

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Mai 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 30.03. - 20.04.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.04.09) wiedergegeben.

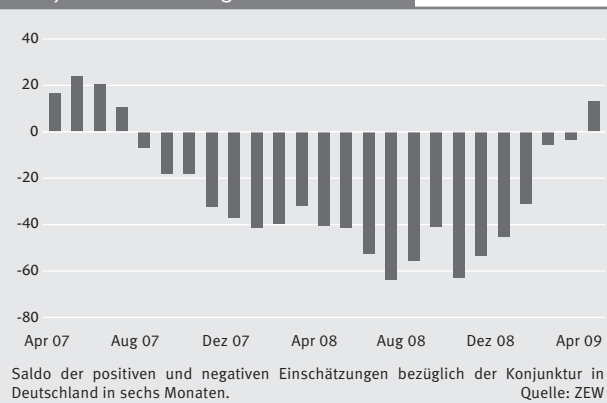
Erwartungen wieder im positiven Bereich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im April um 16,5 Punkte gestiegen. Sie liegen nun bei 13 Punkten. Damit befinden sie sich zum ersten Mal seit Juli 2007, dem Monat vor Ausbruch der Subprime-Krise, wieder im positiven Bereich. Die Bewertung der konjunkturellen Lage hat sich ein weiteres Mal verschlechtert. Der entsprechende Indikator liegt nun bei -91,6 Punkten nach -89,4 Punkten im Vormonat.

Während die Lagebewertung kaum noch schlechter werden kann, machen sich an verschiedenen Stellen erste Anzeichen bemerkbar, dass die kommenden Monate besser ausfallen könnten als die vergangenen. So hat sich der Abwärtstrend bei wichtigen gesamtwirtschaftlichen Größen verlangsamt. Industrieproduktion, Auftragseingänge oder Exporte sind aktuell zwar weiterhin rückläufig, die Rückgänge fallen inzwischen jedoch kleiner aus als in den Vormonaten. Ähnliches hat die US-amerikanische Notenbank Fed in den USA beobachtet. Sie meldet erste Anzeichen einer Bodenbildung der wirtschaftlichen Aktivität in fünf von zwölf Distrikten. Positive Signale kommen auch aus China. Dort ist die Industrieproduktion im Gegensatz zu den Vormonaten im März deutlich gestiegen. Zudem scheint die Kreditvergabe der chinesischen Banken durch die Krise nicht beeinträchtigt worden zu sein.

Eine aktuelle Studie des ifo-Instituts zur Kreditvergabepaxis zeigt, dass 42 Prozent der Unternehmen von schwierigen Kreditvergabekonditionen ihrer Banken berichten. Die Umfrage zeigt aber auch, dass sich der Negativtrend im Vergleich zum

Konjunkturerwartungen Deutschland

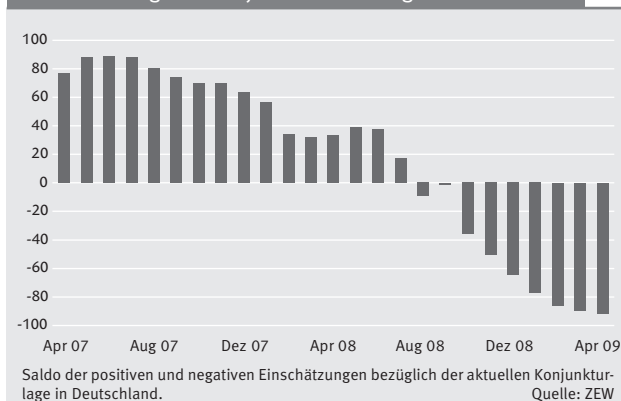


Vormonat geringfügig abgeschwächt hat. Eine Umfrage der GfK Finanzmarktforschung berichtet von vergleichsweise geringen Finanzierungsproblemen der Unternehmen. Die Studie führt dies aber auch darauf zurück, dass Unternehmen ihre Investitionen in die Zukunft verschieben.

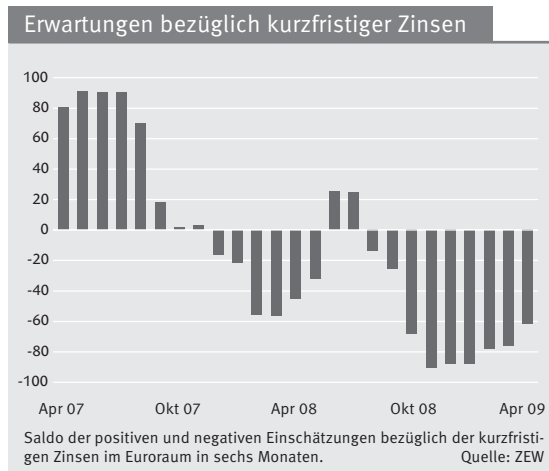
An den Börsen scheint das Vertrauen in Aktien zurückzukehren. Seit knapp sechs Wochen steigen die Kurse an den Börsen wieder. So hat sich beispielsweise der Dax von Werten um 3.700 Punkten Anfang März auf inzwischen 4.600 Punkte erholt. Ein Auslöser für diese Entwicklung dürften die überraschend guten Quartalsergebnisse einer Reihe von Banken gewesen sein. Die Konjunkturpakete der Bundesregierung entfalten zusehends ihre Wirkung. Insbesondere die Abwrackprämie hat es den Deutschen angetan. Seit Einführung dieser Regelung wurden mehr als eine Million Anträge eingereicht. Da die ursprüngliche Förderrichtlinie nur 600.000 Anträge vorsah, musste die Bundesregierung die Vergünstigungen verlängern. Zudem wird mit dem Kinderbonus im April ein weiterer Bestandteil des Konjunkturpakets fällig. Der Kinderbonus stellt eine einmalige Zahlung von 100 Euro dar, empfangsberechtigt sind rund 20 Millionen Eltern. Hinzu kommt die Rückerstattung der Pendlerpauschale. Der gesamte Rückerstattungsbetrag, der in den Monaten Januar bis März dieses Jahres geleistet werden sollte, wird auf drei Milliarden Euro geschätzt. Diese Faktoren und die geringe Inflationsrate stützen den Konsum.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



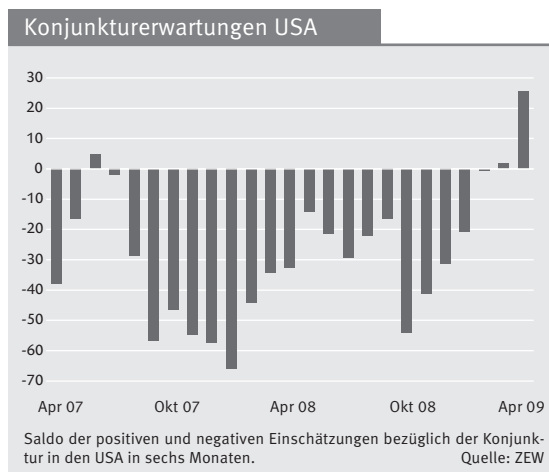
EZB: Noch Spielraum für Zinssenkungen



Die befragten Experten erwarten auch im aktuellen Monat, dass die kurzfristigen Zinsen im Euroraum weiter sinken werden. Die EZB hatte in ihrer vergangenen Sitzung die Zinsen um 25 Basispunkte auf mittlerweile 1,25 Prozent gesenkt. EZB-Präsident Trichet stellte klar, dass die EZB nicht plane, der US-amerikanischen Geldpolitik zu folgen und die Zinsen auf ein Niveau nahe null zu senken. Vielmehr scheint sie sich eine Zinsuntergrenze bei einem Prozent gesetzt zu haben. Neben der Veränderung des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, der als Leitzins betrachtet wird, hat die EZB weiteren Handlungsspielraum. So hat sie beispielsweise den Zinssatz für die Einlagenfazilität, den die Banken erhalten, wenn sie Geld bei der EZB deponieren, auf 0,25 Prozent vermindert. Niedriger soll der Zins laut EZB allerdings nicht werden. Zudem kann die EZB über zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte mit längeren Laufzeiten Geld in das System geben. Dies hat die EZB bereits verstärkt getan.

Sandra Schmidt

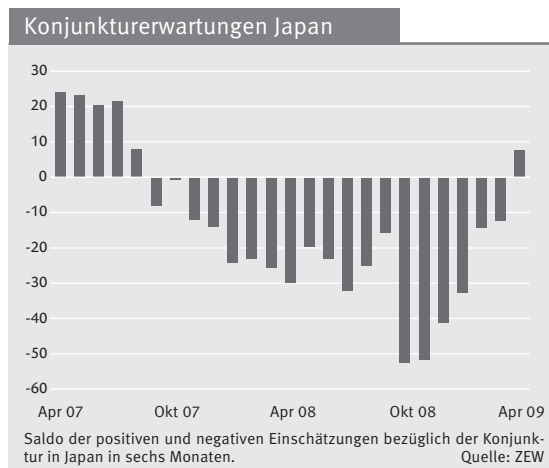
USA: Leichte Besserung in Sicht



Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten haben sich im April erneut verbessert. Sie liegen jetzt wieder deutlich im positiven Bereich. Gute Nachrichten enthielt der aktuelle Konjunkturbericht der US-amerikanischen Notenbank Fed. Danach hat sich die Wirtschaftsleistung in einigen Distrikten auf niedrigem Niveau stabilisiert. Der Empire-State Index für das produzierende Gewerbe im Großraum New York deutet ebenfalls auf eine Bodenbildung hin. Der Index gilt als ein Frühindikator für die Industrie im ganzen Land. Auch der ISM-Index der Einkaufsmanager für das verarbeitende Gewerbe ist im April zum dritten Mal in Folge gestiegen. Die Zahlen für die Hausverkäufe und den Einzelhandel sind ebenfalls besser als erwartet ausgefallen. Zusammengefasst deuten die Indikatoren auf eine leichte Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden Monaten hin. Damit scheint die längste Rezession der Vereinigten Staaten in der Nachkriegszeit langsam an ihr Ende zu kommen.

Matthias Köhler

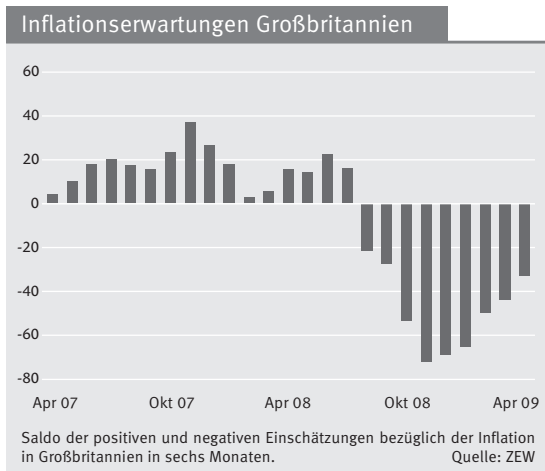
Japan: Konjunkturpaket weckt Hoffnung



Die Konjunkturerwartungen für Japan haben sich in diesem Monat erneut verbessert. Damit notiert der Indikator erstmals seit August 2007 wieder im positiven Bereich. Ein Grund für die bessere Stimmung unter den Experten ist die Ankündigung eines neuen milliarden-schweren Konjunkturpakets. Die Regierung verspricht sich von dem Paket die Schaffung von bis zu 500.000 neuen Stellen und einen Wachstumsschub von zwei Prozentpunkten. Damit dürfte das Wachstum weniger stark zurückgehen als erwartet. Derzeit wird damit gerechnet, dass die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt in diesem Jahr um sechs bis sieben Prozent schrumpfen wird. Japan ist aufgrund seiner hohen Exportabhängigkeit besonders stark vom weltweiten Konjunkturerinbruch betroffen. Geschätzte 80 Prozent aller Unternehmensgewinne entstehen im Außenhandel. Der Rückgang bei den Exporten schlägt sich auch in der erneut schlechteren Lagebeurteilung der Finanzmarktexperten nieder.

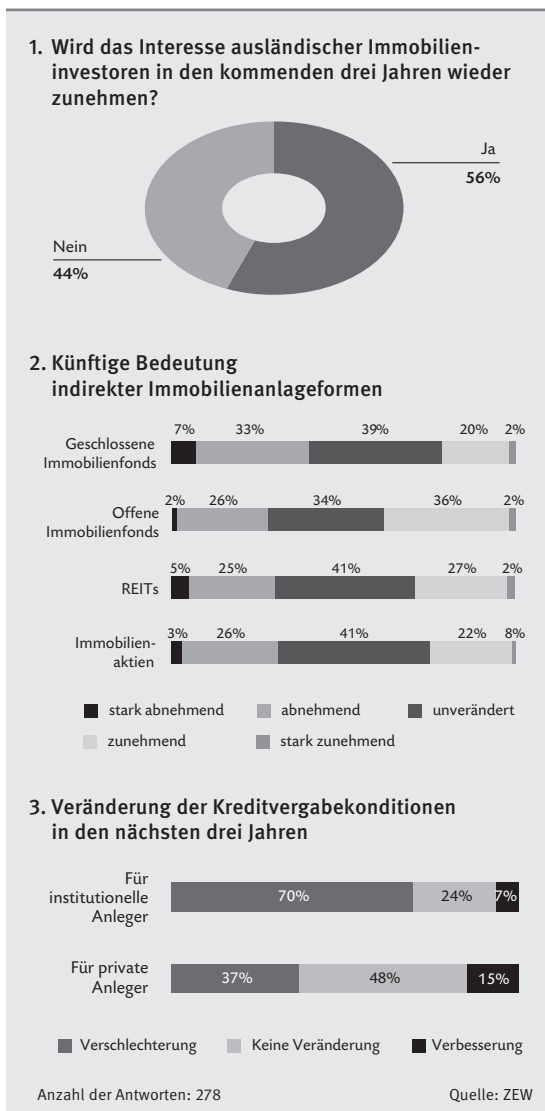
Matthias Köhler

Großbritannien: Keine Angst vor einer Deflation



Trotz des rückläufigen Preisniveaus in den vergangenen Monaten fürchten die Finanzmarktexperten keine Deflation in Großbritannien. Erst vor Kurzem hatte die Entwicklung der Einzelhandelspreise die Angst vor einer Deflation neu geschürt. Erstere sind im März im Vergleich zum Vorjahr zum ersten Mal seit knapp 50 Jahren gesunken. Der Preisrückgang war von den meisten Ökonomen erwartet worden, da er auch Zinszahlungen für Hypotheken enthält. Letztere sind infolge der expansiven Zinspolitik der britischen Notenbank in den vergangenen Monaten stark zurückgegangen. Sorgen wegen einer Deflation scheinen vor diesem Hintergrund für überzogen. Dementsprechend notieren die Inflationserwartungen zwar weiterhin im negativen Bereich, sind aber in diesem Monat zum sechsten Mal in Folge gestiegen. Ein weiterer Grund hierfür könnte sein, dass sich die Konjunkturerwartungen für Großbritannien erneut verbessert haben. Sie notieren damit erstmals seit Juni 2007 wieder im positiven Bereich. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Die deutschen Immobilienmärkte leiden unter der Krise



Deutsche Immobilien standen vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise zunehmend auf der Kaufliste ausländischer Anleger. Das im internationalen Vergleich niedrige Preisniveau am deutschen Wohnimmobilienmarkt ließ solide Mietrenditen und attraktive Wertsteigerungen erwarten. Die Renditeperspektiven haben sich seither verschlechtert. Vor diesem Hintergrund geben die im Finanzmarkttest befragten Analysten eine uneinheitliche Einschätzung: Rund 56 Prozent der Befragten erwarten ein wieder zunehmendes Interesse ausländischer Anleger in den nächsten drei Jahren, 44 Prozent rechnen nicht damit. Hinsichtlich der künftigen Bedeutung indirekter Immobilienanlagen zeigen sich die befragten Experten bei geschlossenen Immobilienfonds am pessimistischsten. Für sie erwarten knapp 40 Prozent der Befragten eine zurückgehende Bedeutung. Positiver werden die Entwicklungsperspektiven für die offenen Fonds eingeschätzt. Für diese Anlageform erwarten 38 Prozent der Experten eine zunehmende Bedeutung. Überraschenderweise wird den REITs (Real Estate Investment Trusts), also speziellen steuertransparenten börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften, die in dem sich verschlechternden Börsenumfeld keinen guten Start hatten, nur von weniger als 30 Prozent eine wachsende Bedeutung eingeräumt. Geringes Potenzial wird auch den anderen Immobilienaktien beigemessen. Knapp 70 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass die Kreditvergabebereitschaft für gewerbliche Immobilientransaktionen auf Sicht von drei Jahren geringer als vor Ausbruch der Krise sein wird. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Klima für gewerbliche Immobilienfinanzierungen zuvor sehr günstig war und auch große Transaktionen problemlos finanziert werden konnten. Für den privaten Anleger erwarten dagegen weniger als 40 Prozent der Experten eine Verschlechterung, knapp 15 Prozent gehen sogar von einer Verbesserung der Kreditvergabebereitschaft aus. Diese Unterschiede sind durch das konservative deutsche Finanzierungssystem für Eigenheime zu erklären. Dass ein erheblicher Teil der Befragten eine geringere Kreditvergabebereitschaft auch an Private erwartet, kann auf die sich verschlechternde persönliche Bonität, die bei der Finanzierung von Eigenheimen auch eine Rolle spielt, zurückgeführt werden. *Peter Westerheide*

ZEW - Finanzmarkttest April 2009: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.0 (+/-0.0)	7.0 (-2.3)	93.0 (+2.3)	-93.0 (-2.3)
Deutschland	0.0 (-0.3)	8.4 (-1.6)	91.6 (+1.9)	-91.6 (-2.2)
USA	0.0 (+/-0.0)	3.9 (+0.4)	96.1 (-0.4)	-96.1 (+0.4)
Japan	0.0 (+/-0.0)	3.0 (-1.7)	97.0 (+1.7)	-97.0 (-1.7)
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	3.7 (+0.8)	96.3 (-0.8)	-96.3 (+0.8)
Frankreich	0.0 (+/-0.0)	7.4 (-1.1)	92.6 (+1.1)	-92.6 (-1.1)
Italien	0.0 (+/-0.0)	6.0 (+0.8)	94.0 (-0.8)	-94.0 (+0.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	32.1 (+7.6)	47.6 (+3.1)	20.3 (-10.7)	11.8 (+18.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	33.6 (+6.4)	45.8 (+3.7)	20.6 (-10.1)	13.0 (+16.5)
USA	42.0 (+12.2)	41.7 (-0.4)	16.3 (-11.8)	25.7 (+24.0)
Japan	25.6 (+8.9)	56.4 (+2.2)	18.0 (-11.1)	7.6 (+20.0)
Großbritannien	28.3 (+7.5)	52.9 (+6.9)	18.8 (-14.4)	9.5 (+21.9)
Frankreich	30.8 (+6.8)	48.0 (+5.1)	21.2 (-11.9)	9.6 (+18.7)
Italien	25.8 (+7.9)	51.9 (+3.7)	22.3 (-11.6)	3.5 (+19.5)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	14.0 (+0.6)	40.2 (+10.2)	45.8 (-10.8)	-31.8 (+11.4)
Deutschland	13.6 (-0.5)	40.9 (+12.6)	45.5 (-12.1)	-31.9 (+11.6)
USA	19.1 (+2.8)	40.3 (+10.3)	40.6 (-13.1)	-21.5 (+15.9)
Japan	9.9 (+0.1)	53.4 (+14.2)	36.7 (-14.3)	-26.8 (+14.4)
Großbritannien	13.7 (+0.3)	39.8 (+10.4)	46.5 (-10.7)	-32.8 (+11.0)
Frankreich	13.1 (+0.5)	39.7 (+11.3)	47.2 (-11.8)	-34.1 (+12.3)
Italien	12.8 (+0.4)	39.1 (+10.9)	48.1 (-11.3)	-35.3 (+11.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	3.9 (-0.3)	30.4 (+14.3)	65.7 (-14.0)	-61.8 (+13.7)
USA	6.1 (+3.3)	84.0 (+4.9)	9.9 (-8.2)	-3.8 (+11.5)
Japan	2.9 (+0.2)	89.6 (+3.4)	7.5 (-3.6)	-4.6 (+3.8)
Großbritannien	4.8 (+1.8)	64.1 (+22.4)	31.1 (-24.2)	-26.3 (+26.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	35.4 (+3.7)	47.4 (+1.4)	17.2 (-5.1)	18.2 (+8.8)
USA	36.2 (+3.4)	48.6 (-1.6)	15.2 (-1.8)	21.0 (+5.2)
Japan	25.6 (+3.6)	61.9 (-1.9)	12.5 (-1.7)	13.1 (+5.3)
Großbritannien	31.6 (+3.3)	51.7 (+0.8)	16.7 (-4.1)	14.9 (+7.4)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	47.9 (+0.2)	26.4 (+1.5)	25.7 (-1.7)	22.2 (+1.9)
DAX (Deutschland)	48.4 (-0.9)	25.1 (+1.4)	26.5 (-0.5)	21.9 (-0.4)
TecDax (Deutschland)	45.4 (+0.1)	27.3 (+2.6)	27.3 (-2.7)	18.1 (+2.8)
Dow Jones Industrial (USA)	50.7 (+3.8)	24.3 (-0.4)	25.0 (-3.4)	25.7 (+7.2)
Nikkei 225 (Japan)	44.1 (+0.2)	29.7 (+0.5)	26.2 (-0.7)	17.9 (+0.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	43.7 (+0.5)	29.9 (+3.6)	26.4 (-4.1)	17.3 (+4.6)
CAC-40 (Frankreich)	47.4 (+1.5)	26.7 (+1.6)	25.9 (-3.1)	21.5 (+4.6)
MIStel (Italien)	44.6 (+2.3)	26.9 (+/-0.0)	28.5 (-2.3)	16.1 (+4.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	21.1 (-7.4)	30.9 (-1.8)	48.0 (+9.2)	-26.9 (-16.6)
Yen	11.5 (-2.9)	52.2 (-2.2)	36.3 (+5.1)	-24.8 (-8.0)
Brit. Pfund	13.1 (-3.1)	44.8 (+5.2)	42.1 (-2.1)	-29.0 (-1.0)
Schw. Franken	11.2 (-3.6)	65.3 (+5.8)	23.5 (-2.2)	-12.3 (-1.4)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	46.4 (+2.4)	47.1 (-0.2)	6.5 (-2.2)	39.9 (+4.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	35.6 (+14.1)	30.8 (+5.4)	33.6 (-19.5)	2.0 (+33.6)
Versicherungen	21.7 (+6.3)	41.5 (+6.5)	36.8 (-12.8)	-15.1 (+19.1)
Fahrzeuge	11.1 (+4.9)	21.7 (+4.3)	67.2 (-9.2)	-56.1 (+14.1)
Chemie/Pharma	9.7 (+1.9)	40.7 (+5.9)	49.6 (-7.8)	-39.9 (+9.7)
Stahl/NE-Metalle	10.1 (+1.9)	24.7 (+5.2)	65.2 (-7.1)	-55.1 (+9.0)
Elektro	7.4 (+0.6)	36.3 (+7.1)	56.3 (-7.7)	-48.9 (+8.3)
Maschinen	9.2 (+2.9)	23.1 (+5.1)	67.7 (-8.0)	-58.5 (+10.9)
Konsum/Handel	4.0 (-4.6)	46.0 (+3.4)	50.0 (+1.2)	-46.0 (-5.8)
Bau	21.9 (+2.4)	35.9 (+5.4)	42.2 (-7.8)	-20.3 (+10.2)
Versorger	13.1 (+0.2)	66.7 (+10.1)	20.2 (-10.3)	-7.1 (+10.5)
Dienstleister	11.0 (-3.0)	56.3 (+12.9)	32.7 (-9.9)	-21.7 (+6.9)
Telekommunikation	8.8 (-1.2)	69.4 (+5.5)	21.8 (-4.3)	-13.0 (+3.1)
Inform.-Technologien	11.2 (-1.2)	54.1 (+12.5)	34.7 (-11.3)	-23.5 (+10.1)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.3. - 20.4.2009 beteiligten sich 286 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