

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Juni 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

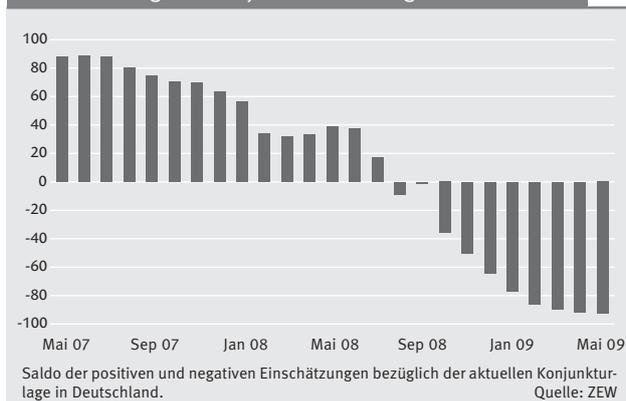
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 04. – 18.05.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.05.09) wiedergegeben.

Finanzmarktexperten optimistisch

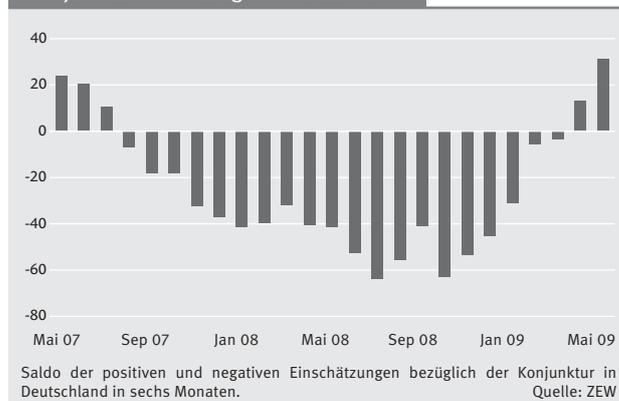
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Mai abermals verbessert. Der Indikator steigt um 18,1 Punkte und liegt nun bei 31,1 Punkten. Damit befinden sich die ZEW-Konjunkturerwartungen erstmals seit Juni 2006 wieder über dem historischen Mittelwert, der aktuell bei 26,2 Punkten liegt. Die Beurteilung der konjunkturellen Lage hat im Vormonatsvergleich geringfügig um 1,2 Punkte abgenommen und liegt nun bei -93,2 Punkten.

Die erneute Aufhellung der Expertenstimmung dürfte auf verschiedene Faktoren zurückzuführen sein. Positiv zu Buchen schlug in der aktuellen Umfrageperiode, dass der freie Fall der Industrieproduktion gestoppt wurde. Sie blieb im März erstmals im Vergleich zum Vormonat unverändert, nachdem sie sechs Monate in Folge abgenommen hatte. Dass sich die Industrieproduktion nicht weiter verschlechtert hat, ist vor allem auf die Automobilbranche und die Baubranche zurückzuführen. Die Automobilbranche profitiert von der Abwrackprämie; die Baubranche hatte nach dem harten Winter Aufholbedarf. Das Bruttoinlandsprodukt hat den noch aufgrund der besonders schlechten Monate Januar und Februar im ersten Quartal 2009 um 3,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Es ist davon auszugehen, dass dieser Konjunkturerinbruch hauptsächlich durch einen deutlichen Exportausfall sowie sinkende Investitionen der Unternehmen verursacht wurde. Der private Verbrauch sowie der Verbrauch des Staates dürften hingegen leicht zugenommen haben.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



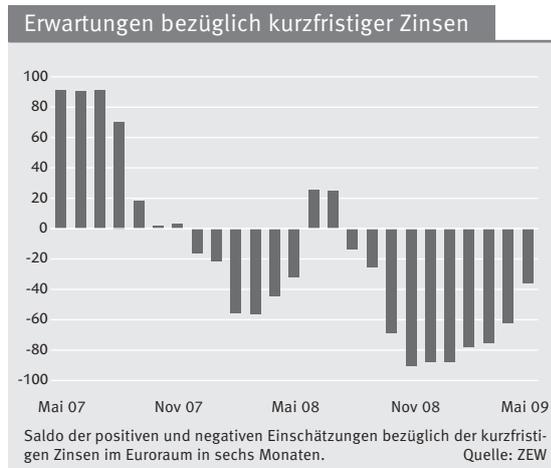
Positiv an den jüngst veröffentlichten Daten ist auch, dass die Exporte und die Auftragseingänge im Vormonatsvergleich zulegen. Die Exporte waren seit Oktober 2008 rückläufig, die Auftragseingänge seit August 2008.

Aktuell profitieren die Konsumenten von niedrigen Inflationsraten. Die Inflationsrate für Deutschland lag im April bei 0,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Da der Ostertermin 2009 in den Monat April fiel, gab es in diesem Monat einen positiven Basiseffekt gegenüber dem vergangenen Jahr. Für die kommenden Monate wird mit einer weiter sinkenden Inflationsrate gerechnet. Sie dürfte allerdings ab Mitte des Jahres wieder zulegen. Denn der Basiseffekt, der durch die Ölpreiserhöhungen im Vorjahr zustande kommt, dürfte noch bis Mitte des Jahres für geringe Preissteigerungen sorgen. Auch bleibt abzuwarten, wie sich der Arbeitsmarkt entwickelt. Bislang hat er sich in der Krise gut gehalten. Allerdings ist davon auszugehen, dass weitere Entlassungen bevorstehen. Dies könnte sich wiederum negativ auf das Verbrauchervertrauen und den privaten Konsum auswirken.

Die Aussichten für den deutschen Export haben sich weiter aufgehellt. So schätzen die Experten insbesondere die konjunkturelle Entwicklung in den USA wieder besser ein. Gründe dafür dürften sein, dass sich der Rückgang der US-amerikanischen Industrieproduktion verlangsamt und das Verbrauchervertrauen verbessert hat. Auch die Deflationsängste haben sich verringert.

Sandra Schmidt

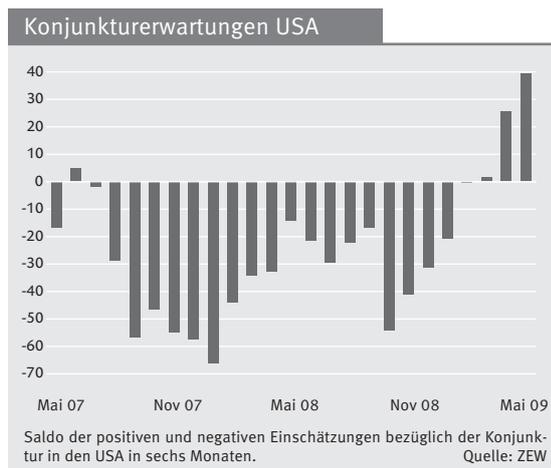
EZB: Zinssenkungen unwahrscheinlicher



Nachdem die EZB die Leitzinsen auf ein Prozent gesenkt hat, nimmt der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einer weiteren Zinssenkung rechnen, spürbar ab. Der entsprechende Indikator liegt nur noch bei -35,5 statt bisher -61,8 Punkten. Neben der Möglichkeit, die Zinsen zu verändern, plant die EZB in Zukunft zusätzliche Maßnahmen, um die Refinanzierung der Banken zu verbessern. So hat sie mit dem geplanten Ankauf von Pfandbriefen eine unkonventionelle Maßnahme angekündigt. Die geplanten Maßnahmen sollen sich auf 60 Milliarden Euro belaufen. Der Gesamtmarkt für Covered Bonds beträgt rund 1.500 Milliarden Euro, davon nehmen deutsche Pfandbriefe mit 800 Milliarden Euro einen Großteil ein. Die Details der Umsetzung dieses Unterfangens wird die EZB erst nach ihrer Sitzung Anfang Juni bekanntgeben. Als weitere geldpolitische Maßnahme für die Liquiditätsversorgung der Banken verlängert sie die Laufzeiten der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte auf zwölf Monate.

Sandra Schmidt

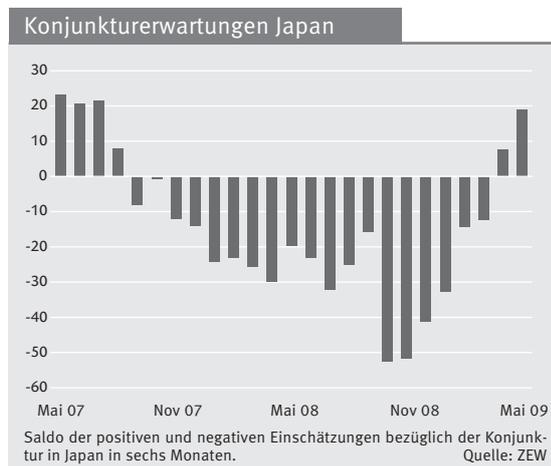
USA: Konjunkturoptimismus nimmt weiter zu



Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten für die Vereinigten Staaten sind in diesem Monat erneut kräftig gestiegen. Auslöser für den aufkommenden Optimismus ist die Veröffentlichung einer Reihe positiver Konjunkturzahlen. So hat sich das vom Conference Board erhobene Verbrauchervertrauen zuletzt wieder verbessert. Die Entwicklung des Indikators deutet darauf hin, dass die US-Konsumenten wieder zuversichtlicher in die Zukunft schauen. Die Zuversicht wird von US-Notenbankchef Ben Bernanke geteilt. Er rechnet angesichts steigender Konsumausgaben und der Stabilisierung am US-Häusermarkt mit einem Ende der Rezession in den Vereinigten Staaten in den kommenden Monaten. Positive Impulse kommen auch vom Konjunkturpaket der US-Regierung. Gegen Ende des Jahres könnte die US-Wirtschaft sogar wieder auf einen Wachstumspfad einschwenken. Ein Risikofaktor für die Konjunktur bleibt aber auch weiterhin die Entwicklung auf den Finanzmärkten.

Matthias Köhler

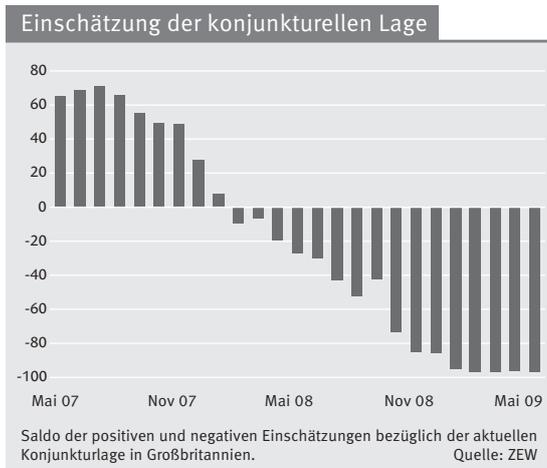
Japan: Konjunkturerwartungen erneut gestiegen



In der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt zeichnet sich ein Ende der Rezession ab. Darauf deutet der erneute Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen für Japan hin. Ein Grund hierfür sind erste Anzeichen einer Stabilisierung bei den Exporten und der Industrieproduktion. Beide waren in den vergangenen Monaten stark eingebrochen. Doch nicht nur die Stabilisierung bei Exporten und Industrieproduktion ist eine gute Nachricht, sondern auch der Index der Einkaufsmanager hat sich im April wieder verbessert. Auf Grund der hohen Exportabhängigkeit der japanischen Wirtschaft hängt die weitere konjunkturelle Entwicklung vor allem von der wirtschaftlichen Genesung in den Vereinigten Staaten und China ab. An dieser Tatsache ändern auch die Milliarden aus dem staatlichen Rettungspaket nichts. Schon jetzt hat der japanische Staat Schulden von rund 170 Prozent des Bruttoinlandsprodukts angehäuft. Das ist fast dreimal so viel, wie es die EU ihren Mitgliedern als Obergrenze vorschreibt.

Matthias Köhler

Großbritannien: Aktuelle Konjunkturlage weiterhin düster



Die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien wird von den Experten weiterhin als düster beurteilt. Das deckt sich mit der Einschätzung der Bank of England. Diese sieht die Hauptursachen für den schlechten Zustand der britischen Wirtschaft in der stark rückläufige Verbrauchernachfrage und weiter verschlechterten Kreditkonditionen für Privat- und Unternehmenskunden. Die nach wie vor schwierige Situation an den internationalen Finanzmärkten wird von den Zentralbankern als weiterer Grund genannt. Letztere ist auch eine der zentralen Ursachen dafür, dass sich die britische Wirtschaft voraussichtlich erst Anfang kommenden Jahres aus ihrer Schockstarre lösen wird. Damit hat die Notenbank ihre Einschätzung bezüglich der Konjunkturentwicklung revidiert. Noch im Februar war sie von einer konjunkturellen Erholung zum Jahresende ausgegangen. Dennoch sind die Konjunkturerwartungen für Großbritannien im Mai gestiegen. Sie liegen nun zum zweiten Mal in Folge im positiven Bereich.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Geld- und Fiskalpolitik in der Eurozone und den USA



In der aktuellen Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests werden die Finanzmarktexperten zur Geld- und Fiskalpolitik in der Eurozone und in USA befragt. Dabei werden neben der Effektivität verschiedener geldpolitischer Optionen zur Förderung der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe auch die Wirksamkeit von Politikmaßnahmen für die Konjunktur sowie daraus resultierende langfristige Inflationsgefahren untersucht.

Bei der Frage nach der Effektivität geldpolitischer Maßnahmen zur Förderung der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe schneidet die Ausweitung notenbankfähiger Sicherheiten bei den Experten am Besten ab. Gut drei von vier Befragten halten dieses Instrument für wirksam bis sehr wirksam. Längere Laufzeiten der Offenmarktoperationen halten immerhin noch 69 Prozent für wirksam bis sehr wirksam. An dritter und vierter Stelle folgen größere Volumina der Offenmarktoperationen (65 Prozent) und der Ankauf von Commercial Papers (58 Prozent). Dagegen bezeichnen 61 Prozent den Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank der Analysten als wenig wirksam bis unwirksam, wenn es um die Förderung der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe geht. Die EZB hatte als Antwort auf die Krise vor allem die notenbankfähigen Sicherheiten ausgeweitet, die Volumina der Offenmarktoperationen vergrößert sowie deren Laufzeiten verlängert. Den Ergebnissen der ZEW-Umfrage zufolge finden diese drei Maßnahmen breite Zustimmung bei den Experten.

Mehr zwei Drittel Befragten halten die ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen für förderlich bis sehr förderlich für die Konjunktur. Dabei werden die Maßnahmen der Fed etwas positiver beurteilt als die der EZB. Bei der Beurteilung der fiskalpolitischen Maßnahmen zeichnet sich ein noch klareres Bild ab. Fast drei Viertel Analysten attestieren den in den USA ergriffenen Maßnahmen eine mittlere bis hohe Wirksamkeit. Für die Eurozone sind dies nur 58 Prozent. Allerdings sehen die Experten auch deutlich höhere Inflationsgefahren für die USA. Mit 79 Prozent für die USA sind es 20 Prozentpunkte mehr als für die Eurozone. Die von einer expansiven Fiskalpolitik ausgehende Inflationsgefahr wird für die USA (76 Prozent) im Vergleich zur Eurozone (56 Prozent) ebenfalls als wahrscheinlicher eingeschätzt.

Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2009: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	0.0 (+/-0.0)	6.8 (-0.2)	93.2 (+0.2)	-93.2	(-0.2)	
Deutschland	0.0 (+/-0.0)	7.2 (-1.2)	92.8 (+1.2)	-92.8	(-1.2)	
USA	0.0 (+/-0.0)	4.1 (+0.2)	95.9 (-0.2)	-95.9	(+0.2)	
Japan	0.0 (+/-0.0)	3.6 (+0.6)	96.4 (-0.6)	-96.4	(+0.6)	
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	2.9 (-0.8)	97.1 (+0.8)	-97.1	(-0.8)	
Frankreich	0.0 (+/-0.0)	6.2 (-1.2)	93.8 (+1.2)	-93.8	(-1.2)	
Italien	0.0 (+/-0.0)	4.8 (-1.2)	95.2 (+1.2)	-95.2	(-1.2)	
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	43.2 (+11.1)	42.1 (-5.5)	14.7 (-5.6)	28.5	(+16.7)	
Deutschland (=ZEW Indikator)	46.8 (+13.2)	37.5 (-8.3)	15.7 (-4.9)	31.1	(+18.1)	
USA	54.0 (+12.0)	31.5 (-10.2)	14.5 (-1.8)	39.5	(+13.8)	
Japan	31.6 (+6.0)	55.8 (-0.6)	12.6 (-5.4)	19.0	(+11.4)	
Großbritannien	35.9 (+7.6)	47.3 (-5.6)	16.8 (-2.0)	19.1	(+9.6)	
Frankreich	40.6 (+9.8)	44.0 (-4.0)	15.4 (-5.8)	25.2	(+15.6)	
Italien	34.7 (+8.9)	49.1 (-2.8)	16.2 (-6.1)	18.5	(+15.0)	
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	23.2 (+9.2)	46.4 (+6.2)	30.4 (-15.4)	-7.2	(+24.6)	
Deutschland	23.6 (+10.0)	46.4 (+5.5)	30.0 (-15.5)	-6.4	(+25.5)	
USA	29.0 (+9.9)	44.8 (+4.5)	26.2 (-14.4)	2.8	(+24.3)	
Japan	12.8 (+2.9)	65.2 (+11.8)	22.0 (-14.7)	-9.2	(+17.6)	
Großbritannien	20.9 (+7.2)	48.5 (+8.7)	30.6 (-15.9)	-9.7	(+23.1)	
Frankreich	21.3 (+8.2)	47.1 (+7.4)	31.6 (-15.6)	-10.3	(+23.8)	
Italien	22.0 (+9.2)	44.8 (+5.7)	33.2 (-14.9)	-11.2	(+24.1)	
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	5.9 (+2.0)	52.7 (+22.3)	41.4 (-24.3)	-35.5	(+26.3)	
USA	8.3 (+2.2)	83.0 (-1.0)	8.7 (-1.2)	-0.4	(+3.4)	
Japan	4.8 (+1.9)	89.3 (-0.3)	5.9 (-1.6)	-1.1	(+3.5)	
Großbritannien	6.6 (+1.8)	73.0 (+8.9)	20.4 (-10.7)	-13.8	(+12.5)	
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	45.5 (+10.1)	42.4 (-5.0)	12.1 (-5.1)	33.4	(+15.2)	
USA	47.2 (+11.0)	42.8 (-5.8)	10.0 (-5.2)	37.2	(+16.2)	
Japan	28.0 (+2.4)	63.8 (+1.9)	8.2 (-4.3)	19.8	(+6.7)	
Großbritannien	39.7 (+8.1)	48.5 (-3.2)	11.8 (-4.9)	27.9	(+13.0)	
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	46.4 (-1.5)	25.4 (-1.0)	28.2 (+2.5)	18.2	(-4.0)	
DAX (Deutschland)	47.0 (-1.4)	25.6 (+0.5)	27.4 (+0.9)	19.6	(-2.3)	
TecDax (Deutschland)	45.7 (+0.3)	26.4 (-0.9)	27.9 (+0.6)	17.8	(-0.3)	
Dow Jones Industrial (USA)	48.1 (-2.6)	24.5 (+0.2)	27.4 (+2.4)	20.7	(-5.0)	
Nikkei 225 (Japan)	43.4 (-0.7)	30.4 (+0.7)	26.2 (+/-0.0)	17.2	(-0.7)	
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.7 (-2.0)	29.3 (-0.6)	29.0 (+2.6)	12.7	(-4.6)	
CAC-40 (Frankreich)	43.3 (-4.1)	29.1 (+2.4)	27.6 (+1.7)	15.7	(-5.8)	
MIStel (Italien)	41.4 (-3.2)	30.1 (+3.2)	28.5 (+/-0.0)	12.9	(-3.2)	
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	25.3 (+4.2)	31.4 (+0.5)	43.3 (-4.7)	-18.0	(+8.9)	
Yen	12.9 (+1.4)	57.8 (+5.6)	29.3 (-7.0)	-16.4	(+8.4)	
Brit. Pfund	15.1 (+2.0)	47.8 (+3.0)	37.1 (-5.0)	-22.0	(+7.0)	
Schw. Franken	14.4 (+3.2)	65.0 (-0.3)	20.6 (-2.9)	-6.2	(+6.1)	
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	52.4 (+6.0)	38.7 (-8.4)	8.9 (+2.4)	43.5	(+3.6)	
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	40.8 (+5.2)	33.5 (+2.7)	25.7 (-7.9)	15.1	(+13.1)	
Versicherungen	31.5 (+9.8)	42.1 (+0.6)	26.4 (-10.4)	5.1	(+20.2)	
Fahrzeuge	8.7 (-2.4)	30.0 (+8.3)	61.3 (-5.9)	-52.6	(+3.5)	
Chemie/Pharma	18.4 (+8.7)	41.8 (+1.1)	39.8 (-9.8)	-21.4	(+18.5)	
Stahl/NE-Metalle	14.3 (+4.2)	29.9 (+5.2)	55.8 (-9.4)	-41.5	(+13.6)	
Elektro	10.4 (+3.0)	43.2 (+6.9)	46.4 (-9.9)	-36.0	(+12.9)	
Maschinen	12.7 (+3.5)	29.0 (+5.9)	58.3 (-9.4)	-45.6	(+12.9)	
Konsum/Handel	8.3 (+4.3)	41.3 (-4.7)	50.4 (+0.4)	-42.1	(+3.9)	
Bau	21.2 (-0.7)	42.0 (+6.1)	36.8 (-5.4)	-15.6	(+4.7)	
Versorger	15.7 (+2.6)	66.7 (+/-0.0)	17.6 (-2.6)	-1.9	(+5.2)	
Dienstleister	17.1 (+6.1)	58.7 (+2.4)	24.2 (-8.5)	-7.1	(+14.6)	
Telekommunikation	9.6 (+0.8)	66.1 (-3.3)	24.3 (+2.5)	-14.7	(-1.7)	
Inform.-Technologien	15.9 (+4.7)	58.9 (+4.8)	25.2 (-9.5)	-9.3	(+14.2)	

Bemerkung: An der May-Umfrage des Finanzmarkttests vom 4.-18.5.2009 beteiligten sich 294 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