

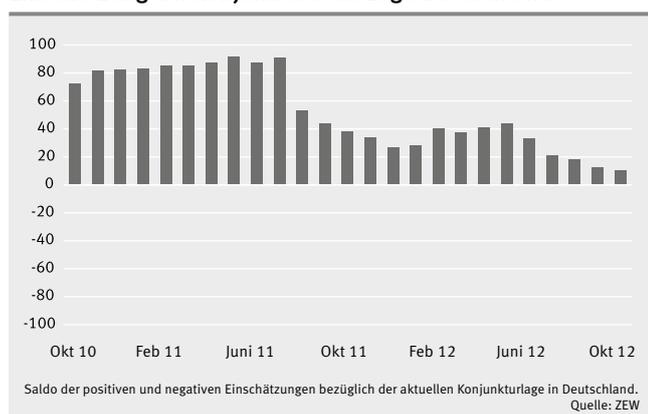
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 1.10.2012 – 15.10.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.10.2012) wiedergegeben.

Risiken für die Konjunktur nehmen ab

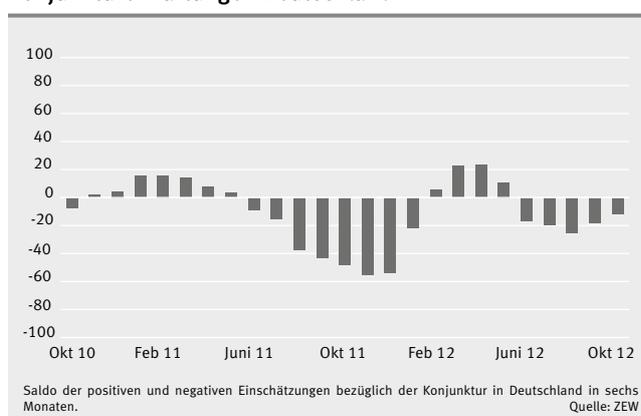
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Oktober 2012 zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Der entsprechende Indikator notiert jetzt bei minus 11,5 Punkten nach minus 18,2 Punkten im Vormonat.

Die Umfrage im Oktober lässt erkennen, dass die konjunkturellen Risiken in Deutschland abgenommen haben. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass die Unsicherheit an den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen zurückgegangen ist. Dies legt den Schluss nahe, dass die Konjunktur in Deutschland derzeit eine Art Bodenbildung erfährt und nach dem Rückgang der letzten Monate auf Sicht eines halben Jahres eher seitwärts verlaufen wird: Zwar ist unter den vom ZEW befragten Finanzmarktexperten die Gruppe der Pessimisten nach wie vor größer als die der Optimisten (so dass tendenziell eher mit einer weiteren Abkühlung als mit einer Aufhellung der Konjunktur gerechnet wird), allerdings ist diese Gruppe im Vergleich zum Vormonat erneut geschrumpft. Fast die Hälfte der Befragten gibt zu Protokoll, dass sich die Konjunkturlage in Deutschland ihrer Erwartung nach in einem halben Jahr im Vergleich zu heute nahezu unverändert präsentieren wird. Verglichen mit anderen Konjunkturnachrichten der vergangenen Wochen mag der Anstieg der ZEW Konjunkturerwartungen zunächst überraschen: Immerhin sind andere Stimmungsindikatoren eher schwach ausgefallen, und auch die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamts zur Industrieproduktion sind rückläufig. Ein genauer Blick auf die einzelnen Komponenten unserer Umfrage zeigt allerdings, dass auch die Finanzmarktexperten durchaus Probleme bezüglich der Konjunktur in Deutschland se-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



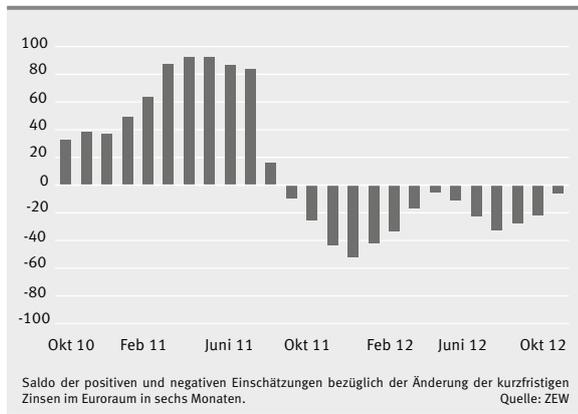
hen. So hat die deutsche Konjunktur nach Auffassung unserer Experten in den vergangenen Monaten bereits erheblich an Fahrt verloren: Der Saldo der Lageeinschätzung ist im Oktober 2012 auf den niedrigsten Wert seit Juni 2010 zurückgegangen. Die erwartete Seitwärtsentwicklung der deutschen Konjunktur ist somit vor dem Hintergrund der bereits erfolgten Eintrübung zu verstehen. Fast drei Viertel (72,6 Prozent) der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten bewerten die wirtschaftliche Lage als „normal“, und nicht einmal mehr jeder Fünfte (18,7 Prozent) als „gut“. Der noch vor Jahresfrist wie geschmiert laufende deutsche Konjunkturmotor läuft also nach Auffassung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten inzwischen in einem niedrigeren Drehzahlbereich. Zwar deutet der erneute Anstieg der ZEW Konjunkturerwartungen darauf hin, dass für die befragten Experten einiges dagegen spricht, dass der Motor vollends abgewürgt wird, dennoch fehlt derzeit der kräftige Impuls von außen, um wieder spürbar Fahrt aufzunehmen.

Der zuletzt angesprochene Aspekt wird besonders deutlich, wenn man die Lageeinschätzung für Deutschland mit der für die Eurozone vergleicht. Denn auch wenn die Einschätzung für Deutschland nicht mehr in hellstem Licht erscheint, hebt sie sich doch sehr deutlich von der düsteren Bewertung der Eurozone ab, für die nahezu 80 Prozent der Befragten eine schlechte Wirtschaftslage konstatieren. Dies wirft einen Schatten auf die deutsche Exportwirtschaft. Insbesondere die Automobilindustrie dürfte nach Auffassung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten auf Halbjahreszeit schwereren Zeiten entgegen gehen.

Christian D. Dick

EZB: Zinssenkung wird unwahrscheinlicher

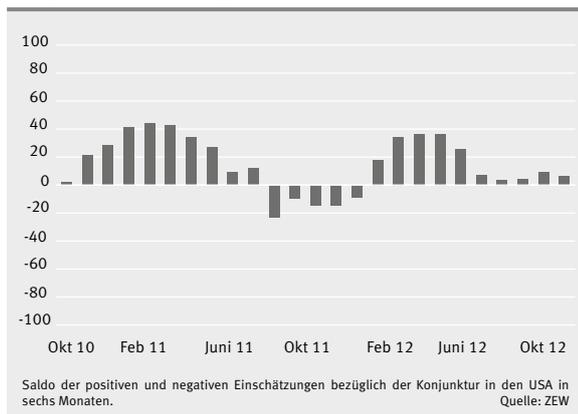
Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen



Anfang September hat die EZB angekündigt, unter bestimmten Auflagen unbegrenzte Staatsanleihenkäufe zu tätigen, um Marktfunktionsstörungen zu bekämpfen. Zumindest kurzfristig scheint diese Ankündigung die beabsichtigte Beruhigung der Finanzmärkte bewirkt zu haben. Nebenbei hat hierdurch der Druck auf die EZB abgenommen, den Refinanzierungssatz weiter zu senken. Entsprechend sind die Erwartungen der Finanzmarktexperten hinsichtlich der mittelfristigen Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum gestiegen. Während im September fast ein Drittel der Befragten (27,4 Prozent) mit einer Senkung des Zinses auf Sicht von sechs Monaten gerechnet hatte, gehen nun gerade mal 13,9 Prozent von sinkenden Zinsen aus. Der Teilnehmeranteil, der erwartet, dass der Refinanzierungssatz in sechs Monaten wie heute bei 0,75 Prozent stehen wird, ist um 11,6 Punkte auf 78,4 Prozent gestiegen. 7,7 Prozent und damit 1,9 Punkte mehr als September können sich sogar eine Zinsanhebung vorstellen. Frieder Mokinski

USA: Konjunkturerwartungen leicht rückläufig

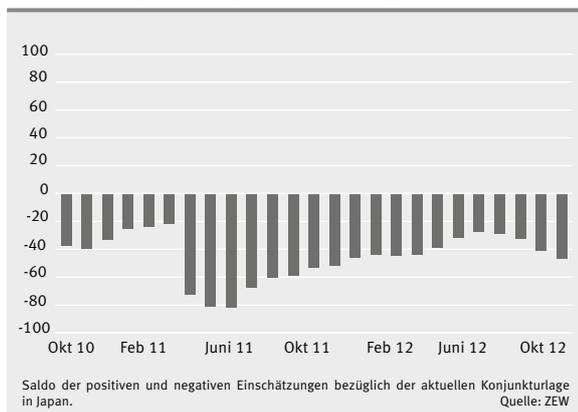
Konjunkturerwartungen USA



Die Unsicherheit hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den USA ist derzeit besonders groß. Hierzu tragen mehrere Umstände bei. Einerseits findet Anfang November die richtungsweisende Präsidentschaftswahl statt. Zum anderen droht Ende 2012 die „fiskalische Klippe“: Mehrere Steuervergünstigungen laufen nach derzeitigem Stand aus, zudem müssen aufgrund des „Budget Control Act“ erhebliche Ausgabenkürzungen vorgenommen werden. Die Unternehmer sind daher verunsichert und halten sich mit Investitionen zurück. Hierauf deutet der Rückgang der Auftragseingänge in mehreren Branchen im August hin. Vor diesem Hintergrund haben sich die konjunkturellen Erwartungen für die USA auf Halbjahressicht nicht weiter erholen können. Der entsprechende Saldo geht leicht um 3,3 Punkte zurück und steht nun bei 6,2 Punkten. Leicht verbessert zeigt sich dagegen unter dem Eindruck einer guten Beschäftigungsentwicklung die Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten. Sie steigt um 3,5 Punkte auf minus 20,0. Frieder Mokinski

Japan: Lageeinschätzung verschlechtert sich weiter

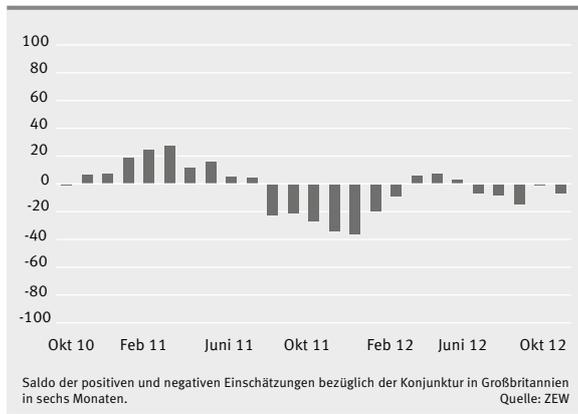
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Bereits zum vierten Mal in Folge hat sich die Einschätzung der Lage der japanischen Konjunktur verschlechtert. Der entsprechende Index sinkt um 5,8 Punkte auf minus 46,9 Punkte. Dies deckt sich mit dem Bild, das die japanischen Konjunkturindikatoren zeichnen: Aus der Tankan-Umfrage, die vierteljährlich von der Bank of Japan durchgeführt wird, geht hervor, dass die großen Industrieunternehmen ihre derzeitige Lage schlechter als bei der vorherigen Befragung beurteilen. Hierzu dürfte auch der Inselstreit beigetragen haben, in den Japan und China derzeit verwickelt sind. Dieser setzt den exportorientierten Unternehmen offenbar merklich zu. Zudem ist die japanische Industrieproduktion schon im August deutlich zurückgegangen. Dass auf kurze Sicht keine Verbesserung zu erwarten ist, verdeutlichen die Auftragseingänge im Maschinenbau. Diese sind im August um 3,3 Prozent zurückgegangen. Entsprechend sind auch die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten leicht um 2,3 auf minus 3,6 Punkte gesunken. Frieder Mokinski

Großbritannien: Rückschlag bei den Erwartungen

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die britische Wirtschaft kommt nicht aus der Krise. Noch im September wurde bei den konjunkturellen Erwartungen auf Sicht eines halben Jahres ein deutlicher Anstieg verzeichnet. In der aktuellen Umfrage muss nun allerdings ein Rückschlag hingenommen werden. Der Saldo sinkt um 5,8 auf minus 6,9 Punkte. Hierzu könnten schwache Einkaufsmanagerindizes beigetragen haben. Im verarbeitenden und dem Dienstleistungsgewerbe sind die Einkaufsmanager aktuell weniger optimistisch als im Vormonat. Neben den Konjunkturerwartungen hat sich auch die Lageeinschätzung verschlechtert. Der entsprechende Saldo sinkt um 4,7 Punkte auf minus 72,3 Punkte. Die Entwicklung der Lageeinschätzung ähnelt der der Konjunkturerwartungen: Im September überzog aufgrund einer besonders guten Entwicklung der Industrieproduktion (+ 2,8 Prozent im Juli) noch die Hoffnung auf eine Trendwende bei der aktuellen Lage. Mit dem Rückgang der Industrieproduktion im August (minus 0,5 Prozent) ist diese Hoffnung nun aber wieder geschwunden.

Frieder Mokinski

Sonderfrage Oktober 2012: Wirtschaftswachstum



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 dritten und vierten Quartal 2012 und dem bevorstehenden ersten Quartal 2013. Die Experten gaben sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im vierten Quartal 2012 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitseinschätzungen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im vierten Quartal 2012 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent) ab. Im Vergleich zur Umfrage im Juli 2012 prognostizieren die Finanzmarktexperten etwas geringere BIP-Wachstumsraten: Für das bereits zum zweiten Mal abgefragte dritte und vierte Quartal 2012 sinkt die Medianprognose von 0,3 Prozent auf 0,2 Prozent. Die mittlere Prognose für das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2012 (siehe mittlere Abbildung) weist eine Linksverschiebung auf: Die Wahrscheinlichkeit negativer beziehungsweise niedriger positiver Wachstumsraten hat aus Sicht der Finanzmarktexperten auf Kosten höherer positiver Wachstumsraten im Vergleich zur Umfrage im Juli 2012 zugenommen. Für das erstmals abgefragte erste Quartal 2013 wird im Median eine Wachstumsrate von 0,3 Prozent prognostiziert. Allerdings wird das Risiko eines BIP-Rückgangs für dieses Quartal mit 20,6 Prozent sogar etwas höher eingeschätzt als für das laufende vierte Quartal 2012 (19,1 Prozent). Das Szenario einer technischen Rezession mit zwei aufeinanderfolgenden Rückgängen des deutschen BIP ist somit ein ernstzunehmendes Risiko, gedämpfte Anstiege der deutschen Wirtschaftsleistung im aktuellen und im kommenden Quartal werden jedoch für weit aus wahrscheinlicher gehalten.

Hinsichtlich des laufenden vierten Quartals 2012 haben sich die Prognosen etwas eingetrübt. Die Wahrscheinlichkeit einer negativen BIP-Wachstumsrate steigt im Vergleich zum Juni 2012 von 15,4 Prozent auf 19,1 Prozent. Eine geringe positive Wachstumsrate zwischen 0,00 und 0,24 Prozent wird mit durchschnittlich 36,5 Prozent (plus 3,7 Prozentpunkte) von den Befragten für deutlich wahrscheinlicher gehalten als in der letzten Umfrage zum Wirtschaftswachstum. Dafür haben die durchschnittlichen Wahrscheinlichkeitseinschätzungen für höhere Wachstumsraten abgenommen.

Frieder Mokinski

| ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2012: Belegung der Antwortkategorien | | | | | | | | |
|--|------------|-----------|-----------------|---------|----------------|-----------|-------|-----------|
| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo | |
| Euroraum | 0.0 | (+/- 0.0) | 20.6 | (- 3.1) | 79.4 | (+ 3.1) | -79.4 | (- 3.1) |
| Deutschland | 18.7 | (- 2.7) | 72.6 | (+ 2.8) | 8.7 | (- 0.1) | 10.0 | (- 2.6) |
| USA | 3.8 | (+ 1.2) | 72.4 | (+ 1.1) | 23.8 | (- 2.3) | -20.0 | (+ 3.5) |
| Japan | 1.1 | (- 0.5) | 50.9 | (- 4.8) | 48.0 | (+ 5.3) | -46.9 | (- 5.8) |
| Großbritannien | 0.7 | (+ 0.7) | 26.3 | (- 6.1) | 73.0 | (+ 5.4) | -72.3 | (- 4.7) |
| Frankreich | 1.1 | (+ 0.7) | 28.7 | (- 3.3) | 70.2 | (+ 2.6) | -69.1 | (- 1.9) |
| Italien | 0.0 | (+/- 0.0) | 10.5 | (- 1.2) | 89.5 | (+ 1.2) | -89.5 | (- 1.2) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Euroraum | 24.3 | (+ 3.6) | 50.0 | (- 4.8) | 25.7 | (+ 1.2) | -1.4 | (+ 2.4) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 21.5 | (+ 3.1) | 45.5 | (+ 0.5) | 33.0 | (- 3.6) | -11.5 | (+ 6.7) |
| USA | 24.7 | (- 1.7) | 56.8 | (+ 0.1) | 18.5 | (+ 1.6) | 6.2 | (- 3.3) |
| Japan | 13.7 | (- 1.7) | 69.0 | (+ 1.1) | 17.3 | (+ 0.6) | -3.6 | (- 2.3) |
| Großbritannien | 14.0 | (- 4.0) | 65.1 | (+ 2.2) | 20.9 | (+ 1.8) | -6.9 | (- 5.8) |
| Frankreich | 14.5 | (- 1.0) | 53.4 | (- 4.8) | 32.1 | (+ 5.8) | -17.6 | (- 6.8) |
| Italien | 19.7 | (- 0.5) | 52.9 | (+ 0.9) | 27.4 | (- 0.4) | -7.7 | (- 0.1) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 28.1 | (- 3.4) | 50.5 | (+ 2.0) | 21.4 | (+ 1.4) | 6.7 | (- 4.8) |
| Deutschland | 30.5 | (- 4.1) | 54.4 | (+ 4.0) | 15.1 | (+ 0.1) | 15.4 | (- 4.2) |
| USA | 28.2 | (- 3.6) | 64.7 | (+ 4.6) | 7.1 | (- 1.0) | 21.1 | (- 2.6) |
| Japan | 13.8 | (+ 0.6) | 78.4 | (- 1.8) | 7.8 | (+ 1.2) | 6.0 | (- 0.6) |
| Großbritannien | 25.7 | (- 0.3) | 60.2 | (+ 2.1) | 14.1 | (- 1.8) | 11.6 | (+ 1.5) |
| Frankreich | 27.5 | (- 1.0) | 54.3 | (+ 0.4) | 18.2 | (+ 0.6) | 9.3 | (- 1.6) |
| Italien | 27.7 | (- 1.4) | 49.8 | (- 0.8) | 22.5 | (+ 2.2) | 5.2 | (- 3.6) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 7.7 | (+ 1.9) | 78.4 | (+11.6) | 13.9 | (-13.5) | -6.2 | (+15.4) |
| USA | 5.9 | (+ 3.5) | 90.6 | (- 1.6) | 3.5 | (- 1.9) | 2.4 | (+ 5.4) |
| Japan | 1.9 | (- 0.5) | 95.9 | (+ 0.8) | 2.2 | (- 0.3) | -0.3 | (- 0.2) |
| Großbritannien | 4.8 | (+ 1.5) | 86.4 | (+ 1.5) | 8.8 | (- 3.0) | -4.0 | (+ 4.5) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Deutschland | 58.2 | (+ 0.1) | 37.9 | (- 0.2) | 3.9 | (+ 0.1) | 54.3 | (+/- 0.0) |
| USA | 44.7 | (+ 4.5) | 52.5 | (- 4.6) | 2.8 | (+ 0.1) | 41.9 | (+ 4.4) |
| Japan | 19.2 | (- 5.2) | 78.9 | (+ 4.5) | 1.9 | (+ 0.7) | 17.3 | (- 5.9) |
| Großbritannien | 37.7 | (- 3.7) | 57.9 | (+ 3.0) | 4.4 | (+ 0.7) | 33.3 | (- 4.4) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 44.8 | (+ 4.3) | 33.3 | (- 4.3) | 21.9 | (+/- 0.0) | 22.9 | (+ 4.3) |
| DAX (Deutschland) | 46.3 | (+ 4.8) | 30.9 | (- 3.7) | 22.8 | (- 1.1) | 23.5 | (+ 5.9) |
| TecDax (Deutschland) | 42.7 | (+ 3.0) | 35.3 | (- 4.3) | 22.0 | (+ 1.3) | 20.7 | (+ 1.7) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 44.2 | (+ 1.7) | 35.8 | (- 4.5) | 20.0 | (+ 2.8) | 24.2 | (- 1.1) |
| Nikkei 225 (Japan) | 33.2 | (+ 2.9) | 50.6 | (- 5.7) | 16.2 | (+ 2.8) | 17.0 | (+ 0.1) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 33.0 | (+ 0.1) | 45.2 | (- 3.4) | 21.8 | (+ 3.3) | 11.2 | (- 3.2) |
| CAC-40 (Frankreich) | 33.7 | (+ 2.6) | 42.1 | (- 0.6) | 24.2 | (- 2.0) | 9.5 | (+ 4.6) |
| MIStel (Italien) | 35.3 | (+ 3.2) | 38.6 | (- 3.4) | 26.1 | (+ 0.2) | 9.2 | (+ 3.0) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo | |
| Dollar | 32.2 | (+ 1.4) | 41.4 | (+ 6.6) | 26.4 | (- 8.0) | 5.8 | (+ 9.4) |
| Yen | 14.3 | (- 1.5) | 57.8 | (+ 3.6) | 27.9 | (- 2.1) | -13.6 | (+ 0.6) |
| Brit. Pfund | 16.3 | (- 1.1) | 51.9 | (+ 4.2) | 31.8 | (- 3.1) | -15.5 | (+ 2.0) |
| Schw. Franken | 9.3 | (+ 0.8) | 75.3 | (+ 1.5) | 15.4 | (- 2.3) | -6.1 | (+ 3.1) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Öl (Nordsee Brent) | 29.1 | (- 3.1) | 49.8 | (+ 6.3) | 21.1 | (- 3.2) | 8.0 | (+ 0.1) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Banken | 11.0 | (- 4.1) | 32.0 | (- 2.2) | 57.0 | (+ 6.3) | -46.0 | (-10.4) |
| Versicherungen | 8.7 | (- 3.3) | 39.9 | (+ 0.8) | 51.4 | (+ 2.5) | -42.7 | (- 5.8) |
| Fahrzeuge | 4.5 | (- 4.9) | 32.9 | (- 7.7) | 62.6 | (+12.6) | -58.1 | (-17.5) |
| Chemie/Pharma | 16.9 | (- 2.4) | 64.5 | (+ 4.9) | 18.6 | (- 2.5) | -1.7 | (+ 0.1) |
| Stahl/NE-Metalle | 9.6 | (- 3.4) | 44.8 | (- 0.9) | 45.6 | (+ 4.3) | -36.0 | (- 7.7) |
| Elektro | 11.6 | (- 2.9) | 64.3 | (+ 5.9) | 24.1 | (- 3.0) | -12.5 | (+ 0.1) |
| Maschinen | 14.9 | (+ 2.2) | 44.6 | (- 3.1) | 40.5 | (+ 0.9) | -25.6 | (+ 1.3) |
| Konsum/Handel | 19.1 | (+ 0.8) | 66.9 | (+ 0.8) | 14.0 | (- 1.6) | 5.1 | (+ 2.4) |
| Bau | 24.3 | (+ 1.6) | 55.0 | (+ 2.3) | 20.7 | (- 3.9) | 3.6 | (+ 5.5) |
| Versorger | 15.4 | (- 2.2) | 68.0 | (+ 2.8) | 16.6 | (- 0.6) | -1.2 | (- 1.6) |
| Dienstleister | 24.9 | (- 0.2) | 62.7 | (- 3.1) | 12.4 | (+ 3.3) | 12.5 | (- 3.5) |
| Telekommunikation | 11.6 | (+ 2.1) | 70.1 | (- 5.1) | 18.3 | (+ 3.0) | -6.7 | (- 0.9) |
| Inform.-Technologien | 27.4 | (+ 1.3) | 61.3 | (- 0.9) | 11.3 | (- 0.4) | 16.1 | (+ 1.7) |

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.10.2012 - 15.10.2012 beteiligten sich 288 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