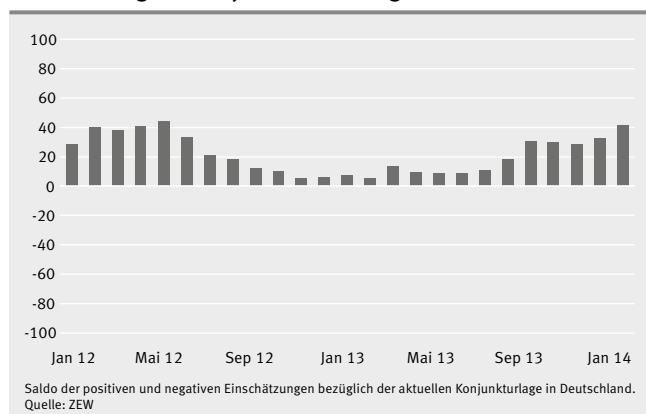


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 06.01.2014 – 20.01.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.01.2014) wiedergegeben.

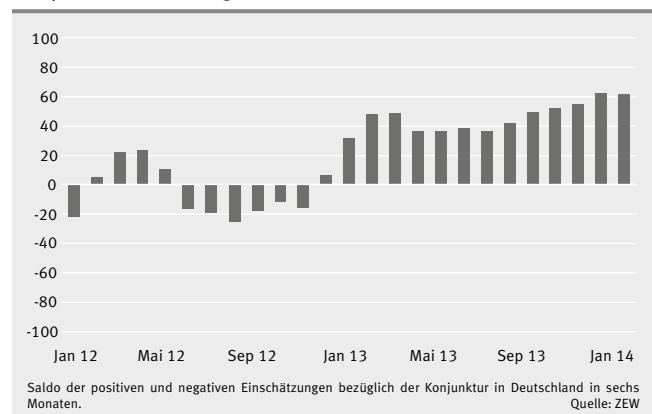
## Positive Grundstimmung unter den Finanzmarktexperten hält weiter an

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland bewegen sich weiter auf Expansionsniveau. Der entsprechende Indikator, der die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten abbildet, steht praktisch unverändert bei 61,7 Punkten (Stand im Dezember 2013: 62,0 Punkte). Wie optimistisch das Meinungsbild ausfällt, wird an den Anteilen deutlich, die auf die drei möglichen Antwortkategorien „verbessern“, „gleich bleiben“ und „verschlechtern“ entfallen: Der Anteil der optimistischen Prognosen bleibt fast unverändert bei 64,7 Prozent (minus 0,7 Prozentpunkte). Neutrale Prognosen werden hingegen etwas häufiger als noch zuletzt abgegeben. Ihr Anteil steigt um 1,1 Prozentpunkte auf 32,7 Prozent. Äußerst gering fällt mit 2,8 Prozent der Anteil der pessimistischen Prognosen aus (minus 0,4 Prozentpunkte). Im Unterschied zu den Vormonaten untermauern positive Wirtschaftszahlen die optimistische Prognose der Finanzmarktexperten. Der November 2013, auf den sich die derzeit aktuellsten Daten beziehen, verlief für Industrie und Einzelhandel äußerst erfreulich: Im Vergleich zum Oktober legte die Industrieproduktion um satte 1,9 Prozent zu, während der Einzelhandel 1,5 Prozent mehr umsetzte. Weil Auftragseingänge und Einkaufsmanagerindizes sich ebenfalls erfreulich entwickelten, ist davon auszugehen, dass dieser Aufwärtstrend vorerst anhalten wird. Die guten Aussichten für die deutsche Wirtschaft haben nicht zuletzt damit zu tun, dass die Konjunktur in der Eurozone wie

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



auch in den Vereinigten Staaten zuletzt deutlich an Fahrt aufgenommen hat. Dies schlägt sich unter anderem in deutlich verbesserten Lageeinschätzungen für die beiden Wirtschaftsräume nieder (siehe Artikel zu den USA auf Seite 2). Zudem sind die Finanzmarktexperten auch hinsichtlich der mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklung überaus optimistisch (siehe Tabelle auf Seite 4). Hiervon dürfte die deutsche Exportwirtschaft in erheblichem Maß profitieren. Dass die Exporte eine wesentliche Rolle für die mittelfristige Entwicklung der deutschen Konjunktur spielen dürften, wird auch an den Branchenerwartungen deutlich. Die Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass sich die Geschäftslage insbesondere der exportorientierten Branchen verbessern dürfte.

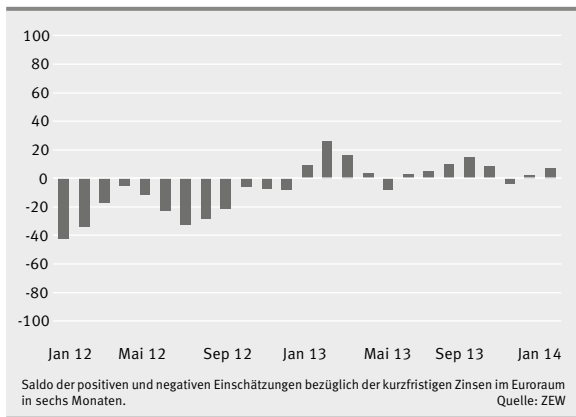
Die Lageeinschätzung für die deutsche Wirtschaft verbessert sich im Januar 2014 um 8,8 Punkte gegenüber der Umfrage vom Dezember 2013. Der Saldo des entsprechenden Indikators steht nun bei 41,2 Punkten. Hierbei handelt es sich um den besten Stand seit Mai 2012.

Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten für die Eurozone haben sich der aktuellen Umfrage zufolge verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 5,0 auf 73,3 Punkte. Ebenfalls besser als im Vormonat wird die Wirtschaftslage der Eurozone eingeschätzt. Der entsprechende Saldo klettert um 6,2 Punkte auf minus 48,2 Punkte.

Frieder Mokinski

## EZB: Zinserwartungen leicht gestiegen

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

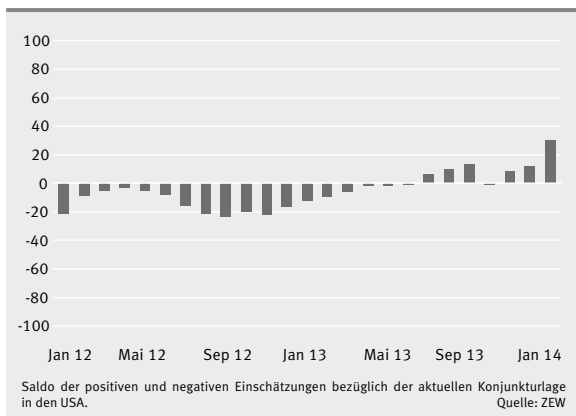


Die Anzahl der Finanzmarktexperten, die auf mittlere Frist einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Euroraum erwarten, hat sich erhöht. Der entsprechende Indikator steigt im Januar 2014 um 4,9 auf 7,3 Punkte. Insbesondere die Veröffentlichung positiver Wirtschaftsdaten für die Eurozone dürften zu diesem Anstieg beigetragen haben. Die Europäische Zentralbank (EZB) geht hingegen weiterhin ausdrücklich davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Die EZB begründet dies unter anderem mit dem geringen Preisdruck in der Eurozone. Vorausschätzungen zufolge lag die Teuerungsrate im Dezember 2013 bei 0,8 Prozent, das sind 0,1 Prozentpunkte unter der Novemberrate. Es wird jedoch sowohl von der EZB als auch von den Finanzmarktexperten mittelfristig ein leichter Anstieg der Inflation erwartet. Der Saldo der Einschätzungen bezüglich der Inflation liegt im Januar 2014 bei 24,9 Punkten, 0,2 Punkte niedriger als im Vormonat.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturelle Lage stark verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage

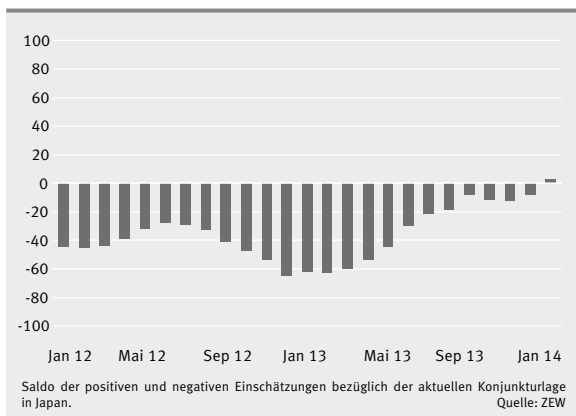


Die Einschätzungen bezüglich der konjunkturellen Lage in den USA machen im Januar 2014 einen Sprung nach oben. Der entsprechende Indikator steigt um 18,8 Punkte gegenüber dem Vormonat und steht nun bei 30,4 Punkten. Hierbei handelt es sich um den besten Stand seit September 2006. Überraschend positive US-Wirtschaftsdaten zum Schlussquartal 2013 dürften hierzu beigetragen haben. Im November sank beispielsweise das US-Handelsbilanzdefizit auf den niedrigsten Wert seit vier Jahren und im Dezember übertraf der Einzelhandelsumsatz die Erwartungen. Für die kommenden sechs Monate gehen die ZEW-Finanzmarktexperten mehrheitlich von einer weiteren Verbesserung der konjunkturellen Lage aus. Die Konjunkturerwartungen für die USA bleiben nahezu unverändert auf hohem Niveau. Der entsprechende Saldo steigt im Vergleich zum Vormonat um 0,4 auf 65,8 Punkte. Derzeit gehen lediglich 1,6 Prozent der Befragten davon aus, dass sich die Wirtschaftslage in den USA mittelfristig verschlechtern wird.

Jesper Riedler

## Japan: Lageindikator wieder im positiven Bereich

Einschätzung der konjunkturellen Lage

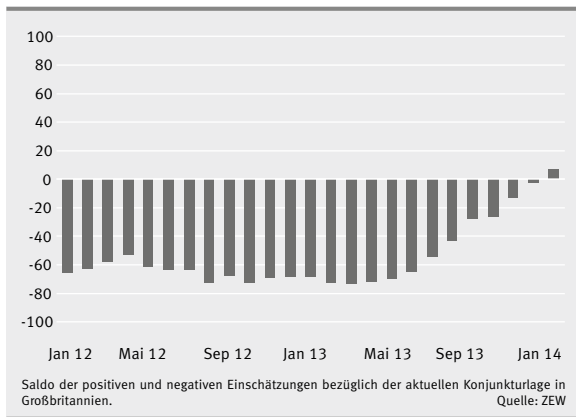


Erstmals seit Dezember 2007 erreicht der Indikator für die konjunkturelle Lage in Japan wieder den positiven Bereich. Er steigt im Januar 2014 um 11,0 auf 2,9 Punkte. Die Fortschritte, die Japans Wirtschaft im Jahr 2013 gemacht hat, rechtfertigen zwar die Einschätzung der Finanzmarktexperten, allerdings trüben sich die Aussichten derzeit wieder ein. Stockende Strukturreformen verstärken die Zweifel an der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung in Japan. So hat zwar die extrem lockere Geldpolitik Japan einen Exportboom beschert, doch der schwache Yen erhöht eben auch die Ausgaben für importierte Waren und Dienstleistungen. Entsprechend lagen die Ausgaben für Importe im November 22,1 Prozent über denen des Vorjahresmonats. Damit erreichte das Leistungsbilanzdefizit einen neuen Rekordwert. Solche Ungleichgewichte dürften dazu beigetragen haben, dass die Konjunkturerwartungen sich zum vierten Mal in Folge verschlechtert haben. Der entsprechende Indikator steht nun bei 32,7 (-5,6) Punkten.

Jesper Riedler

## Großbritannien: Konjunkturelle Lage verbessert sich weiter

### Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Bewertung der konjunkturellen Lage in Großbritannien durch die ZEW-Finanzmarktexperten verbessert sich erneut. Seit März 2013 steigt der entsprechende Indikator kontinuierlich, im Januar 2014 sogar um 9,5 Punkte im Vergleich zum Vormonat. Mit 7,0 Punkten bewegt sich der Lageindikator zum ersten Mal seit sechs Jahren wieder im positiven Bereich. Damit scheint in den Augen der Finanzmarktexperten die schwere britische Rezession endgültig überwunden zu sein. Der Aufschwung, der im Jahr 2013 begonnen hat, wird sich vielen Analysten zufolge auch im Jahr 2014 fortsetzen. Der britische Finanzminister George Osborne prognostiziert für das laufende Jahr ein starkes Wachstum von drei Prozent. Es bleiben allerdings Risiken. Insbesondere könnte eine weitere Aufwertung des britischen Pfunds den Aufschwung gefährden. Die Finanzmarktexperten nehmen im Januar 2014 ihre Konjunkturerwartungen für Großbritannien leicht zurück. Der entsprechende Indikator fällt um 2,9 auf 41,0 Punkte.

Jesper Riedler

## Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Sommer 2014



Die deutsche Volkswirtschaft dürfte ihren Wachstumskurs vorerst fortsetzen. Das ist ein Ergebnis der Sonderfrage im Januar 2014. Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum vierten Quartal 2013, zum aktuellen ersten Quartal 2014 sowie zum zweiten Quartal 2014. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im zweiten Quartal 2014 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2014 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent). Insgesamt beantworteten 132 Teilnehmer die Sonderfrage. Im Vergleich zur letzten Umfrage im Oktober 2013 haben die Experten bei ihren Punktprognosen praktisch keine Revisionen vorgenommen. So wird das abgelaufene vierte Quartal 2013 mit einer Medianprognose von 0,4 Prozent Quartalswachstum derzeit exakt so eingeschätzt wie bereits im Oktober vorigen Jahres. Wie schon in der letzten Befragung gehen die Experten ebenfalls davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden ersten Quartal 2014 noch einmal um 0,4 Prozent wachsen dürfte. Das bevorstehende zweite Quartal 2014, das nun zum ersten Mal abgefragt wurde, wird mit 0,5 Prozent etwas positiver prognostiziert. Sehr viel deutlicher als die Punktprognosen haben sich die Wahrscheinlichkeitsprognosen verändert. So zeigt die mittlere Wahrscheinlichkeitsprognose, dass die Experten das Risiko eines Abschwungs nunmehr geringer einschätzen. Für das erste Quartal 2014 (Abbildung 2) wird die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs derzeit bei 4,3 Prozent prognostiziert, was einer Abnahme im Vergleich zum Oktober 2013 von 5,3 Prozentpunkten entspricht. Für das zweite Quartal 2014 liegt die entsprechende Prognose bei 6,0 Prozent. Aus Abbildung 2 wird zudem ersichtlich, dass die Wahrscheinlichkeitsprognose für das erste Quartal 2014 insgesamt positiver geworden ist: Die Experten sehen die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die deutsche Volkswirtschaft im aktuellen Quartal um mindestens 0,25 Prozent wachsen wird, aktuell bei 74,1 Prozent. Das entspricht einem Anstieg im Vergleich zum Oktober 2013 um 7,8 Prozentpunkte. Ähnlich optimistisch betrachten die Experten das zweite Quartal 2014. Dies wird aus Abbildung 3 ersichtlich.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.2	(+ 0.4)	45.4	(+ 5.4)	51.4	(- 5.8)	-48.2	(+ 6.2)
Deutschland	43.6	(+ 6.8)	54.0	(- 4.8)	2.4	(- 2.0)	41.2	(+ 8.8)
USA	32.4	(+14.3)	65.6	(- 9.8)	2.0	(- 4.5)	30.4	(+18.8)
Japan	14.7	(+ 2.5)	73.5	(+ 6.0)	11.8	(- 8.5)	2.9	(+11.0)
Großbritannien	19.0	(+ 2.6)	69.0	(+ 4.3)	12.0	(- 6.9)	7.0	(+ 9.5)
Frankreich	1.3	(+ 0.9)	20.7	(- 0.6)	78.0	(- 0.3)	-76.7	(+ 1.2)
Italien	0.8	(+ 0.4)	19.7	(+ 3.4)	79.5	(- 3.8)	-78.7	(+ 4.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	75.3	(+ 4.2)	22.7	(- 3.4)	2.0	(- 0.8)	73.3	(+ 5.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	64.5	(- 0.7)	32.7	(+ 1.1)	2.8	(- 0.4)	61.7	(- 0.3)
USA	67.4	(- 0.4)	31.0	(+ 1.2)	1.6	(- 0.8)	65.8	(+ 0.4)
Japan	39.7	(- 2.7)	53.3	(- 0.2)	7.0	(+ 2.9)	32.7	(- 5.6)
Großbritannien	45.6	(- 3.3)	49.8	(+ 3.7)	4.6	(- 0.4)	41.0	(- 2.9)
Frankreich	38.2	(+ 7.5)	52.3	(- 6.2)	9.5	(- 1.3)	28.7	(+ 8.8)
Italien	45.4	(+ 5.0)	48.7	(- 1.7)	5.9	(- 3.3)	39.5	(+ 8.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.4	(+ 1.5)	62.1	(- 3.2)	6.5	(+ 1.7)	24.9	(- 0.2)
Deutschland	38.7	(- 4.1)	56.5	(+ 2.9)	4.8	(+ 1.2)	33.9	(- 5.3)
USA	43.3	(- 2.5)	55.1	(+ 3.3)	1.6	(- 0.8)	41.7	(- 1.7)
Japan	63.8	(+ 4.2)	35.4	(- 3.7)	0.8	(- 0.5)	63.0	(+ 4.7)
Großbritannien	33.9	(- 0.5)	62.3	(+ 0.9)	3.8	(- 0.4)	30.1	(- 0.1)
Frankreich	27.2	(+ 0.3)	63.6	(- 2.4)	9.2	(+ 2.1)	18.0	(- 1.8)
Italien	25.2	(- 0.6)	66.0	(- 1.6)	8.8	(+ 2.2)	16.4	(- 2.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.1	(+ 3.2)	83.1	(- 1.5)	4.8	(- 1.7)	7.3	(+ 4.9)
USA	24.7	(+ 4.9)	74.9	(- 4.9)	0.4	(+/- 0.0)	24.3	(+ 4.9)
Japan	14.2	(+ 1.6)	85.8	(- 1.6)	0.0	(+/- 0.0)	14.2	(+ 1.6)
Großbritannien	18.9	(+ 3.7)	80.3	(- 3.2)	0.8	(- 0.5)	18.1	(+ 4.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	72.6	(+12.0)	25.0	(-13.2)	2.4	(+ 1.2)	70.2	(+10.8)
USA	77.7	(+11.2)	21.1	(-11.2)	1.2	(+/- 0.0)	76.5	(+11.2)
Japan	46.4	(+ 6.2)	52.3	(- 7.1)	1.3	(+ 0.9)	45.1	(+ 5.3)
Großbritannien	61.9	(+10.4)	36.8	(-11.3)	1.3	(+ 0.9)	60.6	(+ 9.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	53.3	(- 2.9)	32.3	(+ 5.1)	14.4	(- 2.2)	38.9	(- 0.7)
DAX (Deutschland)	53.4	(- 1.3)	29.6	(+ 2.9)	17.0	(- 1.6)	36.4	(+ 0.3)
TecDax (Deutschland)	50.5	(+/- 0.0)	32.7	(+ 2.1)	16.8	(- 2.1)	33.7	(+ 2.1)
Dow Jones Industrial (USA)	52.7	(- 1.4)	31.4	(+ 2.9)	15.9	(- 1.5)	36.8	(+ 0.1)
Nikkei 225 (Japan)	49.3	(- 1.4)	34.4	(- 0.4)	16.3	(+ 1.8)	33.0	(- 3.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.3	(- 4.5)	40.6	(+ 5.4)	15.1	(- 0.9)	29.2	(- 3.6)
CAC-40 (Frankreich)	38.4	(+ 3.1)	43.6	(+ 2.3)	18.0	(- 5.4)	20.4	(+ 8.5)
MIStel (Italien)	41.7	(+ 1.1)	42.3	(+ 6.2)	16.0	(- 7.3)	25.7	(+ 8.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	63.0	(+ 7.5)	28.9	(- 3.2)	8.1	(- 4.3)	54.9	(+11.8)
Yen	12.5	(+ 0.2)	48.0	(+ 5.0)	39.5	(- 5.2)	-27.0	(+ 5.4)
Brit. Pfund	18.4	(- 0.2)	69.4	(+ 1.8)	12.2	(- 1.6)	6.2	(+ 1.4)
Schw. Franken	5.3	(+ 0.5)	74.4	(+ 0.5)	20.3	(- 1.0)	-15.0	(+ 1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	20.7	(+ 1.0)	62.4	(- 0.9)	16.9	(- 0.1)	3.8	(+ 1.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	29.8	(+11.9)	45.7	(- 3.1)	24.5	(- 8.8)	5.3	(+20.7)
Versicherungen	18.9	(+ 3.8)	48.1	(+ 1.5)	33.0	(- 5.3)	-14.1	(+ 9.1)
Fahrzeuge	39.9	(+ 2.7)	52.4	(+ 3.1)	7.7	(- 5.8)	32.2	(+ 8.5)
Chemie/Pharma	47.3	(+ 6.6)	49.8	(- 4.6)	2.9	(- 2.0)	44.4	(+ 8.6)
Stahl/NE-Metalle	39.7	(+ 8.7)	52.9	(+ 1.9)	7.4	(-10.6)	32.3	(+19.3)
Elektro	39.0	(+ 1.8)	57.6	(- 1.3)	3.4	(- 0.5)	35.6	(+ 2.3)
Maschinen	56.3	(+ 9.0)	39.8	(- 3.1)	3.9	(- 5.9)	52.4	(+14.9)
Konsum/Handel	48.8	(- 4.6)	46.9	(+ 6.1)	4.3	(- 1.5)	44.5	(- 3.1)
Bau	42.5	(+ 2.4)	51.2	(+ 1.9)	6.3	(- 4.3)	36.2	(+ 6.7)
Versorger	12.8	(+ 2.0)	63.7	(+ 4.4)	23.5	(- 6.4)	-10.7	(+ 8.4)
Dienstleister	35.4	(+ 0.6)	62.1	(+ 1.3)	2.5	(- 1.9)	32.9	(+ 2.5)
Telekommunikation	27.6	(+ 4.7)	64.0	(- 3.3)	8.4	(- 1.4)	19.2	(+ 6.1)
Inform.-Technologien	46.8	(+ 1.5)	50.7	(- 1.0)	2.5	(- 0.5)	44.3	(+ 2.0)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 6.1.2014 - 20.1.2014 beteiligten sich 254 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. 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, 2014

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