

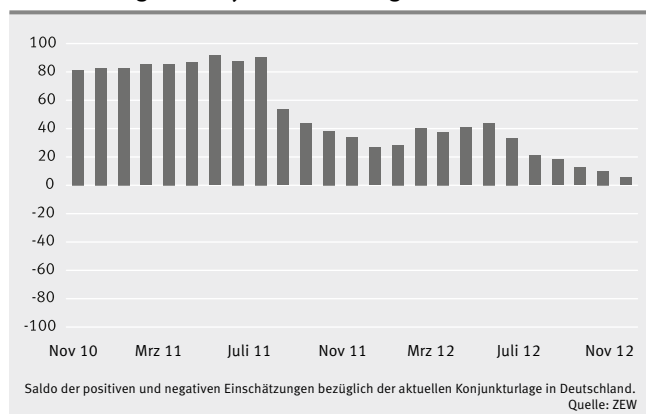
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.10.2012 – 12.11.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.11.2012) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen bleiben verhalten

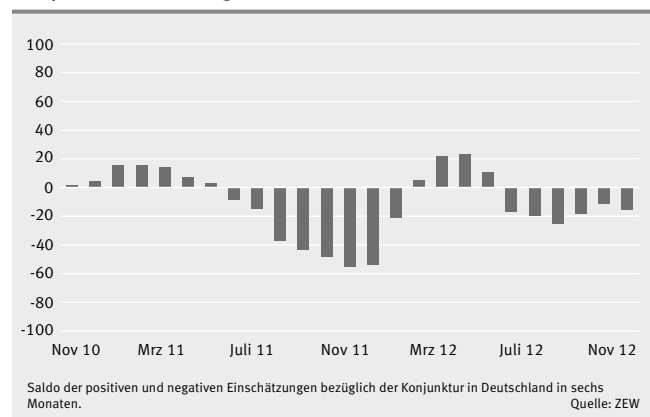
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im November 2012 leicht gefallen. Der entsprechende Indikator steht jetzt bei minus 15,7 Punkten. Das ist ein Rückgang um 4,2 Punkte gegenüber dem Vormonat. Zuvor war der Indikator zweimal in Folge gestiegen. Seit Juni 2012 befinden sich die Konjunkturerwartungen in einer Seitwärtsbewegung. Sie notieren dabei innerhalb eines Korridors, der von etwa minus 26 bis minus 11 Punkten reicht. Die negativen Begrenzungen des Korridors zeigen einerseits an, dass die Anzahl der Pessimisten unter den vom ZEW befragten Finanzmarktexperten die Anzahl der Optimisten noch immer übersteigt. Andererseits sind negative Salden in dieser Höhe als noch moderat anzusehen. Unter dem Strich erwarten die Finanzmarktexperten in der Tendenz zwar eine (weitere) Eintrübung der Konjunktur, aber keinesfalls einen dramatischen Einbruch. Der leichte Rückgang der Konjunkturerwartungen im November untermauert nur noch einmal diese schon seit längerer Zeit sichtbare Einschätzung.

Gleichzeitig lässt die Lageeinschätzung der ZEW Finanzmarktexperten erkennen, dass auch die konjunkturelle Situation in Deutschland nicht mehr als „gut“, sondern allenfalls als „normal“ bewertet wird. Dies wird von über zwei Dritteln der Befragten zum Ausdruck gebracht. Mehr noch: Der Anteil derjenigen, die die aktuelle Lage als „schlecht“ bewerteten, liegt im November 2012 erstmals seit Juli 2010 im zweitstelligen Prozentbereich (13,4 Prozent). Der entsprechende Indikator, der bereits seit einigen Monaten immer weiter zurückgeht, notiert im November mit 5,4 Punkten nur noch knapp oberhalb der Nulllinie.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



Auch dieser Rückgang überrascht nicht: In den vergangenen Wochen sind eine Reihe „harter“ Konjunkturindikatoren für Deutschland verhältnismäßig schwach ausgefallen. So gab das Statistische Bundesamt bekannt, dass die Auftragseingänge im September um 3,3 Prozent gegenüber dem Vormonat gefallen sind. Niedrigere Auftragseingänge bedeuten, dass die Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe in den nächsten Monaten weniger stark ausgelastet sein werden als bisher.

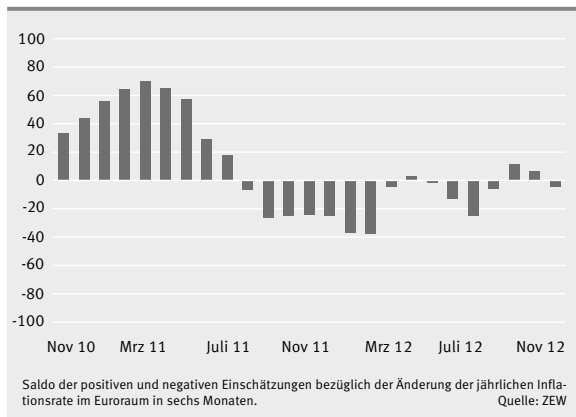
Diese Entwicklung erklärt sich nicht zuletzt durch das schwache außenwirtschaftliche Umfeld. Die Einschätzung der Konjunkturlage in der Eurozone ist nach wie vor düster. Die Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten für Frankreich, einem wichtigen deutschen Handelspartner, hat sich seit Mai dramatisch verschlechtert. Auch die Konjunkturlage in Japan, einer anderen großen Exportnation, zeigt sich derzeit äußerst schwach (siehe Seite 2). Derartigen negativen Einflüssen kann sich die deutsche Wirtschaft nicht dauerhaft entziehen.

Deutlich wird die nach wie vor vorhandene Rückkopplung der deutschen Wirtschaft mit der Wirtschaftslage ihrer wichtigen Handelspartner auch an der Einschätzung der Finanzmarktexperten bezüglich der exportorientierten Branchen: Über 70 Prozent der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten rechnen damit, dass sich die Geschäfte der Automobilindustrie in den nächsten sechs Monaten weiter eintrüben werden. Auch für den Maschinenbau sowie die Stahl- und Elektroindustrie zeigen die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten auf Halbjahressicht nach unten.

Christian D. Dick

EZB: Inflationserwartungen gehen zurück

Inflationserwartungen Euroraum

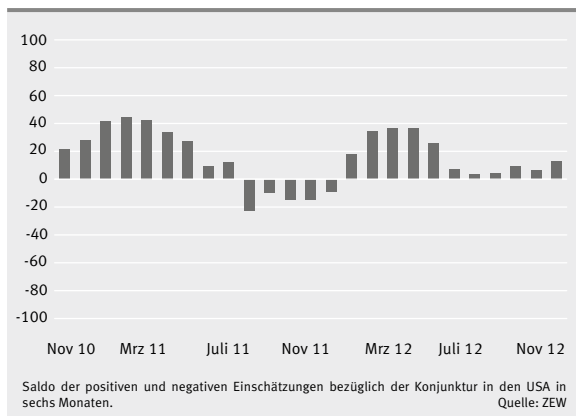


Zuletzt lag die Inflationsrate im Euroraum mit 2,5 Prozent über dem Ziel der EZB von knapp unter 2,0 Prozent. Großen Anteil hieran hatten Steuererhöhungen in Italien und Spanien. Weil diese Preistreiber jedoch nur vorübergehend wirken und die Konjunktur im Euroraum kaum Dynamik aufweist – die Konjunkturerwartungen für die Eurozone fallen leicht auf minus 2,6 Punkte – gehen die Experten davon aus, dass die Teuerungsrate schon bald abnehmen wird. So sind die Inflationserwartungen für den Euroraum im November deutlich zurückgegangen und stehen nun im negativen Bereich, was tendenziell auf einen Rückgang hindeutet. Der entsprechende Saldo notiert mit minus 4,5 Punkten um 11,2 Punkte niedriger als im Oktober. Durch die gedämpften Inflationserwartungen weitet sich der zinspolitische Spielraum der EZB aus. Die Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen deuten jedoch darauf hin, dass die Experten mehrheitlich davon ausgehen, dass die EZB diesen Spielraum nicht zu weiteren Zinssenkungen nutzen wird.

Frieder Mokinski

USA: Konjunkturerwartungen ziehen an

Konjunkturerwartungen USA

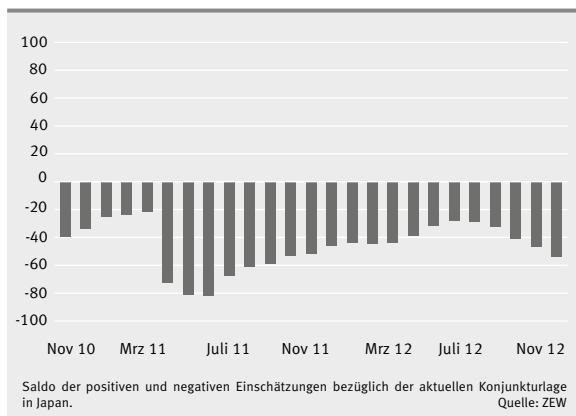


In den USA konnte sich der amtierende Präsident trotz der anhaltenden Wirtschaftsfalut im Amt halten und es scheint als wolle ihm die amerikanische Wirtschaft hierzu ein Geschenk machen. Jedenfalls ist die Konjunktur in den vergangenen Wochen etwas in Schwung gekommen. Die für die US-Wirtschaft so wichtige Entwicklung des privaten Konsums verlief überraschend positiv: Der Einzelhandelsumsatz konnte deutlich zulegen, und eine erfreuliche Beschäftigungsentwicklung lässt darauf hoffen, dass der Konsum auch in den kommenden Monaten in der Tendenz weiter steigen wird. Zudem deutet die wachsende Anzahl an Baugenehmigungen und der Beginn zahlreicher Bauvorhaben darauf hin, dass das lange kriselnde Baugewerbe bald die Wende schaffen könnte. Darüber hinaus ist bei Frühindikatoren wie dem ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ein leichter Anstieg zu beobachten. Es überrascht somit kaum, dass die Konjunkturerwartungen auf Sicht eines halben Jahres im November um 6,9 auf 13,1 Punkte steigen.

Frieder Mokinski

Japan: Wirtschaftslage immer schlechter

Einschätzung der konjunkturellen Lage

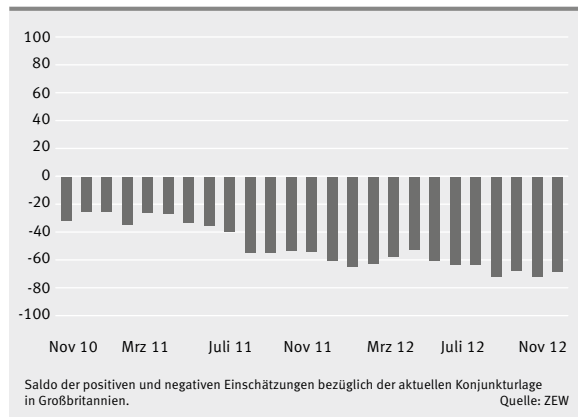


Den Finanzmarktexperten zufolge geht es der japanischen Wirtschaft immer schlechter. Bereits zum fünften Mal in Folge hat sich der Saldo der positiven und negativen Einschätzungen zur japanischen Konjunktur merklich verschlechtert. Der entsprechende Index sinkt um 6,9 auf minus 53,8 Punkte, wobei es sich um den niedrigsten Stand seit September 2011 handelt. Nach Gründen für diesen anhaltenden Rückgang muss nicht lange gefahndet werden: Die Industrieproduktion sinkt, die Nachfrage der Unternehmen hängt durch und die Konsumenten kaufen weniger. Der Blick aufs Detail verdeutlicht, wie drastisch die Rückgänge sind: Die Industrieproduktion ging alleine im September um 4,1 Prozent zurück, die Auftragseingänge fielen im gleichen Zeitraum um 4,3 Prozent, und der Einzelhandel setzte 3,6 Prozent weniger als noch im August um. Es bleibt für die japanische Wirtschaft zu hoffen, dass diese Einbrüche, die mit dem Rückgang der Chinaexporte aufgrund des Inselstreits zusammenhängen, nur von temporärer Natur sind.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Kleiner Lichtblick bei der Konjunkturlage

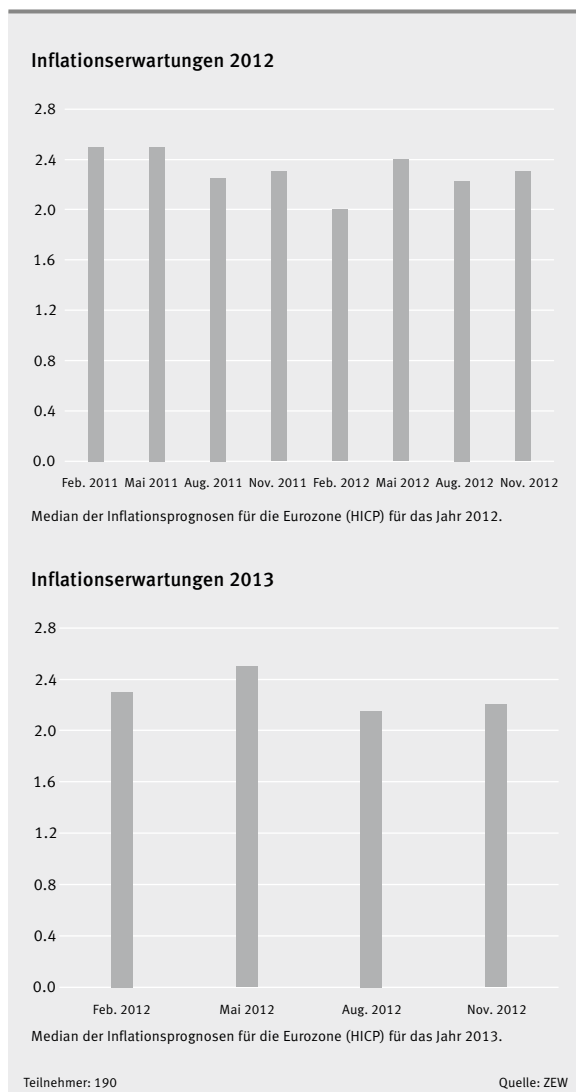
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die Finanzmarktexperten schätzen die konjunkturelle Lage in Großbritannien aktuell wieder etwas besser ein. Der entsprechende Saldo steigt im Vergleich zum Oktober um 3,5 Punkte auf minus 68,8 Punkte an. Trotz dieses Anstiegs liegt er damit allerdings auch weiterhin auf Rezessionsniveau. Einige positive Konjunkturnachrichten dürften den Anstieg begünstigt haben. So sank die Arbeitslosenquote zuletzt um 0,2 Prozentpunkte auf 7,9 Prozent. Zudem legte das britische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2012 unerwartet stark um 1,0 Prozent zu. Wie instabil der Verlauf der britischen Konjunktur derzeit jedoch ist, zeigt sich am Rückgang der Industrieproduktion um 1,7 Prozent im September – dem schwachen Ausklang des eigentlich so starken dritten Quartals. Rückgänge der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und für das Dienstleistungsgewerbe lassen zudem erwarten, dass ein schwächeres viertes Quartal bevorsteht. Entsprechend sind auch die Konjunkturerwartungen leicht auf minus 8,5 Punkte gefallen.

Frieder Mokinski

Sonderfrage November 2012: Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur letzten Befragung zu diesem Thema im August 2012 ergeben sich zwei wesentliche Änderungen: Die eine betrifft den Hauptrefinanzierungssatz. Zwar prognostiziert noch immer eine knappe Mehrheit der Befragten, dass die EZB den Leitzins in absehbarer Zeit ein weiteres Mal auf dann 0,5 Prozent senken wird. Doch der Anteil derjenigen, die damit rechnen, dass der nächste Zinsschritt nach oben auf 1,0 Prozent führen wird, nimmt stetig zu. Die andere wesentliche Änderung betrifft die Inflation im Euroraum. Hier sind die Erwartungen sowohl für das laufende Jahr 2012 als auch für 2013 im Vergleich zum August etwas gestiegen. Bereits seit Juli 2012 liegt der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,75 Prozent. Noch im August dieses Jahres ging eine große Mehrheit von 83,9 Prozent der Experten davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz kurzfristig noch weiter sinken werde. Anfang September kündigte die Europäische Zentralbank (EZB) dann an, unter bestimmten Auflagen unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, um Marktfunktionsstörungen zu bekämpfen. Vorerst hat diese Ankündigung auch tatsächlich zur beabsichtigten Beruhigung an den Märkten für Staatsanleihen geführt. Hierdurch hat der Druck auf die EZB abgenommen, den Hauptrefinanzierungssatz weiter zu senken. Entsprechend gehen nur noch 59,5 Prozent (minus 24,4 Prozentpunkte) der Experten davon aus, dass die EZB als Nächstes eine Zinssenkung vornehmen wird. Im Median erwartet die betreffende Teilnehmergruppe, dass dies in drei Monaten der Fall sein wird. Immerhin 40,5 Prozent der Befragten (plus 24,4 Prozentpunkte) prognostizieren, dass die EZB als Nächstes den Leitzins erhöhen wird. Damit dürfte sie sich den Experten zufolge jedoch noch einige Zeit lassen. Im Median wird erst in 14 Monaten hiermit gerechnet. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum lag zuletzt bei 2,5 Prozent. Aus Sicht der Experten dürfte sie bis zum Jahresende noch etwas abnehmen. Im Median wird eine Teuerungsrate von 2,3 Prozent für das Jahr 2012 prognostiziert. Im Vergleich zur Medianprognose im August bedeutet dies eine Aufwärtsrevision um 0,075 Prozentpunkte. Für das Jahr 2013 wird mit einem leichten Rückgang gerechnet. Dann dürfte die Teuerungsrate bei 2,2 Prozent (plus 0,05 vs. August) liegen.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest November 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.8	(+ 0.8)	18.1	(- 2.5)	81.1	(+ 1.7)	-80.3 (- 0.9)
Deutschland	18.8	(+ 0.1)	67.8	(- 4.8)	13.4	(+ 4.7)	5.4 (- 4.6)
USA	4.2	(+ 0.4)	69.5	(- 2.9)	26.3	(+ 2.5)	-22.1 (- 2.1)
Japan	0.4	(- 0.7)	45.4	(- 5.5)	54.2	(+ 6.2)	-53.8 (- 6.9)
Großbritannien	0.8	(+ 0.1)	29.6	(+ 3.3)	69.6	(- 3.4)	-68.8 (+ 3.5)
Frankreich	0.8	(- 0.3)	19.8	(- 8.9)	79.4	(+ 9.2)	-78.6 (- 9.5)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	9.2	(- 1.3)	90.8	(+ 1.3)	-90.8 (- 1.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	23.8	(- 0.5)	49.8	(- 0.2)	26.4	(+ 0.7)	-2.6 (- 1.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	20.3	(- 1.2)	43.7	(- 1.8)	36.0	(+ 3.0)	-15.7 (- 4.2)
USA	30.4	(+ 5.7)	52.3	(- 4.5)	17.3	(- 1.2)	13.1 (+ 6.9)
Japan	14.1	(+ 0.4)	70.9	(+ 1.9)	15.0	(- 2.3)	-0.9 (+ 2.7)
Großbritannien	12.1	(- 1.9)	67.3	(+ 2.2)	20.6	(- 0.3)	-8.5 (- 1.6)
Frankreich	16.3	(+ 1.8)	52.0	(- 1.4)	31.7	(- 0.4)	-15.4 (+ 2.2)
Italien	19.0	(- 0.7)	52.0	(- 0.9)	29.0	(+ 1.6)	-10.0 (- 2.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	17.3	(-10.8)	60.9	(+10.4)	21.8	(+ 0.4)	-4.5 (-11.2)
Deutschland	23.8	(- 6.7)	58.2	(+ 3.8)	18.0	(+ 2.9)	5.8 (- 9.6)
USA	24.2	(- 4.0)	66.2	(+ 1.5)	9.6	(+ 2.5)	14.6 (- 6.5)
Japan	10.8	(- 3.0)	81.8	(+ 3.4)	7.4	(- 0.4)	3.4 (- 2.6)
Großbritannien	20.6	(- 5.1)	64.1	(+ 3.9)	15.3	(+ 1.2)	5.3 (- 6.3)
Frankreich	19.6	(- 7.9)	60.8	(+ 6.5)	19.6	(+ 1.4)	0.0 (- 9.3)
Italien	19.7	(- 8.0)	57.8	(+ 8.0)	22.5	(+/- 0.0)	-2.8 (- 8.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	5.8	(- 1.9)	81.4	(+ 3.0)	12.8	(- 1.1)	-7.0 (- 0.8)
USA	4.7	(- 1.2)	93.7	(+ 3.1)	1.6	(- 1.9)	3.1 (+ 0.7)
Japan	3.7	(+ 1.8)	95.9	(+/- 0.0)	0.4	(- 1.8)	3.3 (+ 3.6)
Großbritannien	4.9	(+ 0.1)	89.0	(+ 2.6)	6.1	(- 2.7)	-1.2 (+ 2.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	51.2	(- 7.0)	47.3	(+ 9.4)	1.5	(- 2.4)	49.7 (- 4.6)
USA	41.0	(- 3.7)	57.5	(+ 5.0)	1.5	(- 1.3)	39.5 (- 2.4)
Japan	19.9	(+ 0.7)	79.3	(+ 0.4)	0.8	(- 1.1)	19.1 (+ 1.8)
Großbritannien	32.8	(- 4.9)	64.4	(+ 6.5)	2.8	(- 1.6)	30.0 (- 3.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46.3	(+ 1.5)	32.8	(- 0.5)	20.9	(- 1.0)	25.4 (+ 2.5)
DAX (Deutschland)	49.3	(+ 3.0)	27.8	(- 3.1)	22.9	(+ 0.1)	26.4 (+ 2.9)
TecDax (Deutschland)	46.5	(+ 3.8)	31.3	(- 4.0)	22.2	(+ 0.2)	24.3 (+ 3.6)
Dow Jones Industrial (USA)	52.3	(+ 8.1)	30.3	(- 5.5)	17.4	(- 2.6)	34.9 (+10.7)
Nikkei 225 (Japan)	36.4	(+ 3.2)	45.9	(- 4.7)	17.7	(+ 1.5)	18.7 (+ 1.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	34.4	(+ 1.4)	44.5	(- 0.7)	21.1	(- 0.7)	13.3 (+ 2.1)
CAC-40 (Frankreich)	32.0	(- 1.7)	41.7	(- 0.4)	26.3	(+ 2.1)	5.7 (- 3.8)
MITel (Italien)	34.2	(- 1.1)	36.0	(- 2.6)	29.8	(+ 3.7)	4.4 (- 4.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	24.7	(- 7.5)	43.7	(+ 2.3)	31.6	(+ 5.2)	-6.9 (-12.7)
Yen	10.5	(- 3.8)	59.5	(+ 1.7)	30.0	(+ 2.1)	-19.5 (- 5.9)
Brit. Pfund	13.2	(- 3.1)	55.9	(+ 4.0)	30.9	(- 0.9)	-17.7 (- 2.2)
Schw. Franken	7.1	(- 2.2)	75.1	(- 0.2)	17.8	(+ 2.4)	-10.7 (- 4.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	25.7	(- 3.4)	53.5	(+ 3.7)	20.8	(- 0.3)	4.9 (- 3.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	12.3	(+ 1.3)	32.9	(+ 0.9)	54.8	(- 2.2)	-42.5 (+ 3.5)
Versicherungen	8.0	(- 0.7)	42.7	(+ 2.8)	49.3	(- 2.1)	-41.3 (+ 1.4)
Fahrzeuge	3.5	(- 1.0)	26.0	(- 6.9)	70.5	(+ 7.9)	-67.0 (- 8.9)
Chemie/Pharma	13.0	(- 3.9)	65.5	(+ 1.0)	21.5	(+ 2.9)	-8.5 (- 6.8)
Stahl/NE-Metalle	9.5	(- 0.1)	45.7	(+ 0.9)	44.8	(- 0.8)	-35.3 (+ 0.7)
Elektro	10.4	(- 1.2)	64.7	(+ 0.4)	24.9	(+ 0.8)	-14.5 (- 2.0)
Maschinen	13.8	(- 1.1)	46.0	(+ 1.4)	40.2	(- 0.3)	-26.4 (- 0.8)
Konsum/Handel	21.9	(+ 2.8)	62.9	(- 4.0)	15.2	(+ 1.2)	6.7 (+ 1.6)
Bau	25.1	(+ 0.8)	52.5	(- 2.5)	22.4	(+ 1.7)	2.7 (- 0.9)
Versorger	14.0	(- 1.4)	71.6	(+ 3.6)	14.4	(- 2.2)	-0.4 (+ 0.8)
Dienstleister	26.2	(+ 1.3)	64.3	(+ 1.6)	9.5	(- 2.9)	16.7 (+ 4.2)
Telekommunikation	9.4	(- 2.2)	72.1	(+ 2.0)	18.5	(+ 0.2)	-9.1 (- 2.4)
Inform.-Technologien	26.3	(- 1.1)	63.3	(+ 2.0)	10.4	(- 0.9)	15.9 (- 0.2)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.10.2012 - 12.11.2012 beteiligten sich 263 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