

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · Juli 2009

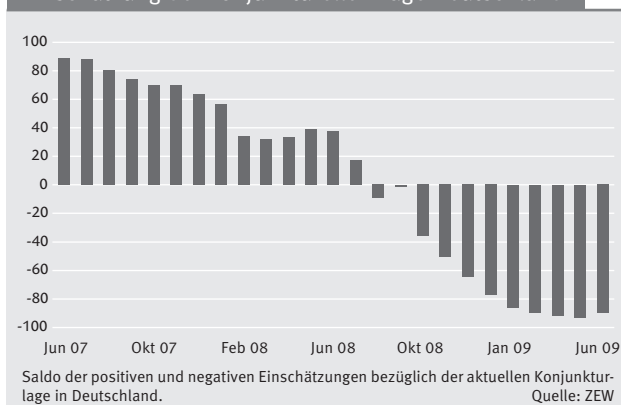
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 02.06. - 15.06.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.06.09) wiedergegeben.

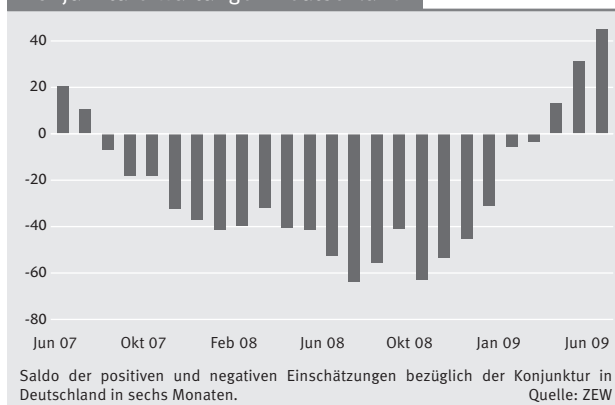
## Optimismus nimmt weiter zu

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Juni zum achten Mal in Folge verbessert. Der Indikator steigt um 13,7 Punkte und liegt nun bei 44,8 Punkten. Die Beurteilung der konjunkturellen Lage hat sich geringfügig um 3,1 auf -89,7 Punkte verbessert. Dies ist die erste Verbesserung seit Oktober 2008, als sich die Finanzmarktkrise mit dem Konkurs von Lehman Brothers deutlich verschärfte. Sie verdeutlicht, dass der Wachstumsabsturz des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal dieses Jahres der Tiefpunkt im konjunkturellen Zyklus gewesen sein sollte. Das BIP ist im ersten Quartal um 3,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Die Betrachtung einzelner Komponenten des BIP zeigt, dass an erster Stelle der rückläufige Welthandel für den Einbruch verantwortlich war. So betrug der vom Außenbeitrag ausgehende Wachstumsbeitrag -2,2 Prozentpunkte. Zudem zogen die Ausrüstungsinvestitionen das Wachstum um -1,3 Prozentpunkte nach unten. Die privaten Konsumenten erwiesen sich – dank staatlicher Hilfe und geringen Preissteigerungen – hingegen als Konjunkturstütze. Mit einem Plus von 0,3 Prozentpunkten leisteten sie einen positiven Wachstumsbeitrag. Die aktuelle Entwicklung der Auftragseingänge suggeriert, dass sich das Wachstum etwas verbessern dürfte. So haben die Auftragseingänge im März gegenüber dem Vormonat zugenommen, und im April fielen sie zumindest nicht, sondern festigten sich auf dem Vormonatsniveau. Wenn sich die Geschäftserwartungen der Unternehmer verbessern und sie in-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



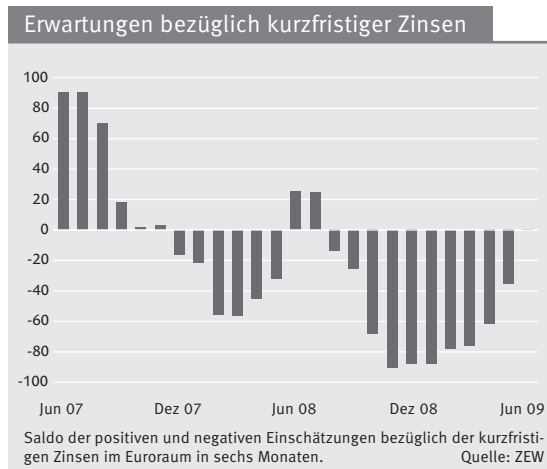
Konjunkturerwartungen Deutschland



folgedessen mehr Kredite für Investitionen nachfragen, ist entscheidend für die weitere konjunkturelle Entwicklung, ob sie diese auch Kredite erhalten. Bislang war die Nachfrage nach Krediten von Unternehmerseite gering. Die Konditionen für eine Kreditvergabe wurden seit Ausbruch der Finanzmarktkrise von den Banken restriktiver gehandhabt als zuvor. Vor allem große und kleine Unternehmen haben mit Finanzierungsschwierigkeiten zu kämpfen, Unternehmen mittlerer Größen konnten von dem staatlich geförderten Kreditprogramm der Kreditanstalt für Wiederaufbau profitieren. Zwar kann nicht von einer Kreditklemme gesprochen werden, dennoch war die Kreditdynamik insgesamt schwach. So zeigten die Statistiken der EZB, dass die Wachstumsrate der vergebenen Kredite in der Eurozone mit 2,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat so schwach war wie noch nie seit dem Bestehen der Währungsunion. Der Bundesbank zufolge ist die Entwicklung der Kreditvergabe in Deutschland mit einem Plus von 5 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat jedoch etwas besser. Für Deutschland Die Einschätzungen der befragten Finanzmarktexperten für die Ertragsentwicklung der Branchen in Deutschland zeigen, dass sich die Erwartungen für die Bankenbranche deutlich gebessert haben. Der entsprechende Indikator ist um 15,7 Punkte gestiegen und liegt nun bei 30,8 Punkten. Das wachsende Vertrauen in den Bankensektor kann als positives Signal für den weiteren Kreditvergabeprozess gewertet werden.

Sandra Schmidt

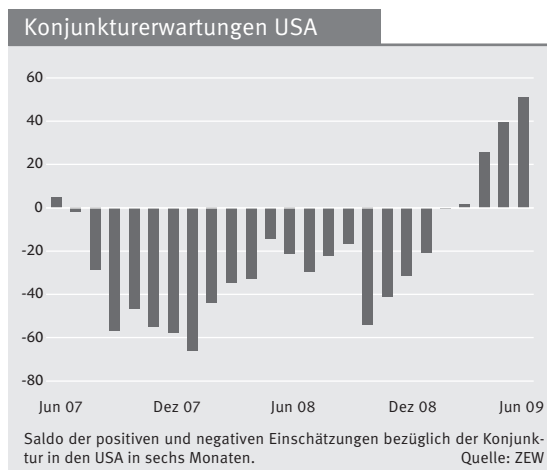
## EZB: Zinsen bleiben konstant



Die befragten Finanzmarktexperten haben ihre Erwartungen für die kurzfristigen Zinsen im Juni deutlich verändert. Der entsprechende Indikator steigt um 35,8 Punkte und liegt nun bei 0,3 Punkten. Damit sind 72,1 Prozent aller Befragten der Ansicht, dass die Leitzinsen innerhalb der kommenden sechs Monate konstant bleiben werden. Das aktuelle Leitzinsniveau von einem Prozent hält der EZB-Rat für angemessen. Mit dieser Formulierung hat er bereits in der Vergangenheit Phasen konstanter Leitzinsen signalisiert. Zudem geht die EZB nun zu alternativen Maßnahmen über, um die gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe zu verbessern. Zu diesem Zweck wird die EZB im Juli mit kreditfördernden Maßnahmen, die EZB nennt sie „enhanced credit support measures“, beginnen. Im Rahmen dieses Programms wird sie Pfandbriefe mit einer voraussichtlichen Fristigkeit von drei bis zehn Jahren ankaufen. Auf diese Weise möchte die EZB auch die Attraktivität des Marktsegments der besicherten Anleihen heben.

Sandra Schmidt

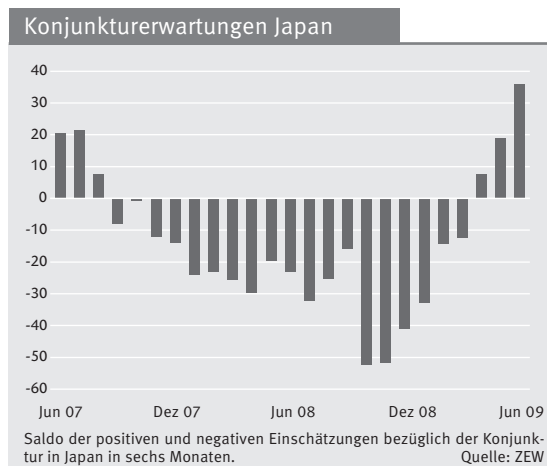
## USA: Aufwärtstrend bei den Konjunkturerwartungen hält an



Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten für die Vereinigten Staaten haben im Juni ihren Aufwärtstrend fortgesetzt und sind erneut kräftig gestiegen. Der Konjunkturoptimismus der Experten deckt sich mit der Einschätzung der Fed. In ihrem aktuellen Konjunkturbericht sieht sie Anzeichen für einen nachlassenden wirtschaftlichen Abwärtstrend. Das deckt sich mit der Entwicklung einer Reihe von Konjunkturindikatoren. So sind die Einzelhandelsumsätze in den USA erstaunlich robust. Auch das Verbrauchervertrauen hat sich laut einer Umfrage der Universität Michigan im Juni weiter verbessert. Ein Grund hierfür ist die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Dort scheint sich die Lage gemessen an der Anzahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung allmählich zu stabilisieren. Da die Konsumausgaben rund zwei Drittel der US-amerikanischen Wirtschaftsleistung ausmachen, deuten die genannten Indikatoren auf eine Verbesserung der US-Konjunktur in den kommenden sechs Monaten hin.

Matthias Köhler

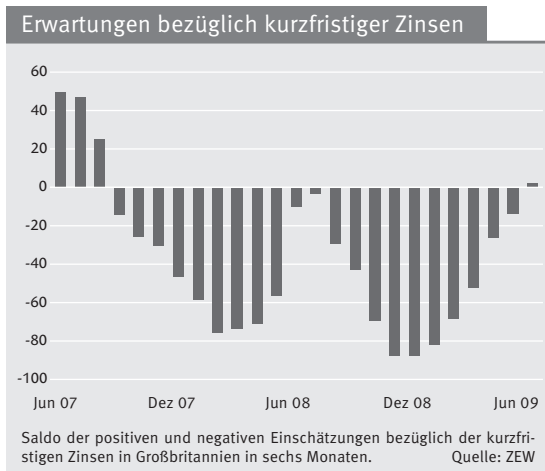
## Japan: Konjunkturerwartungen erneut gestiegen



Der Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen für Japan hat sich im Juni fortgesetzt. Mittlerweile hat der Indikator wieder das Niveau von Mai 2006 erreicht. Auf Grund der hohen Exportabhängigkeit wird die konjunkturelle Aufhellung vor allem über den Außenhandel kommen. Letzterer sollte in den kommenden Monaten wegen der Erholung der Weltwirtschaft langsam wieder in Schwung kommen und in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt für Wachstumsimpulse sorgen. Zusätzliche Impulse kommen von den staatlichen Konjunkturprogrammen. Auch die Einschätzung der Finanzmarktexperten zur aktuellen Konjunkturlage in Japan hat sich leicht verbessert. Damit sollte der Wachstumseinbruch gestoppt sein. Im ersten Quartal dieses Jahres ist das Wachstum in Japan mit einem Minus von rund vier Prozent eingebrochen. Das ist der stärkste Rückgang seit Erfassung der Datenreihe ab dem Jahr 1955. Damit hat die Wirtschaftskrise Japan stärker als alle anderen Industrienationen getroffen.

Matthias Köhler

## Großbritannien: Experten rechnen wieder verstärkt mit steigenden Zinsen



Der Anteil der Experten, der mit steigenden Zinsen im Vereinigten Königreich rechnet, ist in diesem Monat erneut gestiegen. Damit liegt der Indikator erstmals seit August 2007 wieder im positiven Bereich. Die Mehrheit der Experten erwartet aber weiterhin, dass sich die kurzfristigen Zinsen auf Sicht von sechs Monaten nicht ändern werden. Damit scheinen sie vorerst auf ihrem historisch niedrigen Niveau von 0,5 Prozent zu verharren. Auch am Volumen ihres Kaufprogramms für Anleihen änderte die Notenbank nichts. Der nach wie vor geringe Preisdruck gibt der Notenbank die Möglichkeit, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen, um die wirtschaftliche Entwicklung auf der Insel zu stützen. Mittlerweile deuten mehrere Indikatoren auf eine Stabilisierung der britischen Wirtschaft hin. So ist der Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor im Mai zum sechsten Mal in Folge gestiegen. Auch die Stimmung unter den Einkaufsmanagern im verarbeitenden Gewerbe hat sich zuletzt weiter aufgehellt. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Mangelnde Integration der Retail-Banking Märkte in der EU



Trotz zahlreicher Maßnahmen auf EU-Ebene zur Förderung der Integration der Privatkundenmärkte sind die Retail-Banking Märkte in Europa weiterhin stark fragmentiert. Die aktuelle Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests untersucht die Gründe für diese Fragmentierung. Die Ergebnisse der Sonderfrage deuten darauf hin, dass die Errichtung einer lokalen Präsenz der effektivste Weg zur Erschließung ausländischer Privatkundenmärkte ist. Rund 94 Prozent der Experten halten die Errichtung einer Vertretung vor Ort in Form einer Filiale oder einer ausländischen Tochtergesellschaft für die wichtigste Strategie zur Markterschließung. Nur für sechs Prozent ist das grenzüberschreitende Geschäft die beste Strategie. Ein Grund hierfür ist, dass das Geschäft mit Privatkunden nach wie vor die Nähe zum Kunden notwendig macht. Das kommt auch an den Ergebnissen der Sonderfrage zum Ausdruck. Nach Einschätzung von mehr als 50 Prozent der Experten ist ein fehlendes Zweigstellennetz ein wesentlicher Grund dafür, dass Banken den Eintritt in ausländische Retail-Banking Märkte nur selten wagen. Damit ist die unbedingt erforderliche fehlende Nähe zum Kunden, die neu am jeweiligen Markt operierende Banken in der Regel noch nicht haben, nach Einschätzung der Experten der Hauptgrund für die starke Fragmentierung der Retail-Banking Märkte in der EU. Weitere wichtige Gründe, die Banken vom Eintritt in ausländische Privatkundenmärkte abhalten, sind der hohe Marktanteil einheimischer Banken und Unterschiede im Vertrags- und Zivilrecht. Auch Unterschiede im Verbraucherschutz und in der Produktregulierung spielen eine Rolle. Eher unwichtig sind Unterschiede in den Steuersystemen und technische Schwierigkeiten. Rund 38 Prozent der Experten halten darüber hinaus auch das Misstrauen der Kunden gegenüber ausländischen Banken für einen wichtigen und 23 Prozent sogar für einen sehr wichtigen Grund, der Banken vom Eintritt in die Retail-Banking Märkte anderer EU-Länder abhält. Trotz dieser Hindernisse rechnet die Mehrheit der Finanzmarktexperten damit, dass der Integrationsgrad der Privatkundenmärkte in der EU langfristig weiter zunehmen wird. Nur ein Drittel von ihnen erwartet, dass die Privatkundenmärkte in Europa nicht weiter zusammenwachsen werden. *Matthias Köhler*

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	0.4 (+0.4)	8.5 (+1.7)	91.1 (-2.1)	-90.7 (+2.5)
Deutschland	0.7 (+0.7)	8.9 (+1.7)	90.4 (-2.4)	-89.7 (+3.1)
USA	0.0 (+/-0.0)	4.9 (+0.8)	95.1 (-0.8)	-95.1 (+0.8)
Japan	0.4 (+0.4)	7.9 (+4.3)	91.7 (-4.7)	-91.3 (+5.1)
Großbritannien	0.0 (+/-0.0)	5.8 (+2.9)	94.2 (-2.9)	-94.2 (+2.9)
Frankreich	0.4 (+0.4)	9.5 (+3.3)	90.1 (-3.7)	-89.7 (+4.1)
Italien	0.4 (+0.4)	7.1 (+2.3)	92.5 (-2.7)	-92.1 (+3.1)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	51.3 (+8.1)	40.1 (-2.0)	8.6 (-6.1)	42.7 (+14.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	54.1 (+7.3)	36.6 (-0.9)	9.3 (-6.4)	44.8 (+13.7)
USA	59.6 (+5.6)	31.7 (+0.2)	8.7 (-5.8)	50.9 (+11.4)
Japan	42.6 (+11.0)	50.6 (-5.2)	6.8 (-5.8)	35.8 (+16.8)
Großbritannien	42.2 (+6.3)	47.2 (-0.1)	10.6 (-6.2)	31.6 (+12.5)
Frankreich	50.6 (+10.0)	39.0 (-5.0)	10.4 (-5.0)	40.2 (+15.0)
Italien	42.6 (+7.9)	47.0 (-2.1)	10.4 (-5.8)	32.2 (+13.7)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	40.1 (+16.9)	47.6 (+1.2)	12.3 (-18.1)	27.8 (+35.0)
Deutschland	39.0 (+15.4)	48.7 (+2.3)	12.3 (-17.7)	26.7 (+33.1)
USA	46.8 (+17.8)	41.2 (-3.6)	12.0 (-14.2)	34.8 (+32.0)
Japan	25.4 (+12.6)	62.4 (-2.8)	12.2 (-9.8)	13.2 (+22.4)
Großbritannien	35.3 (+14.4)	50.6 (+2.1)	14.1 (-16.5)	21.2 (+30.9)
Frankreich	37.7 (+16.4)	48.6 (+1.5)	13.7 (-17.9)	24.0 (+34.3)
Italien	38.1 (+16.1)	47.8 (+3.0)	14.1 (-19.1)	24.0 (+35.2)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	14.1 (+8.2)	72.1 (+19.4)	13.8 (-27.6)	0.3 (+35.8)
USA	17.6 (+9.3)	79.8 (-3.2)	2.6 (-6.1)	15.0 (+15.4)
Japan	8.1 (+3.3)	87.8 (-1.5)	4.1 (-1.8)	4.0 (+5.1)
Großbritannien	11.9 (+5.3)	78.1 (+5.1)	10.0 (-10.4)	1.9 (+15.7)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	46.3 (+0.8)	38.3 (-4.1)	15.4 (+3.3)	30.9 (-2.5)
USA	46.8 (-0.4)	38.8 (-4.0)	14.4 (+4.4)	32.4 (-4.8)
Japan	27.2 (-0.8)	62.6 (-1.2)	10.2 (+2.0)	17.0 (-2.8)
Großbritannien	42.2 (+2.5)	45.4 (-3.1)	12.4 (+0.6)	29.8 (+1.9)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	40.6 (-5.8)	30.3 (+4.9)	29.1 (+0.9)	11.5 (-6.7)
DAX (Deutschland)	39.7 (-7.3)	31.7 (+6.1)	28.6 (+1.2)	11.1 (-8.5)
TecDax (Deutschland)	39.8 (-5.9)	29.9 (+3.5)	30.3 (+2.4)	9.5 (-8.3)
Dow Jones Industrial (USA)	40.3 (-7.8)	30.6 (+6.1)	29.1 (+1.7)	11.2 (-9.5)
Nikkei 225 (Japan)	38.5 (-4.9)	32.4 (+2.0)	29.1 (+2.9)	9.4 (-7.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	37.8 (-3.9)	32.8 (+3.5)	29.4 (+0.4)	8.4 (-4.3)
CAC-40 (Frankreich)	39.6 (-3.7)	31.9 (+2.8)	28.5 (+0.9)	11.1 (-4.6)
MIStel (Italien)	38.3 (-3.1)	32.8 (+2.7)	28.9 (+0.4)	9.4 (-3.5)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	24.2 (-1.1)	31.3 (-0.1)	44.5 (+1.2)	-20.3 (-2.3)
Yen	16.3 (+3.4)	57.5 (-0.3)	26.2 (-3.1)	-9.9 (+6.5)
Brit. Pfund	19.0 (+3.9)	46.8 (-1.0)	34.2 (-2.9)	-15.2 (+6.8)
Schw. Franken	13.6 (-0.8)	68.2 (+3.2)	18.2 (-2.4)	-4.6 (+1.6)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	45.0 (-7.4)	36.2 (-2.5)	18.8 (+9.9)	26.2 (-17.3)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	48.1 (+7.3)	34.6 (+1.1)	17.3 (-8.4)	30.8 (+15.7)
Versicherungen	29.2 (-2.3)	51.3 (+9.2)	19.5 (-6.9)	9.7 (+4.6)
Fahrzeuge	12.3 (+3.6)	31.5 (+1.5)	56.2 (-5.1)	-43.9 (+8.7)
Chemie/Pharma	20.0 (+1.6)	51.1 (+9.3)	28.9 (-10.9)	-8.9 (+12.5)
Stahl/NE-Metalle	22.6 (+8.3)	32.5 (+2.6)	44.9 (-10.9)	-22.3 (+19.2)
Elektro	15.5 (+5.1)	51.7 (+8.5)	32.8 (-13.6)	-17.3 (+18.7)
Maschinen	17.1 (+4.4)	33.3 (+4.3)	49.6 (-8.7)	-32.5 (+13.1)
Konsum/Handel	8.5 (+0.2)	46.4 (+5.1)	45.1 (-5.3)	-36.6 (+5.5)
Bau	23.9 (+2.7)	44.9 (+2.9)	31.2 (-5.6)	-7.3 (+8.3)
Versorger	17.3 (+1.6)	70.8 (+4.1)	11.9 (-5.7)	5.4 (+7.3)
Dienstleister	17.1 (+/-0.0)	62.4 (+3.7)	20.5 (-3.7)	-3.4 (+3.7)
Telekommunikation	11.7 (+2.1)	68.5 (+2.4)	19.8 (-4.5)	-8.1 (+6.6)
Inform.-Technologien	19.1 (+3.2)	61.9 (+3.0)	19.0 (-6.2)	0.1 (+9.4)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.-15.6.2009 beteiligten sich 271 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