

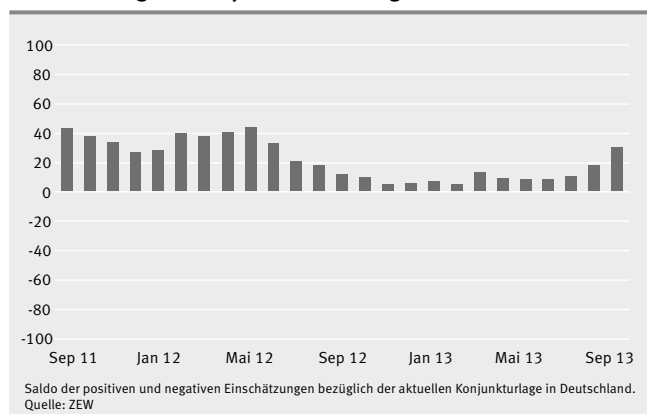
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 2.9.2013 – 16.9.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.9.2013) wiedergegeben.

Konjunkturoptimismus nimmt zu

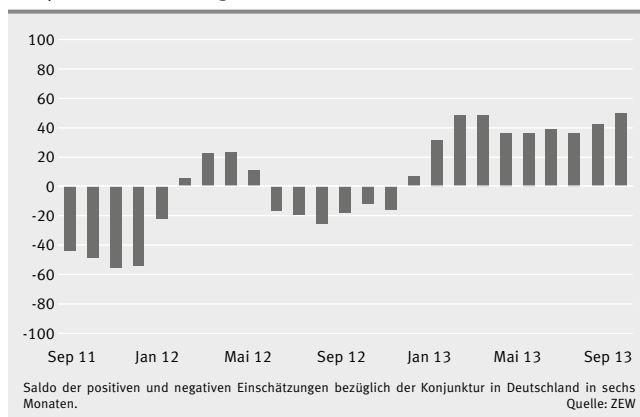
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im September 2013 um 7,6 Punkte verbessert. Der Indikator steht nun bei 49,6 Punkten (langfristiger Mittelwert: 23,8 Punkte). Dies ist der höchste Stand seit April 2010. Besonders bemerkenswert ist, dass lediglich 4,3 Prozent der Befragten erwarten, dass sich die Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten negativ entwickeln wird. Einen so geringen Anteil an pessimistischen Einschätzungen gab es zuletzt im Juni 2007, vor Ausbruch der Finanz- und Weltwirtschaftskrise im Zuge der US-Immobilienkrise. Dagegen erwartet eine Mehrheit von 53,9 (plus 5,5) Prozent der ZEW-Finanzmarktexperten eine positive konjunkturelle Entwicklung, während 41,8 (minus 4,4) Prozent eine neutrale Einschätzung abgeben.

Der Anstieg des Indikators lässt sich schwerlich mit neuen positiven Wirtschaftszahlen für Deutschland erklären. Auftragseingänge, Nettoproduktion und Warenausfuhr blieben im Juli allesamt hinter den Erwartungen zurück. Auch der saisonbereinigte GfK-Konsumklimaindex ist im September wider Erwarten gefallen. Dass die Finanzmarktexperten die deutsche Konjunktur weiter im Aufwind sehen, liegt insbesondere an den verbesserten Aussichten für die Eurozone. Nach sechs Quartalen negativen Wachstums in Folge, wuchs das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone im zweiten Quartal 2013 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Frühindikatoren, wie Einkaufsmanagerindizes deuten auch für das dritte Quartal 2013 eine positive Entwicklung an. Infolgedessen erhöhen die Finanzmarktexperten ihre mittelfristigen Konjunkturerwartungen für die Eurozone deutlich.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Der Saldo des entsprechenden Indikators klettert um 14,6 Punkte auf 58,6 Punkte. Dies ist der höchste Stand seit September 2009. Wie auch für Deutschland, befindet sich der Anteil negativer Prognosen für die Eurozone auf dem niedrigsten Stand seit Juni 2007. Lediglich 4,7 Prozent der ZEW-Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass die konjunkturelle Talsohle noch nicht durchschritten ist. Es sollte allerdings beachtet werden, dass die hohen konjunkturellen Erwartungen für die Eurozone nicht unabhängig von der Ausgangslage gesehen werden können. Trotz eines beachtlichen Anstiegs um 14,4 Punkte, befindet sich der Saldo der Lageeinschätzungen im September 2013 bei minus 59,7 Punkten.

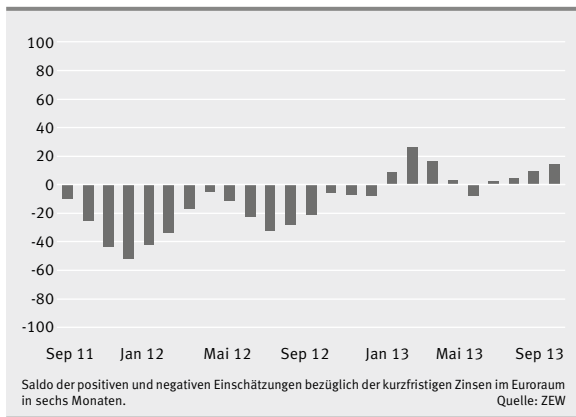
Neben der Entwicklung in der Eurozone trägt möglicherweise auch eine Korrektur bei der Bewertung globaler Risiken zum zunehmenden Konjunkturoptimismus der Finanzmarktexperten bei. Insbesondere die Folgen der Kapitalabflüsse aus einigen Schwellenländern im Zuge der Diskussion über ein baldiges Ende der expansiven Geldpolitik in den Vereinigten Staaten von Amerika (Tapering-Debatte) scheinen sich für Deutschland in Grenzen zu halten. Während in den Monaten Mai und Juni 3,3 Prozent weniger nach Asien exportiert wurde als noch im März und April, deuten mittlerweile einige Frühindikatoren bereits wieder auf eine baldige Belebung der Weltwirtschaft hin.

Die Lageeinschätzung für Deutschland hat sich im September 2013 ebenfalls verbessert. Der Saldo des entsprechenden Indikators ist im Vergleich zum August 2013 um 12,3 Punkte auf 30,6 Punkte gestiegen.

Jesper Riedler

EZB: Weiterhin expansive Geldpolitik erwartet

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

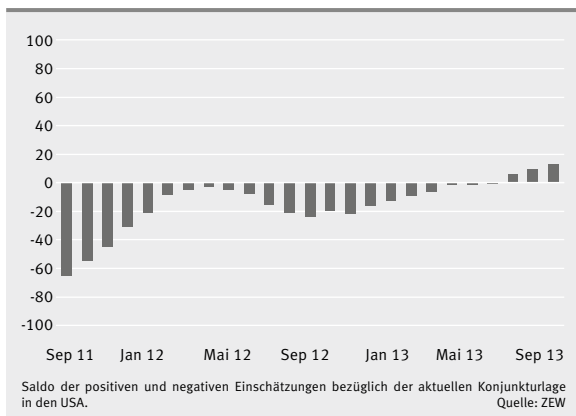


Den Finanzmarktexperten zufolge dürfte die Europäische Zentralbank vorerst an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten. Zwar steigt der Saldo der Einschätzungen zur Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum um 4,8 auf 14,5 Punkte, doch noch immer erwarten 80,9 Prozent der Befragten (minus 2,2 Prozentpunkte), dass sich das Zinsniveau in den kommenden sechs Monaten nicht verändern wird. Die Experten scheinen also mehrheitlich auf die Aussagen von Notenbankchef Mario Draghi zu vertrauen, der Anfang September ankündigte, dass die Leitzinsen noch für eine „ausgedehnte Periode“ auf ihrem niedrigen Niveau bleiben würden. Zwar haben sich zuletzt die Indizien dafür gemehrt, dass die tiefe Wirtschaftskrise des Euroraums langsam zu Ende geht, doch die Erholung bleibt fragil. Die Notenbank wird also darauf achten, den Aufschwung nicht mit einer zu rigiden Geldpolitik abzuwürgen. Es kommt ihr insofern gelegen, dass die Inflationsrisiken aktuell in Anbetracht geringer Teuerungsraten gering sind.

Frieder Mokinski

USA: Konjunkturelle Lage verbessert sich weiter

Einschätzung der konjunkturellen Lage USA

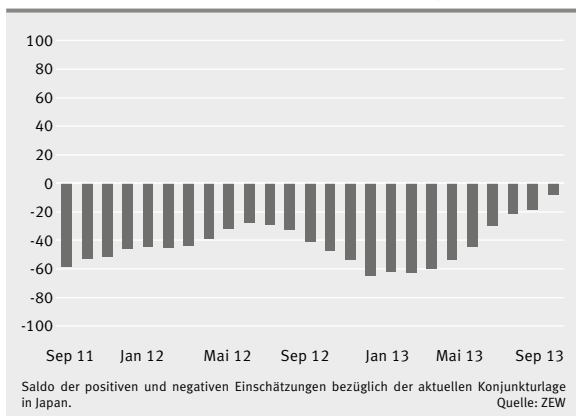


Der Trend setzt sich fort: Sieht man von einer kleinen Verschnaufpause im Mai 2013 ab, hat sich die Lageeinschätzung für die Ökonomie der USA seit Dezember 2012 stetig verbessert. Der entsprechende Saldo erreicht im aktuellen Monat einen Stand von 13,2 Punkten, womit er 3,5 Punkte besser steht als im August. Einen noch besseren Saldo gab es zuletzt im April 2007. Zu der guten Entwicklung hat beigetragen, dass die US-Wirtschaft ein deutlich besseres zweites Quartal hingelegt hat, als bislang angenommen: Revidierten Zahlen zufolge lag das annualisierte BIP-Wachstum bei 2,5 Prozent. Die Schnellschätzung hatte deutlich niedrigere 1,7 Prozent ergeben. Allerdings drohen bereits erste Gewitterwolken. Bald könnten die Staatsschulden ihre gesetzlich festgelegte Obergrenze erreichen. Ob und unter welchen Bedingungen sich die US-Politik auf eine Anhebung der Grenze wird einigen können, steht in den Sternen. Rückgänge bei mehreren Einkaufsmanagerindizes sind erste Anzeichen der zunehmenden Unsicherheit.

Frieder Mokinski

Japan: Konjunktüreinschätzungen im Aufwind

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan

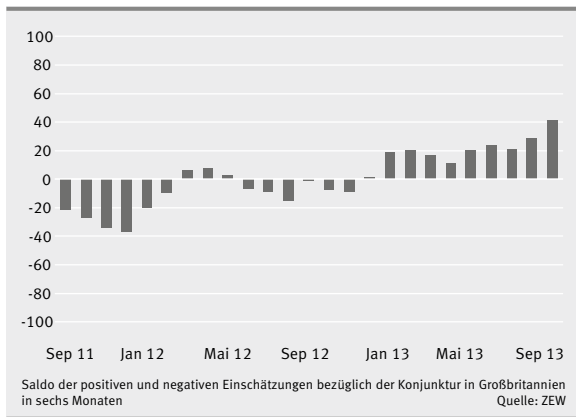


Gemessen an den Wirtschaftsdaten, gibt es derzeit kaum Schlechtes aus Japan zu berichten. Dem Trend in vielen Industrieländern folgend, wurden die Zahlen zum Bruttoinlandprodukt im zweiten Quartal 2013 deutlich nach oben revidiert: Im Vergleich zum Vorquartal ist die japanische Wirtschaftsleistung um 0,9 Prozent gewachsen. Zudem ist der Start ins dritte Quartal 2013 geglückt, denn die japanische Industrieproduktion stieg im Juli um 3,4 Prozent. Die guten Zahlen schlagen sich in der besten Lageeinschätzung durch die Finanzmarktexperten seit Januar 2008 (damals minus 7,8) nieder. Der entsprechende Saldo steigt im aktuellen Monat um 10,5 auf minus 7,8 Punkte. Der zarte Aufschwung wird durch den schwachen Außenwert des Yen begünstigt, der japanische Exportgüter verbilligt. Wenig Dynamik weißt bislang die Binnennachfrage auf. Eine Gefahr geht davon aus, dass die wirtschaftliche Erholung am Tropf der äußerst expansiven Geldpolitik der Bank of Japan und der massiven staatlichen Konjunkturprogramme hängt.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Wirtschaftliche Erholung zeichnet sich ab

Konjunkturerwartungen Großbritannien



So optimistisch wie in der zurückliegenden Umfrage, haben sich die Experten lange nicht mehr zu den konjunkturellen Perspektiven des Vereinigten Königreichs geäußert. Der entsprechende Saldo steigt um 13,3 auf 41,6 Punkte. Gute Wirtschaftsdaten dürften ihren Anteil hieran haben. So signalisieren unter anderem die Einkaufsmanagerindizes ohne Ausnahme eine expansive Entwicklung der britischen Wirtschaft. Im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit, als die Hoffnung auf wirtschaftliche Erholung mehrfach enttäuscht wurde, bestätigen die Lageindikatoren den Aufschwung. Unter anderem nahm die britische Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um 0,7 Prozent im Vorquartalsvergleich zu. Die Lageeinschätzung der Experten, die im aktuellen Monat um 14,9 Punkte auf minus 27,9 Punkte steigt, untermauert diese Entwicklung. Dass die Experten einen echten Fortschritt bei der wirtschaftlichen Erholung sehen, verdeutlicht, dass es sich um die beste Einschätzung der vergangenen 24 Monate handelt.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Handlungsbedarf für die kommende Legislaturperiode



Am 22. September findet die Wahl zum 18. Deutschen Bundestag statt. Besonders diskutierte Themen waren im Wahlkampf der Umgang mit der Staatsschuldenkrise und die Gestaltung der Energiewende. Vor diesem Hintergrund befragte das ZEW 260 Finanzmarktexperten zu deren Erwartungen an die kommende Legislaturperiode. Die Ergebnisse zeigen, dass die Experten insbesondere im Bereich der Energiepolitik Handlungs- und Reformbedarf sehen. Auch die Parteien sprechen sich für eine Anpassung der aktuellen Regelungen aus. Sowohl die Unionsparteien als auch die Opposition kündigten im Wahlkampf eine Reform des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) an. Diskutiert wird vor allem über die Kostensteigerung für die Verbraucher und wie diese gebremst werden könne. Die Opposition fordert dazu eine stärkere Beteiligung der Unternehmen an der EEG-Umlage. Der Streitpunkt ist dabei wie stark die energieintensive Industrie an den Kosten der Energiewende beteiligt werden soll. Auch bei Steuern und Finanzen sehen die Finanzmarktexperten großen Reformbedarf. Die Folgefrage nach den Prioritäten vertieft diesen Punkt. Nachdem die deutsche Wirtschaft trotz der Staatsschuldenkrise im Euroraum ein anhaltendes Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte, räumen nur 20 Prozent der Befragten einer Stimulierung der Konjunktur hohe oder sehr hohe Priorität ein. Dagegen sieht die Mehrheit der Experten Handlungsbedarf bei der Haushaltskonsolidierung. Sie sollte nach Ansicht von 75 Prozent der Befragten hohe bis sehr hohe Priorität haben. Die Prioritätensetzung der Experten ist damit ein Kontrapunkt zu den traditionell im Wahlkampf gemachten Versprechungen, die Mehrausgaben zur Folge haben. Weiterhin wurden die Finanzmarktexperten zu möglichen Maßnahmen bezüglich der griechischen Staatsschuldenkrise befragt. Hierbei sollten sie die Wahrscheinlichkeit, für die Verabschiedung eines weiteren Rettungspaketes beziehungsweise eines weiteren Staatsschuldenschnitts innerhalb des nächsten Jahres einschätzen. Die Verabschiedung eines neuen Rettungspaketes gilt unter den Finanzmarktexperten als sehr wahrscheinlich: Zwei Drittel der Befragten sehen die Wahrscheinlichkeit dafür bei über 80 Prozent. Nach dem Anfang 2012 erfolgten ersten Schuldenschnitt für Griechenland, ordnet eine knappe Mehrheit der Befragten einem weiteren Schuldenschnitt eine Wahrscheinlichkeit von über 50 Prozent zu.

Marcus Heizmann, Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest September 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2,3	(+ 1,9)	35,7	(+10,6)	62,0	(-12,5)	-59,7	(+14,4)
Deutschland	33,7	(+10,2)	63,2	(- 8,1)	3,1	(- 2,1)	30,6	(+12,3)
USA	21,4	(+ 4,1)	70,4	(- 4,7)	8,2	(+ 0,6)	13,2	(+ 3,5)
Japan	14,1	(+ 5,4)	64,0	(- 0,3)	21,9	(- 5,1)	-7,8	(+10,5)
Großbritannien	8,1	(+ 4,7)	55,9	(+ 5,5)	36,0	(-10,2)	-27,9	(+14,9)
Frankreich	0,8	(+ 0,8)	30,8	(+11,7)	68,4	(-12,5)	-67,6	(+13,3)
Italien	0,8	(+ 0,8)	14,2	(+ 3,8)	85,0	(- 4,6)	-84,2	(+ 5,4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	63,3	(+12,9)	32,0	(-11,2)	4,7	(- 1,7)	58,6	(+14,6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	53,9	(+ 5,5)	41,8	(- 3,4)	4,3	(- 2,1)	49,6	(+ 7,6)
USA	60,2	(+ 5,2)	35,9	(- 6,7)	3,9	(+ 1,5)	56,3	(+ 3,7)
Japan	50,4	(+ 7,5)	44,0	(- 8,5)	5,6	(+ 1,0)	44,8	(+ 6,5)
Großbritannien	45,6	(+10,6)	50,4	(- 7,9)	4,0	(- 2,7)	41,6	(+13,3)
Frankreich	37,8	(+ 2,4)	53,4	(+ 5,1)	8,8	(- 7,5)	29,0	(+ 9,9)
Italien	40,6	(+ 2,9)	51,0	(+ 1,8)	8,4	(- 4,7)	32,2	(+ 7,6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	28,0	(+ 3,1)	66,9	(- 3,8)	5,1	(+ 0,7)	22,9	(+ 2,4)
Deutschland	38,1	(+ 2,7)	58,0	(- 3,8)	3,9	(+ 1,1)	34,2	(+ 1,6)
USA	38,7	(- 3,8)	58,9	(+ 3,0)	2,4	(+ 0,8)	36,3	(- 4,6)
Japan	62,3	(- 1,2)	36,5	(+ 0,4)	1,2	(+ 0,8)	61,1	(- 2,0)
Großbritannien	28,5	(+ 4,3)	64,2	(- 5,6)	7,3	(+ 1,3)	21,2	(+ 3,0)
Frankreich	27,7	(+ 2,1)	65,1	(- 1,8)	7,2	(- 0,3)	20,5	(+ 2,4)
Italien	26,5	(+ 2,1)	64,2	(- 0,9)	9,3	(- 1,2)	17,2	(+ 3,3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	16,8	(+ 3,5)	80,9	(- 2,2)	2,3	(- 1,3)	14,5	(+ 4,8)
USA	28,2	(+ 5,4)	71,8	(- 5,0)	0,0	(- 0,4)	28,2	(+ 5,8)
Japan	13,5	(+ 3,4)	86,1	(- 3,0)	0,4	(- 0,4)	13,1	(+ 3,8)
Großbritannien	14,1	(+ 1,7)	84,7	(- 1,6)	1,2	(- 0,1)	12,9	(+ 1,8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	60,2	(+ 1,4)	33,5	(- 4,9)	6,3	(+ 3,5)	53,9	(- 2,1)
USA	63,4	(- 1,9)	31,5	(- 0,4)	5,1	(+ 2,3)	58,3	(- 4,2)
Japan	46,4	(+ 4,3)	51,6	(- 4,2)	2,0	(- 0,1)	44,4	(+ 4,4)
Großbritannien	49,8	(+ 1,1)	45,2	(- 4,4)	5,0	(+ 3,3)	44,8	(- 2,2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	60,7	(+ 2,7)	26,9	(- 4,9)	12,4	(+ 2,2)	48,3	(+ 0,5)
DAX (Deutschland)	59,0	(+ 2,0)	27,5	(- 5,4)	13,5	(+ 3,4)	45,5	(- 1,4)
TecDax (Deutschland)	52,2	(+ 0,4)	35,2	(- 2,2)	12,6	(+ 1,8)	39,6	(- 1,4)
Dow Jones Industrial (USA)	58,5	(- 1,2)	31,0	(+ 0,1)	10,5	(+ 1,1)	48,0	(- 2,3)
Nikkei 225 (Japan)	49,2	(+ 0,1)	41,2	(+ 2,0)	9,6	(- 2,1)	39,6	(+ 2,2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	47,5	(+ 6,3)	41,0	(- 8,1)	11,5	(+ 1,8)	36,0	(+ 4,5)
CAC-40 (Frankreich)	45,5	(+ 0,3)	41,2	(+ 1,6)	13,3	(- 1,9)	32,2	(+ 2,2)
MIBtel (Italien)	44,0	(+/- 0,0)	43,1	(+ 2,8)	12,9	(- 2,8)	31,1	(+ 2,8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	54,6	(- 1,8)	36,6	(+ 2,8)	8,8	(- 1,0)	45,8	(- 0,8)
Yen	12,4	(+ 2,4)	46,9	(+ 2,4)	40,7	(- 4,8)	-28,3	(+ 7,2)
Brit. Pfund	14,6	(- 0,5)	69,8	(+ 5,4)	15,6	(- 4,9)	-1,0	(+ 4,4)
Schw. Franken	5,6	(- 1,6)	72,3	(- 1,0)	22,1	(+ 2,6)	-16,5	(- 4,2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27,8	(+ 2,0)	48,7	(-13,4)	23,5	(+11,4)	4,3	(- 9,4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	23,7	(+ 5,3)	47,0	(- 5,4)	29,3	(+ 0,1)	-5,6	(+ 5,2)
Versicherungen	12,7	(- 2,9)	51,9	(+ 4,0)	35,4	(- 1,1)	-22,7	(- 1,8)
Fahrzeuge	26,2	(+ 8,3)	50,9	(- 4,3)	22,9	(- 4,0)	3,3	(+12,3)
Chemie/Pharma	38,9	(+ 6,5)	54,0	(- 0,6)	7,1	(- 5,9)	31,8	(+12,4)
Stahl/NE-Metalle	28,3	(+ 8,7)	48,1	(- 4,5)	23,6	(- 4,2)	4,7	(+12,9)
Elektro	32,7	(+ 8,7)	57,8	(- 7,6)	9,5	(- 1,1)	23,2	(+ 9,8)
Maschinen	39,2	(+ 9,2)	47,2	(- 7,6)	13,6	(- 1,6)	25,6	(+10,8)
Konsum/Handel	46,3	(+ 3,6)	48,6	(- 0,2)	5,1	(- 3,4)	41,2	(+ 7,0)
Bau	34,6	(+ 3,7)	55,6	(- 1,1)	9,8	(- 2,6)	24,8	(+ 6,3)
Versorger	13,6	(+ 4,1)	56,5	(- 6,2)	29,9	(+ 2,1)	-16,3	(+ 2,0)
Dienstleister	35,9	(+ 5,4)	59,4	(- 4,9)	4,7	(- 0,5)	31,2	(+ 5,9)
Telekommunikation	17,0	(+ 1,3)	69,3	(- 0,7)	13,7	(- 0,6)	3,3	(+ 1,9)
Inform.-Technologien	42,2	(+ 5,9)	52,6	(- 5,8)	5,2	(- 0,1)	37,0	(+ 6,0)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.9.2013 - 16.9.2013 beteiligten sich 260 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.