

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Dezember 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

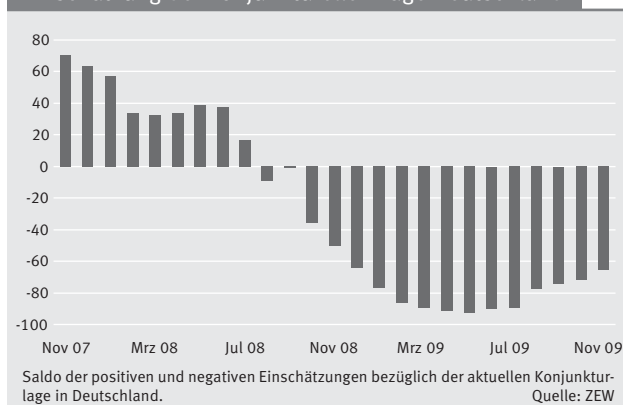
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 26.10. - 09.11.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.11.09) wiedergegeben.

## Deutsche Wirtschaft erholt sich nur langsam

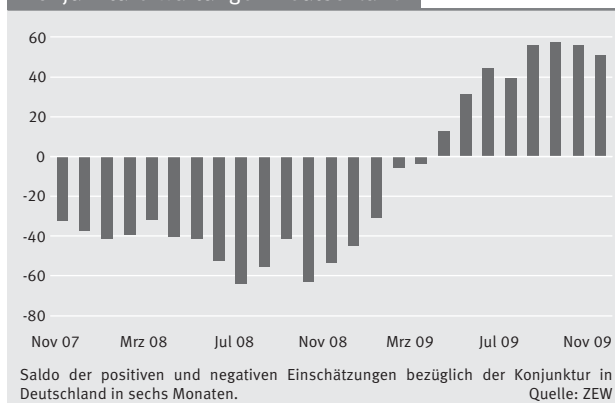
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im November um 4,9 auf 51,1 Punkte gefallen. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage hat sich hingegen um 6,6 Punkte verbessert und beträgt nun -65,6 Punkte.

Die Einschätzungen der befragten Finanzmarktexperten bestätigen, dass sich die Wirtschaft erholt. Gleichzeitig signalisiert der leichte Rückgang der Erwartungen, dass die Experten im nächsten Jahr zunächst keinen starken Wachstumsschub erwarten, sondern vielmehr eine Erholung in kleinen Schritten. Im Moment zeigt sich ein gemischtes Bild für die deutsche Konjunktur. Der Welthandel belebt sich, was dem deutschen Export zugute kommt. Allerdings ist im Moment der Euro gegenüber dem US-Dollar sehr stark. Aktuell ist ein Euro 1,48 US-Dollar wert. Dies dürfte nicht zuletzt an der expansiven Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank Fed liegen. Die Leitzinsen der USA liegen aktuell in einem Korridor zwischen null und 0,25 Prozent. Gleichzeitig gibt die Fed zu verstehen, dass für die nahe Zukunft kein Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik geplant ist. Im Euroraum liegen die Zinsen mit einem Prozent zwar auch relativ niedrig, gleichzeitig kamen aber von der EZB erste Andeutungen, dass sie ihre Maßnahmen zur zusätzlichen Bereitstellung von Liquidität zurückführen könnte. Vor diesem Hintergrund rechnen die befragten Experten nicht damit, dass der US-Dollar auf

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



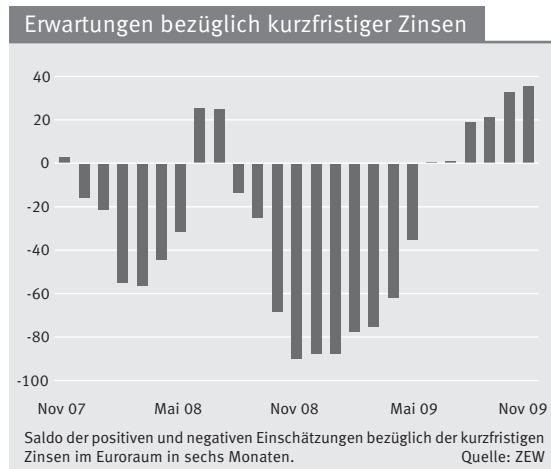
Sicht von sechs Monaten wieder an Stärke gewinnen wird. Ihrer Einschätzung zufolge dürfte der Wechselkurs im Wesentlichen unverändert bleiben.

Hinsichtlich der künftigen Entwicklung des privaten Konsums zeichnen sich zwei Unsicherheitsfaktoren ab. Zum einen ist damit zu rechnen, dass die Preissteigerungsraten ab Ende dieses Jahres wieder zulegen dürften. So kostet ein Barrel der Sorte Brent-Öl inzwischen wieder fast 80 US-Dollar. Noch zu Beginn dieses Jahres war ein Barrel mit rund 40 US-Dollar nur halb so teuer. Ebenso bleibt abzuwarten, wie sich die Arbeitsmarktsituation entwickeln wird. Diese hat sich mit einer Arbeitslosenquote von 7,7 Prozent im Oktober überraschend robust entwickelt.

Die bessere Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage steht im Einklang mit der aktuellen Entwicklung der Industrieproduktion. Diese legte im September um 2,7 Punkte im Vergleich zum Vormonat zu. Dafür ist zum einen die deutliche Zunahme der Produktion im Automobilsektor verantwortlich. Hier hatte zwar die inländische Nachfrage nach dem Auslaufen der Abwrackprämie spürbar nachgelassen, die Nachfrage aus dem Ausland hatte jedoch den inländischen Nachfrageausfall kompensiert. Erfreulicherweise hat auch die Produktion des für Deutschland so bedeutenden Maschinenbaus um 7,5 Prozent gegenüber dem Vormonat zugelegt.

Sandra Schmidt

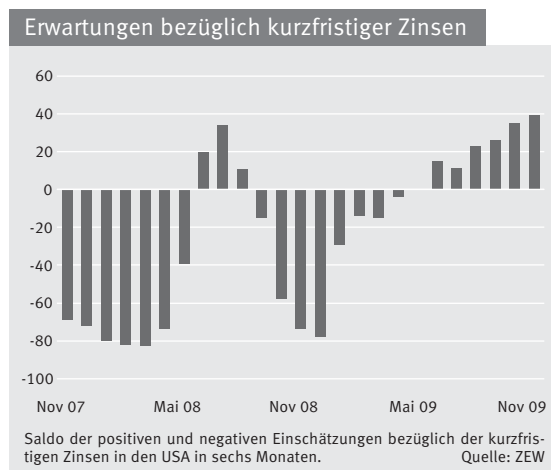
## EZB: Erste Anzeichen für das Auslaufen unkonventioneller Maßnahmen



Mit 62,7 Prozent erwartet auch im November die Mehrheit der Finanzmarktexperten, dass die Zinsen im kommenden halben Jahr auf dem Niveau von einem Prozent bleiben. Gleichzeitig ist ein leichter Anstieg der Zinserhöhungserwartungen um zwei Punkte zu verzeichnen. Das deckt sich mit dem geldpolitischen Statement der EZB. Dieses besagt, dass die EZB den Leitzins nach wie vor für angemessen hält. Auch die Zinssätze der ständigen Fazilitäten bleiben zunächst unverändert. Die EZB hatte den Zinskorridor, den die Zinssätze der ständigen Fazilitäten bilden, verkleinert. Dadurch konnten sich die Banken von der EZB zu attraktiveren Konditionen Geld leihen und umgekehrt zu höheren Zinsen Geld anlegen. Dennoch gibt es erste Andeutungen seitens der EZB, dass unkonventionelle Maßnahmen graduell auslaufen werden. Damit könnte es im kommenden Jahr keine zusätzlichen, liquiditätszuführenden Offenmarktoperationen von zwölf Monaten Laufzeit mehr geben.

*Sandra Schmidt*

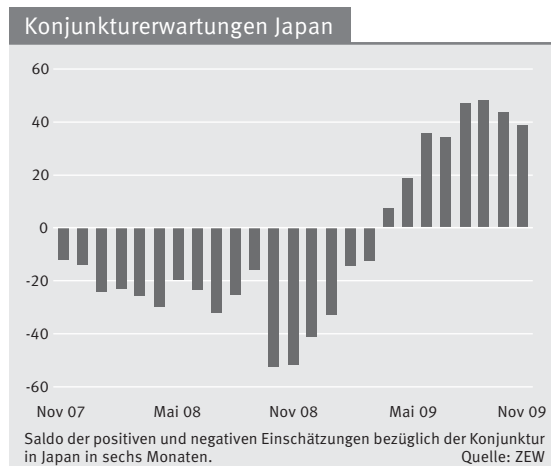
## USA: Baldige Anhebung der Leitzinsen weiterhin unwahrscheinlich



Der Anteil der Experten, die mit einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten rechnen, ist in diesem Monat leicht gestiegen. Die Mehrheit der Experten erwartet aber weiterhin, dass sich die Zinsen in den kommenden sechs Monaten nicht ändern werden. Der Grund hierfür ist, dass sich US-Wirtschaft nur langsam erholt. Zwar sind die Konjunkturerwartungen der Experten für die USA in diesem Monat wieder leicht zurückgegangen, insgesamt verfestigt sich aber das Bild einer allmählichen Konjunkturerholung in den USA. Darauf deutet auch das aktuelle Beige Book der US-amerikanischen Notenbank Fed hin. Danach erholt sich die US-Konjunktur nur langsam. Das spiegelt sich auch in der niedrigen Inflationsrate wider. Zwar rechnen die Finanzmarktexperten mit einem Anziehen der Inflation in den nächsten sechs Monaten, angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums in den USA ist eine baldige Anhebung der Leitzinsen durch die Fed aber dennoch nach wie vor unwahrscheinlich.

*Matthias Köhler*

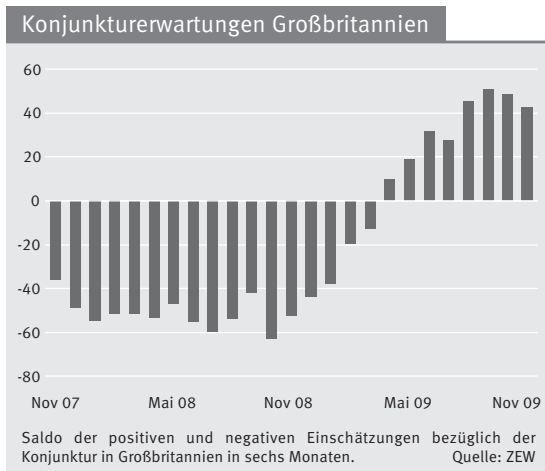
## Japan: Kein Anlass für übertriebenen Konjunkturoptimismus



Die Konjunkturerwartungen der Experten für Japan haben sich im November erneut leicht verschlechtert. Damit sind die Finanzmarktexperten, die keine Veränderung der wirtschaftlichen Lage in den kommenden sechs Monaten erwarten, erstmals seit Juli 2009 wieder gegenüber den Konjunkturoptimisten in der Überzahl. Eine Verschlechterung der Konjunktur wird mehrheitlich nicht erwartet. Das deutet darauf hin, dass die Finanzexperten mittlerweile nur noch mit einer langsamen Erholung der japanischen Wirtschaft rechnen. Das spiegelt sich in mehreren Konjunkturindikatoren wider. Zwar haben sich die Aussichten vor allem in den Bereichen Export und Produktion verbessert, insgesamt gibt die Mehrzahl der Indikatoren aber keinen Anlass zu übertriebenem Optimismus. Das kommt auch in der Entwicklung der Lageeinschätzung der Experten zum Ausdruck. Sie hat sich in diesem Monat zwar leicht verbessert, trotzdem stufen aber weiterhin knapp 80 Prozent der Experten die aktuelle Konjunkturlage als schlecht ein.

*Matthias Köhler*

## Großbritannien: Wirtschaft steckt weiter in der Rezession



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien haben sich nach Einschätzung der Finanzmarktexperten im November weiter eingetrübt. Auch die aktuelle Konjunkturlage wird nach wie vor als sehr schlecht eingestuft. Ein Ende der Rezession in Großbritannien deutet sich damit vorerst nicht an. Mittlerweile steckt die britische Wirtschaft bereits seit sechs Quartalen in der Rezession. Die aktuellen Konjunkturindikatoren geben derzeit auch wenig Anlass zur Hoffnung. Zwar liegt der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe deutlich über seinem historischen Durchschnitt, die Lage in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe ist aber nach wie vor schlecht. Angesichts der trüben Konjunkturaussichten ist der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einer Leitzinsanhebung rechnen, in diesem Monat erneut leicht zurückgegangen. Ähnlich wie in anderen wichtigen Industrieländern deutet damit nach wie vor nichts auf eine baldige Anhebung der Leitzinsen durch die britische Notenbank hin.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Handlungsbedarf für die neue Bundesregierung



Am 27. September fanden die Wahlen zum 17. Deutschen Bundestag statt. Die Unionsparteien CDU und CSU erreichten zusammen mit der FDP die notwendige Mehrheit für die Bildung einer schwarz-gelben Koalition. Die neue Zusammensetzung der Bundesregierung wirft Fragen nach den Handlungsschwerpunkten und Reformmaßnahmen der Regierungskoalition für die neue Legislaturperiode auf. Vor diesem Hintergrund hat das ZEW 262 Experten aus dem Finanzsektor gefragt, in welchen Bereichen sie den größten Handlungs- und Reformbedarf für die neue Bundesregierung sehen. Angesichts der Finanzmarktkrise und der Milliardenausgaben zur Rettung der Banken und zur Stabilisierung der Konjunktur besteht nach Meinung der Analysten der größte Handlungsbedarf im Bereich Steuern und Finanzen. Weiteren Reformbedarf sehen sie in den Bereichen Gesundheit, Bildung sowie Arbeit und Soziales. Kaum Handlungsbedarf wird hingegen für die Bereiche Energie, Außenpolitik, Verkehr und Sicherheit gesehen. Erst vor kurzem hat Bundeskanzlerin Angela Merkel eine Steuerreform für das Jahr 2011 versprochen und weitere Entlastungen bei der Einkommensteuer zugesagt. Darüber hinaus hat die neue Bundesregierung ein Gesetz auf den Weg gebracht, das Familien und Unternehmen entlasten und das Wirtschaftswachstum in Deutschland beschleunigen soll. Aufgrund der wachsenden Staatsverschuldung werden die Steuersenkungspläne der Bundesregierung von der Opposition kritisiert. Auch bei einer Mehrheit der Analysten stoßen Steuerentlastungen zum jetzigen Zeitpunkt auf Widerstand. Fast die Hälfte der befragten Experten halten Steuersenkungen vor dem Hintergrund der aktuellen konjunktur- und finanzpolitischen Lage für wenig sinnvoll bzw. sinnlos. Nur für etwas mehr als ein Drittel der Experten machen Steuersenkungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt Sinn. Im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit der neuen Bundesregierung scheinen die Experten allerdings wenig Zweifel an deren Steuerversprechen zu haben. Beinahe die Hälfte der Analysten halten Steuererleichterungen innerhalb der nächsten Legislaturperiode für wahrscheinlich oder sehr wahrscheinlich. Knapp 30 Prozent der Experten erwarten das Gegenteil. Von diesen halten allerdings nur vier Prozent die Realisierung der Steuersenkungspläne der Bundesregierung für sehr unwahrscheinlich.

*Zwetelina Iliewa, Matthias Köhler*

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	2.1 (+1.1)	25.5 (+2.9)	72.4 (-4.0)	-70.3 (+5.1)
Deutschland	2.8 (+1.4)	28.8 (+3.8)	68.4 (-5.2)	-65.6 (+6.6)
USA	1.7 (+1.0)	22.2 (+6.1)	76.1 (-7.1)	-74.4 (+8.1)
Japan	0.7 (+0.3)	21.1 (+4.5)	78.2 (-4.8)	-77.5 (+5.1)
Großbritannien	0.4 (+0.4)	12.6 (+0.4)	87.0 (-0.8)	-86.6 (+1.2)
Frankreich	2.2 (+1.1)	25.3 (+4.3)	72.5 (-5.4)	-70.3 (+6.5)
Italien	1.5 (+1.1)	19.4 (+3.1)	79.1 (-4.2)	-77.6 (+5.3)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	59.5 (-6.8)	32.8 (+8.5)	7.7 (-1.7)	51.8 (-5.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	60.2 (-5.6)	30.7 (+6.3)	9.1 (-0.7)	51.1 (-4.9)
USA	62.2 (-5.3)	28.7 (+4.9)	9.1 (+0.4)	53.1 (-5.7)
Japan	45.5 (-3.8)	47.7 (+2.6)	6.8 (+1.2)	38.7 (-5.0)
Großbritannien	51.1 (-6.1)	40.4 (+6.2)	8.5 (-0.1)	42.6 (-6.0)
Frankreich	57.3 (-8.4)	33.6 (+7.4)	9.1 (+1.0)	48.2 (-9.4)
Italien	51.7 (-5.9)	37.6 (+3.8)	10.7 (+2.1)	41.0 (-8.0)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	61.0 (+1.3)	34.8 (-0.6)	4.2 (-0.7)	56.8 (+2.0)
Deutschland	59.9 (+0.3)	35.9 (+0.4)	4.2 (-0.7)	55.7 (+1.0)
USA	63.9 (+2.7)	32.6 (-2.0)	3.5 (-0.7)	60.4 (+3.4)
Japan	36.7 (-2.4)	59.1 (+0.9)	4.2 (+1.5)	32.5 (-3.9)
Großbritannien	62.5 (+4.0)	32.6 (-4.0)	4.9 (+/-0.0)	57.6 (+4.0)
Frankreich	60.9 (+2.0)	34.3 (-1.6)	4.8 (-0.4)	56.1 (+2.4)
Italien	60.9 (+1.4)	34.6 (+/-0.0)	4.5 (-1.4)	56.4 (+2.8)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	36.2 (+2.0)	62.7 (-1.4)	1.1 (-0.6)	35.1 (+2.6)
USA	39.9 (+3.5)	59.4 (-3.1)	0.7 (-0.4)	39.2 (+3.9)
Japan	14.8 (-5.7)	84.8 (+6.1)	0.4 (-0.4)	14.4 (-5.3)
Großbritannien	30.7 (-2.4)	67.8 (+2.0)	1.5 (+0.4)	29.2 (-2.8)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	63.5 (-1.8)	31.9 (+2.1)	4.6 (-0.3)	58.9 (-1.5)
USA	65.2 (-1.5)	30.6 (+1.9)	4.2 (-0.4)	61.0 (-1.1)
Japan	39.7 (-4.7)	57.6 (+5.1)	2.7 (-0.4)	37.0 (-4.3)
Großbritannien	60.2 (-6.0)	35.7 (+5.7)	4.1 (+0.3)	56.1 (-6.3)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	54.4 (+9.2)	23.9 (-7.3)	21.7 (-1.9)	32.7 (+11.1)
DAX (Deutschland)	55.0 (+10.0)	23.4 (-7.5)	21.6 (-2.5)	33.4 (+12.5)
TecDax (Deutschland)	51.3 (+9.2)	25.1 (-6.3)	23.6 (-2.9)	27.7 (+12.1)
Dow Jones Industrial (USA)	54.7 (+8.5)	23.4 (-5.5)	21.9 (-3.0)	32.8 (+11.5)
Nikkei 225 (Japan)	47.3 (+6.1)	34.2 (-3.4)	18.5 (-2.7)	28.8 (+8.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	49.5 (+7.0)	29.2 (-3.5)	21.3 (-3.5)	28.2 (+10.5)
CAC-40 (Frankreich)	51.8 (+7.9)	26.5 (-4.7)	21.7 (-3.2)	30.1 (+11.1)
MIStel (Italien)	50.0 (+8.1)	27.0 (-4.6)	23.0 (-3.5)	27.0 (+11.6)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	34.4 (+7.4)	23.8 (-2.1)	41.8 (-5.3)	-7.4 (+12.7)
Yen	12.4 (+/-0.0)	64.5 (+0.9)	23.1 (-0.9)	-10.7 (+0.9)
Brit. Pfund	21.0 (+2.1)	43.7 (-3.1)	35.3 (+1.0)	-14.3 (+1.1)
Schw. Franken	13.3 (+/-0.0)	72.6 (-2.0)	14.1 (+2.0)	-0.8 (-2.0)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	36.8 (-4.8)	46.6 (-0.9)	16.6 (+5.7)	20.2 (-10.5)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	45.3 (-6.1)	34.1 (+5.8)	20.6 (+0.3)	24.7 (-6.4)
Versicherungen	30.7 (-4.8)	55.0 (+6.2)	14.3 (-1.4)	16.4 (-3.4)
Fahrzeuge	15.9 (+1.0)	34.3 (+5.0)	49.8 (-6.0)	-33.9 (+7.0)
Chemie/Pharma	42.8 (+3.1)	49.2 (-3.0)	8.0 (-0.1)	34.8 (+3.2)
Stahl/NE-Metalle	34.0 (-2.8)	50.0 (+2.6)	16.0 (+0.2)	18.0 (-3.0)
Elektro	28.6 (-1.6)	60.9 (+3.9)	10.5 (-2.3)	18.1 (+0.7)
Maschinen	34.7 (-0.6)	47.4 (+3.6)	17.9 (-3.0)	16.8 (+2.4)
Konsum/Handel	12.3 (-2.7)	57.0 (+3.7)	30.7 (-1.0)	-18.4 (-1.7)
Bau	25.3 (-0.1)	53.0 (+1.4)	21.7 (-1.3)	3.6 (+1.2)
Versorger	26.0 (-7.2)	66.4 (+6.6)	7.6 (+0.6)	18.4 (-7.8)
Dienstleister	28.9 (+2.5)	63.5 (-1.5)	7.6 (-1.0)	21.3 (+3.5)
Telekommunikation	18.2 (+/-0.0)	68.4 (-1.4)	13.4 (+1.4)	4.8 (-1.4)
Inform.-Technologien	32.1 (-1.3)	57.6 (-0.7)	10.3 (+2.0)	21.8 (-3.3)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.10.-9.11.2009 beteiligten sich 287 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