

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 3.6.2013 – 17.6.2013 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.6.2013) wiedergegeben.

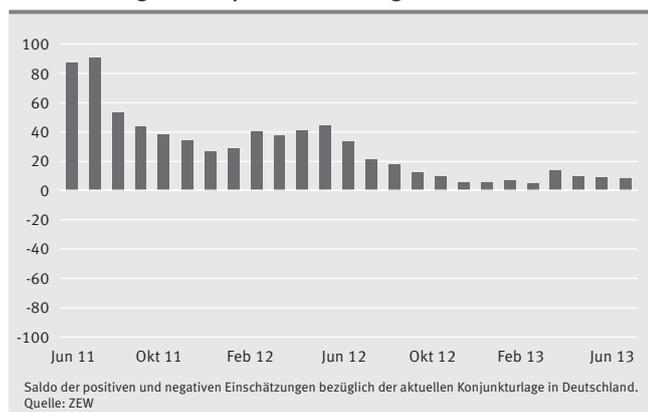
ZEW-Konjunkturerwartungen leicht verbessert

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich im Juni 2013 leicht verbessert. Mit 38,5 Punkten steht der Indikator 2,1 Punkte besser als im Mai 2013.

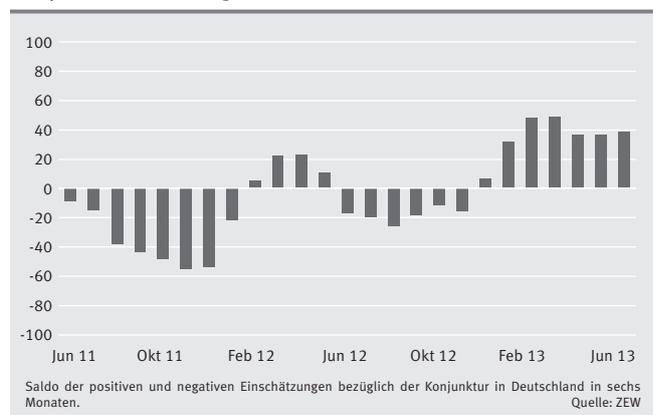
Die Finanzmarktexperten bekräftigen damit ihre Einschätzung, dass die deutsche Konjunktur im zweiten Halbjahr 2013 Fahrt aufnehmen dürfte. Mehrere Faktoren deuten jedoch darauf hin, dass die Konjunkturbelebung zaghafte verlaufen dürfte. Zum einen spiegelt der Indikatorstand nur bedingten Optimismus wider. Mit einem Anteil von 44,3 Prozent, erwartet fast die Hälfte der Umfrageteilnehmer, dass sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland in den kommenden sechs Monaten weder verbessern noch verschlechtern wird. Konjunkturelle Impulse dürften aus Sicht dieser Gruppe also vorerst ausbleiben. Zum anderen fügt sich der Indikator in eine Reihe weiterer Konjunkturindikatoren ein, die darauf hindeuten, dass die zweite Jahreshälfte im Vergleich zur ersten zwar besser wird, für sich betrachtet aber auch nicht besonders gut. So sind die Einkaufsmanagerindizes für Deutschland zuletzt zwar gestiegen, dümpeln aber noch immer unter der wichtigen 50er-Marke. Zudem gingen die Auftrags-eingänge für die deutsche Industrie nach zwei erfreulichen Anstiegen zuletzt wieder deutlich zurück.

Zu guter Letzt sollten die Konjunkturerwartungen grundsätzlich im Verhältnis zur aktuellen Wirtschaftslage betrachtet werden, denn naturgemäß sind von einem eher niedrigen Niveau aus, Verbesserungen leichter zu erzielen. Vor diesem Hintergrund ist der aktuell vergleichsweise schwache Ausgangsstand ein weiterer Hinweis darauf, dass die guten Konjunkturerwartungen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



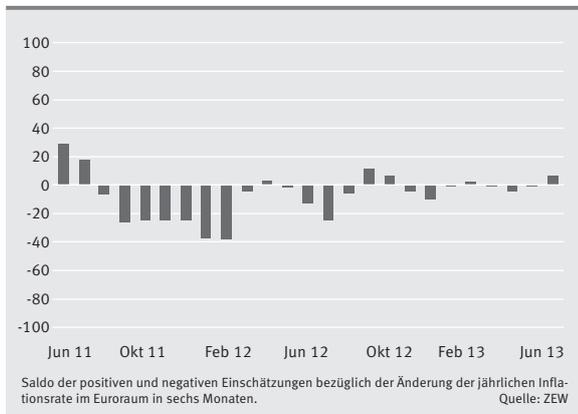
nicht notwendigerweise davon zeugen, dass die Finanzmarktexperten von einer hohen konjunkturellen Dynamik ausgehen. Der entsprechende Saldo, der misst, wie die Umfrageteilnehmer die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland beurteilen, verliert im Juni 2013 0,3 Punkte und steht auf einem mäßig positiven Niveau von 8,6 Punkten.

Diese nur verhalten positive Einschätzung deckt sich mit der jüngsten Entwicklung der deutschen Wirtschaftsleistung, denn in den vergangenen zwei Quartalen hat sich die deutsche Konjunktur eine Delle eingefangen: Im vierten Quartal 2012 verzeichnete das deutsche Bruttoinlandsprodukt mit minus 0,7 Prozent einen Rückgang. Im ersten Quartal 2013 fiel die Wachstumsrate zwar positiv aus, blieb mit 0,1 Prozent aber weit hinter den Erwartungen zurück. Obwohl das laufende zweite Quartal 2013 mit einem ordentlichen Zuwachs in der Industrieproduktion vielversprechend anfang, dürften der verregnete Mai und die Jahrhundertflut, die Teile Deutschlands bis vor Kurzem heimgesucht hat, dazu führen, dass das Wirtschaftswachstum zum dritten Mal in Folge hinter den Erwartungen zurück bleiben wird. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in der Eurozone und die entsprechenden konjunkturellen Erwartungen auf Halbjahressicht entwickeln sich im Gleichklang mit den Indikatoren für Deutschland. So verbessern sich die Konjunkturerwartungen für die Eurozone leicht um 3,0 Punkte auf einen Stand von 30,6 Punkten. Die Lageeinschätzung dagegen sinkt um 2,7 Punkte auf minus 79,5 Punkte. Dabei handelt es sich um den niedrigsten Stand seit Dezember 2012.

Frieder Mokinski

EZB: Leichter Anstieg der Inflation erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

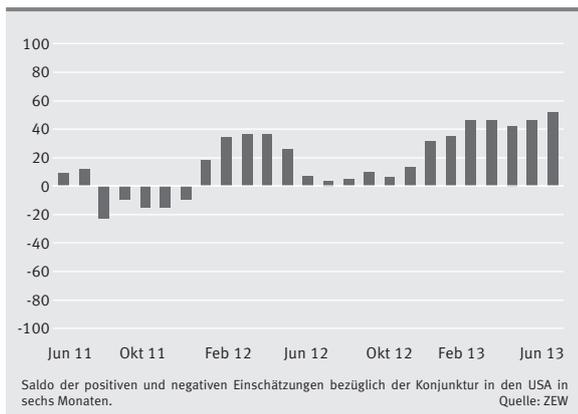


Der Europäische Zentralbankrat hat in seiner Sitzung am 6. Juni 2013 keine weitere Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Der Leitzins bleibt unverändert bei 0,5 Prozent. Über 80 Prozent der ZEW-Finanzmarktexperten erwarten, dass dies auf Sicht von sechs Monaten so bleiben wird. Auch für eine Herabsetzung des Einlagenzinssatzes von derzeit null Prozent auf ein negatives Niveau scheint es bei der Europäischen Zentralbank (EZB) momentan wenig Bereitschaft zu geben. Nach einer Pressekonferenz des EZB-Präsidenten im Mai, hatte es vermehrt Spekulationen gegeben, dass solch ein Schritt unmittelbar bevorstehe. Inflationssorgen spielten bei den Entscheidungen des EZB-Rates wohl kaum eine Rolle. Die derzeitige Inflationsrate im Euroraum liegt mit 1,4 Prozent weit unter dem Inflationsziel der EZB. Die ZEW-Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass sich die Teuerungsrate im Euroraum mittelfristig leicht erhöhen wird. Der entsprechende Saldo steigt um 7,1 auf 6,3 Punkte.

Jesper Riedler

USA: Finanzmarktexperten sind zunehmend optimistisch

Konjunkturerwartungen USA

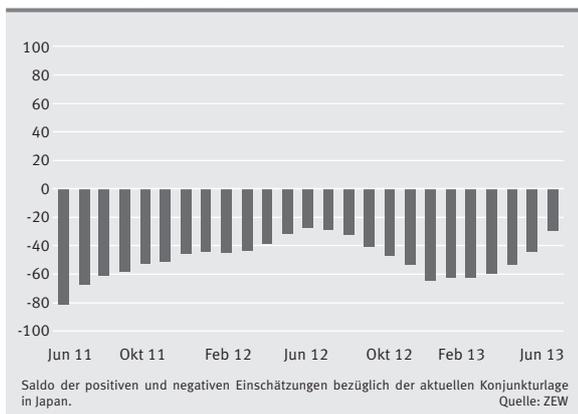


Die wirtschaftliche Erholung in den USA schreitet voran. Darauf deuten eine Reihe von vorlaufenden Konjunkturindikatoren hin: Der Chicago-Einkaufsmanagerindex, die Einzelhandelsumsätze sowie das Konsumklima sind in letzter Zeit allesamt gestiegen. Auch die Immobilienpreise entwickeln sich weiterhin stark. Einige negative Nachrichten machen jedoch deutlich, dass eher mit einer gemächlichen konjunkturellen Entwicklung zu rechnen ist. Obwohl die US-amerikanische Wirtschaft im vergangenen Monat mehr Stellen schaffen konnte als erwartet, stieg die Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkte auf 7,6 Prozent. Persönliche Einnahmen und private Konsumausgaben haben sich ebenfalls verhalten entwickelt. Die ZEW-Finanzmarktexperten werden hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten zunehmend optimistisch. Der entsprechende Indikator steigt um 5,7 auf 51,8 Punkte. Die Einschätzung zur Konjunkturlage verbessert sich ebenfalls und liegt jetzt bei -0,9 Punkten.

Jesper Riedler

Japan: Experten sehen konjunkturelle Lage verbessert

Einschätzung der konjunkturellen Lage

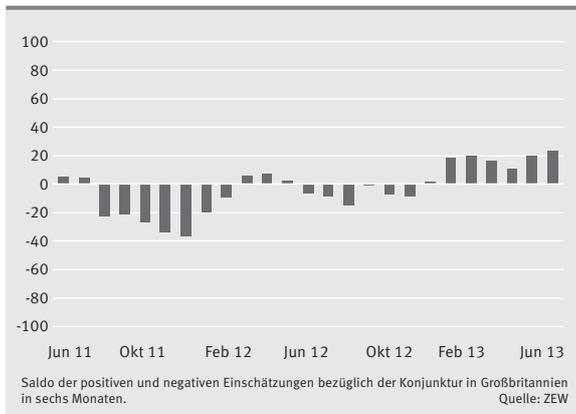


Die aggressive Wirtschaftspolitik der japanischen Regierung unter Premierminister Shinzo Abe zeigt Wirkung. Im ersten Quartal 2013 stieg das japanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) überraschend stark. Auf das Jahr hochgerechnet betrug das Wirtschaftswachstum 4,1 Prozent. Auch die Kreditvergabe der Banken hat deutlich zugenommen, was auf eine solide Entwicklung der Wirtschaft hindeutet. Allerdings gibt es auch Anlass zur Sorge. Die Renditen für japanische Staatsanleihen steigen und der japanische Aktienmarkt war in den vergangenen Wochen außerordentlich volatil. Außerdem vermissen einige Beobachter eine schnellere Umsetzung von Strukturreformen. Die ZEW-Finanzmarktexperten erkennen die Fortschritte der japanischen Wirtschaft an. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage verbessert sich um satte 14 Punkte auf -30,1 Punkte. Die Konjunkturerwartungen bleiben nahezu unverändert auf hohem Niveau. Der entsprechende Saldo liegt bei 46,4 (-1,4) Punkten.

Jesper Riedler

Großbritannien: Zaghafte konjunkturelle Erholung erwartet

Konjunkturerwartungen Großbritannien



In Großbritannien bahnt sich eine langsame konjunkturelle Erholung an. Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2012 legte die britische Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2013 um 0,3 Prozent zu. Auch die Situation auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich leicht. Die Arbeitslosenquote sank zuletzt um 0,1 Prozent und liegt nun bei 7,8 Prozent. Trotz der positiven Konjunkturnachrichten, ist die britische Wirtschaft von einer starken und nachhaltigen Erholung noch weit entfernt. So befürchtet zum Beispiel der Internationale Währungsfonds, dass die zaghafte Aufwärtsdynamik der britischen Wirtschaft durch anstehende Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen zunichte gemacht werden könnte. Die Einschätzung der ZEW-Experten zur konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien verbessert sich leicht. Der entsprechende Indikator steigt um 3,2 auf 23,4 Punkte. Auch der Lageindikator verbessert sich auf minus 65,1 Punkte (+4,3 Punkte).

Jesper Riedler

Sonderfrage: Wie erstellen ZEW Experten Ihre Prognosen



Im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests befragt das ZEW monatlich rund 350 Experten aus Banken, Versicherungsgesellschaften und großen Industrieunternehmen vorwiegend aus Deutschland. Die aktuelle Sonderfrage will von den Umfrageteilnehmern wissen, auf welcher Informationsgrundlage sie ihre regelmäßigen Konjunkturprognosen und Aktienmarktprognosen erstellen.

Die Prognosen von 42,3 Prozent der Experten sind ausschließlich im ZEW Finanzmarkttest zu finden. Diese Teilnehmer geben außerhalb der ZEW-Umfrage keine expliziten Prognosen ab. Für die Mehrheit von 57,7 Prozent der Befragten ist die Erstellung von Prognosen ein Teil ihrer alltäglichen Berufstätigkeit. Dabei dienen die Prognosen dieser ZEW-Experten mehrheitlich der Fundierung der hauseigenen Handelsstrategie. Dies berichten 42,5 Prozent der Experten bezüglich der primären Verwendung ihrer Konjunkturprognosen und 45 Prozent der Befragten bezüglich des primären Zwecks ihrer Aktienmarktprognosen. Rund ein Viertel der Experten erstellen Prognosen, Konjunkturprognosen und Aktienprognosen ausschließlich dazu, um Kunden Handlungsempfehlungen geben zu können. Lediglich 31,4 Prozent der Experten, die Prognosen auch außerhalb des ZEW-Finanzmarkttests erstellen, kommunizieren bei ihren Aktienmarktprognosen punktgenaue Erwartungen. Die Mehrheit der Experten erstellt Richtungsprognosen oder bringt die Unsicherheit des eigenen Modells zum Ausdruck, indem sie lediglich eine realistische Bandbreite angibt.

Die Experten wurden zudem gefragt, auf welche Informationstypen sie bei ihren Prognosen zurückgreifen. Die Mehrheit der Experten misst quantitativen Indikatoren die größte Bedeutung bei. Weitere, nicht quantifizierbare Finanznachrichten (soft information) fließen ebenfalls in die Experteneinschätzung ein, spielen aber eine eher nachrangige Rolle. Grafische Abbildungen der historischen Entwicklung spielen eine sehr wichtige Rolle für die Erstellung von Aktienmarktprognosen bei 47,1 Prozent der Finanzmarktexperten. Dieser hohe Anteil lässt sich dadurch begründen, dass Experten in ihren Aktienmarkterwartungen relativ stark der technischen Analyse vertrauen (siehe Finanzmarktreport April 2011). Bei Konjunkturprognosen hingegen kommt die technische Analyse seltener zur Anwendung, weshalb Prognostiker historische Charts kaum zu Hilfe nehmen.

Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2013: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.4	(- 0.4)	19.7	(- 1.9)	79.9	(+ 2.3)	-79.5	(- 2.7)
Deutschland	18.4	(- 0.5)	71.8	(+ 0.7)	9.8	(- 0.2)	8.6	(- 0.3)
USA	11.0	(- 0.3)	77.1	(+ 1.4)	11.9	(- 1.1)	-0.9	(+ 0.8)
Japan	8.6	(+ 6.9)	52.7	(+ 0.2)	38.7	(- 7.1)	-30.1	(+14.0)
Großbritannien	2.1	(+ 0.9)	30.7	(+ 2.5)	67.2	(- 3.4)	-65.1	(+ 4.3)
Frankreich	0.4	(+ 0.4)	11.4	(- 5.5)	88.2	(+ 5.1)	-87.8	(- 4.7)
Italien	0.4	(+ 0.4)	8.5	(- 3.1)	91.1	(+ 2.7)	-90.7	(- 2.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	39.7	(+ 1.7)	51.2	(- 0.4)	9.1	(- 1.3)	30.6	(+ 3.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	47.1	(- 0.5)	44.3	(+ 3.1)	8.6	(- 2.6)	38.5	(+ 2.1)
USA	58.1	(+ 6.3)	35.6	(- 6.9)	6.3	(+ 0.6)	51.8	(+ 5.7)
Japan	52.6	(+ 0.2)	41.2	(- 1.8)	6.2	(+ 1.6)	46.4	(- 1.4)
Großbritannien	32.5	(+ 5.6)	58.4	(- 8.0)	9.1	(+ 2.4)	23.4	(+ 3.2)
Frankreich	26.0	(+ 7.3)	53.7	(- 5.5)	20.3	(- 1.8)	5.7	(+ 9.1)
Italien	28.7	(+ 4.5)	57.8	(- 2.0)	13.5	(- 2.5)	15.2	(+ 7.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	16.9	(- 0.9)	72.5	(+ 8.9)	10.6	(- 8.0)	6.3	(+ 7.1)
Deutschland	21.2	(+/- 0.0)	70.5	(+ 6.3)	8.3	(- 6.3)	12.9	(+ 6.3)
USA	29.7	(+ 6.4)	65.9	(- 4.7)	4.4	(- 1.7)	25.3	(+ 8.1)
Japan	56.1	(+ 7.5)	41.4	(- 7.5)	2.5	(+/- 0.0)	53.6	(+ 7.5)
Großbritannien	21.3	(+ 3.5)	70.8	(- 2.0)	7.9	(- 1.5)	13.4	(+ 5.0)
Frankreich	15.3	(- 2.4)	74.6	(+11.3)	10.1	(- 8.9)	5.2	(+ 6.5)
Italien	15.3	(- 3.8)	71.4	(+10.4)	13.3	(- 6.6)	2.0	(+ 2.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	11.0	(+ 3.7)	80.7	(+ 3.3)	8.3	(- 7.0)	2.7	(+10.7)
USA	17.4	(+ 6.8)	81.8	(- 5.6)	0.8	(- 1.2)	16.6	(+ 8.0)
Japan	11.5	(+ 4.4)	87.7	(- 3.1)	0.8	(- 1.3)	10.7	(+ 5.7)
Großbritannien	10.3	(+ 2.3)	87.6	(+ 2.3)	2.1	(- 4.6)	8.2	(+ 6.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	49.6	(+ 3.6)	44.5	(- 4.7)	5.9	(+ 1.1)	43.7	(+ 2.5)
USA	55.5	(+10.6)	41.7	(-11.0)	2.8	(+ 0.4)	52.7	(+10.2)
Japan	40.1	(+12.2)	56.6	(-13.0)	3.3	(+ 0.8)	36.8	(+11.4)
Großbritannien	40.3	(+ 7.4)	55.6	(- 7.7)	4.1	(+ 0.3)	36.2	(+ 7.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	54.5	(+ 1.9)	29.9	(- 2.0)	15.6	(+ 0.1)	38.9	(+ 1.8)
DAX (Deutschland)	56.3	(+ 2.3)	28.2	(- 1.3)	15.5	(- 1.0)	40.8	(+ 3.3)
TecDax (Deutschland)	53.1	(+ 0.4)	31.0	(+ 0.2)	15.9	(- 0.6)	37.2	(+ 1.0)
Dow Jones Industrial (USA)	55.9	(+ 0.3)	30.8	(+ 1.5)	13.3	(- 1.8)	42.6	(+ 2.1)
Nikkei 225 (Japan)	49.1	(- 6.4)	35.8	(+ 5.8)	15.1	(+ 0.6)	34.0	(- 7.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.9	(+ 3.5)	41.5	(- 3.7)	15.6	(+ 0.2)	27.3	(+ 3.3)
CAC-40 (Frankreich)	40.1	(+ 5.8)	40.1	(- 6.1)	19.8	(+ 0.3)	20.3	(+ 5.5)
MBTel (Italien)	41.7	(+ 5.7)	38.7	(- 2.9)	19.6	(- 2.8)	22.1	(+ 8.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	41.4	(+11.0)	46.0	(- 4.6)	12.6	(- 6.4)	28.8	(+17.4)
Yen	10.7	(+ 3.0)	35.0	(+ 0.6)	54.3	(- 3.6)	-43.6	(+ 6.6)
Brit. Pfund	11.6	(+ 4.8)	65.6	(+ 1.8)	22.8	(- 6.6)	-11.2	(+11.4)
Schw. Franken	6.0	(+ 1.5)	70.5	(- 4.5)	23.5	(+ 3.0)	-17.5	(- 1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27.0	(+ 5.3)	57.2	(- 3.6)	15.8	(- 1.7)	11.2	(+ 7.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	13.8	(- 1.0)	50.0	(+ 3.2)	36.2	(- 2.2)	-22.4	(+ 1.2)
Versicherungen	11.4	(- 4.4)	45.0	(- 2.0)	43.6	(+ 6.4)	-32.2	(-10.8)
Fahrzeuge	15.3	(+ 5.0)	48.8	(+ 0.9)	35.9	(- 5.9)	-20.6	(+10.9)
Chemie/Pharma	32.1	(- 0.8)	56.7	(- 0.1)	11.2	(+ 0.9)	20.9	(- 1.7)
Stahl/NE-Metalle	18.5	(- 0.4)	50.0	(- 1.4)	31.5	(+ 1.8)	-13.0	(- 2.2)
Elektro	22.3	(+ 4.4)	65.1	(- 6.6)	12.6	(+ 2.2)	9.7	(+ 2.2)
Maschinen	30.1	(+ 1.3)	50.9	(- 3.3)	19.0	(+ 2.0)	11.1	(- 0.7)
Konsum/Handel	33.8	(+ 3.7)	56.9	(- 6.0)	9.3	(+ 2.3)	24.5	(+ 1.4)
Bau	39.6	(+ 2.5)	50.2	(- 3.8)	10.2	(+ 1.3)	29.4	(+ 1.2)
Versorger	6.1	(- 2.9)	70.2	(+ 1.6)	23.7	(+ 1.3)	-17.6	(- 4.2)
Dienstleister	25.9	(- 2.9)	68.4	(+ 3.5)	5.7	(- 0.6)	20.2	(- 2.3)
Telekommunikation	8.8	(- 3.4)	75.9	(+ 3.1)	15.3	(+ 0.3)	-6.5	(- 3.7)
Inform.-Technologien	31.3	(- 0.9)	63.6	(+ 2.5)	5.1	(- 1.6)	26.2	(+ 0.7)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.6.2013 - 17.6.2013 beteiligten sich 257 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 Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de
Dipl. Wirtschaft.-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