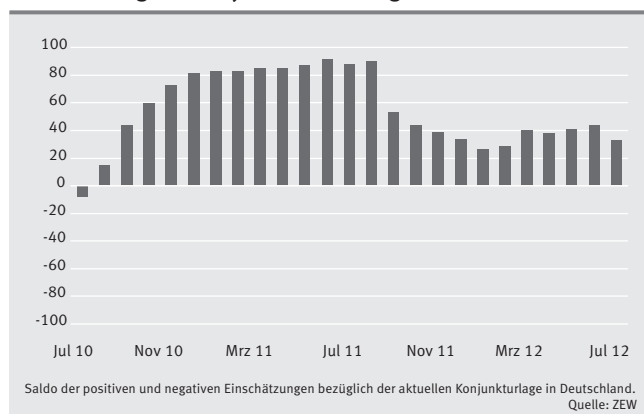


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.07.2012 – 16.07.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.07.2012) wiedergegeben.

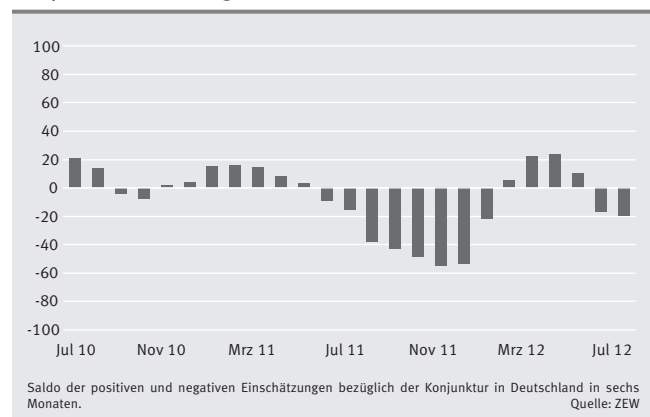
Deutliche Verlangsamung beim Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind zum dritten Mal in Folge gefallen. Der Saldo aus positiven und negativen Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland während der kommenden sechs Monate geht im Juli 2012 mit 2,7 Punkten allerdings deutlich langsamer zurück als in den Vormonaten. Der entsprechende Indikator steht nun bei minus 19,6 Punkten. Im Einzelnen hat sich das Meinungsbild unter den Finanzmarktexperten wie folgt verändert: Die Gruppe der optimistischen Teilnehmer verzeichnet einen leichten Zuwachs um 0,2 Prozentpunkte und umfasst aktuell 17,4 Prozent der befragten Experten. Die weiterhin größte Gruppe ist der Ansicht, dass sich die deutsche Konjunkturlage auf Sicht eines halben Jahres nicht erheblich verändern wird. Ihr Anteil an den befragten Experten verringert sich um 3,1 Prozentpunkte auf 45,6 Prozent der Gesamtteilnehmer. Ein Zuwachs war bei den pessimistischen Prognosen zu verzeichnen. Mit 37,0 Prozent (+2,9 Prozentpunkte) hält nun mehr als ein Drittel der Teilnehmer eine Verschlechterung der Konjunkturlage in den kommenden sechs Monaten für das wahrscheinlichste Szenario. Die leichte Eintrübung der Konjunkturerwartungen für Deutschland spiegelt wider, dass die vorlaufenden Konjunkturindikatoren derzeit mehrheitlich darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft mittelfristig noch stärker von den konjunkturellen Verwerfungen in vielen Staaten der Eurozone betroffen sein wird. So rangieren denn auch die Einkaufsmanagerindizes des

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



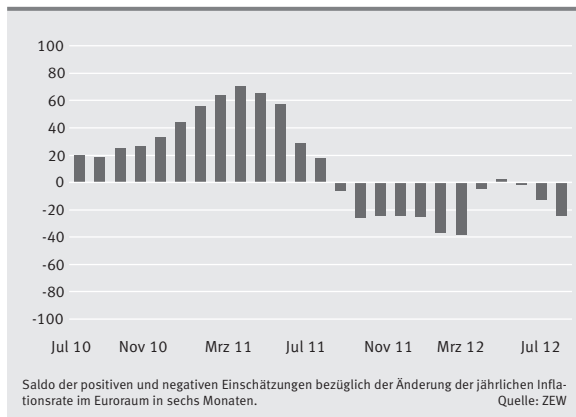
Konjunkturerwartungen Deutschland



verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungsgewerbes aktuell unterhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Dass sich die deutsche Konjunkturlage immer mehr an die des gesamten Euroraums annähern dürfte, zeigt ein Vergleich der Konjunkturerwartungen für Deutschland mit denen für die gesamte Eurozone: Mit minus 22,3 Punkten fällt der Saldo für den Euroraum in der aktuellen Umfrage nur unwesentlich schlechter aus als derjenige für die deutsche Wirtschaft. Noch im Mai 2012 lag der deutsche Saldo rund 10 Punkte über dem Saldo für den Euroraum. Die Einschätzung der aktuellen Lage in Deutschland hat sich noch deutlicher verschlechtert als die Konjunkturerwartungen. Der entsprechende Indikator geht im September um 12,1 Punkte zurück und steht aktuell bei 21,1 Punkten. Noch niedriger notierte der Lageindikator zuletzt im Juli 2010. Hieran zeigt sich, dass die Krise mittlerweile bei den deutschen Unternehmen angekommen ist. Zwar konnten sich die Auftragseingänge und die Nettoproduktion der deutschen Industrie im Mai etwas erholen. Letztendlich wurden aber noch nicht einmal die Rückgänge vom April 2012 wieder gutgemacht. Dass die Verunsicherung der deutschen Unternehmer und auch der deutschen Privathaushalte zugenommen hat, zeigt sich zum einen an einer leicht gestiegenen Arbeitslosenquote und zum anderen daran, dass die Einzelhandelsumsätze im Mai, wie auch schon im April, zurückgegangen sind.

EZB: Inflationserwartungen trotz Leitzinssenkung rückläufig

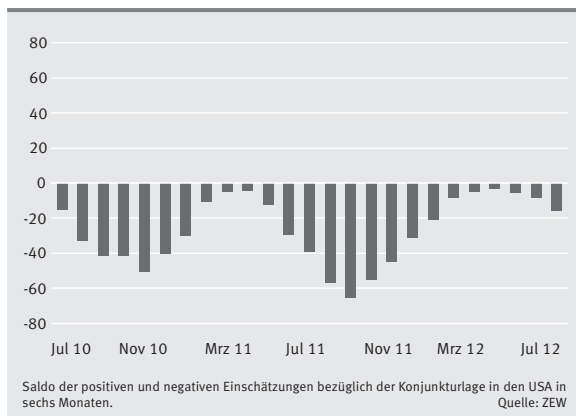
Inflationserwartungen Eurozone



Obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins auf 0,75 Prozent gesenkt hat – den niedrigsten Wert in der Geschichte der EZB – sind die Inflationserwartungen für den Euroraum auf Sicht von sechs Monaten im Juli 2012 deutlich zurückgegangen. Der entsprechende Saldo verringert sich um 11,9 Punkte und steht nun bei minus 24,8 Punkten. Dies spiegelt die aktuelle Konjunkturschwäche des Euroraums (siehe S.1) wider. Immer mehr Finanzmarktexperten halten es zudem für wahrscheinlich, dass die EZB weitere Zinssenkungen folgen lässt, um damit der Wirtschafts- und Bankenkrise im Euroraum entgegenzuwirken. Mittlerweile gehen 38,0 Prozent der befragten Experten und somit 9,0 Prozent mehr als im Vormonat davon aus, dass die Zinsen in den kommenden Monaten weiter sinken werden. Eine Erhöhung der Zinsen halten nur 5,2 Prozent der Umfrageteilnehmer (-1,1 Prozent) für das wahrscheinlichste Szenario. Die Mehrheit von 56,8 Prozent (-7,9 Prozent) geht davon aus, dass das Zinsniveau konstant bleibt. Frieder Mokinski

USA: Wirtschaftslage wird skeptischer gesehen

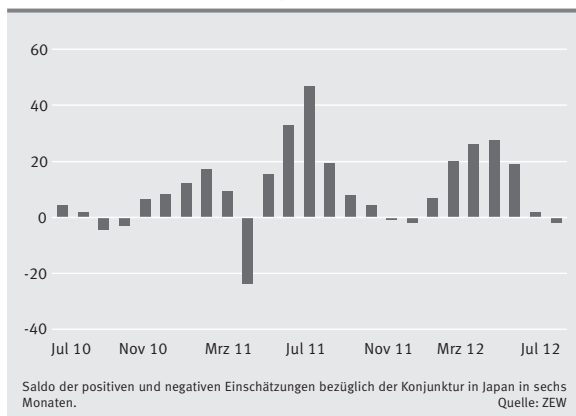
Konjunkturerwartungen USA



Die Konjunkturlage in den USA wird im Juli skeptischer gesehen als im Vormonat. So ist der Anteil der Experten, die die aktuelle Lage für schlecht halten, von gut 15 Prozent auf knapp 20 Prozent gestiegen. Der Saldo der Lageeinschätzung für die USA beträgt nun minus 15,6 Punkte, nach minus 8,1 Punkten im Vormonat. Zu dieser negativen Entwicklung dürfte unter anderem beigetragen haben, dass sich die Erkenntnis verfestigt, dass der Arbeitsmarkt in der größten Volkswirtschaft der Welt nicht recht in Schwung kommt. Auch für die Zukunft sind die vom ZEW befragten Experten eher skeptisch. Der Saldo, der die Erwartungen für die US-amerikanische Konjunktur auf Sicht eines halben Jahres zusammenfasst, befindet sich mit 3,7 Punkten nahe dem Nullpunkt. Eine spürbare Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in den USA erwarten die Analysten somit nicht. Die amerikanische Wirtschaft läuft in ihrer gegenwärtigen Verfassung Gefahr, sich an der Wirtschaftskrise des Euroraums anzustecken. Christian D. Dick

Japan: Konjunkturelle Erwartungen verschlechtern sich leicht

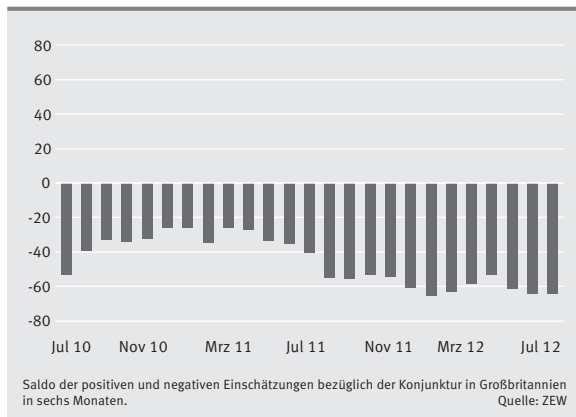
Konjunkturerwartungen Japan



Die konjunkturellen Perspektiven für die japanische Wirtschaft haben sich im Juli 2012 etwas verschlechtert. Der entsprechende Saldo sinkt auf minus 1,9 Punkte (-3,8 Prozentpunkte). Der Saldenwert nahe der Nulllinie deutet darauf hin, dass sich die Nachfrage nach japanischen Gütern auf Sicht von sechs Monaten vergleichsweise stabil entwickeln dürfte. Dass die Konjunkturerwartungen für Japan trotz der abnehmenden Wachstumsdynamik in China, das ein wichtiger Absatzmarkt für japanische Exportgüter ist, nur einen schwachen Rückgang verzeichnen, dürfte auch daran liegen, dass die japanischen Binnenkonjunktur zurzeit an Dynamik gewinnt. Eindeutige Anzeichen hierfür sind die Zunahme des Einzelhandelsumsatzes und der Anstieg des Dienstleistungssektor-Indexes. Zudem zeigt die vierteljährlich von der Bank of Japan durchgeführte Unternehmensumfrage Tankan, dass die japanischen Unternehmen Geschäftslage und Geschäftsaussichten besser als im vergangenen Quartal einschätzen. Frieder Mokinski

Großbritannien: Lageeinschätzung weiterhin schlecht

Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritanniens



Trotz verbesserter Lageindikatoren – im Mai legten Industrieproduktion und Einzelhandelsumsatz zu – wird die gegenwärtige konjunkturelle Lage in Großbritannien von den Finanzmarktexperten weiterhin als sehr schwach bewertet. Der entsprechende Saldo verändert sich im Juli 2012 praktisch nicht (+/- 0,0 Punkte) und steht nun bei minus 63,8 Punkten. Hierin drückt sich aus, dass etwa zwei Drittel (64,9 Prozent) der befragten Experten die Konjunkturlage für schlecht halten. Immerhin ein Drittel (34,0 Prozent) hält sie für normal. Ein Anteil von gerade mal 1,1 Prozent (+0,3 Prozentpunkte) hält die Lage für gut. Den Experten zufolge dürfte sich hieran in den kommenden Monaten auch nichts ändern. Darauf deuten zumindest die Konjunkturerwartungen für das Vereinigte Königreich auf Sicht eines halben Jahres hin. Diese bleiben im Juli leicht im negativen Bereich. Der entsprechende Saldo steht im Vergleich zum Juni fast unverändert bei minus 8,5 Punkten (-1,9 Punkte).

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum in Deutschland



In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland im zweiten, dritten und vierten Quartal des Jahres 2012 befragt. Dabei zeigt sich im Vergleich zur Umfrage mit gleicher Fragestellung im April 2012 eine leichte Eintrübung der Prognosen. Dies bestätigt den Abwärtstrend der ZEW Konjunkturerwartungen.

Zur allgemeinen Überraschung wuchs das deutsche Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 0,5 Prozent. Ähnlich hohe Wachstumsraten in den Folgequartalen des aktuellen Jahres halten die Finanzmarktexperten allerdings für eher unwahrscheinlich. Im Durchschnitt erwarten die Experten das BIP-Wachstum im abgelaufenen zweiten Quartal bei 0,39 Prozent (Median: 0,30 Prozent). Das sind 0,21 Prozentpunkte weniger als noch im April prognostiziert wurden (Median: ebenfalls 0,30 Prozent). Für das aktuelle dritte Quartal gehen die Experten durchschnittlich von einer Wachstumsrate von 0,34 Prozent (Median: 0,3 Prozent) aus, was ebenfalls deutlich weniger ist als im April 2012, als 0,72 Prozent (Median: 0,40 Prozent) vorhergesagt wurden. Für das bevorstehende vierte Quartal 2012 wurde erstmals eine Prognose erhoben. Diese bewegt sich im Durchschnitt bei 0,39 Prozent (Median: 0,30 Prozent). Dem mittleren Prognoseszenario zufolge dürfte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2012 also moderat wachsen.

Die Finanzmarktexperten sollten zudem einschätzen, für wie wahrscheinlich sie verschiedene Intervalle von BIP-Wachstumsraten in den drei betrachteten Quartalen halten (siehe Veranschaulichung). Hinsichtlich des abgelaufenen zweiten Quartals hat sich im Vergleich zum April 2012 wenig verändert. Noch immer wird die Wahrscheinlichkeit einer negativen Wachstumsrate des BIP durchschnittlich bei knapp über zwölf Prozent gesehen. Für das laufende dritte Quartal haben sich stärkere Änderungen ergeben. Noch im April wurde die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs durchschnittlich mit etwa zwölf Prozent beziffert. Der aktuellen Umfrage zufolge ist diese Wahrscheinlichkeit auf über 16 Prozent gestiegen. Für das bevorstehende vierte Quartal wird die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs ebenfalls bei knapp über 16 Prozent gesehen. Unterm Strich deuten die Prognosen darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr einer technischen Rezession voraussichtlich entgehen wird.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2012: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	0.4 (+/- 0.0)	26.3 (+ 0.3)	73.3 (- 0.3)	-72.9	(+ 0.3)	
Deutschland	26.7 (-10.5)	67.7 (+ 8.9)	5.6 (+ 1.6)	21.1	(-12.1)	
USA	4.8 (- 2.6)	74.8 (- 2.3)	20.4 (+ 4.9)	-15.6	(- 7.5)	
Japan	4.2 (- 0.1)	62.7 (- 0.8)	33.1 (+ 0.9)	-28.9	(- 1.0)	
Großbritannien	1.1 (+ 0.3)	34.0 (- 0.6)	64.9 (+ 0.3)	-63.8	(+/- 0.0)	
Frankreich	0.4 (- 0.4)	43.1 (- 6.1)	56.5 (+ 6.5)	-56.1	(- 6.9)	
Italien	0.8 (+ 0.8)	10.3 (- 4.0)	88.9 (+ 3.2)	-88.1	(- 2.4)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	14.4 (- 0.3)	48.9 (- 1.6)	36.7 (+ 1.9)	-22.3	(- 2.2)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	17.4 (+ 0.2)	45.6 (- 3.1)	37.0 (+ 2.9)	-19.6	(- 2.7)	
USA	23.8 (+ 0.1)	56.1 (- 3.5)	20.1 (+ 3.4)	3.7	(- 3.3)	
Japan	15.9 (- 0.6)	66.3 (- 2.6)	17.8 (+ 3.2)	-1.9	(- 3.8)	
Großbritannien	15.9 (+ 3.5)	59.7 (- 8.9)	24.4 (+ 5.4)	-8.5	(- 1.9)	
Frankreich	10.7 (- 0.1)	49.6 (- 8.3)	39.7 (+ 8.4)	-29.0	(- 8.5)	
Italien	11.0 (- 2.1)	48.9 (- 2.5)	40.1 (+ 4.6)	-29.1	(- 6.7)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	13.9 (- 5.3)	47.4 (- 1.3)	38.7 (+ 6.6)	-24.8	(-11.9)	
Deutschland	15.6 (- 4.7)	50.4 (- 2.0)	34.0 (+ 6.7)	-18.4	(-11.4)	
USA	17.1 (- 3.9)	61.7 (+ 3.4)	21.2 (+ 0.5)	-4.1	(- 4.4)	
Japan	12.2 (- 2.2)	77.5 (+ 1.1)	10.3 (+ 1.1)	1.9	(- 3.3)	
Großbritannien	15.8 (- 1.7)	56.0 (+ 0.5)	28.2 (+ 1.2)	-12.4	(- 2.9)	
Frankreich	16.5 (- 2.1)	48.5 (- 3.3)	35.0 (+ 5.4)	-18.5	(- 7.5)	
Italien	18.2 (- 2.5)	47.3 (- 0.2)	34.5 (+ 2.7)	-16.3	(- 5.2)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	5.2 (- 1.1)	56.8 (- 7.9)	38.0 (+ 9.0)	-32.8	(-10.1)	
USA	5.7 (- 1.1)	86.0 (- 1.6)	8.3 (+ 2.7)	-2.6	(- 3.8)	
Japan	3.2 (- 1.1)	93.2 (- 0.5)	3.6 (+ 1.6)	-0.4	(- 2.7)	
Großbritannien	5.2 (- 1.1)	78.7 (- 1.2)	16.1 (+ 2.3)	-10.9	(- 3.4)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	50.0 (- 7.3)	41.7 (+ 6.8)	8.3 (+ 0.5)	41.7	(- 7.8)	
USA	40.8 (- 5.6)	56.2 (+ 7.1)	3.0 (- 1.5)	37.8	(- 4.1)	
Japan	23.0 (- 2.3)	74.2 (+ 0.7)	2.8 (+ 1.6)	20.2	(- 3.9)	
Großbritannien	35.0 (- 5.8)	57.9 (+ 5.0)	7.1 (+ 0.8)	27.9	(- 6.6)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	41.5 (- 5.2)	35.5 (+ 2.2)	23.0 (+ 3.0)	18.5	(- 8.2)	
DAX (Deutschland)	49.8 (- 6.1)	28.4 (- 0.9)	21.8 (+ 7.0)	28.0	(-13.1)	
TecDax (Deutschland)	42.0 (- 7.5)	35.8 (+ 2.0)	22.2 (+ 5.5)	19.8	(-13.0)	
Dow Jones Industrial (USA)	46.8 (- 6.4)	37.2 (+ 5.1)	16.0 (+ 1.3)	30.8	(- 7.7)	
Nikkei 225 (Japan)	40.7 (- 4.9)	44.9 (+ 4.2)	14.4 (+ 0.7)	26.3	(- 5.6)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	35.9 (- 2.8)	44.3 (+ 2.2)	19.8 (+ 0.6)	16.1	(- 3.4)	
CAC-40 (Frankreich)	29.5 (-10.0)	41.8 (+ 5.7)	28.7 (+ 4.3)	0.8	(-14.3)	
MIStel (Italien)	28.1 (- 6.9)	39.6 (+ 6.7)	32.3 (+ 0.2)	-4.2	(- 7.1)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	44.5 (+ 2.8)	29.3 (- 4.2)	26.2 (+ 1.4)	18.3	(+ 1.4)	
Yen	25.2 (- 4.4)	47.9 (+ 2.1)	26.9 (+ 2.3)	-1.7	(- 6.7)	
Brit. Pfund	21.3 (- 4.7)	48.8 (- 1.2)	29.9 (+ 5.9)	-8.6	(-10.6)	
Schw. Franken	11.5 (- 0.6)	78.5 (+ 1.4)	10.0 (- 0.8)	1.5	(+ 0.2)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	28.3 (- 1.8)	50.4 (+ 4.5)	21.3 (- 2.7)	7.0	(+ 0.9)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	7.6 (- 1.7)	28.1 (- 4.7)	64.3 (+ 6.4)	-56.7	(- 8.1)	
Versicherungen	6.0 (- 0.8)	36.3 (- 5.6)	57.7 (+ 6.4)	-51.7	(- 7.2)	
Fahrzeuge	12.5 (- 2.4)	50.0 (- 5.6)	37.5 (+ 8.0)	-25.0	(-10.4)	
Chemie/Pharma	17.8 (- 5.5)	64.9 (- 0.2)	17.3 (+ 5.7)	0.5	(-11.2)	
Stahl/NE-Metalle	8.7 (- 5.1)	51.3 (- 3.9)	40.0 (+ 9.0)	-31.3	(-14.1)	
Elektro	12.7 (- 2.6)	65.8 (- 2.2)	21.5 (+ 4.8)	-8.8	(- 7.4)	
Maschinen	15.2 (- 6.4)	51.9 (- 1.5)	32.9 (+ 7.9)	-17.7	(-14.3)	
Konsum/Handel	19.5 (- 7.5)	64.9 (+ 9.5)	15.6 (- 2.0)	3.9	(- 5.5)	
Bau	25.6 (- 2.0)	53.5 (+ 2.2)	20.9 (- 0.2)	4.7	(- 1.8)	
Versorger	12.2 (- 0.7)	66.4 (+ 3.9)	21.4 (- 3.2)	-9.2	(+ 2.5)	
Dienstleister	18.4 (- 0.4)	72.8 (+ 1.2)	8.8 (- 0.8)	9.6	(+ 0.4)	
Telekommunikation	9.6 (- 0.8)	72.1 (+ 2.5)	18.3 (- 1.7)	-8.7	(+ 0.9)	
Inform.-Technologien	19.2 (- 4.5)	69.2 (+ 2.5)	11.6 (+ 2.0)	7.6	(- 6.5)	

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.7.2012 - 16.7.2012 beteiligten sich 273 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