

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 17 · August 2009

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

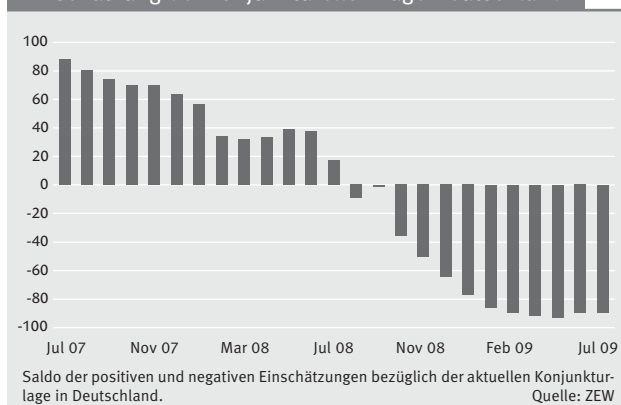
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.06. - 13.07.09 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.07.09) wiedergegeben.

Leichte Korrektur der Erwartungen

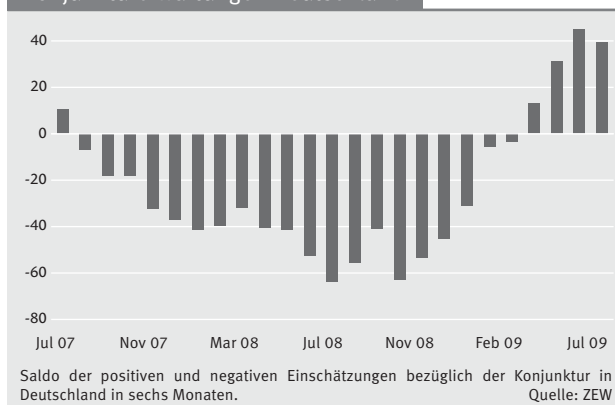
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juli geringfügig gesunken. Nachdem die befragten Finanzmarktexperten in den vergangenen Monaten kontinuierlich optimistischer wurden, haben sie ihre Erwartungen aktuell um 5,3 Punkte nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator liegt damit bei 39,5 Punkten. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage blieb mit -89,3 Punkten nahezu unverändert im Vergleich zum Vormonat mit -89,7 Punkten.

Die leichte Korrektur der Erwartungen verdeutlicht, dass die Finanzmarktexperten die wirtschaftliche Lage immer noch als störungsanfällig betrachten. Sie scheinen nicht von einem geradlinigen Aufschwung, sondern von einer eher wellenförmigen Stabilisierung der Konjunktur auf Sicht von sechs Monaten auszugehen. In der aktuellen Umfrageperiode haben vor allem die Auftragseingänge im Maschinenbau enttäuscht. Der Maschinenbau ist Motor der deutschen Wirtschaft. Mit einer Exportquote von fast 76 Prozent ist er gleichzeitig stark vom Ausland abhängig. Entgegen aller Hoffnung hat sich der Abwärtstrend nicht verlangsamt, sondern war mit einem Minus von 48 Prozent im Jahresvergleich in diesem Sektor weiterhin stark negativ. Im Gegensatz dazu haben sich die Aussichten für die weltweite Nachfrage gebessert. So gibt es Anzeichen einer Erholung der Wirtschaft in asiatischen Ländern wie beispielsweise China. Dies dürfte sich früher oder später auch positiv in den Auftragsbüchern der deutschen Exporteure niederschlagen. Ein Anziehen der Konjunktur in Asien hat jedoch

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

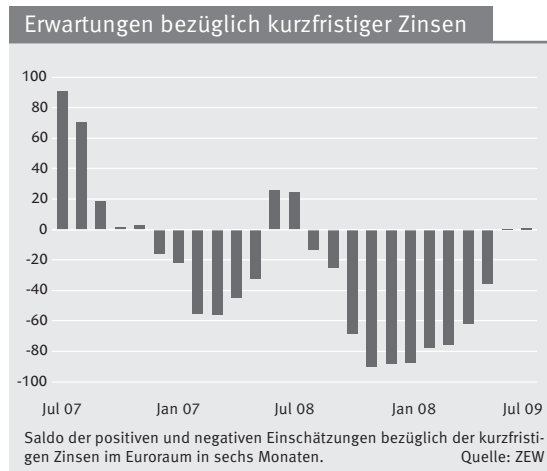


auch einen negativen Aspekt für Deutschland. Es macht einen weiteren Anstieg der Ölpreise wahrscheinlich, der vermutlich durch Spekulation noch verstärkt werden dürfte. Der Ölpreis ist von einem Tief von 40 US-Dollar pro Barrel Ende des vergangenen Jahres auf mittlerweile mehr als 60 US-Dollar pro Barrel gestiegen. Dies erschwert die Konjunkturerholung dar. Bei Rezessionen in der Vergangenheit stieg der Ölpreis meist erst in Folge einer Konjunkturerholung.

Positiv beeinflusst wurden die Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten im Juli von überraschend guten Zahlen bei den Auftragseingängen und der Industrieproduktion. Die Auftragseingänge legten um 4,4 Prozent gegenüber dem Vormonat zu, dies war der dritte Anstieg in Folge. Bei der Industrieproduktion betrug das Plus 3,7 Prozent. Interessant ist dabei, dass die Zunahme wesentlich von den Investitions- und Vorleistungsgütern getrieben wurde. Die Investitionsgüter haben um 8,3 Prozent gegenüber dem Vormonat zugelegt, bei den Vorleistungsgütern waren es 4,3 Prozent. Die deutschen Unternehmen scheinen somit Investitionen getätigt zu haben, die aufgrund der hohen Unsicherheit der vergangenen Monate aufgeschoben wurden. Gleichzeitig berichten Umfragen von bestehenden Kredithürden, und die Daten für den Euroraum zeigen im Mai eine fortgesetzte Verlangsamung des Geldmengen- und Kreditwachstums. Somit ist das Bild hinsichtlich der Kreditvergabe in Deutschland und im Euroraum uneindeutig.

Sandra Schmidt

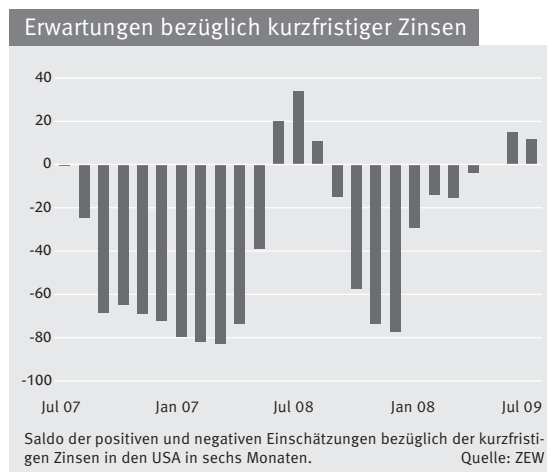
EZB: Zinsniveau angemessen



Die befragten Experten haben ihre Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen im Euroraum im Juli nahezu beibehalten. Der entsprechende Indikator steigt um 0,8 auf 1,1 Punkte. Damit signalisiert er eindeutig, dass die Finanzmarktexperten erwarten, dass die EZB das Leitzinsniveau für die kommenden sechs Monate unverändert bei einem Prozent belassen wird. Dies deckt sich mit den Worten der EZB, das Zinsniveau sei „angemessen“. Mit dieser Formulierung signalisiert die Zentralbank im Allgemeinen für mehrere Monate stabile Leitzinsen. Daneben hat die EZB die Liquiditätssituation der Banken verbessert, indem sie Ende Juni in einem ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von zwölf Monaten den Banken 442 Milliarden Euro zugeteilt hat. Außerdem hat sie begonnen, Pfandbriefe anzukaufen. Ängste vor einer Inflation aufgrund der lockeren Geldpolitik sind der EZB zufolge jedoch unbegründet. Mögliche Überschussliquiditäten könnten rechtzeitig abgebaut werden.

Sandra Schmidt

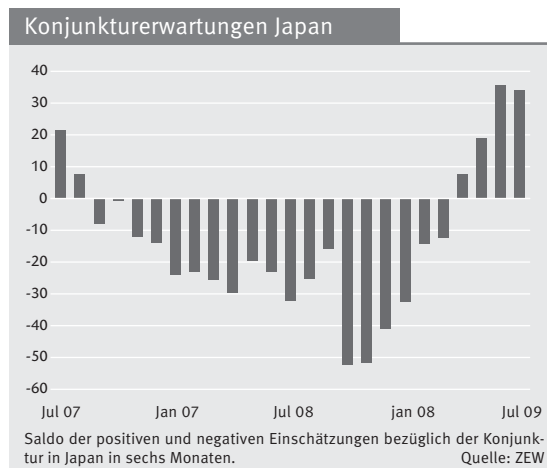
USA: Experten erwarten keine baldige Leitzinsanhebung



Der Anteil der Experten, die mit steigenden kurzfristigen Zinsen in den USA rechnen, ist in diesem Monat leicht zurückgegangen. Somit gehen derzeit mehr als 80 Prozent der Experten davon aus, dass sich die kurzfristigen Zinsen in den USA in den kommenden sechs Monaten nicht ändern werden. Der Grund hierfür ist der abnehmende Inflationsdruck in der größten Volkswirtschaft der Welt. Im Mai sind die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat so stark gesunken wie seit fast 60 Jahren nicht mehr. Darüber hinaus hat die Fed deutlich gemacht, dass ihre Politik der geldpolitischen Lockerung keinen Druck auf die Preise ausübt. So erklärt sich, weshalb die Inflationserwartungen der Experten für die USA nach kräftigen Anstiegen in den Vormonaten im Juli nur noch leicht gestiegen sind. Außerdem hat die Fed ihre Leitzinsen zwischen 0 bis 0,25 Prozent belassen und angekündigt, dass dieses Niveau eine längere Zeit bestehen bleiben werde. Damit hat sie die Erwartungen einer Leitzinsanhebung noch in diesem Jahr gedämpft.

Matthias Köhler

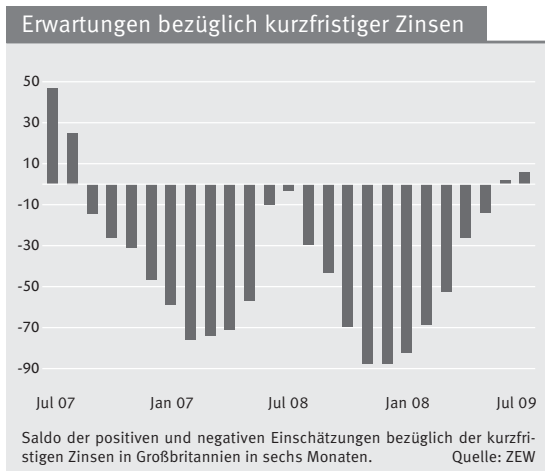
Japan: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert



Nach Ansicht der Experten haben sich die Konjunkturaussichten für Japan in diesem Monat kaum verändert. Nach acht Anstiegen in Folge sind die Konjunkturerwartungen für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt in diesem Monat wieder leicht gesunken. Ein Grund hierfür ist im Tankan-Bericht der japanischen Notenbank für das zweite Quartal zu finden. Zwar hat sich der Tankan-Index, der die Stimmung unter den Großunternehmen misst, gegenüber dem Vorquartal verbessert und ist damit zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder gestiegen. Allerdings hatten Volkswirte mehrheitlich mit einem deutlich stärkeren Anstieg des Indexes gerechnet. Aktuell liegt er bei minus 48 und damit weiterhin deutlich unter der Expansionsschwelle von Null. Neben den anhaltenden Konjunktürrängsten hat sich auch die politische Unsicherheit negativ auf die Konjunkturerwartungen für Japan ausgewirkt. Mitte Juli hat Japans Ministerpräsident Taro Aso das Parlament vorzeitig aufgelöst und Neuwahlen für Ende August angekündigt.

Matthias Köhler

Großbritannien: Bank of England lässt Leitzinsen konstant



Die Bank of England wird nach Ansicht der Finanzmarktexperten auch in den kommenden Monaten die Leitzinsen konstant halten. Darauf deuten die Erwartungen der Finanzmarktexperten für die kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich hin. Nach wie vor rechnen mehr als 80 Prozent der befragten Experten damit, dass sich die kurzfristigen Zinsen auf Sicht von sechs Monaten nicht ändern werden. Trotz des niedrigen Leitzinsniveaus scheint die Preisniveaustabilität nicht gefährdet. Zwar liegt die Inflationsrate im Vereinigten Königreich mit 2,2 Prozent weiterhin über dem Inflationsziel der englischen Notenbank von zwei Prozent. In den nächsten Monaten wird aber angesichts der schwachen Konjunktur auf der Insel mit einem nachlassenden Inflationsdruck gerechnet. Darauf deuten auch die Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten für Großbritannien hin. Sie haben nach starken Anstiegen in den Vormonaten in diesem Monat nur noch leicht zugenommen.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Einfluss der Finanzmarktkrise auf die kapitalgedeckte Altersvorsorge

1. Einfluss der Finanzmarktkrise auf die kapitalgedeckte Altersvorsorge

Altersvorsorgeeinrichtungen stabilisieren wegen ihres langfristigen Anlagehorizonts die Finanzmärkte.

12% 37% 22% 21% 8%

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Sicherung der Altersvorsorge im wesentlichen nur durch kollektiv abgesicherte, umlagefinanzierte Altersvorsorgeformen erfolgen kann.

8% 12% 21% 22% 37%

Der Trend, dass Firmen Pensionsverpflichtungen ausfinanzieren, wird sich fortsetzen.

14% 59% 20% 7%

Arbeitnehmer werden wegen der Krise Beiträge in die betriebliche/private Altersvorsorge reduzieren.

6% 45% 18% 28% 4%

Firmen werden wegen der Krise Leistungen in der betrieblichen Altersvorsorge reduzieren.

9% 62% 11% 16% 2%

Stimme völlig zu
 Halte für wahrscheinlich
 Bin unentschieden
 Halte für unwahrscheinlich
 Stimme gar nicht zu

2. Social responsible Investments in der Anlagepolitik der Altersvorsorgeeinrichtungen

Altersvorsorgeeinrichtungen werden zunehmend nicht-finanzielle Kriterien (socially responsible investments) in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen.

Anzahl der Antworten: 228 Quelle: ZEW

Im Rahmen des ZEW Finanzmarkttests im Juli 2009 haben 228 Finanzmarktexperten die Sonderfrage nach dem Einfluss der Finanzmarktkrise auf die kapitalgedeckte Altersvorsorge beantwortet. Eine klare Mehrheit von 71 Prozent der Experten war der Meinung, dass die Unternehmen wegen der Krise ihre Leistungen in der betrieblichen Altersvorsorge reduzieren werden. Nur 18 Prozent der Befragten teilten diese Meinung nicht, während weitere elf Prozent sich nicht entscheiden konnten.

Die Krise wird auch die Bereitschaft der Arbeitnehmer, Beiträge für die betriebliche und/oder private Altersvorsorge aufzubringen, beeinträchtigen. So gehen 51 Prozent der befragten Experten davon aus, dass die Arbeitnehmer ihre Beiträge zur betrieblichen und/oder privaten Altersvorsorge reduzieren werden. Gleichzeitig zeigen sich aber auch 32 Prozent der Befragten davon überzeugt, dass die Arbeitnehmer ihre Altersvorsorgebeiträge nicht senken werden.

Fast drei Viertel der befragten Experten gehen davon aus, dass die Finanzmarktkrise am Trend zur Ausfinanzierung betrieblicher Pensionsverpflichtungen nichts ändern wird.

Die Finanzmarktkrise ist nach Meinung von 59 Prozent der Befragten kein Beweis dafür, dass die Altersvorsorge im Wesentlichen nur durch kollektiv abgesicherte, umlagefinanzierte Altersvorsorgeformen gesichert werden kann. Dies ist zwar eine klare Mehrheit, indessen vertreten auch 20 Prozent der Umfrageteilnehmer die Meinung, dass nur die Umlagefinanzierung die Altersvorsorge sichern kann.

Von einem stabilisierenden Einfluss von Altersvorsorgeeinrichtungen auf die Kapitalmärkte aufgrund ihres langfristigen Anlagehorizonts geht knapp die Hälfte der Umfrageteilnehmer aus. Dagegen vermögen fast 30 Prozent einen solchen Zusammenhang nicht zu erkennen und die übrigen 22 Prozent sind unentschieden.

Bezüglich einer zunehmenden Orientierung der Anlageentscheidungen von Altersvorsorgeeinrichtungen an Socially Responsible Investments ist bei den Expertenantworten kein eindeutiges Meinungsbild erkennbar. Ein Drittel ist der Ansicht, dass die Altersvorsorgeeinrichtungen zunehmend nicht-finanzielle Kriterien in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen werden. Der Prozentsatz derjenigen, die diese Meinung nicht teilen ist allerdings gleich groß.

Wojtek Piaskowski

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2009: Belegung der Antwortkategorien					
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo	
Euroraum	0.3 (-0.1)	8.7 (+0.2)	91.0 (-0.1)	-90.7	(+/-0.0)
Deutschland	0.3 (-0.4)	10.1 (+1.2)	89.6 (-0.8)	-89.3	(+0.4)
USA	0.0 (+/-0.0)	7.7 (+2.8)	92.3 (-2.8)	-92.3	(+2.8)
Japan	0.4 (+/-0.0)	10.1 (+2.2)	89.5 (-2.2)	-89.1	(+2.2)
Großbritannien	0.4 (+0.4)	4.7 (-1.1)	94.9 (+0.7)	-94.5	(-0.3)
Frankreich	0.0 (-0.4)	8.9 (-0.6)	91.1 (+1.0)	-91.1	(-1.4)
Italien	0.4 (+/-0.0)	7.9 (+0.8)	91.7 (-0.8)	-91.3	(+0.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo	
Euroraum	50.9 (-0.4)	37.7 (-2.4)	11.4 (+2.8)	39.5	(-3.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	51.6 (-2.5)	36.3 (-0.3)	12.1 (+2.8)	39.5	(-5.3)
USA	58.5 (-1.1)	32.8 (+1.1)	8.7 (+/-0.0)	49.8	(-1.1)
Japan	43.1 (+0.5)	48.0 (-2.6)	8.9 (+2.1)	34.2	(-1.6)
Großbritannien	42.7 (+0.5)	42.3 (-4.9)	15.0 (+4.4)	27.7	(-3.9)
Frankreich	50.2 (-0.4)	36.9 (-2.1)	12.9 (+2.5)	37.3	(-2.9)
Italien	41.8 (-0.8)	42.6 (-4.4)	15.6 (+5.2)	26.2	(-6.0)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo	
Euroraum	40.9 (+0.8)	49.1 (+1.5)	10.0 (-2.3)	30.9	(+3.1)
Deutschland	40.1 (+1.1)	50.2 (+1.5)	9.7 (-2.6)	30.4	(+3.7)
USA	49.3 (+2.5)	40.9 (-0.3)	9.8 (-2.2)	39.5	(+4.7)
Japan	27.6 (+2.2)	60.9 (-1.5)	11.5 (-0.7)	16.1	(+2.9)
Großbritannien	37.9 (+2.6)	48.0 (-2.6)	14.1 (+/-0.0)	23.8	(+2.6)
Frankreich	39.6 (+1.9)	50.4 (+1.8)	10.0 (-3.7)	29.6	(+5.6)
Italien	40.8 (+2.7)	47.8 (+/-0.0)	11.4 (-2.7)	29.4	(+5.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo	
Euroraum	11.1 (-3.0)	78.9 (+6.8)	10.0 (-3.8)	1.1	(+0.8)
USA	14.4 (-3.2)	82.8 (+3.0)	2.8 (+0.2)	11.6	(-3.4)
Japan	5.7 (-2.4)	90.5 (+2.7)	3.8 (-0.3)	1.9	(-2.1)
Großbritannien	11.4 (-0.5)	82.8 (+4.7)	5.8 (-4.2)	5.6	(+3.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo	
Deutschland	52.6 (+6.3)	34.5 (-3.8)	12.9 (-2.5)	39.7	(+8.8)
USA	55.8 (+9.0)	31.9 (-6.9)	12.3 (-2.1)	43.5	(+11.1)
Japan	32.1 (+4.9)	59.8 (-2.8)	8.1 (-2.1)	24.0	(+7.0)
Großbritannien	48.7 (+6.5)	40.2 (-5.2)	11.1 (-1.3)	37.6	(+7.8)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	49.1 (+8.5)	28.2 (-2.1)	22.7 (-6.4)	26.4	(+14.9)
DAX (Deutschland)	51.1 (+11.4)	25.7 (-6.0)	23.2 (-5.4)	27.9	(+16.8)
TecDax (Deutschland)	45.6 (+5.8)	27.8 (-2.1)	26.6 (-3.7)	19.0	(+9.5)
Dow Jones Industrial (USA)	50.1 (+9.8)	29.5 (-1.1)	20.4 (-8.7)	29.7	(+18.5)
Nikkei 225 (Japan)	48.2 (+9.7)	29.6 (-2.8)	22.2 (-6.9)	26.0	(+16.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	46.4 (+8.6)	29.7 (-3.1)	23.9 (-5.5)	22.5	(+14.1)
CAC-40 (Frankreich)	46.0 (+6.4)	29.4 (-2.5)	24.6 (-3.9)	21.4	(+10.3)
MIStel (Italien)	43.8 (+5.5)	30.5 (-2.3)	25.7 (-3.2)	18.1	(+8.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo	
Dollar	26.5 (+2.3)	31.6 (+0.3)	41.9 (-2.6)	-15.4	(+4.9)
Yen	14.0 (-2.3)	64.2 (+6.7)	21.8 (-4.4)	-7.8	(+2.1)
Brit. Pfund	16.1 (-2.9)	50.0 (+3.2)	33.9 (-0.3)	-17.8	(-2.6)
Schw. Franken	13.2 (-0.4)	71.5 (+3.3)	15.3 (-2.9)	-2.1	(+2.5)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	36.1 (-8.9)	44.6 (+8.4)	19.3 (+0.5)	16.8	(-9.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo	
Banken	45.5 (-2.6)	31.2 (-3.4)	23.3 (+6.0)	22.2	(-8.6)
Versicherungen	25.9 (-3.3)	51.4 (+0.1)	22.7 (+3.2)	3.2	(-6.5)
Fahrzeuge	12.3 (+/-0.0)	32.0 (+0.5)	55.7 (-0.5)	-43.4	(+0.5)
Chemie/Pharma	18.9 (-1.1)	53.8 (+2.7)	27.3 (-1.6)	-8.4	(+0.5)
Stahl/NE-Metalle	22.8 (+0.2)	38.4 (+5.9)	38.8 (-6.1)	-16.0	(+6.3)
Elektro	14.6 (-0.9)	57.1 (+5.4)	28.3 (-4.5)	-13.7	(+3.6)
Maschinen	19.4 (+2.3)	32.8 (-0.5)	47.8 (-1.8)	-28.4	(+4.1)
Konsum/Handel	7.5 (-1.0)	47.6 (+1.2)	44.9 (-0.2)	-37.4	(-0.8)
Bau	24.2 (+0.3)	45.8 (+0.9)	30.0 (-1.2)	-5.8	(+1.5)
Versorger	16.2 (-1.1)	68.4 (-2.4)	15.4 (+3.5)	0.8	(-4.6)
Dienstleister	16.0 (-1.1)	64.5 (+2.1)	19.5 (-1.0)	-3.5	(-0.1)
Telekommunikation	9.6 (-2.1)	70.2 (+1.7)	20.2 (+0.4)	-10.6	(-2.5)
Inform.-Technologien	20.3 (+1.2)	60.3 (-1.6)	19.4 (+0.4)	0.9	(+0.8)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.6.-13.7.2009 beteiligten sich 289 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