

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Januar 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

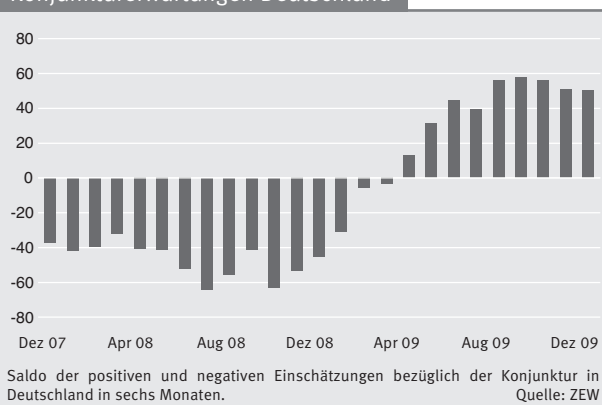
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.11. - 14.12.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.12.09) wiedergegeben.

## Konjunktur bessert sich nur allmählich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Dezember zum dritten Mal in Folge geringfügig gesunken. Sie liegen nun bei 50,4 Punkten nach 51,1 Punkten im Vormonat. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage verbessert sich um 5,0 auf -60,6 Punkte.

Die deutsche Konjunktur befindet sich weiterhin in einer Talsohle. Dies ist die Ansicht der Mehrheit der Experten, von denen 63,5 Prozent die aktuelle konjunkturelle Lage in Deutschland als schlecht einschätzen. Der Anteil der Skeptiker sinkt jedoch bereits seit einigen Monaten. Das signalisiert, dass sich die Wirtschaft langsam aus dieser Talsohle herausarbeitet. Dies belegen auch die aktuellen Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). So war das Plus von 0,7 Prozent beim BIP im dritten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal eine gute Nachricht. Das Wachstum wurde hauptsächlich von einer Erhöhung der Lagerhaltung getrieben. Wesentlich positiver als im Vorquartal haben sich die Exporte entwickelt. Da gleichzeitig die Importe anzogen, trug der Außenbeitrag aber nicht positiv zum Wachstum bei. Deutlich abgeschwächt haben sich die privaten Konsumausgaben. Sie verminderten sich um 0,9 Prozent gegenüber dem zweiten Quartal. Dies dürfte nicht unwesentlich auf das Auslaufen der Abwrackprämie zurückzuführen sein. Sie veranlasste viele Konsumenten, ihre Ausgaben auf das zweite Quartal vorzuziehen. Die Industrieproduktion hat im Oktober einen Dämpfer erhalten, als sie um 1,8 Prozent zurückging. Damit dürfte die

Konjunkturerwartungen Deutschland

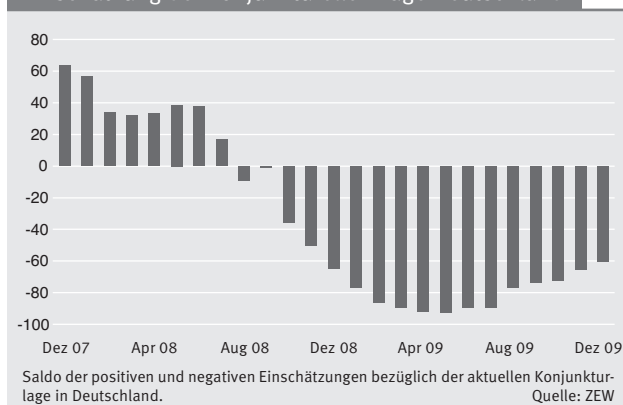


Wachstumsdynamik im vierten Quartal etwas schwächer ausfallen als im dritten Quartal.

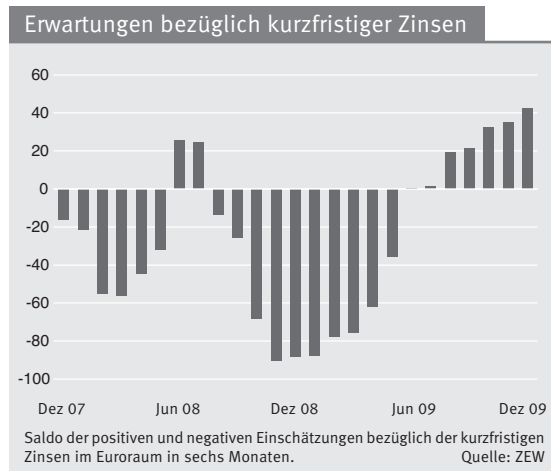
Der weitere Konjunkturverlauf ist nach wie vor unsicher. So befürchten manche, dass zahlreiche Unternehmen ihre Investitionsprojekte nicht im gewünschten Umfang realisieren können, da es für sie schwieriger wird, Bankkredite zu erhalten. Dies liegt daran, dass die Banken die doppelte Aufgabe haben, ihre Bilanzen zu sanieren und Kredite zu vergeben. Aber gerade vor dem Hintergrund der zu laxen Handhabung von Kreditrisiken in der Vergangenheit, was mit zur Finanzkrise geführt hat, ist es sinnvoll, Kredite vor ihrer Vergabe genau zu prüfen. Auch vom privaten Konsum sind kaum Impulse zu erwarten. Vielmehr erwartet die EZB, dass sich die Sparquote in der Eurozone dauerhaft erhöhen wird. Ihr zufolge ist die Sparquote bereits in der gesamten Eurozone um 1,3 Prozentpunkte auf 15,4 Prozent gestiegen. Eine Ausnahme stellt Deutschland dar. Der EZB zufolge sparten die deutschen Haushalte im Sommer dieses Jahres nicht mehr als vor Beginn der Krise. Eine höhere Sparquote dürfte auf Angst vor einem Jobverlust oder auch durch die Finanzkrise bedingte Vermögensverluste zurückzuführen sein. Auch die mittlerweile enorme Verschuldung der Staaten kann eine höhere Sparneigung bei den privaten Haushalten induzieren, wenn die Haushalte damit rechnen, dass die Staaten ihre Schulden früher oder später zurückzahlen müssen und dann die Steuern erhöhen.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



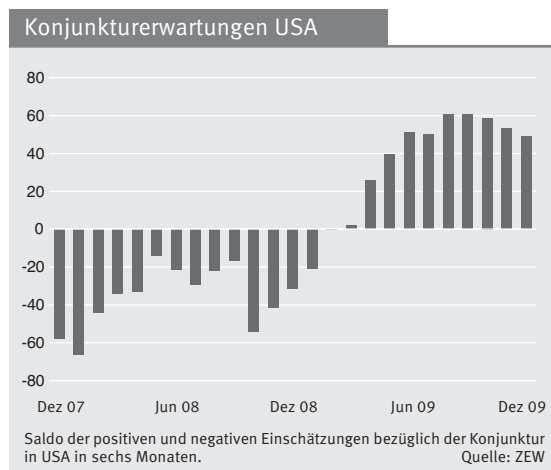
## EZB: Erste Exit-Maßnahmen werden konkretisiert



Eine wachsende Anzahl von Finanzmarkexperten erwartet, dass die EZB ihre expansive Geldpolitik zurückfahren wird. So ist der aktuelle Indikator für die kurzfristigen Zinsen um 7,2 auf 42,3 Punkte gestiegen. Die EZB hat in ihrer jüngsten Pressekonferenz zwar bekannt gegeben, dass sie die Zinsen vorerst bei einem Prozent belassen wird, gleichzeitig hat sie aber die ersten Maßnahmen zum Ausstieg aus ihren zusätzlichen Liquiditätshilfen für die Banken konkretisiert. So soll das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölf Monaten Laufzeit im Dezember stattfinden. Zudem entschied die EZB, dass die Verzinsung für die auf diesem Wege zugeteilte Liquidität ein gewichteter Durchschnitt über alle Zinsen innerhalb dieser zwölf Monate sein wird. Die damit verbundene Unsicherheit macht die Teilnahme der Banken an dem Refinanzierungsgeschäft unattraktiver. Das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft von sechs Monaten Laufzeit ist für März 2010 vorgesehen.

*Sandra Schmidt*

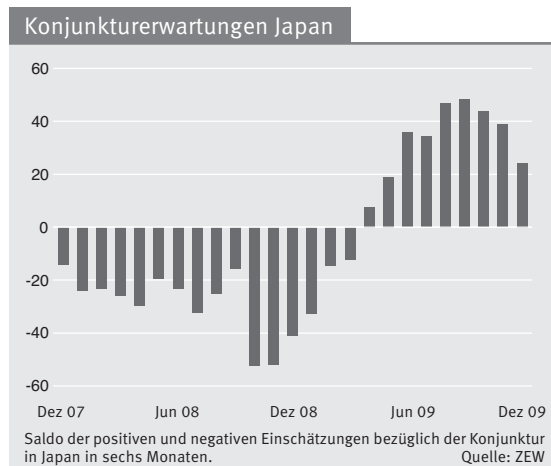
## USA: Konjunkturerwartungen nehmen erneut ab



Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten haben sich im Dezember erneut leicht verschlechtert. Zuletzt hielten sich positive und negative Konjunkturnachrichten die Waage. Während sich der Ausblick für die Industrie in Anbetracht des überraschenden Rückgangs des ISM-Einkaufsmanagerindex und der Auftragseingänge für langlebige Güter verschlechtert hat, haben sich die Aussichten für den Konsum zuletzt wieder verbessert. Ein Grund hierfür sind positive Zahlen vom US-Arbeitsmarkt. Dort ist die Arbeitslosenquote überraschend zurückgegangen. Darüber hinaus hat sich die Stimmung unter den Konsumenten wieder verbessert. Der private Konsum ist ein wichtiger Indikator für die konjunkturelle Entwicklung in den USA, da rund 70 Prozent der amerikanischen Wirtschaft vom Konsum abhängen. Trotz der guten Zahlen zum Konsum hat die Skepsis der Finanzmarkexperten hinsichtlich eines Aufschwungs in den Vereinigten Staaten in diesem Monat weiter zugenommen.

*Matthias Köhler*

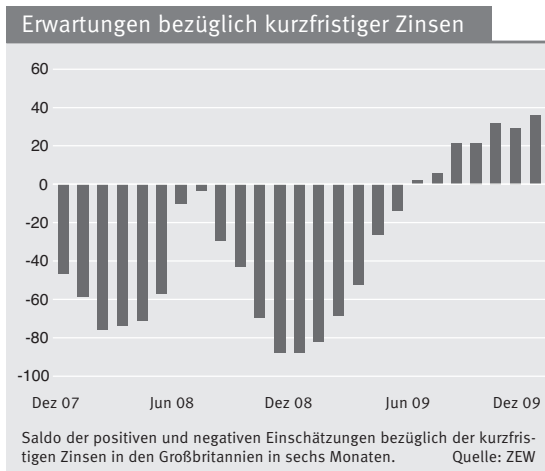
## Japan: Wirtschaftliche Perspektive verschlechtert sich deutlich



Die Konjunkturerwartungen für Japan haben sich im Dezember deutlich verschlechtert. Für das dritten Quartal dieses Jahres wurde das Wachstum bereits nach unten korrigiert. Darüber hinaus deutet der aktuelle Rückgang der Auftragseingänge für den Maschinenbau auf eine weitere Abschwächung der Konjunktur in Japan in den nächsten Monaten hin. Auf Grund der schwachen Konjunkturaussichten hat die japanische Regierung ein neues Konjunkturpaket aufgelegt. Trotz dieser Milliardenausgaben des Staates ist die Konjunktur in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aber auch weiterhin erheblichen Risiken ausgesetzt. Dazu zählen der starke Yen, der die Exportchancen japanischer Unternehmen beeinträchtigt, und die Gefahr einer erneuten Deflation. Bereits in den vergangenen Monaten war das Preisniveau trotz der konjunkturellen Erholung rückläufig. Für die kommenden Monate gehen die Experten von einem weiteren Rückgang der Inflationsrate aus.

*Matthias Köhler*

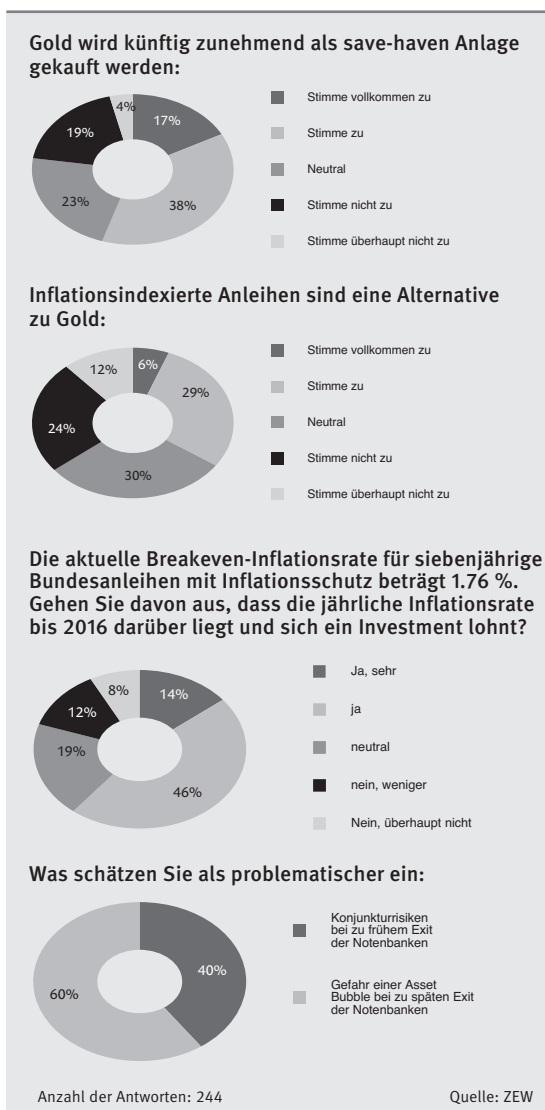
## Großbritannien: Anhebung der Leitzinsen weiterhin unwahrscheinlich



Der Anteil der Finanzexperten, die mit steigenden Zinsen in Großbritannien rechnen, ist in diesem Monat wieder gestiegen. Dennoch erwarten nach wie vor zwei von drei Experten, dass sich die kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich in den kommenden sechs Monaten nicht ändern werden. Der Grund für die expansive Geldpolitik der Bank of England ist die schwache Konjunktur. Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern kommt die britische Volkswirtschaft nur schwer aus der Krise und verzeichnete auch im dritten Quartal dieses Jahres noch ein leichtes Negativwachstum. Zwar deuten einige Indikatoren mittlerweile wieder auf eine langsame Konjunkturerholung hin, eine Trendwende kann aber noch nicht festgestellt werden. Daher werden die Zinsen in Großbritannien wohl auch in den nächsten Monaten auf ihrem niedrigen Niveau bleiben. Die Inflationserwartungen der Experten wurden davon im Dezember nicht beeinflusst. Sie haben sich gegenüber dem Vormonat kaum verändert.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Portfolioselektion 2010



Mit Blick auf die aktuellen Marktgegebenheiten wurden die Experten des ZEW-Finanzmarkttests gebeten, eine Prognose zur Entwicklung einiger relevanter Marktindikatoren im Jahr 2010 abzugeben.

Für den Dax erwarten die befragten Experten bis Ende 2010 eine Seitwärtsbewegung. Sie prognostizieren im Durchschnitt für das deutsche Börsenbarometer einen Jahresendstand von knapp 6.150 Punkten. Auch der amerikanische Dow Jones wird aus Sicht der Experten mit einem prognostizierten Endstand von 10.650 Punkten nur marginal zulegen. Beim Euro/US-Dollar Wechselkurs gehen sie mehr oder weniger von gleichbleibenden Verhältnissen aus. Sie erwarten, dass Ende 2010 ein Euro 1,47 US-Dollar wert sein wird. Dies entspricht ungefähr dem aktuellen Stand. Nachdem der Goldpreis in den letzten Monaten historische Höchststände erklimmen hat, sehen die Experten mit einem durchschnittlichen Endstand von 1.138 US-Dollar pro Feinunze ebenfalls keine große Veränderung voraus.

Die seit August 2007 andauernde Finanz- und Wirtschaftskrise hat dazu geführt, dass die Zentralbanken weltweit die Märkte mit anhaltend hoher Liquidität versorgen. Vor dem Hintergrund möglicher Inflationsrisiken wurden die Experten zu ihrer Einschätzung zweier Anlageformen gebeten. Es zeigt sich, dass 55 Prozent der Umfrageteilnehmer Gold als einen sicheren Hafen betrachten. Eine Einschätzung, die allerdings 23 Prozent der Befragten nicht teilen. Für etwa ein Drittel der Experten stellen inflationsindexierte Anleihen eine Alternative zu Gold dar. Unabhängig von dem vorangehenden Vergleich wurden die Analysten in einer weiteren Frage um ihre Beurteilung von Bundesanleihen mit Inflationsschutz gebeten. Eine klare Mehrheit von 60 Prozent der Analysten hält es für lohnend, in diese Anlageform zu investieren. Damit rechnen sie mittelfristig mit einem Anstieg der Teuerungsrate.

Ebenfalls befragt wurden die Experten zu möglichen Risiken eines verfrühten oder verspäteten Ausstiegs der Zentralbanken aus ihrer besonders expansiven Geldpolitik befragt. Eine Mehrheit von 60 Prozent schätzt die Gefahr einer Vermögenspreisblase infolge eines zu späten Exits der Zentralbanken höher ein als die konjunkturellen Risiken eines zu frühen Ausstiegs.

*Sandra Schmidt, Daniel Winkler*

**ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2009: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	1.5 (-0.6)	29.2 (+3.7)	69.3 (-3.1)	-67.8 (+2.5)
Deutschland	2.9 (+0.1)	33.6 (+4.8)	63.5 (-4.9)	-60.6 (+5.0)
USA	2.6 (+0.9)	22.9 (+0.7)	74.5 (-1.6)	-71.9 (+2.5)
Japan	0.7 (+/-0.0)	21.4 (+0.3)	77.9 (-0.3)	-77.2 (+0.3)
Großbritannien	0.8 (+0.4)	14.4 (+1.8)	84.8 (-2.2)	-84.0 (+2.6)
Frankreich	1.6 (-0.6)	31.4 (+6.1)	67.0 (-5.5)	-65.4 (+4.9)
Italien	0.3 (-1.2)	20.5 (+1.1)	79.2 (+0.1)	-78.9 (-1.3)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	57.8 (-1.7)	32.4 (-0.4)	9.8 (+2.1)	48.0 (-3.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	60.9 (+0.7)	28.6 (-2.1)	10.5 (+1.4)	50.4 (-0.7)
USA	59.3 (-2.9)	30.2 (+1.5)	10.5 (+1.4)	48.8 (-4.3)
Japan	35.2 (-10.3)	53.9 (+6.2)	10.9 (+4.1)	24.3 (-14.4)
Großbritannien	48.1 (-3.0)	41.5 (+1.1)	10.4 (+1.9)	37.7 (-4.9)
Frankreich	57.5 (+0.2)	32.8 (-0.8)	9.7 (+0.6)	47.8 (-0.4)
Italien	49.3 (-2.4)	39.8 (+2.2)	10.9 (+0.2)	38.4 (-2.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	62.9 (+1.9)	33.1 (-1.7)	4.0 (-0.2)	58.9 (+2.1)
Deutschland	63.0 (+3.1)	33.0 (-2.9)	4.0 (-0.2)	59.0 (+3.3)
USA	67.1 (+3.2)	28.5 (-4.1)	4.4 (+0.9)	62.7 (+2.3)
Japan	37.6 (+0.9)	56.1 (-3.0)	6.3 (+2.1)	31.3 (-1.2)
Großbritannien	62.7 (+0.2)	31.5 (-1.1)	5.8 (+0.9)	56.9 (-0.7)
Frankreich	63.5 (+2.6)	31.9 (-2.4)	4.6 (-0.2)	58.9 (+2.8)
Italien	63.9 (+3.0)	31.9 (-2.7)	4.2 (-0.3)	59.7 (+3.3)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	42.7 (+6.5)	56.9 (-5.8)	0.4 (-0.7)	42.3 (+7.2)
USA	44.3 (+4.4)	55.7 (-3.7)	0.0 (-0.7)	44.3 (+5.1)
Japan	17.5 (+2.7)	82.1 (-2.7)	0.4 (+/-0.0)	17.1 (+2.7)
Großbritannien	36.4 (+5.7)	63.2 (-4.6)	0.4 (-1.1)	36.0 (+6.8)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	66.3 (+2.8)	28.3 (-3.6)	5.4 (+0.8)	60.9 (+2.0)
USA	68.4 (+3.2)	25.8 (-4.8)	5.8 (+1.6)	62.6 (+1.6)
Japan	38.2 (-1.5)	58.7 (+1.1)	3.1 (+0.4)	35.1 (-1.9)
Großbritannien	62.8 (+2.6)	32.6 (-3.1)	4.6 (+0.5)	58.2 (+2.1)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	45.7 (-8.7)	32.0 (+8.1)	22.3 (+0.6)	23.4 (-9.3)
DAX (Deutschland)	47.2 (-7.8)	30.9 (+7.5)	21.9 (+0.3)	25.3 (-8.1)
TecDax (Deutschland)	44.7 (-6.6)	32.3 (+7.2)	23.0 (-0.6)	21.7 (-6.0)
Dow Jones Industrial (USA)	46.2 (-8.5)	32.0 (+8.6)	21.8 (-0.1)	24.4 (-8.4)
Nikkei 225 (Japan)	37.6 (-9.7)	40.0 (+5.8)	22.4 (+3.9)	15.2 (-13.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	40.8 (-8.7)	34.8 (+5.6)	24.4 (+3.1)	16.4 (-11.8)
CAC-40 (Frankreich)	45.5 (-6.3)	32.1 (+5.6)	22.4 (+0.7)	23.1 (-7.0)
MIBtel (Italien)	41.3 (-8.7)	36.3 (+9.3)	22.4 (-0.6)	18.9 (-8.1)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	40.7 (+6.3)	27.2 (+3.4)	32.1 (-9.7)	8.6 (+16.0)
Yen	12.1 (-0.3)	60.0 (-4.5)	27.9 (+4.8)	-15.8 (-5.1)
Brit. Pfund	19.7 (-1.3)	45.8 (+2.1)	34.5 (-0.8)	-14.8 (-0.5)
Schw. Franken	14.2 (+0.9)	73.2 (+0.6)	12.6 (-1.5)	1.6 (+2.4)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	37.2 (+0.4)	43.6 (-3.0)	19.2 (+2.6)	18.0 (-2.2)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	41.4 (-3.9)	38.5 (+4.4)	20.1 (-0.5)	21.3 (-3.4)
Versicherungen	31.6 (+0.9)	54.1 (-0.9)	14.3 (+/-0.0)	17.3 (+0.9)
Fahrzeuge	16.9 (+1.0)	39.7 (+5.4)	43.4 (-6.4)	-26.5 (+7.4)
Chemie/Pharma	47.1 (+4.3)	44.6 (-4.6)	8.3 (+0.3)	38.8 (+4.0)
Stahl/NE-Metalle	39.2 (+5.2)	45.8 (-4.2)	15.0 (-1.0)	24.2 (+6.2)
Elektro	34.6 (+6.0)	53.6 (-7.3)	11.8 (+1.3)	22.8 (+4.7)
Maschinen	43.1 (+8.4)	40.7 (-6.7)	16.2 (-1.7)	26.9 (+10.1)
Konsum/Handel	14.5 (+2.2)	60.6 (+3.6)	24.9 (-5.8)	-10.4 (+8.0)
Bau	26.0 (+0.7)	50.6 (-2.4)	23.4 (+1.7)	2.6 (-1.0)
Versorger	23.3 (-2.7)	70.1 (+3.7)	6.6 (-1.0)	16.7 (-1.7)
Dienstleister	26.9 (-2.0)	65.1 (+1.6)	8.0 (+0.4)	18.9 (-2.4)
Telekommunikation	19.3 (+1.1)	66.9 (-1.5)	13.8 (+0.4)	5.5 (+0.7)
Inform.-Technologien	38.4 (+6.3)	54.3 (-3.3)	7.3 (-3.0)	31.1 (+9.3)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.11.-14.12.2009 beteiligten sich 277 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, 2009

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