

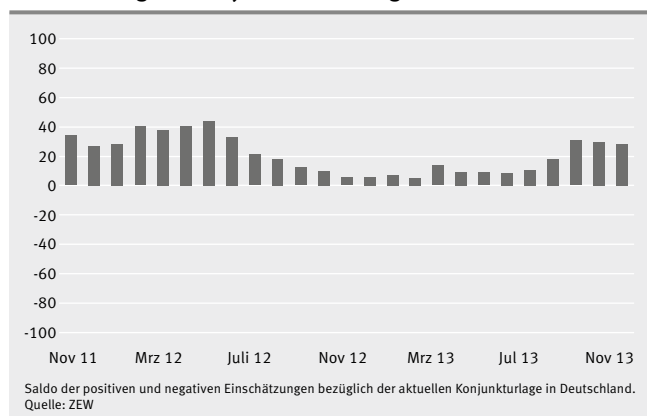
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 04.11.2013 – 18.11.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.11.2013) wiedergegeben.

## ZEW-Konjunkturerwartungen steigen weiter

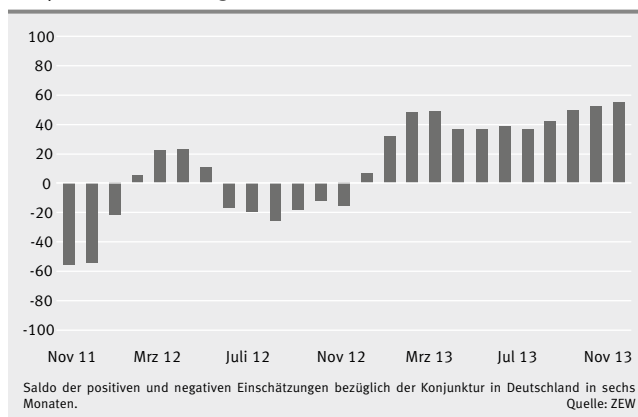
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im November 2013 um 1,8 Punkte verbessert. Der Indikator steht nun bei 54,6 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,1 Punkte). Das ist sein bester Stand seit Oktober 2009. Pessimistische Prognosen haben derzeit Seltenheitswert. Nur 4,2 Prozent der Befragten äußern, dass sie auf Halbjahressicht von einer Verschlechterung der deutschen Wirtschaftslage ausgehen. Das sind 0,9 Prozentpunkte weniger als im Oktober 2013. Gleich geblieben ist der Anteil der neutralen Prognosen: 37,0 Prozent der Teilnehmer rechnen auf Sicht von sechs Monaten damit, dass sich die Wirtschaftslage weder entscheidend verbessern, noch wesentlich verschlechtern wird. Entsprechend zugenommen haben die optimistischen Prognosen, deren Anteil nun bei 58,8 Prozent liegt (plus 0,9 Prozentpunkte gegenüber Oktober). In der Summe spricht das Meinungsbild für eine Fortsetzung der zögerlichen Erholung von dem konjunkturellen Zwischentief, das die deutsche Wirtschaft um die Jahreswende von 2012 auf 2013 erlebt hat.

Zu dem leichten Stimmungsaufschwung unter den Finanzmarktexperten dürfte unter Anderem beigetragen haben, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum erneut etwas zugenommen hat. Der augenfälligste Hinweis hierauf sind die kürzlich veröffentlichten Zahlen zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums im dritten Quartal 2013, denen zufolge die Wirtschaft des Euroraums zum zweiten Mal hintereinander im Vorquartalsvergleich gewachsen ist – vorangegangen waren sechs Rückgänge. Wachstumsmotor für den Euroraum war die

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



deutsche Wirtschaft, deren Bruttoinlandsprodukt um 0,3 Prozent zulegen. Erfreulich ist hierbei, dass die Ausrüstungsinvestitionen einer der Wachstumstreiber waren. Das deutet darauf hin, dass die deutschen Unternehmer davon ausgehen, dass die Nachfrage nach ihren Gütern schon bald steigen wird.

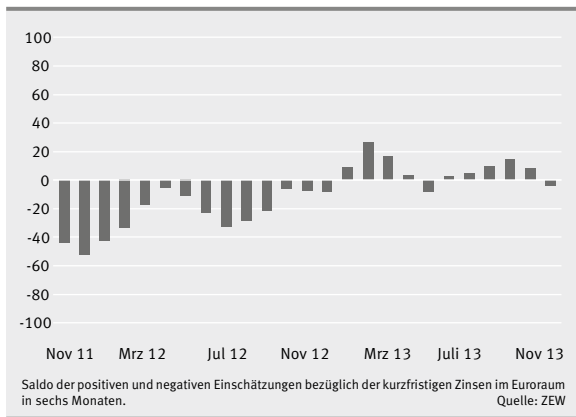
Wie fragil der Aufschwung in der Eurozone dennoch ist, verdeutlicht der zurückliegende Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank. Mit der erneuten Senkung des Leitzinses auf nun 0,25 Prozent will die Europäische Zentralbank Deflationsgefahren entgegentreten. Die Zentralbank scheint also nicht davon auszugehen, dass die Erholung der Nachfrage in vielen Ländern der Eurozone ausreichend stark ausfallen wird, um eine Teuerungsrate zu erzeugen, die mit ihrer Vorstellung von Preisstabilität vereinbar ist.

Etwas schlechter als im Oktober 2013 fällt aktuell die Lageeinschätzung für die deutsche Wirtschaft aus. Der entsprechende Saldo verliert 1,0 Punkte gegenüber der Oktober-Umfrage und steht nun bei 28,7 Punkten. Der unwesentliche Rückgang lässt sich darauf zurückführen, dass schwankungsanfällige Indikatoren wie Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze zuletzt etwas hinter den Markterwartungen zurückgeblieben sind. Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten für die Eurozone haben sich der aktuellen Umfrage zufolge nur wenig verändert. Der entsprechende Indikator verbessert sich leicht um 1,1 auf 60,2 Punkte. Etwas verschlechtert hat sich dagegen die Lageeinschätzung, deren Saldo um 0,7 Punkte auf minus 61,6 Punkte sinkt.

Frieder Mokinski

## EZB: Zinserwartungen fallen deutlich

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

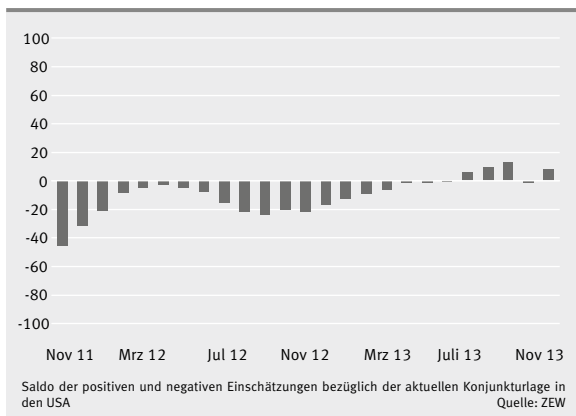


Auf der Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) am 7. November 2013 wurde eine weitere Leitzinssenkung beschlossen. Haupt- und Spitzenrefinanzierungszinssatz wurden um 25 Basispunkte auf 0,25 beziehungsweise 0,75 Prozent gesenkt. Dieser Beschluss überraschte die ZEW-Finanzmarktexperten. Im Oktober 2013 hatten lediglich 3,4 Prozent von ihnen eine Leitzinssenkung in den kommenden sechs Monaten erwartet. Im November dagegen halten 10,3 Prozent der Experten eine weitere Herabsetzung des Leitzinses binnen sechs Monaten für wahrscheinlich. Der Saldo der Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen fällt um 12,1 Punkte auf minus 3,9 Punkte. Damit halten erstmals seit Mai dieses Jahres wieder mehr Experten eine Senkung des Leitzinses für wahrscheinlicher als eine Anhebung. Eine erhöhte Inflationsgefahr sehen die Experten dabei nicht. Der entsprechende Indikator verändert sich kaum und steht mit 23,6 Punkten nur 0,8 Punkte niedriger als im Vormonat.

Jesper Riedler

## USA: Konjunkturlage verbessert sich wieder

Einschätzung der konjunkturellen Lage

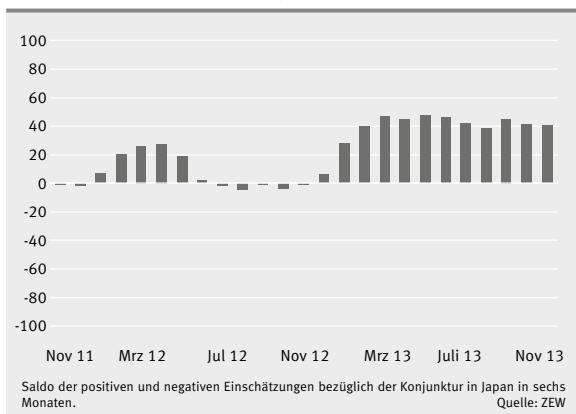


Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA verbessert sich im November 2013. Nachdem der US-Kongress mit einem Kompromiss in letzter Minute den Haushaltsstreit vorübergehend beilegen konnte, schätzen die ZEW-Experten die Lage der US-Wirtschaft wieder mehrheitlich positiv oder neutral ein. Der entsprechende Indikator steigt im November um 9,6 Punkte auf 8,4 Punkte. Vor dem Hintergrund des Haushaltstreits war der Lageindikator im Vormonat um 14,4 Punkte eingebrochen. Dass der Lageindikator im November dennoch 4,8 Punkte hinter dem Niveau, das er im September erreicht hatte, zurück bleibt, deutet auf den wirtschaftlichen Schaden hin, der durch den 16-tägigen „Government Shutdown“ im Oktober entstanden ist. Die Konjunkturerwartungen erholen sich nach einem starken Rückgang im Oktober nur mäßig. Der entsprechende Indikator steigt um 2,7 auf 49,2 Punkte. Dabei glauben lediglich 3,8 Prozent der Experten, dass sich die Wirtschaftslage mittelfristig verschlechtern wird.

Jesper Riedler

## Japan: Konjunkturerwartungen unverändert

Konjunkturerwartungen Japan

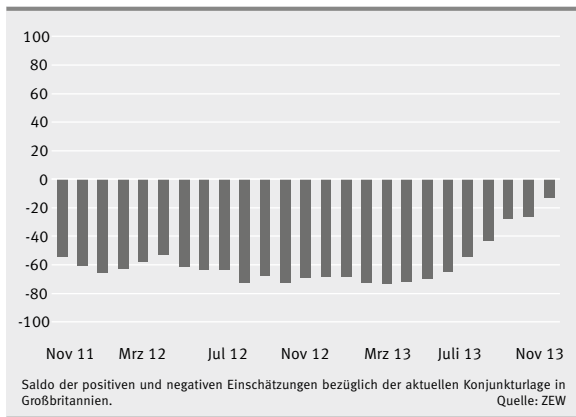


Die ZEW-Finanzmarktexperten halten an ihrer Einschätzung der Konjunkturerwartungen für Japan fest. Der entsprechende Indikator fällt marginal um 0,5 Punkte auf 40,6 Punkte. Trotz der erfreulichen wirtschaftlichen Entwicklung in Japan seit Jahresbeginn bleiben die Experten in ihren Erwartungen verhalten optimistisch. Offenbar gibt es nach wie vor die Sorge, dass sich der Expansionskurs der Regierung als nicht nachhaltig erweisen könnte. Während sich die Preise weiter im Aufwärtstrend befinden und die Wirtschaft im dritten Quartal um annualisiert 1,9 Prozent gewachsen ist, werden Strukturreformen nur zögerlich in Angriff genommen. Insbesondere sind Reformen auf dem Arbeitsmarkt notwendig, um die durch fiskal- und geldpolitische Maßnahmen initiierte wirtschaftliche Belebung nicht verpuffen zu lassen. Die konjunkturelle Lage in Japan wird von einer Mehrheit der Experten weiterhin neutral oder negativ gesehen. Der entsprechende Indikator fällt im November um 0,7 Punkte auf minus 11,8 Punkte.

Jesper Riedler

## Großbritannien: Konjunkturelle Lage stark verbessert

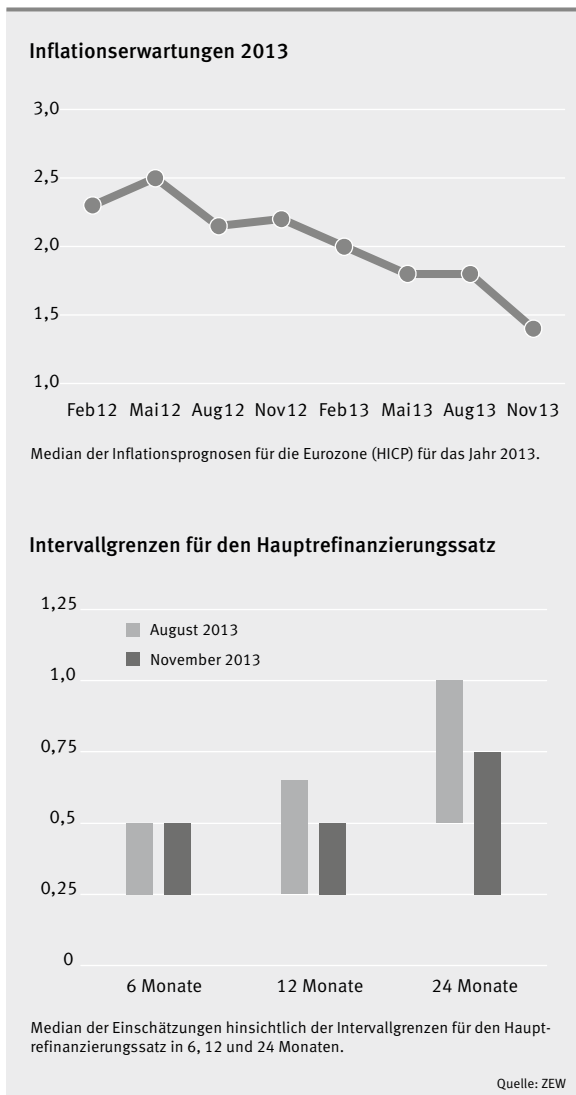
Einschätzung der konjunkturellen Lage



Die britische Wirtschaft entwickelt sich besser als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten Quartal 2013 um beachtliche 0,8 Prozent. Einiges deutet darauf hin, dass sich dieser erfreuliche Trend fortsetzen wird. Mehrere Einkaufsmanagerindizes erreichten im Oktober ihren höchsten Stand seit 1997. Auch die Auftragseingänge entwickelten sich stark. Angesichts der guten Nachrichten macht der Indikator für die konjunkturelle Lage in Großbritannien einen Satz nach vorne. Der Saldo der Einschätzungen liegt im November bei minus 12,7 Punkten. Das ist eine Verbesserung um 12,7 Punkte gegenüber dem Vormonat. Der steigende, aber immer noch negative Indikatorstand weist auf die tiefe Rezession hin, in der sich Großbritannien noch Anfang des Jahres 2013 befand. Die verhaltenen Konjunkturerwartungen der Experten, die im November um 1,6 Punkte auf 37,6 Punkte gestiegen sind, deuten allerdings darauf hin, dass es bis zur vollständigen wirtschaftlichen Genesung noch ein weiter Weg ist.

Jesper Riedler

## Sonderfrage: November 2013 – Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Inflationsentwicklung im Euroraum befragt. Im Vergleich zur letzten Befragung zum gleichen Thema im August 2013 prognostizieren die Experten sowohl für das laufende als auch das folgende Jahr eine wesentlich niedrigere Inflationsrate in der Eurozone. Dementsprechend gehen die Experten auch davon aus, dass die gegenwärtige Niedrigzinspolitik der EZB länger als zuvor erwartet anhalten wird. Vor dem Hintergrund eines unerwartet kräftigen Rückgangs der Teuerungsrate in der Eurozone hat der Rat der Europäischen Zentralbank am 7. November 2013 beschlossen den Haupt- und Spitzenrefinanzierungszinssatz auf 0,25 beziehungsweise 0,75 Prozent zu senken. Im Oktober 2013 ging die Inflationsrate (HICP) auf 0,7 Prozent zurück, während sie im September noch 1,1 Prozent betragen hatte. Geringere Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln und Dienstleistungen sowie ein starker Rückgang der Energiepreise sind hierfür hauptsächlich verantwortlich. Allerdings rechnen die ZEW-Finanzmarktexperten offenbar nicht damit, dass die Senkung der Leitzinsen eine große Wirkung auf die Inflationsrate haben wird. Im Vergleich zur Umfrage im August revidierten die Experten ihre mittlere Inflationsprognose für das Jahr 2013 von 1,8 Prozent auf 1,4 Prozent nach unten. Im Median erwarten die Experten für das Jahr 2014 eine Inflationsrate von 1,55 Prozent, das ist ein Wert deutlich unter dem EZB-Inflationsziel von knapp zwei Prozent. In der August-Umfrage hatten die Experten für das kommende Jahr noch eine Teuerungsrate von zwei Prozent vorhergesagt. Angesichts der zaghaften konjunkturellen Erholung der Eurozone und der verhaltenen Geldmengenentwicklung wird nun nicht mehr erwartet, dass die Europäische Zentralbank ihr Inflationsziel in absehbarer Zeit erreichen wird. Die Finanzmarktexperten gehen dementsprechend mehrheitlich davon aus, dass der Hauptrefinanzierungszinssatz nur sehr allmählich erhöht werden wird. Binnen der nächsten zwölf Monate erwarten die Experten den Leitzins zwischen 0,25 und 0,5 Prozent. In 24 Monaten wird im Median ein Leitzins zwischen 0,25 und 0,75 Prozent erwartet. In der August-Umfrage hatten die Experten noch mit einem schnelleren Anstieg des Hauptrefinanzierungszinssatzes gerechnet.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest November 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.6	(+ 0.5)	33.2	(- 1.7)	64.2	(+ 1.2)	-61.6	(- 0.7)
Deutschland	33.6	(- 0.4)	61.5	(- 0.2)	4.9	(+ 0.6)	28.7	(- 1.0)
USA	15.6	(+ 4.4)	77.2	(+ 0.8)	7.2	(- 5.2)	8.4	(+ 9.6)
Japan	8.8	(- 3.2)	70.6	(+ 5.7)	20.6	(- 2.5)	-11.8	(- 0.7)
Großbritannien	12.3	(+ 6.9)	62.7	(- 0.1)	25.0	(- 6.8)	-12.7	(+13.7)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	22.0	(- 1.7)	78.0	(+ 1.7)	-78.0	(- 1.7)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	13.6	(- 1.0)	86.4	(+ 1.0)	-86.4	(- 1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	63.6	(- 0.2)	33.0	(+ 1.5)	3.4	(- 1.3)	60.2	(+ 1.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	58.8	(+ 0.9)	37.0	(+/- 0.0)	4.2	(- 0.9)	54.6	(+ 1.8)
USA	53.0	(- 0.8)	43.2	(+ 4.3)	3.8	(- 3.5)	49.2	(+ 2.7)
Japan	44.1	(- 1.8)	52.4	(+ 3.1)	3.5	(- 1.3)	40.6	(- 0.5)
Großbritannien	42.8	(+ 3.7)	52.0	(- 5.8)	5.2	(+ 2.1)	37.6	(+ 1.6)
Frankreich	35.1	(- 0.8)	52.5	(- 1.0)	12.4	(+ 1.8)	22.7	(- 2.6)
Italien	41.1	(+ 2.1)	50.6	(+ 1.3)	8.3	(- 3.4)	32.8	(+ 5.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.2	(+ 0.4)	61.2	(- 1.6)	7.6	(+ 1.2)	23.6	(- 0.8)
Deutschland	36.8	(+ 1.2)	58.7	(- 1.0)	4.5	(- 0.2)	32.3	(+ 1.4)
USA	38.6	(+ 1.3)	59.1	(- 1.0)	2.3	(- 0.3)	36.3	(+ 1.6)
Japan	57.9	(- 1.5)	40.5	(+ 2.1)	1.6	(- 0.6)	56.3	(- 0.9)
Großbritannien	31.3	(+ 0.2)	63.5	(+ 1.4)	5.2	(- 1.6)	26.1	(+ 1.8)
Frankreich	29.3	(- 1.8)	63.2	(+ 1.9)	7.5	(- 0.1)	21.8	(- 1.7)
Italien	28.5	(- 5.3)	63.5	(+ 6.2)	8.0	(- 0.9)	20.5	(- 4.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	6.4	(- 5.2)	83.3	(- 1.7)	10.3	(+ 6.9)	-3.9	(-12.1)
USA	13.8	(- 4.8)	84.7	(+ 3.7)	1.5	(+ 1.1)	12.3	(- 5.9)
Japan	10.7	(- 1.9)	88.1	(+ 0.7)	1.2	(+ 1.2)	9.5	(- 3.1)
Großbritannien	12.2	(+ 1.3)	83.3	(- 4.9)	4.5	(+ 3.6)	7.7	(- 2.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	53.8	(- 8.6)	41.3	(+ 5.8)	4.9	(+ 2.8)	48.9	(-11.4)
USA	58.8	(-10.7)	38.5	(+ 9.3)	2.7	(+ 1.4)	56.1	(-12.1)
Japan	43.7	(- 2.5)	55.1	(+ 2.2)	1.2	(+ 0.3)	42.5	(- 2.8)
Großbritannien	47.2	(- 6.9)	51.6	(+ 7.5)	1.2	(- 0.6)	46.0	(- 6.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	59.9	(+ 2.0)	23.1	(- 8.0)	17.0	(+ 6.0)	42.9	(- 4.0)
DAX (Deutschland)	57.9	(- 0.6)	23.5	(- 5.7)	18.6	(+ 3.4)	39.3	(- 6.9)
TecDax (Deutschland)	55.4	(+ 1.5)	25.1	(- 6.9)	19.5	(+ 5.4)	35.9	(- 3.9)
Dow Jones Industrial (USA)	58.0	(+ 3.1)	26.1	(- 5.5)	15.9	(+ 2.4)	42.1	(+ 0.7)
Nikkei 225 (Japan)	50.7	(- 0.3)	34.6	(- 4.7)	14.7	(+ 5.0)	36.0	(- 5.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.1	(+ 1.1)	39.2	(- 4.8)	16.7	(+ 3.7)	27.4	(- 2.6)
CAC-40 (Frankreich)	38.9	(- 1.4)	38.0	(- 5.8)	23.1	(+ 7.2)	15.8	(- 8.6)
MIStel (Italien)	41.3	(+ 1.3)	36.9	(- 5.1)	21.8	(+ 3.8)	19.5	(- 2.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	51.0	(- 1.5)	33.2	(+ 1.7)	15.8	(- 0.2)	35.2	(- 1.3)
Yen	10.8	(- 1.7)	51.9	(+ 4.1)	37.3	(- 2.4)	-26.5	(+ 0.7)
Brit. Pfund	20.2	(+ 7.0)	64.8	(+ 1.9)	15.0	(- 8.9)	5.2	(+15.9)
Schw. Franken	6.2	(+ 1.5)	75.0	(- 0.3)	18.8	(- 1.2)	-12.6	(+ 2.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	21.9	(- 1.9)	61.0	(+ 2.6)	17.1	(- 0.7)	4.8	(- 1.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	14.2	(- 3.4)	45.9	(- 1.8)	39.9	(+ 5.2)	-25.7	(- 8.6)
Versicherungen	13.3	(+ 1.2)	45.0	(-10.1)	41.7	(+ 8.9)	-28.4	(- 7.7)
Fahrzeuge	28.7	(+ 2.8)	56.0	(+ 0.7)	15.3	(- 3.5)	13.4	(+ 6.3)
Chemie/Pharma	38.1	(- 3.4)	56.3	(+ 4.5)	5.6	(- 1.1)	32.5	(- 2.3)
Stahl/NE-Metalle	30.5	(+ 3.4)	52.8	(- 3.3)	16.7	(- 0.1)	13.8	(+ 3.5)
Elektro	29.9	(+ 1.7)	63.6	(- 2.6)	6.5	(+ 0.9)	23.4	(+ 0.8)
Maschinen	41.5	(+ 4.9)	48.4	(- 2.6)	10.1	(- 2.3)	31.4	(+ 7.2)
Konsum/Handel	50.4	(+ 5.5)	44.9	(- 4.1)	4.7	(- 1.4)	45.7	(+ 6.9)
Bau	34.3	(+ 9.5)	54.6	(- 8.9)	11.1	(- 0.6)	23.2	(+10.1)
Versorger	9.7	(- 3.2)	53.9	(- 6.4)	36.4	(+ 9.6)	-26.7	(-12.8)
Dienstleister	28.7	(- 1.0)	65.3	(- 1.4)	6.0	(+ 2.4)	22.7	(- 3.4)
Telekommunikation	17.6	(- 2.3)	69.9	(- 1.5)	12.5	(+ 3.8)	5.1	(- 6.1)
Inform.-Technologien	41.0	(+ 3.1)	53.8	(- 4.7)	5.2	(+ 1.6)	35.8	(+ 1.5)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.11.2013 - 18.11.2013 beteiligten sich 265 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. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dipl.-Volkswirt Friederike Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2013

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars