

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 2.1.2013 – 21.1.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 25.1.2013) wiedergegeben.

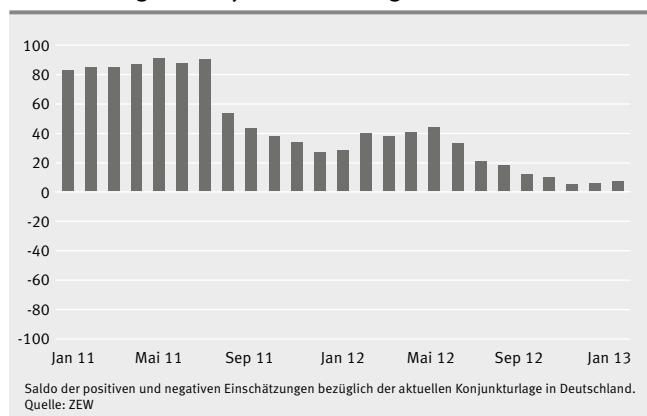
Konjunkturoptimismus festigt sich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Januar 2013 erneut deutlich gestiegen. Der entsprechende Indikator notiert jetzt bei einem Stand von 31,5 Punkten. Das sind 24,6 Punkte mehr als im Dezember 2012. Bereits im Vormonat war ein Anstieg von 22,6 Punkten zu verzeichnen. Die Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten stehen somit auf ihrem höchsten Stand seit Mai 2010.

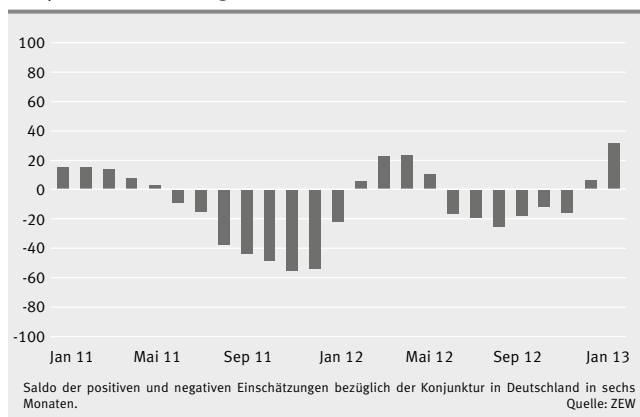
Der Ausgangspunkt der Prognose im Januar 2013 ist eine Wirtschaftslage in Deutschland, die – trotz des vermutlich negativen Wachstums im vierten Quartal 2012 – von etwa zwei Dritteln der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten als „normal“ beschrieben wird. Nur jeder achte Befragte hält die Wirtschaftslage in Deutschland derzeit für „schlecht“. An dieser Einschätzung hat sich im Januar im Vergleich zum Vormonat wenig geändert: Der Indikator für die gegenwärtige Konjunkturlage in Deutschland notiert bei 7,1 Punkten; dies ist gerade einmal 1,4 Punkte höher als im Vormonat. Die konjunkturelle Eintrübung der letzten Monate kommt darin zum Ausdruck, dass der Lageindikator derzeit auf dem drittniedrigsten Stand der letzten 31 Monate verweilt. Die nun abermals deutlich gestiegenen ZEW-Konjunkturerwartungen machen allerdings deutlich, dass die Finanzmarktexperten tendenziell mit einem Anziehen der Konjunktur zur Jahresmitte 2013 rechnen.

Die vorläufige Schätzung des Bruttoinlandsprodukts durch das Statistische Bundesamt offenbart die Gründe dafür, dass das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2012 mit 0,7 Prozent deutlich niedriger ausgefallen ist als noch im Vorjahr (3,0

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



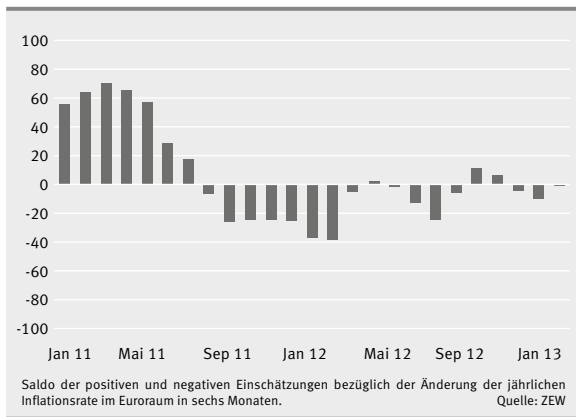
Prozent): Während sich der Export, trotz Wirtschaftsflaute bei wichtigen Handelspartnern, gut behauptete und sich auch der Konsum als robust erwies, gingen die Investitionen in Deutschland zurück. Grund hierfür dürfte sein, dass die Krise im Euroraum für eine erhebliche Verunsicherung der Investoren gesorgt hat. Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten gehen nun offenbar davon aus, dass sich die Risiken aufgrund der Eurokrise weiter reduziert haben, sodass die Unternehmen bislang zurückgestellte Investitionen nunmehr vornehmen. Deutlich wird dies beispielsweise daran, dass der Saldo der Geschäftserwartungen der ZEW Finanzmarktexperten für die Bauindustrie derzeit auf dem höchsten Stand seit dem zweiten Quartal 2011 notiert.

Auch die Konjunkturerwartungen für die Eurozone befinden sich mit 31,2 Punkten auf dem höchsten Niveau seit Mai 2010. Allerdings ist hier zu beachten, dass die gegenwärtige Lage in der Eurozone mit minus 75,3 Punkten immer noch als düster beschrieben wird. Selbst wenn sich die Krise in der Eurozone weiterhin entspannen sollte, wäre deshalb allenfalls mit äußerst geringfügigen Verbesserungen der Wirtschaftslage in der Eurozone zu rechnen. Und auch die positiven Erwartungen, die zunehmend für die USA, Japan sowie das Vereinigte Königreich geäußert werden, sind vor dem Hintergrund der schwachen Konjunkturlage in diesen Ländern zu relativieren. Demnach bleibt das außenwirtschaftliche Umfeld der deutschen Volkswirtschaft schwach, sodass die derzeit erwartete Belebung der Konjunktur wohl eher moderat ausfallen dürfte.

Dr. Christian D. Dick

EZB: Gleichbleibende Teuerung erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

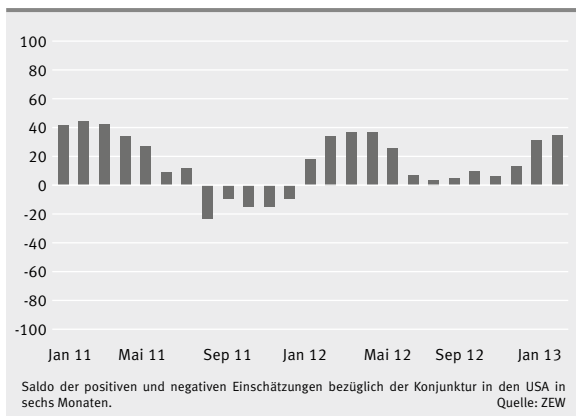


Im Dezember 2012 hat sich die jährliche Inflationsrate der Konsumentenpreise im Euroraum bei 2,2 Prozent stabilisiert. Damit befindet sie sich anders als noch im September 2012, als sie bei 2,7 Prozent stand, in der Nähe des Zielbereichs der EZB, der bei knapp unter 2,0 Prozent liegt. Den Finanzmarktexperten zufolge dürften sich die Preise im kommenden halben Jahr in etwa mit gleicher Geschwindigkeit entwickeln. Hierauf deutet der Saldo der Inflationserwartungen im Euroraum hin. Dieser nimmt im Vergleich zum Dezember 2012 um 9,8 Punkte zu und steht nun bei minus 0,4 Punkten. Dass die Finanzmarktexperten nun nicht mehr – wie noch im Dezember – von tendenziell sinkenden Preiszuwachsrate ausgehen, dürfte mit ihrer Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum in den kommenden sechs Monaten zusammenhängen: Der entsprechende Saldo steigt um 23,6 Punkte auf 31,2 Punkte und deutet somit auf eine zunehmende konjunkturelle Dynamik hin.

Frieder Mokinski

USA: Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

Konjunkturerwartungen USA

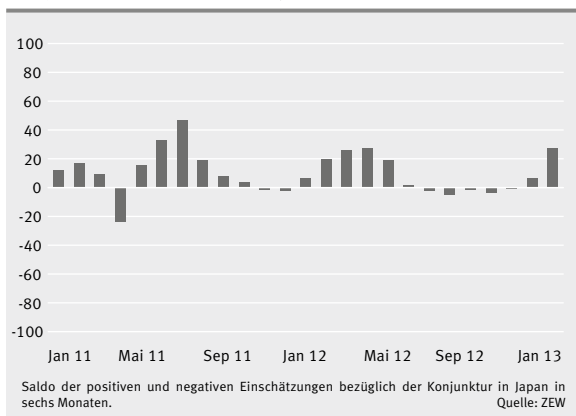


Mit einem Minimalkompromiss haben Demokraten und Republikaner vorerst verhindert, dass die US-amerikanische Wirtschaft vom „Fiscal Cliff“ stürzt. Die eigentliche Gefahr ist indessen nicht gebannt. Durch den Kompromiss werden die ursprünglich zum ersten Januar geplanten Ausgabenkürzungen nur bis Ende Februar ausgesetzt. Bis dahin muss auch die Schuldenobergrenze erhöht werden, um die Zahlungsunfähigkeit zu verhindern. Die nächsten Wochen versprechen also spannend zu werden. Folgerichtig nehmen die Experten im Hinblick auf die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden sechs Monaten eine abwartende Position ein. Der entsprechende Saldo verbessert sich leicht auf 35,0 Punkte. Dieser Stand spiegelt wider, dass die Experten grundsätzlich von einer positiven Entwicklung ausgehen. Hierzu dürfte auch die überraschend gute Beschäftigungsentwicklung im Dezember 2012 beigetragen haben. Denn gemeinhin war erwartet worden, dass das unsichere politische Umfeld dämpfend wirken würde.

Frieder Mokinski

Japan: Konjunkturerwartungen stark verbessert

Konjunkturerwartungen Japan

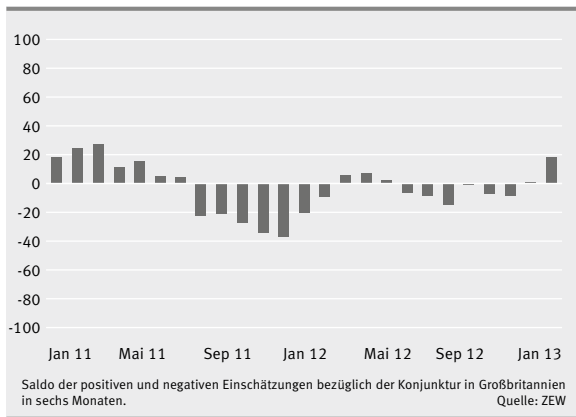


Die Finanzmarktexperten schätzen die konjunkturellen Perspektiven der japanischen Wirtschaft aktuell deutlich besser ein als noch im Vormonat. Der entsprechende Saldo legt um 21,2 auf 27,8 Punkte zu und steht damit so gut wie zuletzt im April 2012. Für den beachtlichen Anstieg dürfte einerseits die sehr erfreuliche Entwicklung der Auftragseingänge im Maschinenbau gesorgt haben. Andererseits lässt die positive Entwicklung des Wachstums des chinesischen Bruttoinlandsprodukts auf eine zunehmende Exportnachfrage hoffen: Erstmals seit zwei Jahren hat die BIP-Wachstumsrate im Vergleich zum Vorquartal zugenommen. Auf die aktuelle Nachfrage nach japanischen Gütern haben sich diese Entwicklungen jedoch (noch) nicht ausgewirkt: Bis auf weiteres bleibt die Lage schlecht, wie etwa an der Lageeinschätzung deutlich wird, die sich mit minus 62,2 Punkten weiterhin tief im negativen Bereich bewegt. Ein weiteres Indiz für die schlechte Lage ist die Industrieproduktion, die zuletzt um 1,4 Prozent nachgab.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Konjunkturerwartungen im Auftrieb

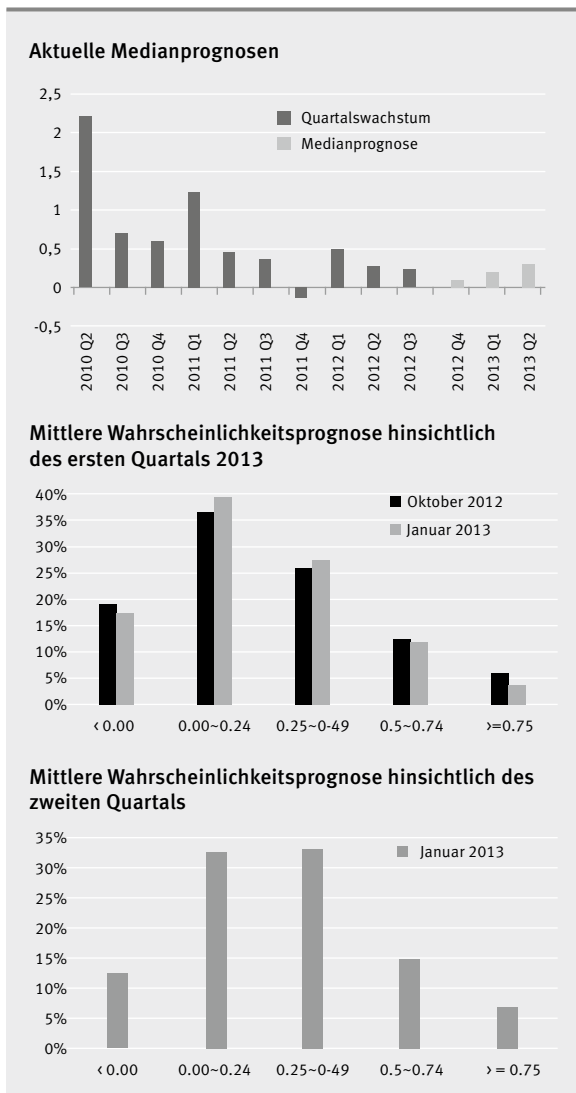
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für das Vereinigte Königreich verzeichnen im Januar 2013 einen deutlichen Zuwachs. Der entsprechende Saldo steigt um 17,0 auf 18,4 Punkte und weist damit seinen höchsten Stand seit März 2011 auf. Der zunehmende Optimismus lässt sich dabei schwerlich an den Konjunkturindikatoren für das Vereinigte Königreich festmachen, da diese ein bestenfalls gemischtes Bild abgeben. Somit dürften die verbesserten Perspektiven vor allem darin begründet sein, dass davon ausgegangen wird, dass sich ein allgemein günstigeres globales Umfeld positiv auf die Nachfrage nach britischen Gütern auswirken wird. Die verbesserten Konjunkturerwartungen sind bislang wenig mehr als eine vage Hoffnung, denn die gegenwärtige Wirtschaftslage ist nach wie vor schlecht. Mit minus 68,2 Punkten beurteilen die Experten diese sogar etwas schlechter als im Dezember 2012, was sich beispielsweise mit den enttäuschenden Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen und zur Industrieproduktion deckt.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Mitte 2013



Die Finanzmarktexperten werden in der Sonderfrage vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum zurückliegenden vierten Quartal 2012 sowie zum ersten und zweiten Quartal 2013. Die Experten machten sowohl Punktprognosen („Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im vierten Quartal 2012 bei ... Prozent“) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen („Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im vierten Quartal 2012 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent“). Insgesamt beantworteten 178 Teilnehmer die Sonderfrage. Aus den Punktprognosen ergibt sich, dass die Finanzmarktexperten im Vergleich zur Umfrage im Oktober 2012 in der Befragung im Januar 2013 tendenziell von etwas geringeren BIP-Wachstumsraten ausgehen: Für das bereits zum zweiten Mal abgefragte vierte Quartal 2012 sinkt die Medianprognose von 0,2 Prozent auf 0,1 Prozent. Für das auch schon im Oktober 2012 abgefragte erste Quartal 2013 wurde die Medianprognose ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte auf aktuell 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Die Prognose für das erstmals abgefragte zweite Quartal 2013 deutet auf einen leichten Aufwärtstrend im ersten Halbjahr hin: Hier wird im Median mit einer Wachstumsrate von 0,3 Prozent gerechnet. Die Wahrscheinlichkeitsprognosen beleuchten einen weiteren interessanten Aspekt. So wurden die Punktprognosen zwar eher zurück genommen, gleichzeitig ist jedoch das Risiko einer rezessiven Entwicklung im laufenden Quartal gesunken: Noch im Oktober 2012 wurde die Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs des deutschen BIP im ersten Quartal 2013 im Mittel mit 20,6 Prozent beziffert. Nun sehen die Experten diese Wahrscheinlichkeit nur noch bei 17,5 Prozent. Zudem nehmen die konjunkturellen Risiken im Jahresverlauf aus Sicht der Experten ab: Das Risiko einer negativen BIP-Wachstumsrate wird für das zweite Quartal 2013 nur noch bei durchschnittlich 12,4 Prozent gesehen. Zusammenfassend ergeben die Prognosen der Finanzmarktexperten ein verhalten positives Bild der Entwicklung der deutschen Wirtschaft im ersten Halbjahr 2013: Zwar dürfte sich die Wirtschaftsleistung nur mit geringen Zuwachsraten weiterentwickeln, die abwärts gerichteten Risiken für die deutsche Konjunktur haben sich jedoch vermindert.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.3	(+ 0.3)	24.1	(+ 4.0)	75.6	(- 4.3)	-75.3	(+ 4.6)
Deutschland	20.4	(+ 3.8)	66.3	(- 6.2)	13.3	(+ 2.4)	7.1	(+ 1.4)
USA	6.0	(+ 1.6)	75.7	(+ 1.0)	18.3	(- 2.6)	-12.3	(+ 4.2)
Japan	1.2	(+ 1.2)	35.4	(+ 0.3)	63.4	(- 1.5)	-62.2	(+ 2.7)
Großbritannien	0.8	(- 0.4)	30.2	(+ 0.6)	69.0	(- 0.2)	-68.2	(- 0.2)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	25.2	(+ 3.4)	74.8	(- 3.4)	-74.8	(+ 3.4)
Italien	0.3	(- 0.1)	11.2	(- 0.6)	88.5	(+ 0.7)	-88.2	(- 0.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	41.9	(+13.3)	47.4	(- 3.0)	10.7	(-10.3)	31.2	(+23.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	42.6	(+ 9.5)	46.3	(+ 5.6)	11.1	(-15.1)	31.5	(+24.6)
USA	42.5	(+ 0.4)	50.0	(+ 2.8)	7.5	(- 3.2)	35.0	(+ 3.6)
Japan	34.8	(+13.1)	58.2	(- 5.0)	7.0	(- 8.1)	27.8	(+21.2)
Großbritannien	28.2	(+ 6.6)	62.0	(+ 3.8)	9.8	(-10.4)	18.4	(+17.0)
Frankreich	24.9	(+ 6.7)	57.1	(+ 4.8)	18.0	(-11.5)	6.9	(+18.2)
Italien	34.2	(+10.5)	51.2	(+ 0.6)	14.6	(-11.1)	19.6	(+21.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	19.7	(+ 1.7)	60.2	(+ 6.4)	20.1	(- 8.1)	-0.4	(+ 9.8)
Deutschland	25.4	(+ 4.5)	61.2	(+ 2.6)	13.4	(- 7.1)	12.0	(+11.6)
USA	27.1	(+ 3.8)	64.2	(- 0.6)	8.7	(- 3.2)	18.4	(+ 7.0)
Japan	26.4	(+14.7)	68.8	(-12.4)	4.8	(- 2.3)	21.6	(+17.0)
Großbritannien	21.3	(+ 0.9)	67.3	(+ 2.7)	11.4	(- 3.6)	9.9	(+ 4.5)
Frankreich	20.0	(+ 0.1)	64.8	(+ 9.6)	15.2	(- 9.7)	4.8	(+ 9.8)
Italien	19.2	(- 2.5)	59.1	(+ 7.4)	21.7	(- 4.9)	-2.5	(+ 2.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	14.5	(+ 6.8)	79.9	(+ 3.4)	5.6	(-10.2)	8.9	(+17.0)
USA	12.4	(+ 4.3)	86.9	(- 1.3)	0.7	(- 3.0)	11.7	(+ 7.3)
Japan	6.2	(+ 2.3)	91.4	(- 2.4)	2.4	(+ 0.1)	3.8	(+ 2.2)
Großbritannien	10.3	(+ 5.2)	85.7	(- 2.5)	4.0	(- 2.7)	6.3	(+ 7.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	61.4	(+ 8.9)	37.5	(- 8.5)	1.1	(- 0.4)	60.3	(+ 9.3)
USA	55.2	(+ 8.9)	43.7	(- 8.5)	1.1	(- 0.4)	54.1	(+ 9.3)
Japan	34.1	(+11.2)	63.5	(-12.0)	2.4	(+ 0.8)	31.7	(+10.4)
Großbritannien	44.5	(+ 8.1)	53.9	(- 7.0)	1.6	(- 1.1)	42.9	(+ 9.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	57.7	(+ 3.6)	32.2	(+ 1.7)	10.1	(- 5.3)	47.6	(+ 8.9)
DAX (Deutschland)	60.3	(+ 0.4)	25.7	(+ 1.6)	14.0	(- 2.0)	46.3	(+ 2.4)
TecDax (Deutschland)	58.6	(+ 3.8)	29.8	(- 0.3)	11.6	(- 3.5)	47.0	(+ 7.3)
Dow Jones Industrial (USA)	58.8	(- 1.2)	31.0	(+ 3.5)	10.2	(- 2.3)	48.6	(+ 1.1)
Nikkei 225 (Japan)	51.4	(+ 8.7)	38.4	(- 4.8)	10.2	(- 3.9)	41.2	(+12.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	47.1	(+ 5.4)	41.9	(- 0.7)	11.0	(- 4.7)	36.1	(+10.1)
CAC-40 (Frankreich)	44.9	(+ 6.8)	40.2	(+ 1.7)	14.9	(- 8.5)	30.0	(+15.3)
MBTel (Italien)	48.6	(+ 7.4)	35.1	(+ 1.3)	16.3	(- 8.7)	32.3	(+16.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	23.5	(- 4.4)	40.2	(- 0.9)	36.3	(+ 5.3)	-12.8	(- 9.7)
Yen	8.9	(- 1.9)	36.2	(-14.2)	54.9	(+16.1)	-46.0	(-18.0)
Brit. Pfund	10.3	(- 0.8)	47.1	(-12.6)	42.6	(+13.4)	-32.3	(-14.2)
Schw. Franken	6.5	(+ 0.3)	68.1	(- 8.9)	25.4	(+ 8.6)	-18.9	(- 8.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.6	(+ 0.8)	60.5	(+ 1.4)	13.9	(- 2.2)	11.7	(+ 3.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	21.2	(+ 7.0)	36.8	(- 1.6)	42.0	(- 5.4)	-20.8	(+12.4)
Versicherungen	13.4	(+ 4.3)	44.2	(+ 3.1)	42.4	(- 7.4)	-29.0	(+11.7)
Fahrzeuge	13.0	(+ 6.0)	47.4	(+10.2)	39.6	(-16.2)	-26.6	(+22.2)
Chemie/Pharma	28.0	(+ 4.8)	64.5	(+ 4.7)	7.5	(- 9.5)	20.5	(+14.3)
Stahl/NE-Metalle	22.2	(+ 7.7)	48.9	(+ 5.9)	28.9	(-13.6)	-6.7	(+21.3)
Elektro	18.1	(+ 2.7)	72.6	(+10.0)	9.3	(-12.7)	8.8	(+15.4)
Maschinen	27.4	(+ 7.8)	57.8	(+ 9.1)	14.8	(-16.9)	12.6	(+24.7)
Konsum/Handel	22.4	(- 1.0)	66.2	(+ 2.6)	11.4	(- 1.6)	11.0	(+ 0.6)
Bau	34.7	(+ 5.6)	55.7	(+ 3.5)	9.6	(- 9.1)	25.1	(+14.7)
Versorger	17.9	(+ 8.4)	62.9	(+ 3.3)	19.2	(-11.7)	-1.3	(+20.1)
Dienstleister	25.6	(+ 1.6)	69.6	(+ 6.3)	4.8	(- 7.9)	20.8	(+ 9.5)
Telekommunikation	12.7	(+ 1.7)	74.1	(+ 7.9)	13.2	(- 9.6)	-0.5	(+11.3)
Inform.-Technologien	34.7	(+ 4.4)	59.9	(+ 3.8)	5.4	(- 8.2)	29.3	(+12.6)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.1.2013 - 21.1.2013 beteiligten sich 272 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. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Dr. 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, 2013

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