

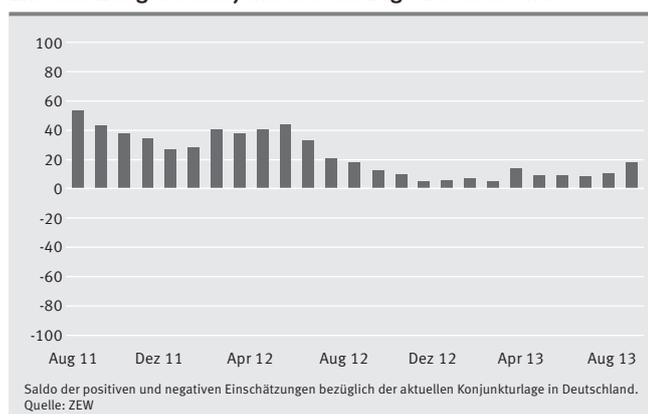
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.7.2013 – 12.8.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.8.2013) wiedergegeben.

ZEW-Konjunkturerwartungen verbessern sich

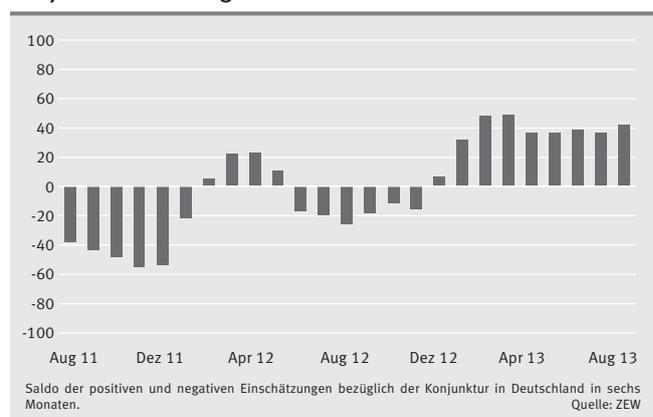
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im August 2013 um 5,7 Punkte verbessert. Der Indikator steht nun bei 42,0 Punkten (langfristiger Mittelwert: 23,7 Punkte). Dabei handelt es sich um den besten Stand seit März 2013. Im Einzelnen haben sich die Anteile, die auf die drei möglichen Antwortkategorien „verbessern“, „gleich bleiben“, „verschlechtern“ entfallen, folgendermaßen verändert: Der Anteil der optimistischen Einschätzungen hat im Vergleich zum Juli um 2,7 Prozentpunkte zugenommen und steht aktuell bei 48,4 Prozent. Der Anteil der neutralen Prognosen legt um 0,3 Prozentpunkte zu auf jetzt 45,2 Prozent. Deutlich abgenommen hat der Anteil der pessimistischen Prognosen, der nun 6,4 Prozent beträgt. Bemerkenswert ist, dass es noch weniger negative Einschätzungen zuletzt im April 2010 gab. Die Finanzmarktexperten scheinen zu erwarten, dass die zweite Jahreshälfte 2013 für die deutsche Wirtschaft besser verlaufen dürfte als das erste Halbjahr.

Zum Anstieg des Indikators dürfte beigetragen haben, dass sich in wichtigen Staaten der Eurozone ein Ende der Rezession abzuzeichnen scheint. Hierauf deuten einige Indikatoren hin. So ist beispielsweise der wichtige Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft im Euroraum erstmalig seit Januar 2012 über die Expansionsmarke von 50 Punkten gestiegen. Zudem ist die spanische Wirtschaftsleistung aktuellen Zahlen zufolge im zweiten Quartal 2013 nur noch geringfügig geschrumpft, was unter Konjunkturbeobachtern als positives Zeichen gewertet wird. Die Hoffnung auf einen Aufwärtstrend in der Eurozone bestätigt auch der deutliche Anstieg der Konjunkturerwartungen für die Euro-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



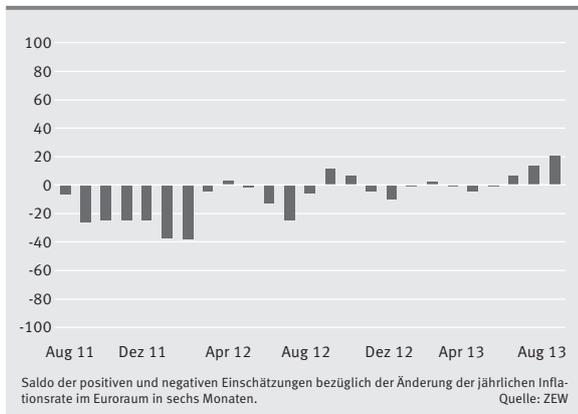
zone. Der entsprechende Indikator gewinnt 11,2 Punkte gegenüber dem Vormonat und liegt nun bei 44,0 Punkten. Es handelt sich um den besten Stand seit April 2010. Ebenfalls bemerkenswert ist der niedrige Anteil negativer Prognosen. Nur 6,4 Prozent der Finanzmarktexperten rechnen auf Sicht eines halben Jahres mit einer weiteren Verschlechterung der Wirtschaftslage. In den vergangenen fünf Jahren lag dieser Anteil nie niedriger. Eine überwältigende Mehrheit der Finanzmarktexperten scheint davon auszugehen, dass der Tiefpunkt der seit Jahren andauernden Krise nun endlich erreicht ist.

Was den Konjunkturoptimismus weiterhin stützt, ist die robuste deutsche Binnenkonjunktur. In Anbetracht einer erfreulichen Beschäftigungsentwicklung und steigenden Nettolöhnen, herrscht weiterhin ein äußerst positives Konsumklima. Dies schlägt sich auch in der Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten nieder. Der entsprechende Saldo für die aktuelle Wirtschaftslage in Deutschland notiert mit 18,3 Punkten 7,7 Punkte besser als im Juli und so gut wie zuletzt im August 2012. Von seinen Rekordwerten oberhalb der 90er Marke, die der Lageindikator Anfang 2011 erreicht hatte, ist er allerdings noch weit entfernt. Daran wird deutlich, dass die Finanzmarktexperten keineswegs von einer so hohen Wachstumsdynamik wie in den Jahren 2010 und 2011 ausgehen. Ebenfalls leicht erholt zeigt sich die Lageeinschätzung für die Eurozone. Der entsprechende Indikator hat sich im Vergleich zum Juli um 0,6 Punkte auf minus 74,1 Punkte verbessert, wobei es sich um den besten Stand seit Dezember 2012 handelt.

Frieder Mokinski

EZB: Experten erwarten höhere Inflationsrate in Europa

Erwartungen bezüglich Inflation

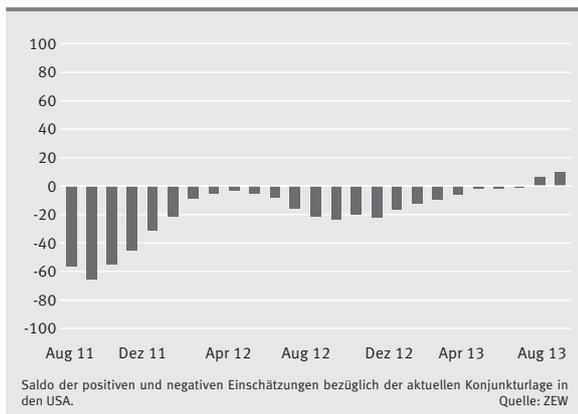


Mittelfristig werden die Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) auf ihrem aktuellen Niveau oder darunter liegen. Dies gab EZB-Präsidenten Mario Draghi nach der Sitzung des Europäischen Zentralbankrates am 1. August 2013 bekannt. Mit derart in die Zukunft gerichteten Aussagen (forward guidance) versucht die EZB insbesondere zwei Ziele zu erreichen. Einerseits wird beabsichtigt die Kapitalmärkte zu beruhigen, andererseits sollen langfristige Kreditzinsen, deren Niveau auch von den Erwartungen über die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen abhängt, gedrückt werden. Das Risiko einer Destabilisierung der Preise hält die EZB dabei für gering. Sie geht davon aus, dass die durchschnittliche Inflation im Euroraum, die derzeit bei 1,6 Prozent liegt, in den nächsten Monaten nicht wesentlich zunehmen wird. Die ZEW-Finanzmarktexperten gehen hingegen zunehmend von einem Anstieg der Teuerungsrate in Europa aus. Der entsprechende Indikator stieg auf 20,5 (plus 7,1) Punkte.

Jesper Riedler

USA: Einschätzung der konjunkturellen Lage bleibt positiv

Einschätzung der konjunkturelle Lage USA

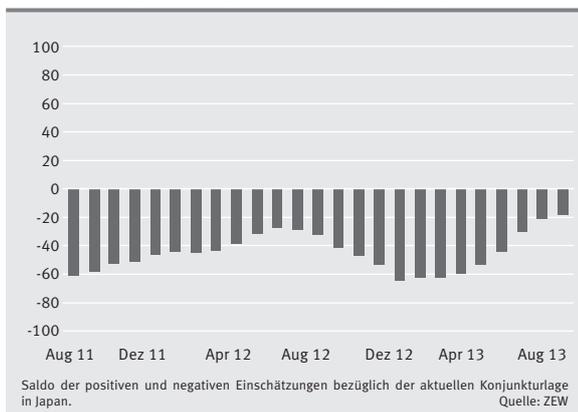


Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA ist im zweiten Quartal 2013 stärker gestiegen als erwartet. Die Wirtschaft wuchs auf das Jahr hochgerechnet um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Auch die Beschäftigungslage in den USA hat sich verbessert. Im Juli lag die Arbeitslosenquote mit 7,4 Prozent 0,2 Prozentpunkte unter dem Vormonatswert. Die positive Entwicklung der US-Wirtschaft spiegelt sich in der Lageeinschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten wider. Nachdem die Experten knappe sechs Jahre lang die konjunkturelle Lage in den USA mehrheitlich negativ oder neutral bewertet haben, überwiegen im August 2013 zum zweiten Mal in Folge wieder die positiven Einschätzungen. Der Saldo des entsprechenden Indikators verbessert sich um 3,4 Punkte auf 9,7 Punkte. Auch die bereits hohen Erwartungen an die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung in den USA steigen, wenn auch nur leicht. Der entsprechende Indikator notiert im August bei 52,6 (plus 0,9) Punkten.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturelle Lage verbessert sich erneut

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

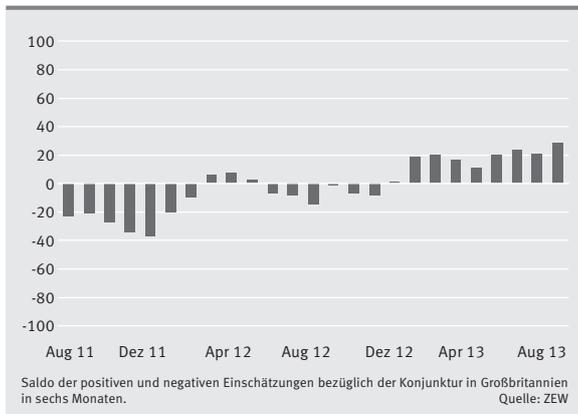


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan durch die Finanzmarktexperten hat sich erneut verbessert. Der Saldo des entsprechenden Indikators nahm um 3,3 Punkte auf minus 18,3 Punkte zu. Damit hat sich die Einschätzung der Experten seit dem Amtsantritt von Premierminister Shinzō Abe im Dezember 2012 um mehr als vierzig Punkte verbessert. Die Politik des Regierungschefs wird auch von der japanischen Bevölkerung honoriert. In den Oberhauswahlen im Juli erhielt Abe ein starkes Mandat. Grund hierfür ist sicherlich auch die erfreuliche wirtschaftliche Entwicklung: Nach 0,9 Prozent Wachstum im ersten Quartal 2013, wuchs die Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Auch die Preisentwicklung ist erfreulich. Zum ersten Mal in diesem Jahr wurde im Juli eine positive Inflationsrate (0,2 Prozent) gemessen. Allerdings bleibt die wachsende Staatsschuld ein schwerwiegendes Problem. Die Experten nehmen ihre Konjunkturerwartungen um 3,6 auf 38,3 Punkte zurück.

Jesper Riedler

Großbritannien: Konjunkturerwartungen legen zu

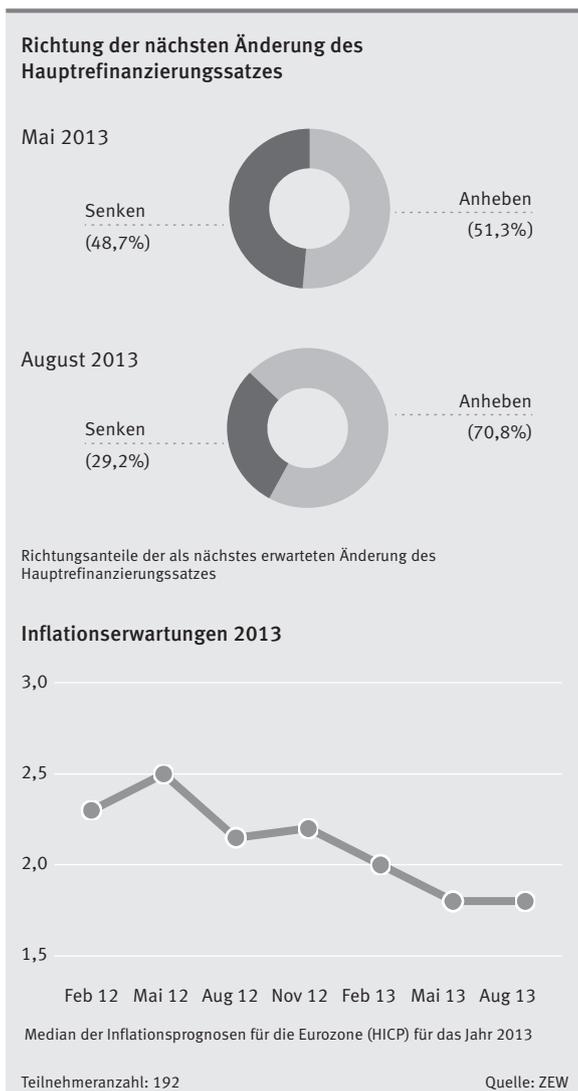
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die wirtschaftliche Erholung in Großbritannien schreitet voran. Seit Juli 2011 haben die ZEW-Finanzmarktexperten die Lage der britischen Wirtschaft nicht mehr für so gut befunden wie zurzeit. Der Saldo des entsprechenden Indikators klettert im August 2013 um 11,2 Punkte auf nunmehr minus 42,8 Punkte. Ein wesentlicher Grund für die deutlich verbesserte Lageeinschätzung könnte in der Bekanntgabe der Wachstumsrate für das zweite Quartal 2013 liegen. Mit 0,6 Prozent konnte die britische Wirtschaft im Vergleich zum Vorquartal ihr Wachstum verdoppeln. Die Experten gehen dabei durchaus davon aus, dass die Wachstumsdynamik noch zunehmen wird. Die Konjunkturerwartungen verbessern sich um 7,4 Punkte auf 28,3 Punkte. Die sich mehrenden Anzeichen für ein baldiges Ende der Rezession in der Eurozone, dürften für die Höhe des Anstiegs der Erwartungen nicht ganz unbedeutend sein. Schließlich stellt die Eurozone den wichtigsten Exportmarkt für Großbritannien dar.

Jesper Riedler

Sonderfrage: August 2013 – Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Seit der letzten Befragung zu diesem Thema im Mai 2013 hat die EZB einen Paradigmenwechsel in ihrer Kommunikationsstrategie vollzogen: Während sich die EZB seit ihrer Gründung niemals in die Karten schauen ließ, versucht sie neuerdings mit klaren Aussagen über die künftige Entwicklung der Leitzinsen („forward guidance“) ihrer Politik größere Wirkung zu verleihen. Insbesondere soll die aus der „forward guidance“ resultierende geringere Unsicherheit bezüglich der EZB-Politik zu einer Beruhigung an den Finanzmärkten und niedrigeren langfristigen Kreditzinsen führen. Dabei sollen allerdings die Ankündigungen der EZB nicht als Vorabfestlegung des Zinspfades interpretiert werden. Vielmehr möchte die EZB ihre Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung im Allgemeinen und bezüglich der Preisentwicklung im Speziellen zum Ausdruck bringen. Sollten sich unerwartete Entwicklungen abzeichnen, behält sich die EZB explizit vor, von ihren Ankündigungen abzuweichen. Auf den ersten Blick scheint es, als hätten die ZEW-Experten ihre Erwartungen an den Zeitpunkt der nächsten Änderung des Refinanzierungssatzes gemäß der Ankündigung der EZB, die Leitzinsen für „längere Zeit“ auf niedrigem Niveau zu halten, angepasst. Im Median wird erwartet, dass die nächste Änderung in zwölf Monaten erfolgen wird. Im Mai wurde eine Änderung bereits in sechs Monaten erwartet. Der Grund für diesen zeitlichen Aufschub scheinen aber eher die veränderten wirtschaftlichen Aussichten zu sein als die Ankündigung der EZB. Eine schnelle Verschärfung der Konjunkturlage in der Eurozone und eine darauf folgende Leitzinssenkung erwarten nun deutlich weniger Experten als eine langsame wirtschaftliche Erholung und einen Anstieg des Zinssatzes: Während im Mai 2013 noch knapp die Hälfte der Experten eine Absenkung des Leitzinses für wahrscheinlich hielt, gehen gegenwärtig nur noch 29 Prozent von ihnen von einem solchen Szenario aus.

Die ZEW-Experten bleiben bei ihren im Mai 2013 abgegebenen Inflationserwartungen. Im Median wird für das Jahr 2013 eine Inflation von 1,8 Prozent prognostiziert. Für das Jahr 2014 wird im Mittel mit einer Teuerungsrate von 2,0 Prozent gerechnet.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest August 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.4	(+ 0.4)	25.1	(- 0.2)	74.5	(- 0.2)	-74.1	(+ 0.6)
Deutschland	23.5	(+ 4.6)	71.3	(- 1.5)	5.2	(- 3.1)	18.3	(+ 7.7)
USA	17.3	(+ 2.3)	75.1	(- 1.2)	7.6	(- 1.1)	9.7	(+ 3.4)
Japan	8.7	(+ 1.0)	64.3	(+ 1.3)	27.0	(- 2.3)	-18.3	(+ 3.3)
Großbritannien	3.4	(+ 0.9)	50.4	(+ 9.4)	46.2	(-10.3)	-42.8	(+11.2)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	19.1	(+ 1.3)	80.9	(- 1.3)	-80.9	(+ 1.3)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	10.4	(- 1.1)	89.6	(+ 1.1)	-89.6	(- 1.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	50.4	(+ 8.1)	43.2	(- 5.0)	6.4	(- 3.1)	44.0	(+11.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	48.4	(+ 2.7)	45.2	(+ 0.3)	6.4	(- 3.0)	42.0	(+ 5.7)
USA	55.0	(- 0.7)	42.6	(+ 2.3)	2.4	(- 1.6)	52.6	(+ 0.9)
Japan	42.9	(- 4.7)	52.5	(+ 5.8)	4.6	(- 1.1)	38.3	(- 3.6)
Großbritannien	35.0	(+ 6.2)	58.3	(- 5.0)	6.7	(- 1.2)	28.3	(+ 7.4)
Frankreich	35.4	(+13.8)	48.3	(-10.2)	16.3	(- 3.6)	19.1	(+17.4)
Italien	37.7	(+12.3)	49.2	(-11.5)	13.1	(- 0.8)	24.6	(+13.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	24.9	(+ 3.2)	70.7	(+ 0.7)	4.4	(- 3.9)	20.5	(+ 7.1)
Deutschland	35.4	(+ 5.0)	61.8	(- 4.6)	2.8	(- 0.4)	32.6	(+ 5.4)
USA	42.5	(+ 4.7)	55.9	(- 4.3)	1.6	(- 0.4)	40.9	(+ 5.1)
Japan	63.5	(+ 7.2)	36.1	(- 7.2)	0.4	(+/- 0.0)	63.1	(+ 7.2)
Großbritannien	24.2	(- 1.7)	69.8	(- 0.1)	6.0	(+ 1.8)	18.2	(- 3.5)
Frankreich	25.6	(+ 2.9)	66.9	(- 1.8)	7.5	(- 1.1)	18.1	(+ 4.0)
Italien	24.4	(+ 1.8)	65.1	(+ 1.2)	10.5	(- 3.0)	13.9	(+ 4.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	13.3	(- 1.8)	83.1	(+ 8.6)	3.6	(- 6.8)	9.7	(+ 5.0)
USA	22.8	(- 1.8)	76.8	(+ 1.8)	0.4	(+/- 0.0)	22.4	(- 1.8)
Japan	10.1	(- 6.0)	89.1	(+ 6.0)	0.8	(+/- 0.0)	9.3	(- 6.0)
Großbritannien	12.4	(- 0.7)	86.3	(+ 2.3)	1.3	(- 1.6)	11.1	(+ 0.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	58.8	(+ 7.8)	38.4	(- 4.7)	2.8	(- 3.1)	56.0	(+10.9)
USA	65.3	(+ 5.0)	31.9	(- 3.8)	2.8	(- 1.2)	62.5	(+ 6.2)
Japan	42.1	(- 0.7)	55.8	(+ 0.2)	2.1	(+ 0.5)	40.0	(- 1.2)
Großbritannien	48.7	(+ 4.7)	49.6	(- 3.5)	1.7	(- 1.2)	47.0	(+ 5.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	58.0	(- 1.7)	31.8	(+ 2.4)	10.2	(- 0.7)	47.8	(- 1.0)
DAX (Deutschland)	57.0	(- 4.7)	32.9	(+ 6.8)	10.1	(- 2.1)	46.9	(- 2.6)
TecDax (Deutschland)	51.8	(- 5.5)	37.4	(+ 6.3)	10.8	(- 0.8)	41.0	(- 4.7)
Dow Jones Industrial (USA)	59.7	(- 0.7)	30.9	(+ 2.4)	9.4	(- 1.7)	50.3	(+ 1.0)
Nikkei 225 (Japan)	49.1	(- 5.4)	39.2	(+ 2.5)	11.7	(+ 2.9)	37.4	(- 8.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.2	(- 3.9)	49.1	(+ 4.1)	9.7	(- 0.2)	31.5	(- 3.7)
CAC-40 (Frankreich)	45.2	(+ 3.7)	39.6	(- 0.6)	15.2	(- 3.1)	30.0	(+ 6.8)
MIStel (Italien)	44.0	(+ 2.8)	40.3	(- 2.2)	15.7	(- 0.6)	28.3	(+ 3.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	56.4	(+ 1.0)	33.8	(+ 1.3)	9.8	(- 2.3)	46.6	(+ 3.3)
Yen	10.0	(- 2.4)	44.5	(- 0.6)	45.5	(+ 3.0)	-35.5	(- 5.4)
Brit. Pfund	15.1	(+ 1.8)	64.4	(- 3.2)	20.5	(+ 1.4)	-5.4	(+ 0.4)
Schw. Franken	7.2	(- 0.1)	73.3	(+ 1.1)	19.5	(- 1.0)	-12.3	(+ 0.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.8	(+ 1.1)	62.1	(+ 0.7)	12.1	(- 1.8)	13.7	(+ 2.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	18.4	(+ 9.7)	52.4	(- 4.5)	29.2	(- 5.2)	-10.8	(+14.9)
Versicherungen	15.6	(+ 2.7)	47.9	(+ 1.4)	36.5	(- 4.1)	-20.9	(+ 6.8)
Fahrzeuge	17.9	(+ 3.1)	55.2	(- 0.4)	26.9	(- 2.7)	-9.0	(+ 5.8)
Chemie/Pharma	32.4	(+ 0.3)	54.6	(- 4.9)	13.0	(+ 4.6)	19.4	(- 4.3)
Stahl/NE-Metalle	19.6	(+ 0.8)	52.6	(- 4.7)	27.8	(+ 3.9)	-8.2	(- 3.1)
Elektro	24.0	(+ 1.9)	65.4	(- 5.5)	10.6	(+ 3.6)	13.4	(- 1.7)
Maschinen	30.0	(+ 3.2)	54.8	(- 2.3)	15.2	(- 0.9)	14.8	(+ 4.1)
Konsum/Handel	42.7	(+ 6.2)	48.8	(- 6.8)	8.5	(+ 0.6)	34.2	(+ 5.6)
Bau	30.9	(- 4.9)	56.7	(+ 1.8)	12.4	(+ 3.1)	18.5	(- 8.0)
Versorger	9.5	(+ 1.1)	62.7	(- 1.5)	27.8	(+ 0.4)	-18.3	(+ 0.7)
Dienstleister	30.5	(+ 2.5)	64.3	(- 4.4)	5.2	(+ 1.9)	25.3	(+ 0.6)
Telekommunikation	15.7	(+ 1.7)	70.0	(- 2.4)	14.3	(+ 0.7)	1.4	(+ 1.0)
Inform.-Technologien	36.3	(+ 0.3)	58.4	(- 2.8)	5.3	(+ 2.5)	31.0	(- 2.2)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.7.2013 - 12.8.2013 beteiligten sich 252 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.