

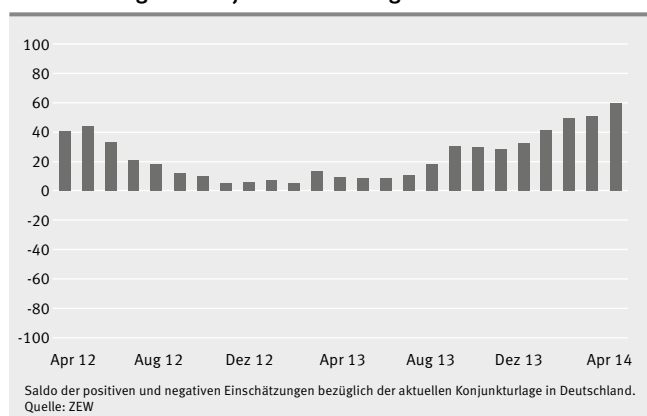
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.3.2014 – 14.4.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.4.2014) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen: Gedämpfter Optimismus

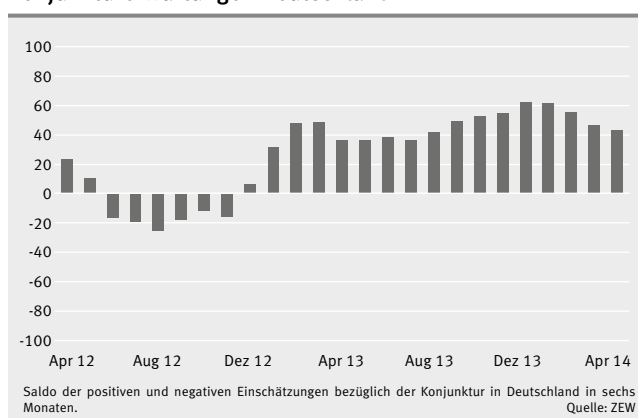
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im April 2014 leicht verschlechtert. Der entsprechende Indikator geht um 3,4 Punkte auf 43,2 Punkte zurück (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). Trotz des Rückgangs bleiben die befragten Experten optimistisch. Nur 6,4 Prozent von ihnen befürchten, dass sich die deutsche Konjunktur in den kommenden Monaten abschwächen könnte (+1,3 Prozentpunkte). 44,0 Prozent erwarten, dass sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland auf Halbjahressicht nicht wesentlich verändern wird (+0,8 Prozentpunkte). 49,6 Prozent gehen davon aus, dass es in den kommenden sechs Monaten konjunkturell weiter aufwärts gehen wird (minus 2,1 Prozentpunkte).

Zum Rückgang der Konjunkturerwartungen haben einige Faktoren beigetragen. Zum einen lastet der schwelende Ukraine-Konflikt, der sich von der Krim auf die Ostukraine ausgeweitet hat, auf dem Ausblick. Insbesondere der Handel mit Russland, einem wichtigen deutschen Exportpartner, könnte unter der Krise leiden. Ein Indiz hierfür könnte sein, dass sich die russische Regierung jüngst gezwungen sah, den Wachstumsausblick für das laufende Jahr deutlich nach unten zu korrigieren. Zum anderen ist die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland im April 2014 deutlich gestiegen. Der entsprechende Saldo legt 8,2 Punkte zu und steht mit 59,5 Punkten so hoch wie zuletzt im Juli 2011. Dieses hohe Ausgangsniveau dürfte ebenfalls zu dem Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen beigetragen haben, da aus Sicht der Experten Verbesserungen nun schwerer zu erzielen sind.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Weniger relevant für den Konjunkturausblick scheint die gegenwärtig eher schwach ausgeprägte Entwicklung der Inflation zu sein. Weil die Inflationsrate im Euroraum auf 0,5 Prozent – also deutlich unter dem Zielwert der EZB von knapp unter 2,0 Prozent – gefallen ist, wird von einigen Beobachtern eine Deflation befürchtet, die sich dämpfend auf die konjunkturelle Entwicklung auswirken könnte. Hiervon scheinen die Finanzmarktexperten allerdings nicht auszugehen. Sowohl für die Eurozone (siehe auch Artikel zur EZB auf Seite 2) als auch für Deutschland sind die Inflationserwartungen gestiegen. Der Saldo für Deutschland legt beispielsweise um 7,6 auf 38,2 Punkte zu.

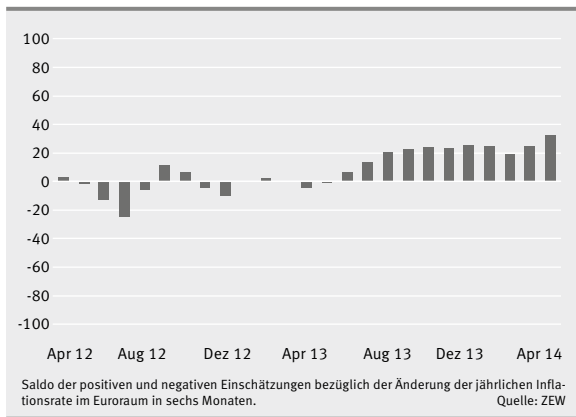
Beim Außenwert des Euros stehen die Zeichen aus Sicht der Experten auf Entspannung. Derzeit belastet die hohe Bewertung des Euro die Exportwirtschaft in der Eurozone. Auf Sicht eines halben Jahres wird jedoch überwiegend mit einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gerechnet. Der entsprechende Saldo, bei dem ein hoher Wert auf eine Aufwertung des US-Dollars hinweist, sinkt zwar leicht um 1,9 Punkte auf 50,8 Punkte. Sein Stand spiegelt aber dennoch wider, dass die überwiegende Mehrheit der Befragten (62,9 Prozent) einen stärkeren Dollar erwartet.

Für die Konjunktur der Eurozone ergibt sich ein ähnliches Bild wie für Deutschland. Die Konjunkturerwartungen verschlechtern sich geringfügig um 0,3 Punkte auf 61,2 Punkte. Der Rückgang fällt somit geringer aus als für die deutsche Wirtschaft. Die Konjunkturlage wird mit minus 30,5 Punkten um 6,2 Punkte besser als noch im März bewertet.

Frieder Mokinski

EZB: Steigende Inflationsrate erwartet

Erwartungen bezüglich der Inflationsrate

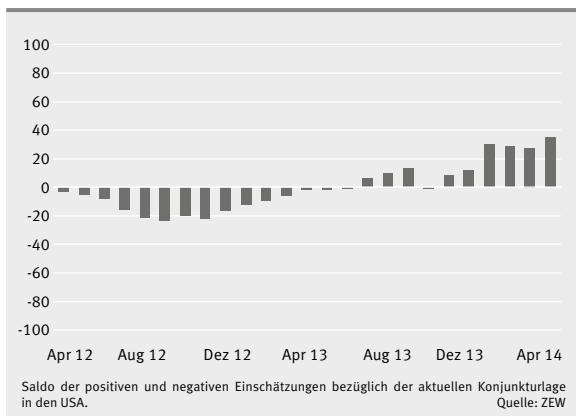


Die Finanzmarktexperten gehen mittelfristig von einer steigenden Teuerungsrate im Euroraum aus. Der entsprechende Indikator nimmt im April 2014 um 7,5 Punkte auf 32,5 Punkte zu. Das ist sein höchster Stand seit Mai 2011. Deflationäre Tendenzen werden demnach von den Experten mehrheitlich nicht erwartet. Dabei ist die Inflationsrate neusten Vorausschätzungen von Eurostat zufolge im März 2014 weiter gefallen. So schätzt Eurostat die jährliche Inflation im März auf 0,5 Prozent, nach noch 0,7 Prozent im Februar. Mittelfristig geht auch der EZB-Rat von einer moderat steigenden Inflationsrate aus. Sollte sich allerdings eine lang anhaltende Phase niedriger Inflation oder gar eine Deflation abzeichnen, ist die EZB ausdrücklich bereit, auch mit unkonventionellen Instrumenten dieser Entwicklung entgegenzutreten. Eine weitere Herabsetzung des Leitzinses wird von den Experten dabei nicht erwartet. Der Indikator bezüglich der Entwicklung des Leitzinses steigt im April um 2,3 Punkte auf 4,4 Punkte.

Jesper Riedler

USA: Beschäftigungszahlen beflügeln Lageeinschätzung

Einschätzung der konjunkturellen Lage

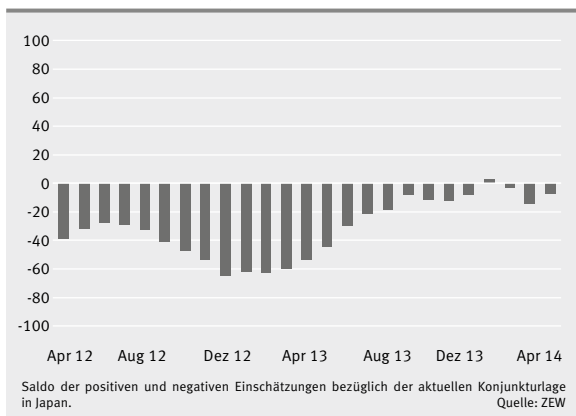


Nach zwei Rückgängen in Folge verbessert sich im April 2014 die Einschätzung der konjunkturellen Lage wieder. Der entsprechende Indikator steigt um 8,0 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 35,3 Punkten. Neuste Wirtschaftszahlen bestätigen die Vermutung vieler Analysten, dass die Abschwächung der Wachstumsdynamik Anfang des Jahres hauptsächlich dem überdurchschnittlich kalten Winter zuzuschreiben war. Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion stiegen im Februar. Vor allem dürfte aber die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt für die positive Stimmung der Finanzmarktexperten gesorgt haben. Nachdem im Januar lediglich 129.000 neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft entstanden, wurden im Februar und März schon 175.000 beziehungsweise 192.000 Stellen geschaffen. Die Konjunkturerwartungen für die USA bewegen sich weiterhin auf hohem Niveau. Die Experten korrigieren im April ihre Erwartungen aber leicht um 1,5 Punkte auf nunmehr 57,2 Punkte nach unten.

Jesper Riedler

Japan: Bewertung der Konjunkturlage verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage

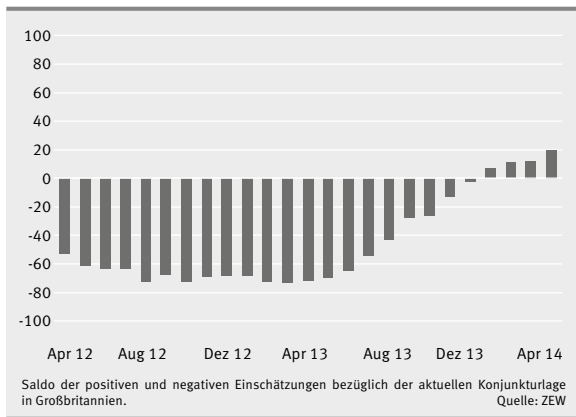


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan hat sich im April 2014 verbessert. Gegenüber seinem Vormonatswert legte der entsprechende Indikator um 6,5 Punkte zu und steht nun bei minus 7,6 Punkten. Eine erstarkende Binnennachfrage dürfte zu diesem Anstieg beigetragen haben. Dabei ist in Anbetracht der Verbrauchsteuererhöhung zum 1. April noch unklar, inwieweit die erhöhte Nachfrage auf vorverlagerte Konsumententscheidungen zurückzuführen ist. Ökonomen erwarten, dass die Erhöhung der Steuer die Nachfrage in den kommenden Monaten stark belasten wird. Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten gehen dementsprechend leicht zurück. Der entsprechende Indikator liegt nunmehr bei 14,6 Punkten (-2,9 Punkte). Positiv entwickelt sich hingegen die Inflation in Japan. Während die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sich um rückläufige Inflationsraten sorgen, stieg die Teuerungsrate in Japan im Februar um 0,1 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent im Vergleich zum Januar.

Jesper Riedler

Großbritannien: Weiterhin erfreuliche Entwicklung der konjunkturellen Lage

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die britische Konjunktur schreitet mit großen Schritten voran. Im April 2014 erhöhen die Finanzmarktexperten ihre Einschätzung bezüglich der konjunkturellen Lage in Großbritannien um 7,4 Punkte gegenüber dem Vormonat. Der entsprechende Indikator steht nun bei 19,8 Punkten, seinem höchsten Stand seit Dezember 2007. Ökonomen prognostizieren für das laufende Jahr ein Wachstum des britischen Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich 2,7 Prozent. Ein Wert, der in Kontinentaleuropa seinesgleichen sucht. Doch Europas drittgrößte Volkswirtschaft kommt aus einer tiefen Rezession und derartige Aufholleffekte waren zu erwarten. Es gilt allerdings als äußerst ungewiss, ob Großbritannien den Schwung, den die Wirtschaft derzeit aufweist, beibehalten kann. Die Finanzmarktexperten jedenfalls sind zunehmend skeptisch. Seit Jahresbeginn fallen die Konjunkturerwartungen stetig und stehen nach einem erneuten Rückgang um 6,7 Punkte im April bei 30,5 Punkten. Das ist der niedrigste Stand seit August 2013. Jesper Riedler

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Herbst 2014

Abbildung 1: Medianprognosen

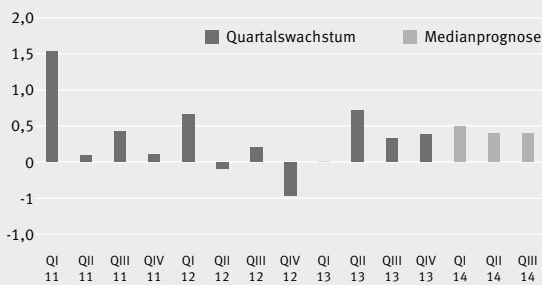


Abbildung 2: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich 2014/02

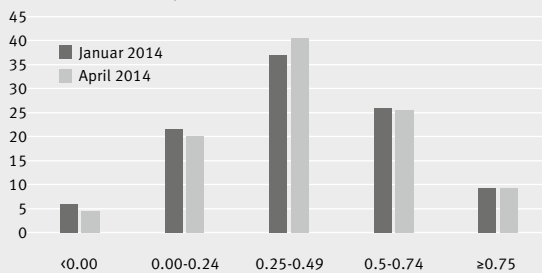
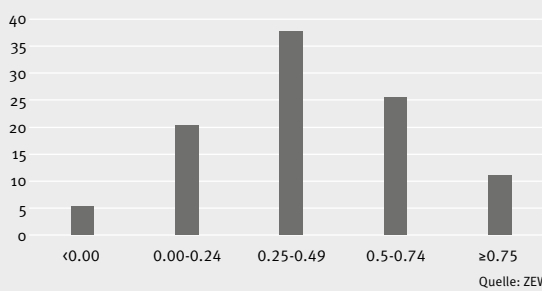


Abbildung 3: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich 2014/03



Die deutsche Volkswirtschaft dürfte ihren Wachstumskurs vorerst fortsetzen. Das Wachstumstempo dürfte sich jedoch nach einem starken ersten Quartal etwas dämpfen. Das ist ein Ergebnis der Sonderfrage im April 2014. Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum abgelaufenen ersten Quartal 2014, dem aktuellen zweiten und dem bevorstehenden dritten Quartal 2014. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im dritten Quartal 2014 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im dritten Quartal 2014 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent). Insgesamt beantworteten 155 Teilnehmer die Sonderfrage.

Im Vergleich zur Umfrage im Januar 2014 haben die Experten bei ihren Punktprognosen kleinere Revisionen vorgenommen. So wird das abgelaufene erste Quartal 2014 mit einer Medianprognose von 0,5 Prozent Quartalswachstum um 0,1 Prozentpunkte besser als im Januar eingeschätzt. Im Gegenzug wurde die Prognose für das laufende zweite Quartal um 0,1 Prozentpunkte auf 0,4 Prozent nach unten revidiert. Für das bevorstehende dritte Quartal 2014, das zum ersten Mal abgefragt wurde, werden ebenfalls 0,4 Prozent Wachstum vorhergesagt.

Aus den Wahrscheinlichkeitsprognosen ergibt sich ein etwas anderes Bild für das laufende zweite Quartal. Während die Punktprognosen tendenziell schwächer als im Januar ausfallen, sind die Wahrscheinlichkeitseinschätzungen eher positiver geworden. Das Risiko eines BIP-Rückgangs im laufenden Quartal wird aktuell beispielsweise geringer als im Januar eingeschätzt. Damals hatte die Wahrscheinlichkeit eines negativen Quartalswachstums noch bei 6,0 Prozent gelegen, aktuell wird sie nur noch auf 4,6 Prozent geschätzt. Zudem ist ein positives Wachstumsszenario mit Raten von über 0,25 Prozent wahrscheinlicher geworden. Im Januar 2014 lag die mittlere Einschätzung hierfür noch bei 72,3 Prozent, jetzt beträgt sie 75,3 Prozent.

Abbildung 3 zeigt die Wahrscheinlichkeitseinschätzung für das dritte Quartal 2014. Hervorzuheben ist die mit 5,3 Prozent weiterhin sehr geringe Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs. Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest April 2014: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	4.3	(+ 0.1)	60.9	(+ 6.0)	34.8	(- 6.1)	-30.5 (+ 6.2)
Deutschland	60.8	(+ 7.4)	37.9	(- 6.6)	1.3	(- 0.8)	59.5 (+ 8.2)
USA	36.2	(+ 5.1)	62.9	(- 2.2)	0.9	(- 2.9)	35.3 (+ 8.0)
Japan	11.2	(+ 2.3)	70.0	(+ 1.9)	18.8	(- 4.2)	-7.6 (+ 6.5)
Großbritannien	27.9	(+ 4.3)	64.0	(- 1.2)	8.1	(- 3.1)	19.8 (+ 7.4)
Frankreich	0.9	(- 0.8)	26.7	(- 1.1)	72.4	(+ 1.9)	-71.5 (- 2.7)
Italien	0.9	(- 0.4)	27.8	(+ 5.2)	71.3	(- 4.8)	-70.4 (+ 4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	64.2	(- 1.1)	32.8	(+ 1.9)	3.0	(- 0.8)	61.2 (- 0.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	49.6	(- 2.1)	44.0	(+ 0.8)	6.4	(+ 1.3)	43.2 (- 3.4)
USA	59.3	(- 2.4)	38.6	(+ 3.3)	2.1	(- 0.9)	57.2 (- 1.5)
Japan	26.2	(- 2.8)	62.2	(+ 2.7)	11.6	(+ 0.1)	14.6 (- 2.9)
Großbritannien	34.6	(- 7.1)	61.3	(+ 7.5)	4.1	(- 0.4)	30.5 (- 6.7)
Frankreich	34.8	(- 6.0)	55.9	(+ 3.7)	9.3	(+ 2.3)	25.5 (- 8.3)
Italien	43.3	(- 8.3)	49.1	(+ 7.7)	7.6	(+ 0.6)	35.7 (- 8.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	37.7	(+ 5.0)	57.1	(- 2.5)	5.2	(- 2.5)	32.5 (+ 7.5)
Deutschland	43.8	(+ 7.2)	50.6	(- 6.8)	5.6	(- 0.4)	38.2 (+ 7.6)
USA	48.2	(+ 1.0)	49.6	(- 0.6)	2.2	(- 0.4)	46.0 (+ 1.4)
Japan	53.4	(+ 0.5)	43.9	(- 0.9)	2.7	(+ 0.4)	50.7 (+ 0.1)
Großbritannien	41.2	(+ 6.6)	55.1	(- 5.8)	3.7	(- 0.8)	37.5 (+ 7.4)
Frankreich	27.8	(+ 0.2)	64.4	(+ 3.2)	7.8	(- 3.4)	20.0 (+ 3.6)
Italien	28.9	(+ 1.5)	64.7	(+ 4.3)	6.4	(- 5.8)	22.5 (+ 7.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	13.0	(+ 2.0)	78.4	(- 1.7)	8.6	(- 0.3)	4.4 (+ 2.3)
USA	27.6	(+ 5.0)	72.4	(- 5.0)	0.0	(+/- 0.0)	27.6 (+ 5.0)
Japan	10.9	(+ 2.5)	89.1	(- 1.6)	0.0	(- 0.9)	10.9 (+ 3.4)
Großbritannien	17.1	(+ 3.3)	80.6	(- 4.3)	2.3	(+ 1.0)	14.8 (+ 2.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	60.9	(- 3.0)	35.2	(+ 2.1)	3.9	(+ 0.9)	57.0 (- 3.9)
USA	69.0	(+ 0.1)	28.0	(- 0.5)	3.0	(+ 0.4)	66.0 (- 0.3)
Japan	36.8	(- 3.8)	62.3	(+ 3.8)	0.9	(+/- 0.0)	35.9 (- 3.8)
Großbritannien	53.6	(- 3.0)	45.5	(+ 3.0)	0.9	(+/- 0.0)	52.7 (- 3.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.3	(+ 5.1)	33.5	(- 3.6)	15.2	(- 1.5)	36.1 (+ 6.6)
DAX (Deutschland)	48.7	(+ 1.1)	33.9	(+ 0.3)	17.4	(- 1.4)	31.3 (+ 2.5)
TecDax (Deutschland)	46.2	(+ 1.2)	37.6	(+ 0.8)	16.2	(- 2.0)	30.0 (+ 3.2)
Dow Jones Industrial (USA)	49.1	(+/- 0.0)	35.0	(+ 0.5)	15.9	(- 0.5)	33.2 (+ 0.5)
Nikkei 225 (Japan)	37.1	(- 1.2)	46.9	(+ 4.2)	16.0	(- 3.0)	21.1 (+ 1.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.2	(- 2.0)	44.2	(+ 3.9)	13.6	(- 1.9)	28.6 (- 0.1)
CAC-40 (Frankreich)	40.0	(+ 0.7)	43.3	(+ 2.5)	16.7	(- 3.2)	23.3 (+ 3.9)
MITel (Italien)	42.4	(+ 0.5)	41.5	(+ 0.5)	16.1	(- 1.0)	26.3 (+ 1.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	62.9	(- 0.4)	25.0	(- 1.1)	12.1	(+ 1.5)	50.8 (- 1.9)
Yen	12.7	(- 3.6)	51.9	(+ 1.7)	35.4	(+ 1.9)	-22.7 (- 5.5)
Brit. Pfund	21.7	(- 6.4)	64.3	(+ 5.3)	14.0	(+ 1.1)	7.7 (- 7.5)
Schw. Franken	8.2	(+ 0.3)	72.4	(+ 1.1)	19.4	(- 1.4)	-11.2 (+ 1.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	16.2	(- 4.3)	70.0	(+13.9)	13.8	(- 9.6)	2.4 (+ 5.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	20.8	(+ 1.1)	52.0	(+ 2.5)	27.2	(- 3.6)	-6.4 (+ 4.7)
Versicherungen	10.5	(- 5.3)	54.7	(+ 6.0)	34.8	(- 0.7)	-24.3 (- 4.6)
Fahrzeuge	40.8	(+ 4.2)	50.2	(- 4.1)	9.0	(- 0.1)	31.8 (+ 4.3)
Chemie/Pharma	48.7	(- 1.6)	46.2	(+ 0.6)	5.1	(+ 1.0)	43.6 (- 2.6)
Stahl/NE-Metalle	34.1	(- 4.7)	52.8	(+ 4.6)	13.1	(+ 0.1)	21.0 (- 4.8)
Elektro	36.7	(- 1.4)	58.3	(- 1.5)	5.0	(+ 2.9)	31.7 (- 4.3)
Maschinen	51.8	(+ 0.3)	39.7	(+/- 0.0)	8.5	(- 0.3)	43.3 (+ 0.6)
Konsum/Handel	50.0	(+ 3.7)	46.5	(- 2.0)	3.5	(- 1.7)	46.5 (+ 5.4)
Bau	46.0	(+ 4.0)	46.5	(- 3.8)	7.5	(- 0.2)	38.5 (+ 4.2)
Versorger	10.0	(- 1.3)	57.5	(+ 5.5)	32.5	(- 4.2)	-22.5 (+ 2.9)
Dienstleister	32.5	(+ 2.0)	61.4	(- 6.0)	6.1	(+ 4.0)	26.4 (- 2.0)
Telekommunikation	18.0	(- 1.7)	70.4	(- 2.1)	11.6	(+ 3.8)	6.4 (- 5.5)
Inform.-Technologien	43.7	(+ 0.6)	53.3	(+/- 0.0)	3.0	(- 0.6)	40.7 (+ 1.2)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.3.2014 - 14.4.2014 beteiligten sich 238 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.