seinen höchsten Stand seit August 2012.

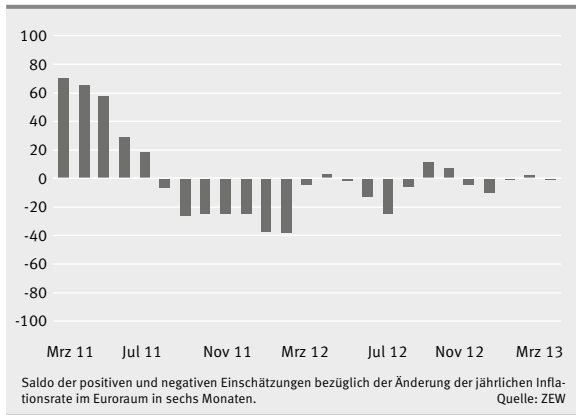
Frieder Mokinski

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



EZB: Inflationserwartungen bleiben konstant

Erwartungen bezüglich Inflation

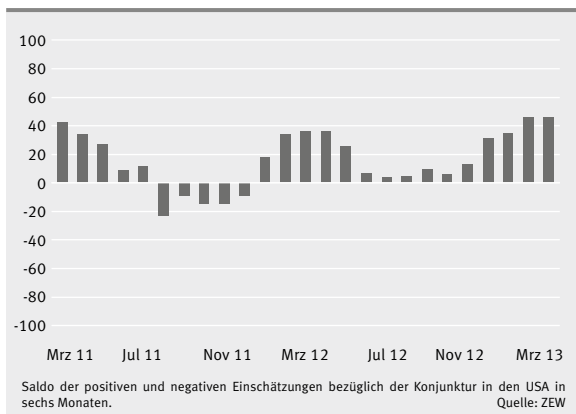


Die jährliche Inflationsrate für die Eurozone lag im Februar 2013 mit 1,8 Prozent erstmals seit zwei Jahren wieder unter dem Inflationsziel der EZB. Die Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass dies so bleiben wird. Gut zwei Drittel der befragten Experten erwarten mittelfristig keine Veränderung der Inflationsrate im Euroraum, während jeweils knapp ein Sechstel der Experten von einer steigenden beziehungsweise einer sinkenden Inflationsrate ausgeht. Dabei entwickeln sich die Verbraucherpreise in den Staaten des Euroraums durchaus unterschiedlich. Während beispielsweise in den Niederlanden und Spanien die Teuerungsraten im Februar mit 3,2 Prozent und 2,9 Prozent deutlich über dem Inflationsziel der EZB lagen, befanden sich die jährlichen Inflationsraten Griechenlands und Portugals ebenfalls im Februar mit 0,1 Prozent, 0,2 Prozent deutlich darunter. Die EZB sieht in Anbetracht dieser Entwicklung offenbar keinen Handlungsbedarf. Der Leitzins verharrt auf dem Rekordtief von 0,75 Prozent.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert

Konjunkturerwartungen USA

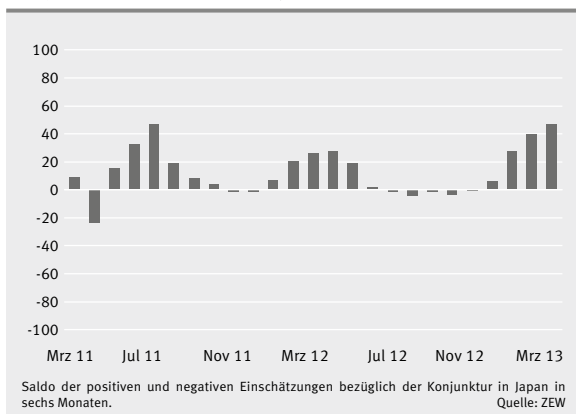


Trotz eines beachtlichen Anstiegs der US-Beschäftigungszahlen und einer überwiegend erfreulichen Entwicklung der vorlaufenden Konjunkturindikatoren ist eine Verbesserung der Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten in der aktuellen Befragung ausgeblieben. Dabei hat sich das Konsumklima (University of Michigan) verbessert und das Verbrauchervertrauen (Conference Board) und der ISM-Einkaufsmanagerindex sind gestiegen. Dass die Finanzmarktexperten sich von diesen positiven Vorzeichen unbeeindruckt zeigten, liegt möglicherweise an der unsicheren haushaltspolitischen Lage in den USA. Die Folgen der Anfang März in Kraft getretenen Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen für die Wirtschaft sind kaum absehbar. Hinzu kommen ein Budgetstreit zwischen Regierung und Kongress, der im Falle einer ausbleibenden Einigung Ende März zur Zahlungsunfähigkeit der Regierung führen kann, sowie die Mitte Mai auslaufende Aussetzung der Schuldenobergrenze.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturerwartungen legen weiter zu

Konjunkturerwartungen Japan

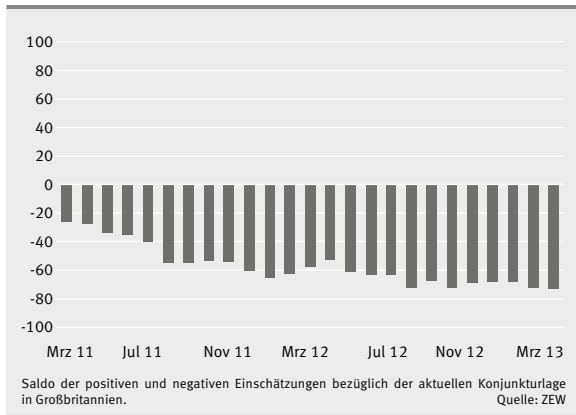


Die Konjunkturerwartungen der ZEW Finanzmarktexperten für Japan sind im März erneut optimistischer als im Vormonat: Der entsprechende Indikator steigt im März auf 46,6 Punkte und liegt somit 7,0 Punkte höher als im Februar. Gleichzeitig zeigt sich im März die Lageeinschätzung mit einem Plus von 2,7 Punkten leicht verbessert. Allerdings liegt sie mit minus 60,1 Punkten nach wie vor tief im negativen Bereich. Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten schließen sich mit diesem optimistischeren Bild der Konjunktur der japanischen Zentralbank an. Diese hebt in ihrem Monatsbericht vom März hervor, dass sich die japanische Konjunktur zuletzt nicht mehr weiter abgeschwächt hat. Als Grund hierfür gibt die Bank von Japan den Anstieg bei den öffentlichen Investitionen und bei den Bauinvestitionen an. Die Rückkehr zu einem moderaten Wachstumskurs erscheint nach Aussage der japanischen Zentralbank möglich, wenn die Wirtschaft der japanischen Handelspartnerländer wieder anzieht.

Dr. Christian D. Dick

Großbritannien: Konjunkturlage bleibt schwach

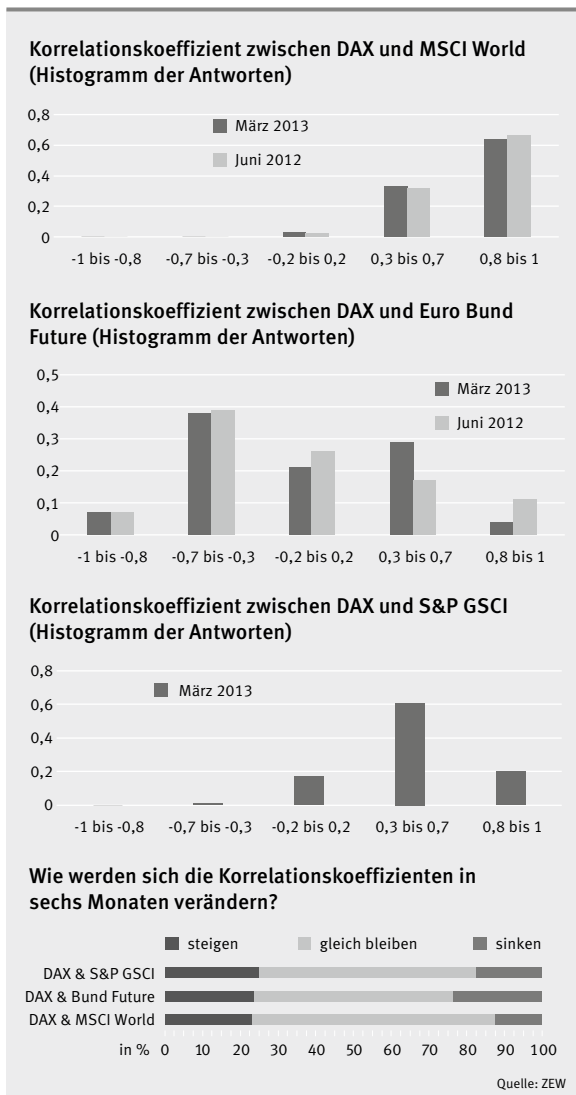
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten bewerten die Konjunkturlage im Vereinigten Königreich auch im März als schwierig. Der entsprechende Lageindikator verharrt mit einem Rückgang von 1,0 Punkten im Vergleich zum Vormonat beinahe unverändert auf einem Niveau von minus 73,1 Punkten. Fast drei Viertel der Befragten sind der Meinung, dass die wirtschaftliche Lage in Großbritannien als „schlecht“ zu bezeichnen ist. Dass diese pessimistische Sichtweise nicht nur von den ZEW-Finanzmarktexperten eingenommen wird, wird nicht zuletzt dadurch deutlich, dass die Ratingagentur Moody's ihre Einschätzung zur Bonität von Großbritannien kürzlich von Aaa auf Aa1 gesenkt hat. Die Ratingagentur hatte ihre Neubewertung nicht nur mit der hohen Verschuldung, sondern auch mit der Wirtschaftsschwäche des Landes begründet. Eine baldige Besserung der Wirtschaftslage ist nicht sehr wahrscheinlich: Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien sind im März mit 16,7 Punkten alles andere als euphorisch.

Dr. Christian D. Dick

Sonderfrage: Diversifikationspotenzial verschiedener Anlageklassen



Die ZEW Finanzmarkttest-Umfrage im Juni 2012 hat gezeigt, dass insbesondere institutionelle Investoren die Korrelationen zwischen Anlageklassen berücksichtigen, wenn es um die optimale Diversifikation ihres Portfolios geht. Vor diesem Hintergrund wurden die Finanzmarktexperten in der aktuellen Umfrage vom März 2013 nun zu ihren Korrelationseinschätzungen zwischen verschiedenen Anlageklassen befragt. Eine internationale Aktienmarktdiversifikation, so das Ergebnis, ist kein gutes Instrument für Risikostreuung. Investitionen in Rohstoffe wiederum haben nur ein beschränktes Diversifikationspotenzial. Bezüglich des Diversifikationspotenzials einer Euro-Bund-Future-Anlage scheiden sich die Geister – im Mittelwert scheint es sich dabei um ein gutes Instrument für Risikostreuung zu handeln.

Im Mittelwert liegt die derzeit geschätzte Korrelation zwischen dem DAX und dem MSCI World bei 0,76 (zum Vergleich: 0,77 im Juni 2012). Eine Mehrheit von 64 Prozent der Befragten geht nicht davon aus, dass sich dieser Korrelationskoeffizient in den nächsten sechs Monaten verändern wird. Knapp ein Viertel der Befragten erwartet sogar eine Erhöhung des Korrelationskoeffizienten. Eine relativ hohe Korrelation wird auch zwischen den Aktienmärkten und den Rohstoffmärkten antizipiert. Die Experten schätzen derzeit den Korrelationskoeffizienten zwischen dem DAX und dem Rohstoffindex S&P GSCI im Mittelwert auf 0,51. Der Ausblick ist leicht positiv – ein Viertel der Experten erwartet einen Anstieg des Korrelationskoeffizienten innerhalb der nächsten sechs Monate. Rohstoffe verlieren folglich an Bedeutung als gutes Instrument für Risikostreuung. Die Experten sind sich uneinig, was die Korrelation zwischen dem DAX und dem Euro-Bund-Future angeht. Im Mittelwert liegt die antizipierte Korrelation bei minus 0,04 in der aktuellen Umfrage. Diese mittlere Einschätzung ist zwar ein starkes Argument für eine Investition in Euro-Bund-Future zur Absicherung gegen potenzielle Kursabschläge auf dem Aktienmarkt, beobachtet wird allerdings eine erhebliche Uneinigkeit bei den Korrelationseinschätzungen der Experten. Demzufolge vertreten weniger als ein Viertel von ihnen (21 Prozent) die Meinung, dass sich die Korrelation zwischen dem DAX und dem Bund-Future zwischen 0,2 und minus 0,2 bewegt. Eine stärker positive Korrelation antizipieren 45 Prozent der Experten und eine stärker negative Korrelation 34 Prozent von ihnen.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest März 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1,2	(- 0,2)	21,5	(- 0,1)	77,3	(+ 0,3)	-76,1	(- 0,5)
Deutschland	21,0	(+ 2,8)	71,6	(+ 2,8)	7,4	(- 5,6)	13,6	(+ 8,4)
USA	9,9	(+ 3,2)	73,9	(- 3,3)	16,2	(+ 0,1)	-6,3	(+ 3,1)
Japan	2,7	(+ 1,1)	34,5	(+ 0,5)	62,8	(- 1,6)	-60,1	(+ 2,7)
Großbritannien	1,7	(+ 0,6)	23,5	(- 2,2)	74,8	(+ 1,6)	-73,1	(- 1,0)
Frankreich	0,8	(+ 0,8)	17,7	(- 4,1)	81,5	(+ 3,3)	-80,7	(- 2,5)
Italien	0,0	(+/- 0,0)	7,7	(- 3,0)	92,3	(+ 3,0)	-92,3	(- 3,0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	44,6	(- 8,2)	44,2	(+ 7,4)	11,2	(+ 0,8)	33,4	(- 9,0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	55,6	(- 1,2)	37,3	(+ 2,7)	7,1	(- 1,5)	48,5	(+ 0,3)
USA	54,2	(- 0,3)	37,5	(+ 0,3)	8,3	(+/- 0,0)	45,9	(- 0,3)
Japan	52,7	(+ 7,2)	41,2	(- 7,4)	6,1	(+ 0,2)	46,6	(+ 7,0)
Großbritannien	25,9	(- 4,8)	64,9	(+ 6,1)	9,2	(- 1,3)	16,7	(- 3,5)
Frankreich	21,4	(- 9,1)	61,4	(+ 8,9)	17,2	(+ 0,2)	4,2	(- 9,3)
Italien	18,5	(-15,6)	62,5	(+14,4)	19,0	(+ 1,2)	-0,5	(-16,8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	16,1	(- 1,6)	67,4	(+ 0,5)	16,5	(+ 1,1)	-0,4	(- 2,7)
Deutschland	22,0	(- 0,9)	65,6	(- 0,6)	12,4	(+ 1,5)	9,6	(- 2,4)
USA	24,2	(- 6,1)	72,0	(+ 7,6)	3,8	(- 1,5)	20,4	(- 4,6)
Japan	41,5	(+ 6,2)	56,7	(- 6,0)	1,8	(- 0,2)	39,7	(+ 6,4)
Großbritannien	24,6	(+ 2,4)	66,5	(- 5,4)	8,9	(+ 3,0)	15,7	(- 0,6)
Frankreich	19,2	(+ 1,2)	64,2	(- 2,1)	16,6	(+ 0,9)	2,6	(+ 0,3)
Italien	19,0	(+ 1,4)	57,5	(- 7,3)	23,5	(+ 5,9)	-4,5	(- 4,5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	20,3	(-11,4)	75,6	(+13,0)	4,1	(- 1,6)	16,2	(- 9,8)
USA	15,1	(- 5,4)	84,1	(+ 4,6)	0,8	(+ 0,8)	14,3	(- 6,2)
Japan	9,9	(- 1,3)	87,9	(- 0,1)	2,2	(+ 1,4)	7,7	(- 2,7)
Großbritannien	11,2	(- 4,8)	85,2	(+ 4,4)	3,6	(+ 0,4)	7,6	(- 5,2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	59,3	(-11,2)	39,0	(+10,3)	1,7	(+ 0,9)	57,6	(-12,1)
USA	55,7	(- 6,6)	43,9	(+ 7,3)	0,4	(- 0,7)	55,3	(- 5,9)
Japan	32,1	(- 5,7)	64,7	(+ 4,1)	3,2	(+ 1,6)	28,9	(- 7,3)
Großbritannien	45,1	(- 5,5)	52,7	(+ 5,3)	2,2	(+ 0,2)	42,9	(- 5,7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	52,0	(- 5,5)	28,1	(- 2,6)	19,9	(+ 8,1)	32,1	(-13,6)
DAX (Deutschland)	52,9	(- 6,0)	26,8	(- 1,0)	20,3	(+ 7,0)	32,6	(-13,0)
TecDax (Deutschland)	50,5	(- 4,8)	31,5	(- 1,4)	18,0	(+ 6,2)	32,5	(-11,0)
Dow Jones Industrial (USA)	51,4	(- 4,2)	29,6	(- 1,6)	19,0	(+ 5,8)	32,4	(-10,0)
Nikkei 225 (Japan)	43,8	(- 9,3)	42,0	(+ 6,4)	14,2	(+ 2,9)	29,6	(-12,2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36,5	(- 5,8)	40,3	(- 4,7)	23,2	(+10,5)	13,3	(-16,3)
CAC-40 (Frankreich)	31,6	(- 8,6)	41,5	(- 1,3)	26,9	(+ 9,9)	4,7	(-18,5)
MBTel (Italien)	30,8	(-14,0)	39,8	(+ 2,1)	29,4	(+11,9)	1,4	(-25,9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	28,8	(+ 4,6)	46,9	(+ 5,6)	24,3	(-10,2)	4,5	(+14,8)
Yen	8,5	(- 2,4)	37,7	(+ 1,9)	53,8	(+ 0,5)	-45,3	(- 2,9)
Brit. Pfund	10,7	(- 0,1)	50,7	(+ 1,7)	38,6	(- 1,6)	-27,9	(+ 1,5)
Schw. Franken	6,8	(- 1,3)	72,6	(+13,2)	20,6	(-11,9)	-13,8	(+10,6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	19,4	(- 8,1)	58,3	(+ 5,3)	22,3	(+ 2,8)	-2,9	(-10,9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	14,0	(- 3,8)	42,3	(+ 3,6)	43,7	(+ 0,2)	-29,7	(- 4,0)
Versicherungen	15,6	(- 0,5)	46,2	(- 0,1)	38,2	(+ 0,6)	-22,6	(- 1,1)
Fahrzeuge	13,2	(- 2,6)	58,2	(+ 5,4)	28,6	(- 2,8)	-15,4	(+ 0,2)
Chemie/Pharma	35,3	(+ 1,8)	57,0	(- 2,5)	7,7	(+ 0,7)	27,6	(+ 1,1)
Stahl/NE-Metalle	22,8	(- 2,2)	54,8	(+ 3,9)	22,4	(- 1,7)	0,4	(- 0,5)
Elektro	24,0	(- 1,8)	68,3	(+ 3,0)	7,7	(- 1,2)	16,3	(- 0,6)
Maschinen	32,5	(- 1,3)	56,0	(+ 3,4)	11,5	(- 2,1)	21,0	(+ 0,8)
Konsum/Handel	30,5	(+ 2,3)	60,5	(- 3,4)	9,0	(+ 1,1)	21,5	(+ 1,2)
Bau	33,0	(+ 0,4)	60,3	(+ 3,0)	6,7	(- 3,4)	26,3	(+ 3,8)
Versorger	10,6	(- 1,8)	61,2	(- 1,2)	28,2	(+ 3,0)	-17,6	(- 4,8)
Dienstleister	27,9	(- 4,4)	67,3	(+ 3,6)	4,8	(+ 0,8)	23,1	(- 5,2)
Telekommunikation	11,9	(- 4,5)	72,9	(+ 4,9)	15,2	(- 0,4)	-3,3	(- 4,1)
Inform.-Technologien	33,3	(- 1,8)	61,9	(+ 4,1)	4,8	(- 2,3)	28,5	(+ 0,5)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.3.2013 - 18.3.2013 beteiligten sich 245 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 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