

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 30.07.2012 – 13.08.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.08.2012) wiedergegeben.

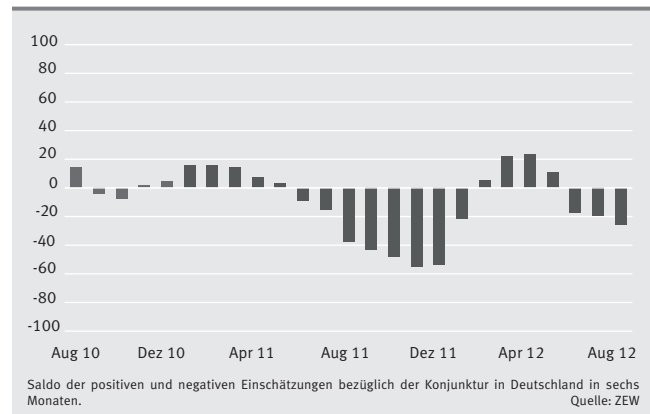
## Konjunkturerwartungen kühlen sich weiter ab

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im August 2012 erneut leicht zurückgegangen. Der Indikator sinkt um 5,9 Punkte auf minus 25,5 Punkte. Er setzt damit die Abwärtsbewegung der vergangenen Monate fort. Diese Entwicklung signalisiert, dass die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten tendenziell weiterhin mit einer Abkühlung der Konjunktur in Deutschland auf Sicht von sechs Monaten rechnen.

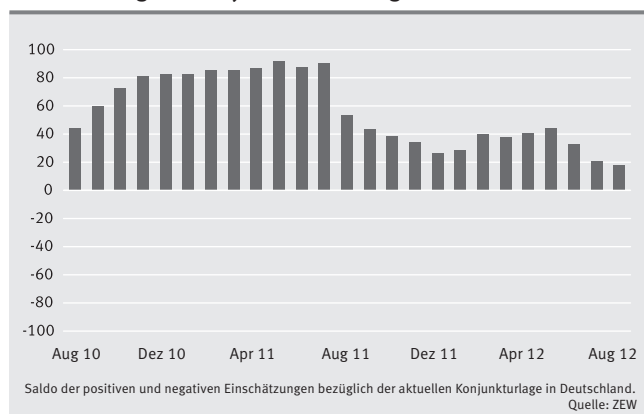
Diese Interpretation wird dadurch untermauert, dass die ZEW-Konjunkturerwartungen im August auf dem niedrigsten Wert seit Beginn des Jahres 2012 notieren. Bei einer Bewertung dieser Entwicklung sollte allerdings auch berücksichtigt werden, dass Tiefstände des Indikators von unter minus 60 Punkten, wie zum Beispiel zu Beginn der Finanzkrise im Juli 2008, weit vom aktuellen Niveau entfernt sind. Damals war das Negativszenario unter den Finanzmarktexperten bezüglich des Konjunkturausblicks (bei einer vergleichbaren Lageeinschätzung) wesentlich ausgeprägter als heute. Vieles spricht also dafür, dass die Umfrageteilnehmer derzeit für die nächsten sechs Monate eine gebremste Konjunkturerwartung, aber nicht einen starken Absturz der deutschen Wirtschaft in eine Rezession erwarten. So wird denn auch die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2012 schrumpft, im Median mit 20 Prozent angegeben. Dieser Wert ist seit drei Monaten unverändert und spricht eher gegen einen harten wirtschaftlichen Absturz.

Von der erwarteten Abschwächung der Konjunktur in Deutschland dürfte besonders die exportorientierte Industrie betroffen sein. Deutlich wird dies an den Sechs-Monats-Erwartungen der Finanz-

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

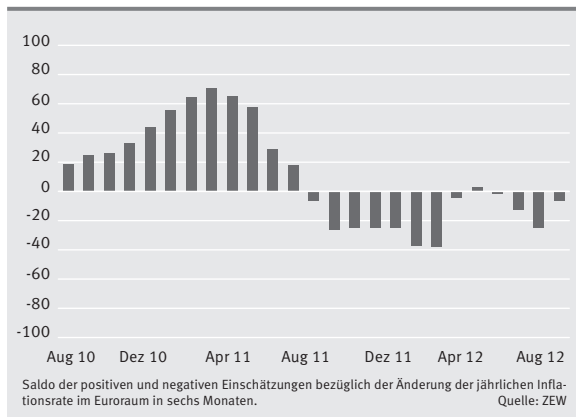


marktexperten bezüglich der Geschäftssituation einzelner Branchen in Deutschland. Hier geht in diesem Monat besonders der Indikator für den Maschinenbau um 9,8 Punkte auf nun minus 27,5 Punkte zurück. Auch der Automobilsektor wird in diesem Monat mit einem Minus von 7,7 Punkten bei den Geschäftserwartungen kritischer gesehen als im Vormonat. Der Indikator für diese Branche liegt jetzt bei minus 32,7 Punkten. Diese Negativeinschätzung bewegt sich in etwa im gleichen Bereich wie die für die Stahlindustrie. Der Saldo für diese Branche ist in den vergangenen Monaten stark eingebrochen und bewegt sich in diesem Monat seitwärts. An den Börsen hat die Andeutung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, notfalls Staatsanleihen von Krisenstaaten zu kaufen, die Phantasie der Anleger beflügelt. Dass sich die Geschäftserwartungen für Banken und Versicherungen in diesem Monat leicht verbessert haben, wenn auch auf einem niedrigen Niveau von minus 55,2 beziehungsweise minus 47,3 Punkten, dürfte hierauf zurückzuführen sein. Eine Atempause gibt die August-Umfrage im Hinblick auf die Lageeinschätzung und Erwartungen für die Konjunktur in der Eurozone. Die bisher bereits düstere Lageeinschätzung ist mit einem Rückgang um 2,2 Punkte auf minus 75,1 Punkte praktisch unverändert geblieben. Die Erwartungen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone präsentieren sich ebenfalls weitgehend unverändert. Entgegen dem negativen Trend für Deutschland weist der entsprechende Indikator sogar einen marginalen Anstieg um 1,1 Punkte auf minus 21,2 Punkte auf.

Christian D. Dick

## EZB: Inflationserwartungen steigen deutlich an

**Inflationserwartungen Eurozone**

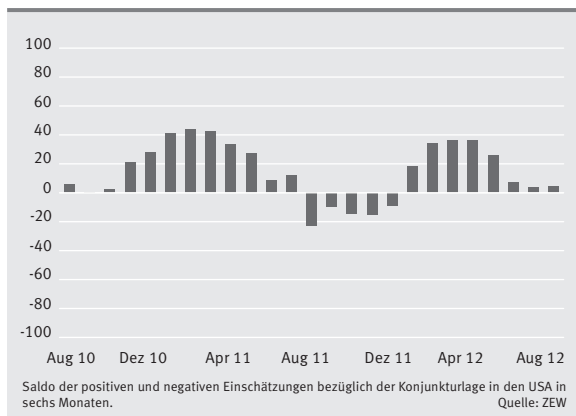


Die Inflationserwartungen für den Euroraum sind im Vergleich zur Umfrage im Juli deutlich gestiegen. Trotz dieses Anstiegs liegen die Erwartungen noch immer im negativen Bereich – deuten also auf einen Rückgang der Inflationsrate hin (vgl. hierzu auch Ergebnisse der Sonderfrage). Der entsprechende Saldo legt um 18,6 Punkte zu und steht aktuell bei -6,2 Punkten. Auf die drei Antwortkategorien aufgeteilt, ergeben sich folgende Änderungen: 21,0 Prozent der Befragten und somit 7,1 Prozent mehr als im Juli gehen von einem Anstieg der jährlichen Inflationsrate auf Sicht von sechs Monaten aus. 51,8 Prozent (+ 4,4) erwarten, dass sich die Rate kaum ändern wird. Die verbleibenden 27,2 Prozent (-11,5) prognostizieren einen Rückgang der Teuerungsrate im Euroraum. Ausschlaggebend für den Anstieg des Saldos der Inflationserwartungen dürfte der Rückgang der Inflationsrate in den vergangenen Monaten sein. Im April 2012 hatte die Inflationsrate noch bei 2,6 Prozent gelegen, zuletzt – im Juni 2012 – lag sie bei 2,4 Prozent.

Frieder Mokinski

## USA: Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

**Konjunkturerwartungen USA**

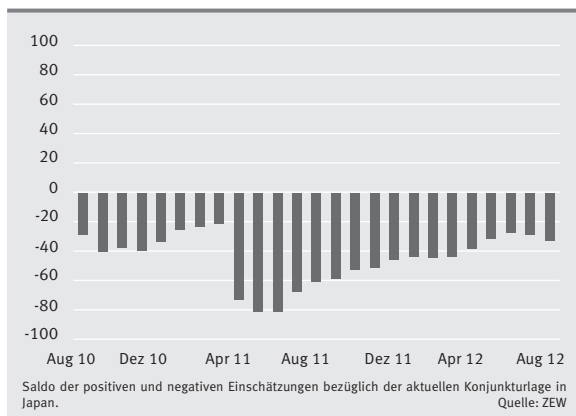


Die Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung der Vereinigten Staaten in den kommenden sechs Monaten haben sich im August 2012 stabilisiert. Der entsprechende Saldo steht nahezu unverändert bei 4,3 Punkten. Zuvor war der Indikator drei Mal in Folge zurückgegangen. Zu dieser erfreulichen Entwicklung dürften die guten Ergebnisse einiger vorlaufender Konjunkturindikatoren beigetragen haben: Die von ISM erhobenen Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe und das nicht-verarbeitende Gewerbe überraschten mit leichten Anstiegen; der Einkaufsmanagerindex für den Raum Chicago legte sogar deutlich zu; zudem stiegen die Auftragseingänge für langlebige Güter. Einzig die Auftragseingänge für Investitionsgüter ließen nach, was jedoch mit dem sehr starken Anstieg im Vormonat zusammenhängen dürfte. Entgegen der positiven Entwicklung der Konjunkturerwartungen hat sich die Einschätzung der konjunkturellen Lage im August 2012 verschlechtert. Der Saldo sinkt um 5,8 Punkte auf minus 21,4.

Frieder Mokinski

## Japan: Konjunkturrelle Lage etwas schlechter

**Einschätzung der konjunkturellen Lage**

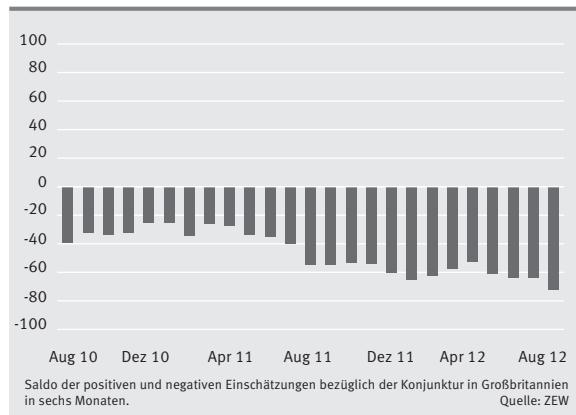


Im Hinblick auf die konjunkturelle Lage in Japan droht die Stimmung der Finanzmarktexperten zu kippen. Erstmals seit Mai 2011 fällt die Lageeinschätzung um mehr als einen Punkt. Der entsprechende Saldo notiert nach einem Rückgang um 3,8 Punkte bei minus 32,7 Punkten. Das Abflauen der konjunkturellen Entwicklung spiegelt sich auch in anderen Indikatoren wider. Dass das verarbeitende Gewerbe eine schwere Zeit durchmacht, wird gleich an zwei Indikatoren deutlich. Einerseits ist die Industrieproduktion im Juni um 0,1 Prozent gesunken, obwohl aufgrund des starken Rückgangs im Mai mit einer Erholung gerechnet worden war. Andererseits stiegen die Auftragseingänge im Maschinenbau zwar um 5,6 Prozent, dies kann jedoch nicht verdecken, dass der Rückgang um 14,8 Prozent im Mai 2012 dadurch nicht ansatzweise kompensiert wird. Auch der Einzelhandel kränkelt. Seine Umsätze sind im Juni 2012 um 1,2 Prozent zurückgegangen. Zudem ist der branchenübergreifende Coincident Index um 2,0 auf 93,8 Punkte gesunken.

Frieder Mokinski

## Großbritannien: Lageeinschätzung rutscht tiefer ins Minus

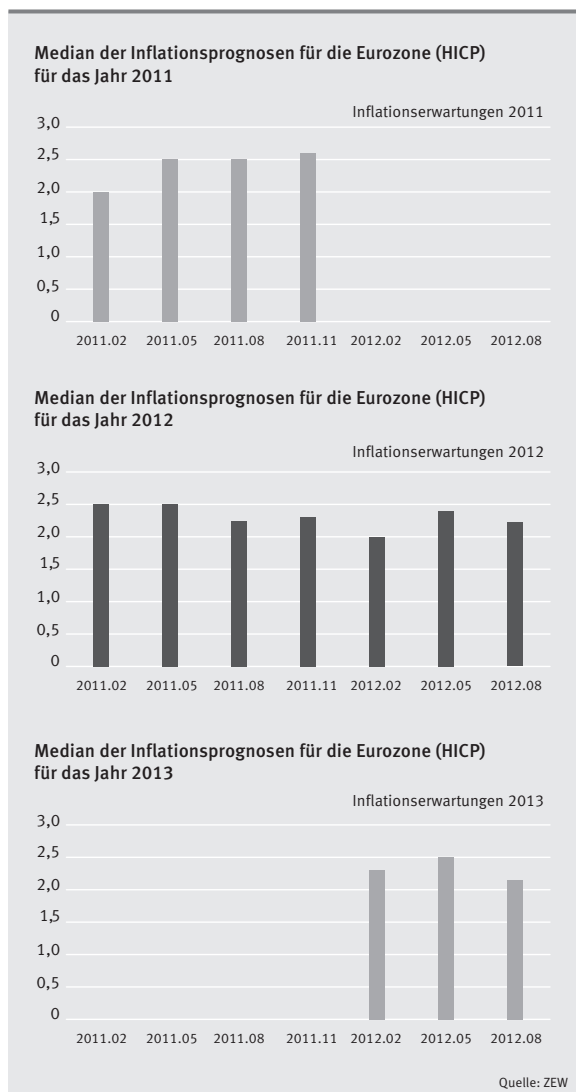
### Einschätzung der konjunkturellen Lage



Offenbar hat sich die gute Stimmung bei der Olympiade 2012 in London nicht auf die Einschätzung der aktuellen Lage der britischen Wirtschaft übertragen. Vielmehr hat sich die Bewertung der befragten Experten weiter verschlechtert. Im Vergleich zur Umfrage im Juli 2012 ist der entsprechende Saldo um 8,6 Punkte zurückgegangen und steht nun mit minus 72,4 Punkten so schlecht wie zuletzt im April 2010. Ursachen für die Eintrübung der Einschätzungen sind leicht zu finden. Nach Rückgängen um 0,4 Prozent im vierten Quartal 2011 und 0,3 Prozent im ersten Quartal 2012 ist das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Quartal sogar um 0,7 Prozent geschrumpft. Damit befindet sich die britische Wirtschaft tief in der Rezession. Zudem deuten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und das Dienstleistungsgewerbe darauf hin, dass sich hieran so schnell nichts ändern wird. Hierauf lassen auch die Konjunkturerwartungen für Großbritannien schließen, die sich abermals verschlechtert haben.

Frieder Mokinski

## Sonderfrage August 2012: Inflation und Geldpolitik



Im Quartals-Rhythmus werden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur vorangehenden Befragung zum gleichen Thema im Mai 2012 ergeben sich zwei wesentliche Änderungen: Die eine betrifft den Hauptrefinanzierungssatz, die andere die Inflationserwartungen. In Bezug auf den Hauptrefinanzierungssatz gehen die Experten davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) diesen zeitnah verringern und ihre Geldpolitik damit weiter lockern wird. Noch im Mai 2012 überwog dagegen die Einschätzung, dass der wichtige Leitzins bis ins Jahr 2013 bei seinem Stand von damals 1,00 Prozent verharren und erst dann angehoben werden würde. Trotz der erwarteten laxeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank sind die Inflationserwartungen für das laufende Jahr und das Folgejahr gesunken.

Anfang Juli 2012 entschied der EZB-Rat, den Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf 0,75 Prozent zu senken. Der nun geltende Satz ist der niedrigste seit Gründung der EZB. Dennoch gehen die Finanzmarktexperten mehrheitlich davon aus, dass die Zentralbank kurzfristig mindestens eine weitere Zinssenkung folgen lassen wird. Befragt nach dem Zeitpunkt und der Richtung der nächsten Änderung des wichtigen Zinses, geben 83,9 Prozent der Teilnehmer an, von einer Zinssenkung auszugehen. Diese Zinssenkung wird im Median auf Sicht von zwei Monaten erwartet. Die verbleibenden 16,1 Prozent der Befragten gehen von einer Anhebung des Zinssatzes aus, die dem Median der Einschätzungen zufolge in 15 Monaten erfolgen dürfte.

Die jährliche Inflationsrate im Euroraum (HICP) lag zuletzt bei 2,4 Prozent. Die Finanzmarktexperten prognostizieren der aktuellen Umfrage zufolge im Median, dass diese Rate bis Dezember 2012 auf 2,25 Prozent sinken wird. Im Mai war noch damit gerechnet worden, dass die Inflation im Gesamtjahr 2012 bei 2,4 Prozent liegen würde. Für das Jahr 2013 erwarten die Experten einen weiteren Rückgang der Inflation. Im Median wird mit einer Rate von 2,15 Prozent gerechnet – ein deutlicher Rückgang im Vergleich zum Mai 2012, als die Experten noch von 2,5 Prozent ausgingen. Die Finanzmarktexperten teilen also die Einschätzung der Europäischen Zentralbank, dass trotz der äußerst lockeren Geldpolitik vorerst keine Inflationsgefahr besteht.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest August 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(- 0.4)	24.9	(- 1.4)	75.1	(+ 1.8)	-75.1 (- 2.2)
Deutschland	24.8	(- 1.9)	68.6	(+ 0.9)	6.6	(+ 1.0)	18.2 (- 2.9)
USA	2.7	(- 2.1)	73.2	(- 1.6)	24.1	(+ 3.7)	-21.4 (- 5.8)
Japan	1.2	(- 3.0)	64.9	(+ 2.2)	33.9	(+ 0.8)	-32.7 (- 3.8)
Großbritannien	0.4	(- 0.7)	26.8	(- 7.2)	72.8	(+ 7.9)	-72.4 (- 8.6)
Frankreich	0.4	(+/- 0.0)	37.8	(- 5.3)	61.8	(+ 5.3)	-61.4 (- 5.3)
Italien	0.0	(- 0.8)	11.0	(+ 0.7)	89.0	(+ 0.1)	-89.0 (- 0.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	15.2	(+ 0.8)	48.4	(- 0.5)	36.4	(- 0.3)	-21.2 (+ 1.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	14.0	(- 3.4)	46.5	(+ 0.9)	39.5	(+ 2.5)	-25.5 (- 5.9)
USA	23.5	(- 0.3)	57.4	(+ 1.3)	19.1	(- 1.0)	4.4 (+ 0.7)
Japan	13.7	(- 2.2)	68.0	(+ 1.7)	18.3	(+ 0.5)	-4.6 (- 2.7)
Großbritannien	11.7	(- 4.2)	61.7	(+ 2.0)	26.6	(+ 2.2)	-14.9 (- 6.4)
Frankreich	9.8	(- 0.9)	53.0	(+ 3.4)	37.2	(- 2.5)	-27.4 (+ 1.6)
Italien	11.0	(+/- 0.0)	49.4	(+ 0.5)	39.6	(- 0.5)	-28.6 (+ 0.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	21.0	(+ 7.1)	51.8	(+ 4.4)	27.2	(-11.5)	-6.2 (+18.6)
Deutschland	24.5	(+ 8.9)	56.8	(+ 6.4)	18.7	(-15.3)	5.8 (+24.2)
USA	20.6	(+ 3.5)	68.7	(+ 7.0)	10.7	(-10.5)	9.9 (+14.0)
Japan	12.8	(+ 0.6)	79.9	(+ 2.4)	7.3	(- 3.0)	5.5 (+ 3.6)
Großbritannien	16.6	(+ 0.8)	60.3	(+ 4.3)	23.1	(- 5.1)	-6.5 (+ 5.9)
Frankreich	19.2	(+ 2.7)	59.2	(+10.7)	21.6	(-13.4)	-2.4 (+16.1)
Italien	22.1	(+ 3.9)	49.4	(+ 2.1)	28.5	(- 6.0)	-6.4 (+ 9.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	4.3	(- 0.9)	63.4	(+ 6.6)	32.3	(- 5.7)	-28.0 (+ 4.8)
USA	5.9	(+ 0.2)	87.1	(+ 1.1)	7.0	(- 1.3)	-1.1 (+ 1.5)
Japan	2.0	(- 1.2)	96.3	(+ 3.1)	1.7	(- 1.9)	0.3 (+ 0.7)
Großbritannien	4.6	(- 0.6)	79.4	(+ 0.7)	16.0	(- 0.1)	-11.4 (- 0.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	47.3	(- 2.7)	46.1	(+ 4.4)	6.6	(- 1.7)	40.7 (- 1.0)
USA	33.9	(- 6.9)	59.4	(+ 3.2)	6.7	(+ 3.7)	27.2 (-10.6)
Japan	20.3	(- 2.7)	77.6	(+ 3.4)	2.1	(- 0.7)	18.2 (- 2.0)
Großbritannien	30.9	(- 4.1)	60.5	(+ 2.6)	8.6	(+ 1.5)	22.3 (- 5.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	39.8	(- 1.7)	39.0	(+ 3.5)	21.2	(- 1.8)	18.6 (+ 0.1)
DAX (Deutschland)	43.2	(- 6.6)	34.4	(+ 6.0)	22.4	(+ 0.6)	20.8 (- 7.2)
TecDax (Deutschland)	36.8	(- 5.2)	40.4	(+ 4.6)	22.8	(+ 0.6)	14.0 (- 5.8)
Dow Jones Industrial (USA)	45.2	(- 1.6)	36.8	(- 0.4)	18.0	(+ 2.0)	27.2 (- 3.6)
Nikkei 225 (Japan)	36.8	(- 3.9)	47.6	(+ 2.7)	15.6	(+ 1.2)	21.2 (- 5.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.5	(- 6.4)	50.9	(+ 6.6)	19.6	(- 0.2)	9.9 (- 6.2)
CAC-40 (Frankreich)	26.6	(- 2.9)	46.8	(+ 5.0)	26.6	(- 2.1)	0.0 (- 0.8)
MIStel (Italien)	26.6	(- 1.5)	41.0	(+ 1.4)	32.4	(+ 0.1)	-5.8 (- 1.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	45.9	(+ 1.4)	29.1	(- 0.2)	25.0	(- 1.2)	20.9 (+ 2.6)
Yen	27.1	(+ 1.9)	48.0	(+ 0.1)	24.9	(- 2.0)	2.2 (+ 3.9)
Brit. Pfund	24.3	(+ 3.0)	47.4	(- 1.4)	28.3	(- 1.6)	-4.0 (+ 4.6)
Schw. Franken	13.4	(+ 1.9)	76.6	(- 1.9)	10.0	(+/- 0.0)	3.4 (+ 1.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	29.1	(+ 0.8)	49.8	(- 0.6)	21.1	(- 0.2)	8.0 (+ 1.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	8.5	(+ 0.9)	27.8	(- 0.3)	63.7	(- 0.6)	-55.2 (+ 1.5)
Versicherungen	8.1	(+ 2.1)	36.5	(+ 0.2)	55.4	(- 2.3)	-47.3 (+ 4.4)
Fahrzeuge	9.1	(- 3.4)	49.1	(- 0.9)	41.8	(+ 4.3)	-32.7 (- 7.7)
Chemie/Pharma	19.1	(+ 1.3)	62.7	(- 2.2)	18.2	(+ 0.9)	0.9 (+ 0.4)
Stahl/NE-Metalle	8.2	(- 0.5)	50.5	(- 0.8)	41.3	(+ 1.3)	-33.1 (- 1.8)
Elektro	9.7	(- 3.0)	65.4	(- 0.4)	24.9	(+ 3.4)	-15.2 (- 6.4)
Maschinen	10.9	(- 4.3)	50.7	(- 1.2)	38.4	(+ 5.5)	-27.5 (- 9.8)
Konsum/Handel	19.1	(- 0.4)	65.0	(+ 0.1)	15.9	(+ 0.3)	3.2 (- 0.7)
Bau	21.8	(- 3.8)	56.8	(+ 3.3)	21.4	(+ 0.5)	0.4 (- 4.3)
Versorger	17.4	(+ 5.2)	67.0	(+ 0.6)	15.6	(- 5.8)	1.8 (+11.0)
Dienstleister	21.1	(+ 2.7)	67.9	(- 4.9)	11.0	(+ 2.2)	10.1 (+ 0.5)
Telekommunikation	8.7	(- 0.9)	75.3	(+ 3.2)	16.0	(- 2.3)	-7.3 (+ 1.4)
Inform.-Technologien	21.9	(+ 2.7)	67.9	(- 1.3)	10.2	(- 1.4)	11.7 (+ 4.1)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.7.2012 - 13.8.2012 beteiligten sich 262 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  
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