

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Oktober 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

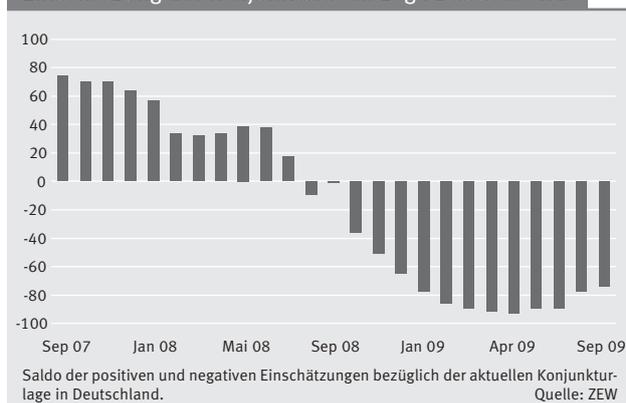
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.08. - 14.09.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.09.09) wiedergegeben.

## Konjunkturerwartungen festigen sich

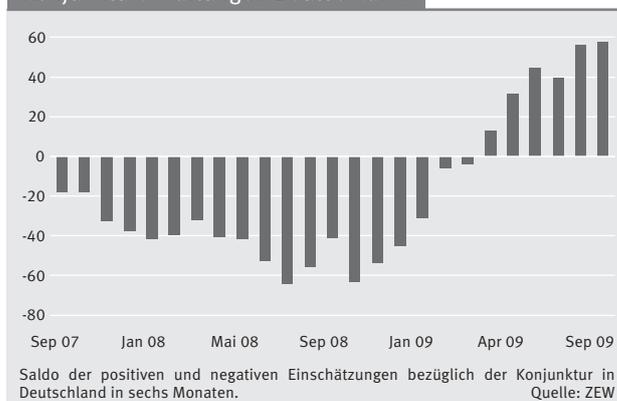
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im September auf einem Niveau von 57,7 Punkten stabilisiert. Damit betrug die Veränderung zum Vormonat 1,6 Punkte. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Situation hat sich um 3,2 Punkte verbessert und liegt nun bei -74 Punkten.

Von den konjunkturellen Indikatoren, die in der Umfrageperiode veröffentlicht wurden, hat die Industrieproduktion enttäuscht. Sie ist im Vergleich zum Vormonat um 0,9 Prozent zurückgegangen. Dem Statistischen Bundesamt zufolge ist dieses Minus vor allem darauf zurückzuführen, dass der Beginn der Schulferien sehr früh in den Juli fiel. Zudem verzeichneten der Maschinenbau und der Automobilbau, die zusammen rund ein Viertel der Gesamtproduktion darstellen, rückläufige Produktionszahlen. Interessant sind hierbei die Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die einzelnen Branchen. Während die Experten für den Maschinenbau künftig eine deutliche Besserung prognostizieren, erwarten sie für die Automobilbranche weiter nachlassende Produktionszahlen. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Abwrackprämie Anfang September ausgelaufen ist. Sie hatte die Kfz-Nachfrage der Konsumenten erheblich stimuliert. Der zeitlich nachgelagerte Effekt dürfte nun allerdings sein, dass die Nachfrage deutlich zurückgeht. Dies dürfte die Anbieter nötigen, weiterhin Rabatte zu geben, was ihre Erträge schmälert. Die optimistischeren Erwartungen für den Maschinenbau dürften darauf beruhen, dass die Experten von einer weiteren Erholung des Welthandels

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

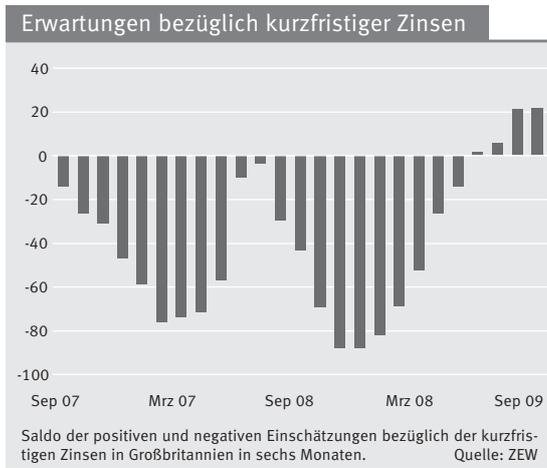


ausgehen. Die Exporte sind saisonbereinigt im Juli um 2,3 Prozent gestiegen. Dies war bereits der dritte Anstieg in Folge und lässt auf eine nachhaltige Besserung hoffen. Ebenfalls gute Nachrichten kamen von den Auftragseingängen. Sie legten im Vergleich zum Juni deutlich um 3,5 Prozent zu. Mit einer überdurchschnittlich hohen Anzahl an Rüstungsaufträgen war allerdings der Bund maßgeblich für das Plus verantwortlich. Die anziehenden Aufträge für Vorleistungsgüter legen jedoch nahe, dass die Produktion in den kommenden Monaten wieder bessere Zahlen ausweisen sollte.

Hinsichtlich der Entwicklung des privaten Konsums gibt es einige Unsicherheitsfaktoren. Der Konsum hat sich in der Krise als Konjunkturstütze erwiesen. Er brach nicht ein, sondern trug in den ersten beiden Quartalen jeweils 0,4 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Die Stimmung der deutschen Konsumenten blieb laut dem von der GfK erhobenen Konsumklima-Index ebenfalls positiv. Allerdings haben die Konsumenten in den vergangenen Monaten eine stabile Arbeitsmarktsituation erlebt, niedrige oder sogar negative Inflationsraten gesehen sowie von staatlichen Konjunkturlösungen profitiert. Die Wirkung dieser günstigen Umstände dürften sich in den kommenden Monaten allerdings abschwächen: Am Arbeitsmarkt ist vermehrt mit Entlassungen zu rechnen und die Inflation dürfte wieder anziehen. Trotzdem hat sich die Einschätzung der befragten Experten im Zuge der allgemeinen konjunkturellen Erholung hinsichtlich des Konsums gebessert. *Sandra Schmidt*



## Großbritannien: Bank of England bleibt bei der Zinspolitik auf Kurs



Die Bank of England wird ihren Kurs in der Zinspolitik auch in den kommenden sechs Monaten beibehalten. Darauf deuten die Erwartungen der Experten zur Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich hin. Auf ihrer letzten Sitzung Anfang September hatte die britische Notenbank den Leitzins auf seinem Rekordtief von 0,5 Prozent belassen. Darüber hinaus hat sie im August eine Ausdehnung ihres Ankaufprogramms für Staatsanleihen angekündigt. Dieser Schritt schien notwendig, da die britische Wirtschaft wegen ihres starken Finanzsektors besonders unter der Finanzkrise leidet. Auch die Konjunkturlage lässt derzeit keine Zinserhöhungen zu. Die konjunkturelle Situation scheint sich zwar allmählich zu bessern, von einem Aufschwung kann aber noch nicht gesprochen werden. Darauf deutet auch die Entwicklung des BIP im zweiten Quartal dieses Jahres hin. Es ist um 0,7 Prozent gegenüber dem ersten Quartal 2009 gesunken. Gegenüber dem zweiten Quartal 2008 liegt das BIP sogar 5,5 Prozent niedriger. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Vergütungssysteme von Managern



Die internationale Finanzmarktkrise hat eine Debatte über Managergehälter ausgelöst. Auch im Bundestagswahlkampf nimmt die Diskussion über Managergehälter einen breiten Raum ein. Vor diesem Hintergrund hat das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) im Rahmen des Finanzmarkttests rund 250 Experten aus dem Finanzsektor nach den Vergütungssystemen von Managern befragt.

Nach Ansicht von fast zwei Dritteln der Experten sind in erster Linie falsche Vergütungssysteme und daraus resultierende Fehlanreize für Manager für die aktuelle Finanzmarktkrise verantwortlich. Nur für knapp ein Drittel der befragten Finanzexperten sind die derzeitigen Vergütungssysteme nicht der Hauptgrund für die Krise. Dennoch hält der überwiegende Teil der Experten eine Änderung der Managerentlohnung für notwendig. Nur 13 Prozent sehen keinen Änderungsbedarf.

Aktuell werden unterschiedliche Maßnahmen zur Korrektur der Vergütungssysteme von Managern diskutiert, um künftige Fehlanreize zu verhindern. Eine im aktuellen Wahlkampf viel diskutierte Maßnahme ist die Festlegung einer gesetzlichen Obergrenze für die Entlohnung von Managern. Diese Maßnahme ist nach Ansicht von knapp der Hälfte der Experten in der Unternehmenspraxis ungeeignet. 15 Prozent der Finanzmarktexperten halten eine Obergrenze bei der Managerentlohnung sogar für vollkommen ungeeignet, um langfristig unternehmerischen Erfolg zu sichern. Wesentlich geeigneter ist ihrer Ansicht nach die Verlängerung der Haltedauer für Aktienoptionen oder die Einführung von Malus-Regeln, die bei unternehmerischem Misserfolg zu einer Kürzung der Managergehälter führen. Jeweils fast 90 Prozent der Experten halten diese Maßnahmen in der Praxis für geeignet oder sogar sehr geeignet, um künftige Fehlanreize bei Managern zu verhindern. Auch die Ausweitung der Haftung des Managements bei Misserfolgen oder die Kopplung von Bonuszahlungen an andere Zielvorgaben als den Aktienkurs werden mehrheitlich als geeignet angesehen. Skeptischer sind die Finanzmarktexperten hingegen gegenüber Maßnahmen wie der Kopplung der Managerentlohnung an das Lohnniveau in der Firma oder die Begrenzung der variablen Vergütungskomponente. *Matthias Köhler*

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	0.3 (-0.3)	21.5 (+4.8)	78.2 (-4.5)	-77.9 (+4.2)
Deutschland	0.7 (-0.3)	24.6 (+3.8)	74.7 (-3.5)	-74.0 (+3.2)
USA	0.3 (-0.3)	16.5 (+2.7)	83.2 (-2.4)	-82.9 (+2.1)
Japan	0.4 (-0.3)	18.5 (+3.0)	81.1 (-2.7)	-80.7 (+2.4)
Großbritannien	0.0 (-0.7)	13.1 (+1.5)	86.9 (-0.8)	-86.9 (+0.1)
Frankreich	0.3 (-0.4)	23.3 (+5.1)	76.4 (-4.7)	-76.1 (+4.3)
Italien	0.0 (-0.4)	14.8 (+2.8)	85.2 (-2.4)	-85.2 (+2.0)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	67.8 (+5.2)	24.0 (-5.7)	8.2 (+0.5)	59.6 (+4.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	67.0 (+2.5)	23.7 (-3.4)	9.3 (+0.9)	57.7 (+1.6)
USA	67.6 (-0.3)	25.5 (+0.5)	6.9 (-0.2)	60.7 (-0.1)
Japan	53.9 (+0.5)	40.5 (+0.4)	5.6 (-0.9)	48.3 (+1.4)
Großbritannien	59.0 (+3.5)	32.6 (-1.9)	8.4 (-1.6)	50.6 (+5.1)
Frankreich	65.7 (+5.2)	25.5 (-5.9)	8.8 (+0.7)	56.9 (+4.5)
Italien	56.3 (+4.0)	34.8 (-3.4)	8.9 (-0.6)	47.4 (+4.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	58.8 (+9.6)	37.1 (-6.0)	4.1 (-3.6)	54.7 (+13.2)
Deutschland	58.4 (+8.7)	37.5 (-5.5)	4.1 (-3.2)	54.3 (+11.9)
USA	61.9 (+6.1)	34.3 (-2.5)	3.8 (-3.6)	58.1 (+9.7)
Japan	41.5 (+6.9)	55.0 (-3.0)	3.5 (-3.9)	38.0 (+10.8)
Großbritannien	57.1 (+8.9)	37.7 (-3.3)	5.2 (-5.6)	51.9 (+14.5)
Frankreich	58.6 (+9.3)	37.0 (-6.9)	4.4 (-2.4)	54.2 (+11.7)
Italien	58.2 (+8.0)	37.4 (-5.1)	4.4 (-2.9)	53.8 (+10.9)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	24.5 (+1.1)	72.4 (+0.1)	3.1 (-1.2)	21.4 (+2.3)
USA	27.6 (+2.0)	71.0 (-0.7)	1.4 (-1.3)	26.2 (+3.3)
Japan	10.8 (-2.1)	88.8 (+3.2)	0.4 (-1.1)	10.4 (-1.0)
Großbritannien	24.2 (+0.5)	73.2 (-0.6)	2.6 (+0.1)	21.6 (+0.4)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	60.7 (+2.5)	32.1 (-1.6)	7.2 (-0.9)	53.5 (+3.4)
USA	63.1 (+3.4)	30.3 (-2.9)	6.6 (-0.5)	56.5 (+3.9)
Japan	39.8 (-0.1)	55.3 (-0.3)	4.9 (+0.4)	34.9 (-0.5)
Großbritannien	59.3 (+4.6)	34.8 (-4.4)	5.9 (-0.2)	53.4 (+4.8)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	45.5 (-3.4)	31.7 (+3.4)	22.8 (+/-0.0)	22.7 (-3.4)
DAX (Deutschland)	46.5 (-1.6)	30.5 (+0.9)	23.0 (+0.7)	23.5 (-2.3)
TecDax (Deutschland)	43.8 (-1.4)	33.0 (+0.9)	23.2 (+0.5)	20.6 (-1.9)
Dow Jones Industrial (USA)	47.6 (-3.3)	30.5 (+3.0)	21.9 (+0.3)	25.7 (-3.6)
Nikkei 225 (Japan)	45.9 (-3.2)	34.6 (+3.6)	19.5 (-0.4)	26.4 (-2.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	43.0 (-2.2)	35.5 (+2.9)	21.5 (-0.7)	21.5 (-1.5)
CAC-40 (Frankreich)	43.4 (-3.6)	33.6 (+3.2)	23.0 (+0.4)	20.4 (-4.0)
MIBtel (Italien)	40.5 (-4.2)	35.3 (+4.0)	24.2 (+0.2)	16.3 (-4.4)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	23.5 (-5.8)	32.1 (+1.5)	44.4 (+4.3)	-20.9 (-10.1)
Yen	8.5 (-4.4)	63.3 (+2.4)	28.2 (+2.0)	-19.7 (-6.4)
Brit. Pfund	15.9 (-1.2)	51.6 (+0.6)	32.5 (+0.6)	-16.6 (-1.8)
Schw. Franken	8.9 (-3.2)	79.1 (+8.0)	12.0 (-4.8)	-3.1 (+1.6)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	41.2 (+0.8)	41.9 (-4.1)	16.9 (+3.3)	24.3 (-2.5)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	54.8 (+0.6)	30.0 (-2.1)	15.2 (+1.5)	39.6 (-0.9)
Versicherungen	36.8 (+3.6)	46.2 (-7.2)	17.0 (+3.6)	19.8 (+/-0.0)
Fahrzeuge	12.0 (-5.3)	32.7 (-5.4)	55.3 (+10.7)	-43.3 (-16.0)
Chemie/Pharma	37.1 (+7.1)	52.7 (+0.2)	10.2 (-7.3)	26.9 (+14.4)
Stahl/NE-Metalle	38.4 (+4.3)	41.2 (-1.4)	20.4 (-2.9)	18.0 (+7.2)
Elektro	26.9 (+3.7)	55.3 (-2.1)	17.8 (-1.6)	9.1 (+5.3)
Maschinen	35.9 (+4.7)	40.9 (+4.4)	23.2 (-9.1)	12.7 (+13.8)
Konsum/Handel	10.9 (-1.4)	57.8 (+8.0)	31.3 (-6.6)	-20.4 (+5.2)
Bau	29.0 (+2.9)	50.2 (-2.3)	20.8 (-0.6)	8.2 (+3.5)
Versorger	27.3 (+3.9)	63.0 (-6.7)	9.7 (+2.8)	17.6 (+1.1)
Dienstleister	24.5 (+2.9)	64.4 (-0.9)	11.1 (-2.0)	13.4 (+4.9)
Telekommunikation	13.8 (-1.3)	74.3 (+4.1)	11.9 (-2.8)	1.9 (+1.5)
Inform.-Technologien	31.8 (+5.2)	58.9 (-3.1)	9.3 (-2.1)	22.5 (+7.3)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.8.-14.9.2009 beteiligten sich 293 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