

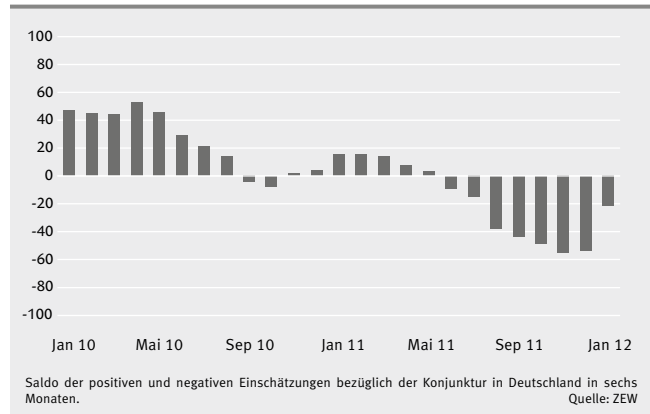
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 2.1.2012 – 16.1.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.01.2012) wiedergegeben.

Konjunkturpessimismus lässt spürbar nach

Wenn dies kein gelungener Jahresauftakt ist: Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Januar 2012 um 32,2 Punkte gestiegen und notieren nun bei minus 21,6 Punkten. Dieser Anstieg des ZEW-Barometers ist der höchste, der jemals gemessen wurde. Er bestätigt das Ende der Talfahrt der Erwartungen bezüglich der Veränderung der Konjunktur in den folgenden sechs Monaten. Ein entsprechendes Signal hatte es bereits im Dezember 2011 gegeben, nachdem zuvor der Erwartungssaldo neunmal in Folge gefallen war.

Um Missverständnissen vorzubeugen, ist es allerdings geboten, die guten Zahlen genauer zu betrachten. Der Indikator befindet sich nach wie vor im negativen Bereich. Der Anteil der Pessimisten übersteigt also immer noch den Anteil der Optimisten. Davon, dass die aktuellen ZEW-Konjunkturerwartungen bereits eine rosige Konjunkturerwartung nahelegen, kann also trotz des beachtlichen Anstiegs keine Rede sein. Allerdings ist das Lager der Pessimisten im Januar 2012 deutlich geschrumpft (von 61,1 auf 39,5 Prozent der Befragten) und auch die Optimisten hatten wieder etwas Zulauf (von 7,3 auf 17,9 Prozent). Diese Entwicklung zeigt, dass Deutschland nach Auffassung vieler Finanzmarktexperten anscheinend kein Absturz in eine tiefe Depression bevorsteht. Dies beruhigt insbesondere vor dem Hintergrund der Tatsache, dass angesichts der vermutlich schwachen Quartalswachstumsraten im vierten Quartal 2011 und im ersten Quartal 2012 bereits das Wort von einer technischen Rezession in Deutschland die Runde macht. Die Umfrageergebnisse legen nahe, dass die deutsche Wirtschaft auf Halbjahressicht eher

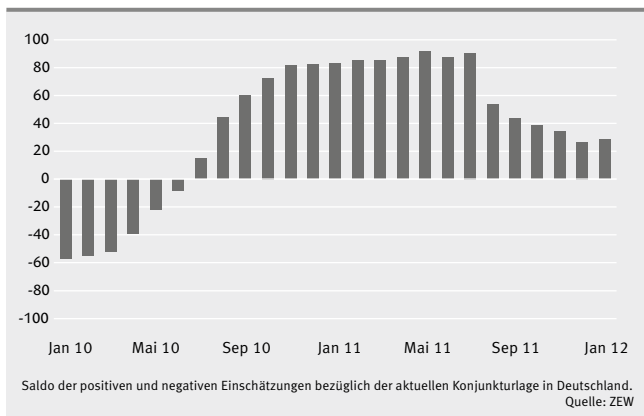
Konjunkturerwartungen Deutschland



eine Art Seitwärtsbewegung beschreiben wird, die gegenwärtigen Wachstumsschwierigkeiten also eher temporärer Natur sind. Die Lageeinschätzung der Konjunktur konnte im Januar 2011 wieder zulegen. Dies ist bemerkenswert, da dieser Indikator zuvor fünf Monate in Folge gefallen war und die nachlassende Konjunkturdynamik entsprechend begleitet hat. Nach Ansicht der vom ZEW befragten Experten hat sich die Lage der deutschen Wirtschaft im Januar also zumindest stabilisieren können. Der positivere Grundtenor der Einschätzungen für die deutsche Volkswirtschaft dürfte nicht zuletzt mit den positiven Konjunktur signalen aus den USA zusammenhängen (siehe Seite 2). Dies lässt die Finanzmarktexperten wieder Hoffnung für eine Stützung des Welthandels von dieser Seite und somit letztlich für die deutsche Exportwirtschaft schöpfen. In der ZEW-Umfrage wird dies dadurch deutlich, dass die Geschäftserwartungen für die exportorientierten Branchen Automobil und Maschinenbau im Januar 2012 verhältnismäßig deutlich gestiegen sind. Die Schuldenkrise im Euroraum bleibt nach wie vor ein Risikofaktor in Bezug auf die Konjunkturerwartung. Gleichwohl hat es hier in der vergangenen Woche durch die erfolgreiche Refinanzierung Italiens und Spaniens positive Signale ergeben. Dies lässt vermuten, dass viele Akteure an den Märkten den neuen Regierungen in diesen Ländern derzeit zutrauen, die fundamentalen Finanzprobleme ihrer Länder auch tatsächlich anzugehen. Diese Beruhigung der Finanzmärkte lässt sich im Rahmen der ZEW-Umfrage auch an den gestiegenen Geschäftserwartungen für den Bankensektor ablesen.

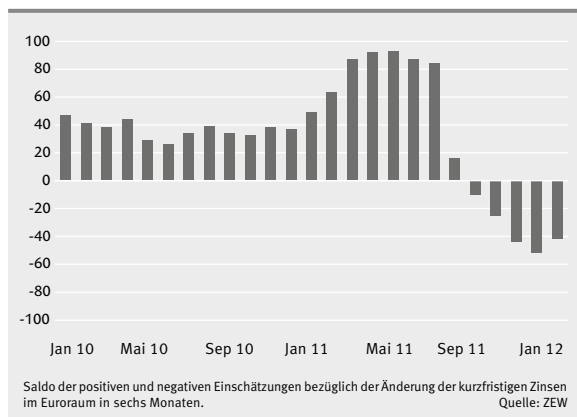
Christian D. Dick

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



EZB: Uneinigkeit bezüglich Zinsentwicklung

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

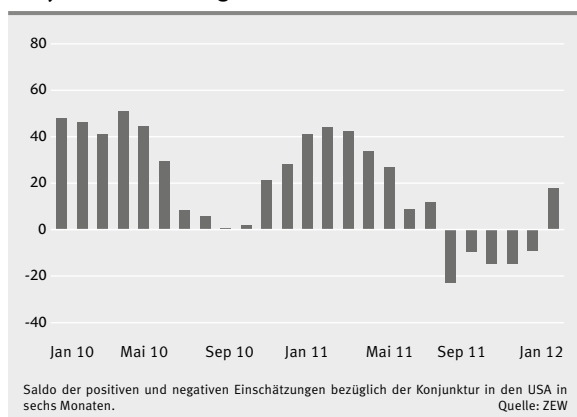


Nach der Senkung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember 2011 scheiden sich die Geister, ob in der näheren Zukunft mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen ist. Manche Beobachter sehen im Kurs des neuen EZB-Präsidenten Mario Draghi einen „neuen Pragmatismus“ der EZB und rechnen zur Senkung der Refinanzierungskosten mit geldpolitischen Stimuli. Dementsprechend gehen 47,8 Prozent der vom ZEW befragten Experten von weiter sinkenden kurzfristigen Zinsen auf Sicht eines halben Jahres aus. Andere verweisen auf die Inflationsrate, die in der Eurozone mit 2,7 Prozent nach wie vor über der Zielmarke der EZB liegt, und halten deswegen einen Rückgang der kurzfristigen Zinsen für unwahrscheinlich. Unter den befragten Experten sagen 46,4 Prozent, dass die Zinsen unverändert bleiben. Während diese beiden Gruppen also in etwa gleich groß sind, gibt es nur eine Minderheit (5,8 Prozent), die mit steigenden Zinsen auf Sicht von sechs Monaten rechnet.

Christian D. Dick

USA: Endlich wieder Optimismus

Konjunkturerwartungen USA

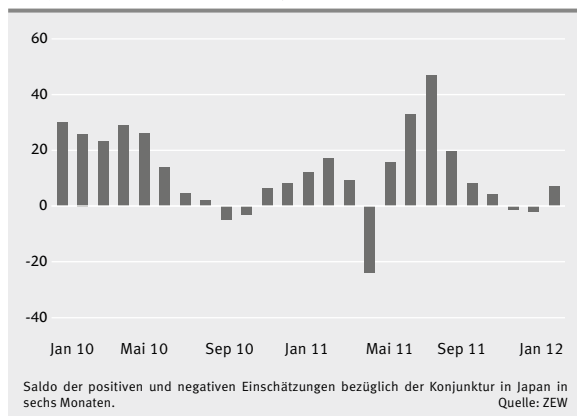


Es scheint, als hätten sich die amerikanischen Verbraucher und Produzenten darauf geeinigt, von nun an wieder zuversichtlicher in die Zukunft zu blicken. Mehrere Stimmungsindikatoren deuten jedenfalls darauf hin: Sowohl das Verbrauchervertrauen als auch die Stimmung unter den Einkaufsmanagern haben sich zuletzt verbessert. Offenbar haben sich auch die Finanzmarktexperten von diesem Optimismus anstecken lassen. Ihre Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden sechs Monaten haben sich im Januar 2012 deutlich verbessert. Abgesehen von der Arbeitsmarktstatistik, die jüngst eine positive Entwicklung signalisierte, konnten die realwirtschaftlichen Indikatoren die Stimmungsaufhellung bislang nicht untermauern. Trotz des guten Verbrauchervertrauens war der Einzelhandelsumsatz im Dezember ernüchternd. Zudem zeigt die schwache Investitionstätigkeit der Unternehmen, dass diese noch nicht von einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung überzeugt sind.

Frieder Mokinski

Japan: Mögliche Trendwende bei Erwartungen

Konjunkturerwartungen Japan

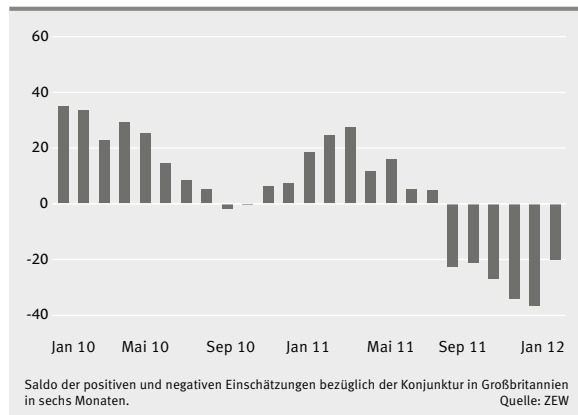


Nach einer langen Durststrecke steigen die Konjunkturerwartungen für Japan auf Sicht von sechs Monaten erstmals wieder an. Zuvor war dieser Indikator fünf Mal in Folge zurückgegangen. Der Anstieg im Januar 2012 fällt mit 8,9 Punkten zwar deutlich aus, mutet aber im Vergleich zu den Veränderungen für den Euroraum (+21,6) oder die Vereinigten Staaten (+27,2) gering an. Der vergleichsweise schwache Anstieg zeigt, dass die japanischen Wirtschaftsindikatoren bisher nicht wirklich Anlass zu Optimismus bieten. Die Rückgänge in der Industrieproduktion und bei den Einzelhandelsumsätzen im November deuten an, dass die japanische Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2011 stagniert haben könnte. In den dennoch gestiegenen Erwartungen kommt in Anbetracht der schwächelnden Binnenkonjunktur vor allem zum Ausdruck, dass die Finanzmarktexperten darauf hoffen, dass ein freundlicheres globales Konjunkturmilieu auch die Nachfrage nach japanischen Exportgütern ankurbeln wird.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Hoffen auf Normalität

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Aus wirtschaftlicher Sicht gibt es für die Briten derzeit wenig Grund zur Freude. Bereits zum zweiten Mal in Folge ist die Industrieproduktion den aktuellen Zahlen zufolge zurück gegangen. Der Rückgang der Produktion schlägt sich in den Lageeinschätzungen der Finanzmarktexperten nieder. Der entsprechende Saldo verliert 4,8 Punkte und steht nun bei minus 65,3 Punkten. Damit wird die wirtschaftliche Lage in Großbritannien schlechter beurteilt als die Lage im Euroraum (minus 51,8 Punkte). Immerhin werden in der aktuellen Umfrage im Januar 2012 die konjunkturellen Perspektiven auf Sicht eines halben Jahres nicht mehr ganz so schlecht wie im Vormonat eingeschätzt. Der Erwartungssaldo steigt um 16,5 Punkte auf minus 20,1 Punkte. Damit deutet sich an, dass im britischen Konjunkturzyklus eine Bodenbildung eingesetzt haben könnte. Zu dieser Stimmungserholung dürften mehrere Einkaufsmanagerindizes beigetragen haben, die zuletzt unerwartet und deutlich angestiegen sind.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Deutschlands Bruttoinlandsprodukt bis zur Jahresmitte 2012

Abbildung 1: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich des ersten Quartals 2012

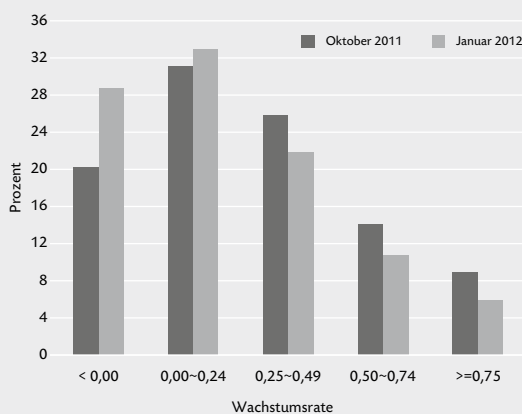
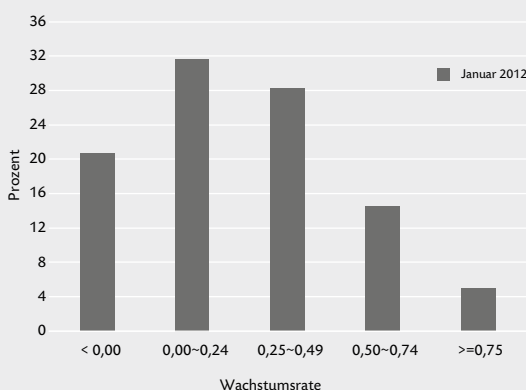


Abbildung 2: Mittlere Wahrscheinlichkeitsprognosen hinsichtlich des zweiten Quartals 2012



(Anzahl Teilnehmer: 206).

Quelle: ZEW

Die vorläufigen Zahlen zum deutschen Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2011 lassen vermuten, dass die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2011 geschrumpft ist. Technisch betrachtet würde man bei einem weiteren Rückgang des BIP auch im laufenden ersten Quartal 2012 von einer Rezession sprechen. Nach einer Umfrage im Oktober 2011 wurden die Finanzmarktexperten im Januar 2012 nun erneut dazu befragt, wie sie das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts einschätzen. Die Risiken für ein weiteres Quartal mit einer negativen BIP-Wachstumsrate sind aus Sicht der Experten im Vergleich zur letzten Befragung gestiegen. Im Mittel wird die Wahrscheinlichkeit für einen Rückgang im ersten Quartal 2012 bei 29 Prozent gesehen (siehe Abbildung 1). Im Oktober 2011 lag die mittlere Einschätzung noch bei 20 Prozent. Dennoch bleibt der aktuellen Umfrage zufolge eine positive Wachstumsrate im laufenden Quartal mit 71 Prozent das wahrscheinlichere Szenario. Die Hoffnung darauf, dass sich im laufenden Quartal ein hohes Wirtschaftswachstum von 0,25 Prozent oder mehr ergeben könnte, ist dabei deutlich zurückgegangen. Die mittlere Wahrscheinlichkeitseinschätzung hierzu lag im vergangenen Oktober noch bei 49 Prozent, nun liegt sie bei 38 Prozent. Befragt nach einer Punktprognose für das deutsche Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2012 geben die Experten im Durchschnitt eine Wachstumsrate von 0,21 Prozent an. Im Oktober 2011 waren sie mit einer mittleren Prognose von 0,39 Prozent noch deutlich optimistischer. Ausgehend von der derzeitigen Einschätzung der Experten ist eine technische Rezession im ersten Quartal 2012 zwar ein ernstzunehmendes Risiko aber mitnichten eine ausgemachte Sache. Die Chancen stehen gut, dass ein Abgleiten in die Rezession, zumindest in Deutschland, vorerst vermieden werden kann. Hinsichtlich des zweiten Quartals des laufenden Jahres sind die Experten optimistischer. Im Durchschnitt wird eine Wachstumsrate des BIP von 0,33 Prozent fürs zweite Quartal 2012 prognostiziert. Da das zweite Quartal in der aktuellen Umfrage erstmals abgefragt wurde, gibt es keine Vergleichswerte. Das Risiko einer negativen Quartalswachstumsrate wird niedriger als für das laufende Quartal eingeschätzt (siehe Abbildung 2). Dennoch liegt die mittlere Wahrscheinlichkeitseinschätzung für einen Rückgang des BIP im zweiten Quartal bei immerhin 21 Prozent.

Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	1.1	(- 1.3)	46.0	(- 5.1)	52.9	(+ 6.4)	-51.8 (- 7.7)
Deutschland	36.0	(+ 0.4)	56.4	(+ 0.8)	7.6	(- 1.2)	28.4 (+ 1.6)
USA	4.5	(+ 1.3)	70.2	(+ 7.9)	25.3	(- 9.2)	-20.8 (+10.5)
Japan	1.1	(+/- 0.0)	53.6	(+ 2.1)	45.3	(- 2.1)	-44.2 (+ 2.1)
Großbritannien	1.1	(+ 0.1)	32.5	(- 5.0)	66.4	(+ 4.9)	-65.3 (- 4.8)
Frankreich	2.1	(- 1.2)	57.5	(- 3.8)	40.4	(+ 5.0)	-38.3 (- 6.2)
Italien	0.4	(- 0.4)	18.4	(- 7.4)	81.2	(+ 7.8)	-80.8 (- 8.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	15.6	(+ 8.2)	36.3	(+ 5.2)	48.1	(-13.4)	-32.5 (+21.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	17.9	(+10.6)	42.6	(+11.0)	39.5	(-21.6)	-21.6 (+32.2)
USA	32.6	(+14.6)	52.9	(- 2.0)	14.5	(-12.6)	18.1 (+27.2)
Japan	24.2	(+ 3.4)	58.6	(+ 2.1)	17.2	(- 5.5)	7.0 (+ 8.9)
Großbritannien	12.9	(+ 5.3)	54.1	(+ 5.9)	33.0	(-11.2)	-20.1 (+16.5)
Frankreich	14.1	(+ 8.0)	41.7	(+ 5.6)	44.2	(-13.6)	-30.1 (+21.6)
Italien	12.6	(+ 6.0)	37.8	(+ 7.3)	49.6	(-13.3)	-37.0 (+19.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	15.4	(- 7.2)	32.0	(+ 2.3)	52.6	(+ 4.9)	-37.2 (-12.1)
Deutschland	16.3	(- 5.3)	30.3	(- 2.2)	53.4	(+ 7.5)	-37.1 (-12.8)
USA	21.4	(- 5.2)	46.4	(+ 6.3)	32.2	(- 1.1)	-10.8 (- 4.1)
Japan	9.6	(- 1.4)	78.9	(+ 3.6)	11.5	(- 2.2)	-1.9 (+ 0.8)
Großbritannien	19.8	(- 3.0)	40.1	(- 4.3)	40.1	(+ 7.3)	-20.3 (-10.3)
Frankreich	15.2	(- 7.1)	35.3	(+ 4.8)	49.5	(+ 2.3)	-34.3 (- 9.4)
Italien	18.2	(- 6.7)	30.2	(+ 4.2)	51.6	(+ 2.5)	-33.4 (- 9.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	5.8	(- 0.2)	46.4	(+10.2)	47.8	(-10.0)	-42.0 (+ 9.8)
USA	4.9	(+ 0.6)	89.8	(+ 0.6)	5.3	(- 1.2)	-0.4 (+ 1.8)
Japan	2.6	(- 1.2)	96.3	(+ 2.4)	1.1	(- 1.2)	1.5 (+/- 0.0)
Großbritannien	9.0	(+ 1.9)	72.3	(- 2.2)	18.7	(+ 0.3)	-9.7 (+ 1.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	52.9	(- 6.6)	41.9	(+ 7.1)	5.2	(- 0.5)	47.7 (- 6.1)
USA	44.6	(+ 1.4)	53.3	(- 0.6)	2.1	(- 0.8)	42.5 (+ 2.2)
Japan	23.0	(- 3.1)	75.9	(+ 3.1)	1.1	(+/- 0.0)	21.9 (- 3.1)
Großbritannien	41.0	(- 2.8)	55.7	(+ 4.4)	3.3	(- 1.6)	37.7 (- 1.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46.0	(+ 5.7)	37.3	(+ 1.1)	16.7	(- 6.8)	29.3 (+12.5)
DAX (Deutschland)	51.4	(+ 7.9)	33.7	(- 2.4)	14.9	(- 5.5)	36.5 (+13.4)
TecDax (Deutschland)	49.0	(+ 9.0)	34.4	(- 4.4)	16.6	(- 4.6)	32.4 (+13.6)
Dow Jones Industrial (USA)	50.4	(+ 6.6)	36.5	(+ 1.4)	13.1	(- 8.0)	37.3 (+14.6)
Nikkei 225 (Japan)	42.5	(+ 8.0)	43.9	(- 4.2)	13.6	(- 3.8)	28.9 (+11.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	35.7	(+ 3.7)	46.8	(+ 2.3)	17.5	(- 6.0)	18.2 (+ 9.7)
CAC-40 (Frankreich)	39.9	(+ 5.4)	41.0	(+ 1.6)	19.1	(- 7.0)	20.8 (+12.4)
MIStel (Italien)	34.1	(+ 5.8)	40.5	(+ 2.0)	25.4	(- 7.8)	8.7 (+13.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	41.0	(+ 0.9)	30.6	(- 4.9)	28.4	(+ 4.0)	12.6 (- 3.1)
Yen	24.4	(- 1.5)	46.1	(- 4.5)	29.5	(+ 6.0)	-5.1 (- 7.5)
Brit. Pfund	21.1	(+ 3.7)	49.6	(- 3.8)	29.3	(+ 0.1)	-8.2 (+ 3.6)
Schw. Franken	9.2	(+ 0.1)	67.7	(- 0.1)	23.1	(+/- 0.0)	-13.9 (+ 0.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	31.9	(+ 6.6)	47.7	(+ 1.5)	20.4	(- 8.1)	11.5 (+14.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	12.1	(+ 6.5)	26.5	(+ 8.8)	61.4	(-15.3)	-49.3 (+21.8)
Versicherungen	7.3	(+ 3.2)	36.1	(+ 8.1)	56.6	(-11.3)	-49.3 (+14.5)
Fahrzeuge	16.2	(+10.1)	55.5	(+ 1.7)	28.3	(-11.8)	-12.1 (+21.9)
Chemie/Pharma	20.7	(+ 6.0)	60.7	(+ 0.7)	18.6	(- 6.7)	2.1 (+12.7)
Stahl/NE-Metalle	15.7	(+ 8.4)	40.3	(- 2.4)	44.0	(- 6.0)	-28.3 (+14.4)
Elektro	12.5	(+ 3.5)	64.0	(+ 2.1)	23.5	(- 5.6)	-11.0 (+ 9.1)
Maschinen	19.3	(+ 8.8)	47.0	(- 1.4)	33.7	(- 7.4)	-14.4 (+16.2)
Konsum/Handel	18.4	(+ 1.7)	66.3	(+ 7.0)	15.3	(- 8.7)	3.1 (+10.4)
Bau	19.0	(+ 6.5)	55.2	(- 2.3)	25.8	(- 4.2)	-6.8 (+10.7)
Versorger	10.6	(+ 2.5)	51.2	(+ 2.0)	38.2	(- 4.5)	-27.6 (+ 7.0)
Dienstleister	19.5	(+ 5.2)	68.4	(- 1.4)	12.1	(- 3.8)	7.4 (+ 9.0)
Telekommunikation	11.8	(+ 3.6)	72.8	(+ 1.3)	15.4	(- 4.9)	-3.6 (+ 8.5)
Inform.-Technologien	24.5	(+ 6.5)	63.1	(- 2.2)	12.4	(- 4.3)	12.1 (+10.8)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.1.2012 - 16.1.2012 beteiligten sich 293 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