

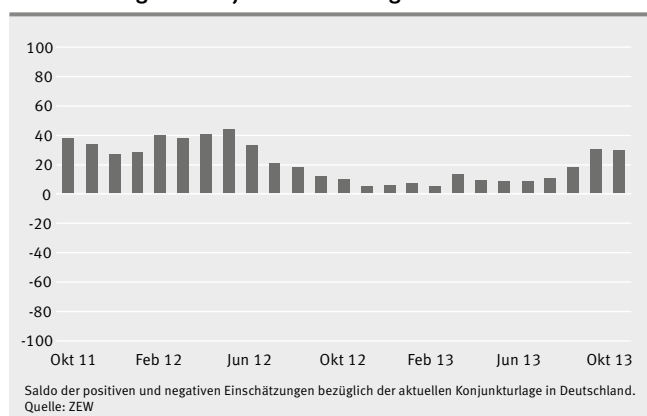
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.9.2013 – 14.10.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.10.2013) wiedergegeben.

## ZEW-Konjunkturerwartungen weiter im Aufwind

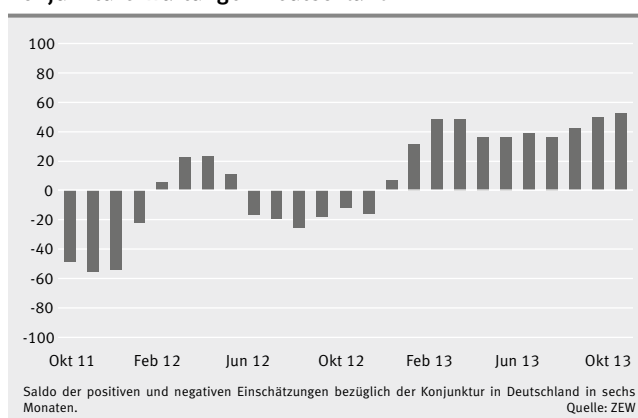
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im Oktober 2013 um 3,2 Punkte verbessert. Der Indikator steht nun bei 52,8 Punkten (langfristiger Mittelwert: 23,9 Punkte). Das ist der beste Stand seit April 2010. Im Einzelnen haben sich die Anteile, die auf die drei möglichen Antwortkategorien „verbessern“, „gleich bleiben“, „verschlechtern“ entfallen, folgendermaßen verändert: Einen deutlichen Zuwachs verzeichnen die optimistischen Prognosen, deren Anteil mit jetzt 57,9 Prozent 4,0 Prozentpunkte höher liegt als im September. Kräftig zurückgegangen ist dagegen der Anteil der neutralen Prognosen: Nur noch 37,0 Prozent der Teilnehmer erwarten, dass sich die Wirtschaftslage in den kommenden sechs Monaten kaum oder gar nicht verändert. Im September 2013 waren dies noch 41,8 Prozent. Leicht zugenommen haben die pessimistischen Vorhersagen. 5,1 Prozent (+0,8 Punkte) der Befragten gehen davon aus, dass sich die Lage der deutschen Wirtschaft im kommenden halben Jahr eher verschlechtern wird.

Pessimisten wie Optimisten dürfte es im laufenden Monat leicht fallen, ihre Einschätzung zu begründen. Auf der einen Seite geht die Politik derzeit mancherorts allzu fahrlässig mit der ihr übertragenen Verantwortung um: In Italien beispielsweise konnte ein Scheitern der amtierenden Regierung nur knapp abgewendet werden. Am Ende entschied sich das „Volk der Freiheit“ dagegen, das Schicksal ihres Gründers Silvio Berlusconi über jenes der erst seit einem halben Jahr amtierenden Regierung zu stellen. In den Vereinigten Staaten wiederum ließen Demokraten und Republikaner mal wieder bis zur letzten Sekunde die Muskeln spielen:

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



Bis Donnerstag, den 17. Oktober, mussten sich die beiden Parteien auf eine Anhebung der Schuldenobergrenze einigen. Andernfalls hätte die US-Regierung keine neuen Kredite aufnehmen und einen Teil ihrer laufenden Ausgaben nicht mehr decken können. Wäre es wirklich dazu gekommen, hätte es zu schwerwiegenden Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten kommen können. Zudem befand sich bereits seit Anfang Oktober ein Teil der Staatsbediensteten im unbezahlten Urlaub, weil sich die Parteien nicht auf einen Haushalt einigen konnten.

Auf der anderen Seite können die Optimisten auf eine erfreuliche Entwicklung bei den Konjunkturindikatoren für die Eurozone und für Deutschland verweisen: So drehen die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone zunehmend in Richtung Expansion, und die Daten für die deutsche Industrieproduktion und die Auftragseingänge zeigen, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern zunimmt. Letzteres deutet darauf hin, dass die deutschen Industriebetriebe ihre Kapazitäten erhöhen, um mögliche Nachfragezuwächse bedienen zu können, die sie offenbar mittelfristig erwarten.

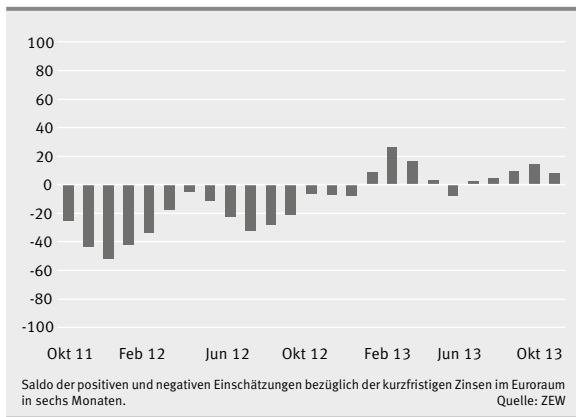
Weiterhin verhalten positiv wird die aktuelle Lage der deutschen Konjunktur eingeschätzt. Der entsprechende Saldo geht unwesentlich um 0,9 auf 29,7 Punkte zurück.

Für die Eurozone haben sich die Indikatoren auf ihrem Vormonatsniveau eingependelt. Die Konjunkturerwartungen stehen praktisch unverändert bei 59,1 Punkten (plus 0,5 Punkte gegenüber September), die Lageeinschätzung verliert unwesentliche 1,2 Punkte und landet bei minus 60,9 Punkten.

Frieder Mokinski

## EZB: Kein Ausstieg aus Niedrigzinspolitik erwartet

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen



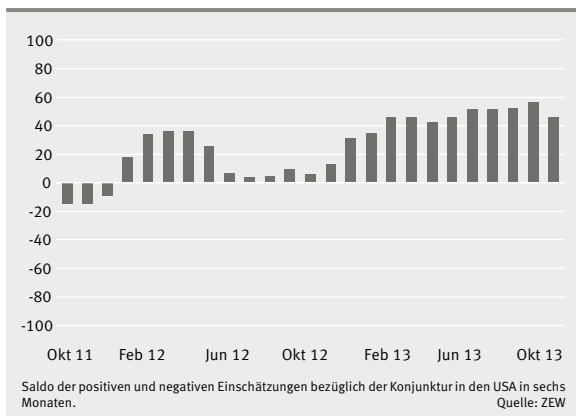
Nach vier Anstiegen in Folge fällt im Oktober 2013 der Saldo der Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum um 6,3 auf 8,2 Punkte. Diese Korrektur spiegelt auch die Erwartungen der Europäischen Zentralbank (EZB) wider, die in ihrem Monatsbericht für Oktober auf Anzeichen einer leichten Wachstumsabschwächung in der Eurozone hinweist. Die gestiegene Erwartung der Finanzmarktexperten, dass die Leitzinsen auf Sicht von sechs Monaten nicht von der EZB angehoben werden, wirkt sich kaum auf die Inflationserwartungen für die Eurozone aus. Der entsprechende Indikator steigt lediglich um 1,5 auf 24,4 Punkte.

Die Experten erwarten demnach, dass die Inflationsrate, die im September mit 1,1 Prozent den niedrigsten Wert seit Februar 2010 aufwies, nur langsam zunehmen wird. Unter anderem macht die hohe Arbeitslosigkeit in der Eurozone einen schnellen Anstieg der Teuerungsrate unwahrscheinlich.

Jesper Riedler

## USA: Politischer Streit belastet Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen USA

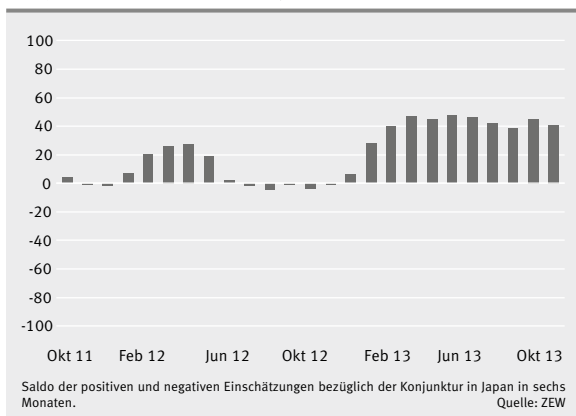


Der finanzpolitische Streit zwischen Republikanern und Demokraten in den USA belastet die Einschätzungen der Finanzmarktexperten. Der Saldo der Erwartungen bezüglich der US-Konjunktur geht im Oktober 2013 um 9,8 Punkte auf 46,5 Punkte zurück. Noch stärker fällt mit einem Minus von 14,4 Punkten der Rückgang der Lageeinschätzung aus. Der entsprechende Indikator liegt nun bei minus 1,2 Punkten. Stärker ist der Indikator zuletzt im August 2011 gefallen. Dabei ist dieser Einbruch wohl weniger auf die fehlende Einigung über einen Staatshaushalt zurückzuführen, die eher Reputationsrisiken als wirtschaftliche Risiken birgt. Vielmehr sorgte im Befragungszeitraum die Unsicherheit über die Anhebung der Schuldengrenze für die schlechte Stimmung der Finanzmarktexperten. Es bestand offenbar die Sorge, dass durch eine ausbleibende Einigung ein Zahlungsausfall bei US-Staatsanleihen oder massive Ausgabenkürzungen der sich aufrappelnden US-Wirtschaft den Boden unter den Füßen wegziehen könnten.

Jesper Riedler

## Japan: Konjunkturerwartungen leicht gedämpft

Konjunkturerwartungen Japan

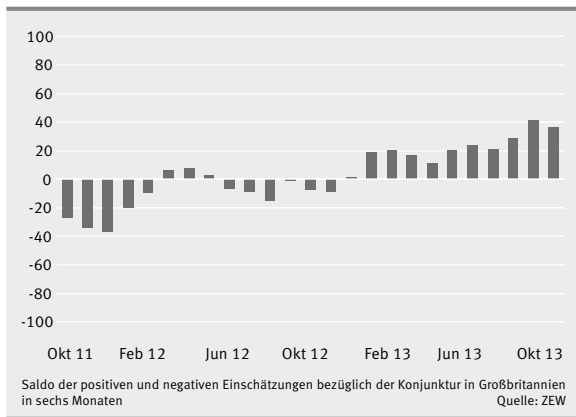


Am ersten Oktober 2013 verkündete der japanische Premierminister, dass seine Regierung im April 2014 die Verbrauchssteuer von fünf auf acht Prozent erhöhen werde. Damit bestätigte er den unpopulären Beschluss der Vorgängerregierung, der zwischenzeitlich zur Disposition zu stehen schien. Die erwarteten Mehreinnahmen des Staates werden dringend benötigt, um die japanische Schuldenlast, die sich auf nahezu 245 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beläuft, zu reduzieren. Zeitpunkt und Höhe der Anhebung sind allerdings umstritten. Einige Beobachter gehen davon aus, dass die geplante Steuererhöhung den noch jungen Aufschwung bremsen könnte. Vor diesem Hintergrund verringert sich der Saldo der Erwartungen bezüglich der Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten. Der entsprechende Indikator fällt um 3,7 auf 41,1 Punkte. Auch die konjunkturelle Lage wird von den Experten schlechter beurteilt. Der Lageindikator geht um 3,3 Punkte auf jetzt minus 11,1 Punkte zurück.

Jesper Riedler

## Großbritannien: Konjunkturoptimismus etwas schwächer

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien gehen leicht zurück. Der Saldo der Erwartungen für die mittelfristige konjunkturelle Entwicklung fällt um 5,6 auf 36,0 Punkte. Dieser Rückgang ist jedoch nicht als Stimmungskehrtwende zu verstehen, sondern eher als Korrektur der zum Teil überzogenen Erwartungen an die Entwicklung der britischen Wirtschaft. Im Großen und Ganzen bleiben die wirtschaftlichen Aussichten positiv. Darauf weist auch eine Reihe von aktuellen Wirtschaftszahlen hin. Neben der erfreulichen Entwicklung der Beschäftigung legten Häuserpreise und Einzelhandelsumsätze zu. Die Anfang Oktober veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes für verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen blieben zwar leicht hinter den Erwartungen zurück, signalisieren jedoch, dass sich Großbritannien auf Expansionskurs befindet. Das ist auch notwendig, denn die konjunkturelle Lage wird von den Experten immer noch als schlecht befunden. Der entsprechende Indikator notiert bei minus 26,4 (+1,5) Punkten. Jesper Riedler

## Sonderfrage: Wirtschaftswachstum bis Frühjahr 2014

Abbildung 1: Medianprognosen

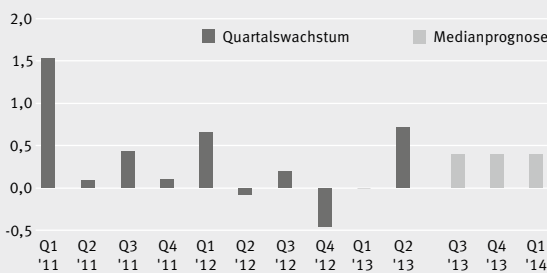


Abbildung 2: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognose hinsichtlich des vierten Quartals 2013

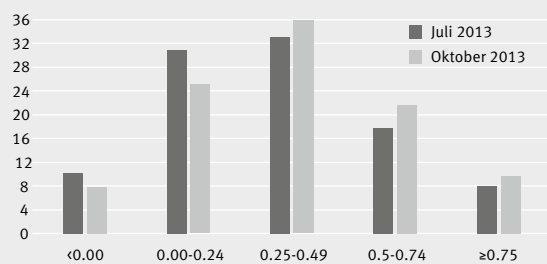
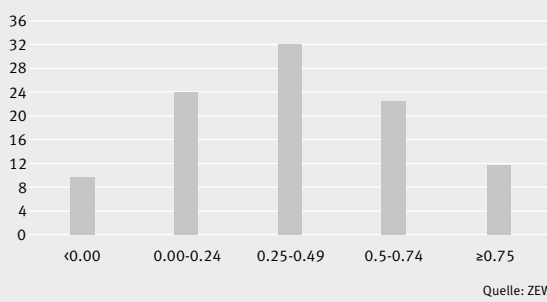


Abbildung 3: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognose hinsichtlich des ersten Quartals 2014



Die deutsche Volkswirtschaft dürfte ihren im zweiten Quartal 2013 eingeschlagenen Wachstumskurs wenigstens bis ins kommende Jahr hinein fortsetzen. Das ist ein Ergebnis der Sonderfrage im Oktober 2013. Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums in Deutschland befragt. In der aktuellen Umfrage äußerten sich die Befragten zum abgelaufenen dritten Quartal und dem aktuellen vierten Quartal 2013 sowie zum ersten Quartal 2014. Die Experten machten sowohl Punktprognosen (Das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwarte ich im vierten Quartal 2013 bei ... Prozent) als auch Wahrscheinlichkeitsprognosen (Die Wahrscheinlichkeit, dass das deutsche BIP-Wachstum im vierten Quartal 2013 zwischen 0,00 und 0,24 Prozent liegen wird, schätze ich auf ... Prozent). Insgesamt beantworteten 157 Teilnehmer die Sonderfrage.

Im Vergleich zur Umfrage im Juli 2013 haben die Experten einen Teil ihrer Prognosen nach oben revidiert. So wird jetzt das abgelaufene dritte Quartal mit einer Medianprognose von 0,4 Prozent Quartalswachstum um 0,1 Prozentpunkte besser eingeschätzt als im Juli. Wie schon in der vorigen Befragung gehen die Experten davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden vierten Quartal abermals um 0,4 Prozent wachsen dürfte. Für das erstmals abgefragte erste Quartal 2014 werden ebenfalls 0,4 Prozent prognostiziert.

Die mittlere Wahrscheinlichkeitsprognose zeigt, dass die Experten das Risiko eines Abschwungs mittlerweile geringer einschätzen. Für das vierte Quartal 2013 (Abbildung 2) wird die Wahrscheinlichkeit eines BIP-Rückgangs nun bei 7,8 Prozent prognostiziert, was einer Abnahme im Vergleich zum Juli von 2,5 Prozentpunkten entspricht. Für das erste Quartal 2014 liegt die entsprechende Prognose bei 9,7 Prozent.

Aus Abbildung 2 wird zudem ersichtlich, dass die Wahrscheinlichkeitsprognose für das vierte Quartal 2014 insgesamt positiver geworden ist: Die Experten sehen die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die deutsche Volkswirtschaft im aktuellen Quartal um mindestens 0,25 Prozent wächst, aktuell bei 67,1 Prozent. Das entspricht einem Anstieg im Vergleich zum Juli 2013 um 8,2 Prozentpunkte. Ähnlich optimistisch sehen die Experten das erste Quartal 2014, wie aus Abbildung 3 ersichtlich wird.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.1	(- 0.2)	34.9	(- 0.8)	63.0	(+ 1.0)	-60.9	(- 1.2)
Deutschland	34.0	(+ 0.3)	61.7	(- 1.5)	4.3	(+ 1.2)	29.7	(- 0.9)
USA	11.2	(-10.2)	76.4	(+ 6.0)	12.4	(+ 4.2)	-1.2	(-14.4)
Japan	12.0	(- 2.1)	64.9	(+ 0.9)	23.1	(+ 1.2)	-11.1	(- 3.3)
Großbritannien	5.4	(- 2.7)	62.8	(+ 6.9)	31.8	(- 4.2)	-26.4	(+ 1.5)
Frankreich	0.0	(- 0.8)	23.7	(- 7.1)	76.3	(+ 7.9)	-76.3	(- 8.7)
Italien	0.0	(- 0.8)	14.6	(+ 0.4)	85.4	(+ 0.4)	-85.4	(- 1.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	63.8	(+ 0.5)	31.5	(- 0.5)	4.7	(+/- 0.0)	59.1	(+ 0.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	57.9	(+ 4.0)	37.0	(- 4.8)	5.1	(+ 0.8)	52.8	(+ 3.2)
USA	53.8	(- 6.4)	38.9	(+ 3.0)	7.3	(+ 3.4)	46.5	(- 9.8)
Japan	45.9	(- 4.5)	49.3	(+ 5.3)	4.8	(- 0.8)	41.1	(- 3.7)
Großbritannien	39.1	(- 6.5)	57.8	(+ 7.4)	3.1	(- 0.9)	36.0	(- 5.6)
Frankreich	35.9	(- 1.9)	53.5	(+ 0.1)	10.6	(+ 1.8)	25.3	(- 3.7)
Italien	39.0	(- 1.6)	49.3	(- 1.7)	11.7	(+ 3.3)	27.3	(- 4.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	30.8	(+ 2.8)	62.8	(- 4.1)	6.4	(+ 1.3)	24.4	(+ 1.5)
Deutschland	35.6	(- 2.5)	59.7	(+ 1.7)	4.7	(+ 0.8)	30.9	(- 3.3)
USA	37.3	(- 1.4)	60.1	(+ 1.2)	2.6	(+ 0.2)	34.7	(- 1.6)
Japan	59.4	(- 2.9)	38.4	(+ 1.9)	2.2	(+ 1.0)	57.2	(- 3.9)
Großbritannien	31.1	(+ 2.6)	62.1	(- 2.1)	6.8	(- 0.5)	24.3	(+ 3.1)
Frankreich	31.1	(+ 3.4)	61.3	(- 3.8)	7.6	(+ 0.4)	23.5	(+ 3.0)
Italien	33.8	(+ 7.3)	57.3	(- 6.9)	8.9	(- 0.4)	24.9	(+ 7.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.6	(- 5.2)	85.0	(+ 4.1)	3.4	(+ 1.1)	8.2	(- 6.3)
USA	18.6	(- 9.6)	81.0	(+ 9.2)	0.4	(+ 0.4)	18.2	(- 10.0)
Japan	12.6	(- 0.9)	87.4	(+ 1.3)	0.0	(- 0.4)	12.6	(- 0.5)
Großbritannien	10.9	(- 3.2)	88.2	(+ 3.5)	0.9	(- 0.3)	10.0	(- 2.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	62.4	(+ 2.2)	35.5	(+ 2.0)	2.1	(- 4.2)	60.3	(+ 6.4)
USA	69.5	(+ 6.1)	29.2	(- 2.3)	1.3	(- 3.8)	68.2	(+ 9.9)
Japan	46.2	(- 0.2)	52.9	(+ 1.3)	0.9	(- 1.1)	45.3	(+ 0.9)
Großbritannien	54.1	(+ 4.3)	44.1	(- 1.1)	1.8	(- 3.2)	52.3	(+ 7.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	57.9	(- 2.8)	31.1	(+ 4.2)	11.0	(- 1.4)	46.9	(- 1.4)
DAX (Deutschland)	58.5	(- 0.5)	29.2	(+ 1.7)	12.3	(- 1.2)	46.2	(+ 0.7)
TecDax (Deutschland)	53.9	(+ 1.7)	32.0	(- 3.2)	14.1	(+ 1.5)	39.8	(+ 0.2)
Dow Jones Industrial (USA)	54.9	(- 3.6)	31.6	(+ 0.6)	13.5	(+ 3.0)	41.4	(- 6.6)
Nikkei 225 (Japan)	51.0	(+ 1.8)	39.3	(- 1.9)	9.7	(+ 0.1)	41.3	(+ 1.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	43.0	(- 4.5)	44.0	(+ 3.0)	13.0	(+ 1.5)	30.0	(- 6.0)
CAC-40 (Frankreich)	40.3	(- 5.2)	43.8	(+ 2.6)	15.9	(+ 2.6)	24.4	(- 7.8)
MIBtel (Italien)	40.0	(- 4.0)	42.0	(- 1.1)	18.0	(+ 5.1)	22.0	(- 9.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	52.5	(- 2.1)	31.5	(- 5.1)	16.0	(+ 7.2)	36.5	(- 9.3)
Yen	12.5	(+ 0.1)	47.8	(+ 0.9)	39.7	(- 1.0)	-27.2	(+ 1.1)
Brit. Pfund	13.2	(- 1.4)	62.9	(- 6.9)	23.9	(+ 8.3)	-10.7	(- 9.7)
Schw. Franken	4.7	(- 0.9)	75.3	(+ 3.0)	20.0	(- 2.1)	-15.3	(+ 1.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	23.8	(- 4.0)	58.4	(+ 9.7)	17.8	(- 5.7)	6.0	(+ 1.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	17.6	(- 6.1)	47.7	(+ 0.7)	34.7	(+ 5.4)	-17.1	(- 11.5)
Versicherungen	12.1	(- 0.6)	55.1	(+ 3.2)	32.8	(- 2.6)	-20.7	(+ 2.0)
Fahrzeuge	25.9	(- 0.3)	55.3	(+ 4.4)	18.8	(- 4.1)	7.1	(+ 3.8)
Chemie/Pharma	41.5	(+ 2.6)	51.8	(- 2.2)	6.7	(- 0.4)	34.8	(+ 3.0)
Stahl/NE-Metalle	27.1	(- 1.2)	56.1	(+ 8.0)	16.8	(- 6.8)	10.3	(+ 5.6)
Elektro	28.2	(- 4.5)	66.2	(+ 8.4)	5.6	(- 3.9)	22.6	(- 0.6)
Maschinen	36.6	(- 2.6)	51.0	(+ 3.8)	12.4	(- 1.2)	24.2	(- 1.4)
Konsum/Handel	44.9	(- 1.4)	49.0	(+ 0.4)	6.1	(+ 1.0)	38.8	(- 2.4)
Bau	24.8	(- 9.8)	63.5	(+ 7.9)	11.7	(+ 1.9)	13.1	(- 11.7)
Versorger	12.9	(- 0.7)	60.3	(+ 3.8)	26.8	(- 3.1)	-13.9	(+ 2.4)
Dienstleister	29.7	(- 6.2)	66.7	(+ 7.3)	3.6	(- 1.1)	26.1	(- 5.1)
Telekommunikation	19.9	(+ 2.9)	71.4	(+ 2.1)	8.7	(- 5.0)	11.2	(+ 7.9)
Inform.-Technologien	37.9	(- 4.3)	58.5	(+ 5.9)	3.6	(- 1.6)	34.3	(- 2.7)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.9.2013 - 14.10.2013 beteiligten sich 237 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.