

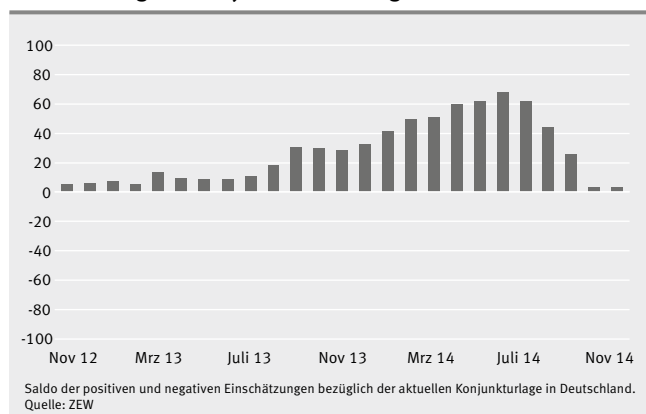
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 3.11.2014 – 17.11.2014 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.11.2014) wiedergegeben.

Erster Zugewinn seit Jahresbeginn

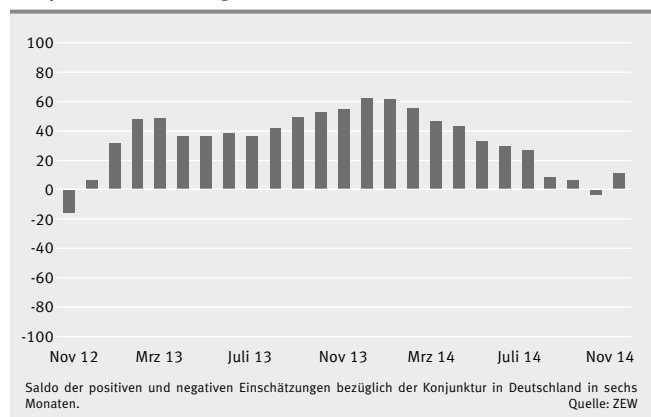
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stehen nach einem Zugewinn von 15,1 Punkten im November 2014 bei 11,5 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,4 Punkte). Das ist der erste Anstieg seit Beginn des Jahres. Der Index kehrt damit nach einem Monat im negativen Bereich wieder in den positiven Bereich zurück.

Die deutliche Verbesserung gegenüber dem Vormonat ergibt sich im Wesentlichen aus dem geringer werdenden Anteil der ZEW-Finanzmarktexperten, die von einer sich verschlechternden Konjunktur ausgehen. Nur noch 15,7 Prozent der Befragten (minus 11,9 Prozentpunkte) erwarten auf Halbjahressicht einen Abschwung. Dagegen liegt der Anteil der von einer unveränderten Situation ausgehenden Umfrageteilnehmer jetzt bei 57,1 Prozent und die Gruppe derer, die mit einer Verbesserung der konjunkturellen Lage rechnen vergrößert sich auf nun 27,2 Prozent. Die Konjunkturerwartungen für die Eurozone fallen ähnlich positiv aus. Nach einem Zugewinn von 6,9 Punkten steht der entsprechende Indikator jetzt bei 11,0 Punkten. Die Anteile der von einer wachsenden, unverändert bleibenden bzw. schrumpfenden Wirtschaft der Eurozone ausgehenden Umfrageteilnehmer ähneln dabei denen der Einschätzungen für Deutschland. Vor allem die Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen zum Wirtschaftswachstum im Euroraum für das dritte Quartal 2014 dürfte die Experten in ihrer positiveren Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung bestärkt haben. Positiv hervorzuheben sind insbesondere Griechenland und Spanien, die sich nach den Schwierigkeiten der vergangenen Jahre mit klar positiven Wach-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



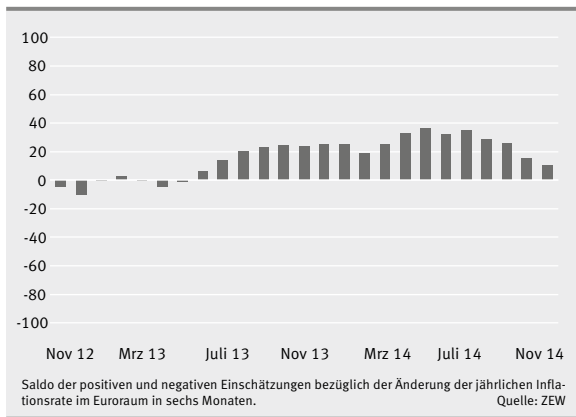
tumsraten von 0,7 und 0,5 Prozent in der Spitzengruppe wiederfinden. Das Wachstum für Frankreich und Deutschland wiederum fiel mit 0,3 Prozent und 0,1 Prozent zwar moderat aus, blieb jedoch nach negativen Wachstumsraten im Vorquartal zumindest positiv. Die Schrumpfung der italienischen und zyprischen Volkswirtschaften um 0,1 und 0,4 Prozent dürfte nach dem Verlauf der Vorquartale keinen der Finanzmarktexperten überrascht haben. Förderlich für eine positivere Erwartungsformulierung war sicherlich auch die den Export erleichternde weitere Abwertung des Euros. Die gefallen Preise für Energieträger haben die sich durch die Abwertung ergebende Verteuerung der Importe teilweise kompensiert.

Diese positiven Nachrichten sollten jedoch nicht den Blick auf einige weiter fortbestehende Problemfelder verstellen. So bleiben die geopolitischen Unsicherheiten nahezu unverändert bestehen, was hinsichtlich des Ukraine Konflikts jüngst durch die verfrühte Abreise des russischen Präsidenten Wladimir Putin vom G20-Gipfel in Australien augenscheinlich wurde. Auch die notwendigen Strukturreformen in Frankreich und Italien lassen weiter auf sich warten, was dazu führt, dass über 80 Prozent der Finanzmarktexperten die wirtschaftliche Lage in diesen beiden Staaten weiterhin als schlecht bewerten (positive Lageindikatoren zuletzt im Juli 2011 bzw. Dezember 2007). Auch die wirtschaftliche Lage in Deutschland wird mit einem Saldo von 3,3 Punkten (plus 0,1 Punkte) weiterhin nur leicht positiv bewertet. Die bisherige „Konjunkturlokomotive Europas“ sieht sich also einigen Herausforderungen gegenüber.

Dominik Rehse

EZB: Inflationserwartungen erneut gefallen

Erwartungen bezüglich Inflation

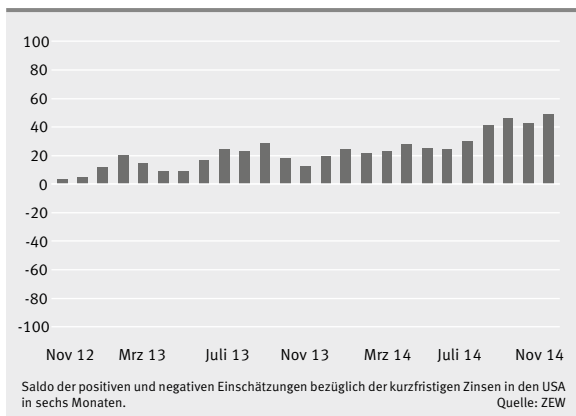


Die Erwartungen der Finanzmarktexperten bezüglich der Veränderung der Inflationsrate im Euroraum sind im November 2014 zum vierten Mal in Folge zurückgegangen. Der entsprechende Indikator verliert 4,3 Punkte gegenüber dem Vormonat und notiert nun bei 10,6 Punkten. Das ist sein niedrigster Stand seit Juni 2013. 77,8 Prozent der Umfrageteilnehmer gehen derzeit davon aus, dass die Inflationsrate mittelfristig nicht steigen wird. Damit ist eine klare Mehrheit der Experten der Ansicht, dass auch der EZB-Beschluss vom 2. Oktober zum großangelegten Ankauf von Wertpapieren vorerst keinen nennenswerten Preisdruck erzeugen wird. Die Teuerungsrate im Euroraum belief sich im Oktober auf 0,4 Prozent. Das ist deutlich unter der Zielmarke von zwei Prozent. Der Hauptrefinanzierungszinssatz, der derzeit bei 0,05 Prozent liegt, wird sich nach Ansicht der Experten mittelfristig kaum verändern. Der entsprechende Indikator notiert im November bei minus 6,6 Punkten, das sind 2,1 Punkte weniger als im Vormonat.

Jesper Riedler

USA: Anstieg der kurzfristigen Zinsen erwartet

Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinsen USA

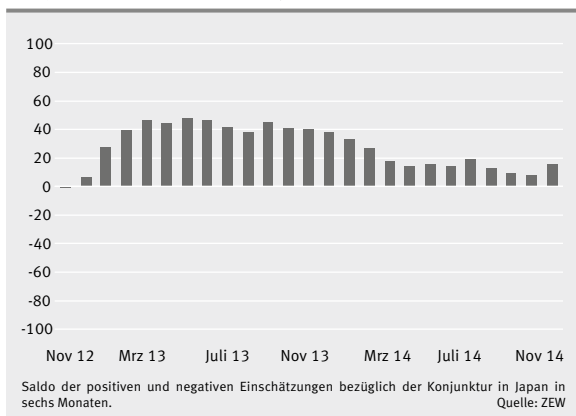


Stück für Stück fährt die US-amerikanische Notenbank ihre expansiven Maßnahmen zurück. So kündigte die Federal Reserve Ende Oktober 2014 an, ihre Anleihekäufe einzustellen. Damit steht das Ende der laufenden dritten Runde des QE-Programms bevor und es wird zunehmend wahrscheinlich, dass mittelfristig die Zinswende folgt. Dies spiegelt sich in den Erwartungen der Finanzmarktexperten wider. So prognostizieren 49,8 Prozent der Experten (plus 6,9 Prozentpunkte), dass die kurzfristigen Zinsen auf Sechsmontatssicht steigen werden. Wann genau es zu einer Zinserhöhung kommen wird, macht die Federal Reserve von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Aus Sicht der Finanzmarktexperten ist nicht zu erwarten, dass es mittelfristig zu konjunkturellen Rückschlägen kommen wird. So nehmen denn auch die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht eines halben Jahres im Vergleich zum Oktober 2014 leicht zu. Der entsprechende Saldo steht aktuell bei 29,8 Punkten (plus 2,0 Prozentpunkte).

Frieder Mokinski

Japan: Erwartungen reagieren positiv auf angekündigten Konjunkturstimulus

Konjunkturerwartungen Japan

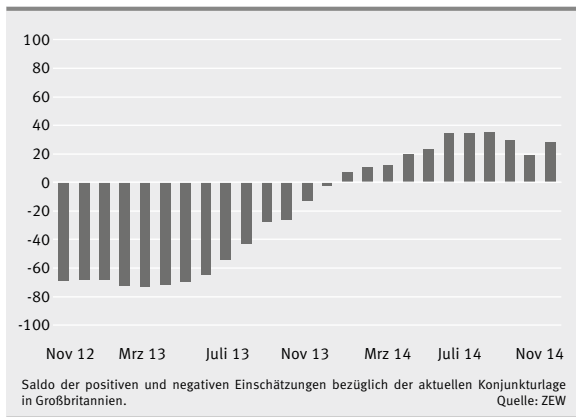


Die konjunkturellen Erwartungen für die japanische Wirtschaft haben sich im November 2014 verbessert. Zu dem Anstieg dürften Hinweise auf ein mögliches Konjunkturprogramm beigetragen haben, die der japanische Wirtschaftsminister Akira Amari Ende Oktober gegeben hat. In Anbetracht sehr schwacher Wirtschaftszahlen für das zurückliegende dritte Quartal 2014, die erst zum Ende des Umfragezeitraums bekannt wurden, steigt die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Umsetzung dieser Maßnahmen. Zudem dürfte es sich positiv auf die Erwartungen ausgewirkt haben, dass die Bank of Japan etwa zeitgleich eine geldpolitische Lockerung angekündigte. Sie plant, ihre schon jetzt sehr großzügigen Anleihekäufe auszuweiten. Dieses Maßnahmenpaket zeigt, dass Japan aktuell mit allen Mitteln gegen den seit dem zweiten Quartal 2014 andauernden Abschwung ankämpft. Diese Wirtschaftsfaute wird mit der im April 2014 umgesetzten Mehrwertsteuererhöhung in Zusammenhang gebracht.

Frieder Mokinski

Großbritannien: Einschätzung der konjunkturellen Lage verbessert sich

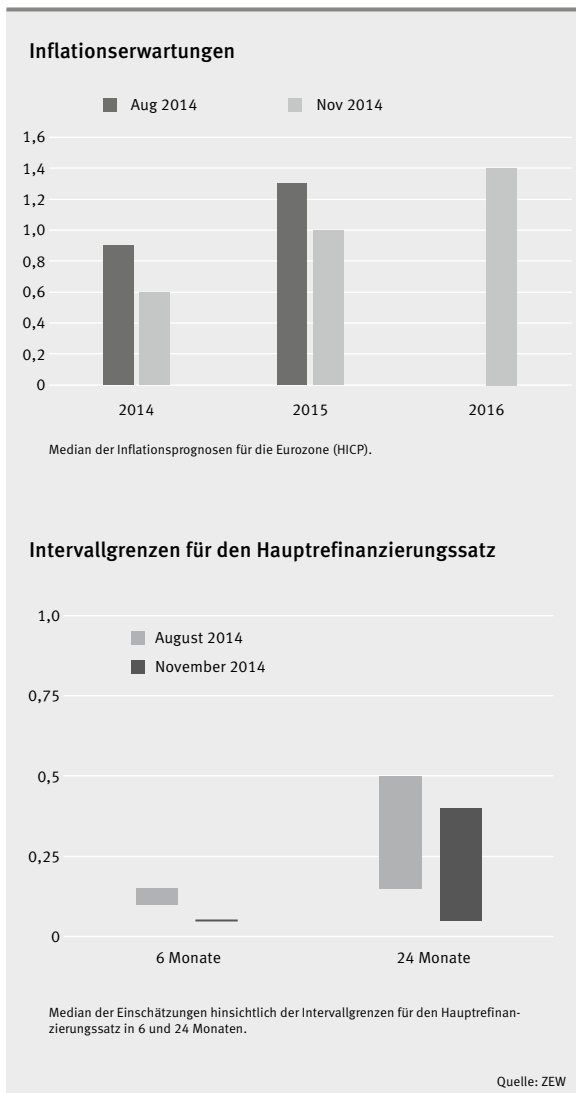
Einschätzung der konjunkturellen Lage Großbritannien



Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage in Großbritannien hat sich im Vergleich zum Oktober 2014 deutlich verbessert. Der entsprechende Indikator legt um 8,9 Punkte auf 27,9 Punkte zu. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass das britische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal wie schon in den Vorquartalen deutlich gewachsen ist. Aus Sicht der Finanzmarktexperten ist ein abruptes Ende der erfreulichen Entwicklung nicht zu erwarten. So halten die konjunkturellen Erwartungen für die britische Wirtschaft ihr moderat positives Niveau. Der entsprechende Indikator steigt um 2,1 Punkte auf einen Stand von 12,6 Punkten. Der nur leicht im positiven Bereich liegende Indikatorstand zeigt allerdings, dass es nach Meinung der Finanzmarktexperten auch einige Faktoren gibt, die eine noch positivere Wirtschaftsentwicklung verhindern. So belastet unter anderem die noch immer schwache wirtschaftliche Entwicklung in weiten Teilen des Euroraums die konjunkturellen Perspektiven.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: November 2014 – Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten des ZEW-Finanzmarkttests werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung im Euroraum und zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) befragt. Wie bereits in den vergangenen Quartalen erwarten die Experten auch in der aktuellen Befragung nur eine geringfügige Anhebung der Leitzinsen im Laufe der nächsten zwei Jahre und korrigieren ihre Inflationsprognose weiter nach unten. Für das Jahr 2015 wird nunmehr eine Inflationsrate von einem Prozent erwartet. Selbst für das Jahr 2016, für das erstmals eine Prognose abgefragt wurde, gehen die Experten im Median von einer Teuerungsrate von lediglich 1,4 Prozent aus. Damit liegen auch die längerfristigen Inflationserwartungen deutlich unter der Zielmarke von unter, aber nahe zwei Prozent.

Vor dem Hintergrund rückläufiger Inflationserwartungen und immer neuer Maßnahmenpakete wird der Vorwurf lauter, die EZB betreibe monetäre Konjunkturpolitik und vernachlässige ihr eigentliches Ziel, die Preisniveaustabilität. Doch Preisstabilität und wirtschaftliche Dynamik sind eng miteinander verbunden. Der Ansatz der EZB ist daher über verschiedene geldpolitische Transmissionskanäle die Kreditvergabe und damit die Wirtschaft der Eurozone anzukurbeln. Gewinnt die Konjunktur an Dynamik erhöht sich auch der Preisdruck und die EZB kann ihr Inflationsziel erreichen. Die Bemühungen der EZB richten sich deshalb an die Angebots- und Nachfrageseite des Kreditmarktes. Sie versucht einerseits über günstige Refinanzierungszinsen für Geschäftsbanken die Kreditkonditionen von Unternehmen im Euroraum zu verbessern, um so Investitionen zu fördern. Zum anderen soll durch Strafzinsen auf Bankeinlagen bei der EZB und der angelaufenen, erheblichen Bilanzausweitung für ein ausreichend großes Kreditangebot gesorgt werden. Doch der Erfolg der Maßnahmen wird durch das realwirtschaftliche Umfeld beschränkt. Die hohe Arbeitslosigkeit im Euroraum führt dazu, dass Produktionskapazitäten brachliegen und Anlageinvestitionen aufgeschoben werden. Die geopolitischen Krisenherde sorgen außerdem für erhebliche Verunsicherung bezüglich der internationalen Absatzperspektiven. Viele Unternehmen im Euroraum ziehen es unter den gegebenen Umständen vor Schulden abzubauen, anstatt Investitionen zu tätigen. Da auch der öffentliche Sektor spart, kommen die geldpolitischen Impulse nicht in ausreichender Stärke in der Realwirtschaft an.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest November 2014: Belegung der Antwortkategorien								
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.8	(+ 1.9)	34.7	(- 6.7)	62.5	(+ 4.8)	-59.7	(- 2.9)
Deutschland	16.3	(- 0.9)	70.7	(+ 1.9)	13.0	(- 1.0)	3.3	(+ 0.1)
USA	61.0	(+ 5.1)	36.7	(- 5.6)	2.3	(+ 0.5)	58.7	(+ 4.6)
Japan	2.9	(- 0.9)	65.2	(- 1.8)	31.9	(+ 2.7)	-29.0	(- 3.6)
Großbritannien	34.7	(+ 3.4)	58.5	(+ 2.1)	6.8	(- 5.5)	27.9	(+ 8.9)
Frankreich	1.0	(+ 0.5)	16.8	(+ 7.1)	82.2	(- 7.6)	-81.2	(+ 8.1)
Italien	0.5	(+/- 0.0)	13.4	(+ 2.2)	86.1	(- 2.2)	-85.6	(+ 2.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	26.7	(+ 1.8)	57.6	(+ 3.3)	15.7	(- 5.1)	11.0	(+ 6.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.2	(+ 3.2)	57.1	(+ 8.7)	15.7	(-11.9)	11.5	(+15.1)
USA	33.1	(- 2.4)	63.6	(+ 6.8)	3.3	(- 4.4)	29.8	(+ 2.0)
Japan	20.7	(+ 3.1)	74.0	(+ 1.1)	5.3	(- 4.2)	15.4	(+ 7.3)
Großbritannien	20.8	(- 3.1)	71.0	(+ 8.3)	8.2	(- 5.2)	12.6	(+ 2.1)
Frankreich	16.2	(+ 2.2)	67.1	(+ 3.5)	16.7	(- 5.7)	-0.5	(+ 7.9)
Italien	14.4	(- 1.6)	72.6	(+ 7.5)	13.0	(- 5.9)	1.4	(+ 4.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	22.2	(- 5.0)	66.2	(+ 5.7)	11.6	(- 0.7)	10.6	(- 4.3)
Deutschland	26.4	(- 6.2)	63.0	(+ 6.0)	10.6	(+ 0.2)	15.8	(- 6.4)
USA	51.6	(- 1.5)	41.8	(+ 1.3)	6.6	(+ 0.2)	45.0	(- 1.7)
Japan	25.4	(+ 1.7)	60.5	(- 2.8)	14.1	(+ 1.1)	11.3	(+ 0.6)
Großbritannien	39.8	(+ 1.2)	53.2	(- 0.1)	7.0	(- 1.1)	32.8	(+ 2.3)
Frankreich	18.8	(- 3.8)	65.7	(+ 5.8)	15.5	(- 2.0)	3.3	(- 1.8)
Italien	19.4	(- 5.1)	65.3	(+ 7.6)	15.3	(- 2.5)	4.1	(- 2.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	2.3	(+/- 0.0)	88.8	(- 2.1)	8.9	(+ 2.1)	-6.6	(- 2.1)
USA	49.8	(+ 6.9)	49.3	(- 7.8)	0.9	(+ 0.9)	48.9	(+ 6.0)
Japan	6.4	(+ 0.7)	91.6	(- 2.2)	2.0	(+ 1.5)	4.4	(- 0.8)
Großbritannien	32.6	(- 8.6)	64.9	(+ 7.6)	2.5	(+ 1.0)	30.1	(- 9.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	32.6	(- 2.1)	57.2	(+ 3.8)	10.2	(- 1.7)	22.4	(- 0.4)
USA	71.9	(+ 2.4)	26.2	(- 2.0)	1.9	(- 0.4)	70.0	(+ 2.8)
Japan	19.4	(- 6.6)	77.7	(+ 6.1)	2.9	(+ 0.5)	16.5	(- 7.1)
Großbritannien	52.7	(- 6.7)	43.9	(+ 4.7)	3.4	(+ 2.0)	49.3	(- 8.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	47.5	(+ 5.2)	35.0	(- 3.0)	17.5	(- 2.2)	30.0	(+ 7.4)
DAX (Deutschland)	50.0	(+ 5.3)	33.5	(+ 0.8)	16.5	(- 6.1)	33.5	(+11.4)
TecDax (Deutschland)	47.3	(+ 5.4)	35.3	(+ 2.3)	17.4	(- 7.7)	29.9	(+13.1)
Dow Jones Industrial (USA)	53.7	(+ 3.9)	31.0	(- 5.1)	15.3	(+ 1.2)	38.4	(+ 2.7)
Nikkei 225 (Japan)	43.3	(+ 7.2)	44.3	(- 7.0)	12.4	(- 0.2)	30.9	(+ 7.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	47.1	(+ 7.9)	38.1	(- 6.7)	14.8	(- 1.2)	32.3	(+ 9.1)
CAC-40 (Frankreich)	34.0	(+ 5.7)	43.1	(- 3.5)	22.9	(- 2.2)	11.1	(+ 7.9)
MIStel (Italien)	33.3	(+ 0.1)	45.2	(- 0.4)	21.5	(+ 0.3)	11.8	(- 0.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	80.0	(- 1.1)	14.3	(+ 1.1)	5.7	(+/- 0.0)	74.3	(- 1.1)
Yen	14.8	(- 4.3)	56.3	(- 8.9)	28.9	(+13.2)	-14.1	(-17.5)
Brit. Pfund	49.4	(- 5.5)	45.5	(+ 4.8)	5.1	(+ 0.7)	44.3	(- 6.2)
Schw. Franken	9.4	(- 1.4)	84.2	(- 0.6)	6.4	(+ 2.0)	3.0	(- 3.4)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27.1	(- 0.3)	54.3	(+ 6.1)	18.6	(- 5.8)	8.5	(+ 5.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	11.9	(- 0.1)	47.0	(- 3.8)	41.1	(+ 3.9)	-29.2	(- 4.0)
Versicherungen	10.9	(+ 0.5)	50.5	(+/- 0.0)	38.6	(- 0.5)	-27.7	(+ 1.0)
Fahrzeuge	21.6	(+ 9.6)	53.5	(- 0.8)	24.9	(- 8.8)	-3.3	(+18.4)
Chemie/Pharma	32.6	(+ 5.6)	56.0	(- 3.3)	11.4	(- 2.3)	21.2	(+ 7.9)
Stahl/NE-Metalle	18.2	(+ 6.0)	63.0	(+ 1.7)	18.8	(- 7.7)	-0.6	(+13.7)
Elektro	23.8	(+ 9.2)	66.3	(- 0.7)	9.9	(- 8.5)	13.9	(+17.7)
Maschinen	32.1	(+10.9)	51.6	(+ 1.6)	16.3	(-12.5)	15.8	(+23.4)
Konsum/Handel	34.2	(+ 4.5)	57.1	(- 0.6)	8.7	(- 3.9)	25.5	(+ 8.4)
Bau	25.5	(+ 0.9)	58.7	(+ 3.5)	15.8	(- 4.4)	9.7	(+ 5.3)
Versorger	6.0	(- 4.5)	63.0	(+ 2.8)	31.0	(+ 1.7)	-25.0	(- 6.2)
Dienstleister	27.5	(+ 4.9)	68.1	(+ 1.1)	4.4	(- 6.0)	23.1	(+10.9)
Telekommunikation	16.0	(+ 4.3)	76.9	(+ 2.5)	7.1	(- 6.8)	8.9	(+11.1)
Inform.-Technologien	37.7	(+ 8.0)	57.9	(- 6.4)	4.4	(- 1.6)	33.3	(+ 9.6)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.11.2014 - 17.11.2014 beteiligten sich 220 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.