

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · April 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 02.03. - 16.03.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.03.09) wiedergegeben.

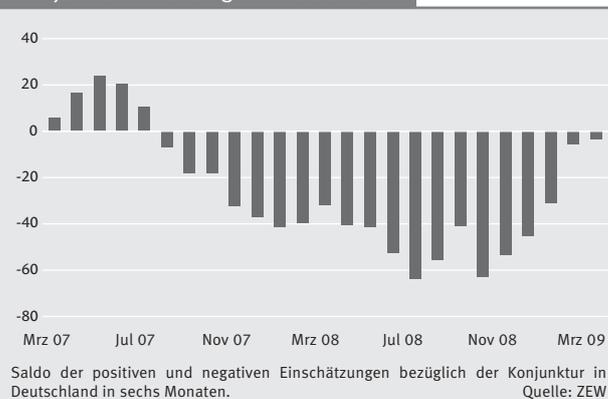
Experten sind erneut gelassener

Die ZEW-Konjunkturerwartungen bewegen sich mit einem leichten Plus von 2,3 Punkten seitwärts. Auch die Bewertung der konjunkturellen Lage zeigt Anzeichen einer Stabilisierung. Der entsprechende Indikator sinkt nur geringfügig um 3,2 auf -89,4 Punkte.

Die konjunkturelle Lage in Deutschland präsentiert sich in der Tat den jüngsten Daten zufolge unerfreulich. So hatte sich die Abwärtsbewegung der Industrieproduktion mit einem Minus im Januar von knapp 20 Prozent im Jahresvergleich ein weiteres Mal verstärkt. Infolge der weltweiten Nachfrageschwäche ergab sich bei den Exporten ein Rückgang in ähnlicher Größenordnung. Auch die Auftragseingänge, die einen Vorlauf von etwa zwei Monaten vor der Industrieproduktion aufweisen, brachten im Januar keine guten Nachrichten. Vielmehr hat sich der Abwärtstrend mit einem Minus von acht Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat fortgesetzt.

In dieses Bild mischen sich jedoch auch etwas positivere Eindrücke. So kommt eine aktuelle Umfrage der KfW zum Schluss, dass es keine allgemeine Kreditklemme in Deutschland gibt. Zwar sind die Refinanzierungsbedingungen insgesamt schwieriger, so müssen Unternehmen beispielsweise mehr Sicherheiten vorlegen oder höhere Zinsen zahlen, aber der Zugang zu Krediten ist weitgehend da. Finanzierungsengpässe kommen hauptsächlich bei sehr kleinen oder sehr großen Unternehmen vor. Dies liegt daran, dass kleine Unternehmen meist nur wenig Kapital als Risikopuffer zurückstellen. Große Unter-

Konjunkturerwartungen Deutschland



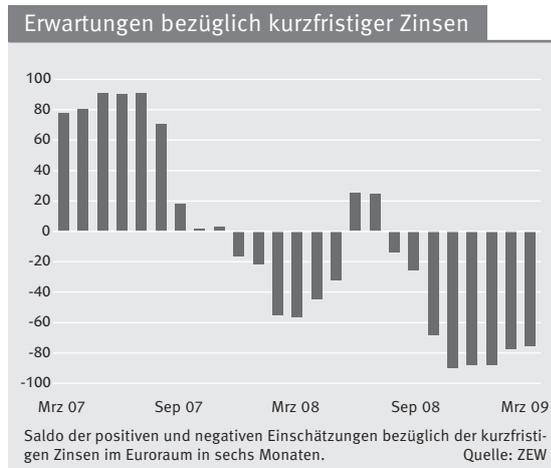
Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



nehmen wiederum zeichnen sich durch eine starke Exportlastigkeit aus. Unternehmen mittlerer Größe erhalten der Umfrage zufolge am unproblematischsten die nötigen Investitionskredite. Allerdings zeigt sich auch, dass die Unternehmen hinsichtlich der künftigen Kreditvergabepraxis die Sorge haben, dass die Banken infolge ihres gestiegenen Risikobewusstseins noch vorsichtiger werden. Blickt man auf den Arbeitsmarkt, lassen sich ebenfalls positive Aspekte finden. Die Arbeitslosenquote lag im Februar 2009 mit 7,9 Prozent auf demselben Niveau wie im März 2008. Dies liegt daran, dass die Unternehmen verstärkt auf den Einsatz von Kurzarbeitern setzen. Natürlich bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten. Da der Arbeitsmarkt der konjunkturellen Entwicklung nachläuft, ist mit einer Eintrübung zu rechnen. Aber insgesamt hat sich der Arbeitsmarkt bislang inmitten der Krise gut behauptet. Für die Konsumenten waren die anhaltend rückläufigen Preise vor allem bei Energie und Nahrung ein stärkender Faktor. So sind Kraftstoffe derzeit so günstig wie seit 2005 nicht mehr. Dies schlug sich in der jüngsten Befragung der GfK nieder. Der Umfrage zufolge liegt die Anschaffungsneigung weiterhin auf hohem Niveau, die Einkommenserwartungen haben sich sogar etwas verbessert. Auch in den kommenden Monaten dürfte die Preisentwicklung entspannt bleiben. So waren die Großhandelspreise, die den Konsumentenpreisen vorlaufen, im Februar abermals rückläufig im Vergleich zum Vormonat.

Sandra Schmidt

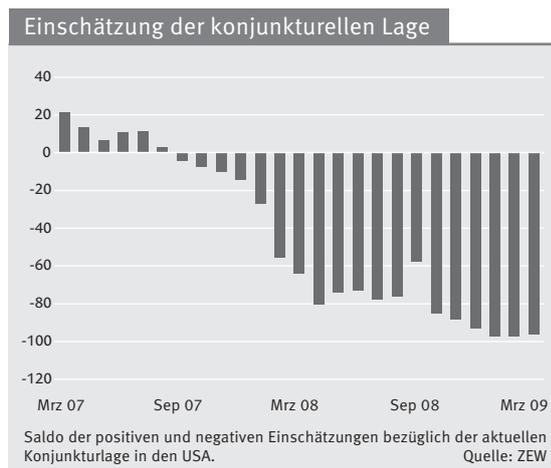
EZB: Zinsen auf historischem Tiefstand



Die EZB hat, wie es vom Markt antizipiert wurde, die Zinsen in ihrer Sitzung im März auf 1,5 Prozent gesenkt. Damit liegen die Zinsen auf dem niedrigsten Stand seit Bestehen der Währungsunion. Die Gründe für diesen Zinsschritt sind zum einen die nachlassenden Inflationsraten. So wird die Inflationsrate im Februar auf nur 1,2 Prozent geschätzt und eine weitere, deutliche Disinflationierung mit temporär sogar negativen Inflationsraten bis Mitte dieses Jahres gilt als wahrscheinlich. Zudem beobachtet die EZB eine nachlassende Dynamik des Geldmengenwachstums. Von der realwirtschaftlichen Seite gehen ebenfalls keine Inflationsrisiken aus, denn der konjunkturelle Ausblick der EZB für 2009 fällt sehr schwach aus. Daher gehen die befragten Finanzmarktexperten nahezu unverändert mit 80 Prozent von weiteren Zinssenkungen aus. EZB-Präsident Jean-Claude Trichet bestätigte, dass die EZB noch Spielraum nach unten habe, legte sich aber nicht genauer fest.

Sandra Schmidt

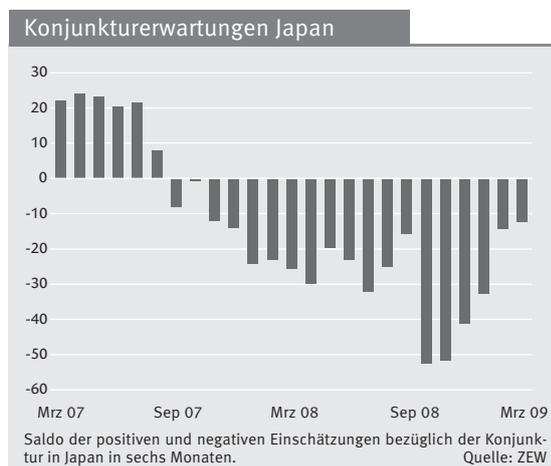
USA: US-Wirtschaft schrumpft weiter



Die Einschätzung der Experten zur Konjunkturentwicklung in den Vereinigten Staaten hat sich in diesem Monat kaum verändert. Nach wie vor bezeichnen mehr als 95 Prozent aller Experten die aktuelle Wirtschaftslage als schlecht. Der desolate Zustand der US-Wirtschaft kommt an der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im vierten Quartal des vergangenen Jahres zum Ausdruck. Annualisiert ging die Wirtschaftsleistung in den USA um 6,2 Prozent zurück. Das ist der stärkste Rückgang seit 1982. Im dritten Quartal war die US-Wirtschaft nur um 0,5 Prozent geschrumpft. Grund für den Einbruch am Jahresende waren stark sinkende Konsumausgaben und ein Rückgang des Exports. Die Verbraucher kürzten ihre Ausgaben um rund vier Prozent. Der Export ging um 23,6 Prozent zurück. Auch für das erste Quartal dieses Jahres wird mit einer negativen Wachstumsrate gerechnet. Die Experten erhöhen vor diesem Hintergrund ihre Konjunkturerwartungen für die USA in diesem Monat nur leicht.

Matthias Köhler

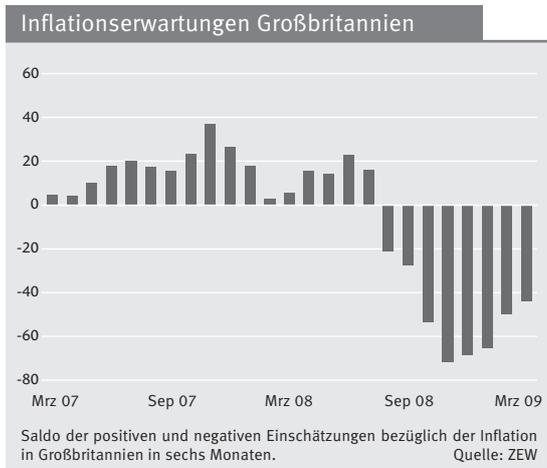
Japan: Neues milliardenschweres Konjunkturpaket geplant



Die Konjunkturaussichten für Japan haben sich nach Einschätzung der Finanzmarktexperten im März kaum verändert. Daran hat auch das neue Konjunkturpaket nichts geändert. Derzeit plant Japans Regierung ein neues Konjunkturpaket im Umfang von rund 805 Milliarden Euro. Bisher hat die Regierung bereits Konjunkturpakete im Wert von rund 600 Milliarden Euro ausgearbeitet. Ein weiteres Paket erscheint angesichts der schlechten Verfassung der japanischen Wirtschaft als notwendig. Das BIP ist im Schlussquartal 2008 mit einer Jahresrate von 12,1 Prozent deutlich gesunken. Das war der stärkste Rückgang seit der Ölkrise vor 35 Jahren. Der desolate Zustand der japanischen Wirtschaft spiegelt sich auch in der erneut schlechteren Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage wider. Angesichts des starken Einbruchs bei den Exporten setzen Ökonomen neben dem japanischen Konjunkturpaket jetzt vor allem auf die beschlossenen Konjunkturpakete in den USA und China zur Belebung der Konjunktur.

Matthias Köhler

Großbritannien: Inflationserwartungen nehmen erneut zu



Die Inflationserwartungen der Experten für Großbritannien sind im März erneut gestiegen. Ein Grund hierfür ist der Beginn der sogenannten Politik der quantitativen Lockerung. Die Bank of England ist die erste der großen Notenbanken, die dieses Instrument einsetzt. Im Unterschied zur Leitzinssenkung weitet die Notenbank hierbei die Geldmenge aktiv aus, indem sie Anleihen von Investoren oder Banken kauft. Dadurch kann sie die Ausweitung der Geldmenge exakt steuern, da die Bezahlung der Anleihenkäufe mit Sichteinlagen erfolgt. Da letztere nur einen Bruchteil als Mindestreserve bei der Notenbank hinterlegen müssen, können die Banken die zusätzlichen Einlagen in Form von Krediten an Unternehmen und Konsumenten weitergeben. Neben dem Ankauf von Anleihen hat die Bank of England im März die Leitzinsen ein weiteres Mal gesenkt. Nach Ansicht der Experten könnten beide Maßnahmen zu einem Anstieg der Inflationsrate in den kommenden sechs Monaten führen.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Der Staat als Krisenhelfer



Um die Stabilität des Finanzsystems in Zeiten der internationalen Finanzmarktkrise zu sichern, hat die Bundesregierung unter anderem den Finanzmarktstabilisierungsfond (SOFFIN) eingerichtet. Vor diesem Hintergrund hat das ZEW im Rahmen der Sonderfrage die Experten gefragt, wie zufrieden sie mit den bisherigen Maßnahmen der Bundesregierung zur Sicherung der Finanzmarktstabilität sind. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Experten in ihrer Meinung gespalten sind. Rund ein Drittel ist mit den Maßnahmen zufrieden beziehungsweise sehr zufrieden. Das zweite Drittel ist unzufrieden beziehungsweise sehr unzufrieden, während das letzte Drittel in seiner Meinung neutral eingestellt ist.

Der Staat hat unterschiedliche Möglichkeiten Banken zu helfen. Eine Möglichkeit ist die Gründung einer zentralen „Bad Bank“ oder mehrerer dezentraler „Bad Banks“. Diese Banken übernehmen die schlechten Wertpapiere von den Kreditinstituten. Dadurch können die Banken ihre Bilanzen bereinigen. Problematisch ist, welche Wertpapiere verkauft werden dürfen und wie sie bepreist werden sollen. Dieses Problem kann teilweise durch die Einrichtung einer Bad Bank „light“ beseitigt werden. Bei einer Bad Bank „light“ übernimmt der Staat die schlechten Wertpapiere, vergibt dafür aber Ausgleichsforderungen anstatt von Liquidität. Bei Fälligkeit der Wertpapiere muss der Staat für den Wertverlust zwar einstehen, erhält aber von den Banken Gebühren oder einen Teil ihrer späteren Gewinne als Kompensation hierfür. Dadurch verringert sich für die Banken der Anreiz, überhöhte Werte für ihre Wertpapiere anzusetzen. Eine radikalere Maßnahme zur Rettung einer Bank als die Übernahme schlechter Wertpapiere ist die direkte Beteiligung des Staates an einer Bank oder die komplette Verstaatlichung. Eine komplette Verstaatlichung wird von rund zwei Drittel der Experten als ungeeignet bzw. sehr ungeeignet abgelehnt. Auch die Gründung einer zentralen Bad Bank wird von den Experten mehrheitlich als ungeeignet erachtet. Für deutlich geeigneter zur Rettung einer Bank halten sie hingegen eine direkte Staatsbeteiligung oder die Gründung einer Bad Bank „light“.

Trotz der Hilfsmaßnahmen wird die Bankenkrise noch einige Zeit andauern. Mehr als die Hälfte der Experten gehen davon aus, dass die Krise erst in 18 bis 24 Monaten vorüber sein wird.

Matthias Köhler

ZEW - Finanzmarkttest März 2009: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.0 (+/-0.0)	9.3 (+0.3)	90.7 (-0.3)	-90.7 (+0.3)
Deutschland	0.3 (-0.3)	10.0 (-2.6)	89.7 (+2.9)	-89.4 (-3.2)
USA	0.0 (+/-0.0)	3.5 (+0.6)	96.5 (-0.6)	-96.5 (+0.6)
Japan	0.0 (+/-0.0)	4.7 (-2.5)	95.3 (+2.5)	-95.3 (-2.5)
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	2.9 (-0.1)	97.1 (+0.1)	-97.1 (-0.1)
Frankreich	0.0 (+/-0.0)	8.5 (-1.5)	91.5 (+1.5)	-91.5 (-1.5)
Italien	0.0 (+/-0.0)	5.2 (-0.7)	94.8 (+0.7)	-94.8 (-0.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	24.5 (+0.6)	44.5 (+1.0)	31.0 (-1.6)	-6.5 (+2.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.2 (+1.4)	42.1 (-0.5)	30.7 (-0.9)	-3.5 (+2.3)
USA	29.8 (+0.2)	42.1 (+1.7)	28.1 (-1.9)	1.7 (+2.1)
Japan	16.7 (+0.5)	54.2 (+1.0)	29.1 (-1.5)	-12.4 (+2.0)
Großbritannien	20.8 (+6.2)	46.0 (-5.4)	33.2 (-0.8)	-12.4 (+7.0)
Frankreich	24.0 (+0.4)	42.9 (+0.1)	33.1 (-0.5)	-9.1 (+0.9)
Italien	17.9 (+0.1)	48.2 (+1.2)	33.9 (-1.3)	-16.0 (+1.4)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	13.4 (+3.0)	30.0 (+1.1)	56.6 (-4.1)	-43.2 (+7.1)
Deutschland	14.1 (+3.5)	28.3 (+0.2)	57.6 (-3.7)	-43.5 (+7.2)
USA	16.3 (+3.2)	30.0 (+1.9)	53.7 (-5.1)	-37.4 (+8.3)
Japan	9.8 (+3.0)	39.2 (-0.8)	51.0 (-2.2)	-41.2 (+5.2)
Großbritannien	13.4 (+1.7)	29.4 (+2.6)	57.2 (-4.3)	-43.8 (+6.0)
Frankreich	12.6 (+1.8)	28.4 (+1.2)	59.0 (-3.0)	-46.4 (+4.8)
Italien	12.4 (+1.9)	28.2 (+0.5)	59.4 (-2.4)	-47.0 (+4.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	4.2 (-1.0)	16.1 (+4.1)	79.7 (-3.1)	-75.5 (+2.1)
USA	2.8 (-2.8)	79.1 (+4.6)	18.1 (-1.8)	-15.3 (-1.0)
Japan	2.7 (-1.6)	86.2 (+7.8)	11.1 (-6.2)	-8.4 (+4.6)
Großbritannien	3.0 (-2.2)	41.7 (+20.8)	55.3 (-18.6)	-52.3 (+16.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	31.7 (+0.2)	46.0 (+3.1)	22.3 (-3.3)	9.4 (+3.5)
USA	32.8 (-2.2)	50.2 (+3.6)	17.0 (-1.4)	15.8 (-0.8)
Japan	22.0 (-2.1)	63.8 (+1.2)	14.2 (+0.9)	7.8 (-3.0)
Großbritannien	28.3 (-3.2)	50.9 (+8.6)	20.8 (-5.4)	7.5 (+2.2)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	47.7 (+3.6)	24.9 (-1.9)	27.4 (-1.7)	20.3 (+5.3)
DAX (Deutschland)	49.3 (+2.7)	23.7 (-1.5)	27.0 (-1.2)	22.3 (+3.9)
TecDax (Deutschland)	45.3 (+4.5)	24.7 (-2.8)	30.0 (-1.7)	15.3 (+6.2)
Dow Jones Industrial (USA)	46.9 (+2.2)	24.7 (-1.1)	28.4 (-1.1)	18.5 (+3.3)
Nikkei 225 (Japan)	43.9 (+2.1)	29.2 (-3.1)	26.9 (+1.0)	17.0 (+1.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	43.2 (+1.9)	26.3 (-1.4)	30.5 (-0.5)	12.7 (+2.4)
CAC-40 (Frankreich)	45.9 (+0.9)	25.1 (-2.0)	29.0 (+1.1)	16.9 (-0.2)
MIBtel (Italien)	42.3 (+1.8)	26.9 (-2.1)	30.8 (+0.3)	11.5 (+1.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	28.5 (+0.8)	32.7 (-1.2)	38.8 (+0.4)	-10.3 (+0.4)
Yen	14.4 (+0.4)	54.4 (-1.7)	31.2 (+1.3)	-16.8 (-0.9)
Brit. Pfund	16.2 (+4.1)	39.6 (-0.7)	44.2 (-3.4)	-28.0 (+7.5)
Schw. Franken	14.8 (-3.3)	59.5 (-2.0)	25.7 (+5.3)	-10.9 (-8.6)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	44.0 (-4.2)	47.3 (+3.9)	8.7 (+0.3)	35.3 (-4.5)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	21.5 (+10.5)	25.4 (+3.1)	53.1 (-13.6)	-31.6 (+24.1)
Versicherungen	15.4 (+3.7)	35.0 (+7.4)	49.6 (-11.1)	-34.2 (+14.8)
Fahrzeuge	6.2 (+1.0)	17.4 (+3.1)	76.4 (-4.1)	-70.2 (+5.1)
Chemie/Pharma	7.8 (+0.8)	34.8 (+3.7)	57.4 (-4.5)	-49.6 (+5.3)
Stahl/NE-Metalle	8.2 (+1.9)	19.5 (+1.4)	72.3 (-3.3)	-64.1 (+5.2)
Elektro	6.8 (+1.9)	29.2 (+3.0)	64.0 (-4.9)	-57.2 (+6.8)
Maschinen	6.3 (+1.9)	18.0 (+1.4)	75.7 (-3.3)	-69.4 (+5.2)
Konsum/Handel	8.6 (+2.7)	42.6 (-1.3)	48.8 (-1.4)	-40.2 (+4.1)
Bau	19.5 (+3.4)	30.5 (+2.8)	50.0 (-6.2)	-30.5 (+9.6)
Versorger	12.9 (+0.2)	56.6 (-8.8)	30.5 (+8.6)	-17.6 (-8.4)
Dienstleister	14.0 (+2.7)	43.4 (+/-0.0)	42.6 (-2.7)	-28.6 (+5.4)
Telekommunikation	10.0 (+2.1)	63.9 (-0.1)	26.1 (-2.0)	-16.1 (+4.1)
Inform.-Technologien	12.4 (+5.1)	41.6 (+0.8)	46.0 (-5.9)	-33.6 (+11.0)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2. - 16.3.2009 beteiligten sich 291 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.

ZEWZentrum 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