

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · Oktober 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 01.09. - 15.09.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.09.08) wiedergegeben.

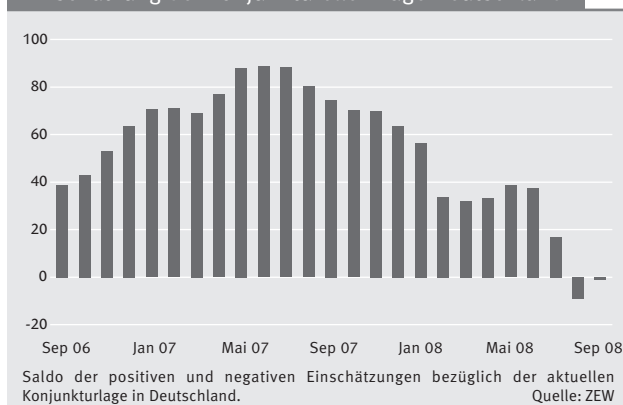
## Experten zeigen sich optimistischer

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im September zum zweiten Mal in Folge erholt. Sie sind um 14,4 Punkte gestiegen und liegen nun bei -41,1 Punkten. Auch die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage hat sich verbessert. Der entsprechende Indikator liegt nun bei -1,0 Punkte nach -9,2 Punkten im Vormonat.

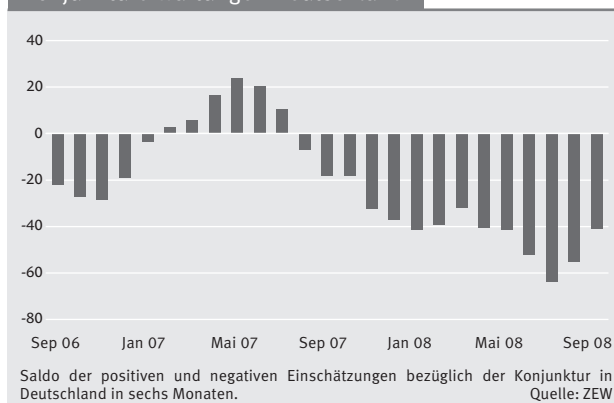
Der erneute Anstieg der Konjunkturerwartungen spricht dafür, dass die Wirtschaft nicht in eine Rezession abgleiten wird. Dem National Bureau of Economic Research (NBER) zufolge handelt es sich bei einer Rezession um einen wiederholten Abschwung, der sich in der Industrieproduktion, dem Realinkommen, der Beschäftigung – gemessen in neu geschaffenen Stellen – sowie in den Groß- und Einzelhandelsumsätzen niederschlägt. Diese Definition umfasst die wichtigsten Bereiche wirtschaftlicher Aktivität.

Von einer technischen Rezession sprechen Experten hingegen bereits, wenn das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwei Quartale in Folge zurückgeht. Diese Definition ist aber wenig aussagekräftig, da es durch Sondereffekte in einem Quartal relativ leicht zu einer solchen Entwicklung kommen kann. Beispielsweise war im ersten Quartal 2008 der Winter sehr mild. Das führte zu einer ungewöhnlich starken Bautätigkeit. Dieser Effekt wurde im zweiten Quartal geglättet und die Veränderungsrate des BIP zum Vorquartal fiel mit -0,5 Prozent negativ aus. Für das dritte Quartal wird ebenfalls mit einer negativen Quartalswachstumsrate gerechnet. Allerdings soll

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



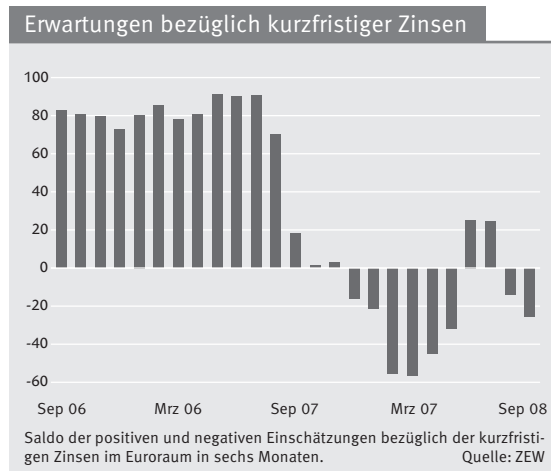
der Rückgang mit geschätzten -0,1 Prozent geringer als im Vorquartal sein.

Ein Blick auf die Faktoren, die für die Wirtschaftsaktivität wichtig sind, zeichnet derzeit ein gemischtes Bild für die deutsche Wirtschaft. Entspannungssignale kommen vom Ölpreis, der in den vergangenen zwei Monaten um gut 30 Prozent gefallen ist. Dies dürfte vor allem die Konsumenten entlasten, die Preissteigerungen bei Öl und Nahrung verkraften mussten und deshalb weniger Geld ausgaben. Die Unternehmen dürften zudem angesichts des schwächeren Euros aufatmen. Er notiert mittlerweile bei rund 1,42 US-Dollar, das entspricht ungefähr dem Wert vor Beginn der Finanzmarktkrise.

Hinsichtlich der Verfügbarkeit von Krediten scheinen die Unternehmen auch keinen einschneidenden Beschränkungen unterworfen zu sein. Allerdings zeichnet sich bei den Auftragseingängen ab, dass sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen abschwächt. Eine Abschwächung wird auch am Arbeitsmarkt erwartet. Hier ist das Angebot an offenen Stellen weiterhin auf einem sehr hohen Niveau, allerdings mit rückläufiger Tendenz. Der Arbeitsmarkt reagiert normalerweise mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa einem halben Jahr auf konjunkturelle Veränderungen. Insgesamt ist der deutsche Arbeitsmarkt im historischen Vergleich jedoch zurzeit in einer guten Verfassung. Er sollte daher weniger stark auf den konjunkturellen Abschwung reagieren als in der Vergangenheit.

Sandra Schmidt

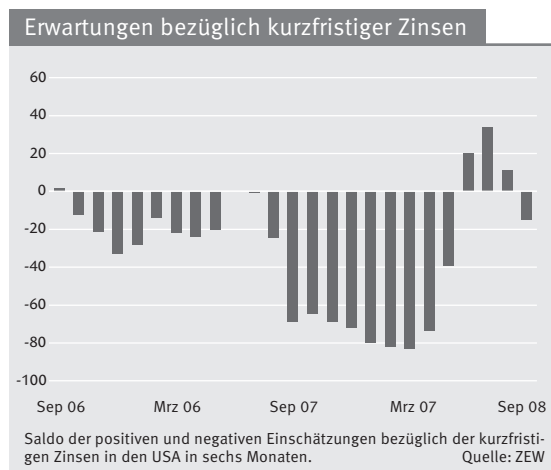
## EZB: Inflationsdruck nimmt weiter ab



Die Inflationsrisiken für die Eurozone haben sich durch den fortgesetzten Rückgang des Ölpreises weiter verringert. Noch im Juli dieses Jahres kostete die Sorte Nordsee Brent-Öl über 140 US-Dollar pro Barrel. Seitdem ist der Preis beständig weiter gefallen. Erstmals seit dem Frühjahr hat er jetzt wieder die Grenze von 100 US-Dollar pro Barrel unterschritten. Dementsprechend ging die Teuerungsrate für die Eurozone von 4,0 Prozent im Juli auf 3,8 Prozent im August zurück. Allerdings signalisiert dieses noch immer hohe Niveau keine Entwarnung. Vielmehr gibt es der EZB zufolge nach wie vor Preisrisiken. Die EZB befürchtet insbesondere, dass es zu Zweitrundeneffekten kommen könnte. Eine Mehrheit von knapp 60 Prozent der befragten Finanzmarktexperten erwartet daher, dass die EZB die Zinsen konstant lassen wird. Rund ein Drittel geht davon aus, dass die EZB aufgrund des geringeren Inflationsdrucks und des schwachen Wachstumsausblicks die Zinsen im Frühjahr des nächsten Jahres senken wird.

*Sandra Schmidt*

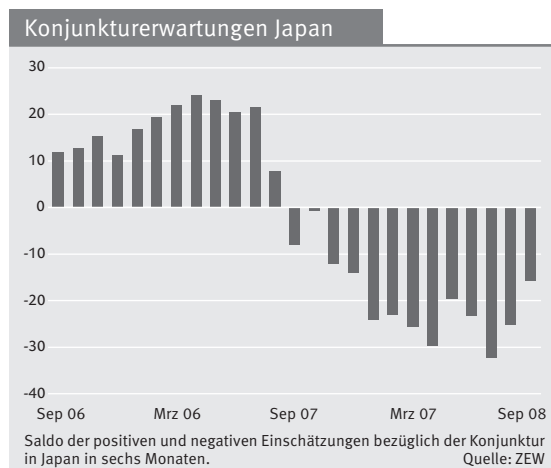
## USA: Experten erwarten Zinssenkungen in den USA



Der Anteil der Finanzmarktexperten, der mit sinkenden Leitzinsen in den Vereinigten Staaten rechnet, hat wieder deutlich zugenommen. Der Grund hierfür ist die schwache US-Wirtschaft. Sorge bereitet vor allem der unerwartet starke Anstieg der Arbeitslosenquote. Sie ist im August auf über sechs Prozent geklettert und hat damit den höchsten Stand seit fünf Jahren erreicht. Zudem wurde der Beschäftigungsabbau für die beiden Vormonate deutlich nach oben korrigiert. Die hohe Arbeitslosigkeit belastet vor allem den privaten Verbrauch. Nach Ansicht der Fed halten die US-Konsumenten derzeit ihr Geld zusammen und kaufen nur das Nötigste. Ein weiterer Belastungsfaktor für den Konsum sind die gestiegenen Preise für Energie, Rohstoffe und Lebensmittel. Derzeit bindet die relativ hohe Inflation der US-Notenbank die Hände, da durch niedrigere Zinsen die Inflation zusätzlich angeheizt werden könnte. Auf Sicht von sechs Monaten wird aber mit einer Abschwächung des Preisdrucks gerechnet.

*Matthias Köhler*

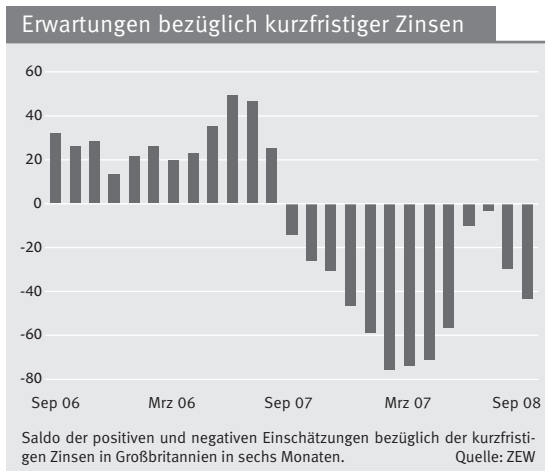
## Japan: Experten sind für die Zukunft hoffnungsvoll



Die japanische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Schwächephase. Im zweiten Quartal schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,6 Prozent. Nach sechs Jahren eines durchschnittlichen Wachstums von real rund zwei Prozent deutet sich damit ein Wendepunkt im Konjunkturzyklus an. Dennoch blicken die befragten Finanzmarktexperten optimistisch in die Zukunft. Die Konjunkturerwartungen der Experten für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt sind im September wieder deutlich gestiegen. Sie befinden sich aber weiterhin im negativen Bereich. Ihre Hoffnung setzen die Experten vor allem auf den Außenhandel und die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Darüber hinaus hat die japanische Regierung ein Soforthilfeprogramm angekündigt, um der schwachen Konjunktur größere Dynamik zu geben. Ein Risikofaktor bleibt die Entwicklung des privaten Konsums. Dieser leidet derzeit vor allem unter dem starken Preisanstieg.

*Matthias Köhler*

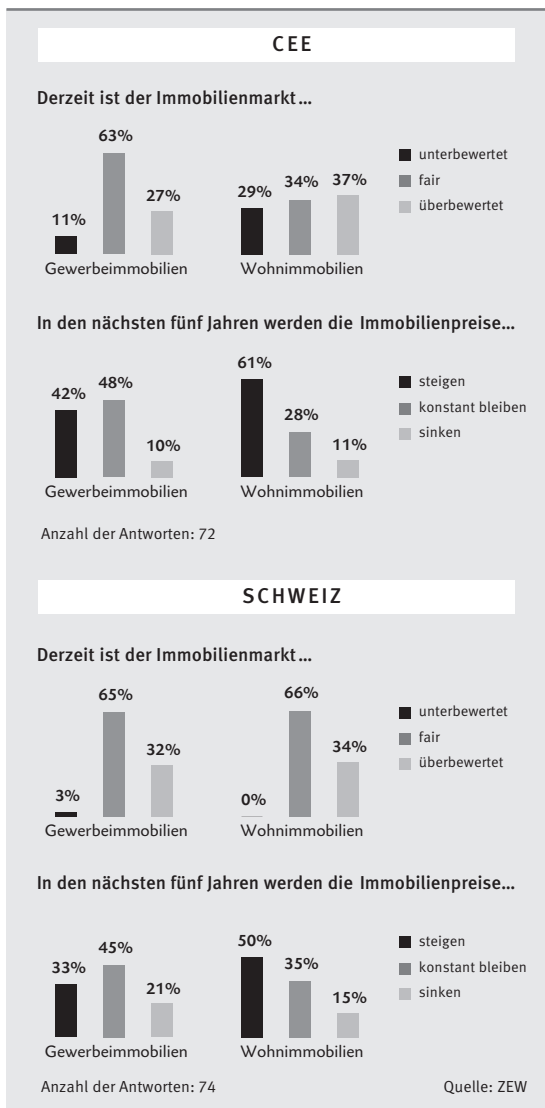
## Großbritannien: Sinkende Preise könnten Zinssenkung ermöglichen



Der Anteil der Experten, der Zinssenkungen durch die Bank of England in den kommenden sechs Monaten erwartet, hat sich wieder vergrößert. Das letzte Mal hatte die britische Notenbank im April die Zinsen gesenkt. Zuletzt war eine Leitzinssenkung an der zunehmenden Inflation gescheitert. Zuletzt hat sich der Preisdruck wieder beschleunigt und den höchsten Stand seit 16 Jahren erreicht. Damit liegt die Inflationsrate deutlich über dem Inflationsziel der Notenbank. Nach Einschätzung der Experten wird sich der Preisdruck auf Sicht von sechs Monaten aber wieder abschwächen. Das könnte der Notenbank Spielraum für Zinssenkungen eröffnen. Eine Zinssenkung würde der schwachen Konjunktur helfen. Darüber hinaus hat die britische Regierung ein Maßnahmenpaket zur Stützung der Konjunktur beschlossen. Derzeit leidet die britische Wirtschaft unter der Finanzmarktkrise und dem Platzen der Immobilienpreisblase. Im zweiten Quartal ist sie zum ersten Mal seit Anfang der neunziger Jahre nicht mehr gewachsen.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Preisentwicklung an europäischen Immobilienmärkten



Angesichts der geplatzten Immobilienblase in den Vereinigten Staaten und deren gravierenden Folgen wurden 74 Finanzmarktexperten aus der Schweiz und 72 aus Mittel- und Osteuropa (CEE) im September 2008 gefragt, ob die Immobilienmärkte in diesen Regionen ihrer Ansicht nach zurzeit fair bewertet sind. Die Befragungen fanden im Rahmen des Finanzmarkttests Schweiz und des Finanzmarkttests CEE statt. Der Finanzmarkttest Schweiz wird in Zusammenarbeit mit der Credit Suisse AG erhoben, der Finanzmarkttest CEE mit Unterstützung der österreichischen Erste Group Bank AG. Die Ergebnisse der aktuellen Sonderfrage des Finanzmarkttests Deutschland werden als separate Studie veröffentlicht werden.

Die Immobilienpreise im mittel- und osteuropäischen Raum sind in den vergangenen Jahrzehnten deutlich gestiegen. Als Gründe für die gestiegenen Immobilienpreise in Mittel- und Osteuropa nennen die befragten Experten fundamentale Faktoren wie einen steigenden Wohlstand und ein stabiles Wirtschaftswachstum in dieser Region. Auch ein gestiegenes Interesse ausländischer Investoren mag den Experten zufolge eine Rolle gespielt haben. Die Möglichkeit, dass die vergangenen Preissteigerungen rein spekulativ bedingt gewesen sein könnten, wird weniger in Betracht gezogen. Dementsprechend halten denn auch 63 Prozent der Befragten Gewerbeimmobilien für fair bewertet. Wohnimmobilien sind 34 Prozent der Experten zufolge fair bewertet und laut 29 Prozent unterbewertet. Bei den Gewerbeimmobilien gehen in den kommenden fünf Jahren daher nur rund 42 Prozent der Experten von weiter steigenden Preisen aus, während es bei den Wohnimmobilien 61 Prozent sind.

Die Experten, die zur Entwicklung der Immobilienpreise in der Schweiz befragt wurden, bewerten Gewerbe- und Wohnimmobilien nahezu gleich. 65 Prozent beziehungsweise 66 Prozent von ihnen meinen, dass Gewerbe- bzw. Wohnimmobilien derzeit fair bewertet sind. Hingegen scheint das Aufwärtspotenzial der Preise von Wohnimmobilien im Vergleich zu Gewerbeimmobilien größer zu sein. So erwartet die Hälfte der Experten, dass die Preise von Wohnimmobilien innerhalb der kommenden fünf Jahre steigen werden, bei Gewerbeimmobilien ist es nur ein Drittel.

*Mariela Borell, Gunnar Lang*

**ZEW - Finanzmarkttest September 2008: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	14.7 (+9.9)	60.6 (-7.6)	24.7 (-2.3)	-10.0 (+12.2)
Deutschland	18.5 (+8.8)	62.0 (-9.4)	19.5 (+0.6)	-1.0 (+8.2)
USA	2.9 (+2.2)	36.7 (+14.1)	60.4 (-16.3)	-57.5 (+18.5)
Japan	4.2 (+2.8)	58.8 (-4.0)	37.0 (+1.2)	-32.8 (+1.6)
Großbritannien	11.8 (+9.6)	33.8 (-9.5)	54.4 (-0.1)	-42.6 (+9.7)
Frankreich	8.3 (+5.7)	63.1 (-2.8)	28.6 (-2.9)	-20.3 (+8.6)
Italien	5.2 (+3.8)	41.3 (+6.5)	53.5 (-10.3)	-48.3 (+14.1)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	8.1 (+2.0)	42.9 (+10.8)	49.0 (-12.8)	-40.9 (+14.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	8.7 (+2.0)	41.5 (+10.4)	49.8 (-12.4)	-41.1 (+14.4)
USA	19.8 (+3.7)	43.8 (-1.9)	36.4 (-1.8)	-16.6 (+5.5)
Japan	9.8 (+0.3)	64.6 (+8.8)	25.6 (-9.1)	-15.8 (+9.4)
Großbritannien	6.4 (+/-0.0)	45.6 (+11.9)	48.0 (-11.9)	-41.6 (+11.9)
Frankreich	7.9 (+1.7)	41.8 (+7.9)	50.3 (-9.6)	-42.4 (+11.3)
Italien	5.5 (+1.2)	47.8 (+8.2)	46.7 (-9.4)	-41.2 (+10.6)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	23.1 (+2.7)	24.7 (-5.6)	52.2 (+2.9)	-29.1 (-0.2)
Deutschland	24.7 (+4.6)	21.9 (-8.0)	53.4 (+3.4)	-28.7 (+1.2)
USA	24.5 (-3.1)	25.7 (-1.3)	49.8 (+4.4)	-25.3 (-7.5)
Japan	19.3 (-0.1)	54.4 (-1.1)	26.3 (+1.2)	-7.0 (-1.3)
Großbritannien	20.7 (-2.4)	31.0 (-1.5)	48.3 (+3.9)	-27.6 (-6.3)
Frankreich	23.6 (+5.3)	24.7 (-9.2)	51.7 (+3.9)	-28.1 (+1.4)
Italien	24.0 (+3.2)	24.4 (-8.9)	51.6 (+5.7)	-27.6 (-2.5)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	7.7 (-9.1)	59.2 (+6.5)	33.1 (+2.6)	-25.4 (-11.7)
USA	14.0 (-10.4)	57.2 (-5.0)	28.8 (+15.4)	-14.8 (-25.8)
Japan	10.5 (+0.4)	82.2 (-2.1)	7.3 (+1.7)	3.2 (-1.3)
Großbritannien	4.9 (-5.8)	47.0 (-1.9)	48.1 (+7.7)	-43.2 (-13.5)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	31.1 (-2.6)	47.1 (+2.1)	21.8 (+0.5)	9.3 (-3.1)
USA	32.0 (-10.5)	52.7 (+8.6)	15.3 (+1.9)	16.7 (-12.4)
Japan	27.6 (+1.3)	66.5 (-0.4)	5.9 (-0.9)	21.7 (+2.2)
Großbritannien	24.9 (+2.5)	54.8 (+1.4)	20.3 (-3.9)	4.6 (+6.4)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	50.6 (+5.4)	24.2 (-5.3)	25.2 (-0.1)	25.4 (+5.5)
DAX (Deutschland)	53.3 (+5.7)	21.2 (-7.1)	25.5 (+1.4)	27.8 (+4.3)
TecDax (Deutschland)	49.1 (+2.8)	23.2 (-5.5)	27.7 (+2.7)	21.4 (+0.1)
Dow Jones Industrial (USA)	46.0 (+4.5)	25.5 (-8.7)	28.5 (+4.2)	17.5 (+0.3)
Nikkei 225 (Japan)	43.6 (+4.6)	34.7 (-2.5)	21.7 (-2.1)	21.9 (+6.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	40.1 (+4.0)	30.7 (-5.1)	29.2 (+1.1)	10.9 (+2.9)
CAC-40 (Frankreich)	44.7 (+5.2)	29.5 (-6.9)	25.8 (+1.7)	18.9 (+3.5)
MIStel (Italien)	41.8 (+7.1)	29.7 (-7.3)	28.5 (+0.2)	13.3 (+6.9)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	47.1 (-15.4)	29.4 (+7.9)	23.5 (+7.5)	23.6 (-22.9)
Yen	30.6 (-1.7)	57.8 (+0.9)	11.6 (+0.8)	19.0 (-2.5)
Brit. Pfund	13.5 (-3.7)	57.3 (+1.7)	29.2 (+2.0)	-15.7 (-5.7)
Schw. Franken	25.4 (-0.3)	69.3 (+3.5)	5.3 (-3.2)	20.1 (+2.9)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	23.0 (+6.0)	37.5 (+4.7)	39.5 (-10.7)	-16.5 (+16.7)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	14.8 (+1.7)	25.5 (+0.8)	59.7 (-2.5)	-44.9 (+4.2)
Versicherungen	14.1 (+2.1)	37.5 (+6.6)	48.4 (-8.7)	-34.3 (+10.8)
Fahrzeuge	7.9 (+4.1)	32.5 (+11.5)	59.6 (-15.6)	-51.7 (+19.7)
Chemie/Pharma	20.1 (+3.8)	59.1 (-0.7)	20.8 (-3.1)	-0.7 (+6.9)
Stahl/NE-Metalle	24.6 (+4.0)	45.1 (-2.0)	30.3 (-2.0)	-5.7 (+6.0)
Elektro	16.6 (+3.8)	60.5 (+2.0)	22.9 (-5.8)	-6.3 (+9.6)
Maschinen	24.5 (+10.4)	43.0 (-1.5)	32.5 (-8.9)	-8.0 (+19.3)
Konsum/Handel	9.0 (+3.2)	41.2 (+9.8)	49.8 (-13.0)	-40.8 (+16.2)
Bau	9.3 (+4.4)	39.4 (+3.1)	51.3 (-7.5)	-42.0 (+11.9)
Versorger	25.5 (-0.5)	56.7 (-3.5)	17.8 (+4.0)	7.7 (-4.5)
Dienstleister	18.9 (+4.2)	62.9 (-1.2)	18.2 (-3.0)	0.7 (+7.2)
Telekommunikation	13.2 (+4.2)	61.5 (-5.8)	25.3 (+1.6)	-12.1 (+2.6)
Inform.-Technologien	23.1 (+5.1)	62.9 (-2.6)	14.0 (-2.5)	9.1 (+7.6)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 1. - 15.9.2008 beteiligten sich 315 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, 2008

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