

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · März 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

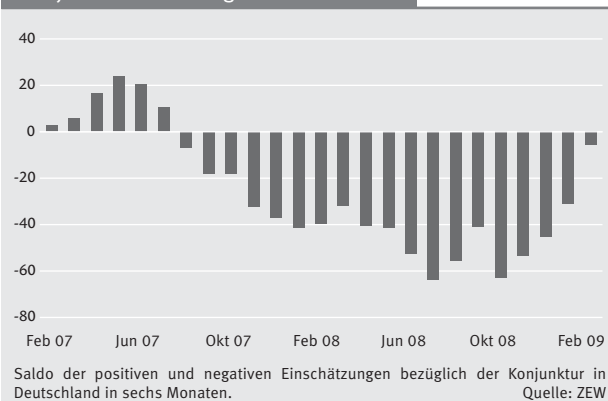
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02. - 16. Februar 2009 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20. Februar 2009) wiedergegeben.

Erwartungen im Aufwärtstrend

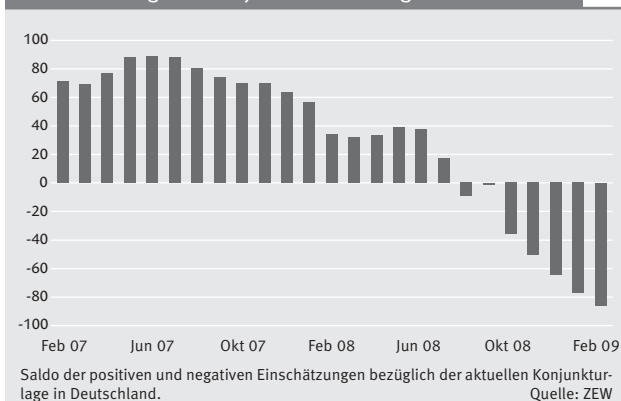
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Februar zum vierten Mal in Folge verbessert. Der Saldo aus Optimisten und Pessimisten ist deutlich um 25,1 Punkte gestiegen und liegt nun bei -5,8 Punkten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Situation hat sich abermals verschlechtert. Der entsprechende Indikator liegt im Februar bei -86,2 Punkten nach -77,1 Punkten im Vormonat.

Die stark negative Bewertung der aktuellen konjunkturellen Situation macht deutlich, in welcher schwieriger Lage sich die deutsche Wirtschaft derzeit befindet. So hat sich der weltweite Handel abgeschwächt und dadurch auch die Nachfrage nach deutschen Gütern. Infolgedessen waren die deutschen Exporte zum Jahresausklang 2008 rückläufig und der Außenhandelsaldo negativ. Dazu kommt, dass sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen abgeschwächt hat. Die beiden genannten Faktoren waren hauptsächlich dafür verantwortlich, dass das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vierten Quartal 2008 um 2,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal gesunken ist. Dies ist der stärkste Rückgang seit der Wiedervereinigung. Auch der Konsum war im vierten Quartal traditionell schwach. Im Gegensatz zum Export und den Anlageinvestitionen ist er aber nur geringfügig zurückgegangen. Leicht stützend auf das BIP-Wachstum hat ein Lageraufbau der Unternehmen gewirkt. Dies ist allerdings kein gutes Zeichen, da es bedeutet, dass die Nachfrage schwächer war als erwartet und dass im ersten Quartal 2009 voraussichtlich La-

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

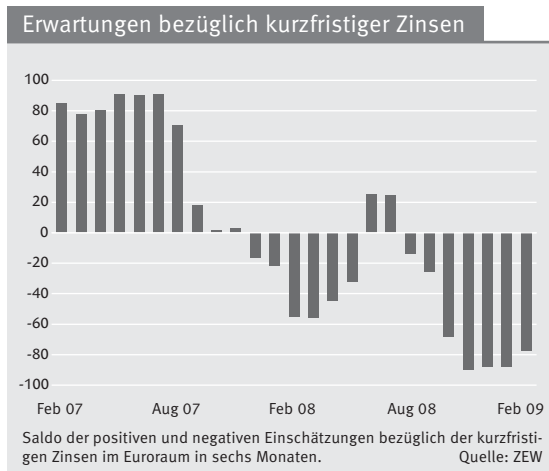


gerbestände abgebaut werden. Für die künftige Entwicklung der Investitionen sind verschiedene Faktoren von Bedeutung. Eine wichtige Rolle spielt die Kreditvergabepraxis der Banken. Eine vierteljährliche Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt, dass die Banken im Euroraum ihre Konditionen im vierten Quartal merklich verschärft haben. Dies betrifft sowohl Kredite an Unternehmen als auch an Haushalte und ist unabhängig von der Fristigkeit der Kredite. Banken sollen die geringeren Leitzinsen genutzt haben, ihre Zinsmargen zu erhöhen. Außerdem verlangen sie mehr Sicherheiten. Dieser Trend soll sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen. Die Befragung zeigt indessen auch, dass die Kreditaufnahme für deutsche Haushalte und Unternehmen noch einfacher gestaltet als in der übrigen Eurozone. Insgesamt hat sich das Kreditwachstum verlangsamt, es liegt aber bislang noch im positiven Bereich.

Hinsichtlich des konjunkturellen Ausblicks auf Branchenebene zeigen sich die befragten Experten etwas optimistischer für die Baubranche und den Automobilsektor. Zwar sind die Bewertungen, insbesondere bei der Fahrzeugbranche, extrem niedrig, aber dennoch scheinen die Experten positive Effekte des zweiten Konjunkturpakets zu erwarten. Auch für den inländischen Konsum haben sich die Erwartungen etwas verbessert. Dies dürfte daran liegen, dass die Preise für Energie und Nahrungsmittel kräftig zurückgegangen sind, was die Haushalte finanziell entlastet.

Sandra Schmidt

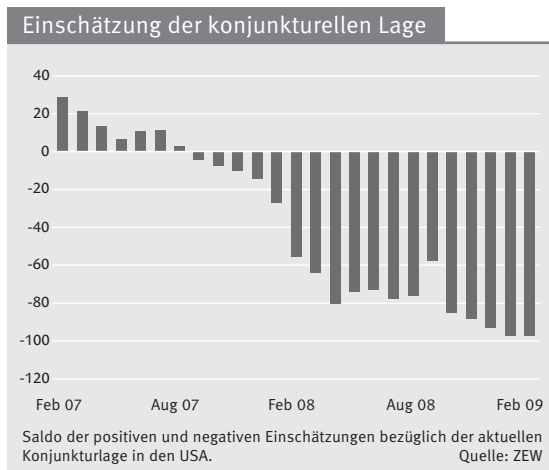
EZB: Weitere Zinssenkung im März erwartet



Knapp 83 Prozent der befragten Experten gehen davon aus, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen weiter senken wird. Die EZB hatte im Januar die Leitzinsen auf 2,0 Prozent zurück genommen und im Februar eine Pause eingelegt. Gleichzeitig hat sie aber signalisiert, dass es nicht bei diesem Niveau bleiben muss. Bei der nächsten geldpolitischen Sitzung im März werden ihr die neuen Projektionen vorliegen, die sie im vierteljährlichen Rhythmus unter anderem für Inflation und Wachstum im Euroraum vornimmt. Die Inflation hat in den vergangenen Monaten aufgrund von Preissenkungen bei Energie und Nahrungsmitteln deutlich nachgelassen. Erstschatzungen zufolge betrug sie im Januar dieses Jahres nur noch 1,1 Prozent. Die EZB geht davon aus, dass die Inflationsraten bis Mitte dieses Jahres weiter zurückgehen und sich dann stabilisieren werden. Aufgrund des nachlassenden Preisdrucks und angesichts der konjunkturellen Tiefphase dürfte sie ein weiteres Mal die Zinsen senken.

Sandra Schmidt

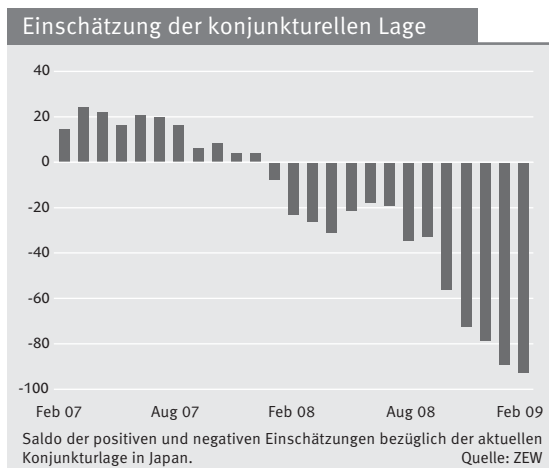
USA: US-Konsumenten senden widersprüchliche Signale



Die Einschätzung der Experten zur Konjunkturelle Lage in den USA hat sich in diesem Monat kaum verändert. Nach wie vor bezeichnen mehr als 95 Prozent aller Experten die aktuelle Wirtschaftslage in der größten Volkswirtschaft der Erde als schlecht. Ein Hoffnungsschimmer sind indessen die Einzelhandelsumsätze. Sie sind im Januar unerwartet gestiegen. Der Anstieg sollte aber nicht bereits als der Beginn eines Aufschwungs interpretiert werden, da er vor allem auf den Anreiz von Rabatten im Anschluss an den Winterschlussverkauf zurückzuführen ist. Darüber hinaus haben sich die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch weiter verschlechtert. Die Arbeitslosenquote ist erneut gestiegen. Nach einer Umfrage der Universität Michigan hat sich das Verbrauchervertrauen zudem weiter verschlechtert. Stabilisierend könnte sich das beschlossene Konjunkturpaket auswirken. Mit dem Paket sollen laut US-Präsident Barack Obama rund 3,5 Millionen Arbeitsplätze erhalten oder geschaffen werden.

Matthias Köhler

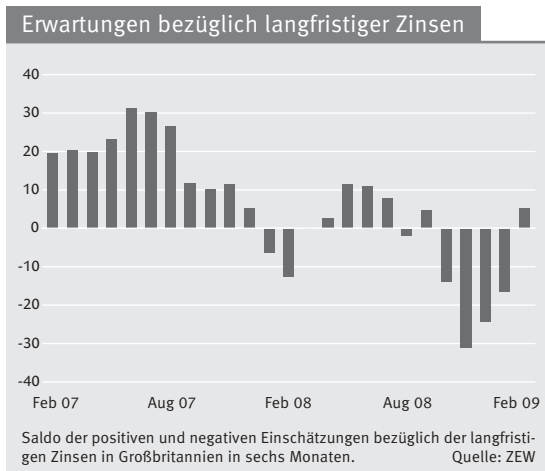
Japan: Drastischer Einbruch bei den Exporten belastet die Konjunktur



Die aktuelle Konjunkturelle Lage in Japan hat sich nach Ansicht der Experten im Februar weiter verschlechtert. Das kommt auch in der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zum Ausdruck. Im vierten Quartal 2008 sank das reale BIP um 3,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Bereits im dritten Quartal des vergangenen Jahres war Japans Wirtschaft erstmals seit sieben Jahren wieder in eine Rezession abgeglitten. Der Hauptgrund für das negative Wachstum im vierten Quartal 2008 ist der Einbruch bei den Exporten. Die Ausfuhren fielen zwischen Oktober und Dezember 2008 um 13,9 Prozent. Das war der stärkste Einbruch seit Beginn der Erhebung. Der starke Rückgang bei den Ausfuhren ist auf das schwache Wachstum der Weltwirtschaft und die Aufwertung des Yen zurückzuführen. Um die Konjunktur zu stabilisieren, plant die japanische Regierung laut Presseberichten ein weiteres Konjunkturpaket. Zusammen mit der Stabilisierung der Weltwirtschaft könnte das die wirtschaftliche Entwicklung stützen.

Matthias Köhler

Großbritannien: Staatsverschuldung treibt die langfristige Zinsen



Die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien hat sich nach Ansicht der Experten in diesem Monat weiter verschlechtert. Mittlerweile schätzen knapp 98 Prozent der Experten die Konjunkturlage als schlecht ein. Der bedenkliche Zustand der britischen Volkswirtschaft kommt in einer Reihe von Konjunkturzahlen zum Ausdruck. So sank das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal um 1,5 Prozent. Damit steckt die britische Wirtschaft erstmals seit 1991 wieder in einer Rezession. Um dem angeschlagenen Bankensektor zu helfen, hat die Regierung erst vor kurzem ein zweites Rettungspaket verabschiedet. Dadurch wird die Staatsverschuldung wohl weiter steigen. Mittlerweile ist die Haushaltslage so schlecht wie seit 1946 nicht mehr. Da der Staat seinen Kapitalbedarf nur schwer zum gegenwärtigen niedrigen Zinsniveau decken kann, ist der Anteil der Experten, die mit steigenden langfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten rechnen, im Februar erneut gestiegen. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Wie Finanzmarktexperten ihre Wechselkursprognosen erstellen



Wechselkursprognosen sind wissenschaftlichen Untersuchungen zufolge im Schnitt nicht besser als ein Münzwurf. Es ist daher wichtig, wichtige Bestimmungsfaktoren der Prognosegüte zu identifizieren, um die Treffsicherheit der Prognosen zu erhöhen. Hierzu weitere Erkenntnisse zu gewinnen, war das Ziel der aktuellen Sonderfrage im ZEW-Finanzmarkttest.

Aus der wissenschaftlichen Literatur ist eine Reihe von Kriterien bekannt, die die Qualität von Renditeprognosen von Aktien bestimmen. Da sie mit hoher Wahrscheinlichkeit auch bei Wechselkursprognosen eine Rolle spielen, wurden die Experten zu diesen Einflussfaktoren befragt. Die erste Frage zielt auf die Ressourcen ab, die für die Wechselkursprognose zur Verfügung stehen. Eine gute Näherung hierfür stellt üblicherweise die Anzahl der Mitarbeiter dar, die für die Prognose bereitgestellt werden. Bei den am ZEW-Finanzmarkttest teilnehmenden Institutionen sind nur relativ wenige Experten mit der Wechselkursprognose betraut. Bei 50 Prozent der Institutionen, in denen die befragten Experten arbeiten, gibt es bis zu zwei Mitarbeitern, die Prognosen zu Wechselkursen erstellen.

Ein weiterer Faktor, der sich auf die Prognosegüte auswirkt, ist der persönliche Aufwand, der zur Erstellung der Prognose betrieben wird. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, die bis zum Doppelten einer üblichen 40 Stunden-Woche für die Prognose von Wechselkursen veranschlagen, wendet ein Experte durchschnittlich rund vier Stunden pro Woche für die Wechselkursprognose auf.

Zudem wurde in der Umfrage die Beobachtung gemacht, dass nur wenige Prognosen veröffentlicht werden (rund 15 Prozent) und dass ein großer Teil der mit Wechselkursprognosen betrauten Mitarbeiter Prognosen anderer in Anspruch nimmt und auswertet (etwa 40 Prozent). Insgesamt zeigt sich, dass die Finanzmarktexperten nur relativ wenig Zeit für Wechselkursprognose aufwenden und dass deren Erstellung nicht zu ihren Hauptaufgaben zählt. Vor diesem Hintergrund ist allerdings die Trefferquote der Panelprognose beachtlich: Wie empirische Schätzungen zeigen, sind die Wechselkursprognosen der monatlich im ZEW-Finanzmarkttest befragten Experten im Schnitt leicht besser als eine Zufallsprognose. *Oliver Gloede, gloede@gif.uni-hannover.de*

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2009: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.0 (-0.6)	9.0 (-5.1)	91.0 (+5.7)	-91.0 (-6.3)
Deutschland	0.6 (-0.1)	12.6 (-8.9)	86.8 (+9.0)	-86.2 (-9.1)
USA	0.0 (+/-0.0)	2.9 (+0.3)	97.1 (-0.3)	-97.1 (+0.3)
Japan	0.0 (+/-0.0)	7.2 (-3.6)	92.8 (+3.6)	-92.8 (-3.6)
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	3.0 (-2.1)	97.0 (+2.1)	-97.0 (-2.1)
Frankreich	0.0 (-0.7)	10.0 (-5.9)	90.0 (+6.6)	-90.0 (-7.3)
Italien	0.0 (-0.3)	5.9 (-3.8)	94.1 (+4.1)	-94.1 (-4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	23.9 (+8.2)	43.5 (+5.7)	32.6 (-13.9)	-8.7 (+22.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	25.8 (+9.4)	42.6 (+6.4)	31.6 (-15.8)	-5.8 (+25.2)
USA	29.6 (+9.1)	40.4 (+2.1)	30.0 (-11.2)	-0.4 (+20.3)
Japan	16.2 (+7.1)	53.2 (+4.1)	30.6 (-11.2)	-14.4 (+18.3)
Großbritannien	14.6 (+4.5)	51.4 (+9.3)	34.0 (-13.8)	-19.4 (+18.3)
Frankreich	23.6 (+8.3)	42.8 (+7.6)	33.6 (-15.9)	-10.0 (+24.2)
Italien	17.8 (+6.2)	47.0 (+6.7)	35.2 (-12.9)	-17.4 (+19.1)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	10.4 (+2.9)	28.9 (+8.2)	60.7 (-11.1)	-50.3 (+14.0)
Deutschland	10.6 (+3.2)	28.1 (+8.4)	61.3 (-11.6)	-50.7 (+14.8)
USA	13.1 (+3.6)	28.1 (+7.2)	58.8 (-10.8)	-45.7 (+14.4)
Japan	6.8 (+2.2)	40.0 (+7.6)	53.2 (-9.8)	-46.4 (+12.0)
Großbritannien	11.7 (+3.8)	26.8 (+7.8)	61.5 (-11.6)	-49.8 (+15.4)
Frankreich	10.8 (+2.8)	27.2 (+8.7)	62.0 (-11.5)	-51.2 (+14.3)
Italien	10.5 (+2.4)	27.7 (+9.2)	61.8 (-11.6)	-51.3 (+14.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	5.2 (+2.9)	12.0 (+4.2)	82.8 (-7.1)	-77.6 (+10.0)
USA	5.6 (+2.3)	74.5 (+10.4)	19.9 (-12.7)	-14.3 (+15.0)
Japan	4.3 (+3.2)	78.4 (+0.5)	17.3 (-3.7)	-13.0 (+6.9)
Großbritannien	5.2 (+3.5)	20.9 (+6.4)	73.9 (-9.9)	-68.7 (+13.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	31.5 (+6.5)	42.9 (+1.3)	25.6 (-7.8)	5.9 (+14.3)
USA	35.0 (+8.4)	46.6 (-4.1)	18.4 (-4.3)	16.6 (+12.7)
Japan	24.1 (+7.0)	62.6 (-2.2)	13.3 (-4.8)	10.8 (+11.8)
Großbritannien	31.5 (+10.6)	42.3 (+0.5)	26.2 (-11.1)	5.3 (+21.7)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	44.1 (+2.8)	26.8 (+0.3)	29.1 (-3.1)	15.0 (+5.9)
DAX (Deutschland)	46.6 (+4.6)	25.2 (-0.8)	28.2 (-3.8)	18.4 (+8.4)
TecDax (Deutschland)	40.8 (+2.7)	27.5 (-0.1)	31.7 (-2.6)	9.1 (+5.3)
Dow Jones Industrial (USA)	44.7 (+4.1)	25.8 (-2.2)	29.5 (-1.9)	15.2 (+6.0)
Nikkei 225 (Japan)	41.8 (+1.6)	32.3 (+2.4)	25.9 (-4.0)	15.9 (+5.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.3 (+1.9)	27.7 (+2.9)	31.0 (-4.8)	10.3 (+6.7)
CAC-40 (Frankreich)	45.0 (+3.2)	27.1 (+1.5)	27.9 (-4.7)	17.1 (+7.9)
MIBtel (Italien)	40.5 (+1.9)	29.0 (+1.7)	30.5 (-3.6)	10.0 (+5.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	27.7 (-0.8)	33.9 (+4.4)	38.4 (-3.6)	-10.7 (+2.8)
Yen	14.0 (-6.4)	56.1 (+4.7)	29.9 (+1.7)	-15.9 (-8.1)
Brit. Pfund	12.1 (+0.8)	40.3 (-5.3)	47.6 (+4.5)	-35.5 (-3.7)
Schw. Franken	18.1 (-1.1)	61.5 (-2.7)	20.4 (+3.8)	-2.3 (-4.9)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	48.2 (+1.6)	43.4 (+0.8)	8.4 (-2.4)	39.8 (+4.0)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	11.0 (+1.5)	22.3 (+7.0)	66.7 (-8.5)	-55.7 (+10.0)
Versicherungen	11.7 (+1.8)	27.6 (+3.9)	60.7 (-5.7)	-49.0 (+7.5)
Fahrzeuge	5.2 (+2.9)	14.3 (+9.2)	80.5 (-12.1)	-75.3 (+15.0)
Chemie/Pharma	7.0 (+2.2)	31.1 (-0.3)	61.9 (-1.9)	-54.9 (+4.1)
Stahl/NE-Metalle	6.3 (+2.3)	18.1 (+6.2)	75.6 (-8.5)	-69.3 (+10.8)
Elektro	4.9 (+3.1)	26.2 (+2.0)	68.9 (-5.1)	-64.0 (+8.2)
Maschinen	4.4 (+1.8)	16.6 (+1.9)	79.0 (-3.7)	-74.6 (+5.5)
Konsum/Handel	5.9 (+0.8)	43.9 (+10.3)	50.2 (-11.1)	-44.3 (+11.9)
Bau	16.1 (+6.5)	27.7 (-1.1)	56.2 (-5.4)	-40.1 (+11.9)
Versorger	12.7 (+0.3)	65.4 (+2.6)	21.9 (-2.9)	-9.2 (+3.2)
Dienstleister	11.3 (+2.3)	43.4 (+2.6)	45.3 (-4.9)	-34.0 (+7.2)
Telekommunikation	7.9 (+1.6)	64.0 (+4.9)	28.1 (-6.5)	-20.2 (+8.1)
Inform.-Technologien	7.3 (-0.2)	40.8 (+3.8)	51.9 (-3.6)	-44.6 (+3.4)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2. - 16.2.2009 beteiligten sich 310 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