

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Januar 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

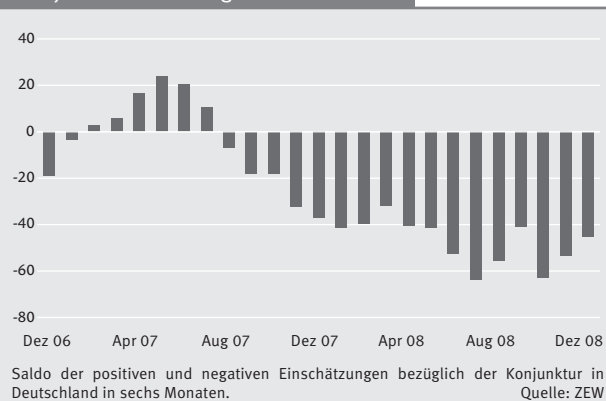
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 24.11. - 12.12.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 12.12.08) wiedergegeben.

## Deutsche Wirtschaft in der Krise

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Dezember um 8,3 auf -45,2 Punkte gestiegen. Die Bewertung der aktuellen Lage spiegelt mit einem Rückgang von 14,1 Punkten auf -64,5 Punkte die akut rezessive Phase der deutschen Wirtschaft. Die Finanzmarktkrise ist eindeutig in der Realwirtschaft angekommen. Dies zeigen unter anderem die aktuellen Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Nach ihnen ist das BIP im dritten Quartal um 0,4 Prozent im Quartalsvergleich zurückgegangen. Dies ist der zweite Rückgang in Folge. Damit ist das Kriterium der technischen Rezession erfüllt. Hinzu kommt, dass nicht nur die ZEW-Konjunkturerwartungen, sondern auch andere Frühindikatoren auf Niedrigstständen sind. Außerdem nimmt die Auslastungskapazität der Unternehmen ab und ihre Lagerbestände steigen bei deutlich sinkenden Auftragseingängen. Dies alles sind Kriterien, die auf eine Rezession hindeuten.

Maßgeblich für den Rückgang des deutschen BIP war der Außenhandel. Die inländische Konsumnachfrage konnte – obwohl wie immer schwach – im aktuell trüben Umfeld mit 0,1 Prozentpunkten sogar einen kleinen positiven Beitrag zum Wachstum leisten. Die Statistiken zeigen aber auch, dass die privaten Haushalte durch das extrem unsichere Umfeld ihre Sparquote im Jahr 2008 bislang im Vergleich zum Vorjahr leicht erhöht haben. Damit wird der Anteil der Konsumausgaben am verfügbaren Einkommen vermindert. Umfragen zufolge, wollen die Verbraucher ihr Vorsichtssparen auch in den kommenden Monaten fortsetzen. Durch die weltweit gerin-

Konjunkturerwartungen Deutschland

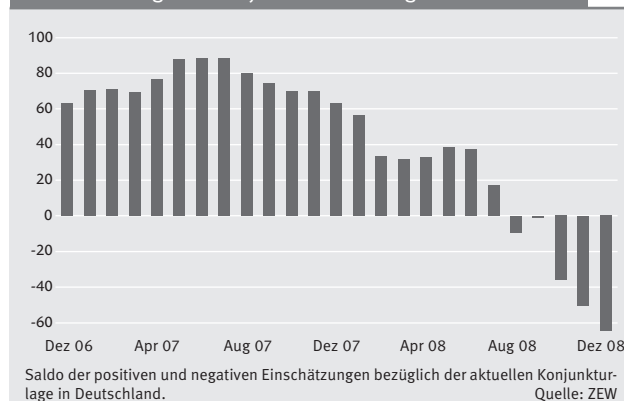


gere Nachfrage sinken allerdings die Rohstoff- und Energiepreise. Dies hat wiederum einen stabilisierenden Rückkopplungseffekt auf die Konsumnachfrage.

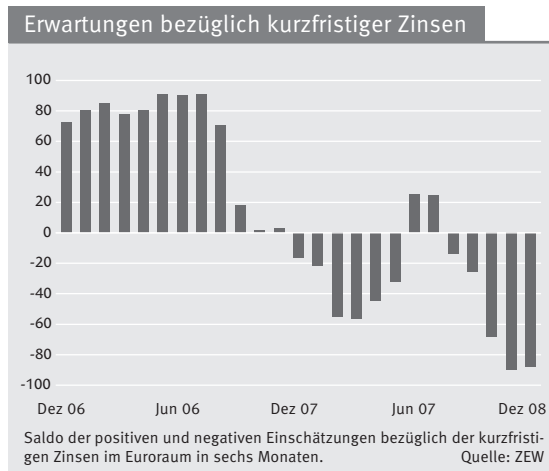
Von den Industriebranchen ist primär der Automobilbau von der Rezession betroffen. Er rechnet mit 2,9 Millionen Neuzulassungen für 2009. Das wäre das schlechteste Absatzjahr seit der deutschen Wiedervereinigung 1990. Aber nicht nur der Automobilbranche, sondern auch dem Maschinenbau und der chemischen Industrie fehlt es an Nachfrage. Infolgedessen wachsen in diesen Branchen die Lagerbestände, wobei sich der Wert der Waren durch die sinkenden Rohstoffpreise reduziert. Dies hat zur Folge, dass die Unternehmen Abschreibungen vornehmen müssen und somit weniger Gewinn ausweisen können. Vor dem Hintergrund rückläufiger Gewinne ist mit einer genauen Prüfung von Investitionen zu rechnen. Dies kann auch von Vorteil sein, denn durch eine bewusste Auswahl von besonders vielversprechenden Investitionen kann langfristig eine höhere Rentabilität erzielt werden. Allerdings wird die Konjunktur momentan dadurch geschwächt. Eine nachlassende Investitionsnachfrage zeichnet sich bereits seit einiger Zeit ab. Zudem zeigen Umfragen unter Unternehmen, dass es sich für sie immer schwieriger gestaltet, Kredite zu erhalten. Daher ist im Moment eine geringere Dynamik im Kreditneugeschäft zu beobachten. Insgesamt präsentiert sich der Ausblick für die deutsche Wirtschaft momentan wenig erfreulich.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

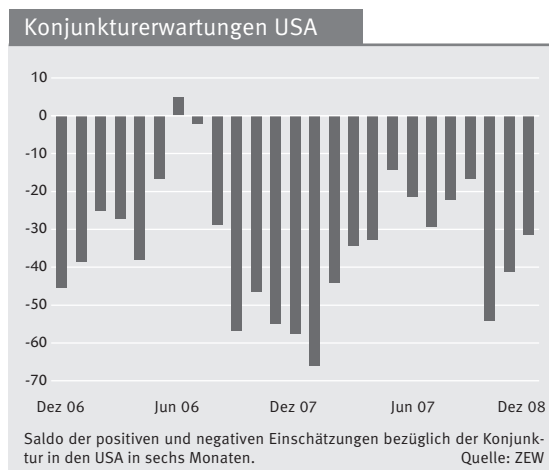


## EZB: Weltweite Nachfrageschwäche bewirkt Disinflation



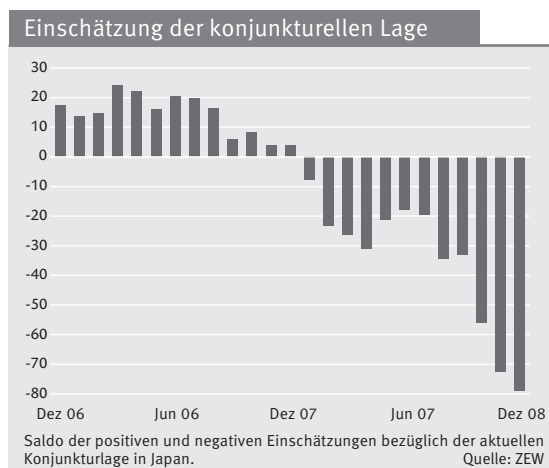
Die Inflationsrate in der Eurozone geht deutlich zurück. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex betrug im November nur noch 2,1 Prozent, nachdem er im Oktober bei 3,2 Prozent und im August bei 3,8 Prozent gelegen hatte. Damit setzt sich die Disinflationierung, also der Rückgang der Inflationsraten, fort. Verantwortlich hierfür sind primär zurückgehende Preise bei Kraftstoffen, aber auch bei Nahrungsmitteln. Der nachlassende Inflationsdruck sowie die konjunkturelle Schwäche haben die EZB veranlasst, die Zinsen auf 2,5 Prozent zu senken. Der Zinsschritt war mit 75 Basispunkten der größte in der knapp zehnjährigen Geschichte der EZB. EZB Präsident Trichet äußerte sich in nicht zu weiteren geldpolitischen Schritten. Üblicherweise bereitet die EZB die Märkte bereits im Vorfeld auf bevorstehende Maßnahmen vor. Die befragten Finanzmarktexperten sehen indessen weiteren Handlungsbedarf. Eine Mehrheit von 90 Prozent rechnet auch für die kommenden sechs Monate mit Zinssenkungen. *Sandra Schmidt*

## USA: Obama-Paket hellt Konjunkturerwartungen auf



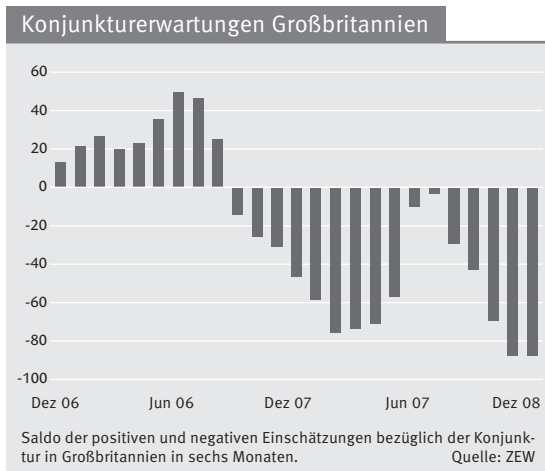
Die Erwartungen der Experten für die Konjunktur in den USA haben sich im Dezember deutlich verbessert. Der Hauptgrund hierfür ist die Ankündigung eines milliarden schweren Konjunkturpakets durch den neu gewählten Präsidenten Barack Obama. Auch das Rettungspaket für die US-amerikanische Automobilindustrie rückt in greifbare Nähe. Die aktuelle Konjunkturlage wird hingegen von den Finanzmarktexperten schlechter beurteilt. Das spiegelt sich auch im aktuellen Konjunkturbericht Beige Book der Fed wider. Dieser zeichnet ein trübes Bild der US-Wirtschaft. Darauf deutet auch die Entwicklung der Beschäftigung hin. So ist die Anzahl der Beschäftigten ohne die Landwirtschaft im November erneut deutlich stärker gesunken als erwartet. Sollte sich der Beschäftigungsabbau in den kommenden Monaten im gleichen Tempo fortsetzen, droht den USA die höchste Arbeitslosigkeit seit der Rezession in den Jahren 1981 und 1982. Damals erreichte die Arbeitslosenquote mit 10,8 Prozent einen Höchstwert. *Matthias Köhler*

## Japan: Rückläufiger Export belastet die Wirtschaft



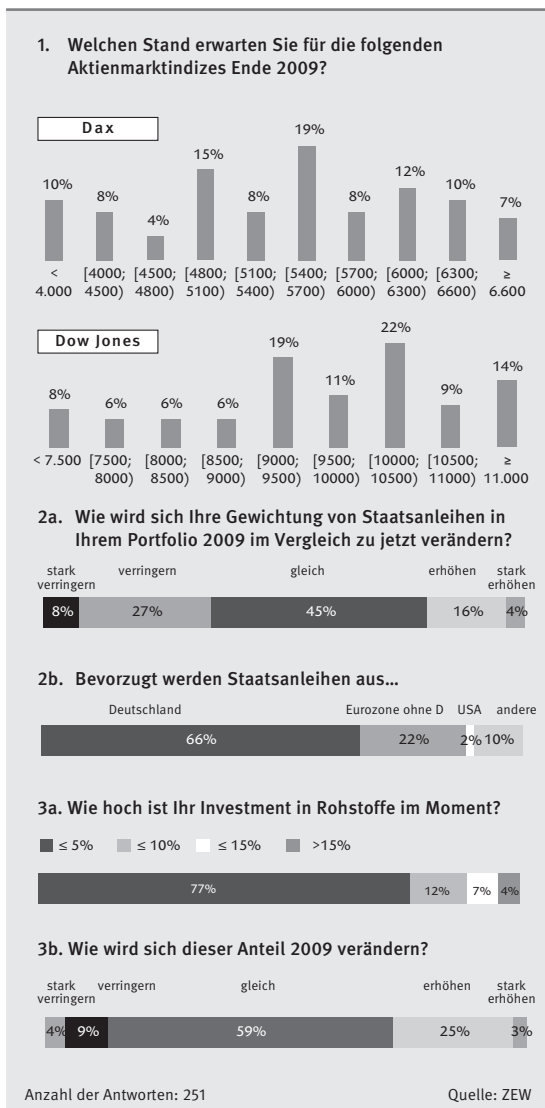
Die Experten halten die aktuelle Konjunkturlage in Japan für schlechter als im Vormonat. Ein Grund hierfür ist die negative Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im dritten Quartal 2008. Da das BIP-Wachstum bereits im zweiten Quartal rückläufig war, befindet sich Japan technisch gesehen in einer Rezession. Zuletzt war dies im Jahr 2001 der Fall. Problematisch ist die hohe Abhängigkeit Japans vom Export. Letzterer ist infolge der lahmen Weltkonjunktur und der Aufwertung des Yen deutlich zurückgegangen. Die Binnennachfrage kann den Nachfrageausfall derzeit nicht kompensieren. Auf dem Konsum lasten die hohen Preise für Energie und Nahrungsmittel. Darüber hinaus macht sich der konjunkturelle Abschwung allmählich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar und belastet die privaten Haushalte zusätzlich. Eine kräftige Zinssenkung zur Belebung der Konjunktur ist wie in einer Reihe anderer Industrienationen der Welt angesichts des bereits sehr niedrigen Zinsniveaus nicht möglich. *Matthias Köhler*

## Großbritannien: Experten erwarten weitere Leitzinssenkungen



Die Zinserwartungen der Finanzmarktexperten für das Vereinigte Königreich haben sich trotz der kräftigen Leitzinssenkung der Bank of England im Dezember kaum verändert. Im November hatte die Notenbank die Zinsen deutlich um einen Prozentpunkt gesenkt. Damit sind die Leitzinsen innerhalb von zwei Monaten von fünf auf drei Prozent gefallen. Trotzdem rechnen nach wie vor neun von zehn Finanzmarktexperten mit weiteren Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten. Die englischen Notenbanker begründen ihren Zinsschritt mit der stark rückläufigen Inflationsrate. Diese liegt aktuell zwar noch weit über dem Inflationsziel. Angesichts des starken Konjunkturabschwungs in Großbritannien wird aber schon bald mit deutlich niedrigeren Preissteigerungsraten gerechnet. Das spiegelt sich auch in den Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten wider. Mehr als drei Viertel von ihnen erwarten, dass die Inflationsrate im Vereinigtes Königreich in den kommenden sechs Monaten weiter zurückgehen wird. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Portfolioselektion 2009



Die Experten wurden in der aktuellen Sonderfrage nach ihrer Portfolioselektion für das Jahr 2009 gefragt. Durch die Finanzmarktkrise haben die weltweiten Aktienmärkte große Einbußen erlitten. So hat der Dax, der Anfang Dezember bei rund 4.500 Punkten stand, im Vergleich zum Vorjahreswert von 8.000 Punkten einen Wertverlust von 43 Prozent verzeichnet. Kaum besser hat sich der Dow Jones entwickelt. Sein Wertverlust beträgt 38 Prozent. Er lag Ende 2007 bei 13.500 Zählern und ist bis Anfang Dezember 2008 auf 8.400 Zähler gefallen. Die Finanzmarktkrise stellt die Wirtschaftsakteure derzeit vor die Frage, ob sich der Sog nach unten fortsetzen wird oder ob es wieder aufwärts geht. Die befragten Experten sind der Ansicht, dass sich die Märkte wieder stabilisieren werden. Der Mittelwert aller Antworten bezüglich der weiteren Entwicklung des Dax beträgt 5.368 Punkte, der Median, der weniger durch extreme Einschätzungen verzerrt ist, 5.500 Punkte. Ebenso wird für den Dow Jones eine leichte Erholung auf durchschnittlich 9.455 Punkte beziehungsweise 9.500 Punkte im Median erwartet. Dies sind angesichts der großen Risiken durch die Finanzmarktkrise gute Nachrichten, auch wenn die Kurse nicht annähernd auf den Stand des Vorjahres kommen werden.

Die zweite Frage galt der Gewichtung von Staatsanleihen im Portfolio. Die Turbulenzen der vergangenen Monate hatten immer mehr Investoren veranlasst, in den sicheren Hafen der Staatsanleihen zu flüchten. Infolge dieser Entwicklung war die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe zum ersten Mal unter die Marke von drei Prozent gefallen. Für das kommende Jahr planen 45 Prozent der Befragten, den Anteil auf dem gegenwärtigen Niveau zu belassen. Rund ein Drittel der Experten wird sein Engagement in Staatsanleihen wieder zurückfahren. Das bei weitem größte Vertrauen genießen deutsche Staatsanleihen. Zuletzt wurden die Finanzmarktexperten nach ihrem Engagement in Rohstoffen gefragt. So wurde beispielsweise seit Ausbruch der Finanzmarktkrise verstärkt Gold nachgefragt. Die Antworten auf diese Frage zeigen, dass im Moment 77 Prozent der Experten weniger als 5 Prozent Rohstoffinvestments in ihrem Portfolio halten. Für 2009 planen die meisten Experten (59 Prozent) ihren Anteil zu halten, während ihn knapp ein Drittel (28 Prozent) erhöhen wird. *Sandra Schmidt*

**ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2008: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	0,6 (-1,8)	27,6 (-8,7)	71,8 (+10,5)	-71,2 (-12,3)
Deutschland	1,8 (-1,7)	31,9 (-10,7)	66,3 (+12,4)	-64,5 (-14,1)
USA	0,0 (-1,0)	7,1 (-2,5)	92,9 (+3,5)	-92,9 (-4,5)
Japan	0,0 (-0,8)	21,2 (-4,6)	78,8 (+5,4)	-78,8 (-6,2)
Großbritannien	0,4 (-0,7)	13,5 (+0,7)	86,1 (+/-0,0)	-85,7 (-0,7)
Frankreich	0,3 (-1,6)	25,4 (-8,5)	74,3 (+10,1)	-74,0 (-11,7)
Italien	0,0 (-0,7)	16,0 (-0,9)	84,0 (+1,6)	-84,0 (-2,3)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	8,6 (+0,8)	36,7 (+6,3)	54,7 (-7,1)	-46,1 (+7,9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	9,5 (+1,4)	35,8 (+5,5)	54,7 (-6,9)	-45,2 (+8,3)
USA	17,1 (+3,6)	34,4 (+2,5)	48,5 (-6,1)	-31,4 (+9,7)
Japan	6,9 (+0,7)	45,1 (+9,2)	48,0 (-9,9)	-41,1 (+10,6)
Großbritannien	9,7 (+2,4)	36,8 (+3,8)	53,5 (-6,2)	-43,8 (+8,6)
Frankreich	7,9 (+0,6)	38,0 (+8,8)	54,1 (-9,4)	-46,2 (+10,0)
Italien	6,9 (+1,0)	39,0 (+5,9)	54,1 (-6,9)	-47,2 (+7,9)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	6,5 (+0,2)	16,0 (+3,7)	77,5 (-3,9)	-71,0 (+4,1)
Deutschland	7,1 (+0,7)	15,1 (+2,8)	77,8 (-3,5)	-70,7 (+4,2)
USA	10,0 (-0,3)	17,1 (+3,7)	72,9 (-3,4)	-62,9 (+3,1)
Japan	6,4 (+0,3)	28,5 (-5,3)	65,1 (+5,0)	-58,7 (-4,7)
Großbritannien	7,2 (+0,2)	16,8 (+2,8)	76,0 (-3,0)	-68,8 (+3,2)
Frankreich	6,6 (+0,6)	15,4 (+2,0)	78,0 (-2,6)	-71,4 (+3,2)
Italien	6,6 (+0,6)	15,5 (+1,7)	77,9 (-2,3)	-71,3 (+2,9)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	2,2 (+0,1)	7,7 (+2,0)	90,1 (-2,1)	-87,9 (+2,2)
USA	1,9 (-0,3)	18,6 (-3,5)	79,5 (+3,8)	-77,6 (-4,1)
Japan	1,0 (-0,9)	61,8 (+0,7)	37,2 (+0,2)	-36,2 (-1,1)
Großbritannien	2,0 (+0,2)	8,2 (-0,6)	89,8 (+0,4)	-87,8 (-0,2)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	21,8 (+6,4)	38,8 (-4,4)	39,4 (-2,0)	-17,6 (+8,4)
USA	23,7 (+7,3)	38,3 (-9,2)	38,0 (+1,9)	-14,3 (+5,4)
Japan	18,9 (+4,9)	56,7 (-4,9)	24,4 (+/-0,0)	-5,5 (+4,9)
Großbritannien	19,3 (+6,7)	37,2 (-6,5)	43,5 (-0,2)	-24,2 (+6,9)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	45,2 (-3,1)	26,3 (-1,0)	28,5 (+4,1)	16,7 (-7,2)
DAX (Deutschland)	45,7 (-2,5)	25,9 (-1,3)	28,4 (+3,8)	17,3 (-6,3)
TecDax (Deutschland)	41,5 (-4,6)	27,6 (+2,0)	30,9 (+2,6)	10,6 (-7,2)
Dow Jones Industrial (USA)	45,2 (-5,9)	24,4 (+2,9)	30,4 (+3,0)	14,8 (-8,9)
Nikkei 225 (Japan)	44,3 (-3,0)	25,0 (-1,7)	30,7 (+4,7)	13,6 (-7,7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41,8 (-2,7)	26,9 (+0,7)	31,3 (+2,0)	10,5 (-4,7)
CAC-40 (Frankreich)	43,8 (-0,5)	26,4 (-2,6)	29,8 (+3,1)	14,0 (-3,6)
MIBtel (Italien)	39,4 (-4,6)	30,3 (+3,9)	30,3 (+0,7)	9,1 (-5,3)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	23,5 (-6,8)	34,2 (+3,2)	42,3 (+3,6)	-18,8 (-10,4)
Yen	19,4 (-6,7)	50,4 (+7,3)	30,2 (-0,6)	-10,8 (-6,1)
Brit. Pfund	9,1 (+2,9)	46,3 (-6,6)	44,6 (+3,7)	-35,5 (-0,8)
Schw. Franken	16,1 (-5,4)	64,6 (+8,5)	19,3 (-3,1)	-3,2 (-2,3)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	42,4 (+12,3)	40,4 (-9,4)	17,2 (-2,9)	25,2 (+15,2)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	8,3 (-0,8)	18,5 (+1,6)	73,2 (-0,8)	-64,9 (+/-0,0)
Versicherungen	9,8 (+3,9)	23,8 (+5,7)	66,4 (-9,6)	-56,6 (+13,5)
Fahrzeuge	1,7 (+1,0)	7,3 (+3,3)	91,0 (-4,3)	-89,3 (+5,3)
Chemie/Pharma	6,9 (-1,1)	31,4 (-11,0)	61,7 (+12,1)	-54,8 (-13,2)
Stahl/NE-Metalle	3,5 (+0,7)	18,2 (-1,2)	78,3 (+0,5)	-74,8 (+0,2)
Elektro	2,4 (+0,8)	30,3 (-4,8)	67,3 (+4,0)	-64,9 (-3,2)
Maschinen	4,2 (+1,9)	16,4 (-4,2)	79,4 (+2,3)	-75,2 (-0,4)
Konsum/Handel	3,5 (-0,4)	33,7 (+5,5)	62,8 (-5,1)	-59,3 (+4,7)
Bau	3,8 (+0,6)	24,6 (+4,8)	71,6 (-5,4)	-67,8 (+6,0)
Versorger	14,8 (+2,6)	59,2 (-0,5)	26,0 (-2,1)	-11,2 (+4,7)
Dienstleister	6,7 (-0,9)	46,5 (+2,7)	46,8 (-1,8)	-40,1 (+0,9)
Telekommunikation	6,0 (-0,4)	60,3 (+2,8)	33,7 (-2,4)	-27,7 (+2,0)
Inform.-Technologien	8,2 (-1,4)	41,1 (+2,3)	50,7 (-0,9)	-42,5 (-0,5)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 24.11. - 8.12.2008 beteiligten sich 328 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber den Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

**ZEW**Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbHI  
M  
P  
R  
E  
S  
S  
U  
M

ZEW Finanzmarktreport, ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 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 Matthias Köhler, Telefon 0621/1235-148, Telefax -223, E-Mail koehler@zew.de  
Dipl.-Volkswirtin Sandra Schmidt, Telefon 0621/1235-218, Telefax -223, E-Mail s.schmidt@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2008

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