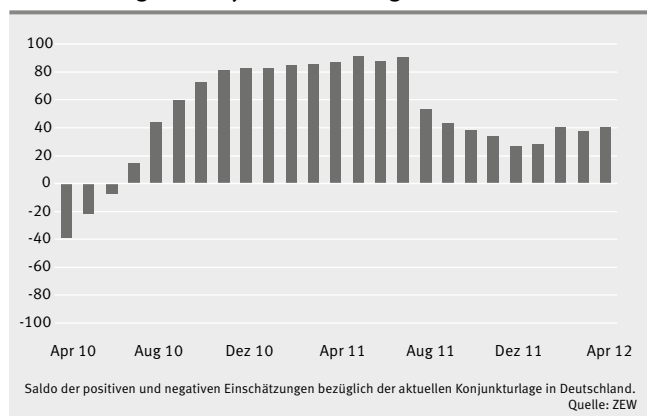


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 2.4.2012 – 16.4.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.04.2012) wiedergegeben.

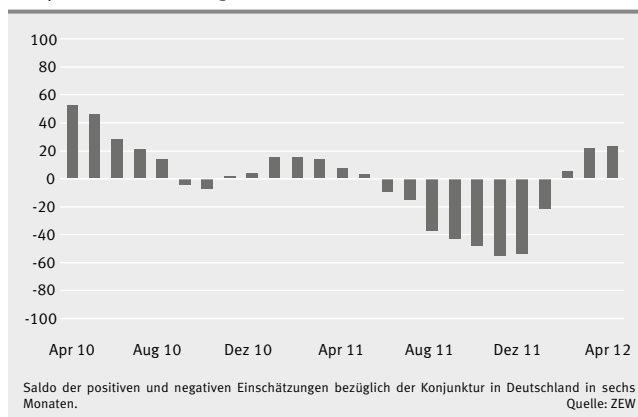
## Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

In konjunktureller Hinsicht ist das Meinungsbild der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten im April 2012 stabil. Dies macht der Vergleich der aktuellen Zahlen mit denen des Vormonats deutlich: Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen geringfügig auf 23,4 Punkte nach 22,3 Punkten im März. Die Lageeinschätzung verbessert sich mit einem Plus von 3,1 Punkten gegenüber dem Vormonat auf aktuell 40,7 Punkte nur leicht. Auch mit Blick auf die Eurozone lassen die Finanzmarktexperten keine substantielle Änderung ihrer Lageeinschätzung (-49,0 Punkte, minus 0,6 Punkte) oder Konjunkturerwartungen (13,1 Punkte, plus 2,1) erkennen. Die Finanzmarktexperten bekräftigen somit weitgehend ihre bereits im Vormonat geäußerte Einschätzung, die von einem optimistischen, wenn auch nicht euphorischen Bild der deutschen Wirtschaftsentwicklung geprägt ist. Dabei hat das Risiko eines besonders ungünstigen Szenarios für Deutschland (ein negatives Quartalswachstum im jeweiligen Folgequartal) nach Auffassung der Finanzmarktexperten weiter abgenommen: Die Wahrscheinlichkeit hierfür ist in der April-Umfrage im Median mit 15 Prozent (nach 20 Prozent im Vormonat) quantifiziert worden; dies ist der niedrigste Wert seit einem Dreivierteljahr. Wer im aktuellen Finanzmarkttest nach augenfälligen Änderungen der Erwartungssalden sucht, wird vor allem bei den Inflationserwartungen für Deutschland fündig: Der entsprechende Saldo ist im April um 14,2 Punkte gestiegen und steht mit 11,4 Punkten erstmals seit Juli 2011 wieder im positiven Bereich. Es gehen also mehr Befragte von einer steigenden als von einer sinkenden Inflationsrate aus. Zu dieser Entwicklung dürften auch

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



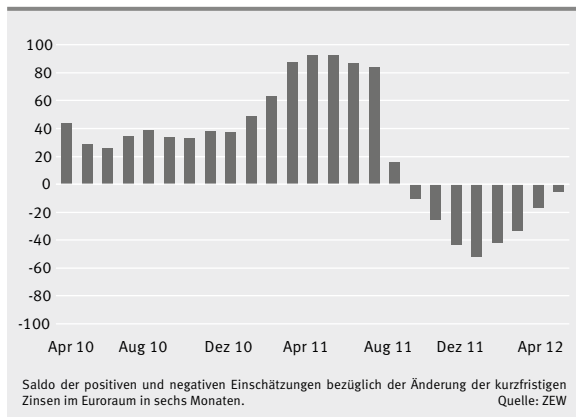
die Rohstoffpreise beigetragen haben, die seit Jahresbeginn angezogen haben. Im Gegensatz zu anderen Teilen der Eurozone dürfte hierzulande die robuste Konjunktur für weiteren Preisauftrieb sorgen (s. auch Seite 2 für die Konsequenzen dieser Entwicklung für die Geldpolitik der EZB). Eine gewisse Entlastung könnte in den kommenden sechs Monaten indes von den Ölpreisen ausgehen, denn der Anteil der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten, die einen weiteren Anstieg der Ölpreise auf Sicht von sechs Monaten erwarten, hat sich in der aktuellen Befragung deutlich verringert. Der entsprechende Indikator sinkt im April um 12,4 Punkte und notiert bei 2,1 Punkten im neutralen Bereich. Anders als noch im Vormonat geht somit die relative Mehrheit der vom ZEW befragten Experten nicht mehr von einer weiteren Erhöhung des Ölpreises aus.

Bei den Erwartungen der ZEW Finanzmarktexperten für die einzelnen Branchen werden ebenfalls graduelle Unterschiede zum Vormonat deutlich. Leicht verbessert präsentieren sich nach Auffassung der Finanzmarktexperten die Geschäftsaussichten für die Branchen Automobil, Maschinenbau, Dienstleister, Telekommunikation und Informationstechnologie. Nach wie vor werden die Baubranche sowie die Branche Konsum und Handel relativ positiv eingeschätzt. Dies macht deutlich, dass die Konjunkturerwartungen für Deutschland in erheblichem Maße aus der Erwartung einer weiterhin positiven Entwicklung der Binnenwirtschaft resultieren. An die Spitze der Branchenerwartungen ist allerdings in diesem Monat die Chemieindustrie gerückt und löst hier die Branche Konsum/Handel ab.

Christian D. Dick

## Keine Änderung des Zinsniveaus erwartet

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

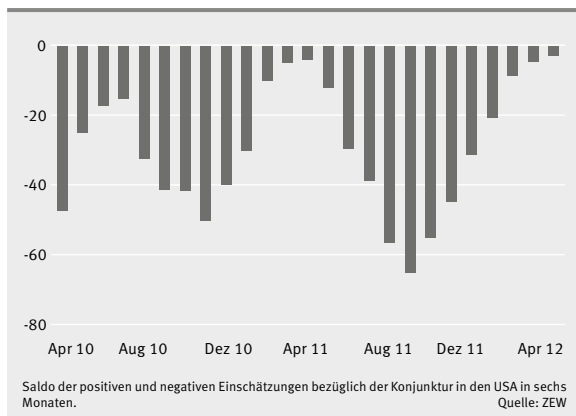


Trotz der im April gestiegenen Inflationserwartungen für Deutschland (siehe Seite 1) bleibt es nach Auffassung der Finanzmarktexperten unwahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank (EZB) mit einer Zinserhöhung reagieren wird. Entsprechend ist der Anteil der Experten, die mit einem gleichbleibenden Niveau der kurzfristigen Zinsen rechnen, im April erneut gestiegen und beträgt nun 77,9 Prozent der Befragten. Ein Grund dafür dürfte sein, dass die Wirtschaft in vielen Ländern der Eurozone zu schwach für einen derartigen Zinsschritt ist; auch befinden sich die Inflationserwartungen für die Eurozone mit einem Saldo von 2,9 Punkten unterhalb des Niveaus der Erwartungen für Deutschland. Auf der anderen Seite gibt es allerdings auch immer weniger Experten (13,7 Prozent nach 24,3 Prozent im Vormonat), die davon ausgehen, dass die EZB in den nächsten sechs Monaten erneut die Zinsen senkt, etwa um der Konjunkturschwäche einiger Staaten in der Eurozone entgegenzutreten.

Christian D. Dick

## USA: Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds setzt sich fort

Einschätzung der konjunkturellen Lage USA

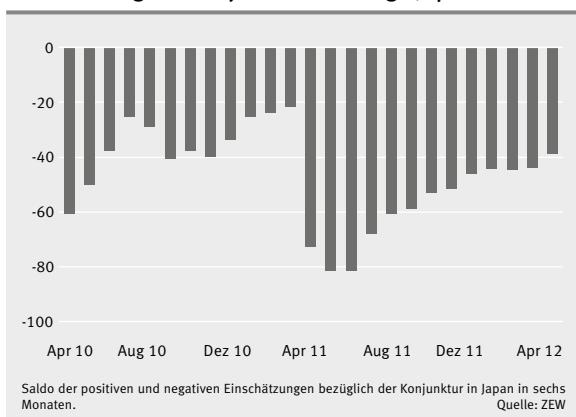


Seit dem Finanzmarkttest im März hat sich bei den Konjunkturdaten für die Wirtschaft der Vereinigten Staaten nichts Unerwartetes getan. So verzeichneten die Auftragseingänge mehrerer Wirtschaftssektoren die erwarteten leichten Anstiege. Die deutlichen Rückgänge des Vormonats wurden dadurch nur teilweise wieder wettgemacht. Zudem entwickelten sich die wichtigsten Einkaufsmanagerindizes in der Grundtendenz seitwärts. Wie in den Vormonaten fielen Verbraucherdaten wie das Konsumklima und die privaten Konsumausgaben positiv aus. Weil große Überraschungen ausblieben, haben sich auch die Einschätzungen der Finanzmarktexperten kaum verändert. Die aktuelle konjunkturelle Lage und die konjunkturellen Perspektiven auf Sicht von sechs Monaten werden im April ähnlich wie in der Vormonatsumfrage eingeschätzt: Die Lageeinschätzung bewegt sich nahe des Nullniveaus (+1,7 auf minus 3,0 Punkte), die Konjunkturerwartungen bleiben positiv (+0,1 auf 36,5 Punkte).

Frieder Mokinski

## Japan: Lageeinschätzung verbessert sich

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan



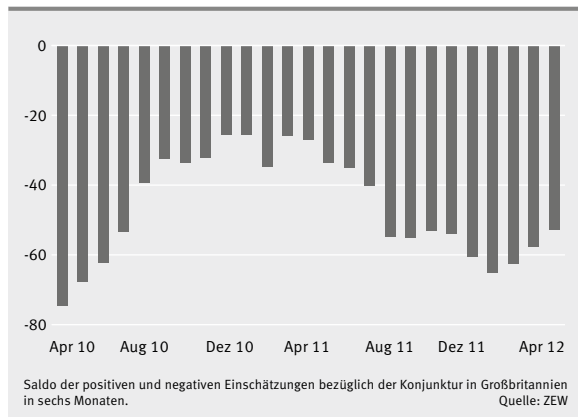
Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Japan hat sich zum zweiten Mal in Folge verbessert. Der entsprechende Saldo steht nach der Aprilumfrage bei minus 38,7 Punkten und hat damit 5,3 Punkte gegenüber dem Vormonat hinzu gewonnen. Grund für die andauernde Verbesserung der Lageeinschätzung dürften einige überraschend gute Konjunkturdaten sein. So stieg die Kapazitätsauslastung zuletzt deutlich von 89,4 Prozent auf 92,4 Prozent. Auch der Aufwärtstrend bei den Einzelhandelsumsätzen scheint anzuhalten. Schon im Januar waren diese deutlich gestiegen. Zudem ist die Arbeitslosenquote zuletzt leicht gesunken. Einziger Wermutstropfen ist die Industrieproduktion, die im Februar leicht zurück ging.

Neben der Lageeinschätzung haben sich auch die Konjunkturerwartungen auf Sicht eines halben Jahres leicht verbessert. Der entsprechende Saldo steigt im April um 1,5 Punkte und steht nun bei 27,7 Punkten.

Frieder Mokinski

## Großbritannien: Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage verbessert sich

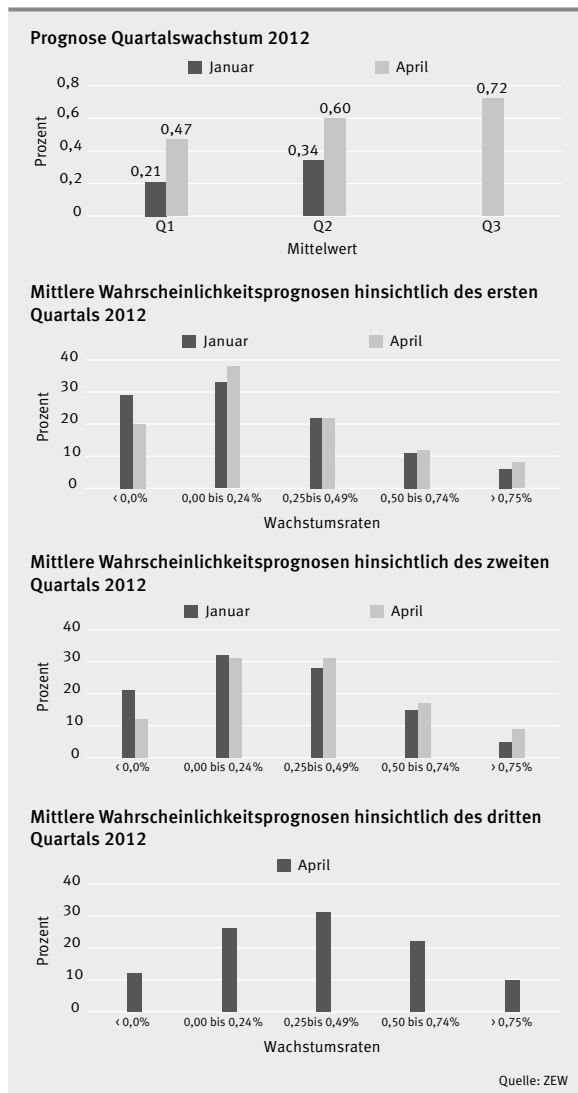
### Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



In Anbetracht der schwierigen konjunkturellen Ausgangslage in Großbritannien honorieren die Finanzmarktexperten momentan auch kleine Konjunkturerfolge: Obwohl bei den gleichlaufenden Konjunkturindikatoren ein leichter Anstieg der Industrieproduktion der einzige Lichtblick blieb, hat sich die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage im April verbessert. Der entsprechende Saldo steigt um 5,0 Punkte auf minus 52,9 Punkte. Dabei hätte es bei den gleichlaufenden Indikatoren auch Anlass zur Sorge gegeben: Bei steigenden Verbraucherpreisen kam es zu einem deutlichen Rückgang der Einzelhandelsumsätze und einer weiteren Eintrübung des ohnehin ramponierten Verbrauchervertrauens.

Deutlich positiver fielen wichtige vorlaufende Konjunkturindikatoren aus. So stiegen mehrere Einkaufsmanagerindizes zuletzt an. Erstaunlicherweise haben sich diese Lichtblicke nicht erheblich auf die Konjunkturerwartungen auf Sicht eines halben Jahres ausgewirkt. Frieder Mokinski

## Sonderfrage: Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts



In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland in den ersten drei Quartalen des Jahres 2012 befragt. Dabei zeigt sich eine deutliche Aufhellung der Prognosen im Vergleich zur letzten Umfrage zum Thema Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom Januar dieses Jahres. Dies bestätigt den seit Jahresbeginn positiven Trend der Konjunkturerwartungen.

Nachdem die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2011 noch um 0,2 Prozent schrumpfte, geht mit derzeit 80 Prozent die Mehrheit der Befragten von einem positiven Wachstum im ersten Quartal 2012 aus. Die Gefahr einer technischen Rezession mit zwei aufeinanderfolgenden negativen Quartalwachstumsraten sieht also nur noch ein Bruchteil der Teilnehmer. Im Mittel prognostizieren die Teilnehmer ein Quartalswachstum von 0,47 Prozent.

Für den Jahresverlauf insgesamt sind die Finanzmarktexperten noch optimistischer als für das erste Quartal 2012. Befragt nach einer Punktprognose für das laufende zweite Quartal geben die Experten im Durchschnitt eine Wachstumsrate von 0,60 Prozent an. Dies ist ein starker Zuwachs im Vergleich zur Einschätzung im Januar, als die Wachstumsrate nur bei 0,34 Prozent gesehen wurde. Das Prognoseszenario „moderates Wachstum“ mit Wachstumsraten zwischen 0,00 bis 0,49 Prozent im laufenden zweiten Quartal 2012 wird mit durchschnittlich 62 Prozent als am wahrscheinlichsten erachtet. Das Risiko einer negativen Quartalwachstumsrate im zweiten Quartal bewerten die Finanzmarktexperten dagegen mit 12 Prozent um durchschnittlich etwa 9 Prozentpunkte niedriger als noch im Januar.

Für das dritte Quartal 2012 erwarten die Befragten durchschnittlich eine Wachstumsrate von 0,72 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit einer negativen BIP-Wachstumsrate wird mit durchschnittlich 12 Prozent relativ niedrig eingeschätzt. Aus Sicht der Finanzmarktexperten ist das wahrscheinlichste Prognoseszenario für das dritte Quartal 2012 ein Wachstum zwischen 0,25 und 0,49 Prozent.

Ein ungewöhnlich starkes Quartalswachstum von 0,75 Prozent und mehr halten die Finanzmarktexperten für unwahrscheinlich. Für das erste, zweite und dritte Quartal wird die entsprechende Wahrscheinlichkeit durchschnittlich mit etwa 9 Prozent angeben. Nicoletta Renner

ZEW – Finanzmarkttest April 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	3.7	(+ 1.2)	43.6	(- 3.0)	52.7	(+ 1.8)	-49.0 (- 0.6)
Deutschland	43.6	(+ 1.4)	53.5	(+ 0.3)	2.9	(- 1.7)	40.7 (+ 3.1)
USA	10.7	(+ 1.7)	75.6	(- 1.7)	13.7	(+/- 0.0)	-3.0 (+ 1.7)
Japan	2.7	(+ 0.8)	55.9	(+ 3.7)	41.4	(- 4.5)	-38.7 (+ 5.3)
Großbritannien	1.9	(+ 0.8)	43.3	(+ 3.4)	54.8	(- 4.2)	-52.9 (+ 5.0)
Frankreich	4.6	(+ 0.9)	63.5	(+ 0.2)	31.9	(- 1.1)	-27.3 (+ 2.0)
Italien	1.2	(+ 0.5)	25.2	(+ 1.4)	73.6	(- 1.9)	-72.4 (+ 2.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	28.9	(- 2.2)	55.3	(+ 6.5)	15.8	(- 4.3)	13.1 (+ 2.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	36.6	(+ 0.8)	50.2	(- 0.5)	13.2	(- 0.3)	23.4 (+ 1.1)
USA	44.0	(- 0.2)	48.5	(+ 0.5)	7.5	(- 0.3)	36.5 (+ 0.1)
Japan	33.2	(- 1.3)	61.3	(+ 4.1)	5.5	(- 2.8)	27.7 (+ 1.5)
Großbritannien	19.2	(- 0.6)	69.1	(+ 2.7)	11.7	(- 2.1)	7.5 (+ 1.5)
Frankreich	20.9	(- 2.0)	61.5	(+ 3.7)	17.6	(- 1.7)	3.3 (- 0.3)
Italien	20.1	(+ 0.9)	57.5	(- 0.4)	22.4	(- 0.5)	-2.3 (+ 1.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	29.4	(+ 2.9)	44.1	(+ 1.7)	26.5	(- 4.6)	2.9 (+ 7.5)
Deutschland	33.8	(+ 7.1)	43.8	(+/- 0.0)	22.4	(- 7.1)	11.4 (+14.2)
USA	32.1	(+ 1.2)	48.9	(- 3.4)	19.0	(+ 2.2)	13.1 (- 1.0)
Japan	18.8	(- 0.8)	76.0	(+ 1.0)	5.2	(- 0.2)	13.6 (- 0.6)
Großbritannien	26.6	(+ 0.3)	51.5	(+ 0.7)	21.9	(- 1.0)	4.7 (+ 1.3)
Frankreich	28.6	(+ 2.1)	49.8	(+ 2.4)	21.6	(- 4.5)	7.0 (+ 6.6)
Italien	29.3	(+ 3.9)	44.8	(- 1.4)	25.9	(- 2.5)	3.4 (+ 6.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	8.4	(+ 1.3)	77.9	(+ 9.3)	13.7	(-10.6)	-5.3 (+11.9)
USA	10.4	(+ 2.5)	87.0	(- 1.1)	2.6	(- 1.4)	7.8 (+ 3.9)
Japan	5.5	(+ 1.7)	93.3	(- 1.4)	1.2	(- 0.3)	4.3 (+ 2.0)
Großbritannien	9.2	(+ 2.3)	83.1	(+ 1.0)	7.7	(- 3.3)	1.5 (+ 5.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	61.6	(+ 5.0)	36.9	(- 4.0)	1.5	(- 1.0)	60.1 (+ 6.0)
USA	57.0	(+ 3.9)	41.9	(- 4.3)	1.1	(+ 0.4)	55.9 (+ 3.5)
Japan	29.0	(+ 0.4)	70.6	(- 0.4)	0.4	(+/- 0.0)	28.6 (+ 0.4)
Großbritannien	46.0	(+ 3.3)	51.7	(- 3.0)	2.3	(- 0.3)	43.7 (+ 3.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	45.2	(+ 3.6)	40.1	(+ 0.8)	14.7	(- 4.4)	30.5 (+ 8.0)
DAX (Deutschland)	53.1	(+ 2.9)	32.7	(+ 1.5)	14.2	(- 4.4)	38.9 (+ 7.3)
TecDax (Deutschland)	47.0	(+ 3.8)	39.0	(+ 0.6)	14.0	(- 4.4)	33.0 (+ 8.2)
Dow Jones Industrial (USA)	51.2	(- 1.1)	39.1	(+ 8.4)	9.7	(- 7.3)	41.5 (+ 6.2)
Nikkei 225 (Japan)	39.7	(+ 0.7)	46.9	(+ 2.8)	13.4	(- 3.5)	26.3 (+ 4.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	32.2	(+ 2.4)	53.8	(+ 2.6)	14.0	(- 5.0)	18.2 (+ 7.4)
CAC-40 (Frankreich)	34.5	(+ 2.2)	45.5	(- 1.1)	20.0	(- 1.1)	14.5 (+ 3.3)
MITel (Italien)	28.7	(- 0.3)	48.7	(+ 1.8)	22.6	(- 1.5)	6.1 (+ 1.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	31.4	(- 1.0)	44.0	(+11.5)	24.6	(-10.5)	6.8 (+ 9.5)
Yen	15.5	(+ 0.7)	51.7	(+ 4.6)	32.8	(- 5.3)	-17.3 (+ 6.0)
Brit. Pfund	15.2	(+ 1.6)	52.7	(+ 4.1)	32.1	(- 5.7)	-16.9 (+ 7.3)
Schw. Franken	7.7	(+ 3.0)	72.9	(- 1.9)	19.4	(- 1.1)	-11.7 (+ 4.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	29.1	(- 9.2)	43.9	(+ 6.0)	27.0	(+ 3.2)	2.1 (-12.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	21.7	(+ 0.9)	40.9	(+ 0.7)	37.4	(- 1.6)	-15.7 (+ 2.5)
Versicherungen	14.8	(- 2.9)	48.5	(+ 4.6)	36.7	(- 1.7)	-21.9 (- 1.2)
Fahrzeuge	19.7	(+ 1.3)	59.8	(+ 1.6)	20.5	(- 2.9)	-0.8 (+ 4.2)
Chemie/Pharma	30.6	(+ 1.5)	61.1	(- 1.8)	8.3	(+ 0.3)	22.3 (+ 1.2)
Stahl/NE-Metalle	20.6	(- 0.4)	55.3	(- 0.6)	24.1	(+ 1.0)	-3.5 (- 1.4)
Elektro	21.5	(- 1.0)	69.2	(+ 2.8)	9.3	(- 1.8)	12.2 (+ 0.8)
Maschinen	27.5	(+ 0.9)	58.1	(+ 2.8)	14.4	(- 3.7)	13.1 (+ 4.6)
Konsum/Handel	34.8	(- 0.5)	50.9	(- 1.2)	14.3	(+ 1.7)	20.5 (- 2.2)
Bau	36.7	(+ 4.4)	49.8	(- 6.1)	13.5	(+ 1.7)	23.2 (+ 2.7)
Versorger	11.4	(- 2.5)	62.4	(+ 5.0)	26.2	(- 2.5)	-14.8 (+/- 0.0)
Dienstleister	22.1	(+ 2.9)	72.6	(- 1.4)	5.3	(- 1.5)	16.8 (+ 4.4)
Telekommunikation	11.3	(+ 2.0)	73.9	(+ 0.1)	14.8	(- 2.1)	-3.5 (+ 4.1)
Inform.-Technologien	32.0	(+ 3.3)	61.3	(- 4.1)	6.7	(+ 0.8)	25.3 (+ 2.5)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.4.2012 - 16.4.2012 beteiligten sich 275 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. 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, 2012

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