

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 2.4.2013 – 15.4.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.4.2013) wiedergegeben.

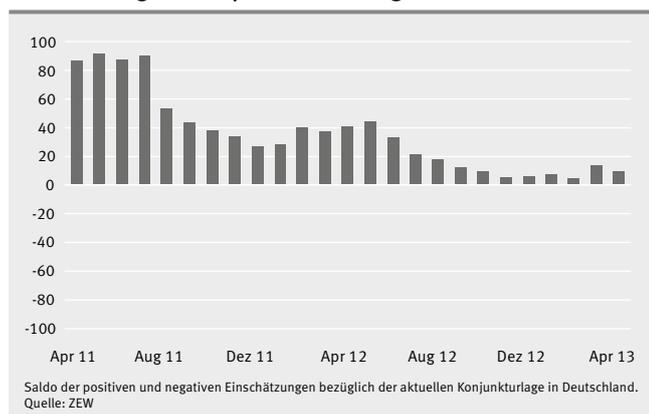
## Konjunkturerwartungen gedämpft

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im April 2013 um 12,2 Punkte gefallen und stehen nun bei 36,3 Punkten. Es handelt sich dennoch um den drittbesten Stand des Indikators in den zurückliegenden 24 Monaten: Nur in den letzten beiden Umfragen waren die Experten optimistischer.

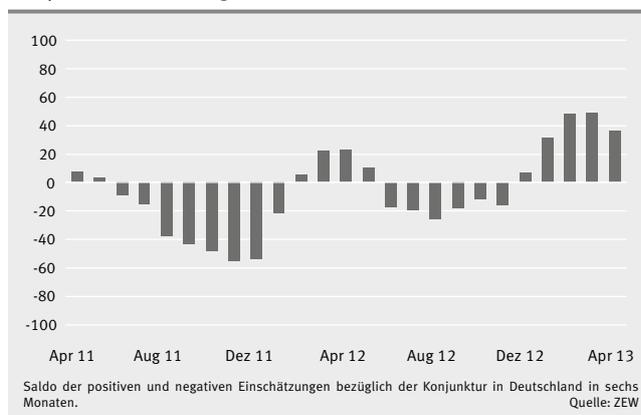
Trotz des Rückgangs der ZEW-Konjunkturerwartungen wäre es verfrüht, von einer Trendwende zu sprechen. Vielmehr waren die vergangenen Monate von großem Optimismus geprägt, der nun durch eine Reihe aktueller Konjunkturmeldungen, die hinter den allgemeinen Erwartungen zurückgeblieben sind, geerdet wurde. So blieb beispielsweise das Wirtschaftswachstum in China mit 7,7 Prozent hinter den Prognosen zurück. Zudem fielen mehrere Einkaufsmanagerindizes für die deutsche Wirtschaft schwach aus und in das zuvor eindeutig positive Bild der Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten haben sich einige Grautöne gemischt.

Den Finanzmarktexperten zufolge rührt die Prognoserevision insbesondere von einer gedämpften Nachfrage nach deutschen Exportgütern her. Dies legen jedenfalls die Ertragsersparungen auf Sicht von sechs Monaten für verschiedene deutsche Wirtschaftssektoren nahe, zu denen die Experten befragt wurden. Unter den betrachteten Sektoren verbuchen die Automobil- und die Maschinenbaubranche die deutlichsten Einbußen. Der entsprechende Indikator für die Fahrzeugbranche fällt im Vergleich zum März 2013 um 10,7 Punkte auf minus 26,1. Es handelt sich dabei um den ersten Rückgang nach vier Anstiegen in Folge. Der Indikator für den Maschinenbausektor sinkt ebenfalls stark um 8,2 Punkte

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



und steht nun bei 12,8 Punkten. Den letzten Rückgang gab es hier im November 2012.

Darauf, dass die Verschlechterung der Konjunkturerwartungen für Deutschland mit schwächeren Exportaussichten zusammenhängt, deuten auch die Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hin. Der entsprechende Indikator ist im April erneut gefallen. Er sinkt um 8,5 Punkte gegenüber März 2013 und liegt nun bei 24,9 Punkten. Zur Eintrübung der Konjunkturerwartungen für die Eurozone dürfte auch die nach wie vor schwelende Schuldenkrise in der Eurozone beigetragen haben.

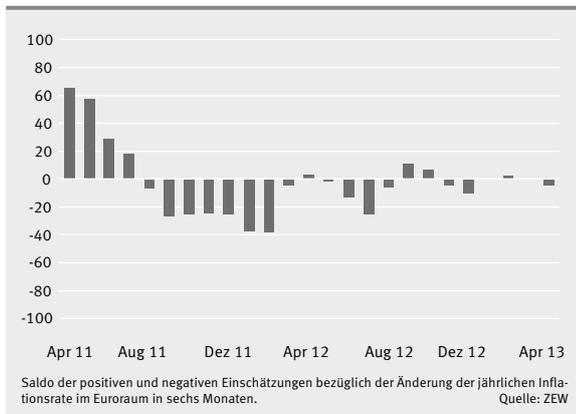
Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland verdeutlicht, dass sich an der noch immer guten Situation der deutschen Wirtschaft bislang nur wenig geändert hat. Der entsprechende Indikator sinkt leicht um 4,4 Punkte auf 9,2 Punkte. Dass der Rückgang bei der konjunkturellen Lageeinschätzung deutlich geringer als bei den Konjunkturerwartungen ausfällt, deckt sich weitgehend mit den gleichlaufenden Konjunkturindikatoren für die deutsche Wirtschaft, die zuletzt überwiegend verhalten positiv ausfielen. So wuchsen die Auftragseingänge der deutschen Industrie zuletzt deutlich, die Industrieproduktion legte leicht zu und der deutsche Einzelhandel konnte sich über steigende Umsätze freuen.

Auf einem niedrigem Niveau weiterhin stabil zeigt sich der Indikator für die aktuelle Konjunkturlage im Euroraum. Er steht im April praktisch unverändert bei minus 76,0 Punkten (plus 0,1 Punkte).

Frieder Mokinski

## EZB: Geringere Inflationsraten erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

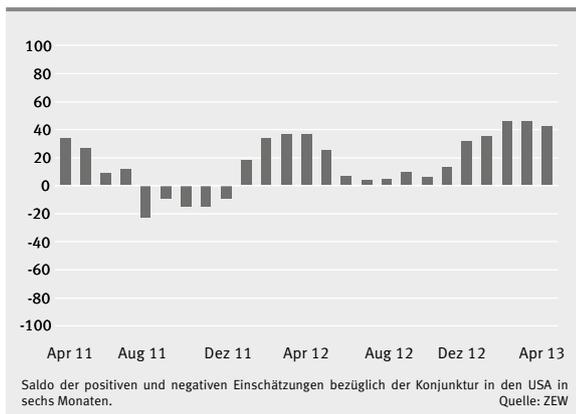


Die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum liegt derzeit unter dem Zwei-Prozent-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass sich die durchschnittliche Inflationsrate für den Euroraum weiter verringert. Der Saldo der Inflationserwartungen sinkt um 4,1 Punkte auf minus 4,5 Punkte. Angesichts der niedrigen Inflationsrate und der sich verschlechternden konjunkturellen Aussichten für den Euroraum (die Konjunkturerwartungen fallen um 8,5 auf 24,9 Punkte) sehen immer weniger Experten Spielräume für eine Anhebung des Leitzinses. Während im Vormonat noch gut 20 Prozent von ihnen mittelfristig von einem höheren Leitzins ausgingen, sind es in diesem Monat nur noch gut elf Prozent. Eine Herabsetzung des Leitzinses erwartet mittlerweile kaum noch ein Befragungsteilnehmer. Es wird anscheinend bezweifelt, dass eine Senkung des Zinses unter das aktuelle Niveau von 0,75 Prozent wirtschaftsbelebende Impulse entfalten kann.

Jesper Riedler

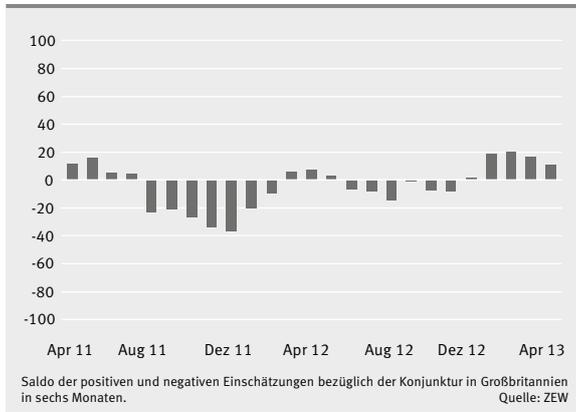
## USA: Konjunkturerwartungen geben leicht nach

Konjunkturerwartungen USA



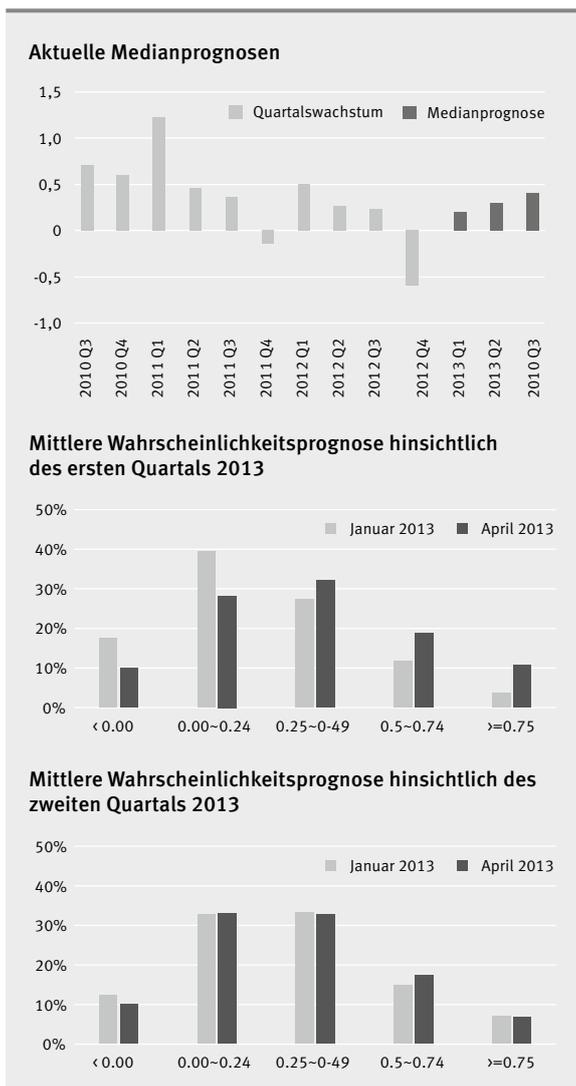
## Großbritannien: Konjunkturerwartungen wieder verhaltener

### Konjunkturerwartungen Großbritannien



In Großbritannien laufen im April weitgehende Reformen des Wohlfahrtsstaats an. Es sollen undurchsichtige staatliche Leistungen neu geordnet und Einsparungen in Höhe von geschätzten 3,3 Milliarden Pfund im Jahr erzielt werden. Als größter Reformschritt gilt die schrittweise Einführung einer einheitlichen Sozialhilfezahlung, aber auch die Mietbezuschung, die Invaliditätsleistungen und das Kindergeld sollen neu geregelt werden. Die Regierung von David Cameron beabsichtigt, durch die Reformen auch stärkere Anreize zur Arbeitssuche zu schaffen. An der Einschätzung der Finanzmarktexperten zur aktuellen konjunkturellen Lage für Großbritannien hat sich im April wenig geändert. Mit minus 71,7 Punkten ist diese weiterhin stark negativ. Die anlaufenden Reformen vermögen den konjunkturellen Ausblick ebenfalls nicht zu verbessern. Der vorsichtige Optimismus der Experten seit Jahresbeginn wird schwächer. Der Saldo der Konjunkturerwartungen geht um 5,6 Punkte auf 11,1 Punkte zurück. Jesper Riedler

## Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Herbst 2013



Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts dürfte sich im Jahresverlauf beschleunigen. Das ist ein zentrales Ergebnis der Sonderfrage des ZEW Finanzmarkttests im April 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 ersten Quartal 2013 sowie dem derzeit laufenden zweiten und dem sich anschließenden dritten Quartal. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im zweiten Quartal 2013 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen. Insgesamt beantworteten 158 Teilnehmer die Sonderfrage.

Aus den Punktprognosen ergibt sich, dass die Finanzmarktexperten im Vergleich zur Umfrage im Januar 2013 in der Befragung im April praktisch keinen Revisionsbedarf sehen: Für das bereits zum zweiten Mal abgefragte erste Quartal 2013 ist die Medianprognose für das deutsche BIP-Wachstum weiterhin 0,2 Prozent. Für das ebenfalls schon im Januar 2013 abgefragte zweite Quartal 2013 liegt sie weiterhin bei 0,3 Prozent. Die Prognose für das erstmals abgefragte dritte Quartal 2013 liegt im Median bei 0,4 Prozent. Die Experten gehen also davon aus, dass die deutsche Konjunktur im Jahresverlauf an Dynamik gewinnt.

Die Wahrscheinlichkeitsprognosen beleuchten einen weiteren interessanten Aspekt: Wenngleich sich die Punktprognosen nur unwesentlich verändert haben, ist das Risiko einer negativen Konjunkturentwicklung mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vorquartalsvergleich aus Sicht der Finanzmarktexperten zurückgegangen. Noch im Januar 2013 wurde die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs im ersten Quartal 2013 durchschnittlich mit 17,5 Prozent beziffert, für das zweite Quartal wurde sie durchschnittlich auf 12,4 Prozent geschätzt. Aktuell werden beide Wahrscheinlichkeiten mit 10,0 Prozent prognostiziert und liegen somit deutlich niedriger als in der Januar-Umfrage.

Zusammengefasst ergibt sich aus den Prognosen der Finanzmarktexperten ein verhalten positives Bild der Entwicklung der deutschen Wirtschaft in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres: Die konjunkturelle Entwicklung dürfte im Jahresverlauf an Dynamik gewinnen und das Risiko einer Rezession ist geringer geworden. Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest April 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(- 1.2)	24.0	(+ 2.5)	76.0	(- 1.3)	-76.0	(+ 0.1)
Deutschland	16.6	(- 4.4)	76.0	(+ 4.4)	7.4	(+/- 0.0)	9.2	(- 4.4)
USA	9.5	(- 0.4)	79.3	(+ 5.4)	11.2	(- 5.0)	-1.7	(+ 4.6)
Japan	2.2	(- 0.5)	42.0	(+ 7.5)	55.8	(- 7.0)	-53.6	(+ 6.5)
Großbritannien	0.9	(- 0.8)	26.5	(+ 3.0)	72.6	(- 2.2)	-71.7	(+ 1.4)
Frankreich	0.0	(- 0.8)	19.1	(+ 1.4)	80.9	(- 0.6)	-80.9	(- 0.2)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	10.2	(+ 2.5)	89.8	(- 2.5)	-89.8	(+ 2.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	38.9	(- 5.7)	47.1	(+ 2.9)	14.0	(+ 2.8)	24.9	(- 8.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	48.3	(- 7.3)	39.7	(+ 2.4)	12.0	(+ 4.9)	36.3	(-12.2)
USA	50.0	(- 4.2)	42.5	(+ 5.0)	7.5	(- 0.8)	42.5	(- 3.4)
Japan	50.0	(- 2.7)	44.4	(+ 3.2)	5.6	(- 0.5)	44.4	(- 2.2)
Großbritannien	22.3	(- 3.6)	66.5	(+ 1.6)	11.2	(+ 2.0)	11.1	(- 5.6)
Frankreich	16.6	(- 4.8)	61.3	(- 0.1)	22.1	(+ 4.9)	-5.5	(- 9.7)
Italien	19.6	(+ 1.1)	58.3	(- 4.2)	22.1	(+ 3.1)	-2.5	(- 2.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	15.4	(- 0.7)	64.7	(- 2.7)	19.9	(+ 3.4)	-4.5	(- 4.1)
Deutschland	18.2	(- 3.8)	65.6	(+/- 0.0)	16.2	(+ 3.8)	2.0	(- 7.6)
USA	21.8	(- 2.4)	70.7	(- 1.3)	7.5	(+ 3.7)	14.3	(- 6.1)
Japan	44.4	(+ 2.9)	53.9	(- 2.8)	1.7	(- 0.1)	42.7	(+ 3.0)
Großbritannien	22.3	(- 2.3)	67.9	(+ 1.4)	9.8	(+ 0.9)	12.5	(- 3.2)
Frankreich	17.7	(- 1.5)	62.9	(- 1.3)	19.4	(+ 2.8)	-1.7	(- 4.3)
Italien	18.6	(- 0.4)	57.3	(- 0.2)	24.1	(+ 0.6)	-5.5	(- 1.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.1	(- 9.2)	81.0	(+ 5.4)	7.9	(+ 3.8)	3.2	(-13.0)
USA	10.3	(- 4.8)	88.0	(+ 3.9)	1.7	(+ 0.9)	8.6	(- 5.7)
Japan	7.3	(- 2.6)	89.7	(+ 1.8)	3.0	(+ 0.8)	4.3	(- 3.4)
Großbritannien	7.4	(- 3.8)	87.9	(+ 2.7)	4.7	(+ 1.1)	2.7	(- 4.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	52.1	(- 7.2)	44.6	(+ 5.6)	3.3	(+ 1.6)	48.8	(- 8.8)
USA	52.8	(- 2.9)	46.4	(+ 2.5)	0.8	(+ 0.4)	52.0	(- 3.3)
Japan	30.9	(- 1.2)	66.1	(+ 1.4)	3.0	(- 0.2)	27.9	(- 1.0)
Großbritannien	38.2	(- 6.9)	60.5	(+ 7.8)	1.3	(- 0.9)	36.9	(- 6.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	48.7	(- 3.3)	36.1	(+ 8.0)	15.2	(- 4.7)	33.5	(+ 1.4)
DAX (Deutschland)	53.1	(+ 0.2)	32.6	(+ 5.8)	14.3	(- 6.0)	38.8	(+ 6.2)
TecDax (Deutschland)	50.0	(- 0.5)	36.9	(+ 5.4)	13.1	(- 4.9)	36.9	(+ 4.4)
Dow Jones Industrial (USA)	51.6	(+ 0.2)	36.1	(+ 6.5)	12.3	(- 6.7)	39.3	(+ 6.9)
Nikkei 225 (Japan)	51.6	(+ 7.8)	36.2	(- 5.8)	12.2	(- 2.0)	39.4	(+ 9.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	37.4	(+ 0.9)	45.5	(+ 5.2)	17.1	(- 6.1)	20.3	(+ 7.0)
CAC-40 (Frankreich)	33.9	(+ 2.3)	42.8	(+ 1.3)	23.3	(- 3.6)	10.6	(+ 5.9)
MBTel (Italien)	31.3	(+ 0.5)	43.0	(+ 3.2)	25.7	(- 3.7)	5.6	(+ 4.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	32.7	(+ 3.9)	48.7	(+ 1.8)	18.6	(- 5.7)	14.1	(+ 9.6)
Yen	11.2	(+ 2.7)	36.7	(- 1.0)	52.1	(- 1.7)	-40.9	(+ 4.4)
Brit. Pfund	7.7	(- 3.0)	60.6	(+ 9.9)	31.7	(- 6.9)	-24.0	(+ 3.9)
Schw. Franken	5.9	(- 0.9)	74.1	(+ 1.5)	20.0	(- 0.6)	-14.1	(- 0.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	22.1	(+ 2.7)	57.6	(- 0.7)	20.3	(- 2.0)	1.8	(+ 4.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	14.6	(+ 0.6)	42.0	(- 0.3)	43.4	(- 0.3)	-28.8	(+ 0.9)
Versicherungen	11.8	(- 3.8)	53.1	(+ 6.9)	35.1	(- 3.1)	-23.3	(- 0.7)
Fahrzeuge	12.3	(- 0.9)	49.3	(- 8.9)	38.4	(+ 9.8)	-26.1	(-10.7)
Chemie/Pharma	31.6	(- 3.7)	59.3	(+ 2.3)	9.1	(+ 1.4)	22.5	(- 5.1)
Stahl/NE-Metalle	19.1	(- 3.7)	55.5	(+ 0.7)	25.4	(+ 3.0)	-6.3	(- 6.7)
Elektro	23.3	(- 0.7)	68.4	(+ 0.1)	8.3	(+ 0.6)	15.0	(- 1.3)
Maschinen	29.0	(- 3.5)	54.8	(- 1.2)	16.2	(+ 4.7)	12.8	(- 8.2)
Konsum/Handel	34.0	(+ 3.5)	56.1	(- 4.4)	9.9	(+ 0.9)	24.1	(+ 2.6)
Bau	41.0	(+ 8.0)	50.5	(- 9.8)	8.5	(+ 1.8)	32.5	(+ 6.2)
Versorger	18.5	(+ 7.9)	60.2	(- 1.0)	21.3	(- 6.9)	-2.8	(+14.8)
Dienstleister	28.4	(+ 0.5)	66.8	(- 0.5)	4.8	(+/- 0.0)	23.6	(+ 0.5)
Telekommunikation	11.0	(- 0.9)	76.1	(+ 3.2)	12.9	(- 2.3)	-1.9	(+ 1.4)
Inform.-Technologien	34.2	(+ 0.9)	61.5	(- 0.4)	4.3	(- 0.5)	29.9	(+ 1.4)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.4.2013 - 15.4.2013 beteiligten sich 243 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.