

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · März 2010

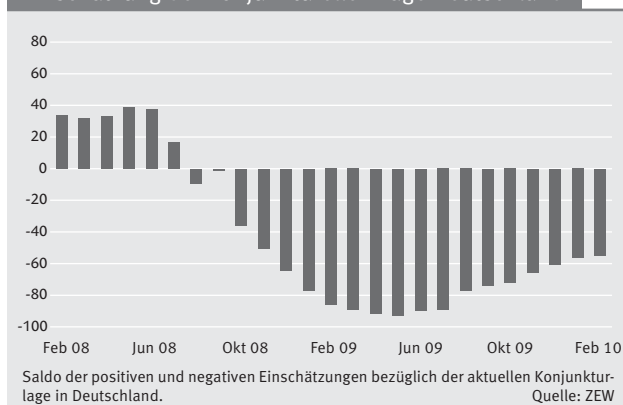
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 1.2. - 15.2.10 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.2.10) wiedergegeben.

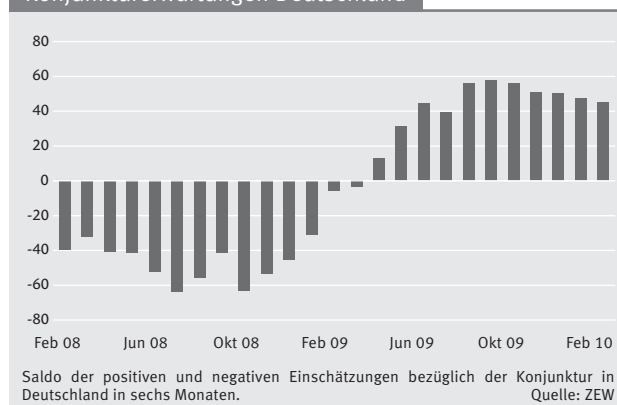
Konjunkturlage: langsame Verbesserung

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Februar leicht gefallen. Sie liegen nun bei 45,1 Punkten nach 47,3 Punkten im Vormonat. Somit rechnet heute im Vergleich zum Januar ein etwas kleinerer Anteil der befragten Experten mit einer Lageverbesserung auf Sicht von sechs Monaten. Im Gegensatz dazu ist allerdings die Gruppe derer, die die aktuelle Lage nicht mehr als „schlecht“, sondern immerhin als „neutral“ bezeichnen, gewachsen. Dementsprechend verbessert sich der Saldo zur Bewertung der aktuellen Lage in Deutschland um 1,8 Punkte auf minus 54,8 Punkte. Die Kombination aus verbesserter Lageeinschätzung und leicht rückläufigen Konjunkturerwartungen konnte bereits in den vergangenen fünf Monaten festgestellt werden. Insgesamt deutet dieses Muster auf eine allmähliche Erholung von den tiefen Verwerfungen der Wirtschaftskrise hin. Dass sich die Lageeinschätzung von Monat zu Monat nur geringfügig verbessert, macht deutlich, dass sich die Konjunktur allerdings nur sehr schleppend erholt und Rückschläge nicht auszuschließen sind. In dieses Bild passt, dass nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2009 nicht mehr gewachsen ist, sodass der Rückgang der Wirtschaftsleistung für das gesamte Jahr 2009 insgesamt fünf Prozent beträgt. Die für das Jahr 2010 vorhergesagten positiven Wachstumsraten dürften somit bei Weitem nicht ausreichen, um die Auswirkungen der Finanzkrise auszugleichen. Die befragten Finanzmarktexperten bewerten besonders die

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

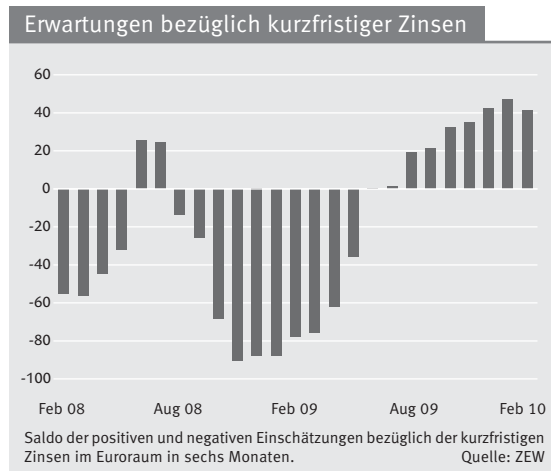


Aussichten für die Branchen Konsum und Handel sowie die Automobilindustrie auf Sicht von sechs Monaten kritisch. Dies mag unter anderem damit zusammenhängen, dass die unsichere Entwicklung am Arbeitsmarkt auch die Kaufkraft der privaten Haushalte beeinträchtigt, was die Binnenkonjunktur dämpft.

Die Länder der Eurozone beobachten derzeit intensiv die Vorgänge um die Staatsverschuldung Griechenlands. Die griechische Regierung versucht durch die Ankündigung umfangreicher Sparmaßnahmen, die Finanzmärkte zu beruhigen. Auffällig ist, dass sich die befragten Finanzmarktexperten derzeit über den Außenwert des Euro nur geringe Sorgen machen: In Bezug auf die Wechselkursenerwartungen des Euro zum Dollar, zum Yen sowie zum Schweizer Franken haben sich die entsprechenden Salden im letzten Monat nur wenig verändert. In Bezug auf das britische Pfund rechnet sogar eine knappe Mehrheit der Befragten nach wie vor mit einer Aufwertung des Euro. Die Problematik der Verschuldung Griechenlands schlägt sich allerdings in den Konjunkturerwartungen für die Eurozone nieder: Sie sinken in diesem Monat um 6,2 Punkte auf einen Stand von 40,2 Punkten. Das ist im Vergleich zu den Konjunkturerwartungen für Deutschland ein recht starker Rückgang. Offenbar befürchten die Finanzmarktexperten, dass sich durch den Kampf gegen die Schuldenlast in den betroffenen Ländern die Erholung von der Wirtschaftskrise verzögert.

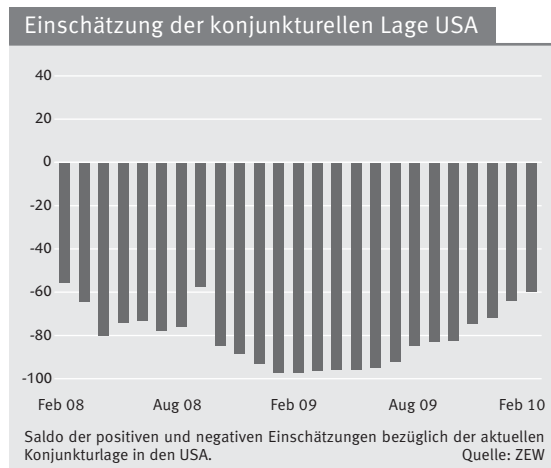
Christian D. Dick

EZB: Unsicherheit macht Zinserhöhung weniger wahrscheinlich



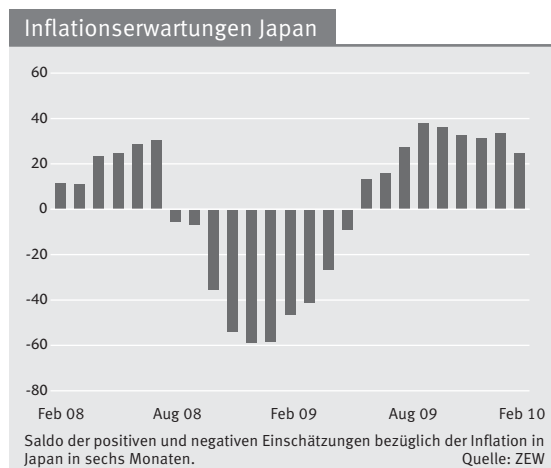
Der Anteil der Experten, die eine Zinserhöhung der EZB erwarten, hat sich im Februar deutlich vermindert. Er beträgt nun 41,6 Prozent, nach knapp 48 Prozent im Vormonat. In der aktuellen Umfrageperiode war die hohe Staatsverschuldung Griechenlands ein beherrschendes Thema am Markt. Zwar haben die EU-Länder inzwischen ein Garantieverprechen abgegeben, um einen möglichen Bankrott des Landes zu verhindern. Dennoch sind die strukturellen Probleme Griechenlands dadurch nicht gelöst. Demzufolge haben die befragten Experten die Konjunkturrisiken für die Eurozone höher eingestuft. Von der konjunkturellen Entwicklung dürfte somit weniger Druck auf die Preise ausgehen. Dementsprechend stufen die befragten Analysten die künftigen Inflationsrisiken herunter. Vor diesem Hintergrund erscheint es den befragten Finanzanalysten plausibel, dass die EZB angesichts der aktuellen Entwicklungen mit weiteren Zinserhöhungen warten wird. Die Leitzinsen dürften somit mittelfristig weiterhin bei einem Prozent liegen. *Sandra Schmidt*

USA: Konjunkturlage verbessert sich weiter



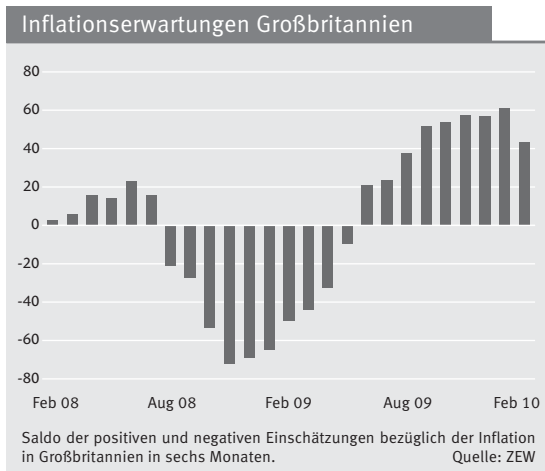
Die Beurteilung der aktuellen Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten durch die Finanzmarktexperten hat sich im Februar erneut verbessert. Ein Grund für die bessere Einschätzung der konjunkturellen Lage sind die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt im letzten Quartal des vergangenen Jahres. Nach ersten Schätzungen hat die US-Wirtschaft im vierten Quartal 2009 so kräftig zugelegt wie seit sechs Jahren nicht mehr und ist mehr als doppelt so stark gewachsen wie in den drei Vormonaten. Vor allem die Exporte und der private Konsum haben zu dem starken Wachstum beigetragen. Außerdem haben die Unternehmen das Tempo beim Abbau ihrer Lagerbestände verringert. Die Aussichten für die US-Wirtschaft in den kommenden sechs Monaten haben sich nach Einschätzung der Finanzmarktexperten hingegen nicht verbessert. Dementsprechend präsentieren sich die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten in diesem Monat kaum verändert. *Matthias Köhler*

Japan: Experten erwarten geringeren Inflationsdruck



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einem mittelfristigen Anstieg der japanischen Inflation rechnen, ist im Februar um 5,2 Prozentpunkte auf 30,7 Prozent zurück gegangen. Gleichzeitig stieg der Anteil derer, die mit einem Rückgang der Inflation rechnen, um 3,8 Prozentpunkte auf 6,0 Prozent. 63,1 Prozent der Analysten (+1,2) rechnen mit einer Fortsetzung der derzeitigen deflationären Preisentwicklung auf unverändertem Niveau. Eine stattliche Mehrheit der vom ZEW befragten Experten ist davon überzeugt, dass sich die kurzfristigen Zinsen auf Sicht von sechs Monaten nicht ändern werden. Die Einschätzung der Konjunkturlage und die Konjunkturerwartungen haben sich leicht eingetrübt. Die konjunkturellen Einschätzungen sind im Zusammenhang mit der jüngsten Straffung der chinesischen Geldpolitik zu sehen, die den Wachstumsmotor der japanischen Wirtschaft – die Exportindustrie – möglicherweise ausbremsen könnte. *Frieder Mokinski*

Großbritannien: Experten nehmen ihre Inflationserwartungen deutlich zurück



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit steigenden Preisen in Großbritannien im nächsten Halbjahr rechnen, ist im Februar deutlich zurückgegangen. Auslöser für die deutliche Korrektur der Inflationserwartungen ist der aktuelle Inflationsbericht der britischen Notenbank. Danach wird die Inflation in Großbritannien in den kommenden zwei Jahren deutlich unter ihrem Zielwert von zwei Prozent bleiben. Der Grund hierfür sind hohe Überkapazitäten. Sie sollten dafür sorgen, dass sich das Preisniveau auch bei einer konjunkturellen Erholung in den nächsten Monaten nur moderat entwickeln wird. Im vierten Quartal 2009 legte das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal erstmals wieder leicht zu. Damit befindet sich Großbritannien formal nicht mehr in einer Rezession. Auf Grund der erwarteten geringen Inflation rechnen dennoch immer weniger Finanzexperten mit einer Erhöhung der Leitzinsen durch die Bank of England in den kommenden sechs Monaten.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Entwicklung des privaten Konsums im Jahr 2010



Die aktuelle Sonderfrage befasst sich mit der Entwicklung des privaten Konsums im Gesamtjahr 2010. Außerdem wurden die Finanzanalysten gefragt, wie Unternehmen sinnvollerweise auf eine allgemein schwächere Nachfragesituation reagieren könnten. Der private Konsum wird im Jahr 2010 aus Sicht der befragten Experten stagnieren oder leicht zurückgehen. Mit 43,8 Prozent geht eine relative Mehrheit der Experten von einem unveränderten Niveau des Konsums im Vergleich zum Jahr 2009 aus. Dagegen prognostizieren 39,1 Prozent eine geringere Nachfrage. Diese pessimistische Einschätzung dürfte hauptsächlich auf die derzeit hohe Arbeitsplatzunsicherheit sowie wieder anziehende Preissteigerungsraten zurückzuführen sein. Ebenfalls gefragt wurde, ob die mögliche Abschwächung des privaten Konsums eine langsamere Erholung des Dienstleistungssektors im Vergleich zum Bereich Sach- und Industriegüter zur Folge haben wird. Die Antworten auf diese Frage fallen sehr uneinheitlich aus. Somit gibt es keinen klaren Hinweis darauf, dass sich diese beiden Sektoren signifikant unterschiedlich entwickeln werden. Bezüglich der Preisgestaltung der Unternehmen in der aktuell sensiblen Nachfragesituation ist eine deutliche Mehrheit von 71,8 Prozent der befragten Experten der Ansicht, dass das Marktumfeld im Jahr 2010 für Preiserhöhungen noch zu kritisch sei. Nur eine Minderheit von 28,2 Prozent der Analysten sieht trotz des stagnierenden privaten Konsums einen gewissen Spielraum für Preiserhöhungen, dies jedoch tendenziell erst ab der zweiten Jahreshälfte 2010. Kommt der Kommunikationspolitik von Unternehmen in Zeiten einer rückläufigen Nachfrage eine besonders wichtige Rolle zu und welche Aspekte sind dabei wichtig? Eine relative Mehrheit von 47,9 Prozent der Analysten meint, dass dem Marketing in Zeiten der Krise eine besonders wichtige Rolle zukommt, um einem Nachfragerückgang entgegen zu wirken. Weiter wird deutlich, dass bei den Inhalten der Unternehmenskommunikation der Mehrwert für die Kunden als wichtiger eingeschätzt wird als günstige Preise. So geben 77,5 Prozent der Analysten an, der Schwerpunkt solle auf Qualität und Innovationen gelegt werden.

Sandra Schmidt, Sebastian Voigt

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.8 (+0.8)	34.3 (-1.0)	63.9 (+0.2)	-62.1 (+0.6)
Deutschland	2.2 (+0.5)	40.8 (+0.8)	57.0 (-1.3)	-54.8 (+1.8)
USA	2.9 (+1.5)	34.2 (+1.0)	62.9 (-2.5)	-60.0 (+4.0)
Japan	1.9 (+1.2)	22.4 (-3.8)	75.7 (+2.6)	-73.8 (-1.4)
Großbritannien	0.8 (+0.8)	16.3 (-4.6)	82.9 (+3.8)	-82.1 (-3.0)
Frankreich	1.9 (+1.2)	38.7 (+0.5)	59.4 (-1.7)	-57.5 (+2.9)
Italien	0.7 (+0.3)	23.1 (-1.6)	76.2 (+1.3)	-75.5 (-1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	49.9 (-6.7)	40.4 (+7.2)	9.7 (-0.5)	40.2 (-6.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	53.8 (-3.2)	37.5 (+4.3)	8.7 (-1.1)	45.1 (-2.1)
USA	56.0 (-2.6)	34.5 (+3.7)	9.5 (-1.1)	46.5 (-1.5)
Japan	34.9 (-4.7)	56.1 (+5.4)	9.0 (-0.7)	25.9 (-4.0)
Großbritannien	44.2 (-1.3)	45.2 (+1.1)	10.6 (+0.2)	33.6 (-1.5)
Frankreich	50.4 (-5.5)	40.8 (+5.5)	8.8 (+/-0.0)	41.6 (-5.5)
Italien	40.1 (-8.4)	47.9 (+7.5)	12.0 (+0.9)	28.1 (-9.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	54.0 (-7.9)	41.3 (+5.6)	4.7 (+2.3)	49.3 (-10.2)
Deutschland	53.3 (-8.8)	42.3 (+7.1)	4.4 (+1.7)	48.9 (-10.5)
USA	54.0 (-10.6)	39.1 (+5.8)	6.9 (+4.8)	47.1 (-15.4)
Japan	30.9 (-5.0)	63.1 (+1.2)	6.0 (+3.8)	24.9 (-8.8)
Großbritannien	51.2 (-12.3)	40.8 (+6.5)	8.0 (+5.8)	43.2 (-18.1)
Frankreich	52.3 (-9.7)	42.7 (+6.8)	5.0 (+2.9)	47.3 (-12.6)
Italien	54.1 (-8.8)	40.5 (+6.3)	5.4 (+2.5)	48.7 (-11.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	41.6 (-6.0)	58.0 (+6.3)	0.4 (-0.3)	41.2 (-5.7)
USA	46.9 (-2.6)	53.1 (+2.9)	0.0 (-0.3)	46.9 (-2.3)
Japan	15.8 (-4.1)	84.2 (+4.5)	0.0 (-0.4)	15.8 (-3.7)
Großbritannien	38.1 (-2.1)	61.5 (+2.8)	0.4 (-0.7)	37.7 (-1.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	63.0 (-3.6)	33.0 (+4.1)	4.0 (-0.5)	59.0 (-3.1)
USA	64.3 (-4.4)	32.4 (+5.2)	3.3 (-0.8)	61.0 (-3.6)
Japan	39.5 (-4.1)	58.9 (+4.8)	1.6 (-0.7)	37.9 (-3.4)
Großbritannien	62.1 (-3.5)	34.5 (+4.5)	3.4 (-1.0)	58.7 (-2.5)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	43.9 (+5.0)	30.9 (-4.9)	25.2 (-0.1)	18.7 (+5.1)
DAX (Deutschland)	46.7 (+7.1)	27.4 (-6.3)	25.9 (-0.8)	20.8 (+7.9)
TecDax (Deutschland)	45.0 (+4.3)	28.3 (-4.3)	26.7 (+/-0.0)	18.3 (+4.3)
Dow Jones Industrial (USA)	45.7 (+4.8)	30.8 (-4.3)	23.5 (-0.5)	22.2 (+5.3)
Nikkei 225 (Japan)	38.8 (+2.2)	38.5 (+0.7)	22.7 (-2.9)	16.1 (+5.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39.8 (+3.2)	34.6 (-2.8)	25.6 (-0.4)	14.2 (+3.6)
CAC-40 (Frankreich)	45.4 (+6.9)	28.3 (-8.3)	26.3 (+1.4)	19.1 (+5.5)
MIBtel (Italien)	40.1 (+5.4)	32.1 (-4.7)	27.8 (-0.7)	12.3 (+6.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	42.8 (-0.2)	28.4 (-0.8)	28.8 (+1.0)	14.0 (-1.2)
Yen	17.1 (+2.4)	50.6 (-3.0)	32.3 (+0.6)	-15.2 (+1.8)
Brit. Pfund	21.0 (+/-0.0)	49.6 (+3.8)	29.4 (-3.8)	-8.4 (+3.8)
Schw. Franken	21.3 (+4.1)	61.6 (-7.5)	17.1 (+3.4)	4.2 (+0.7)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	33.3 (+1.9)	51.1 (+1.5)	15.6 (-3.4)	17.7 (+5.3)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	35.5 (-5.9)	44.8 (+5.0)	19.7 (+0.9)	15.8 (-6.8)
Versicherungen	26.1 (-5.1)	58.8 (+4.6)	15.1 (+0.5)	11.0 (-5.6)
Fahrzeuge	18.4 (-1.7)	33.5 (-3.1)	48.1 (+4.8)	-29.7 (-6.5)
Chemie/Pharma	45.1 (-2.7)	45.6 (+0.5)	9.3 (+2.2)	35.8 (-4.9)
Stahl/NE-Metalle	39.3 (-4.3)	45.2 (+3.1)	15.5 (+1.2)	23.8 (-5.5)
Elektro	32.6 (-5.7)	56.8 (+6.4)	10.6 (-0.7)	22.0 (-5.0)
Maschinen	43.5 (-2.8)	42.6 (+1.4)	13.9 (+1.4)	29.6 (-4.2)
Konsum/Handel	14.7 (-2.2)	51.7 (-2.4)	33.6 (+4.6)	-18.9 (-6.8)
Bau	24.9 (+0.5)	54.4 (+2.8)	20.7 (-3.3)	4.2 (+3.8)
Versorger	28.5 (-1.7)	64.4 (+2.8)	7.1 (-1.1)	21.4 (-0.6)
Dienstleister	29.7 (-1.7)	62.7 (+4.4)	7.6 (-2.7)	22.1 (+1.0)
Telekommunikation	16.6 (-6.6)	73.2 (+10.1)	10.2 (-3.5)	6.4 (-3.1)
Inform.-Technologien	39.4 (-2.7)	54.7 (+2.5)	5.9 (+0.2)	33.5 (-2.9)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 01.02.-15.02.2010 beteiligten sich 278 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