

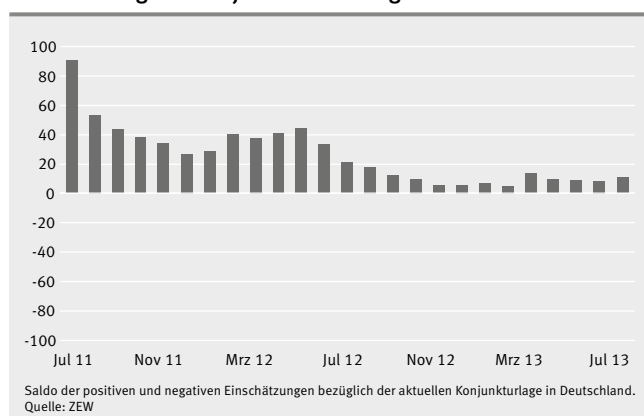
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 1.7.2013 – 15.7.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.7.2013) wiedergegeben.

ZEW-Konjunkturerwartungen etwas schwächer

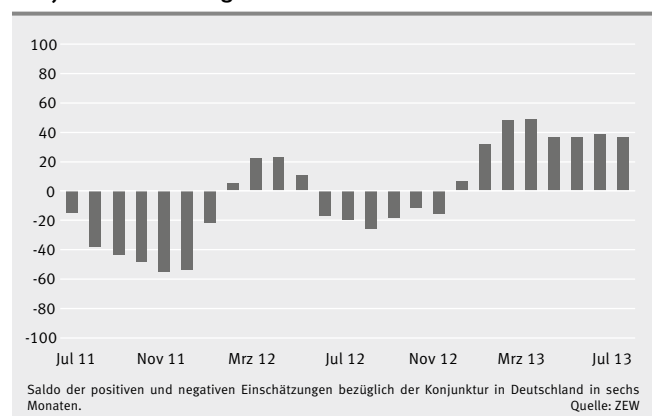
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im Juli 2013 etwas verschlechtert. Mit 36,3 Punkten steht der Indikator 2,2 Punkte niedriger als im Juni 2013. Im Einzelnen haben sich die Anteile, die auf die drei möglichen Antwortkategorien „verbessern“, „gleich bleiben“, „verschlechtern“ entfallen, folgendermaßen verändert: Der Anteil der optimistischen Einschätzungen hat sich im Vergleich zum Juni um 1,4 Prozentpunkte verringert und steht aktuell bei 45,7 Prozent. Der Anteil der neutralen Prognosen hat um 0,6 Prozentpunkte auf jetzt 44,9 Prozent zugenommen. Einen leichten Zugewinn von 0,8 Prozentpunkten verzeichnen auch die negativen Prognosen. Ihr Anteil beträgt jetzt 9,4 Prozent. Wie in den Vormonaten wird das Meinungsbild der Experten also von positiven und neutralen Einschätzungen geprägt, während negative Prognosen nach wie vor die Ausnahme bilden.

Die Finanzmarktexperten trotzen im Juli mit ihrer insgesamt positiven Prognose eher schwachen Konjunkturindikatoren in den Bereichen Produktion und Außenhandel. Sie bekräftigen damit ihr Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit der deutschen Konjunktur. Mit der Einschätzung, dass die jüngsten Rückgänge bei Industrieproduktion, Auftragseingängen (Industrie) und Exporten keinen Konjunkturerfolg einleiten, sondern nur eine vorübergehende Konjunkturdelle darstellen, stehen die Finanzmarktexperten nicht alleine da: Der Rückgang der Arbeitslosenquote im Juni legt vielmehr nahe, dass die deutschen Arbeitgeber ebenfalls mit einer robusten konjunkturellen Entwicklung rechnen und daher wieder neue Arbeitskräfte einstellen.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Zum weiterhin guten Stand des Indikators dürften auch die geldpolitischen Entscheidungen der vergangenen Wochen beigetragen haben. Die Ankündigungen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank, die Zinsen noch über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg auf ihrem niedrigen Niveau zu belassen, dürften Sorgen zerstreut haben, die Notenbanken könnten schon bald deutlich von ihrer expansiven Geldpolitik abrücken. Dass sich diese geldpolitischen Neuigkeiten auf die Erwartungen der Finanzmarktexperten ausgewirkt haben, wird an den Inflationsprognosen deutlich. Diese sind sowohl für den Euroraum als auch für Deutschland deutlich gestiegen (siehe auch Seite 2).

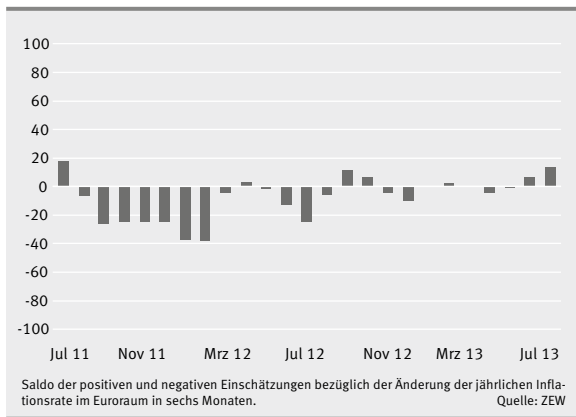
An der Einschätzung zur aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland wird abermals deutlich, dass die Finanzmarktexperten den schwachen Konjunkturmeldungen wenig Bedeutung beimessen. Der entsprechende Saldo steht mit 10,6 Punkten 2,0 Punkte besser als im Juni.

Die Indikatoren für die Eurozone haben sich ebenfalls positiv entwickelt: So sind die Konjunkturerwartungen auf Sicht eines halben Jahres für die Eurozone gestiegen. Der entsprechende Indikator gewinnt 2,2 Punkte gegenüber dem Vormonat und liegt nun bei 32,8 Punkten. Die Finanzmarktexperten scheinen somit davon auszugehen, dass die nun bereits seit sechs Quartalen anhaltende Rezession in der Eurozone bald ein Ende finden wird. Auch der Indikator für die aktuelle Konjunkturlage im Euroraum hat sich im Juli verbessert. Er steigt um 4,8 auf minus 74,7 Punkte.

Frieder Mokinski

EZB: Anstieg der Inflationsrate in Europa erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

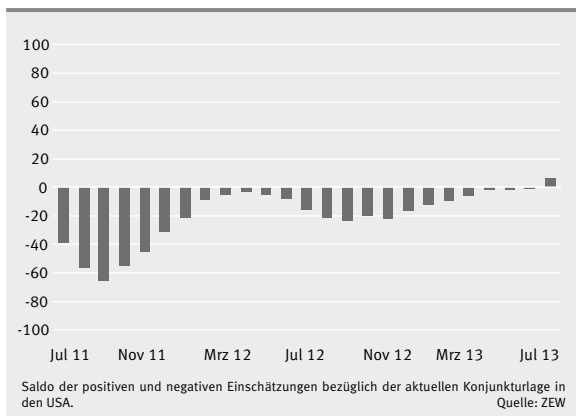


Die Europäische Zentralbank (EZB) wird für „längere Zeit“ an ihrer gegenwärtigen Niedrigzinspolitik festhalten. Dies verkündete EZB-Präsident Mario Draghi nach der EZB-Ratssitzung vom 4. Juli 2013. Eine derart klare Zusage Draghis überraschte viele Beobachter und führte umgehend zu einer Entspannung an den Aktienmärkten und zu einem Rückgang der Renditen für Staatsanleihen. Der schwächer werdende Kreditfluss in den Krisenländern der Eurozone ist wohl der Hauptgrund für die Niedrigzinsgarantie der EZB. Die Gefahr, dass durch die anhaltende expansive Geldpolitik Inflation und Spekulationspreisblasen entstehen, scheint zumindest für eine Mehrheit der EZB-Ratsmitglieder kontrollierbar zu sein. Trotzdem erhöhen die ZEW-Finanzmarktexperten ihre Inflationserwartungen für die Eurozone um 7,1 Punkte auf nun 13,4 Punkte. Noch deutlicher fällt der Anstieg der Inflationserwartungen für Deutschland aus. Der entsprechende Indikator klettert auf 27,2 (+14,3) Punkte.

Jesper Riedler

USA: Einschätzung zur Konjunkturlage wieder im positiven Bereich

Einschätzung der konjunkturellen Lage

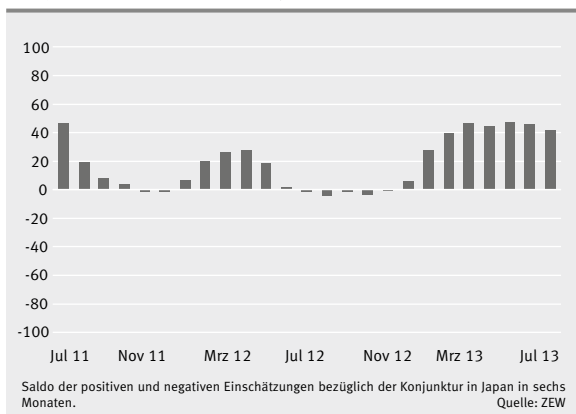


Die konjunkturelle Lage in den USA wird von den ZEW-Finanzmarktexperten zum ersten Mal seit August 2007 wieder positiv bewertet. Der entsprechende Indikator steigt um 7,2 Punkte auf 6,3 Punkte. Ein wesentlicher Grund für die verbesserte Lageeinschätzung dürfte in der positiven Entwicklung der US-Beschäftigungszahlen liegen. Seit Anfang des Jahres wurden jeden Monat durchschnittlich 200.000 Stellen aufgebaut. Angesichts der derzeitigen restriktiven Fiskalpolitik und der relativ schwachen Wachstumsrate im ersten Quartal 2013 ist dies bemerkenswert. Außerdem konnte die Sorge, dass eine Straffung der Geldpolitik zum Jahresende die noch zaghafte Wachstumsdynamik ausbremsen werde, von US-Notenbankchef Ben Bernanke zerstreut werden. Insgesamt bleiben die Finanzmarktexperten hinsichtlich ihrer Konjunkturerwartungen optimistisch. Die Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung in den USA auf Sicht von sechs Monaten verändern sich kaum und liegen bei ansehnlichen 51,7 (-0,1) Punkten.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturerwartungen verschlechtern sich leicht

Konjunkturerwartungen Japan

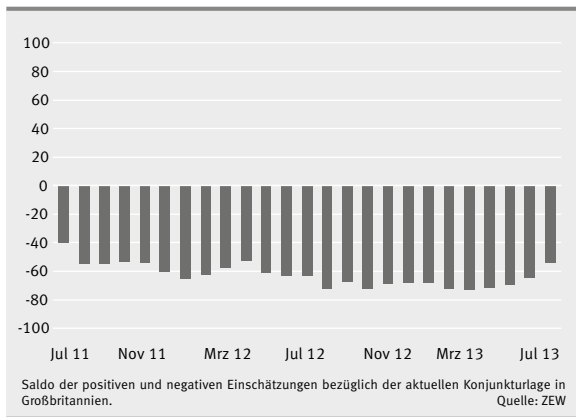


Die Wirtschaft in Japan entwickelt sich gut. Der durch die expansive Geldpolitik stark abgewertete Yen trägt dazu bei, dass exportorientierte Unternehmen höhere Gewinne erzielen. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze haben sich positiv entwickelt. Die ZEW-Finanzmarktexperten verbessern daher ihre Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan um 8,5 Punkte auf minus 21,6 Punkte. Gewichtige Risiken bleiben allerdings bestehen. Die schlechte Lage der Staatsfinanzen gibt Anlass zur Sorge. Hinzu kommen die sich verschlechternden konjunkturellen Aussichten für China, einem der wichtigsten Handelspartner Japans. Sollten außerdem weitreichende Strukturreformen ausbleiben, könnte sich die aktuelle konjunkturelle Belebung als ein durch Konjunkturprogramme und expansive Geldpolitik entfacht Strohfeuer entpuppen. Vor diesem Hintergrund fallen die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten für Japan um 4,5 auf 41,9 Punkte.

Jesper Riedler

Großbritannien: Konjunkturelle Lage verbessert sich weiter

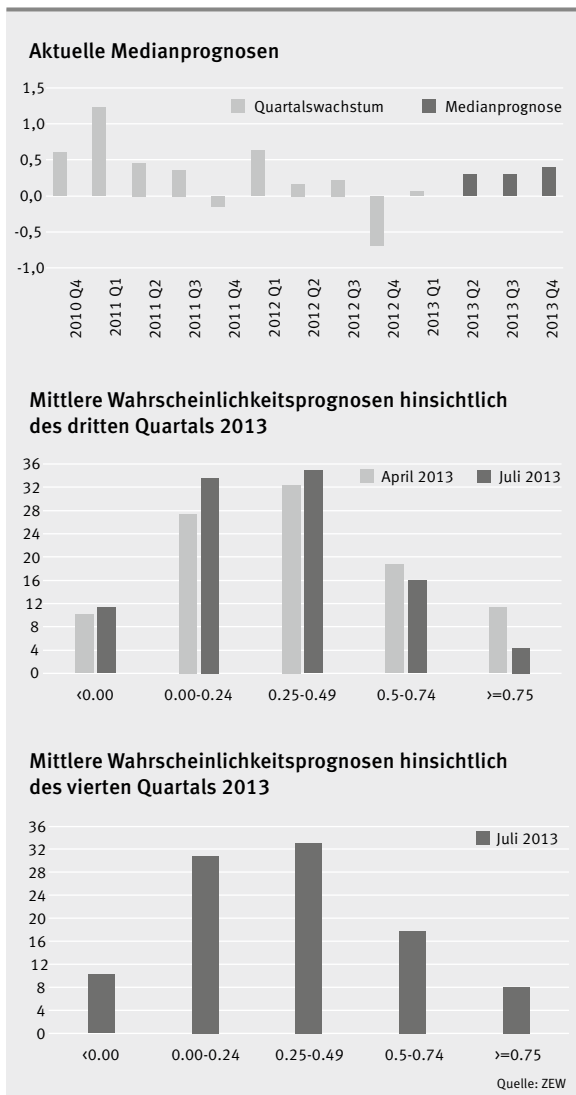
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Einschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten zur konjunkturellen Lage in Großbritannien verbessert sich zum vierten Mal in Folge. Der entsprechende Indikator steigt um ganze 11,1 Punkte auf minus 54 Punkte. Das ist der höchste Stand seit April 2012. Die positive Entwicklung vorlaufender Konjunkturindikatoren wie der Einzelhandelsumsätze oder wichtiger Einkaufsmanagerindizes deutet darauf hin, dass sich die britische Wirtschaft auf Wachstumskurs befindet. Der Optimismus der Finanzmarktexperten hält sich gleichwohl in Grenzen. Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten verändern sich kaum und liegen mit 20,9 (-2,5) Punkten knapp unter den Erwartungen des Vormonats. Den Experten scheint die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien zu langsam voranzuschreiten. Das reale Bruttoinlandsprodukt pro Kopf liegt immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau und wenn von den gegenwärtigen Wachstumsraten ausgegangen wird, bleibt dies auch noch bis ins Jahr 2020 so.

Jesper Riedler

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Herbst 2013



Obwohl sich die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland in den vergangenen drei Monaten etwas verschlechtert haben, dürfte das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts im Jahresverlauf zulegen. Das ist ein Ergebnis der Sonderfrage im Juli 2013. Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum abgelaufenen zweiten Quartal, dem aktuellen dritten sowie dem bevorstehenden vierten Quartal 2013. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im vierten Quartal 2013 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im vierten Quartal 2013 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent). Insgesamt beantworteten 155 Teilnehmer die Sonderfrage.

Im Vergleich zur Umfrage im April 2013 haben die Experten einige Prognosen nach unten revidiert. Hiervon ist jedoch das zurückliegende zweite Quartal nicht betroffen. Im Median werden wie schon im April 0,3 Prozent BIP-Wachstum erwartet. Was jedoch nach unten revidiert wurde, ist die Prognose für das laufende dritte Quartal 2013. Hier wurde noch vor drei Monaten mit einem Zuwachs von 0,4 Prozent gerechnet, während die Experten aktuell gerade noch 0,3 Prozent prognostizieren. Zur Abwärtsrevision dürfte beigetragen haben, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2013 hinter den Erwartungen der Finanzmarktexperten zurückgeblieben ist. So rechneten die Experten im April im Median mit einer Wachstumsrate von 0,2 Prozent im ersten Quartal. Es stellte sich jedoch heraus, dass das Wachstum nur bei mageren 0,1 Prozent lag. Die Wahrscheinlichkeitsprognosen wurden ebenfalls nach unten revidiert: Für das dritte Quartal (Abb. 2) hat das Risiko eines BIP-Rückgangs etwas zugenommen, bewegt sich aber noch immer im sehr niedrigen Bereich (Anstieg von 10,1 auf 11,3 Prozent). Gleichzeitig hat die Wahrscheinlichkeit, dass die Konjunktur schon im dritten Quartal deutlich an Fahrt gewinnt, abgenommen: Die mittlere Wahrscheinlichkeitseinschätzung für eine Wachstumsrate über 0,5 Prozent liegt nun bei 20,3 Prozent, im April hatte sie noch bei 30,1 Prozent gelegen. Etwas optimistischer als das dritte Quartal betrachten die Experten das vierte Quartal 2013. Dies wird aus Abbildung drei ersichtlich.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2013: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(- 0.4)	25.3	(+ 5.6)	74.7	(- 5.2)	-74.7 (+ 4.8)
Deutschland	18.9	(+ 0.5)	72.8	(+ 1.0)	8.3	(- 1.5)	10.6 (+ 2.0)
USA	15.0	(+ 4.0)	76.3	(- 0.8)	8.7	(- 3.2)	6.3 (+ 7.2)
Japan	7.7	(- 0.9)	63.0	(+10.3)	29.3	(- 9.4)	-21.6 (+ 8.5)
Großbritannien	2.5	(+ 0.4)	41.0	(+10.3)	56.5	(-10.7)	-54.0 (+11.1)
Frankreich	0.0	(- 0.4)	17.8	(+ 6.4)	82.2	(- 6.0)	-82.2 (+ 5.6)
Italien	0.0	(- 0.4)	11.5	(+ 3.0)	88.5	(- 2.6)	-88.5 (+ 2.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	42.3	(+ 2.6)	48.2	(- 3.0)	9.5	(+ 0.4)	32.8 (+ 2.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	45.7	(- 1.4)	44.9	(+ 0.6)	9.4	(+ 0.8)	36.3 (- 2.2)
USA	55.7	(- 2.4)	40.3	(+ 4.7)	4.0	(- 2.3)	51.7 (- 0.1)
Japan	47.6	(- 5.0)	46.7	(+ 5.5)	5.7	(- 0.5)	41.9 (- 4.5)
Großbritannien	28.8	(- 3.7)	63.3	(+ 4.9)	7.9	(- 1.2)	20.9 (- 2.5)
Frankreich	21.6	(- 4.4)	58.5	(+ 4.8)	19.9	(- 0.4)	1.7 (- 4.0)
Italien	25.4	(- 3.3)	60.7	(+ 2.9)	13.9	(+ 0.4)	11.5 (- 3.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	21.7	(+ 4.8)	70.0	(- 2.5)	8.3	(- 2.3)	13.4 (+ 7.1)
Deutschland	30.4	(+ 9.2)	66.4	(- 4.1)	3.2	(- 5.1)	27.2 (+14.3)
USA	37.8	(+ 8.1)	60.2	(- 5.7)	2.0	(- 2.4)	35.8 (+10.5)
Japan	56.3	(+ 0.2)	43.3	(+ 1.9)	0.4	(- 2.1)	55.9 (+ 2.3)
Großbritannien	25.9	(+ 4.6)	69.9	(- 0.9)	4.2	(- 3.7)	21.7 (+ 8.3)
Frankreich	22.7	(+ 7.4)	68.7	(- 5.9)	8.6	(- 1.5)	14.1 (+ 8.9)
Italien	22.6	(+ 7.3)	63.9	(- 7.5)	13.5	(+ 0.2)	9.1 (+ 7.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	15.1	(+ 4.1)	74.5	(- 6.2)	10.4	(+ 2.1)	4.7 (+ 2.0)
USA	24.6	(+ 7.2)	75.0	(- 6.8)	0.4	(- 0.4)	24.2 (+ 7.6)
Japan	16.1	(+ 4.6)	83.1	(- 4.6)	0.8	(+/- 0.0)	15.3 (+ 4.6)
Großbritannien	13.1	(+ 2.8)	84.0	(- 3.6)	2.9	(+ 0.8)	10.2 (+ 2.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	51.0	(+ 1.4)	43.1	(- 1.4)	5.9	(+/- 0.0)	45.1 (+ 1.4)
USA	60.3	(+ 4.8)	35.7	(- 6.0)	4.0	(+ 1.2)	56.3 (+ 3.6)
Japan	42.8	(+ 2.7)	55.6	(- 1.0)	1.6	(- 1.7)	41.2 (+ 4.4)
Großbritannien	44.0	(+ 3.7)	53.1	(- 2.5)	2.9	(- 1.2)	41.1 (+ 4.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	59.7	(+ 5.2)	29.4	(- 0.5)	10.9	(- 4.7)	48.8 (+ 9.9)
DAX (Deutschland)	61.7	(+ 5.4)	26.1	(- 2.1)	12.2	(- 3.3)	49.5 (+ 8.7)
TecDax (Deutschland)	57.3	(+ 4.2)	31.1	(+ 0.1)	11.6	(- 4.3)	45.7 (+ 8.5)
Dow Jones Industrial (USA)	60.4	(+ 4.5)	28.5	(- 2.3)	11.1	(- 2.2)	49.3 (+ 6.7)
Nikkei 225 (Japan)	54.5	(+ 5.4)	36.7	(+ 0.9)	8.8	(- 6.3)	45.7 (+11.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	45.1	(+ 2.2)	45.0	(+ 3.5)	9.9	(- 5.7)	35.2 (+ 7.9)
CAC-40 (Frankreich)	41.5	(+ 1.4)	40.2	(+ 0.1)	18.3	(- 1.5)	23.2 (+ 2.9)
MIbtel (Italien)	41.2	(- 0.5)	42.5	(+ 3.8)	16.3	(- 3.3)	24.9 (+ 2.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	55.4	(+14.0)	32.5	(-13.5)	12.1	(- 0.5)	43.3 (+14.5)
Yen	12.4	(+ 1.7)	45.1	(+10.1)	42.5	(-11.8)	-30.1 (+13.5)
Brit. Pfund	13.3	(+ 1.7)	67.6	(+ 2.0)	19.1	(- 3.7)	-5.8 (+ 5.4)
Schw. Franken	7.3	(+ 1.3)	72.2	(+ 1.7)	20.5	(- 3.0)	-13.2 (+ 4.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	24.7	(- 2.3)	61.4	(+ 4.2)	13.9	(- 1.9)	10.8 (- 0.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	8.7	(- 5.1)	56.9	(+ 6.9)	34.4	(- 1.8)	-25.7 (- 3.3)
Versicherungen	12.9	(+ 1.5)	46.5	(+ 1.5)	40.6	(- 3.0)	-27.7 (+ 4.5)
Fahrzeuge	14.8	(- 0.5)	55.6	(+ 6.8)	29.6	(- 6.3)	-14.8 (+ 5.8)
Chemie/Pharma	32.1	(+/- 0.0)	59.5	(+ 2.8)	8.4	(- 2.8)	23.7 (+ 2.8)
Stahl/NE-Metalle	18.8	(+ 0.3)	57.3	(+ 7.3)	23.9	(- 7.6)	-5.1 (+ 7.9)
Elektro	22.1	(- 0.2)	70.9	(+ 5.8)	7.0	(- 5.6)	15.1 (+ 5.4)
Maschinen	26.8	(- 3.3)	57.1	(+ 6.2)	16.1	(- 2.9)	10.7 (- 0.4)
Konsum/Handel	36.5	(+ 2.7)	55.6	(- 1.3)	7.9	(- 1.4)	28.6 (+ 4.1)
Bau	35.8	(- 3.8)	54.9	(+ 4.7)	9.3	(- 0.9)	26.5 (- 2.9)
Versorger	8.4	(+ 2.3)	64.2	(- 6.0)	27.4	(+ 3.7)	-19.0 (- 1.4)
Dienstleister	28.0	(+ 2.1)	68.7	(+ 0.3)	3.3	(- 2.4)	24.7 (+ 4.5)
Telekommunikation	14.0	(+ 5.2)	72.4	(- 3.5)	13.6	(- 1.7)	0.4 (+ 6.9)
Inform.-Technologien	36.0	(+ 4.7)	61.2	(- 2.4)	2.8	(- 2.3)	33.2 (+ 7.0)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.7.2013 - 15.7.2013 beteiligten sich 256 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. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2013

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