

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Oktober 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

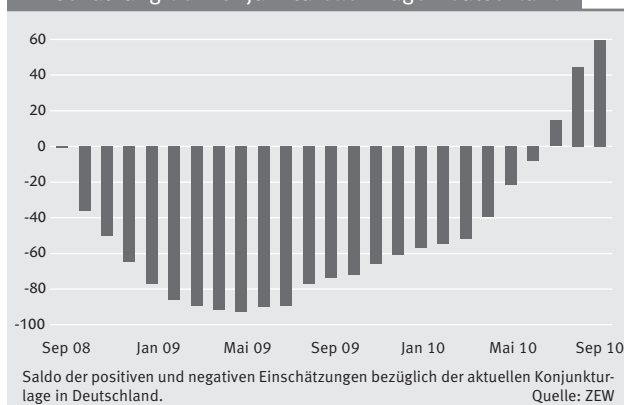
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.8. - 13.9.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.9.2010) wiedergegeben.

Abkühlung des Aufschwungs erwartet

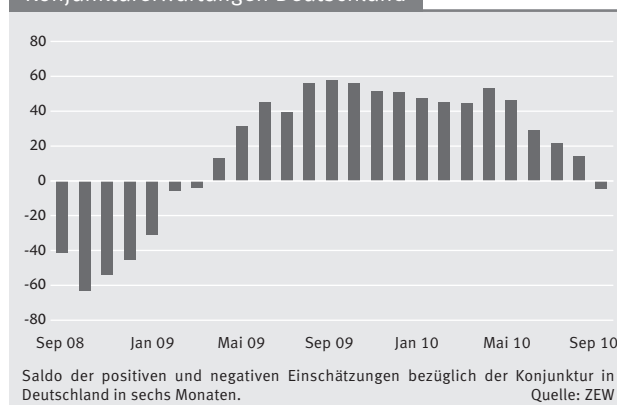
Die Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten sind im September im Saldo erneut gefallen. Sie stehen nun bei minus 4,3 Punkten nach plus 14,0 Punkten im Vormonat. Dies bedeutet, dass erstmals seit März 2009 mehr Analysten mit einer Verschlechterung als mit einer Verbesserung der aktuellen wirtschaftlichen Lage auf Sicht eines halben Jahres rechnen. Knapp die Hälfte der befragten Analysten geht immerhin davon aus, dass die derzeitige Wirtschaftslage in einem halben Jahr unverändert sein wird. Trotz des bereits fünften Rückgangs der Konjunkturerwartungen in Folge ist es nach wie vor unwahrscheinlich, dass Deutschland auf einen „Double-Dip“, also einen erneuten Wirtschaftseinbruch zusteuert: Vielmehr erscheint derzeit eine Seitwärtsbewegung der Konjunktur auf dem derzeitigen Niveau als das wahrscheinlichste Szenario.

Die aktuelle Konjunkturlage stellt sich indes durchaus positiv dar, so dass ein leicht negativer Saldo der Konjunkturerwartungen nicht unbedingt als besorgniserregend gelten muss: Seit Beginn dieses Jahres hat die deutsche Wirtschaft wieder deutlich zugelegt. Diese Positiventwicklung wird auch durch die aktuelle Lageeinschätzung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten bestätigt: Der entsprechende Saldo ist derzeit mit 59,9 Punkten so hoch wie seit Dezember 2007 nicht mehr. Dies bedeutet, dass fast zwei Drittel der vom ZEW Befragten die derzeitige Lage als „gut“ bezeichnen. Zum Vergleich: Im März 2009, als die ZEW-Erwartungen zu-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

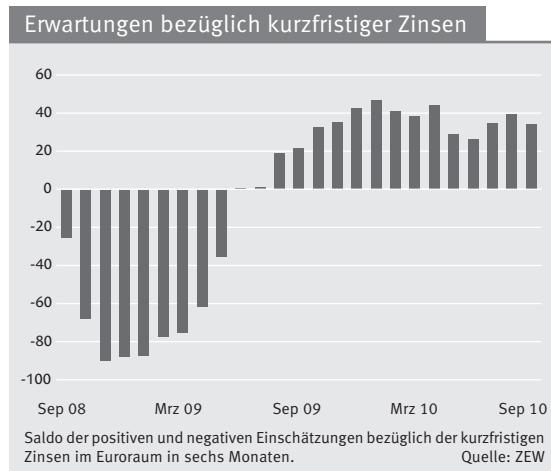


letzt einen negativen Wert annahmen, bewerteten fast 90 Prozent der Befragten die Wirtschaftslage als „schlecht“. Im Frühjahr 2010 konnte die Industrieproduktion hingegen zweistellige Zuwachsraten im Vergleich zu den Vorjahresmonaten verzeichnen. Als Folge ist auch die Kapazitätsauslastung im Laufe dieses Jahres stark gestiegen: Lag sie im zweiten Quartal 2009 zum Höhepunkt der Wirtschaftskrise bei gerade noch 71 Prozent, ist sie immerhin inzwischen wieder auf über 80 Prozent gestiegen. Dies zeugt von einem beachtlichen Aufholprozess, auch wenn das Niveau der Kapazitätsauslastung von vor der Krise (etwa 87 Prozent) noch nicht erreicht ist. Die ZEW-Konjunkturerwartungen aus dem Monat September legen nun nahe, dass das Ziel, das hervorragende konjunkturelle Vorkrisenniveau wieder zu erreichen, noch in weiter Ferne liegt.

Auch wenn derzeit aus den Schwellenländern viele Aufträge an deutsche Unternehmen vergeben werden, sehen die Finanzmarktanalysten mit Sorge, dass die Konjunktur in klassischen Industrieländern nach wie vor schwach ist. Folglich haben sich nach Auffassung der Finanzmarktexperten im September die Geschäftsaussichten auf Sicht eines halben Jahres gerade für die exportorientierten Sektoren verschlechtert. Positiver als im Vormonat wird von den Experten hingegen die Entwicklung des Sektors Konsum/Handel bewertet. Hierzu dürfte wohl vor allem die erfreuliche Lage am deutschen Arbeitsmarkt beitragen.

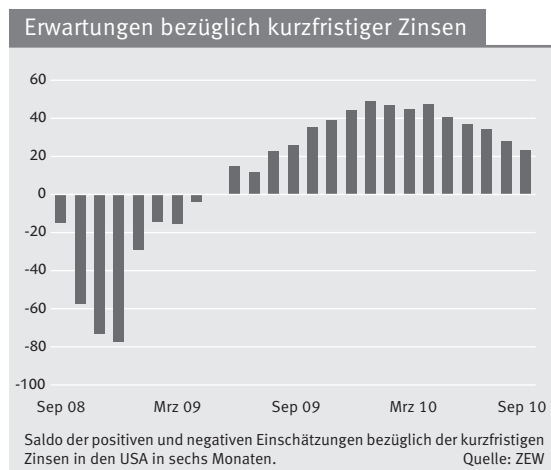
Christian D. Dick

EZB: Konjunkturausblick lässt Zinserhöhung unwahrscheinlicher werden



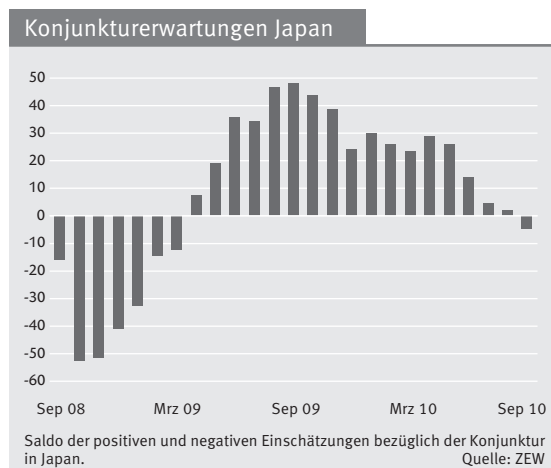
Nach Auffassung der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten ist es im Monat September noch unwahrscheinlicher geworden, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen im nächsten halben Jahr erhöht. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass sich die Sechs-Monats-Aussichten für die Konjunktur im Euroraum in diesem Monat weiter eingetrübt haben: Bei schwacher Konjunktur ist ein allzu starker Inflationsdruck unwahrscheinlich, und niedrige Zinsen können das Wachstum stützen. Der konjunkturbedingt begrenzte Spielraum für eine restriktivere Zinspolitik bleibt gleichwohl nach Auffassung einiger Finanzmarktexperten nicht ohne Effekt auf das Preisniveau: So ist der Anteil der Experten, die auf Sicht eines halben Jahres von steigenden Inflationsraten in der Eurozone ausgehen, im September gestiegen. Ein Anstieg der Inflationsrate ist allerdings vor dem Hintergrund der aktuell sehr niedrigen Inflationsraten in der Eurozone als nicht besonders kritisch zu bewerten. *Christian D. Dick*

USA: Fortsetzung der Niedrigzinspolitik erwartet



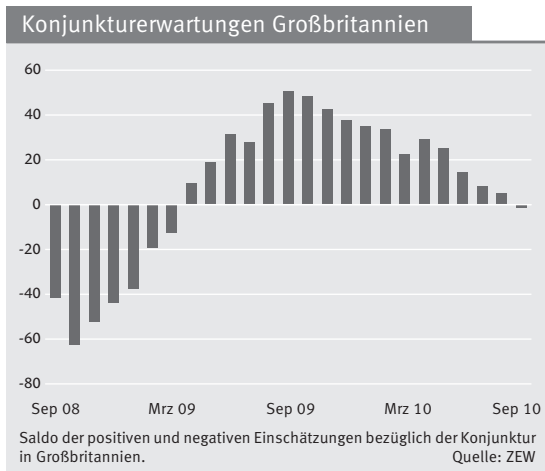
Im September gehen die mittelfristigen Erwartungen für die kurzfristigen Zinsen in den USA weiter zurück. Auf Sicht von sechs Monaten erwarten inzwischen drei von vier Finanzmarktexperten, dass die US-Notenbank die Leitzinsen auf ihrem extrem niedrigen Niveau belässt. Ausschlaggebend hierfür dürften die enttäuschende realwirtschaftliche Entwicklung und ein gedämpfter mittelfristiger Ausblick sein. Dass die US-Konjunktur die Finanzmarktexperten enttäuscht hat, lässt sich an der Entwicklung von Lageeinschätzung und Konjunkturerwartungen ablesen: Noch im April 2010 ging eine große Mehrheit der Experten von einer mittelfristigen Lageverbesserung aus. Diese blieb indessen aus. Im Vergleich zum April zeigt sich die Lageeinschätzung derzeit im Wesentlichen unverändert. Gleichzeitig haben sich jedoch die Erwartungen bezüglich der mittelfristigen konjunkturellen Entwicklung merklich eingetrübt. Der entsprechende Saldo geht um 5,1 Punkte auf 0,6 Punkte zurück. *Frieder Mokinski*

Japan: Experten befürchten Wachstumsverlangsamung



Das Vertrauen in eine stabile Erholung der japanischen Wirtschaft geht im September weiter zurück. Der Saldo aus positiven und negativen Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten verliert 6,7 Punkte und steht nun bei minus 4,7 Punkten. Vorrangige Gründe für den Erwartungsrückgang dürften der starke Yen und die Angst vor einer Abkühlung der globalen Konjunktur sein. Beide Faktoren bedrohen den Kern des japanischen Wirtschaftsaufschwungs, den Außenhandel. Das ansehnliche Wirtschaftswachstum des Schlussquartals 2009 und der ersten beiden Quartale dieses Jahres gingen entscheidend auf die gestiegene Nachfrage nach japanischen Wirtschaftsgütern zurück. Sowohl der starke Yen, der japanische Güter verteuert, als auch eine schwächere globale Nachfrage sind somit unmittelbare Risiken für die japanische Konjunktur. Positive Konjunkturdaten wie die erfreuliche Entwicklung der Auftragseingänge im Maschinenbausektor dürften einen stärkeren Rückgang der Erwartungen verhindert haben. *Frieder Mokinski*

Großbritannien: Konjunkturerwartungen trüben sich ein



Im September gehen die Konjunkturerwartungen für das Vereinigte Königreich abermals zurück. Der entsprechende Saldo sinkt um 6,8 Punkte und steht nun bei minus 1,6 Punkten. Damit übersteigt erstmals seit März 2009 der Anteil pessimistischer Experten wieder den der optimistischen Experten. Die Eintrübung der Konjunkturerwartungen deutet darauf hin, dass die Finanzmarktexperten das erfreuliche Wirtschaftswachstum des Vorquartals für eine Ausnahme und den Aufschwung noch nicht für selbsttragend halten. Hinweise darauf verdichten sich vielerorts. Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors fielen deutlich. Sie sind nun wieder auf einem Niveau, das sie zuletzt im Vorjahr unterschritten haben. Das von Nationwide erhobene Konsumentenvertrauen verliert ebenfalls deutlich und ist nun so niedrig wie zuletzt im März 2009. Darüber hinaus werden Konsolidierungsmaßnahmen die Nachfrage noch über geraume Zeit dämpfen.

Frieder Mokinski

Sonderfrage: Unterschiedliche Perspektiven für die Immobilienfinanzierung



Ein äußerst niedriges Zinsniveau begünstigt derzeit Immobilienfinanzierungen. Es ist aber zu erwarten, dass sich – auch vor dem Hintergrund einer restriktiveren Bankenregulierung – die Kreditkonditionen (z. B. im Hinblick auf Besicherungsanforderungen und Eigenkapitalunterlegung) künftig verschärfen werden. Die am ZEW-Finanzmarkttest teilnehmenden Finanzmarktexperten wurden daher gebeten einzuschätzen, wie sich die Finanzierungsbedingungen verschiedener Gruppen von wohnungswirtschaftlichen Akteuren und die Bedingungen für verschiedene Finanzierungszwecke langfristig entwickeln werden. Dabei ergab sich ein differenziertes Bild: Betrachtet man die Finanzierungszwecke, so werden langfristig schlechtere Finanzierungsbedingungen am ehesten für Paketverkäufe von Wohnungen unter institutionellen Investoren erwartet (Saldo optimistischer und pessimistischer Erwartungen: minus 32 Punkte). In deutlich geringerem Maße werden ungünstigere Konditionen auch für Investitionen in neue Mietwohnungen angenommen (minus 15 Punkte). Als wenig problematisch werden dagegen die Perspektiven für die Finanzierung von Eigenheimen eingeschätzt. Besonders positiv wird mit einem Saldo von neun Prozentpunkten insbesondere die künftige Finanzierbarkeit von Modernisierungsaufwendungen und Aufwendungen zur energetischen Sanierung von Wohngebäuden gesehen. Dies ist vermutlich auch auf die staatliche Förderung in diesem Bereich zurückzuführen. Die objektbezogenen Einschätzungen spiegeln sich auch in den Erwartungen für die Akteure am Wohnungsmarkt wider. Die Perspektiven für die privaten Haushalte, die vorwiegend in Eigenheimen und ihre (energetische) Sanierung investieren, werden weiter positiv eingeschätzt. Restriktivere Finanzierungsbedingungen werden dagegen im Mietwohnungsbereich erwartet. Dies gilt insbesondere für kleinere Vermieter und Wohnungsunternehmen (Saldo minus 24 Punkte). Besonders negativ sind die Einschätzungen für die risikoreiche Projektentwicklung (Saldo minus 31 Prozentpunkte) und für die Finanzierung von Wohnungskäufen durch Finanzinvestoren (Saldo minus 24 Punkte). Nur geringe Veränderungen werden dagegen im Saldo für die üblicherweise konservativ finanzierenden Wohnungsgenossenschaften und kommunalen Wohnungsunternehmen erwartet.

Dr. Peter Westerheide

ZEW - Finanzmarkttest September 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	7.7 (+2.4)	78.3 (+1.9)	14.0 (-4.3)	-6.3 (+6.7)
Deutschland	62.1 (+13.6)	35.7 (-11.6)	2.2 (-2.0)	59.9 (+15.6)
USA	1.1 (-0.7)	56.3 (-7.5)	42.6 (+8.2)	-41.5 (-8.9)
Japan	2.8 (-1.4)	53.8 (-8.9)	43.4 (+10.3)	-40.6 (-11.7)
Großbritannien	2.4 (-0.3)	62.6 (+7.2)	35.0 (-6.9)	-32.6 (+6.6)
Frankreich	6.2 (+1.0)	82.2 (+6.0)	11.6 (-7.0)	-5.4 (+8.0)
Italien	2.8 (+1.3)	69.5 (+6.2)	27.7 (-7.5)	-24.9 (+8.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	24.7 (-8.1)	55.0 (+4.8)	20.3 (+3.3)	4.4 (-11.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	22.5 (-13.0)	50.7 (+7.7)	26.8 (+5.3)	-4.3 (-18.3)
USA	26.3 (-0.1)	48.0 (-4.9)	25.7 (+5.0)	0.6 (-5.1)
Japan	15.7 (-3.5)	63.9 (+0.3)	20.4 (+3.2)	-4.7 (-6.7)
Großbritannien	19.2 (-4.5)	60.0 (+2.2)	20.8 (+2.3)	-1.6 (-6.8)
Frankreich	19.9 (-8.6)	59.0 (+2.3)	21.1 (+6.3)	-1.2 (-14.9)
Italien	19.9 (-1.2)	58.6 (-3.9)	21.5 (+5.1)	-1.6 (-6.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	30.2 (+3.7)	64.6 (-1.2)	5.2 (-2.5)	25.0 (+6.2)
Deutschland	35.4 (+6.3)	59.8 (-3.7)	4.8 (-2.6)	30.6 (+8.9)
USA	32.4 (+2.4)	59.0 (+1.1)	8.6 (-3.5)	23.8 (+5.9)
Japan	17.4 (-4.3)	77.1 (+6.1)	5.5 (-1.8)	11.9 (-2.5)
Großbritannien	26.7 (-0.1)	62.5 (+1.9)	10.8 (-1.8)	15.9 (+1.7)
Frankreich	27.1 (+3.5)	68.2 (+0.7)	4.7 (-4.2)	22.4 (+7.7)
Italien	29.6 (+4.2)	64.5 (-0.8)	5.9 (-3.4)	23.7 (+7.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	35.0 (-6.4)	63.9 (+7.4)	1.1 (-1.0)	33.9 (-5.4)
USA	25.0 (-4.9)	73.5 (+5.2)	1.5 (-0.3)	23.5 (-4.6)
Japan	11.6 (+0.5)	86.9 (-1.2)	1.5 (+0.7)	10.1 (-0.2)
Großbritannien	26.5 (-2.4)	71.6 (+2.8)	1.9 (-0.4)	24.6 (-2.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	63.1 (+/-0.0)	30.4 (-0.5)	6.5 (+0.5)	56.6 (-0.5)
USA	59.5 (-1.5)	33.5 (-0.1)	7.0 (+1.6)	52.5 (-3.1)
Japan	34.5 (-0.6)	63.2 (+0.2)	2.3 (+0.4)	32.2 (-1.0)
Großbritannien	59.5 (+2.9)	35.2 (-5.6)	5.3 (+2.7)	54.2 (+0.2)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	57.5 (+0.2)	28.1 (+1.9)	14.4 (-2.1)	43.1 (+2.3)
DAX (Deutschland)	61.3 (+1.7)	23.5 (-0.8)	15.2 (-0.9)	46.1 (+2.6)
TecDax (Deutschland)	57.5 (+2.0)	26.6 (-0.2)	15.9 (-1.8)	41.6 (+3.8)
Dow Jones Industrial (USA)	53.5 (-0.3)	27.9 (+2.3)	18.6 (-2.0)	34.9 (+1.7)
Nikkei 225 (Japan)	47.6 (+/-0.0)	36.4 (+2.4)	16.0 (-2.4)	31.6 (+2.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	49.0 (-2.0)	35.2 (+4.6)	15.8 (-2.6)	33.2 (+0.6)
CAC-40 (Frankreich)	54.9 (-0.9)	30.5 (+3.9)	14.6 (-3.0)	40.3 (+2.1)
MIStel (Italien)	51.4 (+1.2)	33.8 (+3.5)	14.8 (-4.7)	36.6 (+5.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	19.3 (-4.3)	39.0 (+1.9)	41.7 (+2.4)	-22.4 (-6.7)
Yen	12.0 (-3.0)	44.4 (-6.2)	43.6 (+9.2)	-31.6 (-12.2)
Brit. Pfund	9.4 (-0.9)	55.9 (-3.6)	34.7 (+4.5)	-25.3 (-5.4)
Schw. Franken	20.1 (-1.8)	47.0 (+0.4)	32.9 (+1.4)	-12.8 (-3.2)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	37.6 (+1.0)	53.5 (+2.0)	8.9 (-3.0)	28.7 (+4.0)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	30.3 (-0.9)	50.4 (-1.4)	19.3 (+2.3)	11.0 (-3.2)
Versicherungen	20.1 (-1.7)	62.6 (+2.4)	17.3 (-0.7)	2.8 (-1.0)
Fahrzeuge	55.0 (-3.3)	31.8 (+0.6)	13.2 (+2.7)	41.8 (-6.0)
Chemie/Pharma	61.4 (-2.6)	33.6 (+2.9)	5.0 (-0.3)	56.4 (-2.3)
Stahl/NE-Metalle	52.7 (-4.1)	34.9 (+3.1)	12.4 (+1.0)	40.3 (-5.1)
Elektro	48.9 (-6.2)	45.2 (+6.8)	5.9 (-0.6)	43.0 (-5.6)
Maschinen	66.1 (-5.5)	24.4 (+2.9)	9.5 (+2.6)	56.6 (-8.1)
Konsum/Handel	32.9 (+4.9)	57.2 (-3.1)	9.9 (-1.8)	23.0 (+6.7)
Bau	22.2 (+1.5)	58.6 (-3.6)	19.2 (+2.1)	3.0 (-0.6)
Versorger	28.1 (+5.1)	59.8 (-3.6)	12.1 (-1.5)	16.0 (+6.6)
Dienstleister	34.1 (-1.2)	62.1 (+1.1)	3.8 (+0.1)	30.3 (-1.3)
Telekommunikation	21.8 (+2.1)	70.2 (-0.2)	8.0 (-1.9)	13.8 (+4.0)
Inform.-Technologien	42.6 (-2.9)	51.9 (+4.0)	5.5 (-1.1)	37.1 (-1.8)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.08.-13.09 beteiligten sich 277 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