

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · November 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

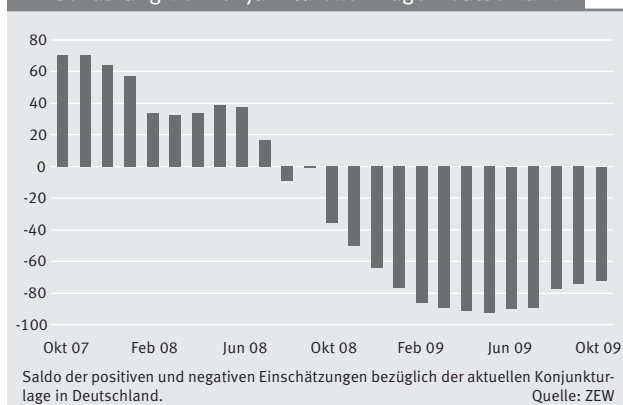
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 28.09. - 12.10.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.10.09) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen signalisieren langsame Erholung

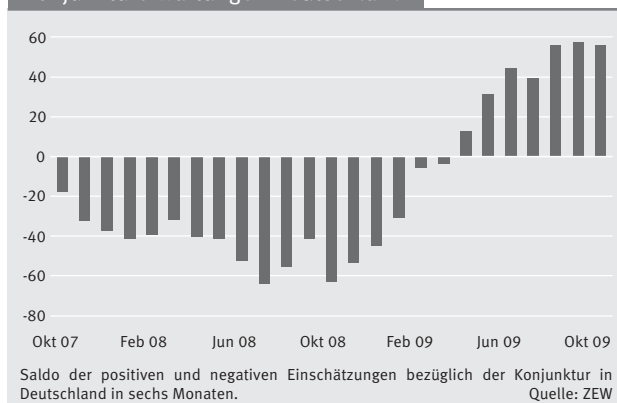
Im Oktober haben sich die ZEW-Konjunkturerwartungen kaum verändert. Sie sind nur geringfügig um 1,7 Punkte gesunken und liegen nun bei 56,0 Punkten nach 57,7 Punkten im September. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage. Der entsprechende Indikator steigt leicht um 1,8 auf jetzt -72,2 Punkte.

Der Großteil der konjunkturellen Indikatoren in der Umfrageperiode fiel positiv aus. Gleichwohl suggerieren die jüngsten Daten, dass sich die deutliche Erholung, die in den vergangenen Monaten sichtbar war, nicht unbedingt im gleichen Ausmaß fortsetzen wird. So legten die deutschen Auftragsgänge von Mai bis Juli jeweils um mehr als drei Prozent gegenüber dem Vormonat zu. Für den jüngsten Berichtsmonat August konnte ebenfalls ein Plus berichtet werden, allerdings fiel es mit 1,4 Prozent geringer aus als in den Vormonaten. Hinsichtlich der einzelnen Auftragskomponenten zeigte sich, dass die Nachfrage aus dem Ausland mit einer Zunahme von 4,6 Prozent gegenüber dem Vormonat maßgeblich für den aktuellen Anstieg des Gesamtindex war. Ungewiss ist, wie sich die Entwicklung des privaten Konsums gestalten wird. Sie dürfte wesentlich davon abhängen, ob sich die moderate Preisentwicklung fortsetzt und wie sich die Arbeitslosenquote entwickelt. Der Arbeitsmarkt erweist sich mit einer Arbeitslosenquote von aktuell 8,2 Prozent weiterhin deutlich stabiler

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



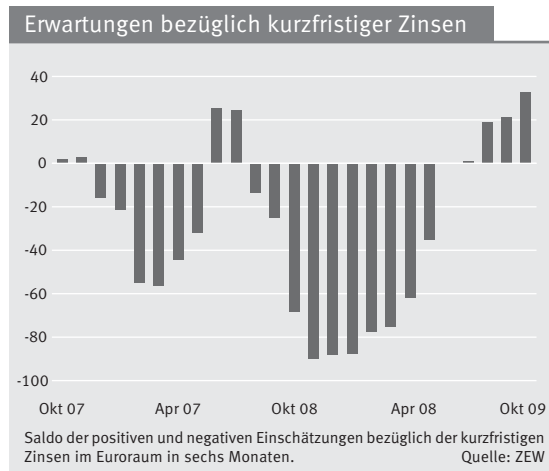
als erwartet. Dies liegt vor allem an der Kurzarbeit, die auch weiterhin stark genutzt wird. Für das kommende Jahr wird allerdings mit einem Anstieg der Arbeitslosenzahl auf rund vier Millionen gerechnet.

Einen Rückschlag haben die deutschen Exporteure im Berichtsmonat August hinnehmen müssen. Die monatlichen Veränderungsraten waren in den Monaten Mai bis Juli positiv ausgefallen und wurden als Zeichen gewertet, dass sich der Welthandel wieder erhole. Im August enttäuschten die Exporte die Erwartungen allerdings mit einem Rückgang von 1,8 Prozent gegenüber dem Vormonat. Da die Auftragseingänge aus dem Ausland aber aktuell gut ausfielen, dürfte der Trend für die Exporte insgesamt weiterhin positiv sein.

Die Konjunktur profitiert weiterhin von den staatlichen Konjunkturpaketen. Mittlerweile sind auch staatliche Infrastrukturmaßnahmen angelaufen, von denen vor allem der Bausektor profitieren dürfte. Die Kehrseite der staatlichen Förderung zeigt sich allerdings im Haushaltsdefizit. Dabei kommen zu den hohen Ausgaben noch Ausfälle bei den Steuereinnahmen hinzu. Schätzungen zufolge dürfte Deutschland 2009 gegen das Maastricht-Kriterium verstoßen, das eine jährliche Nettoneuverschuldung von maximal drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts vorsieht. Daher sinkt der Ausgabenspielraum der neuen Regierung erheblich.

Sandra Schmidt

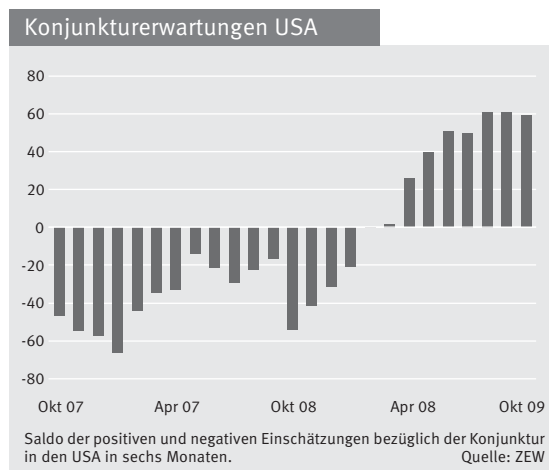
EZB: Zunehmend mehr Experten erwarten höhere Zinsen



Mit zunehmender Stabilisierung der Konjunktur nimmt der Anteil der Experten zu, die eine Zinserhöhung in den kommenden sechs Monaten erwarten. In der aktuellen Umfrage stieg ihr Anteil um 10 Prozentpunkte und beläuft sich mittlerweile auf 34 Prozent. Dennoch erwartet mit 64 Prozent weiterhin die Mehrheit der Analysten eine unverändert expansive Geldpolitik. Die EZB signalisierte in ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung keine wesentliche Änderung ihrer geldpolitischen Haltung. Sie hatte den Politikzinssatz im Mai 2009 auf ein Prozent gesenkt und seitdem auf dem Niveau belassen. Die wirtschaftliche Analyse der EZB zeigt eine anhaltende Stabilisierung der Konjunktur in der Eurozone, den mittelfristigen Inflationsdruck bewertet die EZB infolge einer geringen Ausweitung von Geld- und Kreditmenge als gering. Auch die aktuelle Inflationsrate bleibt niedrig. So lag die jährliche Inflationsrate für die Eurozone Erstschätzungen zufolge im September bei -0,3 Prozent.

Sandra Schmidt

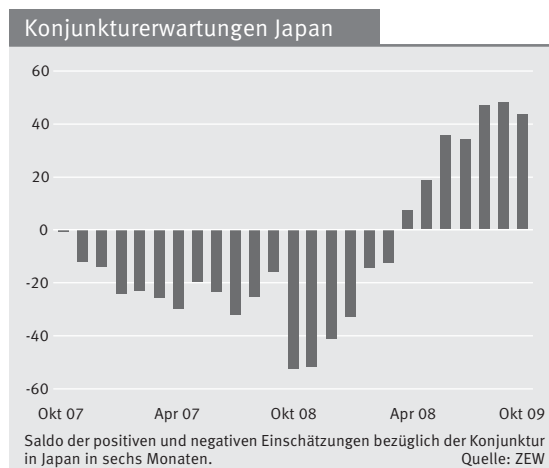
USA: Keine schnelle Konjunkturerholung in Sicht



Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten für die Vereinigten Staaten haben sich im Oktober zum zweiten Mal in Folge kaum verändert. Der größte Unsicherheitsfaktor für die US-Konjunktur ist die Entwicklung des Konsums. Derzeit wird der private Verbrauch von einer Reihe von Faktoren belastet. So haben die Verbraucher zunehmend Schwierigkeiten, ihre Kreditkartenschulden zu bezahlen. Der Grund für die steigenden Ausfälle, für die viele Banken bereits in den vergangenen Quartalen Reserven gebildet haben, ist die zunehmende Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote stieg in Folge der Rezession auf zuletzt 9,7 Prozent. Das ist der höchste Stand seit 26 Jahren. Die wachsende Arbeitslosigkeit macht es für die Verbrauchern auch schwieriger neue Kredite zu erhalten. Hinzu kommen die weiterhin niedrigen Preise auf dem Häusermarkt. Beides dürfte den privaten Verbrauch auch in den kommenden Monaten belasten und eine schnelle Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten verhindern.

Matthias Köhler

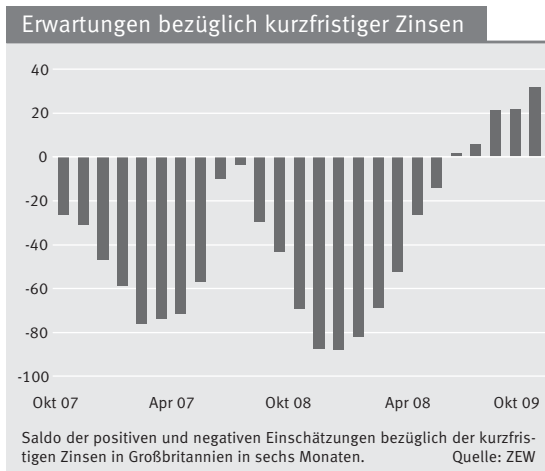
Japan: Konjunkturaussichten weiterhin trübe



Die Konjunkturerwartungen der Experten für Japan haben sich im Oktober wieder verschlechtert. Dabei schienen sich die Aussichten für die Konjunktur zuletzt verbessert zu haben. So legte der Geschäftsklima-Index laut des neuesten TANKAN-Bericht der japanischen Notenbank zu. Trotz des Anstiegs liegt der Indikator aber weiterhin im negativen Bereich. Angesichts der trüben Aussichten für die Konjunktur in Japan halten sich die Firmen mit Investitionen zurück. So sollen beispielsweise laut der aktuellen Umfrage im Geschäftsjahr bis März 2010 die Ausgaben für neue Maschinen um 10,8 Prozent gekürzt werden. In der Juni-Umfrage war nur von minus 9,4 Prozent die Rede. Das deutet darauf hin, dass die Unternehmen weiterhin sehr vorsichtig Geschäftsentscheidungen treffen und hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in Japan und der Welt verunsichert sind. Da Investitionen traditionell eine Triebkraft für die Volkswirtschaft sind, dürfte das Wachstum in den kommenden Monaten nur schwach ausfallen.

Matthias Köhler

Großbritannien: Zinserwartungen erstmals wieder deutlich gestiegen



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen in Großbritannien in den kommenden sechs Monaten rechnen, ist in diesem Monat wieder deutlich gestiegen. Zuletzt hatte die Bank of England die Leitzinsen noch unverändert auf ihrem Rekordtief von 0,5 Prozent belassen. Mit einer Änderung der geldpolitischen Maßnahmen wird frühestens im November nach der Veröffentlichung des Berichts zur Inflationsentwicklung gerechnet. Eine Abkehr der Zentralbank von ihrem expansiven geldpolitischen Kurs wird von den Finanzexperten aber mehrheitlich nicht erwartet. Dazu ist die konjunkturelle Entwicklung in Großbritannien weiterhin zu fragil. Zwar hat die Industrieproduktion zuletzt gegenüber dem Vormonat erneut schwach zugenommen und der Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich verlangsamt, im Vergleich zum Vorjahr deuten die meisten Konjunkturindikatoren aber weiterhin nur auf eine langsame Erholung der britischen Volkswirtschaft hin.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Chinas Einfluss auf das internationale Gleichgewicht



In den vergangenen drei Jahrzehnten gehörte China zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt. So wächst Chinas Wirtschaft seit 1978 um jährlich durchschnittlich neun Prozent. In Boomjahren erreichte das Land sogar jährliche Wachstumsraten von mehr als 13 Prozent. Chinas Handelsexporte haben sich über die letzten 15 Jahre verzehnfacht, verglichen mit einer Verdreifachung des Welthandels. Daher hat das ZEW die Experten nach den in Zukunft zu erwartenden Anteilen der Länder am Welt-Bruttoinlandsprodukt (BIP) gefragt. Im Jahr 2007 lag der Anteil Chinas am globalen BIP bei fünf Prozent, der der USA hingegen bei 27 Prozent. Auf Sicht von zehn Jahren erwartet mit 54,7 Prozent das Gros der Experten, dass China seinen Anteil auf zehn Prozent ausbauen wird. Dennoch werden die USA weiterhin deutlich vorne liegen. Eine Mehrheit von 54,1 Prozent der Experten prognostiziert für die USA einen Anteil am globalen BIP von 20 Prozent.

Um den chinesischen Yuan wettbewerbsfähig zu halten, hatte China in den vergangenen Jahrzehnten enorme Devisenreserven aufgebaut. So wuchsen die Währungsreserven von 2005 bis 2007 jährlich durchschnittlich um 36 Prozent. Für die kommenden Jahre erwarten 80 Prozent der Analysten eine weitere Erhöhung der Reserven, aber in einem geringeren Ausmaß. Schätzungsweise rund 70 Prozent der chinesischen Devisenreserven lauten auf US-Dollar. Es wird zunehmend schwieriger attraktive Anlagemöglichkeiten für sie zu finden. Auf die Frage, welche Gewichtung hier auf Sicht von fünf Jahren zu erwarten ist, erhält die Ausprägung 50 Prozent mit 36,1 Prozent die meisten Stimmen, 30,9 Prozent der Befragten erwarten einen Anteil von 40 Prozent.

Angesichts der Bemühungen der chinesischen Zentralbank, ihrer Währung international Geltung zu verschaffen, wurden die Experten nach grundsätzlichen Problemen gefragt, die der allgemeinen Akzeptanz des chinesischen Yuans im Wege stehen könnten. Eine Mehrheit von 84,2 Prozent sieht vor allem bezüglich Themen der politischen Stabilität und des Offenheitsgrads des Landes Probleme. Auch eine zu geringe Größe und Tiefe des Kapitalmarkts bewerten 67,2 Prozent der Befragten als kritisch. Die unstete Wachstumsdynamik der chinesischen Volkswirtschaft halten die Experten hingegen für vergleichsweise unproblematisch.

Sandra Schmidt, Daniel Winkler

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2009: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.0 (+0.7)	22.6 (+1.1)	76.4 (-1.8)	-75.4 (-2.5)
Deutschland	1.4 (+0.7)	25.0 (+0.4)	73.6 (-1.1)	-72.2 (+1.8)
USA	0.7 (+0.4)	16.1 (-0.4)	83.2 (+/-0.0)	-82.5 (+0.4)
Japan	0.4 (+/-0.0)	16.6 (-1.9)	83.0 (+1.9)	-82.6 (-1.9)
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	12.2 (-0.9)	87.8 (+0.9)	-87.8 (-0.9)
Frankreich	1.1 (+0.8)	21.0 (-2.3)	77.9 (+1.5)	-76.8 (-0.7)
Italien	0.4 (+0.4)	16.3 (+1.5)	83.3 (-1.9)	-82.9 (+2.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	66.3 (-1.5)	24.3 (+0.3)	9.4 (+1.2)	56.9 (-2.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	65.8 (-1.2)	24.4 (+0.7)	9.8 (+0.5)	56.0 (-1.7)
USA	67.5 (-0.1)	23.8 (-1.7)	8.7 (+1.8)	58.8 (-1.9)
Japan	49.3 (-4.6)	45.1 (+4.6)	5.6 (+/-0.0)	43.7 (-4.6)
Großbritannien	57.2 (-1.8)	34.2 (+1.6)	8.6 (+0.2)	48.6 (-2.0)
Frankreich	65.7 (+/-0.0)	26.2 (+0.7)	8.1 (-0.7)	57.6 (+0.7)
Italien	57.6 (+1.3)	33.8 (-1.0)	8.6 (-0.3)	49.0 (+1.6)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	59.7 (+0.9)	35.4 (-1.7)	4.9 (+0.8)	54.8 (+0.1)
Deutschland	59.6 (+1.2)	35.5 (-2.0)	4.9 (+0.8)	54.7 (+0.4)
USA	61.2 (-0.7)	34.6 (+0.3)	4.2 (+0.4)	57.0 (-1.1)
Japan	39.1 (-2.4)	58.2 (+3.2)	2.7 (-0.8)	36.4 (-1.6)
Großbritannien	58.5 (+1.4)	36.6 (-1.1)	4.9 (-0.3)	53.6 (+1.7)
Frankreich	58.9 (+0.3)	35.9 (-1.1)	5.2 (+0.8)	53.7 (-0.5)
Italien	59.5 (+1.3)	34.6 (-2.8)	5.9 (+1.5)	53.6 (-0.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	34.2 (+9.7)	64.1 (-8.3)	1.7 (-1.4)	32.5 (+11.1)
USA	36.4 (+8.8)	62.5 (-8.5)	1.1 (-0.3)	35.3 (+9.1)
Japan	20.5 (+9.7)	78.7 (-10.1)	0.8 (+0.4)	19.7 (+9.3)
Großbritannien	33.1 (+8.9)	65.8 (-7.4)	1.1 (-1.5)	32.0 (+10.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	65.3 (+4.6)	29.8 (-2.3)	4.9 (-2.3)	60.4 (+6.9)
USA	66.7 (+3.6)	28.7 (-1.6)	4.6 (-2.0)	62.1 (+5.6)
Japan	44.4 (+4.6)	52.5 (-2.8)	3.1 (-1.8)	41.3 (+6.4)
Großbritannien	66.2 (+6.9)	30.0 (-4.8)	3.8 (-2.1)	62.4 (+9.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	45.2 (-0.3)	31.2 (-0.5)	23.6 (+0.8)	21.6 (-1.1)
DAX (Deutschland)	45.0 (-1.5)	30.9 (+0.4)	24.1 (+1.1)	20.9 (-2.6)
TecDax (Deutschland)	42.1 (-1.7)	31.4 (-1.6)	26.5 (+3.3)	15.6 (-5.0)
Dow Jones Industrial (USA)	46.2 (-1.4)	28.9 (-1.6)	24.9 (+3.0)	21.3 (-4.4)
Nikkei 225 (Japan)	41.2 (-4.7)	37.6 (+3.0)	21.2 (+1.7)	20.0 (-6.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.5 (-0.5)	32.7 (-2.8)	24.8 (+3.3)	17.7 (-3.8)
CAC-40 (Frankreich)	43.9 (+0.5)	31.2 (-2.4)	24.9 (+1.9)	19.0 (-1.4)
MIStel (Italien)	41.9 (+1.4)	31.6 (-3.7)	26.5 (+2.3)	15.4 (-0.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	27.0 (+3.5)	25.9 (-6.2)	47.1 (+2.7)	-20.1 (+0.8)
Yen	12.4 (+3.9)	63.6 (+0.3)	24.0 (-4.2)	-11.6 (+8.1)
Brit. Pfund	18.9 (+3.0)	46.8 (-4.8)	34.3 (+1.8)	-15.4 (+1.2)
Schw. Franken	13.3 (+4.4)	74.6 (-4.5)	12.1 (+0.1)	1.2 (+4.3)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	41.6 (+0.4)	47.5 (+5.6)	10.9 (-6.0)	30.7 (+6.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	51.4 (-3.4)	28.3 (-1.7)	20.3 (+5.1)	31.1 (-8.5)
Versicherungen	35.5 (-1.3)	48.8 (+2.6)	15.7 (-1.3)	19.8 (+/-0.0)
Fahrzeuge	14.9 (+2.9)	29.3 (-3.4)	55.8 (+0.5)	-40.9 (+2.4)
Chemie/Pharma	39.7 (+2.6)	52.2 (-0.5)	8.1 (-2.1)	31.6 (+4.7)
Stahl/NE-Metalle	36.8 (-1.6)	47.4 (+6.2)	15.8 (-4.6)	21.0 (+3.0)
Elektro	30.2 (+3.3)	57.0 (+1.7)	12.8 (-5.0)	17.4 (+8.3)
Maschinen	35.3 (-0.6)	43.8 (+2.9)	20.9 (-2.3)	14.4 (+1.7)
Konsum/Handel	15.0 (+4.1)	53.3 (-4.5)	31.7 (+0.4)	-16.7 (+3.7)
Bau	25.4 (-3.6)	51.6 (+1.4)	23.0 (+2.2)	2.4 (-5.8)
Versorger	33.2 (+5.9)	59.8 (-3.2)	7.0 (-2.7)	26.2 (+8.6)
Dienstleister	26.4 (+1.9)	65.0 (+0.6)	8.6 (-2.5)	17.8 (+4.4)
Telekommunikation	18.2 (+4.4)	69.8 (-4.5)	12.0 (+0.1)	6.2 (+4.3)
Inform.-Technologien	33.4 (+1.6)	58.3 (-0.6)	8.3 (-1.0)	25.1 (+2.6)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.9.-12.10.2009 beteiligten sich 288 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