

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 30.4.2012 – 14.5.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.05.2012) wiedergegeben.

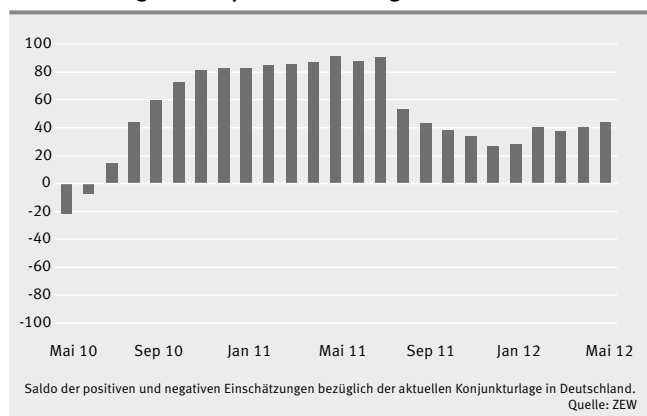
## Dämpfer für Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben im Mai 2012 einen Dämpfer erhalten. Nach dem kontinuierlichen Anstieg seit November 2011 ist der Indikator in diesem Monat um 12,6 Punkte auf 10,8 Punkte gefallen. Der Rückgang des Indikators gibt zwar noch keinen Anlass zu schweren Sorgen bezüglich der deutschen Konjunktur; er macht aber deutlich, dass sich die Unsicherheit mit Blick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den vergangenen Wochen merklich erhöht hat.

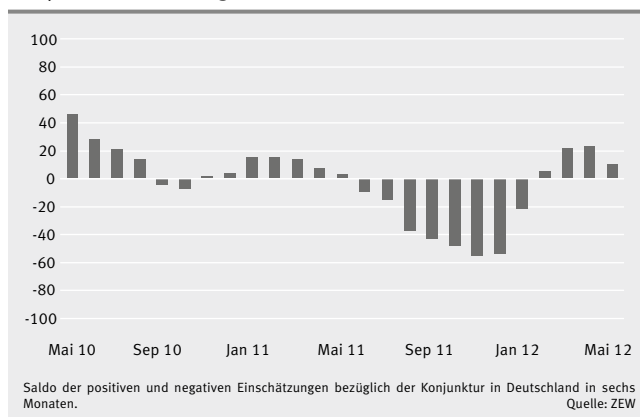
Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Quartal 2012 mit 0,5 Prozent im Quartalsvergleich überraschend stark gewachsen. Die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamts zu Industrieproduktion und Auftragseingängen belegen die gute konjunkturelle Situation in Deutschland. Auch die Finanzmarktexperten sehen die aktuelle wirtschaftliche Lage hierzulande positiv: Der entsprechende Lageindikator legte im Mai 2012 erneut leicht zu und notiert nun bei 44,1 Punkten nach 40,7 Punkten im Vormonat. Ganz anders stellt sich dagegen die wirtschaftliche Lage in Bezug auf die Eurozone dar. Der entsprechende Lageindikator (der immerhin auch Deutschland mit erfasst) ist im Mai um 11,2 Punkte abgestürzt und befindet sich mit minus 60,2 Punkten auf dem schlechtesten Stand seit März 2010.

Der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland dürfte vor allem aus einem gestiegenen Konjunkturrisiko aufgrund der Staatsschuldenkrise in der Eurozone resultieren. Hierfür gibt es zwei starke Indizien: Erstens wird aus der ZEW-Umfrage deutlich, dass sich an der desolaten Lage der Eurozone auf Sicht der nächsten sechs Monate nach Auffassung der Fi-

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



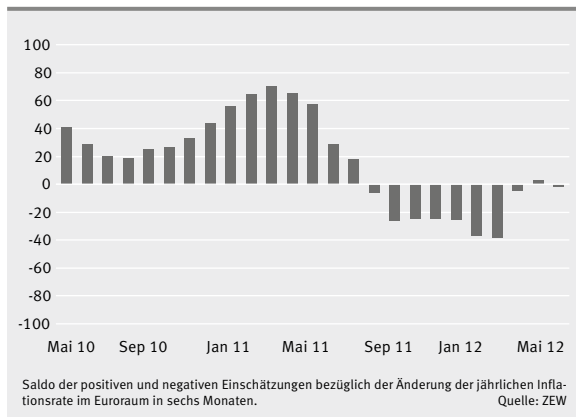
nanzmarktexperten nichts ändern dürfte. Der entsprechende Indikator, der die Halbjahreserwartungen für die Eurozone zusammenfasst, fällt im Mai noch deutlicher (minus 15,5 Punkte) als die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland und notiert jetzt bei minus 2,4 Punkten. Zu der erhöhten Unsicherheit dürften vor allem die Ergebnisse der Wahlen in Griechenland und Frankreich beigetragen haben. Diese werfen die Frage auf, inwieweit der vereinbarte Konsolidierungskurs weiterhin glaubwürdig besprochen wird. So ist festzuhalten, dass sich in Bezug auf Frankreich sowohl die Lageeinschätzung als auch der Ausblick der ZEW-Finanzmarktexperten im Vergleich zum Vormonat deutlich verschlechtert haben.

Ein zweites Indiz dafür, dass der aktuelle Rückgang der Konjunkturerwartungen durch eine Zunahme der Unsicherheit aufgrund der Staatsschuldenkrise verursacht wurde, liefert ein Blick in die Geschäftserwartungen der Finanzmarktexperten für die einzelnen Branchen in Deutschland. Hier wird bei den Erwartungen für den Bankensektor deutlich, dass das gestiegene Konjunkturrisiko tatsächlich auf Entwicklungen am Finanzmarkt zurückgeht: Der Indikator keiner anderen Branche ist im Mai so stark zurückgegangen – um minus 14,1 Punkte auf nun minus 29,8 Punkte. Bei den anderen Wirtschaftszweigen gibt es im Vergleich zum Vormonat eher geringe Verschiebungen. Demnach gehören die stärker binnenwirtschaftlichen Sektoren Konsum und Handel zu den Sektoren mit den positivsten Salden, während die exportabhängige Stahlbranche oder die Automobilbranche mit größerer Skepsis betrachtet werden.

Christian D. Dick

## Eurozone: Konstante Zinsen und Inflationsraten erwartet

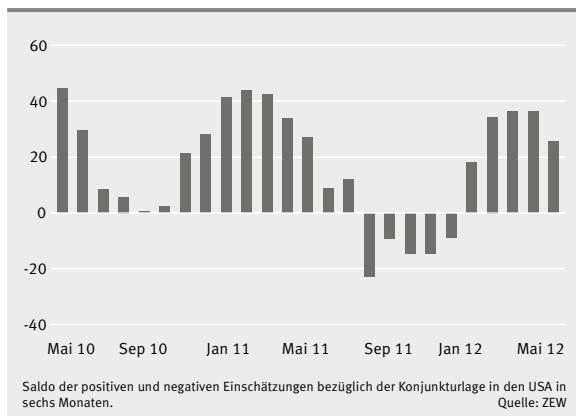
**Inflationserwartungen Eurozone**



Die Inflationserwartungen in Bezug auf die Eurozone und Deutschland haben sich im Mai im Vergleich zum Vormonat nur geringfügig verändert. Der Saldo für die Eurozone fällt um 4,6 Punkte und notiert im Mai bei minus 1,7 Punkten; dieser Wert, der nahe der Nulllinie liegt, deutet darauf hin, dass die Inflationsrate von derzeit 2,6 Prozent auf Sicht von sechs Monaten unverändert bleibt. Auch der Erwartungssaldo für die Inflationsrate in Deutschland ändert sich im Mai mit einem Plus von 1,3 Punkten auf nun 12,7 Punkte nur leicht. Vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsrate von 2,1 Prozent in Deutschland ist also nach Auffassung der Finanzmarktexperten auf Sicht der nächsten sechs Monate eher mit einem Anstieg der Inflation als mit einem Rückgang zu rechnen. Auch wenn diese Teuerungsraten oberhalb des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank (EZB) liegen, halten es die Finanzmarktexperten für sehr unwahrscheinlich, dass die EZB in den nächsten sechs Monaten die Zinsen erhöht (s. auch Sonderfrage).  
Christian D. Dick

## USA: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich

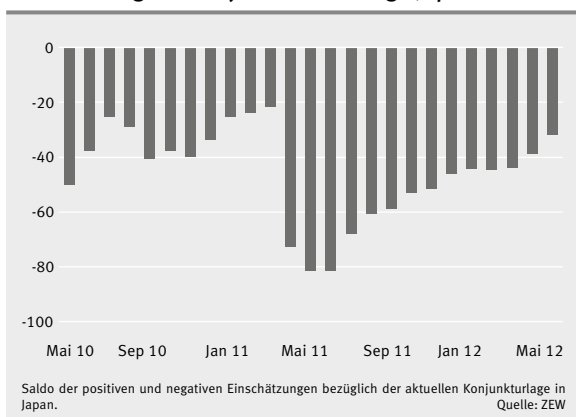
**Konjunkturerwartungen USA**



Etlche vorlaufende Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten haben sich in den vergangenen Wochen schwächer als erwartet entwickelt. Zu den Enttäuschungen zählen die Auftragseingänge bei den langlebigen Gütern und den Investitionsgütern, die beide im März abnahmen. Folglich überrascht es nicht, dass die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten auf Sicht von sechs Monaten aktuell schwächer als im April 2012 ausfallen. Der entsprechende Saldo verliert 10,9 Punkte und steht nun bei 25,6 Punkten. Andererseits bleibt die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage trotz schwacher Produktionsstatistiken – sowohl das Bruttoninlandsprodukt als auch die Industrieproduktion entwickelten sich schwächer als erwartet – vergleichsweise stabil. Der entsprechende Saldo notiert mit einem Minus von 2,0 Punkten beinahe unverändert bei minus 5,0 Punkten.  
Frieder Mokinski

## Japan: Lageindikator verbessert sich weiter

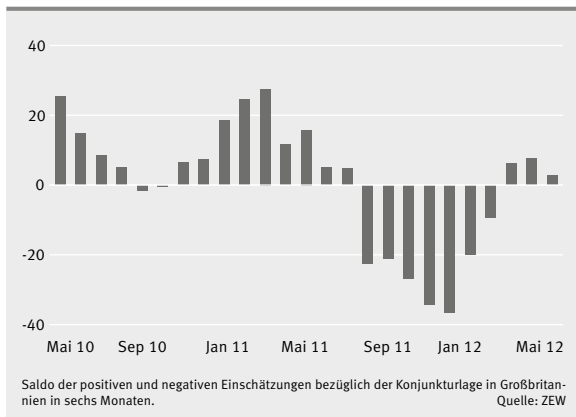
**Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan**



Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Japan verbessert sich zum dritten Mal in Folge. Der entsprechende Saldo steigt um 6,8 Punkte auf minus 31,9 Punkte. Zu diesem Zuwachs dürfte die erfreuliche Entwicklung der Industrieproduktion im März beigetragen haben: Es wurde ein Anstieg um 1,0 Prozent im Vergleich zum Februar gemessen. Aus Sicht der Finanzmarktexperten hat sich jedoch die Chance auf eine Fortsetzung der erfreulichen konjunkturellen Entwicklung etwas verringert. Hierauf deutet der Rückgang der Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten hin. Diese sind im Vergleich zum April um 8,6 Punkte gefallen und stehen nun bei 19,1 Punkten. Zu dem Rückgang dürften zwei Entwicklungen beigetragen haben. Einerseits nimmt in Anbetracht der Abnahme der Einzelhandelsumsätze im März das Vertrauen in die Binnenkonjunktur ab. Andererseits dürfte das unsichere weltwirtschaftliche Umfeld die Exportnachfrage belasten.  
Frieder Mokinski

## Großbritannien: Wirtschaftliche Perspektiven trüben sich ein

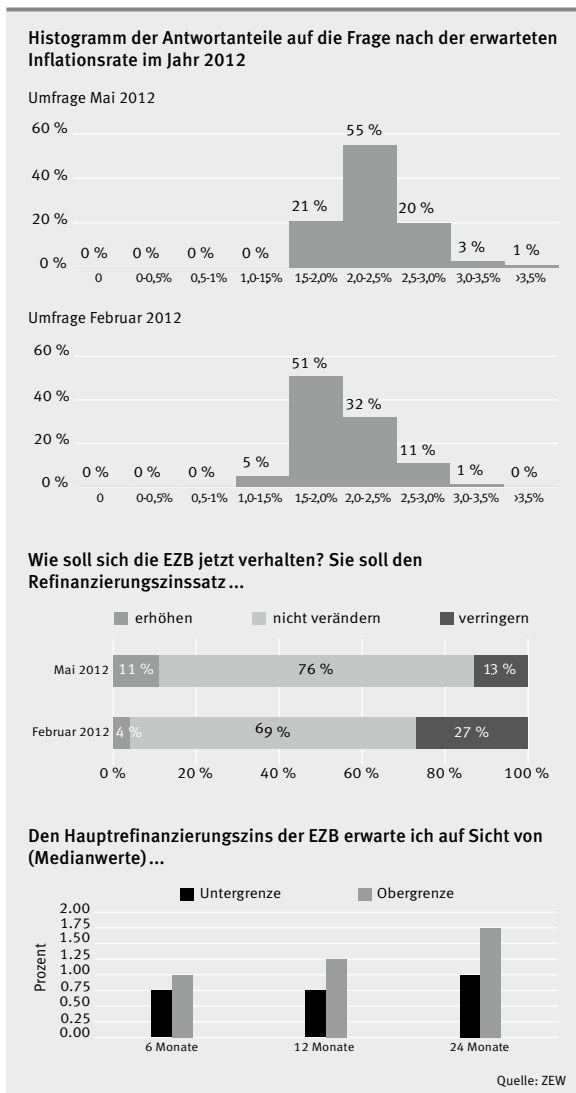
### Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in Großbritannien hat sich im Mai deutlich verschlechtert. Der entsprechende Saldo sinkt um 8,0 Punkte auf minus 60,9 Punkte. Zuvor war die Lageeinschätzung drei Mal in Folge gestiegen. Zu dem Rückgang dürften schwache Produktionsindikatoren beigetragen haben: Sowohl die Industrieproduktion als auch das Bruttoinlandsprodukt waren zuletzt rückläufig. Da es sich um den zweiten Quartalsrückgang des Bruttoinlandsprodukts in Folge handelte, befindet sich die britische Wirtschaft somit technisch betrachtet wieder in einer Rezession.

Aus Sicht der Finanzmarktexperten hat sich neben der wirtschaftlichen Lage auch die Perspektive für die wirtschaftliche Entwicklung auf Sicht von sechs Monaten verschlechtert. Der entsprechende Saldo verliert der aktuellen Umfrage zufolge 4,8 Punkte und steht jetzt bei 2,7 Punkten. Ob sich die britische Wirtschaft mittelfristig aus ihrer schwierigen Lage befreien kann, erscheint den Experten somit recht unklar. Frieder Mokinski

## Sonderfrage: Inflation und Geldpolitik



Einmal pro Quartal befasst sich die Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests mit dem Thema „Inflation und Geldpolitik“. Im Vergleich zur letzten Befragung zu diesem Thema im Februar 2012 haben sich einige interessante Änderungen ergeben, insbesondere bei den Inflationserwartungen. Nach Auffassung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten wird die deutsche Inflationsrate noch eine ganze Weile bei über zwei Prozent liegen. Im Median erwarten die Experten eine durchschnittliche Inflation von 2,4 Prozent für 2012 und von 2,5 Prozent für 2013. Vor drei Monaten lagen diese Werte noch bei 2,0 Prozent beziehungsweise 2,3 Prozent. Hier hat anscheinend eine Trendwende stattgefunden. Die Risiken für die Preisstabilität werden von den Experten stärker gewichtet als noch vor drei Monaten. Konkret haben noch in der Februar-Umfrage 51 Prozent der Experten eine Inflationsrate zwischen 1,5 Prozent und 2,0 Prozent für das Jahr 2012 prognostiziert; in der aktuellen Umfrage sind dies nur noch 21 Prozent. Die Mehrheit von 55 Prozent rechnet im Mai 2012 mit einer Inflation von 2,0 Prozent bis 2,5 Prozent im Jahresmittel. Teuerungsraten von 2,5 Prozent bis zu 3,0 Prozent halten immerhin 20 Prozent der Teilnehmer für möglich. Dies entspricht fast einer Verdoppelung im Vergleich zu den Ergebnissen im Februar.

Vor dem Hintergrund der veränderten Inflationserwartungen wundert es nicht, dass sich die Anzahl der Finanzmarktexperten, die eine erneute Herabsetzung der Leitzinsen gutheißen würden, im Vergleich zum Februar deutlich verkleinert hat. Der Anteil derer, die noch vor drei Monaten für eine weitere Senkung des Refinanzierungssatzes plädiert hatten, hat sich mehr als halbiert und liegt nun bei 13 Prozent. Mit 11 Prozent der befragten Finanzmarktexperten sprechen sich zwar mehr Teilnehmer als noch im Februar für eine Zinserhöhung aus, nach wie vor sind sie allerdings klar in der Minderheit. Die Erwartungen bezüglich der tatsächlichen Politik der Europäischen Zentralbank bleiben im Mai im Vergleich zum Vorquartal relativ stabil. Nur die Erwartungen auf die längere Frist wurden etwas nach oben revidiert. Auf Halbjahressicht wird bei den Leitzinsen weiterhin im Median eine Untergrenze von 0,75 Prozent und eine Obergrenze von 1,00 Prozent prognostiziert. Auf Sicht von zwölf Monaten sehen die Finanzmarktexperten eine Untergrenze von 0,75 Prozent und eine Obergrenze von 1,25 Prozent. Auf Sicht von 24 Monaten erwarten sie 1,00 Prozent und 1,75 Prozent. Christian D. Dick und Nicoletta Renner

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo			
Euroraum	1.4 (-2.3)	37.0 (-6.6)	61.6 (+8.9)	-60.2			(-11.2)
Deutschland	47.3 (+3.7)	49.5 (-4.0)	3.2 (+0.3)	44.1			(+3.4)
USA	9.5 (-1.2)	76.0 (+0.4)	14.5 (+0.8)	-5.0			(-2.0)
Japan	2.2 (-0.5)	63.7 (+7.8)	34.1 (-7.3)	-31.9			(+6.8)
Großbritannien	0.4 (-1.5)	38.3 (-5.0)	61.3 (+6.5)	-60.9			(-8.0)
Frankreich	1.5 (-3.1)	55.0 (-8.5)	43.5 (+11.6)	-42.0			(-14.7)
Italien	1.1 (-0.1)	17.6 (-7.6)	81.3 (+7.7)	-80.2			(-7.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Euroraum	22.2 (-6.7)	53.2 (-2.1)	24.6 (+8.8)	-2.4			(-15.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	30.2 (-6.4)	50.4 (+0.2)	19.4 (+6.2)	10.8			(-12.6)
USA	34.8 (-9.2)	56.0 (+7.5)	9.2 (+1.7)	25.6			(-10.9)
Japan	26.6 (-6.6)	65.9 (+4.6)	7.5 (+2.0)	19.1			(-8.6)
Großbritannien	18.7 (-0.5)	65.3 (-3.8)	16.0 (+4.3)	2.7			(-4.8)
Frankreich	13.4 (-7.5)	58.0 (-3.5)	28.6 (+11.0)	-15.2			(-18.5)
Italien	16.4 (-3.7)	56.0 (-1.5)	27.6 (+5.2)	-11.2			(-8.9)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	25.4 (-4.0)	47.5 (+3.4)	27.1 (+0.6)	-1.7			(-4.6)
Deutschland	33.8 (+/- 0.0)	45.1 (+1.3)	21.1 (-1.3)	12.7			(+1.3)
USA	30.5 (-1.6)	51.4 (+2.5)	18.1 (-0.9)	12.4			(-0.7)
Japan	17.3 (-1.5)	75.8 (-0.2)	6.9 (+1.7)	10.4			(-3.2)
Großbritannien	22.0 (-4.6)	54.1 (+2.6)	23.9 (+2.0)	-1.9			(-6.6)
Frankreich	23.6 (-5.0)	50.6 (+0.8)	25.8 (+4.2)	-2.2			(-9.2)
Italien	22.6 (-6.7)	46.2 (+1.4)	31.2 (+5.3)	-8.6			(-12.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Euroraum	6.4 (-2.0)	76.2 (-1.7)	17.4 (+3.7)	-11.0			(-5.7)
USA	6.8 (-3.6)	91.1 (+4.1)	2.1 (-0.5)	4.7			(-3.1)
Japan	3.0 (-2.5)	95.9 (+2.6)	1.1 (-0.1)	1.9			(-2.4)
Großbritannien	5.7 (-3.5)	87.1 (+4.0)	7.2 (-0.5)	-1.5			(-3.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Deutschland	59.3 (-2.3)	34.3 (-2.6)	6.4 (+4.9)	52.9			(-7.2)
USA	53.2 (-3.8)	44.0 (+2.1)	2.8 (+1.7)	50.4			(-5.5)
Japan	24.9 (-4.1)	74.7 (+4.1)	0.4 (+/- 0.0)	24.5			(-4.1)
Großbritannien	41.0 (-5.0)	56.0 (+4.3)	3.0 (+0.7)	38.0			(-5.7)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
STOXX 50 (Euroraum)	48.3 (+3.1)	33.1 (-7.0)	18.6 (+3.9)	29.7			(-0.8)
DAX (Deutschland)	59.9 (+6.8)	24.2 (-8.5)	15.9 (+1.7)	44.0			(+5.1)
TecDax (Deutschland)	52.6 (+5.6)	31.7 (-7.3)	15.7 (+1.7)	36.9			(+3.9)
Dow Jones Industrial (USA)	56.5 (+5.3)	30.8 (-8.3)	12.7 (+3.0)	43.8			(+2.3)
Nikkei 225 (Japan)	44.8 (+5.1)	43.2 (-3.7)	12.0 (-1.4)	32.8			(+6.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36.5 (+4.3)	45.7 (-8.1)	17.8 (+3.8)	18.7			(+0.5)
CAC-40 (Frankreich)	35.7 (+1.2)	39.4 (-6.1)	24.9 (+4.9)	10.8			(-3.7)
MBTel (Italien)	34.2 (+5.5)	39.0 (-9.7)	26.8 (+4.2)	7.4			(+1.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo			
Dollar	35.4 (+4.0)	43.7 (-0.3)	20.9 (-3.7)	14.5			(+7.7)
Yen	18.1 (+2.6)	55.3 (+3.6)	26.6 (-6.2)	-8.5			(+8.8)
Brit. Pfund	21.6 (+6.4)	50.0 (-2.7)	28.4 (-3.7)	-6.8			(+10.1)
Schw. Franken	8.5 (+0.8)	75.2 (+2.3)	16.3 (-3.1)	-7.8			(+3.9)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo			
Öl (Nordsee Brent)	23.7 (-5.4)	51.8 (+7.9)	24.5 (-2.5)	-0.8			(-2.9)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo			
Banken	13.6 (-8.1)	43.0 (+2.1)	43.4 (+6.0)	-29.8			(-14.1)
Versicherungen	13.8 (-1.0)	47.9 (-0.6)	38.3 (+1.6)	-24.5			(-2.6)
Fahrzeuge	17.9 (-1.8)	60.0 (+0.2)	22.1 (+1.6)	-4.2			(-3.4)
Chemie/Pharma	30.1 (-0.5)	61.5 (+0.4)	8.4 (+0.1)	21.7			(-0.6)
Stahl/NE-Metalle	21.9 (+1.3)	54.2 (-1.1)	23.9 (-0.2)	-2.0			(+1.5)
Elektro	20.8 (-0.7)	66.9 (-2.3)	12.3 (+3.0)	8.5			(-3.7)
Maschinen	25.8 (-1.7)	56.7 (-1.4)	17.5 (+3.1)	8.3			(-4.8)
Konsum/Handel	34.6 (-0.2)	55.0 (+4.1)	10.4 (-3.9)	24.2			(+3.7)
Bau	34.3 (-2.4)	51.5 (+1.7)	14.2 (+0.7)	20.1			(-3.1)
Versorger	12.6 (+1.2)	63.9 (+1.5)	23.5 (-2.7)	-10.9			(+3.9)
Dienstleister	25.1 (+3.0)	68.2 (-4.4)	6.7 (+1.4)	18.4			(+1.6)
Telekommunikation	13.0 (+1.7)	71.0 (-2.9)	16.0 (+1.2)	-3.0			(+0.5)
Inform.-Technologien	35.5 (+3.5)	56.4 (-4.9)	8.1 (+1.4)	27.4			(+2.1)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.4.2012 - 14.5.2012 beteiligten sich 284 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. 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