

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 29.4.2013 – 13.5.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.5.2013) wiedergegeben.

ZEW-Index verharret auf Vormonatsniveau

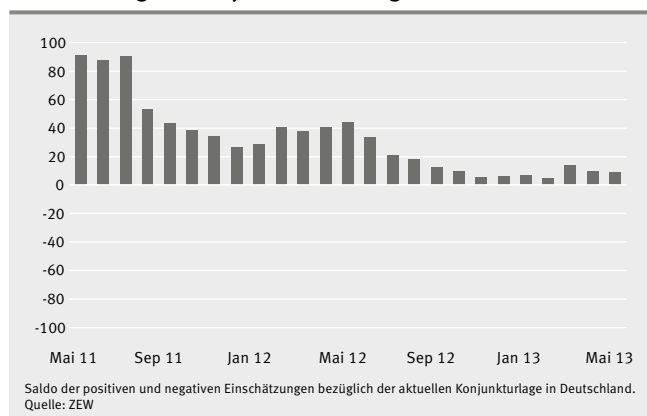
Nach einem starken Rückgang im April 2013, haben sich die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im Mai 2013 seitwärts entwickelt. Mit 36,4 Punkten steht der Indikator mit einer Zunahme um 0,1 Punkte nur unwesentlich besser als im Vormonat.

Dass der Indikator auf der Stelle tritt, hängt unter anderem damit zusammen, dass wichtige konjunkturrelevante Meldungen zuletzt rar gesät waren und zudem keine eindeutigen Schlüsse zuließen: Zu den wenigen berichtenswerten Nachrichten zählen gute Daten aus dem deutschen produzierenden Gewerbe – hier haben Industrieproduktion und Auftragseingänge zuletzt kräftig angezogen – sowie die letztlich doch noch erfolgreiche Regierungsbildung in Italien.

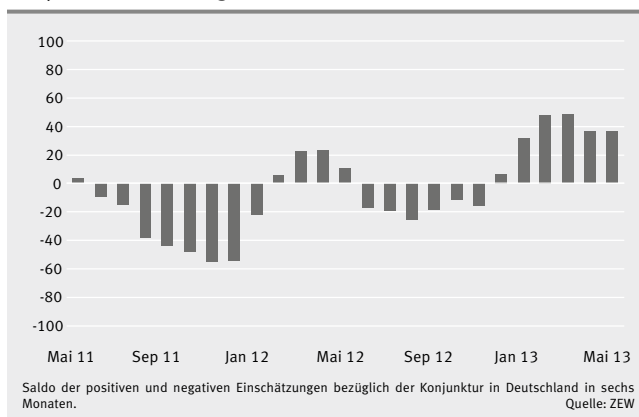
Zudem senkte die Europäische Zentralbank Anfang Mai 2013 die Leitzinsen (Hauptrefinanzierungssatz) von 0,75 Prozent auf 0,50 Prozent. Dies dürfte sich zwar positiv auf die europäische Konjunktur auswirken, verdeutlicht aber gleichzeitig, dass die wirtschaftliche Erholung der Eurozone weiterhin erheblich hinter den Erwartungen zurückbleibt.

Dass die konjunkturelle Erholung der Eurozone nur schleppend verläuft, kommt auch in anderen Indikatoren zum Ausdruck. So wird beispielsweise die konjunkturelle Lage in der Eurozone von den Finanzmarktexperten noch immer als äußerst schlecht eingeschätzt. Der entsprechende Indikator steht aktuell bei minus 76,8 Punkten und damit 0,8 Punkte schlechter als im April 2013. In dem Saldenwert kommt zum Ausdruck, dass 77,6 Prozent der Befragten von einer schlechten Wirtschaftslage sprechen. Gerade einmal 21,6 Prozent bezeichnen die Lage als normal. Auch

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



der Rückgang der Inflationserwartungen für das Jahr 2013 (siehe Sonderfrage) ist ein Indiz dafür, dass die Experten keine sprunghafte Erholung im aktuellen Jahr mehr erwarten: Eine erhebliche konjunkturelle Dynamik schlägt sich nämlich üblicherweise in Preiszuwächsen nieder.

Immerhin besteht eine gewisse Hoffnung auf Besserung. So sind die Konjunkturerwartungen für die Eurozone weiterhin verhalten positiv. Mit 27,6 Punkten steht der entsprechende Indikator sogar 2,7 Punkte besser als im April. Immerhin 38,0 Prozent (minus 0,9 Prozentpunkte) der Teilnehmer können sich vorstellen, dass sich die Wirtschaftslage in der Eurozone bereits in den kommenden sechs Monaten verbessern wird. Allerdings rührt der verbesserte Indikator vor allem daher, dass der Anteil der Experten, die sich eine weitere Verschlechterung der Lage vorstellen können, um 3,6 Prozentpunkte auf 10,4 Prozent zurückgegangen ist.

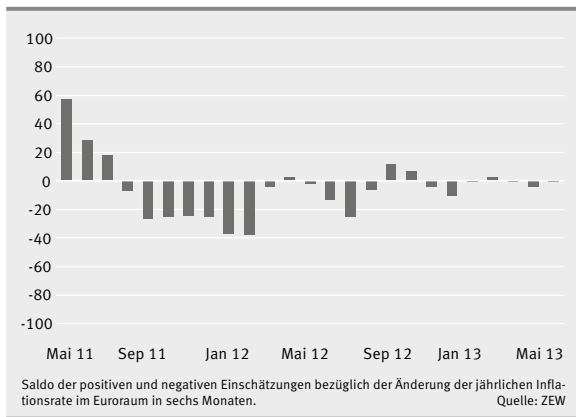
Dass immer mehr Experten hoffen, dass der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Krise in der Eurozone nunmehr erreicht ist, dürfte einerseits mit der Zinssenkung der Europäischen Zentralbank zusammenhängen, andererseits aber auch mit der Erwartung, dass die Zentralbank auf absehbare Zeit an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten wird. Hierauf deuten die Erwartungen bezüglich der langfristigen Zinsen hin, die deutlich um 7,6 Punkte auf 41,2 Punkte abgenommen haben.

Weitgehend unverändert wird die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland eingeschätzt. Der entsprechende Indikator sinkt geringfügig um 0,3 Punkte auf 8,9 Punkte.

Frieder Mokinski

EZB: Keine höhere Inflationsrate erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

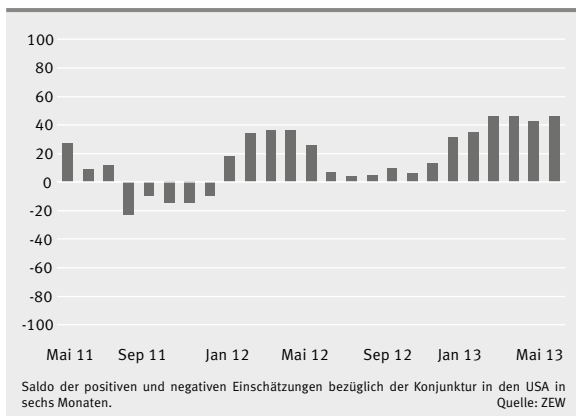


Am 2. Mai hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins von 0,75 Prozent auf 0,5 Prozent gesenkt. Das ist ein neues Rekordtief. Mit ihrer Entscheidung versucht die EZB die Finanzierungslage von kleinen und mittleren Unternehmen, die einen Großteil der Arbeitsplätze in der Eurozone bereitstellen, zu verbessern. Während viele große Unternehmen dank niedriger Zinsen über die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt bemerkenswert günstig an Fremdkapital kommen, verharren insbesondere in den Euro-Südländern die Zinsen für Bankkredite, der Hauptfinanzierungsquelle kleiner und mittlerer Unternehmen, auf außerordentlich hohem Niveau. Die Leitzinssenkung löst bei den ZEW-Finanzmarktexperten auf Sicht von sechs Monaten keine Inflationsängste aus. Es wird vielmehr erwartet, dass die Teuerungsrate in der Eurozone, die bereits unter dem Inflationsziel der EZB liegt, mittelfristig unverändert bleibt. Der entsprechende Saldo steigt um 3,7 Punkte und liegt nun bei -0,8 Punkten.

Jesper Riedler

USA: Konjunkturerwartungen verbessern sich leicht

Konjunkturerwartungen USA

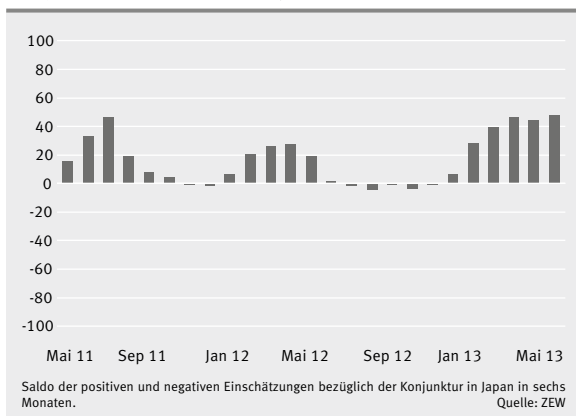


Die Beschäftigungslage in den USA verbessert sich kontinuierlich. Im April erhöhte sich die Anzahl der neuen Stellen stärker als erwartet und führte zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit von 7,6 auf 7,5 Prozent. Die Mischung aus guten Beschäftigungszahlen, unerwartet hohen Unternehmensgewinnen und der lockeren Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) beflügelt die Aktienmärkte in den USA. Sowohl der Dow Jones-Index als auch der S&P 500 erreichten Anfang Mai neue Höchststände. Steigende Einzelhandelsumsätze sprechen dafür, dass auch die amerikanischen Verbraucher langsam von einer Verbesserung der konjunkturellen Lage in den USA ausgehen. Dagegen sind die Finanzmarktexperten noch nicht davon überzeugt, dass sich die aktuelle Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Vormonat tatsächlich verbessert hat. Der entsprechende Saldo verharrt unverändert bei -1,7 Punkten. Die Erwartungen an die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung in den USA verbessern sich allerdings um 3,6 auf jetzt 41,6 Punkte.

Jesper Riedler

Japan: Weiterer Anstieg der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen Japan

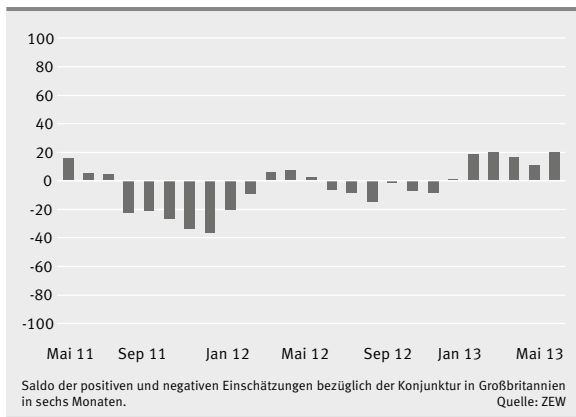


Deutlicher als andere Industriestaaten wendet sich Japan von der Austeritätspolitik ab. Angesichts der bereits jetzt immens hohen Schuldenlast in Höhe von knapp 240 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist es bemerkenswert, dass ausgerechnet Japan deutlich vom Kurs der Haushaltskonsolidierung abweicht, um mit Hilfe von Ausgabenprogrammen die Konjunktur zu beleben. Unterstützt wird der fiskalpolitische Kurs der Regierung durch die aggressive Geldpolitik der Zentralbank, die im von der Deflation gebeutelten Japan für Inflationsraten von zwei Prozent sorgen will. Gleichzeitig werden über den Ankauf von Staatsanleihen die Finanzierungskosten für Staatsschulden in Schach gehalten. Ob das auch als Abenomics bezeichnete wirtschaftspolitische Experiment des japanischen Premierministers Shinzo Abe gelingt, bleibt abzuwarten. Bei den ZEW-Finanzmarktexperten überwiegt diesbezüglich eher die Zuversicht. Die Konjunkturerwartungen für Japan steigen erneut. Der entsprechende Saldo liegt gegenwärtig bei 47,8 (+3,4) Punkten.

Jesper Riedler

Großbritannien: Finanzmarktexperten wieder optimistisch

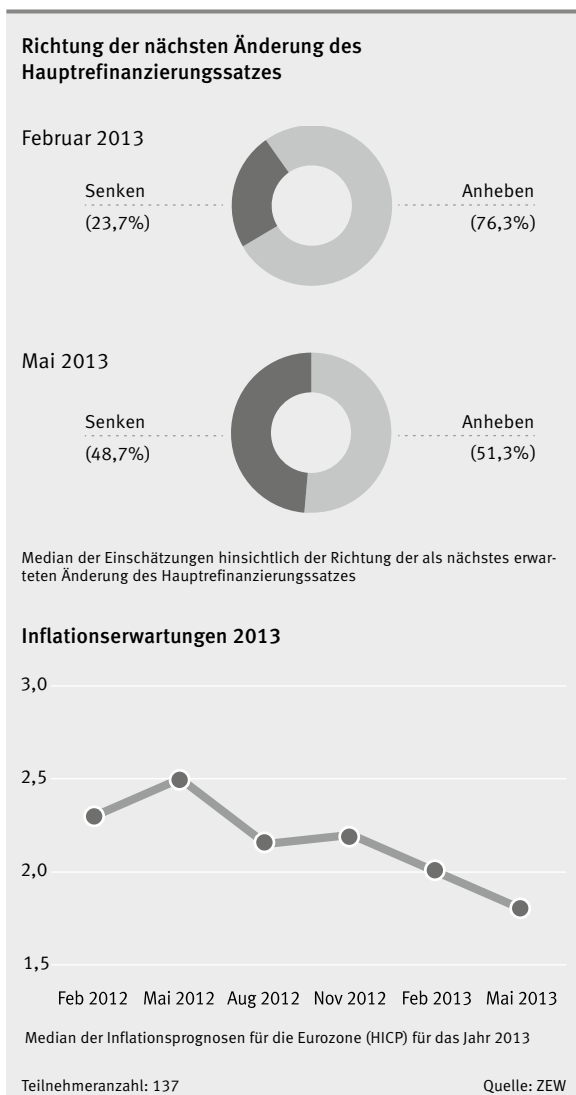
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien haben sich im Mai 2013 deutlich verbessert. Nachdem die ZEW-Finanzmarktexperten in den letzten zwei Monaten begannen, die seit Jahresbeginn aufkeimende Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung Großbritanniens aufzugeben, erwecken positive Konjunkturnachrichten neuen Optimismus. Insbesondere deuten aktuelle Befragungen von Einkaufsmanagern auf eine beginnende Erholung der britischen Wirtschaft hin. Auch das Konsumklima scheint sich zu verbessern: Mit dem schönen Wetter haben die Briten ihre Kauflaune wiederentdeckt. Die Finanzmarktexperten erhöhen ihre Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten um 9,1 Punkte auf 20,2 Punkte. Auch die konjunkturelle Lage Großbritanniens wird von den Finanzmarktexperten im Mai positiver beurteilt als noch im Vormonat. Der entsprechende Saldo steigt leicht auf minus 69,4 Punkte. Die nächsten Monate werden zeigen, ob sich hier tatsächlich eine konjunkturelle Erholung abzeichnet.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Mai 2013 – Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur vorangehenden Befragung zum gleichen Thema im Februar 2013 ergeben sich zwei wesentliche Änderungen: Beide betreffen den Hauptrefinanzierungssatz. Zum einen sind sich die Experten derzeit uneinig, ob bei der nächsten Veränderung des Hauptrefinanzierungssatzes durch die Europäische Zentralbank mit einem Anstieg oder einem Rückgang des Leitzinses zu rechnen ist. Zum anderen wird es, im Vergleich zur mehrheitlichen Meinung in der Vorumfrage, nach Ansicht der Experten nun wesentlich länger dauern bis sich die Konjunktur im Euroraum erholt und der Leitzins wieder angehoben werden kann. Zur Berechnung der im Folgenden wiedergegebenen Ergebnisse wurden nur diejenigen Antworten berücksichtigt, die nach Bekanntgabe der Zinssenkung durch die EZB am 2. Mai 2013 abgegeben wurden.

Die ZEW-Finanzmarktexperten sind geteilter Meinung darüber, ob die EZB als nächstes den Leitzins weiter absenken, oder wieder anheben wird. Während im Februar 2013 lediglich ein Viertel der Experten eine Absenkung des Leitzinses für wahrscheinlich hielt, geht gegenwärtig knapp die Hälfte der Experten davon aus. Im Median glauben diejenigen, die eine weitere Absenkung des Leitzinses erwarten, dass diese innerhalb der nächsten drei Monate erfolgen wird. Eine rasche Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes erwartet hingegen kaum jemand. Im Median rechnen diejenigen, die von einer geldpolitischen Straffung ausgehen, dass diese frühestens in fünfzehn Monaten erfolgen wird. In der Vorumfrage wurde die Dauer bis zur nächsten Zinsanhebung im Mittel noch auf zwölf Monate geschätzt. Mehrheitlich erwarten die Experten, dass der Leitzins in 24 Monaten zwischen 0,5 und einem Prozent liegen wird.

Nachdem die jährliche Inflationsrate im Euroraum jüngsten Zahlen zufolge auf 1,6 Prozent zurückgegangen ist und damit weit unter dem Zielbereich der Zentralbank liegt, haben die Finanzmarktexperten ihre Inflationserwartungen für das Jahr 2013 etwas nach unten korrigiert. Im Median wird nun eine Teuerungsrate von 1,8 Prozent prognostiziert, was einer Prognoserevision von -0,2 Prozentpunkten im Vergleich zur Vorumfrage im Februar 2013 entspricht. Für das Jahr 2014 wird mit einer Teuerungsrate von 2,0 Prozent gerechnet.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0,8	(+ 0,8)	21,6	(- 2,4)	77,6	(+ 1,6)	-76,8	(- 0,8)
Deutschland	18,9	(+ 2,3)	71,1	(- 4,9)	10,0	(+ 2,6)	8,9	(- 0,3)
USA	11,3	(+ 1,8)	75,7	(- 3,6)	13,0	(+ 1,8)	-1,7	(+/- 0,0)
Japan	1,7	(- 0,5)	52,5	(+10,5)	45,8	(-10,0)	-44,1	(+ 9,5)
Großbritannien	1,2	(+ 0,3)	28,2	(+ 1,7)	70,6	(- 2,0)	-69,4	(+ 2,3)
Frankreich	0,0	(+/- 0,0)	16,9	(- 2,2)	83,1	(+ 2,2)	-83,1	(- 2,2)
Italien	0,0	(+/- 0,0)	11,6	(+ 1,4)	88,4	(- 1,4)	-88,4	(+ 1,4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	38,0	(- 0,9)	51,6	(+ 4,5)	10,4	(- 3,6)	27,6	(+ 2,7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	47,6	(- 0,7)	41,2	(+ 1,5)	11,2	(- 0,8)	36,4	(+ 0,1)
USA	51,8	(+ 1,8)	42,5	(+/- 0,0)	5,7	(- 1,8)	46,1	(+ 3,6)
Japan	52,4	(+ 2,4)	43,0	(- 1,4)	4,6	(- 1,0)	47,8	(+ 3,4)
Großbritannien	26,9	(+ 4,6)	66,4	(- 0,1)	6,7	(- 4,5)	20,2	(+ 9,1)
Frankreich	18,7	(+ 2,1)	59,2	(- 2,1)	22,1	(+/- 0,0)	-3,4	(+ 2,1)
Italien	24,2	(+ 4,6)	59,8	(+ 1,5)	16,0	(- 6,1)	8,2	(+10,7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17,8	(+ 2,4)	63,6	(- 1,1)	18,6	(- 1,3)	-0,8	(+ 3,7)
Deutschland	21,2	(+ 3,0)	64,2	(- 1,4)	14,6	(- 1,6)	6,6	(+ 4,6)
USA	23,3	(+ 1,5)	70,6	(- 0,1)	6,1	(- 1,4)	17,2	(+ 2,9)
Japan	48,6	(+ 4,2)	48,9	(- 5,0)	2,5	(+ 0,8)	46,1	(+ 3,4)
Großbritannien	17,8	(- 4,5)	72,8	(+ 4,9)	9,4	(- 0,4)	8,4	(- 4,1)
Frankreich	17,7	(+/- 0,0)	63,3	(+ 0,4)	19,0	(- 0,4)	-1,3	(+ 0,4)
Italien	19,1	(+ 0,5)	61,0	(+ 3,7)	19,9	(- 4,2)	-0,8	(+ 4,7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	7,3	(- 3,8)	77,4	(- 3,6)	15,3	(+ 7,4)	-8,0	(-11,2)
USA	10,6	(+ 0,3)	87,4	(- 0,6)	2,0	(+ 0,3)	8,6	(+/- 0,0)
Japan	7,1	(- 0,2)	90,8	(+ 1,1)	2,1	(- 0,9)	5,0	(+ 0,7)
Großbritannien	8,0	(+ 0,6)	85,3	(- 2,6)	6,7	(+ 2,0)	1,3	(- 1,4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	46,0	(- 6,1)	49,2	(+ 4,6)	4,8	(+ 1,5)	41,2	(- 7,6)
USA	44,9	(- 7,9)	52,7	(+ 6,3)	2,4	(+ 1,6)	42,5	(- 9,5)
Japan	27,9	(- 3,0)	69,6	(+ 3,5)	2,5	(- 0,5)	25,4	(- 2,5)
Großbritannien	32,9	(- 5,3)	63,3	(+ 2,8)	3,8	(+ 2,5)	29,1	(- 7,8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	52,6	(+ 3,9)	31,9	(- 4,2)	15,5	(+ 0,3)	37,1	(+ 3,6)
DAX (Deutschland)	54,0	(+ 0,9)	29,5	(- 3,1)	16,5	(+ 2,2)	37,5	(- 1,3)
TecDax (Deutschland)	52,7	(+ 2,7)	30,8	(- 6,1)	16,5	(+ 3,4)	36,2	(- 0,7)
Dow Jones Industrial (USA)	55,6	(+ 4,0)	29,3	(- 6,8)	15,1	(+ 2,8)	40,5	(+ 1,2)
Nikkei 225 (Japan)	55,5	(+ 3,9)	30,0	(- 6,2)	14,5	(+ 2,3)	41,0	(+ 1,6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39,4	(+ 2,0)	45,2	(- 0,3)	15,4	(- 1,7)	24,0	(+ 3,7)
CAC-40 (Frankreich)	34,3	(+ 0,4)	46,2	(+ 3,4)	19,5	(- 3,8)	14,8	(+ 4,2)
MBtel (Italien)	36,0	(+ 4,7)	41,6	(- 1,4)	22,4	(- 3,3)	13,6	(+ 8,0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	30,4	(- 2,3)	50,6	(+ 1,9)	19,0	(+ 0,4)	11,4	(- 2,7)
Yen	7,7	(- 3,5)	34,4	(- 2,3)	57,9	(+ 5,8)	-50,2	(- 9,3)
Brit. Pfund	6,8	(- 0,9)	63,8	(+ 3,2)	29,4	(- 2,3)	-22,6	(+ 1,4)
Schw. Franken	4,5	(- 1,4)	75,0	(+ 0,9)	20,5	(+ 0,5)	-16,0	(- 1,9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Oil (Nordsee Brent)	21,7	(- 0,4)	60,8	(+ 3,2)	17,5	(- 2,8)	4,2	(+ 2,4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	14,8	(+ 0,2)	46,8	(+ 4,8)	38,4	(- 5,0)	-23,6	(+ 5,2)
Versicherungen	15,8	(+ 4,0)	47,0	(- 6,1)	37,2	(+ 2,1)	-21,4	(+ 1,9)
Fahrzeuge	10,3	(- 2,0)	47,9	(- 1,4)	41,8	(+ 3,4)	-31,5	(- 5,4)
Chemie/Pharma	32,9	(+ 1,3)	56,8	(- 2,5)	10,3	(+ 1,2)	22,6	(+ 0,1)
Stahl/NE-Metalle	18,9	(- 0,2)	51,4	(- 4,1)	29,7	(+ 4,3)	-10,8	(- 4,5)
Elektro	17,9	(- 5,4)	71,7	(+ 3,3)	10,4	(+ 2,1)	7,5	(- 7,5)
Maschinen	28,8	(- 0,2)	54,2	(- 0,6)	17,0	(+ 0,8)	11,8	(- 1,0)
Konsum/Handel	30,1	(- 3,9)	62,9	(+ 6,8)	7,0	(- 2,9)	23,1	(- 1,0)
Bau	37,1	(- 3,9)	54,0	(+ 3,5)	8,9	(+ 0,4)	28,2	(- 4,3)
Versorger	9,0	(- 9,5)	68,6	(+ 8,4)	22,4	(+ 1,1)	-13,4	(-10,6)
Dienstleister	28,8	(+ 0,4)	64,9	(- 1,9)	6,3	(+ 1,5)	22,5	(- 1,1)
Telekommunikation	12,2	(+ 1,2)	72,8	(- 3,3)	15,0	(+ 2,1)	-2,8	(- 0,9)
Inform.-Technologien	32,2	(- 2,0)	61,1	(- 0,4)	6,7	(+ 2,4)	25,5	(- 4,4)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.4.2013 - 13.5.2013 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.