

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 26.11.2012 – 10.12.2012 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.12.2012) wiedergegeben.

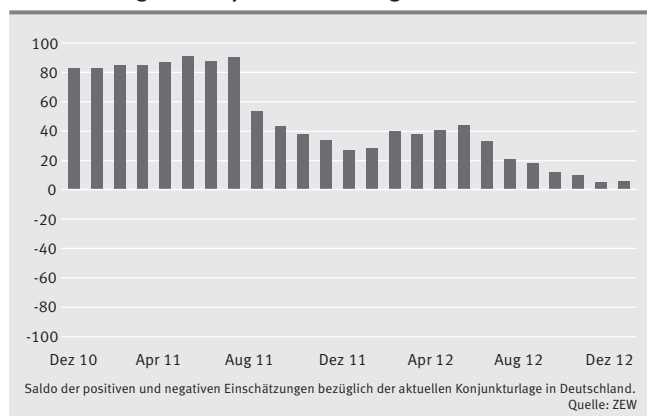
Finanzmarktexperten sind vorsichtig optimistisch

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Dezember 2012 deutlich gestiegen. Der Frühindikator notiert nunmehr bei einem Stand von 6,9 Punkten. Das sind 22,6 Punkte mehr als im Vormonat. Erstmals seit Mai 2012 steht der Indikator somit wieder oberhalb der Nulllinie.

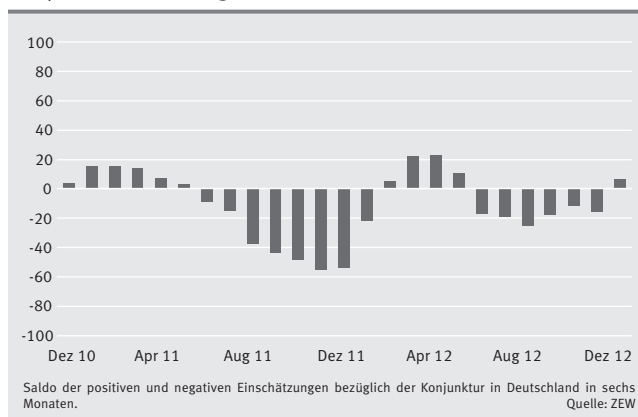
Die Konjunkturerwartungen präsentieren sich deutlich optimistischer als noch vor Monatsfrist. Damals tendierten die Finanzmarktexperten eher dazu, von einer sich weiter eintrübenden Konjunktur in Deutschland auf Halbjahressicht zu sprechen. Im Dezember hingegen ist das Meinungsbild hierzu weniger eindeutig, und eine größere Gruppe sieht die Konjunktur nach dem Abschwung der letzten Monate wieder im Aufwind. Allerdings weist der Saldo der Konjunkturerwartungen, der nur knapp oberhalb der Nulllinie notiert, insgesamt eher auf eine Bodenbildung als auf einen bevorstehenden Aufschwung hin. Und während die Finanzmarktexperten den Risiken aus der Eurokrise im Dezember offenbar ein geringeres Gewicht beimessen als in den Vormonaten (die Konjunkturerwartungen für die Eurozone steigen um mehr als 10,4 Punkte auf nun 7,8 Punkte), hängt die weitere Stabilisierung der Konjunktur in Deutschland stark davon ab, dass eine Verschärfung der Eurokrise ausbleibt.

Die aktuellen Befragungsergebnisse zeigen, dass die Finanzmarktexperten auf kurze Frist durchaus noch Rückschlagspotenzial sehen: So wird die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2013 gegenüber dem Vorquartal schrumpft, im Median mit 25 Prozent angegeben, zeigt sich also gegenüber dem Vormonat unverändert. Hoffnung macht aller-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



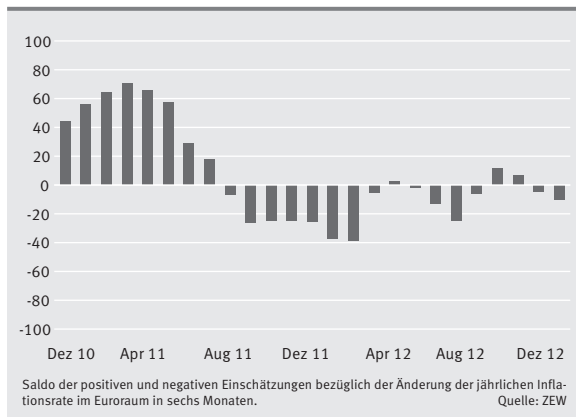
dings, dass die oben beschriebene Bodenbildung der Konjunktur in Deutschland anscheinend auf einem nach wie vor soliden Niveau erfolgt. Während die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten die wirtschaftliche Lage in der Eurozone seit Monaten mit Werten um minus 80 Punkte (im Dezember 2012: minus 79,9) bewerten, bewegt sich der Indikator der Lageeinschätzung für Deutschland stabil bei 5,7 Punkten im neutralen Bereich. In der Tat bewerten die Finanzmarktexperten die konjunkturelle Lage derzeit nur vereinzelt als „schlecht“; dagegen bezeichnen fast drei Viertel der Befragten die aktuelle Lage in Deutschland als „normal“.

Der verbesserte Saldo der ZEW Konjunkturerwartungen dürfte maßgeblich auf die Erwartung zurückzuführen sein, dass sich das außenwirtschaftliche Umfeld für die deutsche Wirtschaft langsam wieder freundlicher darstellen wird. Dies wird deutlich anhand der zum Teil klar verbesserten Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten oder das Vereinigte Königreich (siehe Seite 2 und 3). Auch die – nach Einschätzung der Experten – verbesserten Geschäftsaussichten auf Halbjahressicht für die exportorientierten Branchen Maschinenbau und Automobil deuten in diese Richtung. Gleichzeitig ist der Saldo der Geschäftsaussichten für die Unternehmen im Bereich Konsum/Handel weiter gestiegen und notiert nun mit 10,3 Punkten auf dem besten Stand seit Mai 2012. Dies dürfte mit der nach wie vor robusten Lage am deutschen Arbeitsmarkt zusammenhängen. Diese Branche dürfte nicht zuletzt auch durch das laufende Weihnachtsgeschäft beflügelt worden sein.

Christian D. Dick

EZB: Verringerung der Inflation erwartet

Erwartungen bezüglich Inflation

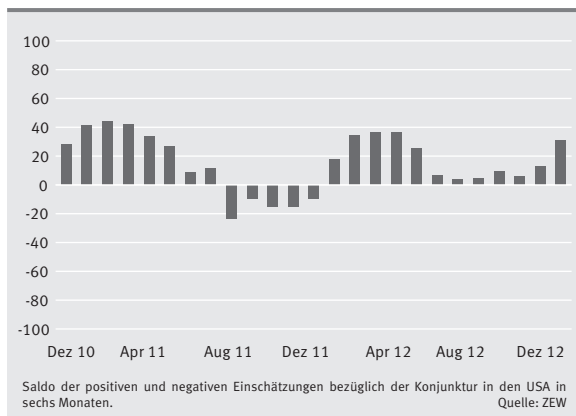


Der Anstieg der Konsumentenpreise im Euroraum hat im November unerwartet stark nachgelassen. Während die jährliche Inflationsrate im Oktober 2012 noch bei 2,5 Prozent lag, fiel sie im November 2012 auf 2,2 Prozent. Damit nähert sie sich schneller als gemeinhin erwartet dem Zielniveau von knapp unter 2,0 Prozent. Der Rückgang der jährlichen Teuerungsrate dürfte sich den Finanzmarktexperten zufolge in den kommenden sechs Monaten fortsetzen. Hierauf deuten ihre Inflationserwartungen hin. Der entsprechende Saldo sinkt im Dezember auf minus 9,2 Punkte und steht damit 4,7 Punkte tiefer als im November 2012. Ein wichtiger Grund hierfür dürfte die mit minus 80,0 Punkten weiterhin sehr schlecht bewertete wirtschaftliche Lage im Euroraum sein. Zwar sehen die Finanzmarktexperten die konjunkturellen Perspektiven des Euroraums auf Halbjahressicht leicht verbessert, die konjunkturelle Dynamik müsste jedoch deutlich zulegen, um Druck auf die Preise auszuüben.

Frieder Mokinski

USA: Konjunkturerwartungen im Auftrieb

Konjunkturerwartungen USA

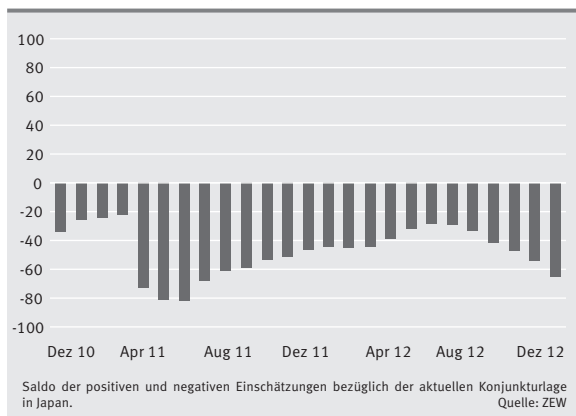


Noch immer streiten Demokraten und Republikanern um das Haushaltsbudget für 2013 und die Folgejahre. Bis zum Jahresende muss dieser Streit beigelegt sein, andernfalls treten automatisch verschiedene Ausgabenkürzungen in Kraft und mehrere Steuervergünstigungen laufen aus. Der daraus resultierende negative Effekt für die Konjunktur könnte die amerikanische Wirtschaft zurück in die Rezession drängen. Trotz dieses Risikos blicken die Finanzmarktexperten zuversichtlich in die (konjunkturelle) Zukunft. Der Saldo der Einschätzungen zur konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten auf Halbjahressicht legt im Dezember deutlich um 17,4 Punkte auf jetzt 30,5 Punkte zu. Offenbar gehen die Experten fest davon aus, dass sich die streitenden Parteien einigen werden, und haben ihre Prognosen daher eher an den guten Daten vom Immobilienmarkt, zur Produktion und zur Beschäftigungsentwicklung orientiert, die in den vergangenen Wochen veröffentlicht wurden.

Frieder Mokinski

Japan: Wirtschaftslage noch schlechter

Einschätzung der konjunkturellen Lage

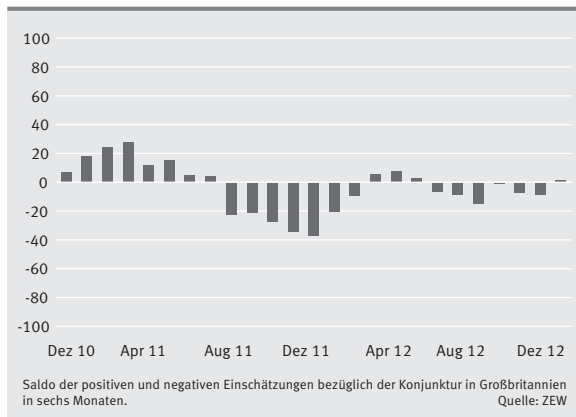


Japans Wirtschaft steuert geradewegs in die nächste Rezession hinein. Hierauf deutet die konjunkturelle Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten hin, die sich im Dezember um 11,1 auf minus 64,9 Punkte verschlechtert hat. Ausschlaggebend hierfür dürfte die schlechte Entwicklung der Nachfrage nach japanischen Gütern sein. So ging das japanische Bruttoinlandsprodukt im vergangenen dritten Quartal 2012 um 0,9 Prozent zurück. Immerhin deuten die Konjunkturerwartungen darauf hin, dass die konjunkturelle Talsohle bereits erreicht sein könnte. Der entsprechende Saldo steigt um 7,7 auf 6,8 Punkte. Immerhin 22,3 Prozent (+ 8,2 Punkte) der Teilnehmer gehen davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage in Japan in den kommenden sechs Monaten verbessern wird. Für diese leichte Stimmungsaufhellung dürften gute Zahlen zur Industrieproduktion und zum Einzelhandelsumsatz im Oktober gesorgt haben. Beide Indikatoren sind jedoch bekanntermaßen sehr schwankungsanfällig.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Konjunkturerwartungen verbessert

Konjunkturerwartungen Großbritannien



Der Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage nach zu urteilen, steckt die britische Wirtschaft weiterhin tief in der Krise. Praktisch unverändert steht der entsprechende Saldo bei minus 68,3 Punkten. Der Indikatorstand drückt aus, dass mehr als zwei Drittel der befragten Teilnehmer die Wirtschaftslage als schlecht beurteilen. Diese Einschätzung deckt sich mit den jüngsten Veröffentlichungen wichtiger Konjunkturindikatoren. So sind die Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsatz im Oktober wieder einmal schwächer ausgefallen als gemeinhin erwartet. Vor dem Hintergrund der katastrophalen Lage ist es erfreulich, dass es erste Anzeichen einer bevorstehenden Erholung gibt. So sind die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten um 10,5 Punkte auf 2,0 Punkte gestiegen und stehen damit erstmals seit Mai 2012 wieder über der Null-Punkte-Marke. Das bedeutet, dass nun der Anteil der optimistischen Finanzmarktexperten den der pessimistischen übersteigt.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Auswirkung von Basel III auf die Immobilienfinanzierung



Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten um eine Einschätzung der Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland gebeten. Dabei haben die Experten beurteilt, welche Segmente des Immobilienmarkts durch die neuen Regulierungsmaßnahmen unter Basel III am stärksten betroffen sein werden. Darüber hinaus haben die Befragten Aussagen dazu getroffen, wie sich ihrer Ansicht nach die Attraktivität unterschiedlicher Refinanzierungsinstrumente verschieben wird. Optimistisch zeigen sich die Experten für die Finanzierung von Wohnimmobilien. Gut 19 Prozent der Befragungsteilnehmer rechnen hier mit einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen im Vergleich zu der Finanzierung der Segmente Projektentwicklung, Logistik-, Einzelhandels- und Büroimmobilien. Projektentwicklungen werden nach Einschätzung der Experten überproportional negativ von Basel III betroffen sein. Für dieses Segment rechnen rund 76 Prozent der Experten mit einer deutlichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Auch Logistik-, Einzelhandels- und Büroimmobilien werden nach Meinung der Umfrageteilnehmer von Basel III negativ betroffen sein. Jeweils mehr als die Hälfte der Teilnehmer rechnet in diesen Segmenten mit einer relativen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Lediglich knapp ein Prozent der Experten erwartet eine positive Veränderung für die Segmente Einzelhandels- und Büroimmobilien.

Bei den Antworten der Experten bezüglich der Auswirkungen von Basel III auf die Attraktivität einzelner Refinanzierungsinstrumente ergibt sich folgendes Bild: Ungefähr 58 bzw. 55 Prozent der Befragten erwarten jeweils einen Bedeutungszuwachs von Hypotheken-Pfandbriefen und Einlagenfinanzierung gegenüber anderen Refinanzierungsinstrumenten. Pessimistisch zeigen sich die Experten gegenüber Mortgage-backed Securities. Knapp die Hälfte der Umfrageteilnehmer rechnen mit einer niedrigeren Attraktivität dieses Refinanzierungsinstruments aufgrund von Basel III. Über die Entwicklung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten sind sich die Experten uneins. Jeweils rund ein Drittel erwartet eine Verbesserung, Verschlechterung oder keine Veränderung dieser Refinanzierungsinstrumente. Die Attraktivität von Schuldverschreibungen und Immobilienaktienmärkten bleibt nach Meinung von etwa 45 Prozent der Experten auch nach dem Inkrafttreten von Basel III unverändert.

Anna-Lena Huthmacher, Zwetelina Iliewa

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2012: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	0.0	(- 0.8)	20.1	(+ 2.0)	79.9	(- 1.2)	-79.9 (+ 0.4)
Deutschland	16.6	(- 2.2)	72.5	(+ 4.7)	10.9	(- 2.5)	5.7 (+ 0.3)
USA	4.4	(+ 0.2)	74.7	(+ 5.2)	20.9	(- 5.4)	-16.5 (+ 5.6)
Japan	0.0	(- 0.4)	35.1	(-10.3)	64.9	(+10.7)	-64.9 (-11.1)
Großbritannien	1.2	(+ 0.4)	29.6	(+/- 0.0)	69.2	(- 0.4)	-68.0 (+ 0.8)
Frankreich	0.0	(- 0.8)	21.8	(+ 2.0)	78.2	(- 1.2)	-78.2 (+ 0.4)
Italien	0.4	(+ 0.4)	11.8	(+ 2.6)	87.8	(- 3.0)	-87.4 (+ 3.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	28.6	(+ 4.8)	50.4	(+ 0.6)	21.0	(- 5.4)	7.6 (+10.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	33.1	(+12.8)	40.7	(- 3.0)	26.2	(- 9.8)	6.9 (+22.6)
USA	42.1	(+11.7)	47.2	(- 5.1)	10.7	(- 6.6)	31.4 (+18.3)
Japan	21.7	(+ 7.6)	63.2	(- 7.7)	15.1	(+ 0.1)	6.6 (+ 7.5)
Großbritannien	21.6	(+ 9.5)	58.2	(- 9.1)	20.2	(- 0.4)	1.4 (+ 9.9)
Frankreich	18.2	(+ 1.9)	52.3	(+ 0.3)	29.5	(- 2.2)	-11.3 (+ 4.1)
Italien	23.7	(+ 4.7)	50.6	(- 1.4)	25.7	(- 3.3)	-2.0 (+ 8.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	18.0	(+ 0.7)	53.8	(- 7.1)	28.2	(+ 6.4)	-10.2 (- 5.7)
Deutschland	20.9	(- 2.9)	58.6	(+ 0.4)	20.5	(+ 2.5)	0.4 (- 5.4)
USA	23.3	(- 0.9)	64.8	(- 1.4)	11.9	(+ 2.3)	11.4 (- 3.2)
Japan	11.7	(+ 0.9)	81.2	(- 0.6)	7.1	(- 0.3)	4.6 (+ 1.2)
Großbritannien	20.4	(- 0.2)	64.6	(+ 0.5)	15.0	(- 0.3)	5.4 (+ 0.1)
Frankreich	19.9	(+ 0.3)	55.2	(- 5.6)	24.9	(+ 5.3)	-5.0 (- 5.0)
Italien	21.7	(+ 2.0)	51.7	(- 6.1)	26.6	(+ 4.1)	-4.9 (- 2.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	7.7	(+ 1.9)	76.5	(- 4.9)	15.8	(+ 3.0)	-8.1 (- 1.1)
USA	8.1	(+ 3.4)	88.2	(- 5.5)	3.7	(+ 2.1)	4.4 (+ 1.3)
Japan	3.9	(+ 0.2)	93.8	(- 2.1)	2.3	(+ 1.9)	1.6 (- 1.7)
Großbritannien	5.1	(+ 0.2)	88.2	(- 0.8)	6.7	(+ 0.6)	-1.6 (- 0.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	52.5	(+ 1.3)	46.0	(- 1.3)	1.5	(+/- 0.0)	51.0 (+ 1.3)
USA	46.3	(+ 5.3)	52.2	(- 5.3)	1.5	(+/- 0.0)	44.8 (+ 5.3)
Japan	22.9	(+ 3.0)	75.5	(- 3.8)	1.6	(+ 0.8)	21.3 (+ 2.2)
Großbritannien	36.4	(+ 3.6)	60.9	(- 3.5)	2.7	(- 0.1)	33.7 (+ 3.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	54.1	(+ 7.8)	30.5	(- 2.3)	15.4	(- 5.5)	38.7 (+13.3)
DAX (Deutschland)	59.9	(+10.6)	24.1	(- 3.7)	16.0	(- 6.9)	43.9 (+17.5)
TecDax (Deutschland)	54.8	(+ 8.3)	30.1	(- 1.2)	15.1	(- 7.1)	39.7 (+15.4)
Dow Jones Industrial (USA)	60.0	(+ 7.7)	27.5	(- 2.8)	12.5	(- 4.9)	47.5 (+12.6)
Nikkei 225 (Japan)	42.7	(+ 6.3)	43.2	(- 2.7)	14.1	(- 3.6)	28.6 (+ 9.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.7	(+ 7.3)	42.6	(- 1.9)	15.7	(- 5.4)	26.0 (+12.7)
CAC-40 (Frankreich)	38.1	(+ 6.1)	38.5	(- 3.2)	23.4	(- 2.9)	14.7 (+ 9.0)
MBtel (Italien)	41.2	(+ 7.0)	33.8	(- 2.2)	25.0	(- 4.8)	16.2 (+11.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	27.9	(+ 3.2)	41.1	(- 2.6)	31.0	(- 0.6)	-3.1 (+ 3.8)
Yen	10.8	(+ 0.3)	50.4	(- 9.1)	38.8	(+ 8.8)	-28.0 (- 8.5)
Brit. Pfund	11.1	(- 2.1)	59.7	(+ 3.8)	29.2	(- 1.7)	-18.1 (- 0.4)
Schw. Franken	6.2	(- 0.9)	77.0	(+ 1.9)	16.8	(- 1.0)	-10.6 (+ 0.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	24.8	(- 0.9)	59.1	(+ 5.6)	16.1	(- 4.7)	8.7 (+ 3.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	14.2	(+ 1.9)	38.4	(+ 5.5)	47.4	(- 7.4)	-33.2 (+ 9.3)
Versicherungen	9.1	(+ 1.1)	41.1	(- 1.6)	49.8	(+ 0.5)	-40.7 (+ 0.6)
Fahrzeuge	7.0	(+ 3.5)	37.2	(+11.2)	55.8	(-14.7)	-48.8 (+18.2)
Chemie/Pharma	23.2	(+10.2)	59.8	(- 5.7)	17.0	(- 4.5)	6.2 (+14.7)
Stahl/NE-Metalle	14.5	(+ 5.0)	43.0	(- 2.7)	42.5	(- 2.3)	-28.0 (+ 7.3)
Elektro	15.4	(+ 5.0)	62.6	(- 2.1)	22.0	(- 2.9)	-6.6 (+ 7.9)
Maschinen	19.6	(+ 5.8)	48.7	(+ 2.7)	31.7	(- 8.5)	-12.1 (+14.3)
Konsum/Handel	23.4	(+ 1.5)	63.6	(+ 0.7)	13.0	(- 2.2)	10.4 (+ 3.7)
Bau	29.1	(+ 4.0)	52.2	(- 0.3)	18.7	(- 3.7)	10.4 (+ 7.7)
Versorger	9.5	(- 4.5)	59.6	(-12.0)	30.9	(+16.5)	-21.4 (-21.0)
Dienstleister	24.0	(- 2.2)	63.3	(- 1.0)	12.7	(+ 3.2)	11.3 (- 5.4)
Telekommunikation	11.0	(+ 1.6)	66.2	(- 5.9)	22.8	(+ 4.3)	-11.8 (- 2.7)
Inform.-Technologien	30.3	(+ 4.0)	56.1	(- 7.2)	13.6	(+ 3.2)	16.7 (+ 0.8)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.11.2012 - 10.12.2012 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, 2012

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