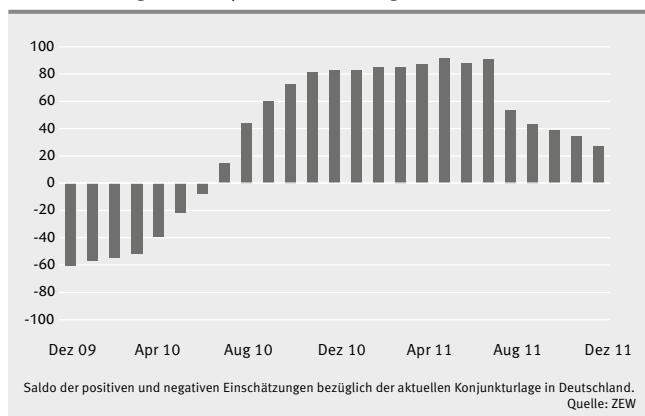


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 28.11.2011 – 12.12.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.12.2011) wiedergegeben.

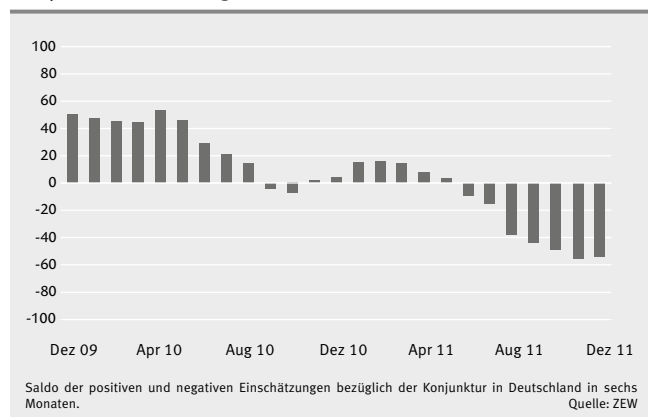
Abwärtstrend bei Erwartungen gestoppt

Der Abwärtstrend der letzten neun Monate bei den ZEW-Konjunkturerwartungen ist gestoppt. Im Dezember legte der Saldo leicht (um 1,4 Punkte) zu. Er notiert nun bei minus 53,8 Zählern. Damit ist nach längerer Zeit erstmals wieder eine gewisse Bodenbildung bei den Erwartungen erreicht und ein Absturz der deutschen Wirtschaft im Jahr 2012 bleibt unwahrscheinlich. Gleichwohl deuten die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests auf eine Abschwächung der deutschen Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten hin: So rechnen aktuell mehr als sechzig Prozent der Finanzmarktexperten für diesen Zeitraum mit einer Verschlechterung der Wirtschaftslage im Vergleich zur aktuellen Situation. Von einer Verbesserung gehen nur 7,5 Prozent aus. Vieles spricht somit derzeit dafür, dass sich die Wirtschaft im ersten Quartal 2012 weiter abkühlen wird. Diese Überzeugung kommt nicht nur in den ZEW-Konjunkturerwartungen zum Ausdruck, sondern auch in der von den ZEW-Finanzmarktexperten angenommenen Wahrscheinlichkeit eines negativen (realen, saisonbereinigten, qoq) Wachstums des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2012: Mit 30 Prozent taxieren die Finanzmarktexperten im Median die Wahrscheinlichkeit für ein derartiges Szenario für das erste Quartal 2012. Dies ist der höchste im laufenden Jahr ermittelte Wert für ein Folgequartal. Für das vierte Quartal 2011 hingegen gibt es durchaus Hoffnungszeichen. Die deutsche Wirtschaft ist mit einem Plus bei der Industrieproduktion im Oktober ins vierte Quartal gestartet, und auch für den Dezember liegt die Lageeinschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten nach wie vor im positiven Bereich. Der

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



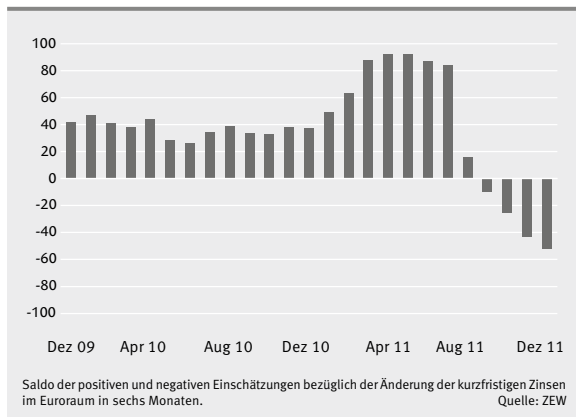
entsprechende Indikator ist zwar um 7,4 Punkte gefallen und steht im Dezember mit 26,8 Zählern auf dem niedrigsten Niveau seit Juli 2010; zu beachten ist allerdings, dass derzeit gerade einmal 8,8 Prozent der Befragten die aktuelle Wirtschaftslage in Deutschland tatsächlich als „schlecht“ bewerten. Dagegen halten rund 56 Prozent der Befragten die Wirtschaftslage derzeit immer noch für „normal“.

Für die Abkühlung der Konjunktur in Deutschland werden gemeinhin die Schuldenkrise im Euroraum sowie die nachlassende Weltkonjunktur verantwortlich gemacht. Die allgemeine Unsicherheit durch die Schuldenkrise im Euroraum kann am deutlichsten dadurch illustriert werden, dass die Finanzmarktexperten besonders die Geschäftsaussichten von Banken und Versicherungen auf Sicht der nächsten sechs Monate so düster einschätzen wie die keiner anderen Branche. Die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der Weltwirtschaft manifestiert sich besonders bei den Geschäftserwartungen für die exportorientierten Branchen. Besonders für die Branchen Stahl, Maschinenbau und Automobil werden sich die Geschäfte nach Auffassung der Finanzmarktexperten in den nächsten sechs Monaten weiter verschlechtern. In diesem Zusammenhang bleibt spannend, ob sich die jüngsten positiven Nachrichten aus den Vereinigten Staaten (siehe auch Seite 2) fortsetzen. Dies könnte den Welthandel dann stabilisieren und neue Hoffnungen für die deutsche Exportwirtschaft bringen. Die Branchenerwartungen zeigen, dass die Finanzmarktexperten diesbezüglich noch skeptisch sind.

Christian D. Dick

EZB: Inflationserwartungen bleiben rückläufig

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

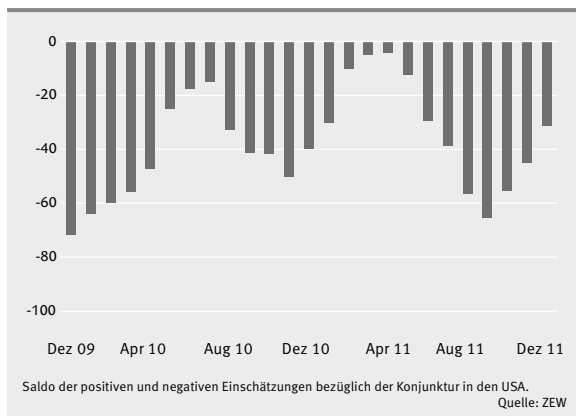


Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Dezember ihren Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf nun wieder ein Prozent gesenkt. Damit hat sie das historisch niedrige Zinsniveau wieder hergestellt, mit dem sie auf die Finanzkrise reagiert hatte. Dass diese Lockerung vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsrate in der Eurozone von 3,0 Prozent umstritten war, liegt auf der Hand: Immerhin ist die Wahrung der Geldwertstabilität, und nicht Konjunktursteuerung, das vorrangige Ziel der Europäischen Zentralbank. Unerwartet kam die Zinssenkung für die Finanzmarktexperten indes nicht, wie die Zinserwartungen der vergangenen Monate nahelegen. Und immerhin befinden sich auch die Salden der Inflationserwartungen im negativen Bereich, sodass sich die Teuerungsraten nach Auffassung der Finanzmarktexperten wieder auf den Weg in Richtung der EZB-Zielmarke von knapp unter 2 Prozent machen dürften. Fast jeder zweite rechnet damit, dass die Inflationsraten in der Eurozone auf Sicht von sechs Monaten sinken werden.

Christian D. Dick

USA: Positive Konjunktursignale lassen hoffen

Einschätzung der konjunkturellen Lage

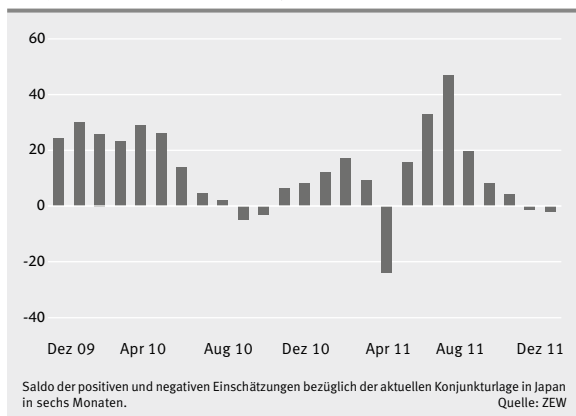


Über Monate hinweg haben die Finanzmarktexperten die wirtschaftliche Lage in den Vereinigten Staaten schlechter eingeschätzt als die Lage in der Eurozone. Dies hat sich im Dezember gewandelt. Die Lageeinschätzung für die USA verbessert sich recht deutlich um 13,7 Punkte auf minus 31,3 Punkte. Sie lässt damit die Lageeinschätzung für die Eurozone (minus 44,1 Punkte) deutlich hinter sich. Offenbar haben die jüngsten Daten aus den USA die Finanzmarktexperten beeindruckt: Das Conference Board Verbrauchervertrauen ist Ende November überraschend stark gestiegen. Das nährt Hoffnungen auf ein gutes Weihnachtsgeschäft. Auch die Arbeitslosenquote ist auf den niedrigsten Stand seit März 2009 gefallen. Die Finanzmarktexperten bleiben bezüglich des weiteren Ausblicks zunächst zurückhaltend: Noch überwiegt die Zahl der Pessimisten (27,1 Prozent) die der Optimisten (18 Prozent). Der Saldo aus Optimisten und Pessimisten hat sich allerdings im Dezember um 5,8 Punkte zugunsten der Optimisten verschoben – auch dies ein Zeichen der Hoffnung.

Christian D. Dick

Japan: Kaum Veränderung der Lage erwartet

Konjunkturerwartungen Japan

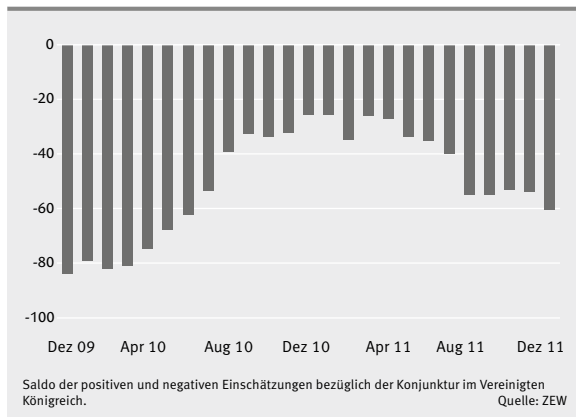


Die im November veröffentlichten Werte für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2011 haben bestätigt, dass Japan die Rezession hinter sich gelassen hat und wieder positive Wachstumsraten verzeichnet. Diese Entwicklung wird auch in den Monat für Monat steigenden Lageeinschätzungen der ZEW Finanzmarktexperten deutlich. Im Dezember legte dieser Indikator für Japan abermals um 5,3 Punkte auf nun minus 46,3 Punkte zu. Gleichwohl bleibt dieser Saldo deutlich im negativen Bereich, sodass die Wirtschaftslage nach wie vor überwiegend als „schlecht“ eingeschätzt wird. Unter den Finanzmarktexperten besteht wenig Hoffnung, dass sich dies in absehbarer Zeit ändern wird: Befragt nach der wirtschaftlichen Entwicklung Japans auf Halbjahresfrist antworten 56,5 Prozent der Experten, dass sie mit einer gleichbleibenden Wirtschaftslage im Land der aufgehenden Sonne rechnen. Die übrigen Befragten teilen sich zu etwa gleich großen Anteilen auf die Lager der Optimisten und Pessimisten auf.

Christian D. Dick

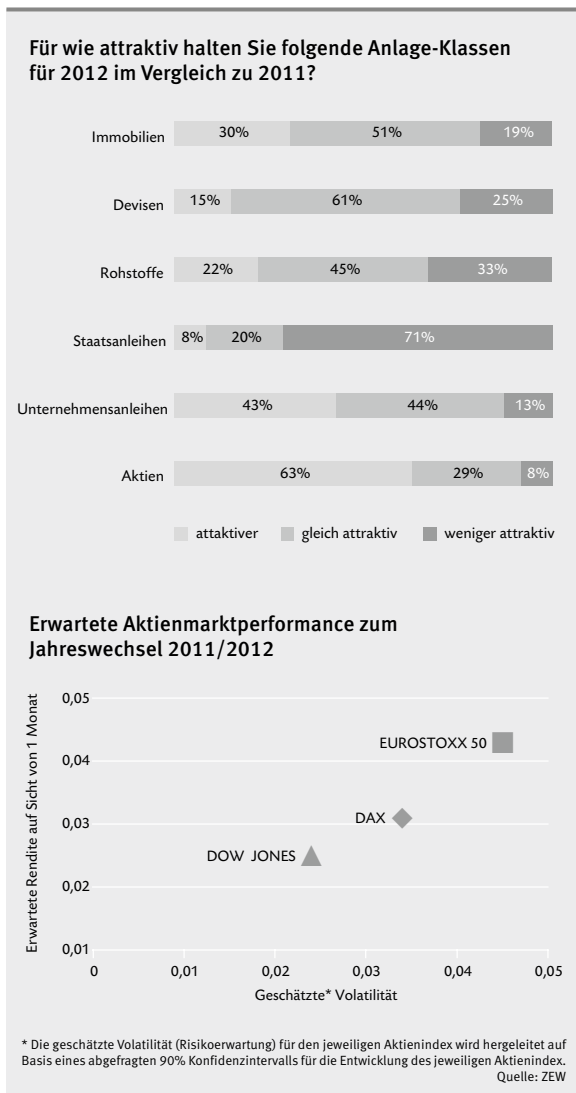
Großbritannien: Lageeinschätzung weiter verschlechtert

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Skeptisch sind die Briten bezüglich der europäischen Währungsunion schon seit geraumer Zeit. Seit einigen Monaten blicken sie zudem mit zunehmender Nervosität über den Ärmelkanal: Dass aufgrund der Schuldenkrise des Euroraums wirtschaftliche Impulse vom Kontinent für die britische Wirtschaft ausbleiben, ist eines der Probleme, mit denen sich das Vereinigte Königreich beschäftigen muss. Wenig überraschend ist daher, dass die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten ihrerseits sorgenvoll auf Großbritannien schauen: 61,5 Prozent der Befragten schätzen die wirtschaftliche Lage dort als schlecht ein. Der entsprechende Saldo für das Vereinigte Königreich hat sich im Dezember um 6,5 Punkte verschlechtert. Unter den Ländern, die der Finanzmarkttest abfragt, ist nur die Lageeinschätzung für das gebeutelte Italien negativer. Problematisch ist, dass sich auch die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten für Großbritannien weiter verschlechtert haben: Sie fallen im Dezember um 2,4 Punkte. Christian D. Dick

Sonderfrage: Interesse der Anleger an Aktien wird im Jahr 2012 sichtlich steigen



Im Jahr 2012 werden Aktien als Anlagemöglichkeit an Bedeutung gewinnen. Im Gegensatz dazu haben Staatsanleihen viel von ihrer Attraktivität verloren. Die Anleger werden sie daher im kommenden Jahr in ihrem Portfolio geringer gewichten. Dies sind Ergebnisse des aktuellen ZEW-Finanzmarkttests. In einer Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten dazu befragt, als wie attraktiv sie unterschiedliche Anlageklassen im Jahr 2012 im Vergleich zum Jahr 2011 bewerten. Des Weiteren wurde erhoben, welche Performance die Experten wichtigen Aktienmärkten auf Sicht von einem Monat zutrauen.

Mit 62,8 Prozent erwartet fast ein Drittel der Befragten, dass Aktien im Jahr 2012 bei der Zusammensetzung des Anlageportfolios wieder stärker gewichtet werden. Auch die Bedeutung von Unternehmensanleihen wird zunehmen. Davon gehen jedenfalls 42,9 Prozent der Befragten aus. In Bezug auf Staatsanleihen erwarten dagegen 71,4 Prozent der Experten, dass die Anleger eher zurückhaltend agieren werden. Vor dem Hintergrund der verschärften Schuldenkrise, die das Jahr 2011 stark geprägt hat und aufgrund der anhaltenden Diskussion über die Rolle der Rating-Agenturen bei der Bewertung von Staatsanleihen deutet diese Einschätzung der Experten darauf hin, dass Staatsanleihen aus Sicht der Investoren längerfristig mit zu hohen Unsicherheiten behaftet sind. Anlagen in Immobilien werden nach Überzeugung von 30,4 Prozent der Experten im kommenden Jahr an Attraktivität gewinnen. Die Mehrheit von 50,6 Prozent der Befragten vertritt allerdings die Ansicht, dass Immobilien im Jahr 2012 nicht stärker gefragt sein werden als dies im Jahr 2011 der Fall war. Bezüglich Rohstoffen und Devisen vertritt die Mehrheit der befragten Experten die Meinung, dass die Strategien der Investoren eher unverändert bleiben werden. Die Erwartungen der Experten für die Performance der internationalen Aktienmärkte sind äußerst unterschiedlich. So wird bereits zum Übergang ins neue Jahr ein Anstieg des DAX von rund 3,4 Prozent erwartet, während dem Dow Jones ein Anstieg von knapp 2,4 Prozent zugetraut wird. Am stärksten zulegen wird mit 4,5 Prozent der EuroStoxx 50. Die Einschätzung des Anlagerisikos durch die Experten für die drei betrachteten Aktienmärkte variiert entsprechend. Die geringste Volatilität wird beim Dow Jones erwartet, während die Entwicklung des EuroStoxx50 am unsichersten erscheint. Je höher die erwartete Rendite eingeschätzt wird, desto stärker steigt die antizipierte Unsicherheit der Anlage aus Sicht der Experten. Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2011: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	2.4	(+ 0.6)	51.1	(- 5.5)	46.5	(+ 4.9)	-44.1 (- 4.3)
Deutschland	35.6	(- 5.8)	55.6	(+ 4.2)	8.8	(+ 1.6)	26.8 (- 7.4)
USA	3.2	(+ 1.8)	62.3	(+10.1)	34.5	(-11.9)	-31.3 (+13.7)
Japan	1.1	(- 0.1)	51.5	(+ 5.5)	47.4	(- 5.4)	-46.3 (+ 5.3)
Großbritannien	1.0	(+ 0.3)	37.5	(- 7.1)	61.5	(+ 6.8)	-60.5 (- 6.5)
Frankreich	3.3	(+ 0.7)	61.3	(- 2.0)	35.4	(+ 1.3)	-32.1 (- 0.6)
Italien	0.8	(+ 0.1)	25.8	(- 1.2)	73.4	(+ 1.1)	-72.6 (- 1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	7.4	(+ 2.7)	31.1	(- 0.4)	61.5	(- 2.3)	-54.1 (+ 5.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	7.3	(+ 1.5)	31.6	(- 1.6)	61.1	(+ 0.1)	-53.8 (+ 1.4)
USA	18.0	(+ 2.0)	54.9	(+ 1.8)	27.1	(- 3.8)	-9.1 (+ 5.8)
Japan	20.8	(- 1.1)	56.5	(+ 1.4)	22.7	(- 0.3)	-1.9 (- 0.8)
Großbritannien	7.6	(+ 1.6)	48.2	(- 5.6)	44.2	(+ 4.0)	-36.6 (- 2.4)
Frankreich	6.1	(+ 2.7)	36.1	(- 1.3)	57.8	(- 1.4)	-51.7 (+ 4.1)
Italien	6.6	(+ 1.2)	30.5	(+/- 0.0)	62.9	(- 1.2)	-56.3 (+ 2.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	22.6	(+ 2.7)	29.7	(- 5.8)	47.7	(+ 3.1)	-25.1 (- 0.4)
Deutschland	21.6	(+ 2.4)	32.5	(- 2.8)	45.9	(+ 0.4)	-24.3 (+ 2.0)
USA	26.6	(+ 1.9)	40.1	(- 4.2)	33.3	(+ 2.3)	-6.7 (- 0.4)
Japan	11.0	(+ 1.6)	75.3	(- 3.4)	13.7	(+ 1.8)	-2.7 (- 0.2)
Großbritannien	22.8	(+ 3.5)	44.4	(- 1.2)	32.8	(- 2.3)	-10.0 (+ 5.8)
Frankreich	22.3	(+ 1.7)	30.5	(- 7.5)	47.2	(+ 5.8)	-24.9 (- 4.1)
Italien	24.9	(+ 2.7)	26.0	(-11.2)	49.1	(+ 8.5)	-24.2 (- 5.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	6.0	(- 1.2)	36.2	(- 5.9)	57.8	(+ 7.1)	-51.8 (- 8.3)
USA	4.3	(- 3.3)	89.2	(+ 4.5)	6.5	(- 1.2)	-2.2 (- 2.1)
Japan	3.8	(- 2.0)	93.9	(+ 2.0)	2.3	(+/- 0.0)	1.5 (- 2.0)
Großbritannien	7.1	(- 2.2)	74.5	(+ 0.1)	18.4	(+ 2.1)	-11.3 (- 4.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	59.5	(+11.3)	34.8	(- 7.6)	5.7	(- 3.7)	53.8 (+15.0)
USA	43.2	(+ 1.2)	53.9	(+ 1.7)	2.9	(- 2.9)	40.3 (+ 4.1)
Japan	26.1	(+ 4.7)	72.8	(- 3.1)	1.1	(- 1.6)	25.0 (+ 6.3)
Großbritannien	43.8	(+ 8.1)	51.3	(- 6.8)	4.9	(- 1.3)	38.9 (+ 9.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	40.3	(+ 5.2)	36.2	(+ 0.7)	23.5	(- 5.9)	16.8 (+11.1)
DAX (Deutschland)	43.5	(+ 4.9)	36.1	(+ 3.3)	20.4	(- 8.2)	23.1 (+13.1)
TecDax (Deutschland)	40.0	(+ 4.1)	38.8	(+ 2.4)	21.2	(- 6.5)	18.8 (+10.6)
Dow Jones Industrial (USA)	43.8	(+ 6.7)	35.1	(- 0.8)	21.1	(- 5.9)	22.7 (+12.6)
Nikkei 225 (Japan)	34.5	(+ 1.4)	48.1	(+ 3.2)	17.4	(- 4.6)	17.1 (+ 6.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	32.0	(+ 3.0)	44.5	(+ 3.8)	23.5	(- 6.8)	8.5 (+ 9.8)
CAC-40 (Frankreich)	34.5	(+ 6.4)	39.4	(+ 2.4)	26.1	(- 8.8)	8.4 (+15.2)
MBTel (Italien)	28.3	(+ 3.8)	38.5	(+ 6.8)	33.2	(-10.6)	-4.9 (+14.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	40.1	(+ 4.0)	35.5	(- 1.7)	24.4	(- 2.3)	15.7 (+ 6.3)
Yen	25.9	(+ 1.4)	50.6	(+ 2.1)	23.5	(- 3.5)	2.4 (+ 4.9)
Brit. Pfund	17.4	(- 1.0)	53.4	(- 0.9)	29.2	(+ 1.9)	-11.8 (- 2.9)
Schw. Franken	9.1	(- 2.4)	67.8	(+ 1.0)	23.1	(+ 1.4)	-14.0 (- 3.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	25.3	(+ 4.0)	46.2	(- 3.6)	28.5	(- 0.4)	-3.2 (+ 4.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	5.6	(- 0.9)	17.7	(+ 6.0)	76.7	(- 5.1)	-71.1 (+ 4.2)
Versicherungen	4.1	(+/- 0.0)	28.0	(+ 6.0)	67.9	(- 6.0)	-63.8 (+ 6.0)
Fahrzeuge	6.1	(- 2.5)	53.8	(- 2.5)	40.1	(+ 5.0)	-34.0 (- 7.5)
Chemie/Pharma	14.7	(- 2.3)	60.0	(+ 3.6)	25.3	(- 1.3)	-10.6 (- 1.0)
Stahl/NE-Metalle	7.3	(- 1.4)	42.7	(+ 0.6)	50.0	(+ 0.8)	-42.7 (- 2.2)
Elektro	9.0	(- 2.3)	61.9	(+ 3.3)	29.1	(- 1.0)	-20.1 (- 1.3)
Maschinen	10.5	(- 2.6)	48.4	(- 0.4)	41.1	(+ 3.0)	-30.6 (- 5.6)
Konsum/Handel	16.7	(- 1.3)	59.3	(+ 2.3)	24.0	(- 1.0)	-7.3 (- 0.3)
Bau	12.5	(+ 3.9)	57.5	(+ 0.9)	30.0	(- 4.8)	-17.5 (+ 8.7)
Versorger	8.1	(- 2.2)	49.2	(- 2.0)	42.7	(+ 4.2)	-34.6 (- 6.4)
Dienstleister	14.3	(- 2.4)	69.8	(+ 4.1)	15.9	(- 1.7)	-1.6 (- 0.7)
Telekommunikation	8.2	(- 5.2)	71.5	(+ 5.4)	20.3	(- 0.2)	-12.1 (- 5.0)
Inform.-Technologien	18.0	(- 3.7)	65.3	(+ 4.2)	16.7	(- 0.5)	1.3 (- 3.2)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.11.2011 - 12.12.2011 beteiligten sich 287 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