

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · September 2008

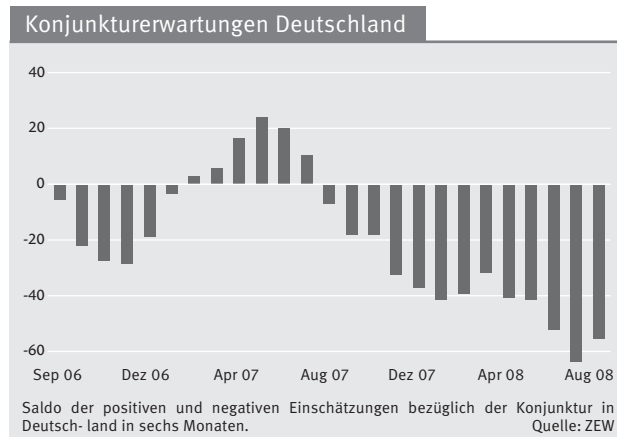
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 28.07. - 18.08.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.08.08) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen verbessert

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im August um 8,4 Punkte auf -55,5 Punkte gestiegen. Sie haben sich im Vergleich zum Vormonat verbessert, als die Konjunkturerwartungen mit -63,9 Punkten einen historischen Tiefstand erreicht hatten. Damit signalisieren die Erwartungen, dass sich die Befürchtungen bezüglich einer Abschwächung der Konjunktur in Grenzen halten. Zwei weitere Faktoren, die in diesem Monat die Sorgen um die Konjunktur gemildert haben dürften, sind der Ölpreis und der Außenwert des Euros. Der Ölpreis ist nach Höchstständen von über 140 US-Dollar pro Barrel für die Sorte Nordsee-Brent-Öl mittlerweile deutlich auf rund 110 US-Dollar pro Barrel zurückgegangen. Die befragten Finanzmarktexperten erwarten auch für die kommenden Monate, dass der Ölpreis weiter sinken wird. Dies würde sowohl die Konsumenten als auch die Unternehmen entlasten. Für die Unternehmen wirkt sich zudem positiv aus, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro nicht weiter abgewertet hat. Während der Euro im Juli bei knapp 1,60 US-Dollar notierte, fiel er im August auf rund 1,46 US-Dollar. Die befragten Experten erwarten, dass sich seine Abwertungstendenz fortsetzen wird. Damit würden deutsche Produkte im Ausland günstiger, was den Absatz der deutschen Unternehmen im Ausland stützt.

Eine weitere gute Nachricht für die deutschen Haushalte und Unternehmen ist, dass die befürchtete Kreditklemme in Deutschland bisher ausgeblieben ist. Viele Experten gingen davon aus, dass die Banken im Euroraum in Folge der Kredit-



krise ihre Kreditkonditionen verschärfen würden. In der Tat sahen sich im Euroraum insbesondere große Unternehmen mit höheren Zinssätzen und strengeren Anforderungen konfrontiert. Allerdings stellt Deutschland eine Ausnahme von Seiten der Banken von dieser Entwicklung dar. So lockerten die Banken in Deutschland laut einer Umfrage der EZB ihre Kreditvergaberichtlinien oder ließen sie unverändert. Bei Immobilien- und Konsumentenkrediten scheinen die Richtlinien etwas großzügiger zu sein, bei Unternehmenskrediten sind sie tendenziell unverändert. Dies liegt zum einen am starken Wettbewerb auf dem deutschen Privatkundenmarkt, zum anderen an der relativ robusten Verfassung der deutschen Wirtschaft im Vergleich zur übrigen Eurozone.

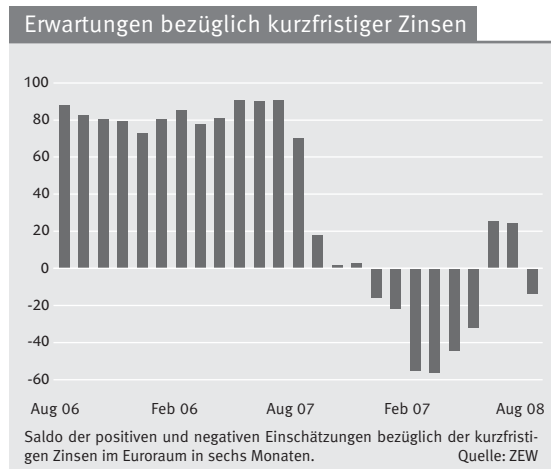
Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland ist im August um 26,2 auf -9,2 Punkte eingebrochen. Dies entspricht den kürzlich veröffentlichten Erstschatzungen zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Sie gehen davon aus, dass das deutsche BIP im zweiten Quartal 2008 um 0,5 Prozent im Vergleich zum ersten Quartal abgenommen hat. Ein Rückgang war erwartet worden, da die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal sehr gut war. Insbesondere beim Bau hatte der milde Winter für eine höhere Produktion Anfang des Jahres gesorgt, was nun im zweiten Quartal korrigiert wurde. Ebenfalls negativ dürften sich im zweiten Quartal die rückläufigen Konsumausgaben und die schwachen Anlageinvestitionen ausgewirkt haben.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



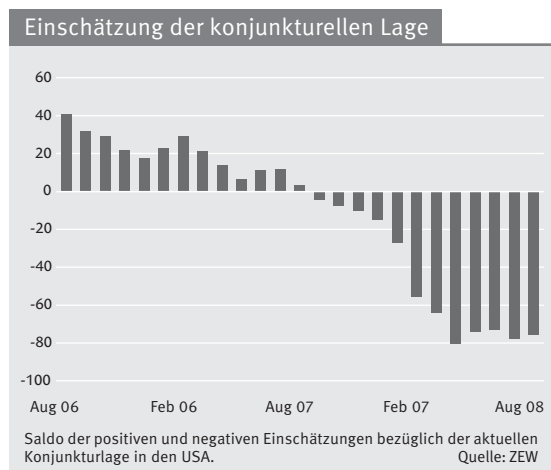
EZB: Sinkender Ölpreis vermindert Druck auf die Zentralbank



Die Experten gehen davon aus, dass die EZB die Zinsen künftig konstant lassen wird oder sie geringfügig senken wird. Die entsprechenden Erwartungen der Finanzmarktexperten sind in diesem Monat um 38,8 Punkte gefallen und liegen nun bei -13,7 Punkten. Der Grund dürfte vor allem sein, dass der Ölpreis gefallen ist. Dementsprechend hat der Inflationsdruck etwas nachgelassen und der Saldo der Inflationserwartungen ist im August um 33,5 auf -28,9 Punkte gesunken. Trotzdem dürfte die Inflationsrate, die gegenwärtig bei vier Prozent liegt, in absehbarer Zeit nicht unter die von der EZB definierten Schwelle von zwei Prozent zurückgehen. Das bedeutet, dass weiterhin Inflationsrisiken bestehen. Die EZB scheint den Konjunkturrisiken mittlerweile mehr Gewicht zu geben als zum Vormonat. Im geldpolitischen Statement fehlte jedenfalls die bisher verwendete Formulierung, dass im vierten Quartal 2008 mit einem wieder anziehenden Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gerechnet werde.

Sandra Schmidt

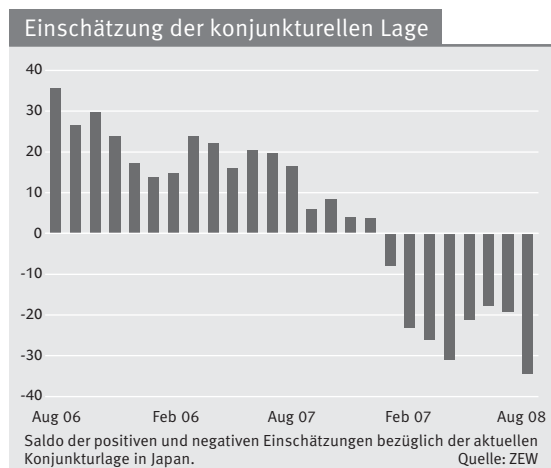
USA: Entspannung auf dem Arbeitsmarkt verbessert Lageeinschätzung



Die Konjunkturaussichten für die USA haben sich in diesem Monat leicht verbessert. Auch die aktuelle Konjunkturlage wird etwas besser beurteilt als im Vormonat. Anlass zur Hoffnung gibt die Lage am Arbeitsmarkt. So fiel der Arbeitsplatzabbau schwächer aus als erwartet. Auch die Zahlen für das Wachstum im zweiten Quartal haben ebenfalls überrascht. Im zweiten Quartal hat sich das Wachstumstempo gegenüber dem Vorquartal mehr als verdoppelt. Vor allem der Export, der private Konsum und die öffentlichen Ausgaben haben zu diesem Anstieg beigetragen. Konjunkturdämpfend hat sich allein der Rückgang der Investitionstätigkeit ausgewirkt. Dennoch gehen die Experten zurzeit nicht davon aus, dass die Inflationsrate weiter steigen wird. Die Inflationserwartungen sind im August deutlich gesunken. Dementsprechend hat der Druck auf die Fed, die Zinsen anzuheben, nachgelassen. Der Anteil der Experten, die mit steigenden Zinsen in den USA rechnen, hat deshalb in diesem Monat deutlich abgenommen.

Matthias Köhler

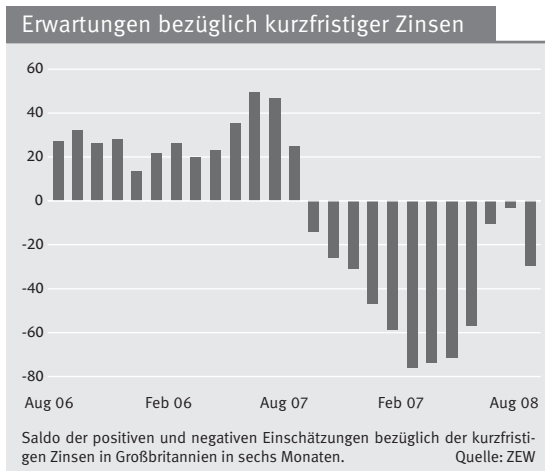
Japan: Weltweite Konjunkturertrübung erfasst auch Japan



Die Finanzmarktexperten schätzen die konjunkturelle Lage in Japan als deutlich schlechter ein als im Vormonat. Der Grund für die schlechtere Stimmung ist die negative Wachstumsrate im zweiten Quartal dieses Jahres. Damit scheint die weltweite Konjunkturertrübung auch Japan erreicht zu haben. Vor allem die Exporte in die USA und nach Europa gingen zurück. Auch die Binnennachfrage hat sich abgeschwächt. Der Konsum leidet derzeit unter sinkenden Reallöhnen. Die Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen Monaten wieder leicht gestiegen. Beide Entwicklungen haben das Verbrauchervertrauen beeinträchtigt. Mittlerweile hat es den tiefsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 1982 erreicht. Auf Grund der erwarteten Konjunkturabschwächung ist der Anteil der Experten, der mit steigenden Zinsen rechnet, im August kräftig gesunken. Aktuell gehen acht von zehn Finanzmarktexperten davon aus, dass die japanische Notenbank die Zinsen in den nächsten sechs Monaten konstant halten wird.

Matthias Köhler

Großbritannien: Finanzexperten erwarten Zinssenkungen



Der Anteil der Finanzmarktexperten, der mit sinkenden Zinsen in Großbritannien rechnet, hat in diesem Monat deutlich zugenommen. Noch im Vormonat wurden verstärkt Zinserhöhungen erwartet. Auslöser für den Stimmungswandel ist der Inflationsbericht der Bank of England. Darin geht die Notenbank kurzfristig zwar weiterhin von einem Anstieg der Teuerungsrate aus, mittelfristig wird aber wieder mit einer geringeren Inflation gerechnet. Der Grund hierfür ist, dass erwartet wird, dass sich die Konjunktur auf der Insel abschwächen wird. Bereits in den vergangenen Monaten haben sich praktisch alle volkswirtschaftlichen Daten verschlechtert. Das spiegelt sich auch in der ungünstigen Beurteilung der aktuellen Konjunkturlage wider. Die befragten Experten gehen nicht davon aus, dass sie sich in den kommenden Monaten positiver entwickeln wird. Die Konjunkturerwartungen haben sich im August zwar leicht verbessert, liegen aber trotzdem weiterhin deutlich im negativen Bereich.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Kommunikationspolitik der Zentralbanken



Im derzeit unsicheren wirtschaftlichen Umfeld ist es für die Akteure an den Finanzmärkten wichtig, klare Signale über die geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken zu erhalten. Auch das Europäische Parlament hatte vor kurzem das Thema der geldpolitischen Transparenz aufgegriffen und die Europäische Zentralbank aufgefordert, darzulegen, ob die Einigung über geldpolitische Entscheidungen problemlos erfolgt oder nicht. Der ZEW-Finanzmarkttest hat in seiner aktuellen Sonderfrage genauer nachgefragt, welche Bedeutung die Kommunikationspolitik der Zentralbanken für die Finanzexperten hat. Die Antworten zeigen, dass eine deutliche Mehrheit von 88 Prozent der Experten die Information durch die Zentralbanken für wichtig oder sehr wichtig für ihre Erwartungsbildung hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen hält.

Im Weiteren wurden die Finanzmarktexperten gefragt, welche Instrumente sie für wichtig halten, um den Markt auf kommende Zinsentscheidungen vorzubereiten. Es zeigt sich, dass das geldpolitische Statement sowie die Pressekonferenz, in der die geldpolitische Entscheidung erklärt wird, von jeweils rund 80 Prozent der Experten als die geeignetsten Kommunikationsmittel betrachtet werden. Rund 55 Prozent der Experten nutzen außerdem makroökonomische Prognosen der Zentralbank für ihre Erwartungsbildung. Reden, Interviews oder Monatsberichte werden von mehr als einem Drittel, aber weniger als der Hälfte der Experten als weitere Informationsquellen verwendet. Die geringste Bedeutung haben für die Analysten die Sitzungsprotokolle („Minutes“) und die Abstimmungsergebnisse („Votes“) der geldpolitischen Sitzungen. Diese Bewertungen legen nahe, dass der Vorschlag des Europäischen Parlaments, mehr Informationen über den geldpolitischen Entscheidungsfindungsprozess zu veröffentlichen, die geldpolitische Transparenz nicht wesentlich verbessern würde. Vielmehr scheint die EZB dem Bedürfnis des Marktes nach Information durchaus gerecht zu werden. Die Experten wurden ebenfalls gefragt, ob Leitzinsentscheidungen in ausreichendem Maße angekündigt würden. Den Antworten zufolge wird die Kommunikation der EZB von über 80 Prozent als konsistent oder sehr konsistent eingeschätzt. Die US-amerikanische Zentralbank Fed schneidet mit einem Anteil von 57 Prozent bei dieser Frage deutlich schlechter ab.

Nadya Jahn, Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest August 2008: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	4.8 (-4.9)	68.2 (-9.1)	27.0 (+14.0)	-22.2 (-18.9)
Deutschland	9.7 (-13.8)	71.4 (+1.4)	18.9 (+12.4)	-9.2 (-26.2)
USA	0.7 (+0.7)	22.6 (+0.5)	76.7 (-1.2)	-76.0 (+1.9)
Japan	1.4 (-2.1)	62.8 (-10.9)	35.8 (+13.0)	-34.4 (-15.1)
Großbritannien	2.2 (-1.3)	43.3 (-6.7)	54.5 (+8.0)	-52.3 (-9.3)
Frankreich	2.6 (-0.9)	65.9 (-9.8)	31.5 (+10.7)	-28.9 (-11.6)
Italien	1.4 (-0.4)	34.8 (-4.4)	63.8 (+4.8)	-62.4 (-5.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	6.1 (+1.6)	32.1 (+4.8)	61.8 (-6.4)	-55.7 (+8.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	6.7 (+1.2)	31.1 (+6.0)	62.2 (-7.2)	-55.5 (+8.4)
USA	16.1 (+3.2)	45.7 (+0.8)	38.2 (-4.0)	-22.1 (+7.2)
Japan	9.5 (+4.6)	55.8 (-2.2)	34.7 (-2.4)	-25.2 (+7.0)
Großbritannien	6.4 (+2.9)	33.7 (+0.4)	59.9 (-3.3)	-53.5 (+6.2)
Frankreich	6.2 (+1.6)	33.9 (+7.0)	59.9 (-8.6)	-53.7 (+10.2)
Italien	4.3 (+1.2)	39.6 (+0.9)	56.1 (-2.1)	-51.8 (+3.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	20.4 (-15.8)	30.3 (-1.9)	49.3 (+17.7)	-28.9 (-33.5)
Deutschland	20.1 (-15.8)	29.9 (-1.5)	50.0 (+17.3)	-29.9 (-33.1)
USA	27.6 (-16.8)	27.0 (-2.8)	45.4 (+19.6)	-17.8 (-36.4)
Japan	19.4 (-20.9)	55.5 (+5.5)	25.1 (+15.4)	-5.7 (-36.3)
Großbritannien	23.1 (-19.0)	32.5 (+0.7)	44.4 (+18.3)	-21.3 (-37.3)
Frankreich	18.3 (-17.4)	33.9 (+0.7)	47.8 (+16.7)	-29.5 (-34.1)
Italien	20.8 (-16.8)	33.3 (+1.0)	45.9 (+15.8)	-25.1 (-32.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	16.8 (-21.3)	52.7 (+4.3)	30.5 (+17.0)	-13.7 (-38.3)
USA	24.4 (-18.6)	62.2 (+14.2)	13.4 (+4.4)	11.0 (-23.0)
Japan	10.1 (-8.9)	84.3 (+6.2)	5.6 (+2.7)	4.5 (-11.6)
Großbritannien	10.7 (-10.2)	48.9 (-6.0)	40.4 (+16.2)	-29.7 (-26.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	33.7 (-8.9)	45.0 (+5.4)	21.3 (+3.5)	12.4 (-12.4)
USA	42.5 (-5.1)	44.1 (+3.8)	13.4 (+1.3)	29.1 (-6.4)
Japan	26.3 (-5.4)	66.9 (+5.7)	6.8 (-0.3)	19.5 (-5.1)
Großbritannien	22.4 (-7.7)	53.4 (+5.8)	24.2 (+1.9)	-1.8 (-9.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	45.2 (-4.6)	29.5 (+6.6)	25.3 (-2.0)	19.9 (-2.6)
DAX (Deutschland)	47.6 (-5.9)	28.3 (+7.9)	24.1 (-2.0)	23.5 (-3.9)
TecDax (Deutschland)	46.3 (-1.7)	28.7 (+4.7)	25.0 (-3.0)	21.3 (+1.3)
Dow Jones Industrial (USA)	41.5 (-2.6)	34.2 (+9.7)	24.3 (-7.1)	17.2 (+4.5)
Nikkei 225 (Japan)	39.0 (-4.7)	37.2 (+4.5)	23.8 (+0.2)	15.2 (-4.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	36.1 (-3.9)	35.8 (+8.8)	28.1 (-4.9)	8.0 (+1.0)
CAC-40 (Frankreich)	39.5 (-1.4)	36.4 (+8.0)	24.1 (-6.6)	15.4 (+5.2)
MIBtel (Italien)	34.7 (-1.7)	37.0 (+6.0)	28.3 (-4.3)	6.4 (+2.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	62.5 (+7.6)	21.5 (-6.4)	16.0 (-1.2)	46.5 (+8.8)
Yen	32.3 (+1.3)	56.9 (+0.6)	10.8 (-1.9)	21.5 (+3.2)
Brit. Pfund	17.2 (+4.6)	55.6 (-4.0)	27.2 (-0.6)	-10.0 (+5.2)
Schw. Franken	25.7 (+3.0)	65.8 (-3.7)	8.5 (+0.7)	17.2 (+2.3)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	17.0 (-3.6)	32.8 (+8.6)	50.2 (-5.0)	-33.2 (+1.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	13.1 (+2.7)	24.7 (+7.2)	62.2 (-9.9)	-49.1 (+12.6)
Versicherungen	12.0 (+0.4)	30.9 (-3.8)	57.1 (+3.4)	-45.1 (-3.0)
Fahrzeuge	3.8 (+0.4)	21.0 (-3.6)	75.2 (+3.2)	-71.4 (-2.8)
Chemie/Pharma	16.3 (-3.4)	59.8 (+4.5)	23.9 (-1.1)	-7.6 (-2.3)
Stahl/NE-Metalle	20.6 (-5.1)	47.1 (+0.3)	32.3 (+4.8)	-11.7 (-9.9)
Elektro	12.8 (+2.5)	58.5 (-5.5)	28.7 (+3.0)	-15.9 (-0.5)
Maschinen	14.1 (-6.9)	44.5 (-1.9)	41.4 (+8.8)	-27.3 (-15.7)
Konsum/Handel	5.8 (-0.2)	31.4 (-1.2)	62.8 (+1.4)	-57.0 (-1.6)
Bau	4.9 (-1.6)	36.3 (-5.7)	58.8 (+7.3)	-53.9 (-8.9)
Versorger	26.0 (-8.0)	60.2 (+5.9)	13.8 (+2.1)	12.2 (-10.1)
Dienstleister	14.7 (-1.6)	64.1 (-1.8)	21.2 (+3.4)	-6.5 (-5.0)
Telekommunikation	9.0 (-0.4)	67.3 (+2.1)	23.7 (-1.7)	-14.7 (+1.3)
Inform.-Technologien	18.0 (+/-0.0)	65.5 (-0.5)	16.5 (+0.5)	1.5 (-0.5)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.7. - 18.8.2008 beteiligten sich 297 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, 2008

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars