

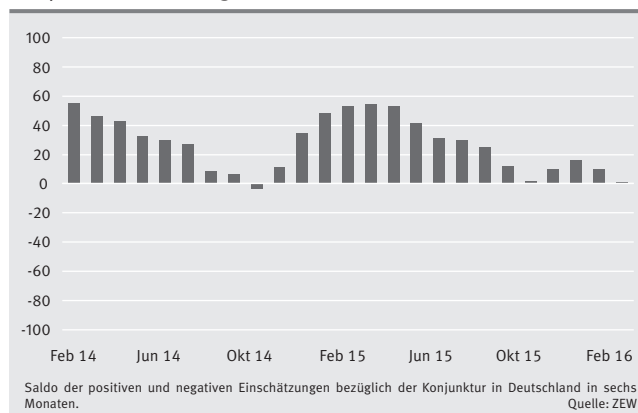
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 01.02.2016 – 15.02.2016 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.02.2016) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen weiter rückläufig

Die ZEW-Konjunkturerwartungen gehen im Februar 2016 zum zweiten Mal in Folge zurück. Der entsprechende Saldo verliert 9,2 Punkte gegenüber dem Vormonat und notiert nunmehr bei 1,0 Punkten. Das ist der niedrigste Stand des Indikators seit Oktober 2014. Auch die Einschätzung der Experten bezüglich der aktuellen Konjunkturlage erleidet einen Dämpfer. Der Indikator steht mit 52,3 Punkten im Februar 7,4 Punkte schlechter da als im Vormonat und befindet sich auf einem so niedrigen Niveau wie seit einem Jahr nicht mehr. Die Stimmung unter den Experten trübt sich somit zwar deutlich ein, doch die noch immer gute Ausgangslage darf hierbei nicht vergessen werden. Immerhin bewerten 53,7 Prozent (minus 6,9 Prozentpunkte gegenüber Januar 2016) der befragten Experten die konjunkturelle Lage in Deutschland als gut, während lediglich 1,4 Prozent (plus 0,5 Prozentpunkte) die Lage als schlecht bezeichnen. Diese Einschätzung deckt sich mit dem Bild der zuletzt veröffentlichten Wirtschaftszahlen für das vierte Quartal 2015, denen zufolge das deutsche Bruttoinlandsprodukt um 0,27 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen ist. In der Eurozone hat in diesem Zeitraum allein die Wirtschaftsleistung Spaniens mit 0,8 Prozent stärker zugenommen. Vor allem der erhöhte staatliche Konsum im Zusammenhang mit dem Zustrom von Flüchtlingen hielt die deutsche Konjunktur in Schwung, wohingegen sich der Außenbeitrag im vierten Quartal 2015 als Belastung erwies.

Der zunehmende Pessimismus unter den Finanzmarktexperten ist wohl auf eine Häufung von Risikofaktoren zurückzuführen, die zuletzt auch die Aktien- und Anleihenmärkte weltweit in Mit-

Konjunkturerwartungen Deutschland

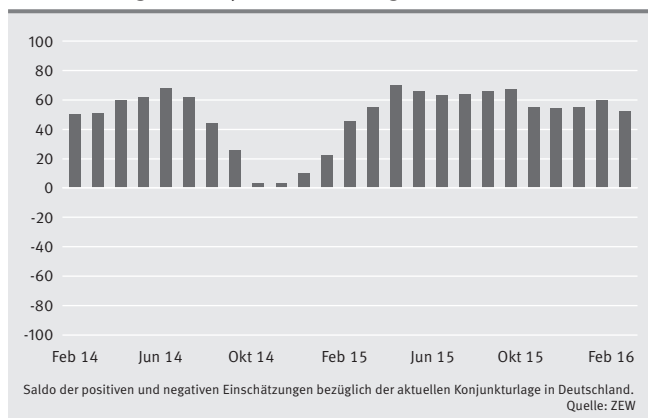


leidenschaft gezogen haben. Zu diesen Faktoren gehören die Wachstumsschwäche wichtiger Schwellenländer, allen voran China, sowie die ungewissen Folgen des Ölpreisverfalls. Besorgniserregend ist zudem die nachlassende wirtschaftliche Dynamik in den Vereinigten Staaten. Nach annualisierten zwei Prozent BIP-Wachstum im dritten Quartal 2015, wuchs die US-Wirtschaftsleistung im vierten Quartal lediglich um 0,7 Prozent. Schon geht jenseits des Atlantiks das Gespenst der Rezession um. Gerät die Wirtschaft der USA, dem wichtigsten Handelspartner Deutschlands, ins Stottern, so hat das direkte Konsequenzen für die hiesige Konjunktur. Im vierten Quartal 2015 waren deutsche Exporte in die USA bereits rückläufig.

Eine weitere Abschwächung der globalen Konjunktur würde darüber hinaus das Finanzsystem noch stärker unter Druck setzen. Die Sorge um erhöhte Kreditausfallrisiken haben seit Jahresanfang Bankaktien in Europa (gemessen am STOXX Europe 600 Banks) um mehr als zwanzig Prozent einbrechen lassen. Um Bankaktien in den USA steht es nicht viel besser, in Japan ist der Einbruch noch eklatanter. Der vom ZEW erhobene Indikator über die Ertragslage von Banken auf Halbjahressicht fällt im Februar 2016 um 16,0 Punkte gegenüber dem Vormonat auf einen Stand von minus 61,3 Punkte. Pessimistischer war der Ausblick zuletzt im Dezember 2011 inmitten der Staatsschuldenkrise im Euroraum. Banken befinden sich weltweit in einem anspruchsvollen Prozess der Anpassung an veränderte regulatorische und geldpolitische Rahmenbedingungen. Ihre Belastbarkeit wird nun auf die Probe gestellt.

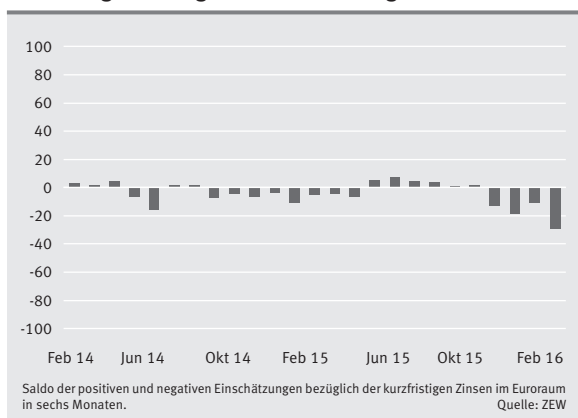
Jesper Riedler

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Eurozone: Zinserwartungen sinken deutlich

Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinsen

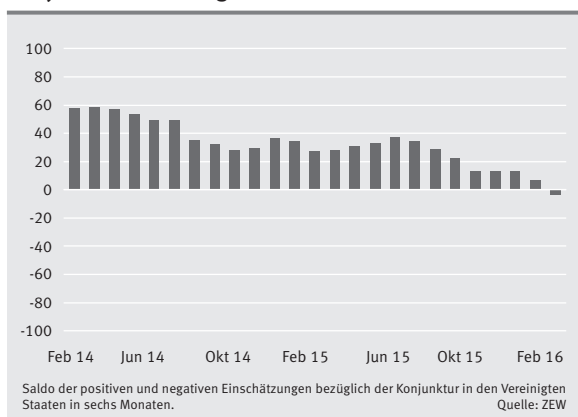


Die Erwartungen der Finanzmarktexperten an den 3-Monats-Interbankensatz gehen im Februar 2016 deutlich zurück. Der entsprechende Saldo verliert satte 18,5 Punkte und steht nun bei minus 29,7 Punkten. Dies ist der niedrigste Stand seit Juli 2012. Damals lag das Zinsniveau jedoch noch deutlich höher. Der Hauptrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde damals während des Umfragezeitraums von 1,0 auf 0,75 Prozent herabgesetzt und danach bis September 2014 stufenweise auf 0,05 Prozent abgesenkt. Neben dem Hauptrefinanzierungssatz wurde auch der Einlagesatz, zu dem Banken überschüssige Liquidität kurzfristig bei der EZB anlegen können, stückweise reduziert. Mit der Zinssenkung im Juli 2012 wurde dieser auf null Prozent gesenkt und ist seit Juni 2014 sogar negativ. Derzeit beträgt er minus 0,3 Prozent und könnte bei kommenden Zinsentscheidungen noch weiter gesenkt werden. Die zugrundeliegende Hoffnung ist, dass so die Kreditvergabe weiter angekurbelt werden könnte.

Dominik Rehse

USA: Konjunktureller Pessimismus nimmt zu

Konjunkturerwartungen USA

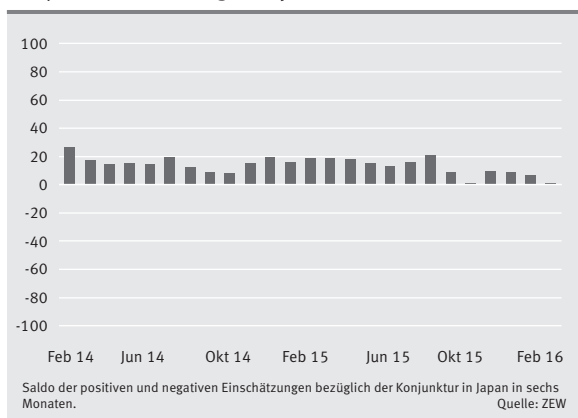


Die Konjunkturerwartungen für die USA brechen im Februar 2016 ein. Der entsprechende Indikator notiert mit minus 3,8 Punkten ganze 10,5 Punkte unter seinem Vormonatsniveau. Zuletzt lag der Indikator im Dezember 2011 im negativen Bereich. Damals wurde die konjunkturelle Situation allerdings noch deutlich schlechter bewertet als dies zurzeit der Fall ist. Während Ende 2011 der Lageindikator für die USA bei minus 31,3 Punkten lag, notiert er gegenwärtig bei 39,5 Punkten. Das sind zwar 16,7 Punkte weniger als noch im Januar 2016, dennoch liegt er damit immer noch deutlich im positiven Bereich. Hauptstütze für die US-Konjunktur, die im vierten Quartal 2015 annualisiert um lediglich 0,7 Prozent wuchs, ist die gute Beschäftigungslage. Die Arbeitslosenquote in den USA erreichte im Dezember 2015 mit 4,9 Prozent ihren niedrigsten Stand seit acht Jahren. Große Sorgen bereiten hingegen der starke Dollar und das billige Öl. Auch die hohen Schulden der Fracking-Industrie in den USA könnten zum Problem werden.

Jesper Riedler

Japan: Konjunkturausblick trübt sich weiter ein

Konjunkturerwartungen Japan

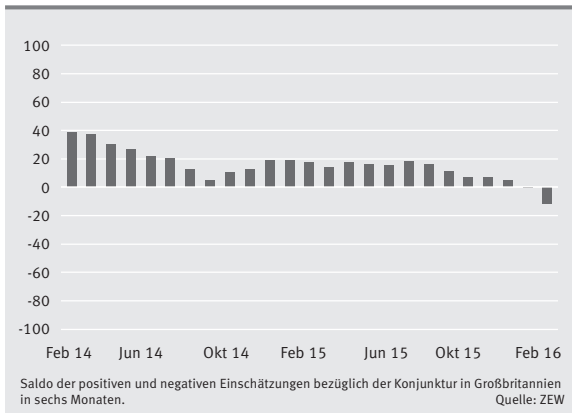


Die Erwartungen der ZEW-Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Situation in Japan auf Halbjahressicht sind im Februar 2016 zurückgegangen. Der entsprechende Indikator verliert 5,9 Punkte und steht nun bei einem Punkt. Dies ist der niedrigste Stand seit November 2012, das heißt bevor Premierminister Shinzō Abe die nach ihm benannte Politik des günstigen Geldes, umfassender Konjunkturprogramme und umfangreicher struktureller Reformen begann. Der Saldo nahe der Nulllinie bedeutet, dass die Finanzmarktexperten in Summe keine wesentliche Veränderung der gegenwärtigen Konjunkturlage erwarten. Pessimistisch gestimmt haben dürften die jüngsten Zahlen zum Wirtschaftswachstum. Im vierten Quartal 2015 schrumpfte die japanische Volkswirtschaft um 0,4 Prozent. Auch der sich offenbar verfestigende wirtschaftliche Abschwung in China, einem der größten Exportmärkte für die japanische Volkswirtschaft, dürfte den Konjunkturausblick weiterhin belasten.

Tobias Kahlenberg und Dominik Rehse

Großbritannien: Deutlicher Rückgang der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen Großbritannien

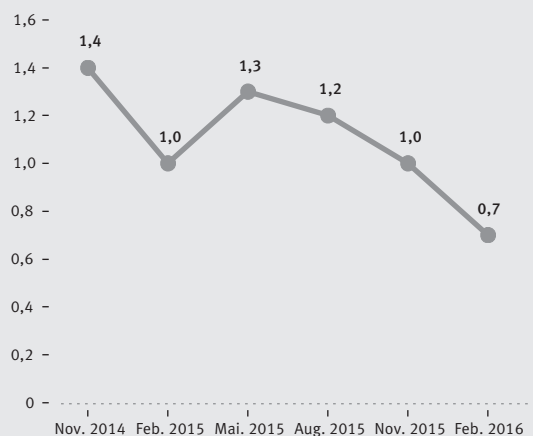


Die Erwartungen der Finanzmarktexperten bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in Großbritannien sinken im Februar 2016 zum siebten Mal in Folge. Der entsprechende Saldo nimmt um 11,5 Punkte ab und notiert nun bei minus 11,6 Punkten. Dies ist der niedrigste Wert seit August 2012. Grund für diese Entwicklung könnten die anhaltende Unsicherheit über den Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union und die möglichen Folgen eines Austritts sein, wenn es trotz der Bemühungen der Beteiligten zu einem solchen kommen sollte. Das Referendum über den Verbleib könnte bereits in diesem Sommer durchgeführt werden. Doch das Drohszenario Brexit dürfte nicht der einzige Faktor sein, der den Konjunkturausblick derzeit belastet. Jüngst veröffentlichte Wirtschaftszahlen erwecken den Eindruck einer weiteren Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung in Großbritannien. So ist beispielsweise die Industrieproduktion im Dezember 2015 zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen.

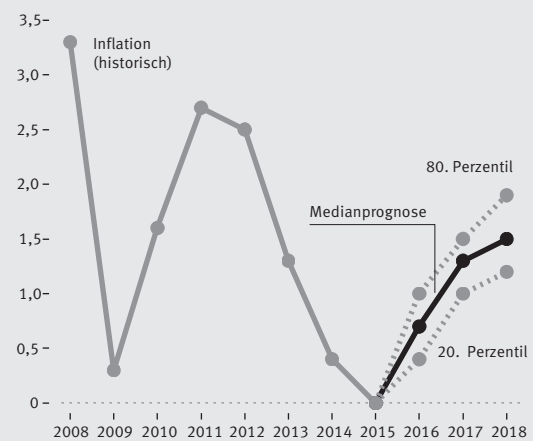
Tobias Kahlenberg

Sonderfrage: Inflationserwartungen für den Euroraum

Inflationsprognose für das Jahr 2016 (Median)



Langfristige Inflationserwartungen



Im Rahmen der Sonderfrage werden die ZEW-Finanzmarktexperten quartalsweise zu Ihren Erwartungen an die Preisdynamik in der Eurozone befragt. Gegenüber der letzten ähnlich gelagerten Sonderfrage im November 2015 korrigieren die Experten ihre Erwartungen nach unten. Die Medianprognose geht um 0,3 Prozentpunkte auf nun 0,7 Prozent zurück. Dies ist die dritte Abwärtskorrektur in Folge. Im Mai 2015 waren die Experten für das Jahr 2016 noch von einer Teuerungsrate von 1,3 Prozent ausgegangen. Die für 2016 erwartete Inflationsrate hat sich damit in weniger als einem Jahr nahezu halbiert. Für 2017 und 2018 erwarten die Experten im Median eine Rate von 1,3 bzw. 1,5 Prozent.

Alle diese Medianeinschätzungen liegen weiterhin deutlich unter dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) veranschlagten Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent. Für 2016 ist dieses Ziel aus Sicht der Experten kaum zu erreichen. Nur rund fünf Prozent aller Teilnehmer gehen davon aus, dass eine Inflationsrate von mindestens 1,5 Prozent erreicht wird. Wichtig zu betonen ist diesbezüglich, dass die erfragte erwartete Entwicklung der Verbraucherpreise die Energiekosten mit beinhaltet. Die sich über die letzten Monate abzeichnende Verstärkung des niedrigen Ölpreinsniveaus könnte die Erwartungen daher maßgeblich geprägt haben.

Aber auch ohne Betrachtung der Preise für Energieträger gab es im Verlauf der vergangenen Monate nur wenige Anzeichen für eine stärkere Preisdynamik. So bewegte sich die monatliche Kerninflationsrate, das heißt die Inflationsrate exklusive Lebensmittel und Energieträger, im zweiten Halbjahr 2015 fest zwischen 0,9 und 1,1 Prozent. Gemäß der ersten Schätzung von Eurostat belief sie sich im Januar ebenfalls auf nur ein Prozent.

Wesentlich für die weitere Entwicklung der Verbraucherpreise dürften die weiteren geldpolitischen Maßnahmen der EZB sein. So mehren sich die Zeichen einer Weiterführung bzw. weiteren Ausweitung der expansiven Geldpolitik. Denkbar wäre eine weitere Senkung des Einlagensatzes, der derzeit bereits bei negativen 0,3 Prozent rangiert. Die Hoffnung dabei wäre, dass die überschüssige Liquidität aus den Bilanzen der Banken in der Eurozone durch eine stärkere Kreditvergabe in die Volkswirtschaft gelangt.

Dominik Rehse

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2016: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	5.6	(- 0.6)	80.8	(+ 0.7)	13.6	(- 0.1)	-8.0 (- 0.5)
Deutschland	53.7	(- 6.9)	44.9	(+ 6.4)	1.4	(+ 0.5)	52.3 (- 7.4)
USA	42.3	(-15.7)	54.9	(+14.7)	2.8	(+ 1.0)	39.5 (-16.7)
Japan	2.0	(- 5.0)	74.0	(+ 1.2)	24.0	(+ 3.8)	-22.0 (- 8.8)
Großbritannien	26.2	(- 7.0)	69.8	(+ 7.6)	4.0	(- 0.6)	22.2 (- 6.4)
Frankreich	1.0	(+ 0.1)	53.7	(+ 2.3)	45.3	(- 2.4)	-44.3 (+ 2.5)
Italien	1.5	(- 1.7)	51.7	(+ 1.5)	46.8	(+ 0.2)	-45.3 (- 1.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	27.6	(- 5.3)	58.4	(+ 1.5)	14.0	(+ 3.8)	13.6 (- 9.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.2	(- 4.8)	62.6	(+ 0.4)	18.2	(+ 4.4)	1.0 (- 9.2)
USA	17.9	(- 3.0)	60.4	(- 4.5)	21.7	(+ 7.5)	-3.8 (-10.5)
Japan	13.5	(- 1.8)	74.0	(- 2.3)	12.5	(+ 4.1)	1.0 (- 5.9)
Großbritannien	9.7	(- 5.9)	69.0	(+ 0.3)	21.3	(+ 5.6)	-11.6 (-11.5)
Frankreich	19.2	(- 3.0)	67.6	(+ 1.2)	13.2	(+ 1.8)	6.0 (- 4.8)
Italien	27.4	(- 5.1)	60.7	(+ 5.5)	11.9	(- 0.4)	15.5 (- 4.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	31.6	(-11.7)	55.2	(+ 3.4)	13.2	(+ 8.3)	18.4 (-20.0)
Deutschland	36.7	(- 9.7)	50.0	(+ 3.1)	13.3	(+ 6.6)	23.4 (-16.3)
USA	47.6	(-12.0)	44.2	(+ 7.4)	8.2	(+ 4.6)	39.4 (-16.6)
Japan	19.0	(- 4.1)	72.3	(+ 0.6)	8.7	(+ 3.5)	10.3 (- 7.6)
Großbritannien	40.6	(- 9.4)	51.3	(+ 5.1)	8.1	(+ 4.3)	32.5 (-13.7)
Frankreich	31.1	(-10.6)	57.8	(+ 6.9)	11.1	(+ 3.7)	20.0 (-14.3)
Italien	32.3	(-10.5)	56.9	(+ 7.4)	10.8	(+ 3.1)	21.5 (-13.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	3.8	(- 0.6)	62.7	(-17.3)	33.5	(+17.9)	-29.7 (-18.5)
USA	47.1	(-30.7)	46.7	(+25.4)	6.2	(+ 5.3)	40.9 (-36.0)
Japan	2.1	(- 1.2)	80.0	(-14.4)	17.9	(+15.6)	-15.8 (-16.8)
Großbritannien	16.0	(-16.4)	76.5	(+10.8)	7.5	(+ 5.6)	8.5 (-22.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland*	46.1	(- 2.2)	43.1	(- 4.6)	10.8	(+ 6.8)	35.3 (- 9.0)
USA	62.2	(- 9.5)	31.6	(+ 5.5)	6.2	(+ 4.0)	56.0 (-13.5)
Japan	23.2	(- 1.2)	68.0	(- 5.7)	8.8	(+ 6.9)	14.4 (- 8.1)
Großbritannien	44.8	(- 5.2)	47.2	(+/- 0.0)	8.0	(+ 5.2)	36.8 (-10.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	74.5	(+ 8.6)	18.6	(- 8.9)	6.9	(+ 0.3)	67.6 (+ 8.3)
DAX (Deutschland)	75.0	(+ 6.6)	15.7	(- 9.2)	9.3	(+ 2.6)	65.7 (+ 4.0)
TecDax (Deutschland)	70.6	(+ 7.5)	20.5	(- 7.7)	8.9	(+ 0.2)	61.7 (+ 7.3)
Dow Jones Industrial (USA)	64.5	(+ 4.1)	25.5	(- 3.5)	10.0	(- 0.6)	54.5 (+ 4.7)
Nikkei 225 (Japan)	60.2	(+ 6.7)	31.9	(- 3.6)	7.9	(- 3.1)	52.3 (+ 9.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	59.6	(+ 4.5)	32.3	(- 5.5)	8.1	(+ 1.0)	51.5 (+ 3.5)
CAC-40 (Frankreich)	62.9	(+ 9.3)	26.9	(- 7.9)	10.2	(- 1.4)	52.7 (+10.7)
MIStel (Italien)	62.2	(+ 8.1)	25.4	(- 8.1)	12.4	(+/- 0.0)	49.8 (+ 8.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	49.5	(-11.5)	35.6	(+ 6.6)	14.9	(+ 4.9)	34.6 (-16.4)
Yen	11.8	(- 7.1)	71.4	(+ 6.7)	16.8	(+ 0.4)	-5.0 (- 7.5)
Brit. Pfund	24.3	(- 9.9)	59.1	(+ 8.6)	16.6	(+ 1.3)	7.7 (-11.2)
Schw. Franken	12.3	(- 1.5)	73.3	(+ 1.5)	14.4	(+/- 0.0)	-2.1 (- 1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	62.2	(+12.0)	29.3	(- 5.9)	8.5	(- 6.1)	53.7 (+18.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	6.7	(- 0.6)	25.3	(-14.8)	68.0	(+15.4)	-61.3 (-16.0)
Versicherungen	5.6	(- 2.8)	33.0	(- 8.9)	61.4	(+11.7)	-55.8 (-14.5)
Fahrzeuge	15.3	(+ 2.2)	54.0	(+ 2.4)	30.7	(- 4.6)	-15.4 (+ 6.8)
Chemie/Pharma	25.1	(- 3.0)	62.9	(+ 2.1)	12.0	(+ 0.9)	13.1 (- 3.9)
Stahl/NE-Metalle	12.6	(+ 0.5)	50.0	(- 7.7)	37.4	(+ 7.2)	-24.8 (- 6.7)
Elektro	25.6	(+ 1.2)	63.6	(- 4.1)	10.8	(+ 2.9)	14.8 (- 1.7)
Maschinen	22.8	(- 1.1)	60.2	(+ 1.7)	17.0	(- 0.6)	5.8 (- 0.5)
Konsum/Handel	64.2	(+ 7.8)	32.4	(- 4.8)	3.4	(- 3.0)	60.8 (+10.8)
Bau	59.7	(+ 1.8)	37.5	(+ 2.2)	2.8	(- 4.0)	56.9 (+ 5.8)
Versorger	5.2	(- 1.7)	56.3	(+ 3.4)	38.5	(- 1.7)	-33.3 (+/- 0.0)
Dienstleister	42.7	(+ 1.9)	52.8	(- 2.2)	4.5	(+ 0.3)	38.2 (+ 1.6)
Telekommunikation	27.6	(+ 0.2)	66.7	(+ 0.4)	5.7	(- 0.6)	21.9 (+ 0.8)
Inform.-Technologien	45.7	(- 0.3)	51.4	(- 0.5)	2.9	(+ 0.8)	42.8 (- 1.1)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1.2.2016 - 15.2.2016 beteiligten sich 214 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.