

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Februar 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

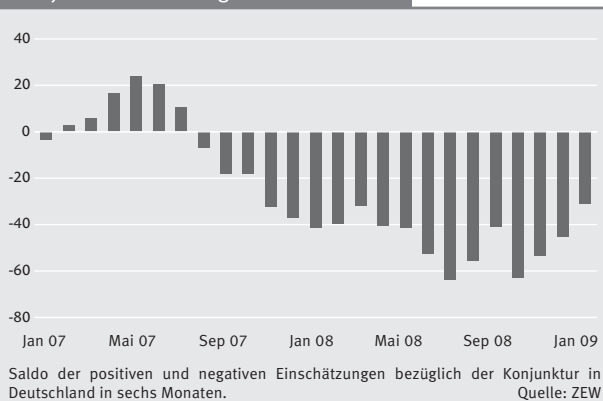
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 05.01. - 19.01.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.01.09) wiedergegeben.

## Experten zeigen sich zuversichtlicher

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Januar um 14,2 auf -31,0 Punkte gestiegen. Dies ist die dritte Erholung in Folge, seitdem die ZEW-Konjunkturerwartungen im Oktober 2008 mit -63 Punkten nahe ihrem historischen Tiefstand notiert hatten. Die Bewertung der konjunkturellen Lage hat sich zum vierten Mal in Folge verschlechtert und liegt mit -77,1 Punkten auf dem niedrigsten Wert seit Dezember 2003. Diese Bewertungen legen eine negative konjunkturelle Entwicklung für 2009 nahe. Allerdings deutet die wiederholte Verbesserung der Konjunkturerwartungen darauf hin, dass sich ab Mitte des Jahres die wirtschaftliche Lage langsam etwas aufhellen könnte.

Die Bewertungen der Finanzmarktexperten für die aktuelle konjunkturelle Lage zeigen, dass die deutsche Wirtschaft immer tiefer in die Rezession rutscht. Dies macht sich auch an den wirtschaftlichen Richtgrößen wie den Auftragseingängen, der Industrieproduktion, den Exporten und den Erstschätzungen zum BIP-Wachstum 2008 bemerkbar. Erstschätzungen zufolge soll das BIP für das Gesamtjahr 2008 ein insgesamt positives Wachstum von 1,3 Prozent haben. Das ist ungefähr die Hälfte des Wachstums im Vorjahr. Im Laufe des Jahres hatte sich die Konjunktur immer weiter verschlechtert, insbesondere das vierte Quartal soll mit 1,5 bis 2,0 Prozent eingebrochen sein. Im Gegensatz zu früheren Jahren hat der Außenhandel 2008 anscheinend einen negativen Beitrag zum Jahreswachstum des BIP geleistet. Die Finanzkrise, der ein weltweiter Abschwung folgte, hat zu einem deutlichen Rück-

Konjunkturerwartungen Deutschland



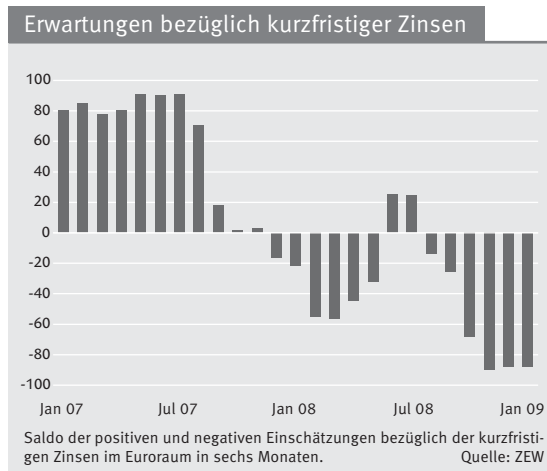
Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



gang des Welthandels geführt. Dies hat sich in der Leistungsbilanz der Exportnation Deutschland niedergeschlagen. So ist etwa der Wert der Ausfuhren für den aktuellsten Berichtsmonat, November 2008, um 10,6 Prozent im Vergleich zum Vormonat zurückgegangen. Entgegen aller Hoffnungen konnte sich der private Konsum im Jahr 2008 kaum erholen. Er hat daher keinen positiven Wachstumsbeitrag geleistet. Die Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts ist daher im Wesentlichen auf die Investitionsnachfrage zurückzuführen. Auch der Staatskonsum stützte das BIP-Wachstum. Daneben sind die Auftragseingänge, die einen Vorlauf von etwa zwei Monaten vor der Industrieproduktion haben, zum dritten Mal in Folge eingebrochen.

Angesichts der desolaten Lage richten sich die Hoffnungen auf die Regierungen, die weltweit Konjunkturprogramme auflegen. Die Bundesregierung hat ein zweites Konjunkturprogramm für Deutschland auf den Weg gebracht, das für die Jahre 2009 und 2010 rund 50 Milliarden Euro umfasst. Unter anderem beinhaltet es einmalige Bonuszahlungen für Familien und Hilfen für die Autoindustrie. Der größte Teil des Konjunkturprogramms sind staatliche Investitionen. Von diesen sollen zwei Drittel in die Bildung fließen und ein Drittel soll in Infrastrukturmaßnahmen investiert werden. Die verbesserten Konjunkturerwartungen deuten darauf hin, dass die befragten Experten davon ausgehen, dass das Konjunkturpaket den Konjunkturunbruch in Deutschland mildern wird. *Sandra Schmidt*

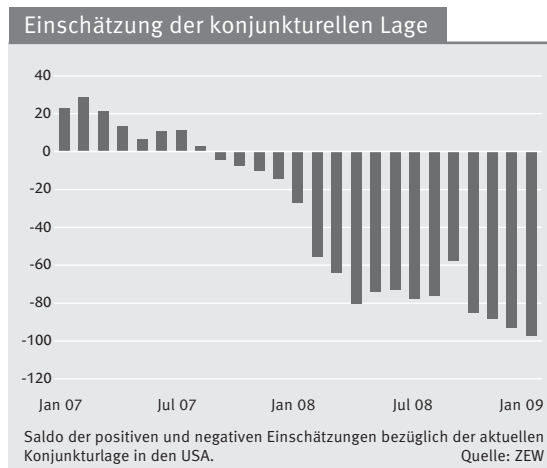
## EZB: Europäische Zentralbank auf Zinssenkungskurs



Die Europäische Zentralbank hat die Zinsen im Januar 2009 ein weiteres Mal deutlich gesenkt. Der Leitzins liegt nun bei 2,0 Prozent nach zuvor 2,5 Prozent. Mit der Zinssenkung reagiert die EZB auf den spürbar nachlassenden Preisdruck. So ist der harmonisierte Verbraucherpreisindex für die Eurozone im Dezember 2008 auf 1,6 Prozent zurückgegangen. Vor allem die sinkenden Energiepreise dürften hierfür verantwortlich sein. Der mittelfristige Preisausblick ist der EZB zufolge ausgewogen. Durch die erwartete Konjunkturabschwächung dürften sich die Preisrisiken weiter verringern. Zum einen zeigen die Geld- und Kreditaggregate schon eine schwächere Wachstumsrate. Zum anderen ist zu erwarten, dass es den Unternehmen aufgrund einer geringeren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage schwerer fallen wird, eventuelle Preissteigerungen an die Abnehmer weiterzugeben. Vor diesem Hintergrund erwarten 90 Prozent der Experten, dass die EZB ihren Zinssenkungskurs fortsetzen wird.

Sandra Schmidt

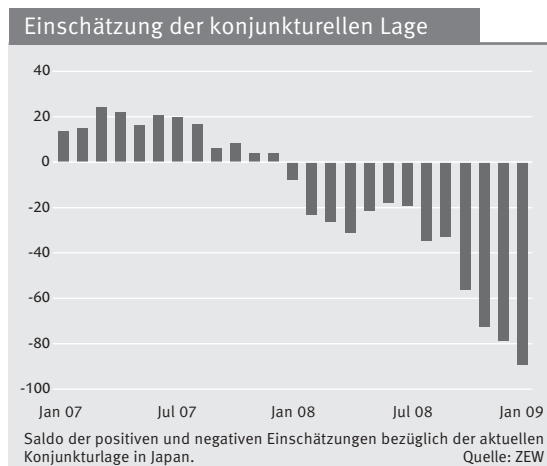
## USA: US-Wirtschaft in desolatem Zustand



Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten befindet sich derzeit in einem desolaten Zustand. Das kommt an einer Vielzahl von Konjunkturindikatoren zum Ausdruck. Die Industrieproduktion ist erneut gesunken. Die Stimmung unter den Einkaufsmanagern ist so schlecht wie seit 28 Jahren nicht mehr. Eine schnelle Erholung ist nicht in Sicht, da die Neuaufträge in der Industrie zuletzt ebenfalls stark rückläufig waren. Auch die US-Konsumenten haben ihren Gürtel enger geschnallt. Im Weihnachtsgeschäft 2008 haben sie deutlich weniger konsumiert als im Vorjahr. Die schlechte Verfassung der US-Wirtschaft kommt auch in der Lageeinschätzung der Finanzmarktexperten zum Ausdruck. Im Januar 2009 erreichte sie einen neuen Tiefstand. Mittlerweile beurteilen fast alle Experten die Konjunkturlage als schlecht. Mit einer Besserung wird aber ab Mitte des Jahres gerechnet. Dann sollten das Konjunkturpaket und das niedrige Zinsniveau zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen.

Matthias Köhler

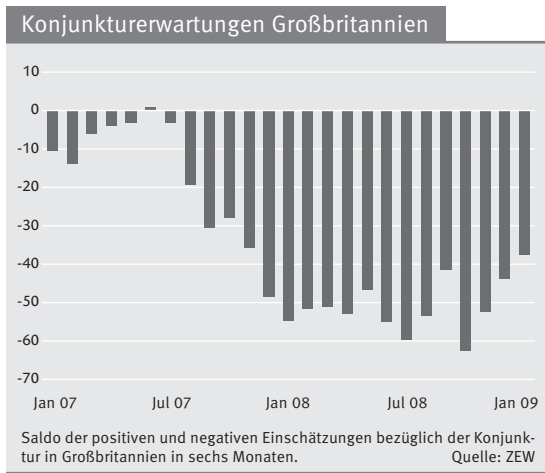
## Japan: Exportrückgang belastet die Konjunktur



Die japanische Wirtschaft ist derzeit in schlechter Verfassung. Das spiegelt sich in der Einschätzung der Finanzmarktexperten zur konjunkturellen Lage in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt wider. Der Indikator hat sich im Januar erneut verschlechtert. Andere Indikatoren bestätigen die schlechte Konjunkturlage. In der Industrie sind die Auftragseingänge und die Produktion zuletzt mit zweistelligen Raten gesunken. Besonders der Rückgang der Ausfuhren belastet die exportabhängige japanische Wirtschaft. Die Exporte haben zuletzt nicht nur unter einem Nachfragerückgang in den USA und Europa gelitten. Mittlerweile geht auch die Nachfrage aus China und anderen asiatischen Ländern zurück. Die schlechte Stimmung in der Industrie bekommen mittlerweile auch die Arbeitskräfte zu spüren. Die Zahl der Arbeitslosen hat zuletzt deutlich zugenommen. Um der Wirtschaft auf die Beine zu helfen, arbeitet die Regierung in Tokio derzeit an einem riesigen Konjunkturpaket.

Matthias Köhler

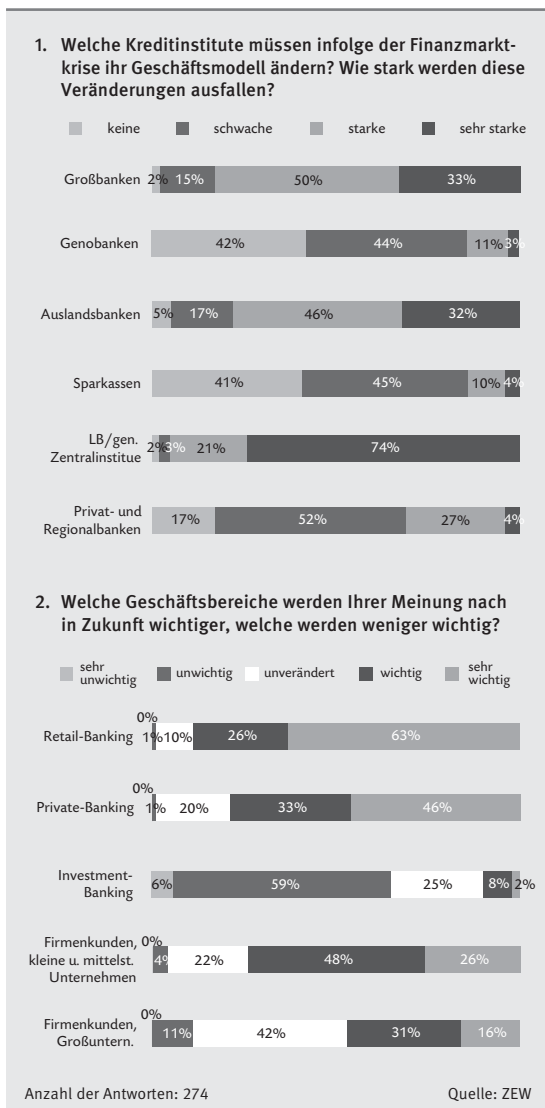
## Großbritannien: Hoffnung auf Exportbelebung zur Jahresmitte



Die Konjunkturerwartungen der Experten für Großbritannien haben sich im Januar zwar erneut verbessert. Die Situation insgesamt ist aber weiterhin trübe. Die Konjunkturlage wird so schlecht eingeschätzt wie seit langem nicht mehr. Weihnachten 2008 hat das vor allem der britische Einzelhandel zu spüren bekommen. Gründe hierfür sind neben der schlechten Stimmung unter den Verbrauchern das rückläufige Kreditangebot und die restriktiveren Kreditbedingungen. Die Verbesserung der Konjunkturerwartungen kann zum einen durch das schwache Pfund erklärt werden, das zusammen mit der erwarteten Konjunktur stabilisierung in den USA und Europa ab Mitte des Jahre zu einer Belebung des Exports führen sollte. Die beschlossenen Ausgabensteigerungen des Staates und die niedrigen Zinsen sollten ebenfalls zu einer leichten Besserung der Konjunktur beitragen. Die Experten rechnen mit einer weiteren Leitzinssenkung durch die Bank of England in den kommenden Monaten.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Finanzkrise verändert die Geschäftsmodelle der Banken



Die Krise an den internationalen Finanzmärkten und die damit verbundenen Milliardenverluste der Banken haben zu einem Umdenken bei deutschen Kreditinstituten geführt. Nachdem das Investment-Banking viele Jahre lang als attraktiver galt, setzen die Banken seit der Krise wieder verstärkt auf das Geschäft mit Privatkunden und Unternehmen. Das ZEW hat im Rahmen der Sonderfrage die Finanzexperten nach den künftigen Geschäftsmodellen deutscher Banken befragt. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass vor allem die genossenschaftlichen Zentralinstitute und die Landesbanken ihre Geschäftsmodelle ändern müssen. Aber auch bei den Groß- und den Auslandsbanken wird Anpassungsbedarf gesehen. Kaum Veränderungen werden bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken erwartet. Sie haben in der gegenwärtigen Krise von ihrem hohen Vertrauen bei den Kunden und ihre Konzentration auf das Privatkundengeschäft profitiert. Seit Ausbruch der Krise sind ihnen in erheblichem Umfang neue Mittel zugeflossen. Das Retail-Banking wurde lange Zeit von vielen Banken vernachlässigt. Es galt aufgrund des intensiven Wettbewerbs als unattraktiv. Mittlerweile haben die Banken den Privatkunden wiederentdeckt. Vor allem die Großbanken setzen auf einen stabileren Ertragsmix und haben ihre Retail-Banking-Aktivitäten zuletzt stark ausgebaut. Am deutlichsten wird diese Entwicklung an der Deutschen Bank. Diese hat das Privatkundengeschäft mit der Übernahme der Norisbank und der Beteiligung an der Postbank zuletzt kräftig ausgeweitet, nachdem es zu Beginn des Jahrtausends noch in die Deutsche Bank 24 ausgelagert worden war. Die zunehmende Bedeutung des Privatkundengeschäfts spiegelt sich auch in den Ergebnissen der Sonderfrage wieder. Nach Einschätzung der Experten wird das Retail-Banking im Geschäftsmodell der Banken in Zukunft wieder sehr wichtig werden. Das Private-Banking und das Geschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen wird nach Ansicht der Experten ebenfalls an Bedeutung gewinnen. Das Investment-Banking hingegen wird zumindest mittelfristig an Bedeutung verlieren. Auch die Auslandsaktivitäten der deutschen Banken werden nach Einschätzung der Finanzmarktexperten in Zukunft abnehmen. Diese Entwicklung wird vor allem die Großbanken, genossenschaftlichen Zentralinstitute und Landesbanken betreffen.

*Matthias Köhler*

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	0.6 (+/-0.0)	14.1 (-13.5)	85.3 (+13.5)	-84.7 (-13.5)
Deutschland	0.7 (-1.1)	21.5 (-10.4)	77.8 (+11.5)	-77.1 (-12.6)
USA	0.0 (+/-0.0)	2.6 (-4.5)	97.4 (+4.5)	-97.4 (-4.5)
Japan	0.0 (+/-0.0)	10.8 (-10.4)	89.2 (+10.4)	-89.2 (-10.4)
Großbritannien	0.0 (-0.4)	5.1 (-8.4)	94.9 (+8.8)	-94.9 (-9.2)
Frankreich	0.7 (+0.4)	15.9 (-9.5)	83.4 (+9.1)	-82.7 (-8.2)
Italien	0.3 (+0.3)	9.7 (-6.3)	90.0 (+6.0)	-89.7 (-5.7)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	15.7 (+7.1)	37.8 (+1.1)	46.5 (-8.2)	-30.8 (+15.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	16.4 (+6.9)	36.2 (+0.4)	47.4 (-7.3)	-31.0 (+14.2)
USA	20.5 (+3.4)	38.3 (+3.9)	41.2 (-7.3)	-20.7 (+10.7)
Japan	9.1 (+2.2)	49.1 (+4.0)	41.8 (-6.2)	-32.7 (+8.4)
Großbritannien	10.1 (+0.4)	42.1 (+5.3)	47.8 (-5.7)	-37.7 (+6.1)
Frankreich	15.3 (+7.4)	35.2 (-2.8)	49.5 (-4.6)	-34.2 (+12.0)
Italien	11.6 (+4.7)	40.3 (+1.3)	48.1 (-6.0)	-36.5 (+10.7)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	7.5 (+1.0)	20.7 (+4.7)	71.8 (-5.7)	-64.3 (+6.7)
Deutschland	7.4 (+0.3)	19.7 (+4.6)	72.9 (-4.9)	-65.5 (+5.2)
USA	9.5 (-0.5)	20.9 (+3.8)	69.6 (-3.3)	-60.1 (+2.8)
Japan	4.6 (-1.8)	32.4 (+3.9)	63.0 (-2.1)	-58.4 (+0.3)
Großbritannien	7.9 (+0.7)	19.0 (+2.2)	73.1 (-2.9)	-65.2 (+3.6)
Frankreich	8.0 (+1.4)	18.5 (+3.1)	73.5 (-4.5)	-65.5 (+5.9)
Italien	8.1 (+1.5)	18.5 (+3.0)	73.4 (-4.5)	-65.3 (+6.0)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	2.3 (+0.1)	7.8 (+0.1)	89.9 (-0.2)	-87.6 (+0.3)
USA	3.3 (+1.4)	64.1 (+45.5)	32.6 (-46.9)	-29.3 (+48.3)
Japan	1.1 (+0.1)	77.9 (+16.1)	21.0 (-16.2)	-19.9 (+16.3)
Großbritannien	1.7 (-0.3)	14.5 (+6.3)	83.8 (-6.0)	-82.1 (+5.7)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	25.0 (+3.2)	41.6 (+2.8)	33.4 (-6.0)	-8.4 (+9.2)
USA	26.6 (+2.9)	50.7 (+12.4)	22.7 (-15.3)	3.9 (+18.2)
Japan	17.1 (-1.8)	64.8 (+8.1)	18.1 (-6.3)	-1.0 (+4.5)
Großbritannien	20.9 (+1.6)	41.8 (+4.6)	37.3 (-6.2)	-16.4 (+7.8)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	41.3 (-3.9)	26.5 (+0.2)	32.2 (+3.7)	9.1 (-7.6)
DAX (Deutschland)	42.0 (-3.7)	26.0 (+0.1)	32.0 (+3.6)	10.0 (-7.3)
TecDax (Deutschland)	38.1 (-3.4)	27.6 (+/-0.0)	34.3 (+3.4)	3.8 (-6.8)
Dow Jones Industrial (USA)	40.6 (-4.6)	28.0 (+3.6)	31.4 (+1.0)	9.2 (-5.6)
Nikkei 225 (Japan)	40.2 (-4.1)	29.9 (+4.9)	29.9 (-0.8)	10.3 (-3.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39.4 (-2.4)	24.8 (-2.1)	35.8 (+4.5)	3.6 (-6.9)
CAC-40 (Frankreich)	41.8 (-2.0)	25.6 (-0.8)	32.6 (+2.8)	9.2 (-4.8)
MIBtel (Italien)	38.6 (-0.8)	27.3 (-3.0)	34.1 (+3.8)	4.5 (-4.6)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	28.5 (+5.0)	29.5 (-4.7)	42.0 (-0.3)	-13.5 (+5.3)
Yen	20.4 (+1.0)	51.4 (+1.0)	28.2 (-2.0)	-7.8 (+3.0)
Brit. Pfund	11.3 (+2.2)	45.6 (-0.7)	43.1 (-1.5)	-31.8 (+3.7)
Schw. Franken	19.2 (+3.1)	64.2 (-0.4)	16.6 (-2.7)	2.6 (+5.8)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	46.6 (+4.2)	42.6 (+2.2)	10.8 (-6.4)	35.8 (+10.6)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	9.5 (+1.2)	15.3 (-3.2)	75.2 (+2.0)	-65.7 (-0.8)
Versicherungen	9.9 (+0.1)	23.7 (-0.1)	66.4 (+/-0.0)	-56.5 (+0.1)
Fahrzeuge	2.3 (+0.6)	5.1 (-2.2)	92.6 (+1.6)	-90.3 (-1.0)
Chemie/Pharma	4.8 (-2.1)	31.4 (+/-0.0)	63.8 (+2.1)	-59.0 (-4.2)
Stahl/NE-Metalle	4.0 (+0.5)	11.9 (-6.3)	84.1 (+5.8)	-80.1 (-5.3)
Elektro	1.8 (-0.6)	24.2 (-6.1)	74.0 (+6.7)	-72.2 (-7.3)
Maschinen	2.6 (-1.6)	14.7 (-1.7)	82.7 (+3.3)	-80.1 (-4.9)
Konsum/Handel	5.1 (+1.6)	33.6 (-0.1)	61.3 (-1.5)	-56.2 (+3.1)
Bau	9.6 (+5.8)	28.8 (+4.2)	61.6 (-10.0)	-52.0 (+15.8)
Versorger	12.4 (-2.4)	62.8 (+3.6)	24.8 (-1.2)	-12.4 (-1.2)
Dienstleister	9.0 (+2.3)	40.8 (-5.7)	50.2 (+3.4)	-41.2 (-1.1)
Telekommunikation	6.3 (+0.3)	59.1 (-1.2)	34.6 (+0.9)	-28.3 (-0.6)
Inform.-Technologien	7.5 (-0.7)	37.0 (-4.1)	55.5 (+4.8)	-48.0 (-5.5)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 5. - 19.1.2009 beteiligten sich 312 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