

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · September 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

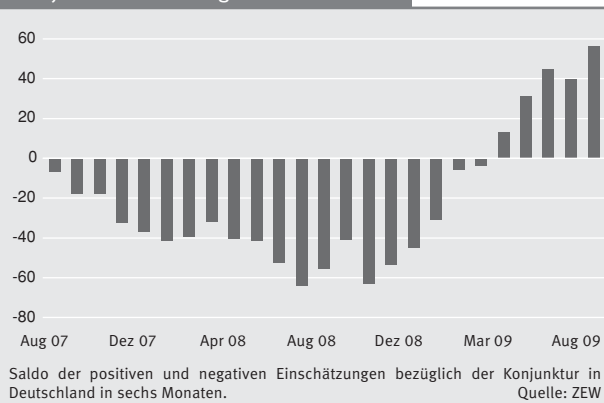
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 27.07. - 17.08.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.08.09) wiedergegeben.

Der Optimismus kehrt zurück

Die Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland haben sich den Finanzmarktexperten zufolge im August spürbar aufgehellt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen steigen um 16,6 auf 56,1 Punkte. Auch die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich nach einigen Monaten der Stabilisierung nun wesentlich verbessert. Der entsprechende Indikator steigt um 12,1 auf -77,2 Punkte. Der zurückgekehrte Optimismus schlägt sich auch in den Geschäftserwartungen für die einzelnen Branchen nieder. Sie fallen durchweg besser aus, insbesondere die exportorientierten Branchen legen zu.

Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten konnten im aktuellen Monat einige erfreuliche Veränderungen bei verschiedenen konjunkturellen Indikatoren in ihre Bewertungen einfließen lassen. An erster Stelle hat die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal 2009 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage positiv beeinflusst. Mit diesem leicht positiven Wachstum hat das BIP die Reihe negativer Veränderungsrate, die im zweiten Quartal 2008 begonnen hatte, erstmals hinter sich gelassen. Ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamts zufolge kamen positive Impulse von Seiten der privaten und staatlichen Konsumausgaben sowie vom Außenbeitrag. Er leistete infolge rückläufiger Importe einen positiven Wachstumsbeitrag. Daneben verbuchten die Auftragseingänge im Juni ihren vierten Anstieg in Folge. Ihr kräftiger Anstieg von 4,5 Prozent gegenüber dem Vormonat kam im Wesentlichen durch

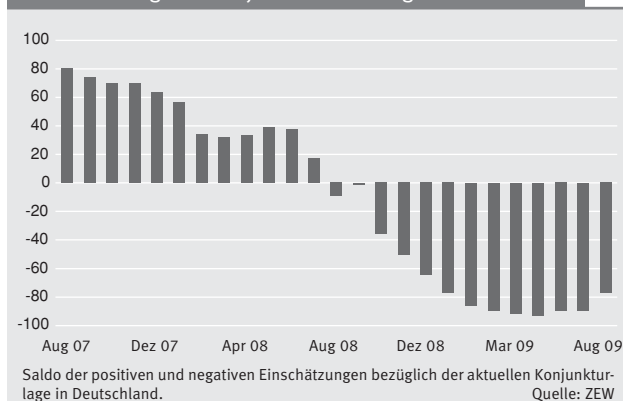
Konjunkturerwartungen Deutschland



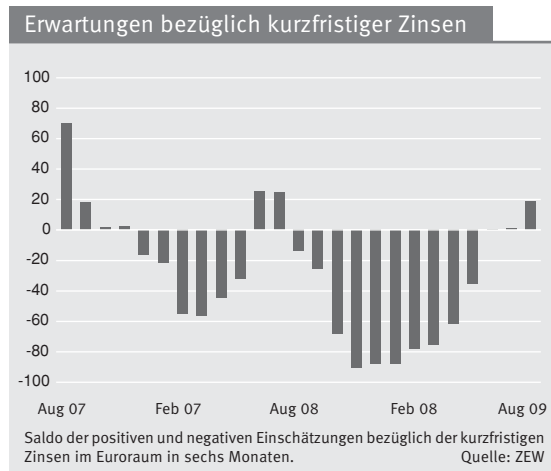
eine höhere Auslandsnachfrage zustande. Die Bestellungen bezogen sich vor allem auf Maschinen, Fahrzeuge und andere Investitionsgüter. Dies verstärkt die Hoffnung, dass sich die Exportnation Deutschland wieder erholen wird. Einen Vorgeschmack darauf gab es im Juni mit einer deutlichen Zunahme der Ausfuhren um sieben Prozent gegenüber dem Vormonat. Allerdings ist nicht anzunehmen, dass sich der Welthandel sprunghaft belebt. Vielmehr dürfte sich das Wachstum weltweit und damit auch in Deutschland eher langsam entwickeln.

Es gibt nun erste Anzeichen dafür, dass der vergangene Konjunkturerinbruch den Arbeitsmarkt erreicht. So hat sich der Stellenbau im verarbeitenden Gewerbe im Juni beschleunigt. Betroffen von dem Stellenabbau waren vor allem Arbeitnehmer im Automobilbau, in der gummi- und kunststoffverarbeitenden Industrie sowie in der Metallindustrie. Die Arbeitslosenquote liegt saisonbereinigt in Deutschland zwar weiterhin bei 8,3 Prozent, ihre historische Vergleichbarkeit ist aufgrund der Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente im Moment jedoch eingeschränkt. Angesichts des aufkommenden Konjunkturoptimismus besteht aber Anlass zur Hoffnung, dass die Entlassungen weniger umfangreich sein werden als zuvor befürchtet. Die Konsumenten in Deutschland haben sich zumindest noch nicht aus der Fassung bringen lassen. Der traditionell schwache Konsum blieb während der Krise relativ robust und das von der GfK-Gruppe erhobene Konsumklima hat sich im Juli ein weiteres Mal verbessert. *Sandra Schmidt*

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

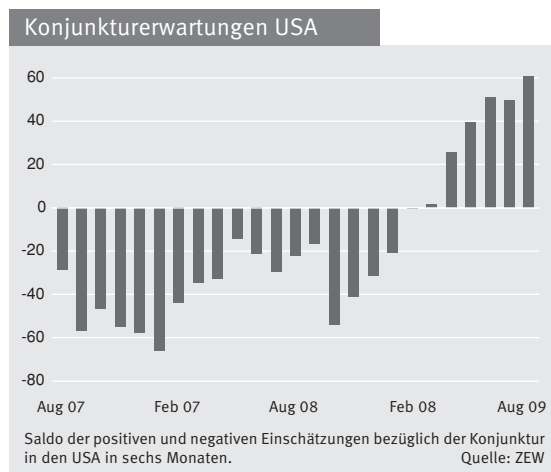


EZB: Vorerst unveränderte Zinsen erwartet



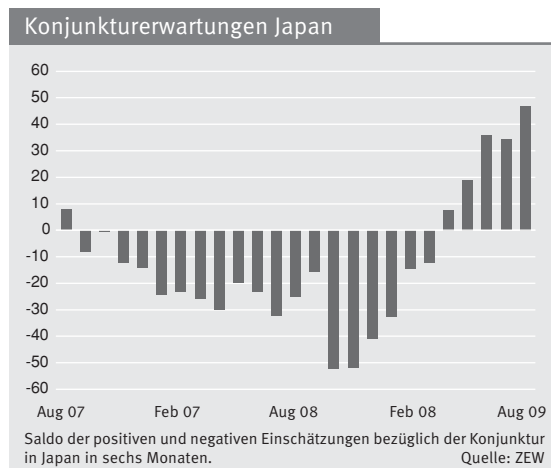
Die Erwartungshaltung der Experten bezüglich der weiteren geldpolitischen Entscheidungen ist merklich in Bewegung geraten. Der entsprechende Indikator steigt um 18 auf 19,1 Punkte. Damit sind jetzt knapp ein Viertel der Experten der Ansicht, dass die EZB in Folge der besseren Konjunkturaussichten die Zinsen erhöhen wird. Mit 72,3 Prozent ist jedoch das Gros der Analysten auch weiterhin der Ansicht, dass die Zinsen im kommenden halben Jahr unverändert bleiben werden. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass der konjunkturelle Aufschwung noch als fragil bewertet wird und die Unterstützung der Geldpolitik benötigt. Mögliche Inflationsrisiken sind auf Sicht von sechs Monaten gering einzuschätzen. Zwar rechnet knapp die Hälfte aller Analysten mit einer Zunahme der Inflation, dies ist angesichts einer aktuellen Inflationsrate in der Eurozone von -0,7 Prozent im Jahresvergleich jedoch im positiven Sinne als Normalisierung in Richtung der von der EZB angestrebten Marke von zwei Prozent zu interpretieren. *Sandra Schmidt*

USA: Experten blicken wieder optimistischer in die Zukunft



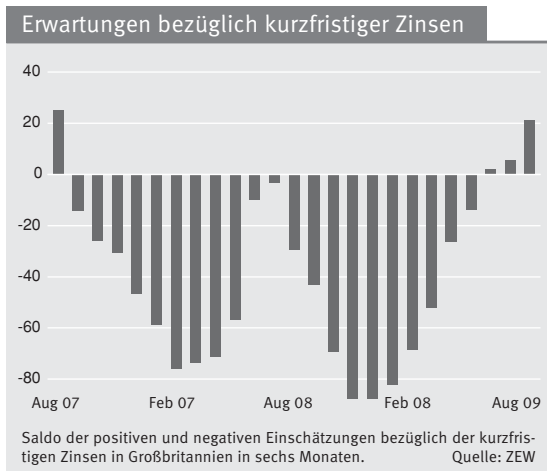
Die Konjunkturaussichten für die USA haben sich nach Einschätzung der Experten im August deutlich aufgehellt. Sie steigen um mehr als zehn Prozentpunkte und liegen nun wieder auf dem Niveau von September 2003. Positive Nachrichten kommen insbesondere aus der US-Industrie. Dort legte die Produktion nach Monaten des Rückgangs erstmals wieder zaghaft zu. Der Anstieg der Kapazitätssauslastung lag ebenfalls über den Erwartungen. Sorge bereitet weiterhin die Entwicklung des Konsums. Er macht rund zwei Drittel der gesamten Wirtschaftsleistung in den USA aus. Im August ist das von der Universität Michigan erhobene Verbrauchervertrauen so stark gesunken wie seit März dieses Jahres nicht mehr. Auch die Einzelhandelsumsätze waren leicht rückläufig. Das sollte die wirtschaftliche Erholung in den kommenden Monaten bremsen. Das deckt sich mit der Einschätzung der Fed. Sie erwartet einen unüblich schwachen Aufschwung mit einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit und geringem Inflationsdruck. *Matthias Köhler*

Japan: Die Konjunkturerwartungen für Japan steigen wieder



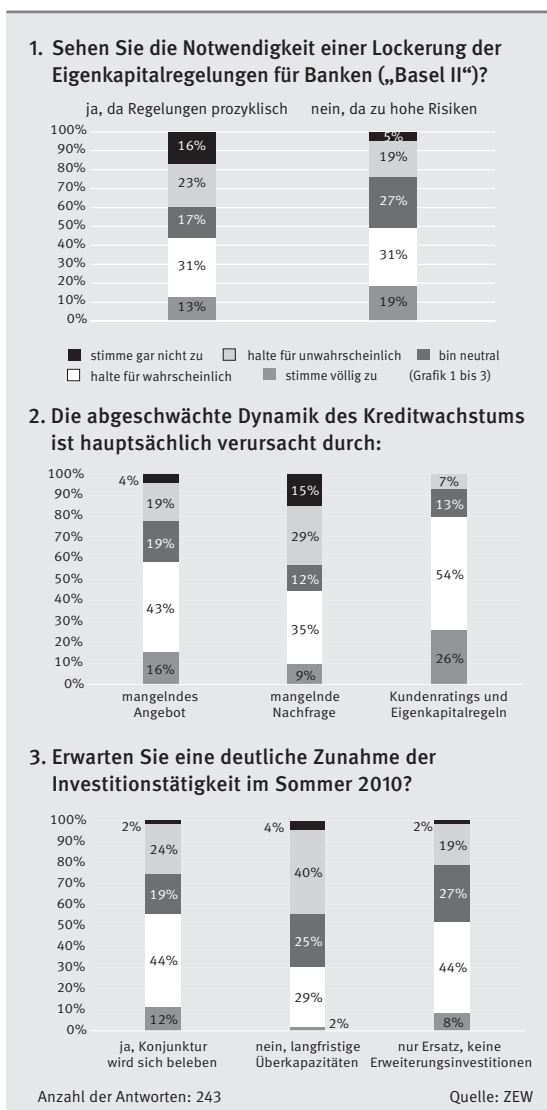
Die Konjunkturerwartungen der Experten für Japan haben sich in diesem Monat deutlich verbessert. Positive Signale kommen vor allem von dem Einkaufsmanagerindex in der Industrie. Der Index ist zum zweiten Mal in Folge gestiegen und liegt erstmals seit Februar 2008 wieder über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Auch die Stimmung unter den Verbrauchern hat sich trotz rasant sinkender Löhne und einer weiterhin hohen Arbeitslosigkeit erneut verbessert. Dennoch liegt der Index zum Verbrauchervertrauen auch weiterhin deutlich unter der Expansionsschwelle, bei deren Überschreiten von einer optimistischen Haltung der Konsumenten ausgegangen wird. Damit scheinen derzeit der Außenhandel und der Konsum den starken Rückgang der Investitionstätigkeit zumindest teilweise ausgleichen zu können. Das spiegelt sich auch im Wirtschaftswachstum wider. Im zweiten Quartal dieses Jahres nahm das Bruttoinlandsprodukt Japans um knapp ein Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Experten erwarten keine Leitzinsänderung



Der Anteil der Experten, die mit steigenden kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich rechnen, ist im August wieder deutlich größer geworden. Ein Grund hierfür sind die besseren Konjunkturaussichten für die Insel. Mittlerweile haben zwei der drei erhobenen Einkaufsmanagerindizes wieder die Expansionsschwelle erreicht. Vor allem die Entwicklung im wichtigen Dienstleistungssektor scheint sich nachhaltig zu erholen. Entscheidend für die weitere Konjunkturerholung wird aber sein, wie schnell die Weltwirtschaft wieder Tritt fast. Aufgrund der besseren Konjunkturaussichten sind die Inflationserwartungen erneut gestiegen. Dabei ist die aktuelle Inflationsrate gerade wieder unter die Zielmarke der Bank of England gerutscht. Dort wird sie nach Ansicht des vierteljährlichen Inflationsberichts der Notenbank wohl auch in den nächsten Monaten bleiben. Deshalb rechnen auch weiterhin fast drei von vier Experten damit, dass die Bank of England die Leitzinsen in den kommenden sechs Monaten konstant halten wird. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Kreditwachstum und Investitionsverhalten in Deutschland



In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten zum Thema Kreditwachstum und zum erwarteten Investitionsverhalten der Unternehmen befragt. Die Eigenkapitalregeln für Banken („Basel II“) können prozyklisch wirken, da sich in der Krise die Bonität von Unternehmen verschlechtert und Banken diese Kredite folglich mit mehr Eigenkapital unterlegen müssen. Dies gilt ebenfalls für bereits bestehende Kredite. Es kommt hinzu, dass Banken durch Abschreibungen aufgrund der Finanzkrise selbst Eigenkapital verloren haben. Eine Lockerung dieser Eigenkapitalregeln könnte daher für Entspannung sorgen. Ganz so einfach sehen die Experten das allerdings nicht. Zwar stimmte im ersten Teil der Frage mit 43,8 Prozent eine relative Mehrheit wegen ihrer prozyklischen Wirkung für eine Lockerung der Eigenkapitalregeln. Hingegen schätzen im zweiten Teil der Frage 49,3 Prozent der Experten die Risiken einer solchen Lockerung als zu hoch ein.

Die Ursachen des aktuell zwar positiven, aber weniger dynamischen Kreditwachstums waren Inhalt der zweiten Frage. Der Einschätzung der Experten zufolge ist die abgeschwächte Dynamik sowohl durch angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren bedingt. Angebotsseitige Restriktionen werden von 58,2 Prozent der Experten zumindest für wahrscheinlich erachtet. Dies spiegelt wider, dass Banken bei der Prüfung von Krediten deutlich vorsichtiger geworden sind. Eine mangelnde Kreditnachfrage wird von 44,3 Prozent als Ursache angeführt. Letztlich ausschlaggebend für das abgeschwächte Kreditwachstum ist 79,7 Prozent der Experten zufolge der Mechanismus, dass sich die Ratings der Bankkunden verschlechtern und die Banken demzufolge entsprechend mehr Eigenkapital für Kredite bereitstellen müssen, wodurch ihre Kreditvergabemöglichkeit eingeschränkt wird.

Gefragt nach der Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Zunahme der Investitionsnachfrage bis Sommer 2010 gab eine Mehrheit von 55,6 Prozent an, dass sie diese im Rahmen einer allgemeinen konjunkturellen Belebung erwarten. Korrespondierend dazu verneinen 44,7 Prozent, dass es langfristig Überkapazitäten bei den Unternehmen gebe. Allerdings meint eine Mehrheit von 51,9 Prozent, dass es sich bei den zu erwartenden Investitionen vornehmlich um Ersatz-, nicht aber um Erweiterungsinvestitionen handeln wird. *Sandra Schmidt*

ZEW - Finanzmarkttest August 2009: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.6 (+0.3)	16.7 (+8.0)	82.7 (-8.3)	-82.1 (+8.6)
Deutschland	1.0 (+0.7)	20.8 (+10.7)	78.2 (-11.4)	-77.2 (+12.1)
USA	0.6 (+0.6)	13.8 (+6.1)	85.6 (-6.7)	-85.0 (+7.3)
Japan	0.7 (+0.3)	15.5 (+5.4)	83.8 (-5.7)	-83.1 (+6.0)
Großbritannien	0.7 (+0.3)	11.6 (+6.9)	87.7 (-7.2)	-87.0 (+7.5)
Frankreich	0.7 (+0.7)	18.2 (+9.3)	81.1 (-10.0)	-80.4 (+10.7)
Italien	0.4 (+/-0.0)	12.0 (+4.1)	87.6 (-4.1)	-87.2 (+4.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	62.6 (+11.7)	29.7 (-8.0)	7.7 (-3.7)	54.9 (+15.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	64.5 (+12.9)	27.1 (-9.2)	8.4 (-3.7)	56.1 (+16.6)
USA	67.9 (+9.4)	25.0 (-7.8)	7.1 (-1.6)	60.8 (+11.0)
Japan	53.4 (+10.3)	40.1 (-7.9)	6.5 (-2.4)	46.9 (+12.7)
Großbritannien	55.5 (+12.8)	34.5 (-7.8)	10.0 (-5.0)	45.5 (+17.8)
Frankreich	60.5 (+10.3)	31.4 (-5.5)	8.1 (-4.8)	52.4 (+15.1)
Italien	52.3 (+10.5)	38.2 (-4.4)	9.5 (-6.1)	42.8 (+16.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	49.2 (+8.3)	43.1 (-6.0)	7.7 (-2.3)	41.5 (+10.6)
Deutschland	49.7 (+9.6)	43.0 (-7.2)	7.3 (-2.4)	42.4 (+12.0)
USA	55.8 (+6.5)	36.8 (-4.1)	7.4 (-2.4)	48.4 (+8.9)
Japan	34.6 (+7.0)	58.0 (-2.9)	7.4 (-4.1)	27.2 (+11.1)
Großbritannien	48.2 (+10.3)	41.0 (-7.0)	10.8 (-3.3)	37.4 (+13.6)
Frankreich	49.3 (+9.7)	43.9 (-6.5)	6.8 (-3.2)	42.5 (+12.9)
Italien	50.2 (+9.4)	42.5 (-5.3)	7.3 (-4.1)	42.9 (+13.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	23.4 (+12.3)	72.3 (-6.6)	4.3 (-5.7)	19.1 (+18.0)
USA	25.6 (+11.2)	71.7 (-11.1)	2.7 (-0.1)	22.9 (+11.3)
Japan	12.9 (+7.2)	85.6 (-4.9)	1.5 (-2.3)	11.4 (+9.5)
Großbritannien	23.7 (+12.3)	73.8 (-9.0)	2.5 (-3.3)	21.2 (+15.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	58.2 (+5.6)	33.7 (-0.8)	8.1 (-4.8)	50.1 (+10.4)
USA	59.7 (+3.9)	33.2 (+1.3)	7.1 (-5.2)	52.6 (+9.1)
Japan	39.9 (+7.8)	55.6 (-4.2)	4.5 (-3.6)	35.4 (+11.4)
Großbritannien	54.7 (+6.0)	39.2 (-1.0)	6.1 (-5.0)	48.6 (+11.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	48.9 (-0.2)	28.3 (+0.1)	22.8 (+0.1)	26.1 (-0.3)
DAX (Deutschland)	48.1 (-3.0)	29.6 (+3.9)	22.3 (-0.9)	25.8 (-2.1)
TecDax (Deutschland)	45.2 (-0.4)	32.1 (+4.3)	22.7 (-3.9)	22.5 (+3.5)
Dow Jones Industrial (USA)	50.9 (+0.8)	27.5 (-2.0)	21.6 (+1.2)	29.3 (-0.4)
Nikkei 225 (Japan)	49.1 (+0.9)	31.0 (+1.4)	19.9 (-2.3)	29.2 (+3.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	45.2 (-1.2)	32.6 (+2.9)	22.2 (-1.7)	23.0 (+0.5)
CAC-40 (Frankreich)	47.0 (+1.0)	30.4 (+1.0)	22.6 (-2.0)	24.4 (+3.0)
MIStel (Italien)	44.7 (+0.9)	31.3 (+0.8)	24.0 (-1.7)	20.7 (+2.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	29.3 (+2.8)	30.6 (-1.0)	40.1 (-1.8)	-10.8 (+4.6)
Yen	12.9 (-1.1)	60.9 (-3.3)	26.2 (+4.4)	-13.3 (-5.5)
Brit. Pfund	17.1 (+1.0)	51.0 (+1.0)	31.9 (-2.0)	-14.8 (+3.0)
Schw. Franken	12.1 (-1.1)	71.1 (-0.4)	16.8 (+1.5)	-4.7 (-2.6)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	40.4 (+4.3)	46.0 (+1.4)	13.6 (-5.7)	26.8 (+10.0)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	54.2 (+8.7)	32.1 (+0.9)	13.7 (-9.6)	40.5 (+18.3)
Versicherungen	33.2 (+7.3)	53.4 (+2.0)	13.4 (-9.3)	19.8 (+16.6)
Fahrzeuge	17.3 (+5.0)	38.1 (+6.1)	44.6 (-11.1)	-27.3 (+16.1)
Chemie/Pharma	30.0 (+11.1)	52.5 (-1.3)	17.5 (-9.8)	12.5 (+20.9)
Stahl/NE-Metalle	34.1 (+11.3)	42.6 (+4.2)	23.3 (-15.5)	10.8 (+26.8)
Elektro	23.2 (+8.6)	57.4 (+0.3)	19.4 (-8.9)	3.8 (+17.5)
Maschinen	31.2 (+11.8)	36.5 (+3.7)	32.3 (-15.5)	-1.1 (+27.3)
Konsum/Handel	12.3 (+4.8)	49.8 (+2.2)	37.9 (-7.0)	-25.6 (+11.8)
Bau	26.1 (+1.9)	52.5 (+6.7)	21.4 (-8.6)	4.7 (+10.5)
Versorger	23.4 (+7.2)	69.7 (+1.3)	6.9 (-8.5)	16.5 (+15.7)
Dienstleister	21.6 (+5.6)	65.3 (+0.8)	13.1 (-6.4)	8.5 (+12.0)
Telekommunikation	15.1 (+5.5)	70.2 (+/-0.0)	14.7 (-5.5)	0.4 (+11.0)
Inform.-Technologien	26.6 (+6.3)	62.0 (+1.7)	11.4 (-8.0)	15.2 (+14.3)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.7.-17.8.2009 beteiligten sich 301 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 GmbH

IMPRESSUM

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