

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · April 2010

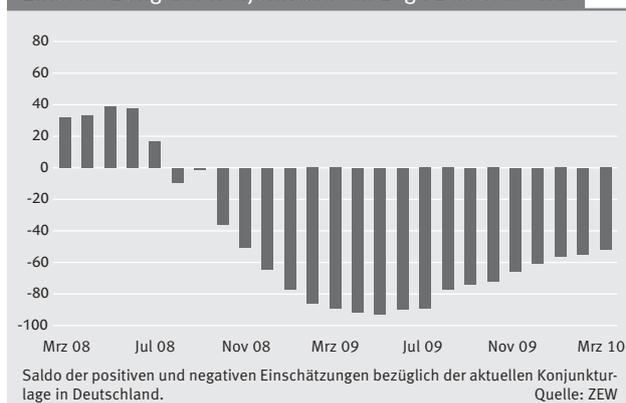
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 1.3. - 15.3.10 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.3.10) wiedergegeben.

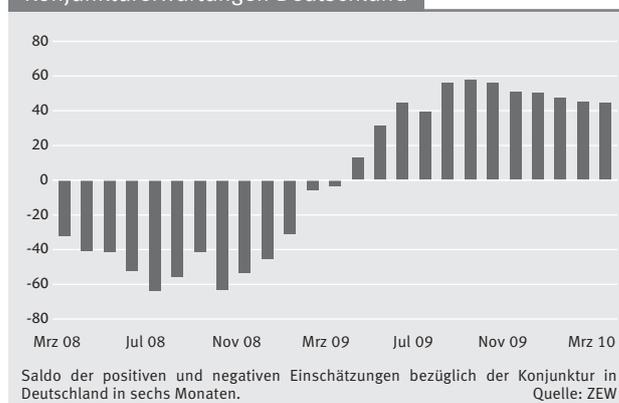
Erwartungen nahezu unverändert

Im Vergleich zum Vormonat sind die ZEW- Konjunkturerwartungen für Deutschland im März mit 44,5 Punkten nahezu unverändert geblieben. Der Saldo, der deutlich im positiven Bereich liegt, zeigt an, dass die befragten Finanzmarktexperten mit einer verbesserten wirtschaftlichen Lage auf Sicht eines halben Jahres rechnen: 54,6 Prozent der befragten Experten gehen von einer Verbesserung und nur 10,1 Prozent von einer Verschlechterung gegenüber der derzeitigen Situation aus. In diesem Urteil dürften die Finanzmarktexperten durch die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes zur Industrieproduktion sowie zu den Auftragseingängen bestärkt worden sein: Die Industrieproduktion hat saisonbereinigt im Januar um 0,6 Prozent gegenüber dem Vormonat zugelegt. Die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sind sogar um 16,1 Prozent gegenüber dem gleichen Monat des vergangenen Jahres gestiegen. Dies spricht dafür, dass die deutschen Unternehmen mit einem besser bestückten Auftragsbuch in den Frühling gehen als im krisengeschüttelten letzten Jahr. Diese positiven Zahlen haben wohl auch dazu beigetragen, dass die Finanzmarktexperten die aktuelle Konjunkturlage mit einer Verbesserung um 2,9 Prozentpunkte auf jetzt minus 51,9 Punkte erneut etwas besser einschätzen als noch im Vormonat. Der aktuelle Anstieg dieses Saldos darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass mehr als die Hälfte der befragten Experten die derzeitige Lage als „schlecht“ einschätzen. Dies zeigt, dass die Konjunktur derzeit immer noch

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



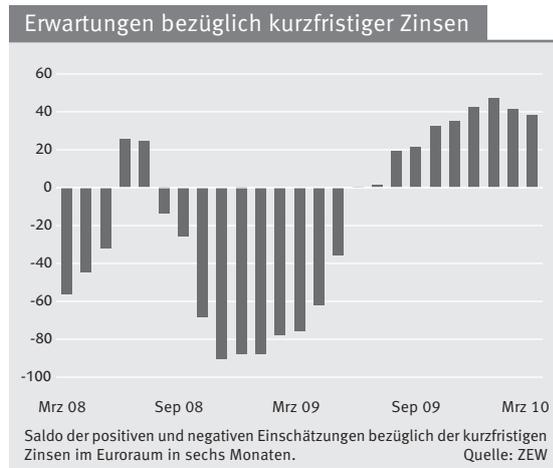
unter den Verwerfungen der Wirtschaftskrise zu leiden hat. Die Industrieproduktion und die Auftragseingänge liegen nach wie vor deutlich unter dem Niveau des Jahres 2008. Verbesserungen zeigen sich nur in kleinen Schritten.

Unsicherheiten ergeben sich für die deutsche Volkswirtschaft derzeit auch daraus, dass sich andere europäische Länder mit der Überwindung der Wirtschaftskrise schwerer tun als Deutschland: Dementsprechend liegt der Saldo der Konjunkturerwartungen für die Eurozone mit 37,9 Punkten ein gutes Stück unter den Erwartungen für Deutschland. Ähnliches zeigt sich auch bei der Einschätzung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage: Diese bewerten 62,7 Prozent der Befragten für die Eurozone als „schlecht“. In Bezug auf Deutschland sind dagegen „nur“ 54,0 Prozent dieser Meinung. Beim Weg aus der Krise erweist sich Deutschland als wirtschaftlicher Motor Europas, da die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Jahren ihre Wettbewerbsfähigkeit deutlich verbessert hat.

Dass vor allem der Exportsektor nach Auffassung der Finanzmarktexperten eine Stütze der deutschen Konjunktur ist, wird daran deutlich, dass vor allem exportorientierten Branchen wie Maschinenbau, Chemie oder Stahl eine deutlich bessere Geschäftsentwicklung auf Sicht von sechs Monaten zugesprochen wird. Die Bauindustrie, die derzeit noch unter dem ungewöhnlich langen Winter leidet, wird von den Finanzexperten eher neutral eingeschätzt. Schlechter sieht es hingegen für die Sektoren Konsum und Handel aus.

Christian D. Dick

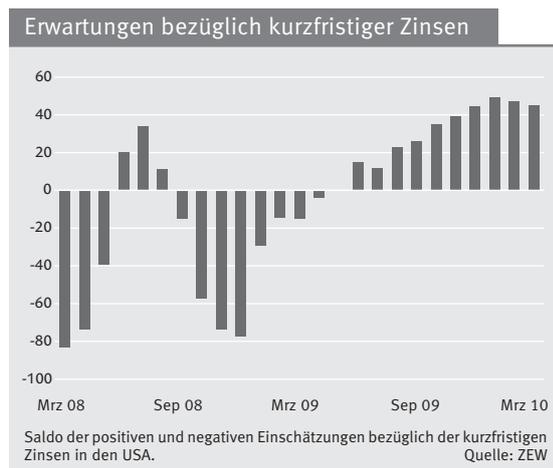
EZB: Keine Änderung der Leitzinsen erwartet



Der Leitzins der EZB liegt derzeit wegen der Wirtschaftskrise auf einem historisch niedrigen Niveau von einem Prozent. Dies dürfte laut der Prognose der Teilnehmer am ZEW-Finanzmarkttest auch vorerst so bleiben: Eine satte Mehrheit von 61,0 Prozent der Finanzmarktexperten rechnet damit, dass sich auf Sicht der nächsten sechs Monate das kurzfristige Zinsniveau nicht verändern wird. Ein Grund dafür dürfte auch sein, dass die Inflationsrate in der Eurozone aktuell mit rund 0,9 Prozent recht niedrig ist und eine Mehrheit der Experten auch nicht von einem Anstieg der Teuerungsrate in den nächsten sechs Monaten ausgeht: Der Saldo der Inflationserwartungen für die Eurozone ist dementsprechend im Monat März um 10,2 Punkte auf 39,1 Punkte deutlich gesunken. Dazu dürfte beigetragen haben, dass die Kapazitätsauslastung der Unternehmen derzeit noch deutlich geringer ist als vor Ausbruch der Wirtschaftskrise. Auch bei Erholungszeichen der Realwirtschaft sollte somit nicht unmittelbar inflationärer Druck entstehen.

Christian D. Dick

USA: Experten erwarten weiterhin niedrige Leitzinsen

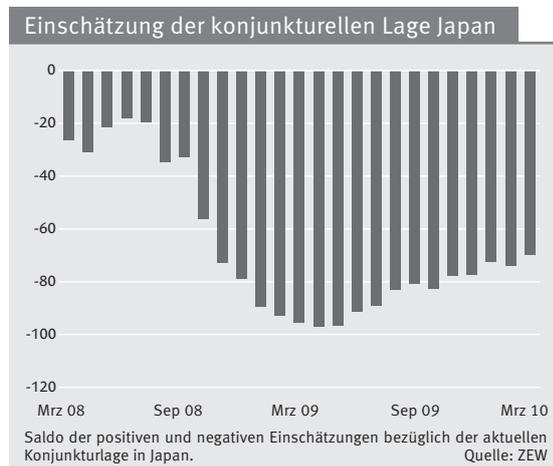


Nur noch 45,2 Prozent (-1,7 Prozentpunkte) der Umfrageteilnehmer rechnen mit einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen durch die US-amerikanische Notenbank auf Sicht von sechs Monaten. Von einem gleichbleibenden Zinsniveau gehen dagegen 54,5 Prozent (+1,4 Prozentpunkte) aus. Dieses Bild deckt sich mit der erklärten Absicht der US-Notenbank Fed noch länger am niedrigen Leitzinsniveau festhalten zu wollen.

Derweil nehmen die Experten die konjunkturelle Lage weniger pessimistisch wahr. Ein Grund sind die Arbeitsmarktzahlen vom Februar. Der Beschäftigungsrückgang war in diesem Monat weniger stark als erwartet. Gleichzeitig trüben sich die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten etwas ein. Ausschlaggebend hierfür könnte der Rückgang des Konsumentenvertrauens, des ISM-Einkaufsmanagerindexes und der Auftragsengänge bei den Investitionsgütern sein.

Frieder Mokinski

Japan: Einschätzung der Konjunkturlage etwas positiver

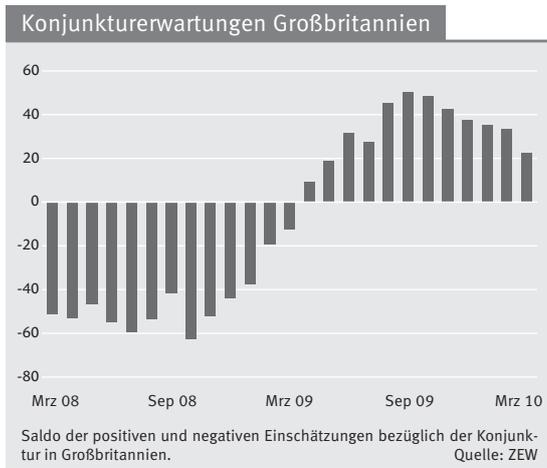


Im März beurteilen 71,2 Prozent (-4,5 Prozentpunkte) der Umfrageteilnehmer die aktuelle konjunkturelle Lage in Japan als schlecht. Der Anteil pessimistischer Teilnehmer ist damit so niedrig wie zuletzt im Oktober 2008. Gründe hierfür könnten die jüngste Belebung am Arbeitsmarkt und die positiven Konjunkturdaten für das vierte Quartal 2009 sein.

Auf Sicht von sechs Monaten gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass der verhaltene Aufschwung an Fahrt verlieren wird. Nur noch 33,1 Prozent (-1,8 Prozentpunkte) erwarten eine Verbesserung der konjunkturellen Situation. Der gedämpfte wirtschaftliche Ausblick zeigt sich auch in den Inflationserwartungen. So hat der Anteil der Umfrageteilnehmer, der von einem gleichbleibend niedrigen Leitzinsniveau ausgeht, im März zwar noch zugenommen, allerdings gehen die Teilnehmer offenbar nicht davon aus, dass das niedrige Leitzinsniveau die Inflation ankurbeln wird.

Frieder Mokinski

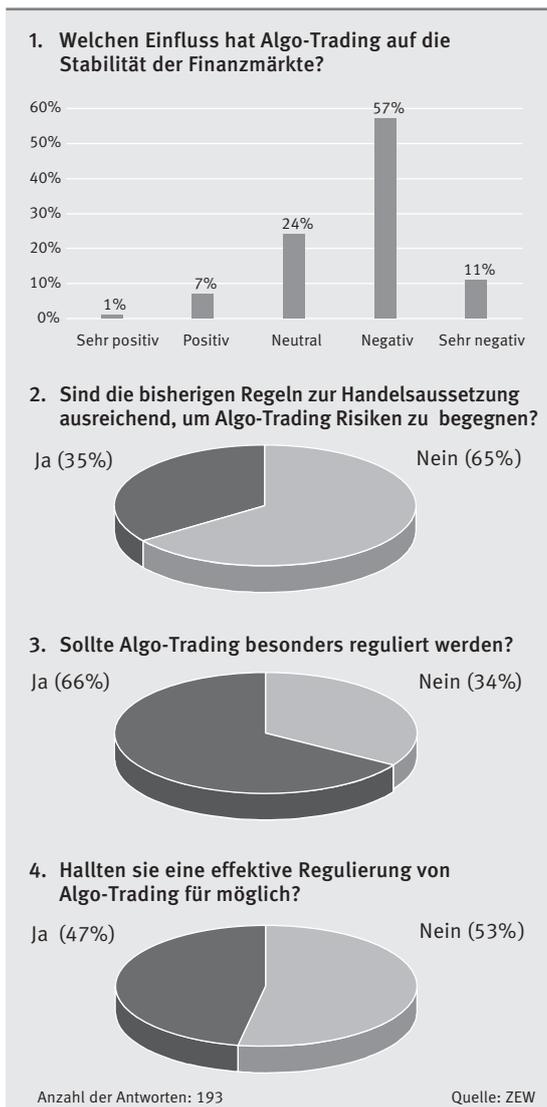
Großbritannien: Einbruch der Konjunkturerwartungen



Der Anteil der Finanzmarktexperten, der von einer positiven konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien ausgeht, ist im März um sieben Prozentpunkte auf 37,2 Prozent zurück gegangen. Es handelt sich um den sechsten Rückgang in Folge und um den stärksten Einbruch des Erwartungssaldos seit Oktober 2008. Aufgrund aktueller Wahlumfragen gibt es Befürchtungen, dass bei den im Juni anstehenden Parlamentswahlen keine Partei eine genügend große Mehrheit erreichen könnte. In Großbritannien grassiert daher die Angst vor einer schwachen Regierung, die nicht entschlossen gegen das überbordende Haushaltsdefizit vorgehen könnte. Vor dem Hintergrund des gedämpften wirtschaftlichen Ausblicks haben die Experten ihre Inflationserwartungen und ihre Erwartungen im Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen deutlich zurückgenommen. Die Finanzmarktexperten gehen anscheinend davon aus, dass die Wachstumsimpulse aus der Geldpolitik nicht stark genug sein werden um die Teuerung anzutreiben.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Algo-Trading



Algo-Trading bezeichnet Handelsaufträge an Börsen, die computergesteuert auf Grundlage von genau definierten Handlungsvorschriften (Algorithmen) ausgelöst werden. Diese Anweisungen basieren in der Regel auf quantitativen Modellen, die sowohl historische als auch aktuelle Marktdaten berücksichtigen. Es handelt sich um in sich geschlossene Systeme, bei denen ein Eingriff durch einen Händler normalerweise nicht vorgesehen ist. Durch den Fall „Sergey Aleynikov“, der 2009 unter dem Verdacht des Diebstahls von Teilen eines solchen Programms verhaftet wurde, wird deutlich, wie bedeutend und wertvoll solche Algorithmen mittlerweile sind.

Die aktuelle Debatte bezüglich der Regulierung von Finanzinstrumenten bezieht sich auf Leerverkäufe und Forderungsausfallversicherungen, so genannte Credit Default Swaps (CDS). Sollten viele am Markt aktive Algo-Trading-Programme auf ähnlichen Regeln basieren, könnte bei einer bestimmten Marktkonstellation ein Dominoeffekt beispielsweise durch gleichartige Verkaufsaufträge auftreten. Hierdurch könnte die Stabilität der Finanzmärkte gefährdet sein und eine besondere Kontrolle dieser Handelsart erfordern. Aus diesem Anlass wurden im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests 193 Experten zu den Risiken des Algo-Tradings befragt. 68 Prozent der Befragten vermuten einen negativen bis sehr negativen Einfluss auf die Stabilität der Finanzmärkte. Nur eine Minderheit von acht Prozent sieht eine positive Wirkung. Etwas mehr als zwei Drittel der Experten rechnen nicht damit, dass der Ausfall eines größeren, auf Algo-Trading spezialisierten Anbieters systemische Risiken birgt. Häufig wird die erhöhte Liquidität an den Märkten als einer der Vorteile des Algo-Tradings bezeichnet. Die Experten sind sich jedoch uneins darüber ob es tatsächlich solche nachhaltigen Liquiditätseffekte gibt. 66 Prozent der Teilnehmer halten eine Regulierung von Algo-Trading für notwendig. 65 Prozent erachten die bisherigen Regelungen zur Handelsaussetzung für unzureichend. Eine effektive Regulierung scheint jedoch nur schwer möglich. Ebenso bleibt unklar, ob eine solche Regulierung die Entstehung unkontrollierter Handelsplätze, so genannter dark pools, fördern würde. Eine klare Mehrheit von 69 Prozent sieht jedoch die Gefahr, dass gewonnene Informationen aus den „dark pools“, für den Handel auf regulierten Märkten, benutzt werden könnten.

Michael Grünewald

ZEW - Finanzmarkttest März 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.4 (-0.4)	35.9 (+1.6)	62.7 (-1.2)	-61.3 (+0.8)
Deutschland	2.1 (-0.1)	43.9 (+3.1)	54.0 (-3.0)	-51.9 (+2.9)
USA	2.4 (-0.5)	39.4 (+5.2)	58.2 (-4.7)	-55.8 (+4.2)
Japan	1.5 (-0.4)	27.3 (+4.9)	71.2 (-4.5)	-69.7 (+4.1)
Großbritannien	0.0 (-0.8)	19.0 (+2.7)	81.0 (-1.9)	-81.0 (+1.1)
Frankreich	1.8 (-0.1)	41.4 (+2.7)	56.8 (-2.6)	-55.0 (+2.5)
Italien	0.7 (+/-0.0)	22.9 (-0.2)	76.4 (+0.2)	-75.7 (-0.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	48.4 (-1.5)	41.1 (+0.7)	10.5 (+0.8)	37.9 (-2.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	54.6 (+0.8)	35.3 (-2.2)	10.1 (+1.4)	44.5 (-0.6)
USA	53.1 (-2.9)	34.8 (+0.3)	12.1 (+2.6)	41.0 (-5.5)
Japan	33.1 (-1.8)	57.1 (+1.0)	9.8 (+0.8)	23.3 (-2.6)
Großbritannien	37.2 (-7.0)	48.3 (+3.1)	14.5 (+3.9)	22.7 (-10.9)
Frankreich	48.4 (-2.0)	41.0 (+0.2)	10.6 (+1.8)	37.8 (-3.8)
Italien	39.5 (-0.6)	45.4 (-2.5)	15.1 (+3.1)	24.4 (-3.7)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	45.0 (-9.0)	49.1 (+7.8)	5.9 (+1.2)	39.1 (-10.2)
Deutschland	45.3 (-8.0)	48.1 (+5.8)	6.6 (+2.2)	38.7 (-10.2)
USA	47.7 (-6.3)	43.2 (+4.1)	9.1 (+2.2)	38.6 (-8.5)
Japan	25.5 (-5.4)	69.5 (+6.4)	5.0 (-1.0)	20.5 (-4.4)
Großbritannien	40.0 (-11.2)	47.0 (+6.2)	13.0 (+5.0)	27.0 (-16.2)
Frankreich	43.9 (-8.4)	50.6 (+7.9)	5.5 (+0.5)	38.4 (-8.9)
Italien	47.1 (-7.0)	47.0 (+6.5)	5.9 (+0.5)	41.2 (-7.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	38.7 (-2.9)	61.0 (+3.0)	0.3 (-0.1)	38.4 (-2.8)
USA	45.2 (-1.7)	54.5 (+1.4)	0.3 (+0.3)	44.9 (-2.0)
Japan	12.9 (-2.9)	86.7 (+2.5)	0.4 (+0.4)	12.5 (-3.3)
Großbritannien	34.1 (-4.0)	65.2 (+3.7)	0.7 (+0.3)	33.4 (-4.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	59.6 (-3.4)	35.5 (+2.5)	4.9 (+0.9)	54.7 (-4.3)
USA	63.1 (-1.2)	32.7 (+0.3)	4.2 (+0.9)	58.9 (-2.1)
Japan	34.2 (-5.3)	63.9 (+5.0)	1.9 (+0.3)	32.3 (-5.6)
Großbritannien	60.4 (-1.7)	34.4 (-0.1)	5.2 (+1.8)	55.2 (-3.5)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	46.7 (+2.8)	31.6 (+0.7)	21.7 (-3.5)	25.0 (+6.3)
DAX (Deutschland)	48.4 (+1.7)	30.0 (+2.6)	21.6 (-4.3)	26.8 (+6.0)
TecDax (Deutschland)	44.4 (-0.6)	33.2 (+4.9)	22.4 (-4.3)	22.0 (+3.7)
Dow Jones Industrial (USA)	50.6 (+4.9)	28.8 (-2.0)	20.6 (-2.9)	30.0 (+7.8)
Nikkei 225 (Japan)	42.8 (+4.0)	39.7 (+1.2)	17.5 (-5.2)	25.3 (+9.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36.9 (-2.9)	40.5 (+5.9)	22.6 (-3.0)	14.3 (+0.1)
CAC-40 (Frankreich)	46.0 (+0.6)	33.6 (+5.3)	20.4 (-5.9)	25.6 (+6.5)
MIStel (Italien)	39.4 (-0.7)	38.1 (+6.0)	22.5 (-5.3)	16.9 (+4.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	38.7 (-4.1)	30.8 (+2.4)	30.5 (+1.7)	8.2 (-5.8)
Yen	16.6 (-0.5)	54.1 (+3.5)	29.3 (-3.0)	-12.7 (+2.5)
Brit. Pfund	14.2 (-6.8)	43.9 (-5.7)	41.9 (+12.5)	-27.7 (-19.3)
Schw. Franken	24.7 (+3.4)	59.0 (-2.6)	16.3 (-0.8)	8.4 (+4.2)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	32.9 (-0.4)	52.2 (+1.1)	14.9 (-0.7)	18.0 (+0.3)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	36.9 (+1.4)	45.0 (+0.2)	18.1 (-1.6)	18.8 (+3.0)
Versicherungen	26.9 (+0.8)	58.6 (-0.2)	14.5 (-0.6)	12.4 (+1.4)
Fahrzeuge	17.6 (-0.8)	39.4 (+5.9)	43.0 (-5.1)	-25.4 (+4.3)
Chemie/Pharma	48.2 (+3.1)	44.2 (-1.4)	7.6 (-1.7)	40.6 (+4.8)
Stahl/NE-Metalle	42.1 (+2.8)	44.1 (-1.1)	13.8 (-1.7)	28.3 (+4.5)
Elektro	38.7 (+6.1)	52.4 (-4.4)	8.9 (-1.7)	29.8 (+7.8)
Maschinen	48.8 (+5.3)	39.1 (-3.5)	12.1 (-1.8)	36.7 (+7.1)
Konsum/Handel	13.3 (-1.4)	57.8 (+6.1)	28.9 (-4.7)	-15.6 (+3.3)
Bau	26.8 (+1.9)	51.2 (-3.2)	22.0 (+1.3)	4.8 (+0.6)
Versorger	28.7 (+0.2)	65.6 (+1.2)	5.7 (-1.4)	23.0 (+1.6)
Dienstleister	31.3 (+1.6)	61.4 (-1.3)	7.3 (-0.3)	24.0 (+1.9)
Telekommunikation	21.1 (+4.5)	67.1 (-6.1)	11.8 (+1.6)	9.3 (+2.9)
Inform.-Technologien	41.4 (+2.0)	54.1 (-0.6)	4.5 (-1.4)	36.9 (+3.4)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 01.03.-15.03.2010 beteiligten sich 289 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 Christian D. Dick, Telefon 0621/1235-305, Telefax -223, E-Mail dick@zew.de
Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2009

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