

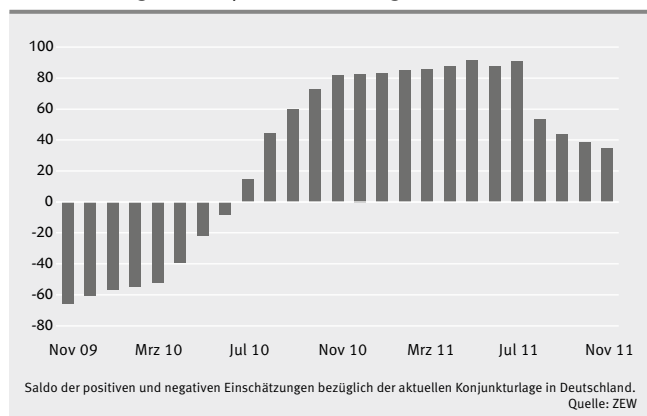
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.10.2011 – 14.11.2011 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.11.2011) wiedergegeben.

Konjunktureller Ausblick weiterhin eingetrübt

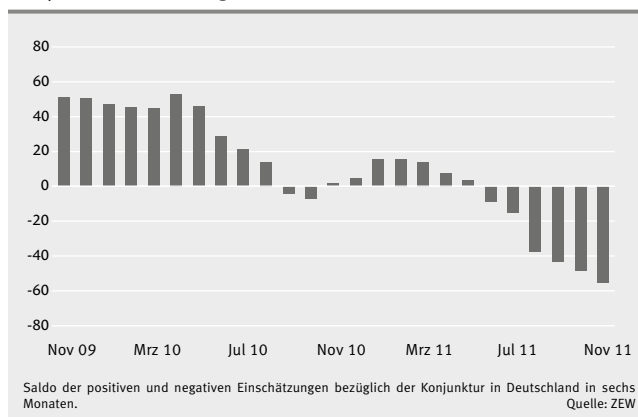
Im November sind die ZEW Konjunkturerwartungen zum neunten Mal in Folge gefallen. Sie stehen nun bei minus 55,2 Punkten, nach minus 48,3 Punkten im Vormonat. Über 60 Prozent der Befragten erwarten somit, dass sich die Konjunkturlage in Deutschland in sechs Monaten schlechter darstellen wird als heute. Dabei trotz die wirtschaftliche Lage in Deutschland derzeit durchaus noch dem äußerst schwachen weltwirtschaftlichen Umfeld und wird dementsprechend von den Finanzmarktexperten mit einem Saldo von soliden 34,2 Punkten nach wie vor im positiven Bereich gesehen. Anders als vor zwei Monaten bezeichnet allerdings die relative Mehrheit der Befragten die aktuelle Lage nicht mehr als „gut“, sondern als „normal“. Die Ergebnisse der Umfrage legen somit nahe, dass nun auch der bisherige Aufholprozess der deutschen Wirtschaft nach der Finanzkrise ausläuft und die Wirtschaft nur noch schwach wächst.

Die große Unsicherheit, die die Schuldenkrise einiger Staaten in der Eurozone verursacht, lässt die Skepsis der Finanzmarktexperten erneut steigen. Der politische Wille zur Haushaltskonsolidierung in den betroffenen Ländern ist Voraussetzung für die Stabilisierung des Euroraums. Durch die Regierungskrisen in Griechenland und Italien wurde die Unsicherheit in den zurückliegenden Wochen jedoch weiter verstärkt. Die Folge waren höhere Risikoprämien für Staatsanleihen aus diesen Ländern und ein stärkerer Rückgang der Erwartungen der Finanzmarktexperten für die Konjunkturerwartung in der gesamten Eurozone (um 7,9 Punkte auf minus 59,1 Punkte) als für Deutschland. Neben der problematischen Entwicklung innerhalb der Eurozone dürften die

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



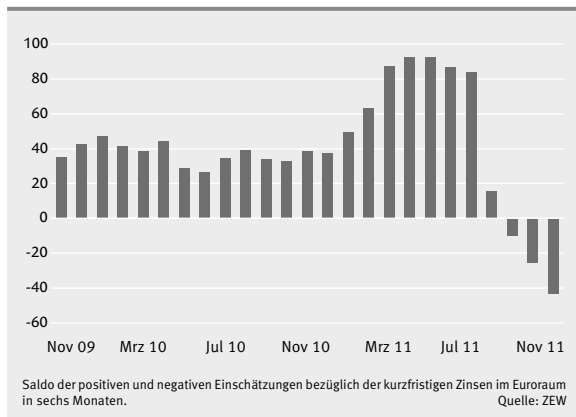
Konjunkturerwartungen für Deutschland aber auch durch Signale aus Volkswirtschaften von außerhalb der Eurozone belastet werden. So müssen sich beispielsweise auch Japan und das Vereinigte Königreich mit einer hohen Verschuldung und einer zu geringen wirtschaftlichen Dynamik auseinandersetzen (s. Seite 2 und 3). Wenn sich der Welthandel deshalb abschwächt, bremst dies auch den deutschen Export, bislang die wichtigste Triebfeder der wirtschaftlichen Erholung in Deutschland. Die Zahlen zu den Auftragseingängen deutscher Unternehmen, die das Statistische Bundesamt jüngst für den Monat September veröffentlichte, zeigen, dass diese vor allem aufgrund einer geringeren Auslandsnachfrage zurückgegangen sind.

Auch die Finanzmarktexperten sehen vor diesem Hintergrund die Gewinnperspektiven gerade für die exportorientierten Branchen wie etwa Maschinenbau und Stahl im Vergleich zum aktuellen Niveau schwinden. Verbessert hat sich hingegen die Einschätzung der Finanzmarktexperten in Bezug auf den Konsumsektor. Dies legt nahe, dass die maßgeblichen Impulse für die deutsche Wirtschaft in den nächsten Monaten vor allem von den privaten Haushalten zu erwarten sein werden, wozu auch eine sich stetig verbessernde Arbeitsmarktsituation beiträgt: Die Bundesagentur für Arbeit meldete für den Oktober einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenzahl auf 2.737.000 Personen. Da allerdings der inländische Konsum erfahrungsgemäß die zu befürchtenden Rückgänge des Exportgeschäfts nicht vollständig kompensieren kann, stehen vermutlich Quartale mit eher dürftigen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts bevor.

Christian D. Dick

Sinkende Leitzinsen aufgrund rückläufiger Inflationserwartungen

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

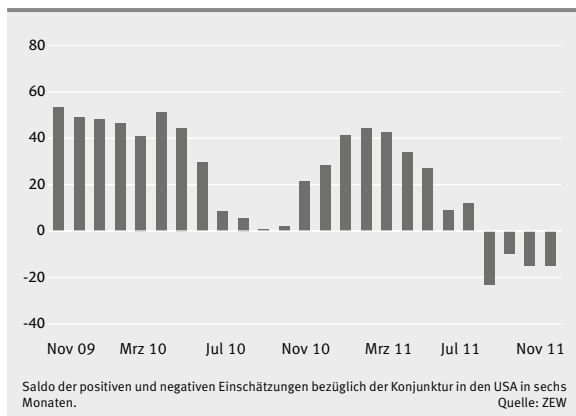


Die Europäische Zentralbank hat bei ihrem jüngsten Zinsentscheid den Leitzins um 25 Basispunkte auf nun 1,25 Prozent gesenkt. Diese Lockerung mag überraschen, da die aktuelle Inflationsrate von 3,0 Prozent in der Eurozone die von der EZB selbst formulierte Referenzgröße von knapp unter zwei Prozent deutlich übersteigt. Dass die Notenbank in der derzeitigen Krisensituation die Zinsen senkt, kann aber möglicherweise mit geringeren Inflationserwartungen für die Zukunft begründet werden: So rechnet die relative Mehrheit der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten damit, dass die Inflationsrate in der Eurozone auf Sicht von sechs Monaten wieder zurückgeht. Auch für die erwartete Inflationsrate in Deutschland, die derzeit 2,5 Prozent beträgt, ergibt sich auf Grundlage der aktuellen Umfrage eine solche Tendenz (s. auch Sonderfrage). Da nicht weiter steigende Inflationsraten erwartet werden, erscheint es der EZB offenbar vertretbar, mit der Lockerung der Geldpolitik die Rezession in einigen Euroländern ein Stück weit abzufedern.

Christian D. Dick

USA: Erwartungen trotz dem Abwärtstrend

Konjunkturerwartungen USA

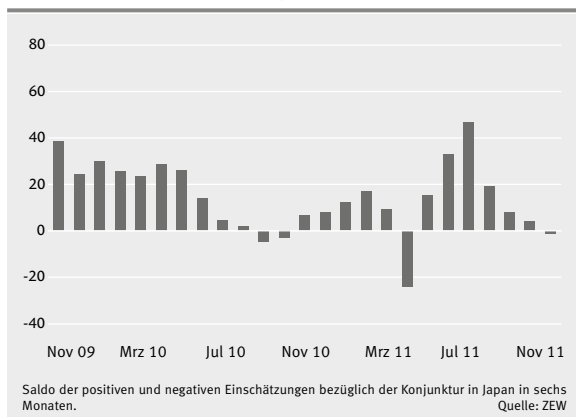


Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten deuten auf eine zunehmende Wachstumsdynamik hin. Hiervon zeugen unerwartet starke Ergebnisse bei den Auftragseingängen. Ebenfalls deutlich belebt zeigt sich die private Konsumnachfrage. Ihr kommt in den Vereinigten Staaten eine besondere Bedeutung für das Wirtschaftswachstum zu. In Anbetracht dieser erfreulichen Neuigkeiten haben die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten für die Vereinigten Staaten in der aktuellen Umfrage dem allgemeinen Trend getrotzt. Der entsprechende Saldo notiert im November nahezu unverändert bei minus 14,9 Punkten. Im Gegensatz hierzu ist der Saldo der Erwartungen für alle anderen im Finanzmarkttest abgefragten Länder und Ländergruppen deutlich zurückgegangen. Noch deutlicher wird die gegenwärtige Sonderstellung der USA, wenn man die Entwicklung der Einschätzung der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Lage betrachtet. Diese verbessert sich stark um 10,3 Punkte auf minus 45,0 Punkte.

Frieder Mokinski

Japan: Wolken am Horizont

Konjunkturerwartungen Japan

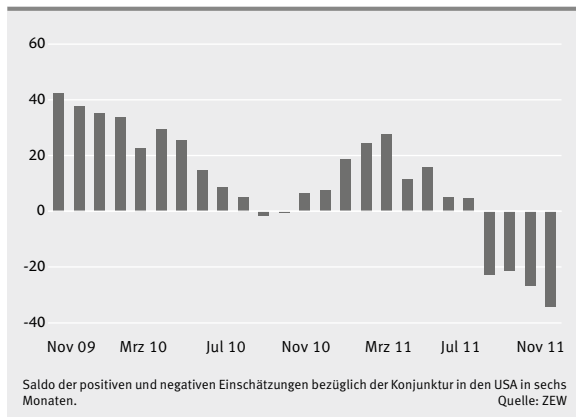


Die vergangenen Monate waren von einer raschen Aufholjagd der Wirtschaft nach der schweren Erdbebenkatastrophe geprägt. Innerhalb weniger Monate konnten die Ausgangsniveaus bei der Produktion wiederhergestellt werden. Nun scheint der zusätzliche Schwung, den der Wiederaufbau mit sich gebracht hat, aufgebraucht zu sein. Bei den Lageindikatoren zeigen sich erste Bremsspuren. Unter anderem verschlechterten sich die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion deutlich. Trotz einiger negativer Entwicklungen beurteilen die Experten diese Entwicklung nicht als eine Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Situation. Der Saldo der Einschätzungen zur aktuellen konjunkturellen Lage verändert sich im Vergleich zum Vormonat nur unwesentlich. Stärker haben sich die Neuigkeiten der vergangenen Wochen auf die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monate ausgewirkt. In Anbetracht schwacher Auftrags-eingänge und eines rückläufigen Frühindikatoren-Indexes sind die Konjunkturerwartungen deutlich gefallen.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Es geht nicht vorwärts

Konjunkturerwartungen Großbritannien

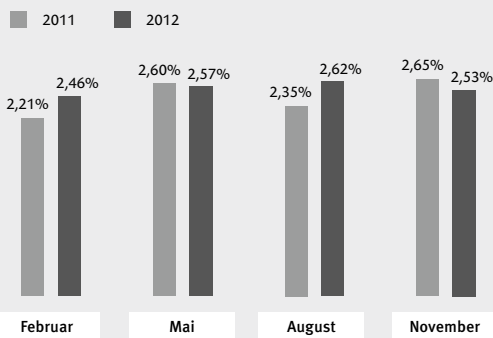


Die britische Wirtschaft befindet sich in einer schwierigen Lage. In Anbetracht eines überlasteten Staatshaushalts hat sich die britische Regierung auf die Haushaltskonsolidierung eingeschworen. Folglich fehlt Spielraum für den Einsatz von Maßnahmen zur Stimulierung der wirtschaftlichen Aktivität. Impulse von der Binnenkonjunktur bleiben aus: unter anderem stagniert die Industrieproduktion. Eine Teuerungsrate von zuletzt mehr als fünf Prozent entwertet die Geldvermögen der Briten. Die Arbeitslosigkeit ist so hoch wie lange nicht mehr. Ausgerechnet in dieser Situation, in der die Briten mehr denn je auf Impulse von außen angewiesen sind, droht sich die Staatsschuldenkrise in der Eurozone in eine Rezession auszuweiten. Denkbar schlechte Perspektiven für eine konjunkturelle Gesundung des britischen Patienten, meinen die Finanzmarktexperten. Ihre Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten verschlechtern sich um 7,4 Punkte auf minus 34,2 Punkte. Noch schlechter waren die Konjunkturerwartungen zuletzt im Januar 2009.

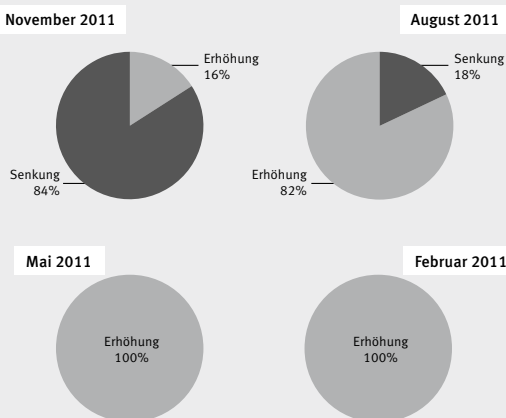
Frieder Mokinski

Sonderfrage: Inflation und Geldpolitik

Frage 1: Die jährliche Inflationsrate für den Euroraum in den folgenden Jahren erwarte ich bei (arithmetisches Mittel)



Frage 2: Erwartungen zur nächsten Änderung des Hauptrefinanzierungssatzes durch die EZB



Quelle: ZEW

Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten zu ihren Erwartungen im Hinblick auf die Inflationsentwicklung im Euroraum und die Geldpolitik der EZB befragt. Seit Februar 2011 erfolgt die Befragung zu diesen Themenfeldern im Dreimonatsrhythmus. Der Vergleich der Ergebnisse der aktuellen Umfrage mit denen der anderen Umfragen des laufenden Jahres zeigt, wie stark die Erwartungen sich verändert haben. Auffällig im Vergleich zu den Umfragen in den vergangenen Quartalen ist die andere Erwartungshaltung hinsichtlich der Zinspolitik der EZB. Während die Experten noch im August 2011 mehrheitlich davon ausgingen, dass die EZB als Nächstes eine Zinserhöhung vornehmen werde, haben sich die Mehrheitsverhältnisse zwischenzeitlich ins Gegenteil verkehrt. Aktuell erwarten mehr als 80 Prozent der Experten, dass der Hauptrefinanzierungssatz weiter gesenkt werden wird. Eine erste Verringerung des Leitzinses durch die EZB erfolgte am 9. November 2011, also während der aktuellen Umfrageperiode. Damit wurde die Zinserhöhung vom Juli 2011 zurückgenommen. Die Finanzmarktexperten wurden nicht nur zu ihren Erwartungen befragt, sondern auch um Empfehlungen zur Veränderung des Umfangs der liquiditätspolitischen Maßnahmen und der Höhe des Leitzinses gebeten. Annähernd die Hälfte der Teilnehmer befürwortet eine Beibehaltung des gegenwärtigen Zinssatzes und der aktuellen liquiditätspolitischen Maßnahmen. Allerdings sprechen sich auch 40 von hundert befragten Experten für eine weitere Herabsetzung des Refinanzierungssatzes aus. Eine Erklärung hierfür könnten die weiterhin schwachen Wachstumsaussichten sein.

Einhergehend mit der geldpolitischen Lockerung durch die EZB sind die Inflationserwartungen für den Euroraum für das Jahr 2011 im November weiter gestiegen. Im August lag die von den Experten erwartete Inflationsrate für das laufende Jahr im Mittel bei 2,35 Prozent, jetzt liegt sie im Mittel bei 2,65 Prozent. Für das Jahr 2012 wird in der aktuellen Umfrage indessen mit einem Rückgang der Inflation im Euroraum gerechnet. Im August wurde im Mittel noch eine Rate von 2,62 Prozent für das Jahr 2012 erwartet. In der aktuellen Umfrage prognostizieren die Finanzmarktexperten im Mittel nun eine Teuerungsrate von 2,52 Prozent. Zum Rückgang der Inflationserwartungen für 2012 dürften maßgeblich die verschlechterten Konjunkturperspektiven beigetragen haben.

Nicoletta Renner und Frieder Mokinski

ZEW - Finanzmarkttest November 2011: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	1.8	(- 1.1)	56.6	(- 5.9)	41.6	(+ 7.0)	-39.8 (- 8.1)
Deutschland	41.4	(- 1.8)	51.4	(- 0.6)	7.2	(+ 2.4)	34.2 (- 4.2)
USA	1.4	(+ 0.7)	52.2	(+ 8.9)	46.4	(- 9.6)	-45.0 (+10.3)
Japan	1.2	(- 0.8)	46.0	(+ 3.0)	52.8	(- 2.2)	-51.6 (+ 1.4)
Großbritannien	0.7	(- 0.8)	44.6	(+ 0.8)	54.7	(+/- 0.0)	-54.0 (- 0.8)
Frankreich	2.6	(- 1.3)	63.3	(- 6.2)	34.1	(+ 7.5)	-31.5 (- 8.8)
Italien	0.7	(- 0.1)	27.0	(-11.7)	72.3	(+11.8)	-71.6 (-11.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	4.7	(- 2.8)	31.5	(- 2.3)	63.8	(+ 5.1)	-59.1 (- 7.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	5.8	(- 2.4)	33.2	(- 2.1)	61.0	(+ 4.5)	-55.2 (- 6.9)
USA	16.0	(- 0.4)	53.1	(+ 0.7)	30.9	(- 0.3)	-14.9 (- 0.1)
Japan	21.9	(- 2.7)	55.1	(+/- 0.0)	23.0	(+ 2.7)	-1.1 (- 5.4)
Großbritannien	6.0	(- 1.7)	53.8	(- 4.0)	40.2	(+ 5.7)	-34.2 (- 7.4)
Frankreich	3.4	(- 2.5)	37.4	(- 2.2)	59.2	(+ 4.7)	-55.8 (- 7.2)
Italien	5.4	(- 0.1)	30.5	(- 9.3)	64.1	(+ 9.4)	-58.7 (- 9.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	19.9	(+ 1.0)	35.5	(- 1.9)	44.6	(+ 0.9)	-24.7 (+ 0.1)
Deutschland	19.2	(- 0.1)	35.3	(- 2.8)	45.5	(+ 2.9)	-26.3 (- 3.0)
USA	24.7	(+ 2.7)	44.3	(- 2.5)	31.0	(- 0.2)	-6.3 (+ 2.9)
Japan	9.4	(- 1.7)	78.7	(+ 3.3)	11.9	(- 1.6)	-2.5 (- 0.1)
Großbritannien	19.3	(+ 1.7)	45.6	(- 3.6)	35.1	(+ 1.9)	-15.8 (- 0.2)
Frankreich	20.6	(+ 2.7)	38.0	(- 5.4)	41.4	(+ 2.7)	-20.8 (+/- 0.0)
Italien	22.2	(+ 3.6)	37.2	(- 5.1)	40.6	(+ 1.5)	-18.4 (+ 2.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	7.2	(- 4.8)	42.1	(- 8.6)	50.7	(+13.4)	-43.5 (-18.2)
USA	7.6	(- 2.1)	84.7	(- 1.1)	7.7	(+ 3.2)	-0.1 (- 5.3)
Japan	5.8	(+ 1.4)	91.9	(- 2.1)	2.3	(+ 0.7)	3.5 (+ 0.7)
Großbritannien	9.3	(- 1.8)	74.4	(- 4.5)	16.3	(+ 6.3)	-7.0 (- 8.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	48.2	(- 8.1)	42.4	(+ 5.8)	9.4	(+ 2.3)	38.8 (-10.4)
USA	42.0	(- 5.5)	52.2	(+ 4.6)	5.8	(+ 0.9)	36.2 (- 6.4)
Japan	21.4	(- 4.0)	75.9	(+ 3.3)	2.7	(+ 0.7)	18.7 (- 4.7)
Großbritannien	35.7	(- 5.1)	58.1	(+ 3.7)	6.2	(+ 1.4)	29.5 (- 6.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	35.1	(-15.1)	35.5	(+ 5.6)	29.4	(+ 9.5)	5.7 (-24.6)
DAX (Deutschland)	38.6	(-16.5)	32.8	(+ 6.7)	28.6	(+ 9.8)	10.0 (-26.3)
TecDax (Deutschland)	35.9	(-16.3)	36.4	(+10.1)	27.7	(+ 6.2)	8.2 (-22.5)
Dow Jones Industrial (USA)	37.1	(-11.6)	35.9	(+ 2.6)	27.0	(+ 9.0)	10.1 (-20.6)
Nikkei 225 (Japan)	33.1	(-12.6)	44.9	(+ 5.9)	22.0	(+ 6.7)	11.1 (-19.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.0	(-15.8)	40.7	(+ 7.9)	30.3	(+ 7.9)	-1.3 (-23.7)
CAC-40 (Frankreich)	28.1	(-15.8)	37.0	(+ 4.5)	34.9	(+11.3)	-6.8 (-27.1)
MIStel (Italien)	24.5	(-14.4)	31.7	(- 0.9)	43.8	(+15.3)	-19.3 (-29.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	36.1	(+ 8.4)	37.2	(+ 2.0)	26.7	(-10.4)	9.4 (+18.8)
Yen	24.5	(+ 6.1)	48.5	(- 3.4)	27.0	(- 2.7)	-2.5 (+ 8.8)
Brit. Pfund	18.4	(+ 1.4)	54.3	(+ 2.0)	27.3	(- 3.4)	-8.9 (+ 4.8)
Schw. Franken	11.5	(+ 4.6)	66.8	(+ 1.1)	21.7	(- 5.7)	-10.2 (+10.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	21.3	(- 3.2)	49.8	(+ 0.4)	28.9	(+ 2.8)	-7.6 (- 6.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	6.5	(+ 1.4)	11.7	(+ 0.8)	81.8	(- 2.2)	-75.3 (+ 3.6)
Versicherungen	4.1	(- 1.0)	22.0	(- 3.4)	73.9	(+ 4.4)	-69.8 (- 5.4)
Fahrzeuge	8.6	(- 5.0)	56.3	(+ 2.7)	35.1	(+ 2.3)	-26.5 (- 7.3)
Chemie/Pharma	17.0	(- 1.3)	56.4	(- 2.7)	26.6	(+ 4.0)	-9.6 (- 5.3)
Stahl/NE-Metalle	8.7	(- 2.4)	42.1	(- 5.1)	49.2	(+ 7.5)	-40.5 (- 9.9)
Elektro	11.3	(- 0.7)	58.6	(- 3.2)	30.1	(+ 3.9)	-18.8 (- 4.6)
Maschinen	13.1	(- 2.6)	48.8	(- 2.7)	38.1	(+ 5.3)	-25.0 (- 7.9)
Konsum/Handel	18.0	(+ 3.2)	57.0	(- 1.6)	25.0	(- 1.6)	-7.0 (+ 4.8)
Bau	8.6	(- 3.8)	56.6	(- 1.9)	34.8	(+ 5.7)	-26.2 (- 9.5)
Versorger	10.3	(- 3.8)	51.2	(+ 2.7)	38.5	(+ 1.1)	-28.2 (- 4.9)
Dienstleister	16.7	(+/- 0.0)	65.7	(- 1.7)	17.6	(+ 1.7)	-0.9 (- 1.7)
Telekommunikation	13.4	(+ 3.6)	66.1	(- 4.0)	20.5	(+ 0.4)	-7.1 (+ 3.2)
Inform.-Technologien	21.7	(+ 1.1)	61.1	(- 0.4)	17.2	(- 0.7)	4.5 (+ 1.8)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.10.2011 - 14.11.2011 beteiligten sich 278 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, 2011

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