

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · Februar 2010

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

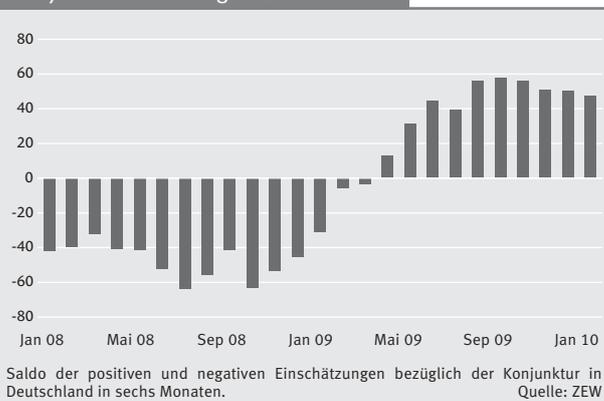
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 4.1. - 18.1.10 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.1.10) wiedergegeben.

Erholung verlangsamt sich etwas

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Januar 2010 um 3,2 Punkte gefallen. Sie stehen nun bei 47,2 Punkten. Damit liegen sie weiterhin über ihrem Mittelwert von 27,1 Punkten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage hat sich hingegen verbessert. Der entsprechende Indikator steht aktuell bei -56,6 Punkten nach -60,6 Punkten im Vormonat.

Der Erstschatzung des Statistischen Bundesamt zufolge beträgt das Wachstum für das Gesamtjahr 2009 minus fünf Prozent. Damit dürfte das Wachstum im vierten Quartal 2009 relativ zum Vorquartal mehr oder weniger stagniert haben. Der aktuelle Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen signalisiert, dass die befragten Finanzmarktexperten davon ausgehen, dass die konjunkturelle Erholung in den kommenden sechs Monaten nur langsam vorankommen wird. Ähnliche Signale gehen von den jüngst beobachteten Auftragseingängen aus. Sie sind im November nur geringfügig um 0,2 Prozent im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Die Detaildaten zeigen, dass die Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern zurückgegangen ist. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass die Abwrackprämie in Deutschland, aber auch im Ausland wie beispielsweise in den USA, ausgelaufen ist. Die Käufer, die einen Automobilkauf wegen der Abwrackprämie vorgezogen haben, fallen nun aus. Dementsprechend bewerten die Experten die Ertragsersparungen auf Sicht von sechs Monaten beim Fahrzeugbau mit einem Saldo von -23,3 Punkten am schwächsten im Ver-

Konjunkturerwartungen Deutschland



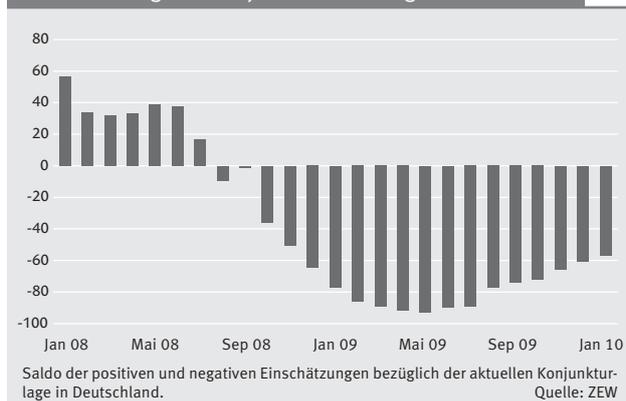
gleich zu allen anderen Branchen. Auch für die Branche Konsum und Handel sind die Experten wenig optimistisch. Ein Wert von -12,1 Punkten des entsprechenden Indikators zeigt, dass die Experten für diese Branche mit einer leichten Abschwächung rechnen.

Aufgrund der Wirtschaftskrise und des gestiegenen Risikos der Arbeitslosigkeit dürften die Haushalte in ihren Ausgaben ebenfalls vorsichtiger werden. Auch hat sich die Inflationsrate wieder erhöht. Im Dezember 2009 lag sie bereits bei 0,9 Prozent. Dies ist zwar weit unter der Schwelle von zwei Prozent, die als normal angesehen wird, aber dennoch deutlich über den Preissteigerungen der Vormonate. Bis zum Herbst 2009 hatten die Inflationsraten um die null Prozent gelegen und waren teilweise sogar negativ. Im Jahresdurchschnitt haben die Preise daher nur um 0,4 Prozent zugenommen. Dies hatte die realen Einkommen der Haushalte erhöht und damit den Konsum unterstützt.

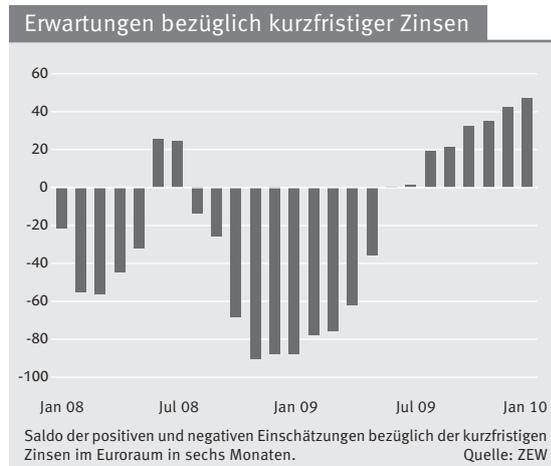
In Bezug auf die deutschen Exportaussichten ruhen die Hoffnungen primär auf den Schwellenländern. In Ländern wie Indien oder China zieht die Nachfrage bereits wieder an und dürfte so dem deutschen Export Auftrieb geben. Die Ertragsaussichten für den exportorientierten Maschinenbau, den Motor der deutschen Wirtschaft, werden dementsprechend von den Experten wieder deutlich besser bewertet. Der entsprechende Indikator steigt um 6,9 auf 33,8 Punkte.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

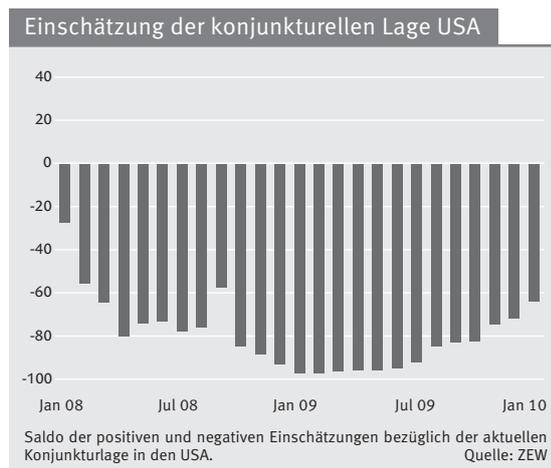


EZB: Experten erwarten zunehmend eine Normalisierung der Geldpolitik



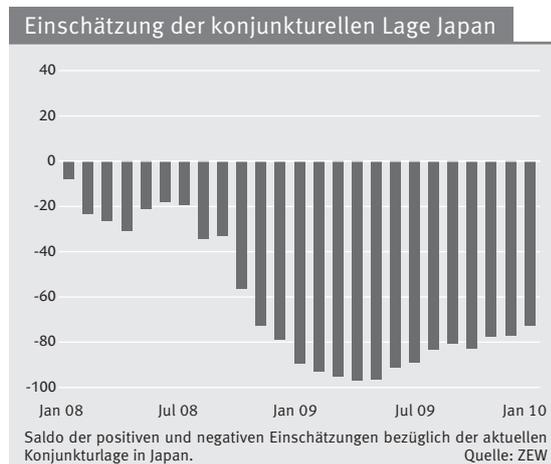
Im Januar nimmt der Anteil der Experten, die steigender Zinsen erwarten, weiter zu. Der entsprechende Indikator steigt um 4,6 Punkte auf 46,9 Punkte. Allerdings gibt es immer noch keine klare Mehrheit für eine Zinserhöhung. So gehen 51,7 Prozent der Befragten von konstanten Zinsen aus und 47,6 Prozent erwarten steigende Zinsen auf Sicht von sechs Monaten. Aktuell gibt es einige Indikatoren, die für eine Normalisierung des makroökonomischen Umfelds sprechen. So bewegt sich die Inflationsrate mit einem Plus von 0,9 Prozent im Dezember 2009 wieder auf die von der EZB anvisierte Rate von zwei Prozent zu. Das Wirtschaftswachstum fasst langsam wieder Tritt. Die Risikoaufschläge auf dem Geldmarkt gehen zurück. Das jährliche Wachstum der Geld- und Kreditmenge war allerdings mit -0,2 und -0,7 Prozent im November rückläufig und bewegte sich auf historischen Tiefständen. Die EZB hat infolgedessen die Leitzinsen bei einem Prozent belassen und führt ihre zusätzlichen Liquiditätshilfen für die Banken weiter zurück. *Sandra Schmidt*

USA: Experten bewerten die Konjunkturlage deutlich besser



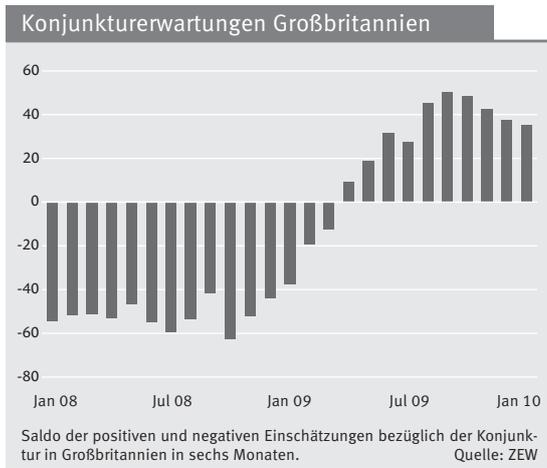
Die Finanzmarktexperten bewerten die aktuelle Konjunkturlage in den USA im Januar deutlich besser. Ein Grund hierfür ist der Anstieg der Industrieproduktion. Vor allem die Energieversorger haben wegen der niedrigen Temperaturen im Vergleich zum Vormonat ihren Absatz deutlich gesteigert. Damit ist die Produktion im vierten Quartal 2009 annualisiert um rund sieben Prozent gewachsen. Auch die Kapazitätsauslastung lag im Dezember deutlich höher als erwartet. Beides deutet darauf hin, dass die US-Wirtschaft zum Ende des vergangenen Jahres an Fahrt gewonnen hat. Dennoch haben sich die Konjunkturerwartungen für die USA in der Januar-Umfrage erneut verschlechtert. Ein Grund hierfür sind die schlechten Zahlen zum US-Verbrauchervertrauen. Das von der Universität Michigan erhobene Verbrauchervertrauen hat sich zuletzt zwar weiter verbessert, allerdings fiel der Anstieg nicht so stark aus wie erwartet. Damit deutet weiterhin vieles auf eine nur langsame Erholung der größten Volkswirtschaft der Welt hin. *Matthias Köhler*

Japan: Auslandsnachfrage und Konjunkturprogramme sorgen für Erholung



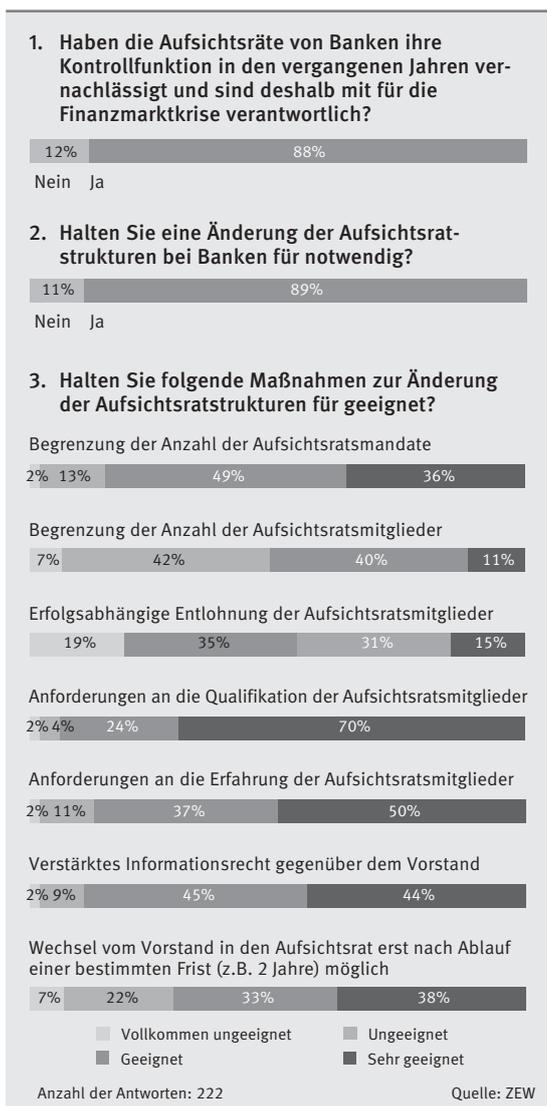
Die aktuelle Konjunkturlage in Japan wird in diesem Monat von den Finanzexperten besser bewertet als im Vormonat. Positiv zu Buche geschlagen hat sicherlich der Anstieg der Industrieproduktion. Letztere ist im November des vergangenen Jahres stärker als erwartet gestiegen. Insgesamt ist die Produktion damit zum neunten Mal in Folge gewachsen. Vor allem die steigende Auslandsnachfrage aus anderen asiatischen Ländern, insbesondere China, und die Konjunkturprogramme der japanischen Regierung haben die Produktion angeschoben. Auch die Konjunkturerwartungen der Experten für Japan haben sich auf Sicht von sechs Monaten verbessert. Ein Grund hierfür findet sich im aktuellen Tankan-Bericht der japanischen Notenbank. Danach hat sich die Stimmung in der japanischen Industrie zuletzt wieder verbessert. Dennoch dürfte die konjunkturelle Erholung nicht so schnell erfolgen wie der Abschwung. Damit ist auch in den kommenden Monaten von nur geringen Wachstumsraten auszugehen. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Staatsdefizit belastet langfristige Wachstumsaussichten



Die Konjunkturerwartungen der Experten für das Vereinigte Königreich haben sich im Januar zum vierten Mal in Folge verschlechtert. Die aktuelle Konjunkturlage wird hingegen leicht besser bewertet als im Vormonat. Mittlerweile scheint sicher, dass die britische Wirtschaft im vierten Quartal des vergangenen Jahres den Weg aus der Rezession gefunden hat. Maßgeblich hierfür verantwortlich ist die positive Entwicklung im Dienstleistungssektor. Aber auch im verarbeitenden Gewerbe deutet der Anstieg des Einkaufsmanagerindexes auf eine Besserung hin. Trübe bleiben hingegen die Aussichten für den Bausektor. Dort dauert der Anpassungsprozess nach dem Bauboom der vergangenen Jahre weiterhin an. Überschattet werden die langfristigen Wachstumsaussichten vom hohen Staatsdefizit. Um den Staatshaushalt zu konsolidieren, wird mit Steuererhöhungen nach den Parlamentswahlen in diesem Jahr gerechnet. Dadurch dürfte sich das Wachstum der britischen Volkswirtschaft für längere Zeit unterhalb ihrer Potentialrate bewegen. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Aufsichtsräte von Banken für die Finanzmarktkrise mitverantwortlich



Der Aufsichtsrat einer Bank hat die zentrale Aufgabe, deren Management zu überwachen. Er soll dadurch die Rechte der Minderheitsaktionäre wahren. Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise konzentriert sich daher die Kritik nicht allein auf das Management der Banken, sondern auch auf die Aufsichtsräte. Nach Ansicht der Experten des ZEW-Finanzmarkttests ist die Kritik an den Aufsichtsräten durchaus berechtigt. Rund 88 Prozent von ihnen sind der Meinung, dass die Aufsichtsräte von Banken in den vergangenen Jahren ihre Kontrollfunktion vernachlässigt haben und somit für die Finanzmarktkrise mitverantwortlich sind. Aus diesem Grund wundert es nicht, dass knapp 90 Prozent der Experten Änderungen der Aufsichtsratsstrukturen bei Banken für notwendig halten.

Es gibt mehrere Möglichkeiten, um die Struktur des Aufsichtsrats zu verändern und dessen Kontrollfunktion zu verbessern. Nach Ansicht der Finanzmarktexperten sind bestimmte Mindestanforderungen an die Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder die geeignetste Maßnahme, um die Kontrolle durch den Aufsichtsrat effektiver zu machen. Rund 94 Prozent der Experten halten diese Maßnahme für geeignet oder sogar sehr geeignet. Ein verstärktes Informationsrecht des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand wird von 89 Prozent der Finanzexperten als geeignet oder sehr geeignet betrachtet, die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats zu stärken. Darüber hinaus sollte nach Ansicht der Experten die Anzahl der Aufsichtsratsmandate, die eine einzelne Person ausüben darf, begrenzt und die Anforderungen an die Erfahrung von Aufsichtsratsmitgliedern erhöht werden. Mehr als 80 Prozent der Experten halten diese Maßnahmen für geeignet oder sehr geeignet. Deutlich skeptischer sind die Finanzmarktexperten gegenüber einer Begrenzung der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder. Eine erfolgsabhängige Entlohnung des Aufsichtsrats wird von der Mehrheit der Experten ebenfalls abgelehnt. Knapp 20 Prozent der Experten halten eine solche Maßnahme sogar für vollkommen ungeeignet, um die Kontrolle des Managements durch den Aufsichtsrat zu verbessern. Das wundert nicht, da bereits die erfolgsabhängige Entlohnung von Bankmanagern von der Öffentlichkeit als einer der Hauptursachen für die Krise angesehen wird. *Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.0 (-0.5)	35.3 (+6.1)	63.7 (-5.6)	-62.7 (+5.1)
Deutschland	1.7 (-1.2)	40.0 (+6.4)	58.3 (-5.2)	-56.6 (+4.0)
USA	1.4 (-1.2)	33.2 (+10.3)	65.4 (-9.1)	-64.0 (+7.9)
Japan	0.7 (+/-0.0)	26.2 (+4.8)	73.1 (-4.8)	-72.4 (+4.8)
Großbritannien	0.0 (-0.8)	20.9 (+6.5)	79.1 (-5.7)	-79.1 (+4.9)
Frankreich	0.7 (-0.9)	38.2 (+6.8)	61.1 (-5.9)	-60.4 (+5.0)
Italien	0.4 (+0.1)	24.7 (+4.2)	74.9 (-4.3)	-74.5 (+4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	56.6 (-1.2)	33.2 (+0.8)	10.2 (+0.4)	46.4 (-1.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	57.0 (-3.9)	33.2 (+4.6)	9.8 (-0.7)	47.2 (-3.2)
USA	58.6 (-0.7)	30.8 (+0.6)	10.6 (+0.1)	48.0 (-0.8)
Japan	39.6 (+4.4)	50.7 (-3.2)	9.7 (-1.2)	29.9 (+5.6)
Großbritannien	45.5 (-2.6)	44.1 (+2.6)	10.4 (+/-0.0)	35.1 (-2.6)
Frankreich	55.9 (-1.6)	35.3 (+2.5)	8.8 (-0.9)	47.1 (-0.7)
Italien	48.5 (-0.8)	40.4 (+0.6)	11.1 (+0.2)	37.4 (-1.0)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	61.9 (-1.0)	35.7 (+2.6)	2.4 (-1.6)	59.5 (+0.6)
Deutschland	62.1 (-0.9)	35.2 (+2.2)	2.7 (-1.3)	59.4 (+0.4)
USA	64.6 (-2.5)	33.3 (+4.8)	2.1 (-2.3)	62.5 (-0.2)
Japan	35.9 (-1.7)	61.9 (+5.8)	2.2 (-4.1)	33.7 (+2.4)
Großbritannien	63.5 (+0.8)	34.3 (+2.8)	2.2 (-3.6)	61.3 (+4.4)
Frankreich	62.0 (-1.5)	35.9 (+4.0)	2.1 (-2.5)	59.9 (+1.0)
Italien	62.9 (-1.0)	34.2 (+2.3)	2.9 (-1.3)	60.0 (+0.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	47.6 (+4.9)	51.7 (-5.2)	0.7 (+0.3)	46.9 (+4.6)
USA	49.5 (+5.2)	50.2 (-5.5)	0.3 (+0.3)	49.2 (+4.9)
Japan	19.9 (+2.4)	79.7 (-2.4)	0.4 (+/-0.0)	19.5 (+2.4)
Großbritannien	40.2 (+3.8)	58.7 (-4.5)	1.1 (+0.7)	39.1 (+3.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	66.6 (+0.3)	28.9 (+0.6)	4.5 (-0.9)	62.1 (+1.2)
USA	68.7 (+0.3)	27.2 (+1.4)	4.1 (-1.7)	64.6 (+2.0)
Japan	43.6 (+5.4)	54.1 (-4.6)	2.3 (-0.8)	41.3 (+6.2)
Großbritannien	65.6 (+2.8)	30.0 (-2.6)	4.4 (-0.2)	61.2 (+3.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	38.9 (-6.8)	35.8 (+3.8)	25.3 (+3.0)	13.6 (-9.8)
DAX (Deutschland)	39.6 (-7.6)	33.7 (+2.8)	26.7 (+4.8)	12.9 (-12.4)
TecDax (Deutschland)	40.7 (-4.0)	32.6 (+0.3)	26.7 (+3.7)	14.0 (-7.7)
Dow Jones Industrial (USA)	40.9 (-5.3)	35.1 (+3.1)	24.0 (+2.2)	16.9 (-7.5)
Nikkei 225 (Japan)	36.6 (-1.0)	37.8 (-2.2)	25.6 (+3.2)	11.0 (-4.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36.6 (-4.2)	37.4 (+2.6)	26.0 (+1.6)	10.6 (-5.8)
CAC-40 (Frankreich)	38.5 (-7.0)	36.6 (+4.5)	24.9 (+2.5)	13.6 (-9.5)
MIStel (Italien)	34.7 (-6.6)	36.8 (+0.5)	28.5 (+6.1)	6.2 (-12.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	43.0 (+2.3)	29.2 (+2.0)	27.8 (-4.3)	15.2 (+6.6)
Yen	14.7 (+2.6)	53.6 (-6.4)	31.7 (+3.8)	-17.0 (-1.2)
Brit. Pfund	21.0 (+1.3)	45.8 (+/-0.0)	33.2 (-1.3)	-12.2 (+2.6)
Schw. Franken	17.2 (+3.0)	69.1 (-4.1)	13.7 (+1.1)	3.5 (+1.9)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	31.4 (-5.8)	49.6 (+6.0)	19.0 (-0.2)	12.4 (-5.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	41.4 (+/-0.0)	39.8 (+1.3)	18.8 (-1.3)	22.6 (+1.3)
Versicherungen	31.2 (-0.4)	54.2 (+0.1)	14.6 (+0.3)	16.6 (-0.7)
Fahrzeuge	20.1 (+3.2)	36.6 (-3.1)	43.3 (-0.1)	-23.2 (+3.3)
Chemie/Pharma	47.8 (+0.7)	45.1 (+0.5)	7.1 (-1.2)	40.7 (+1.9)
Stahl/NE-Metalle	43.6 (+4.4)	42.1 (-3.7)	14.3 (-0.7)	29.3 (+5.1)
Elektro	38.3 (+3.7)	50.4 (-3.2)	11.3 (-0.5)	27.0 (+4.2)
Maschinen	46.3 (+3.2)	41.2 (+0.5)	12.5 (-3.7)	33.8 (+6.9)
Konsum/Handel	16.9 (+2.4)	54.1 (-6.5)	29.0 (+4.1)	-12.1 (-1.7)
Bau	24.4 (-1.6)	51.6 (+1.0)	24.0 (+0.6)	0.4 (-2.2)
Versorger	30.2 (+6.9)	61.6 (-8.5)	8.2 (+1.6)	22.0 (+5.3)
Dienstleister	31.4 (+4.5)	58.3 (-6.8)	10.3 (+2.3)	21.1 (+2.2)
Telekommunikation	23.2 (+3.9)	63.1 (-3.8)	13.7 (-0.1)	9.5 (+4.0)
Inform.-Technologien	42.1 (+3.7)	52.2 (-2.1)	5.7 (-1.6)	36.4 (+5.3)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 04.01.-18.01.2010 beteiligten sich 295 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 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