

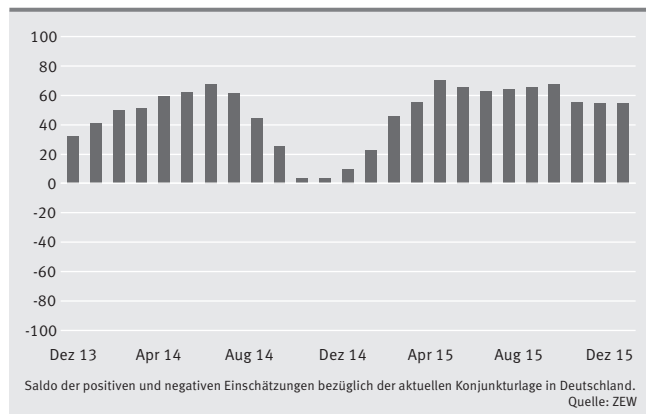
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.11.2015 – 14.12.2015 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.12.2015) wiedergegeben.

Konjunkturelle Zuversicht steigt

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland verbessern sich im Dezember 2015 zum zweiten Mal in Folge. Der Index steigt gegenüber dem Vormonat um 5,7 Punkte auf nunmehr 16,1 Punkte. Insgesamt geht mittlerweile wieder knapp ein Viertel (plus 2,7 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat) der befragten Finanzmarktexperten von einer Verbesserung der konjunkturellen Lage auf Halbjahressicht aus. Lediglich 8,7 Prozent (minus 3,0 Prozentpunkte) erwarten mittelfristig eine Verschlechterung der Lage. Die Einschätzungen bezüglich der konjunkturellen Lage in Deutschland verharren im Dezember auf hohem Niveau. Der entsprechende Indikator steigt marginal gegenüber dem Vormonat auf einen Indikatorstand von 55,0 Punkten.

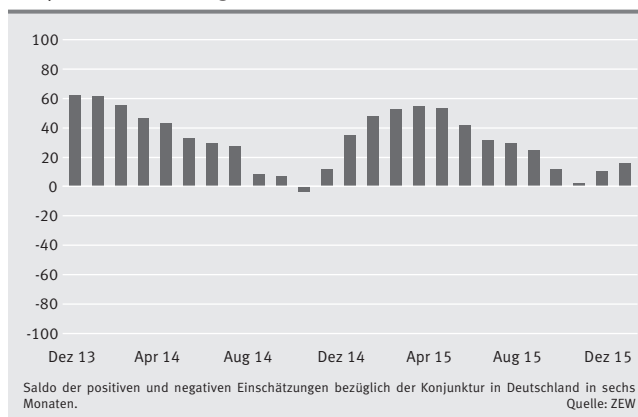
Pünktlich zum Jahresende kehrt die konjunkturelle Zuversicht zurück. Doch auf neueste Wirtschaftsdaten aus Deutschland ist der Anstieg der Erwartungen wohl nicht zurückzuführen. Zu gemischt ist das Bild der zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren. So blieben beispielsweise die Einzelhandelsumsätze, die im dritten Quartal 2015 noch stärkster Wachstumstreiber waren, ebenso wie die Industrieproduktion im Oktober deutlich hinter den Erwartungen zurück. Dagegen stiegen die Auftragsengänge der deutschen Industrie im Oktober nach drei Rückgängen in Folge wieder an. Die sich aufhellende Stimmung unter den Finanzmarktexperten dürfte dementsprechend weniger den

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Verlauf sogenannter harter Wirtschaftsdaten widerspiegeln, als vielmehr eine Neubewertung einiger weicher Faktoren darstellen. Dazu zählen insbesondere die Unsicherheitsfaktoren, die

Konjunkturerwartungen Deutschland

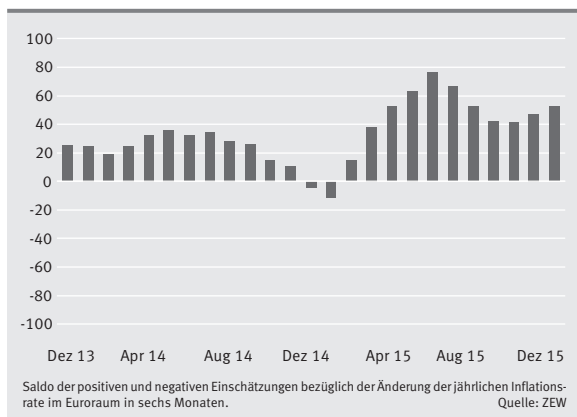


sich im Laufe des Jahres akkumuliert haben. Der Blick zurück zeigt, dass vor dem Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen im November 2015 der Indikator ganze sieben Mal in Folge nach unten korrigiert wurde. Zu diesen Revisionen beigetragen hat eine Vielzahl von Entwicklungen, von denen jede einzelne ein nicht unerhebliches wirtschaftliches Risiko darstellt. Zu nennen ist hier insbesondere die aus der öffentlichen Wahrnehmung weitgehend verschwundene griechische Staatsschuldenkrise, die noch im Sommer die Schlagzeilen dominierte. Der Ukraine-konflikt führte zu politischen Spannungen und gegenseitigen Sanktionen zwischen Russland und dem Westen. Neben der russischen Wirtschaft kühlte die Konjunktur auch in weiteren wichtigen Schwellenländern wie China und Brasilien deutlich ab und verstärkte die Sorge um die Absatzperspektiven der für die deutsche Konjunktur so wichtigen Exportindustrie. Auch die anhaltenden Spekulationen über den Zeitpunkt und die Folgen einer Leitzinswende in den USA trugen im Jahresverlauf immer wieder zur Verunsicherung bei. Zuletzt schockten der Abgasskandal bei Volkswagen sowie die schrecklichen Terroranschläge in Paris die Menschen und die Wirtschaft.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der angeführten Entwicklungen sind nach wie vor ungewiss, doch dass die deutsche Konjunktur sich rückblickend gegenüber all diesen Unwägbarkeiten als robust erwiesen hat, dürfte zumindest einen Teil der nun wieder gestiegenen Zuversicht erklären. Ferner bleiben der schwache Euro und das billige Rohöl weiterhin eine wichtige Stütze für die Volkswirtschaften der Eurozone. Jesper Riedler

Eurozone: Inflationserwartungen legen erneut zu

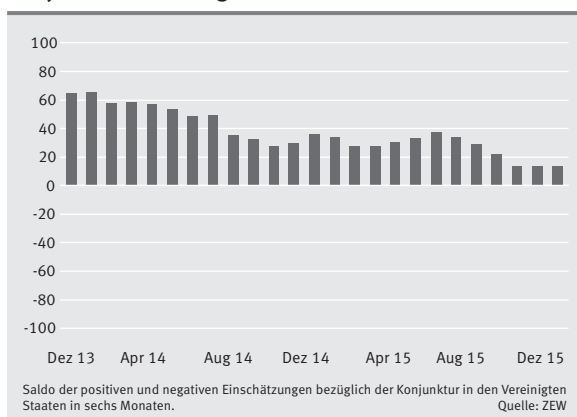
Erwartungen bezüglich der Inflation



Die Erwartungen der Finanzmarktexperten an die Inflationsentwicklung im Euroraum über die kommenden sechs Monate legen im Dezember 2015 erneut zu. Der entsprechende Saldo gewinnt 5,5 Punkte und steht nun bei 52,7 Punkten. Schon im Vormonat hatte sich die Inflationserwartung in einer ähnlichen Größenordnung erhöht. Die am 3. Dezember bekannt gegebene Entscheidung der Europäischen Zentralbank einer Verlängerung des Ankaufprogramms für Staatsanleihen und andere Wertpapiere scheinen die Finanzmarktexperten in ihrer Erwartung einer stärkeren Preisdynamik bestätigt zu haben. Die nach Umfrageende veröffentlichten Zahlen zur Verbraucherpreisentwicklung in der Eurozone bestätigen diese Einschätzung. Gegenüber dem Vormonat erhöhte sich die jährliche Inflationsrate im November um 0,1 auf 0,2 Prozent. Auch wenn dies als erster positiver Impuls wahrgenommen werden kann, ist das Niveau der Inflation noch weit von dem angestrebten Ziel von knapp unter zwei Prozent entfernt. Dominik Rehse

USA: Konjunkturerwartungen weitgehend unverändert

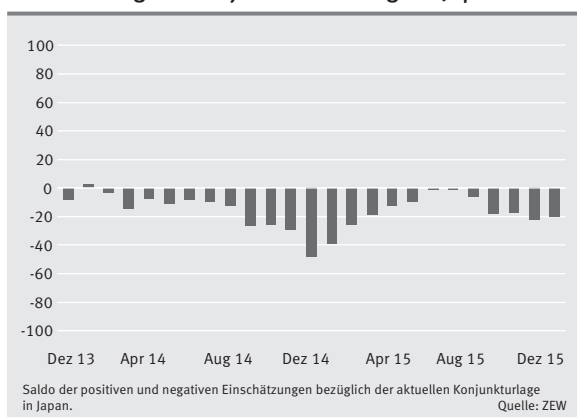
Konjunkturerwartungen USA



Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten bleiben im Dezember 2015 nahezu unverändert. Der entsprechende Saldo legt leicht um 0,2 auf 13,7 Punkte zu. Über die vergangenen 24 Monate gingen die Konjunkturerwartungen mit kurzen Unterbrechungen systematisch zurück. Über das letzte Jahr dürfte diese Entwicklung maßgeblich von der sich abzeichnenden Leitzinserhöhung bestimmt worden sein. Nach wechselhaften Signalen über die vergangenen Monate wurde die lange erwartete Leitzinserhöhung nun auch tatsächlich vollzogen. Am 16. Dezember 2015 gab die amerikanische Zentralbank eine Erhöhung der Zielpanne für den Leitzins von null bis 0,25 Prozent auf 0,25 bis 0,5 Prozent bekannt. Dies ist die erste Erhöhung seit knapp zehn Jahren und dürfte eine neue Periode für die Entwicklung der amerikanischen Volkswirtschaft. Es bleibt abzuwarten wie stark die Belastung für die derzeit schwächelnde Weltkonjunktur ausfallen wird und ob starke Rückkopplungseffekte zu beobachten sein werden. Dominik Rehse

Japan: Einschätzung der Konjunkturlage leicht verbessert

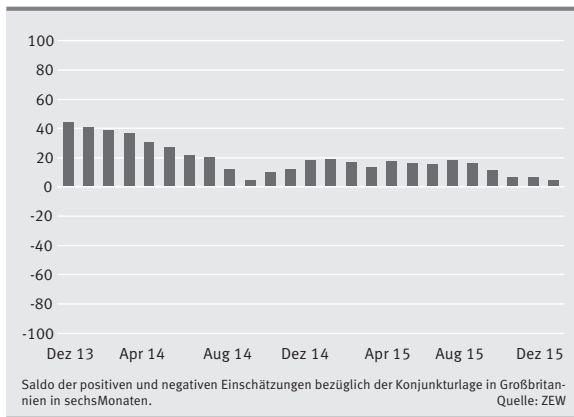
Einschätzung der konjunkturellen Lage in Japan



Aus Sicht der ZEW-Finanzmarktexperten hat sich die Konjunkturlage in Japan leicht verbessert. Der entsprechende Saldo stieg im Dezember 2015 um 2,4 Punkte auf minus 19,9 Punkte. Hierbei wurden die Experten sicherlich durch die deutliche Aufwärtsrevision der Wirtschaftswachstumswahlen beeinflusst. Das japanische Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten Quartal um ein Prozent. Frühere Schätzungen waren von einem Rückgang um 0,8 Prozent ausgegangen, sodass sich Japan offiziell in einer Rezession befunden hätte. Darüber hinaus sind die Kapitalausgaben der japanischen Unternehmen im dritten Quartal mit 11,2 Prozent so stark gestiegen, wie seit acht Jahren nicht mehr. Das im Dezember angekündigte neue Konjunkturpaket der Regierung von Ministerpräsident Shinzo Abe über 1,3 Billionen Yen (ca. 26 Mrd. Euro) lässt die ZEW-Finanzmarktexperten hingegen weitgehend unbeeindruckt. Der Saldo der Konjunkturerwartungen verändert sich kaum und steht nach einem Rückgang von 0,4 Punkten bei nunmehr 9,2 Punkten. Moritz Stieglitz

Großbritannien: Konjunkturerwartungen unverändert

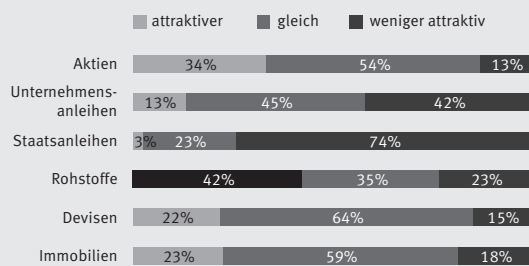
Konjunkturerwartungen Großbritannien



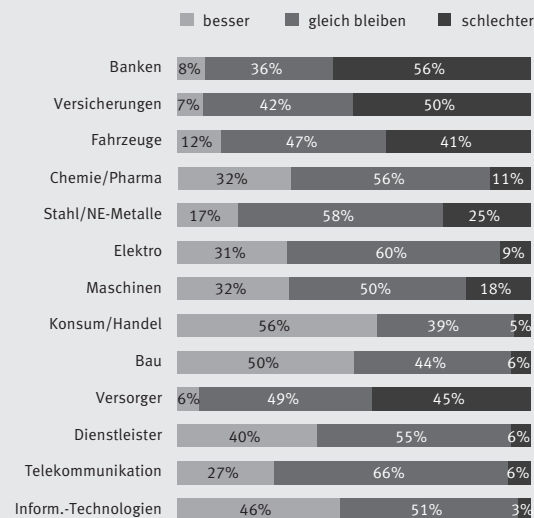
Der Saldo der Konjunkturerwartungen verharrt nach einem leichten Rückgang von 1,8 Punkten auf einem relativ niedrigen Niveau von 4,8 Punkten. Der fehlende Optimismus der Experten kann womöglich durch Sorgen über die Risiken der sehr einseitigen Ausrichtung der britischen Wirtschaft erklärt werden. Das britische Wirtschaftswachstum stützt sich fast ausschließlich auf die heimische Konsumnachfrage. Dies zeigt sich auch in den neuen Zahlen zum britischen Außenhandel. Das Handelsbilanzdefizit stieg im Oktober aufgrund des hohen Importwachstums auf 4,1 Mrd. Pfund. Im Vormonat betrug es lediglich 1,1 Mrd. Pfund. Bezüglich der aktuellen Lage der britischen Wirtschaft, sehen die Experten hingegen eine leichte Verbesserung. Der Saldo der Lageeinschätzung stieg im Dezember um 4,2 Punkte auf einen Stand von 37,6 Punkten. Die Experten könnte beeinflusst haben, dass die britische Wirtschaft im Oktober erstmals seit zwei Monaten wieder eine positive Inflationsrate von 0,1 Prozent erreicht hat. Moritz Stieglitz

Sonderfrage: Rohstoffe als Anlageklasse attraktiver in 2016

1. Für wie attraktiv halten Sie folgende Anlageklassen für 2016 im Vergleich zu 2015?



2. Die Ertragslage der Unternehmen in Deutschland wird mittelfristig (6 Mo.) in den folgenden Branchen...



Quelle: ZEW

Die aktuelle Sonderfrage thematisiert die Attraktivität unterschiedlicher Anlageklassen für das Jahr 2016 im Vergleich zum Jahr 2015. Dabei werden Rohstoffe als deutlich attraktiver als im Vorjahr wahrgenommen, während Staatsanleihen als deutlich weniger attraktiv eingeschätzt werden. Die Mehrheit der Experten rechnet bei Aktien, Unternehmensanleihen, Devisen und Immobilien mit einer unveränderten Attraktivität.

Die erwartete größere Attraktivität von Rohstoffen dürfte sich insbesondere auf die bereits seit einigen Monaten erwarteten Preiszuwächse für Rohöl beziehen. Diese positive Erwartung ist durchaus erstaunlich. Über das Jahr 2015 erwarteten die Experten im Saldo durchgehend einen steigenden Ölpreis, wurden aber in dieser Erwartung immer wieder enttäuscht. Mitte Dezember 2015 erreichte der Ölpreis mit unter 40 Dollar pro Barrel sogar einen neuen Tiefststand. Auch andere Rohstoffe wie Gold und Kupfer verzeichneten im Verlauf des Jahres 2015 erhebliche Preisrückgänge. Gemäß den Erwartungen der Experten sollte sich diese Entwicklung mit Blick auf 2016 nun umkehren und Rohstoffe als Anlageklasse wieder attraktiver machen.

Die weniger positive Einschätzung von Staatsanleihen entspricht der Erwartung des Vorjahres. Auch Ende 2015 wurden Staatsanleihen als weniger attraktiv als im Vorjahr eingeschätzt. Für 2016 erwarten nun stattliche 74 Prozent der befragten Finanzmarktexperten eine geringere Attraktivität von Staatsanleihen als in 2015. Maßgeblich hierfür dürfte die nach Umfrageende bekanntgegebene und schon lange erwartete Zinswende in den Vereinigten Staaten sein. Die dadurch zu erwartenden Veränderungen an den Kapitalmärkten sind jedoch zu komplex, um sie auf den einfachen Zusammenhang von fallenden Anleihekursen bei steigenden Zinsen zu reduzieren. Das weiterhin niedrige Zinsniveau in der Eurozone und die lahmende weltwirtschaftliche Entwicklung lassen vielschichtige Wechselwirkungen erwarten.

Die komplexe Gemengelage könnte die Finanzmarktexperten auch zu ihrer eher neutralen Einschätzung der anderen Anlageklassen veranlassen haben. Für Aktien, Devisen und Immobilien gehen mehr als 50 Prozent der Experten von einer gleichbleibenden Attraktivität im kommenden Jahr aus, für Unternehmensanleihen eine Mehrheit von 45 Prozent. Zwetelina Iliewa und Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2015: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	5.0	(- 1.3)	80.4	(+ 3.0)	14.6	(- 1.7)	-9.6 (+ 0.4)
Deutschland	55.5	(- 1.2)	44.0	(+ 3.0)	0.5	(- 1.8)	55.0 (+ 0.6)
USA	66.1	(+ 5.7)	33.0	(- 5.7)	0.9	(+/- 0.0)	65.2 (+ 5.7)
Japan	2.9	(- 1.0)	74.3	(+ 4.4)	22.8	(- 3.4)	-19.9 (+ 2.4)
Großbritannien	41.0	(+ 3.4)	55.6	(- 2.6)	3.4	(- 0.8)	37.6 (+ 4.2)
Frankreich	1.4	(- 0.9)	47.6	(- 8.6)	51.0	(+ 9.5)	-49.6 (-10.4)
Italien	2.4	(- 1.9)	53.4	(+ 0.6)	44.2	(+ 1.3)	-41.8 (- 3.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	40.8	(+ 2.1)	52.3	(+ 1.4)	6.9	(- 3.5)	33.9 (+ 5.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	24.8	(+ 2.7)	66.5	(+ 0.3)	8.7	(- 3.0)	16.1 (+ 5.7)
USA	22.9	(+ 1.3)	67.9	(- 2.4)	9.2	(+ 1.1)	13.7 (+ 0.2)
Japan	15.5	(- 0.4)	78.2	(+ 0.4)	6.3	(+/- 0.0)	9.2 (- 0.4)
Großbritannien	14.0	(- 2.5)	76.8	(+ 3.2)	9.2	(- 0.7)	4.8 (- 1.8)
Frankreich	29.3	(- 1.9)	60.7	(+ 2.6)	10.0	(- 0.7)	19.3 (- 1.2)
Italien	36.5	(- 3.8)	54.8	(+ 5.0)	8.7	(- 1.2)	27.8 (- 2.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	55.0	(+ 4.6)	42.7	(- 3.7)	2.3	(- 0.9)	52.7 (+ 5.5)
Deutschland	57.9	(+ 3.8)	40.7	(- 2.5)	1.4	(- 1.3)	56.5 (+ 5.1)
USA	66.8	(- 1.5)	32.3	(+ 2.4)	0.9	(- 0.9)	65.9 (- 0.6)
Japan	28.8	(- 1.8)	69.2	(+ 5.2)	2.0	(- 3.4)	26.8 (+ 1.6)
Großbritannien	61.2	(+ 3.3)	37.3	(- 3.8)	1.5	(+ 0.5)	59.7 (+ 2.8)
Frankreich	52.9	(+ 3.9)	43.2	(- 4.0)	3.9	(+ 0.1)	49.0 (+ 3.8)
Italien	54.6	(+ 3.2)	42.0	(- 2.8)	3.4	(- 0.4)	51.2 (+ 3.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	4.2	(- 1.3)	73.0	(- 2.8)	22.8	(+ 4.1)	-18.6 (- 5.4)
USA	91.2	(+ 5.9)	7.4	(- 6.8)	1.4	(+ 0.9)	89.8 (+ 5.0)
Japan	3.4	(- 3.4)	94.1	(+ 2.9)	2.5	(+ 0.5)	0.9 (- 3.9)
Großbritannien	40.1	(+ 2.9)	58.4	(- 2.5)	1.5	(- 0.4)	38.6 (+ 3.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland*	48.5	(+ 6.9)	45.5	(- 7.7)	6.0	(+ 0.8)	42.5 (+ 6.1)
USA	80.1	(+ 2.4)	17.6	(- 3.3)	2.3	(+ 0.9)	77.8 (+ 1.5)
Japan	23.7	(- 2.1)	74.3	(+ 1.6)	2.0	(+ 0.5)	21.7 (- 2.6)
Großbritannien	57.3	(+ 3.8)	40.2	(- 5.3)	2.5	(+ 1.5)	54.8 (+ 2.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	64.5	(+ 0.1)	29.1	(+ 1.6)	6.4	(- 1.7)	58.1 (+ 1.8)
DAX (Deutschland)	66.5	(+ 2.4)	25.1	(- 1.8)	8.4	(- 0.6)	58.1 (+ 3.0)
TecDax (Deutschland)	64.2	(+ 2.7)	26.3	(- 2.2)	9.5	(- 0.5)	54.7 (+ 3.2)
Dow Jones Industrial (USA)	53.0	(- 4.0)	35.0	(+ 2.5)	12.0	(+ 1.5)	41.0 (- 5.5)
Nikkei 225 (Japan)	47.7	(- 1.3)	45.0	(+ 2.1)	7.3	(- 0.8)	40.4 (- 0.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	51.9	(- 0.2)	38.9	(- 0.7)	9.2	(+ 0.9)	42.7 (- 1.1)
CAC-40 (Frankreich)	54.5	(+ 1.5)	36.1	(- 1.8)	9.4	(+ 0.3)	45.1 (+ 1.2)
MBTel (Italien)	57.0	(+ 3.1)	32.4	(- 4.5)	10.6	(+ 1.4)	46.4 (+ 1.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	67.7	(- 1.2)	23.0	(+/- 0.0)	9.3	(+ 1.2)	58.4 (- 2.4)
Yen	15.9	(- 0.2)	70.8	(+ 1.5)	13.3	(- 1.3)	2.6 (+ 1.1)
Brit. Pfund	41.6	(+ 2.7)	45.2	(- 3.3)	13.2	(+ 0.6)	28.4 (+ 2.1)
Schw. Franken	12.5	(- 4.4)	73.4	(+ 6.6)	14.1	(- 2.2)	-1.6 (- 2.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	42.1	(+ 2.3)	49.5	(- 1.5)	8.4	(- 0.8)	33.7 (+ 3.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	7.9	(- 1.8)	36.2	(- 1.1)	55.9	(+ 2.9)	-48.0 (- 4.7)
Versicherungen	7.3	(- 2.0)	42.4	(+ 2.2)	50.3	(- 0.2)	-43.0 (- 1.8)
Fahrzeuge	12.4	(+ 2.6)	46.9	(+ 4.5)	40.7	(- 7.1)	-28.3 (+ 9.7)
Chemie/Pharma	32.3	(+ 1.1)	56.3	(- 6.5)	11.4	(+ 5.4)	20.9 (- 4.3)
Stahl/NE-Metalle	17.3	(- 0.1)	58.0	(- 2.7)	24.7	(+ 2.8)	-7.4 (- 2.9)
Elektro	31.3	(+ 3.8)	60.2	(- 6.3)	8.5	(+ 2.5)	22.8 (+ 1.3)
Maschinen	31.8	(+ 6.2)	50.0	(- 9.6)	18.2	(+ 3.4)	13.6 (+ 2.8)
Konsum/Handel	56.5	(- 4.2)	39.0	(+ 3.5)	4.5	(+ 0.7)	52.0 (- 4.9)
Bau	50.3	(- 3.5)	44.1	(+ 5.0)	5.6	(- 1.5)	44.7 (- 2.0)
Versorger	6.2	(- 0.3)	48.9	(+/- 0.0)	44.9	(+ 0.3)	-38.7 (- 0.6)
Dienstleister	39.6	(+ 4.1)	54.8	(- 5.3)	5.6	(+ 1.2)	34.0 (+ 2.9)
Telekommunikation	27.2	(- 0.3)	66.5	(+ 0.6)	6.3	(- 0.3)	20.9 (+/- 0.0)
Inform.-Technologien	46.0	(+ 3.1)	50.6	(- 4.2)	3.4	(+ 1.1)	42.6 (+ 2.0)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.11.2015 - 14.12.2015 beteiligten sich 223 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.

* Revision im April 2016.



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
Dominik Rehse, MSc, Telefon 0621/1235-378, Telefax -223, E-Mail rehse@zew.de
Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2016 · Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars