

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · November 2008

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

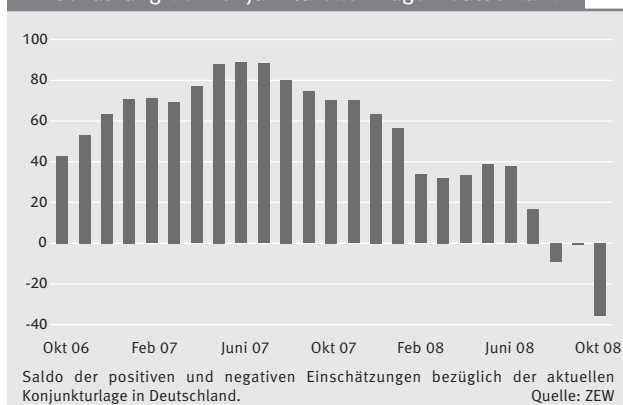
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.09. - 13.10.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.10.08) wiedergegeben.

Finanzkrise drückt Konjunkturerwartungen

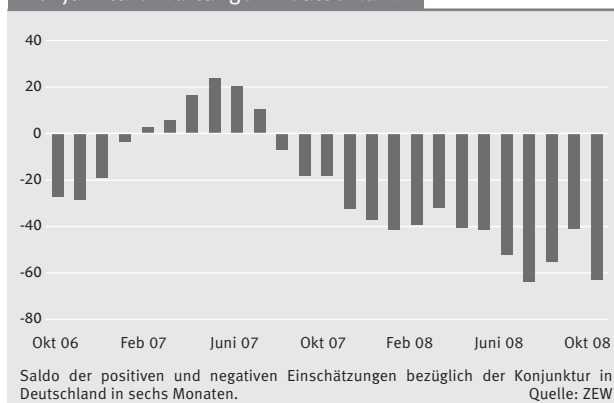
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Oktober um 21,9 Punkte gefallen. Sie liegen nun mit -63,0 Punkten nahe ihrem historischen Tiefstand. Dieser war im Juli 2008 mit -63,9 Punkten erreicht worden. Die aktuelle konjunkturelle Lage wird ebenfalls schlechter bewertet. Der entsprechende Indikator sinkt auf -35,9 Punkte nach -1,0 Punkten im Vormonat. Die neuesten Verwerfungen an den Finanzmärkten sind wesentlich verantwortlich für den Pessimismus der Finanzmarktexperten. Der Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers vor einem Monat hatte den Beginn einer deutlichen Verschärfung der Finanzkrise markiert. Seitdem wird an der Stabilität des Finanzsystems gezweifelt. Das Mindestvertrauen, das für das Finanzgewerbe unverzichtbar ist, scheint vollkommen abhanden gekommen zu sein. Das Misstrauen ist so groß, dass sich die Banken gegenseitig kein Geld mehr leihen.

Die Befürchtung, dass die Finanzkrise auf die Konjunktur durchschlagen könnte, hat sich im Zuge dieser Entwicklungen verstärkt. Denn der Finanzsektor nimmt eine zentrale Rolle im Wirtschaftsgefüge ein. Es zeigt sich beispielsweise, dass die Refinanzierung für Unternehmen schwieriger wird. So sind am Anleihemarkt die Risikoaufschläge für Unternehmen deutlich gestiegen. Insbesondere Unternehmen mit schwacher Bonität sind davon betroffen. Ein weiterer Kanal, über den die Finanzkrise auf die Unternehmen wirkt, ist der Export. In Ländern, in denen der Konsum stärker von sinkenden Immobilienpreisen oder Aktienkursen abhängt als in Deutschland,

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



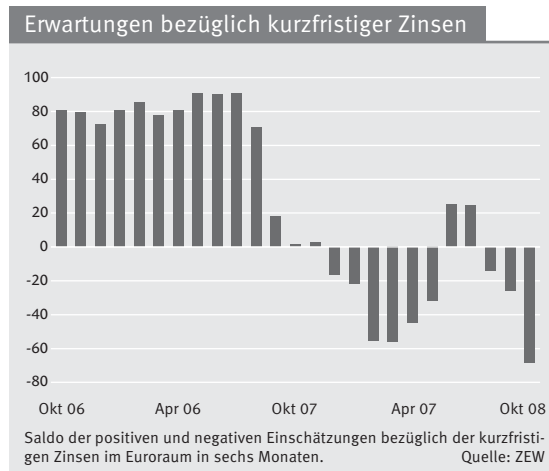
dürfte die Nachfrage nach Gütern abnehmen. Solche Länder sind die Vereinigten Staaten und in Europa Spanien, Irland oder Großbritannien. All diese Länder sind wichtige Abnehmer deutscher Produkte.

Schließlich dürfte auch das Konsumverhalten der deutschen Bürger in Mitleidenschaft gezogen werden. Zwar war in Deutschland der Immobilienmarkt nicht überbewertet und auch Aktienvermögen nimmt relativ wenig Gewicht im Portfolio der Haushalte ein. Allerdings dürften die ständig neuen Schreckensmeldungen und das extrem hohe Maß an Unsicherheit die Menschen nicht zu mehr Ausgabenfreude verleiten.

Angesichts dieser Perspektiven haben die Regierungen insbesondere in Europa und den USA Maßnahmen zur Rettung des Bankensektors eingeleitet. Das Rettungspaket der deutschen Bundesregierung sieht zum einen vor, Bürgschaften für Kredite zu gewähren, die Banken sich untereinander geben. Damit dürfte der Handel unter Banken wieder in Fluss kommen. Zum anderen möchte sie die Kapitalaustattung von Banken unter bestimmten Auflagen verbessern. Dies dürfte der befürchteten Kreditklemme entgegenwirken. Das Rettungspaket dürfte insgesamt zur Stabilisierung der Situation beitragen. So zeigt eine gesonderte Auswertung der Antworten des Finanzmarkttests, die nach dem Beschluss der Bundesregierung eingingen, von einer etwas optimistischeren Stimmung der Finanzmarktexperten im Vergleich zu den Antworten, die zuvor bereits eingegangen waren.

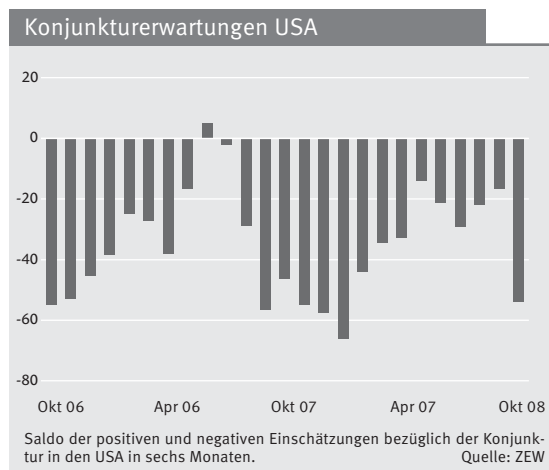
Sandra Schmidt

EZB: Außerplanmäßige Zinssenkung



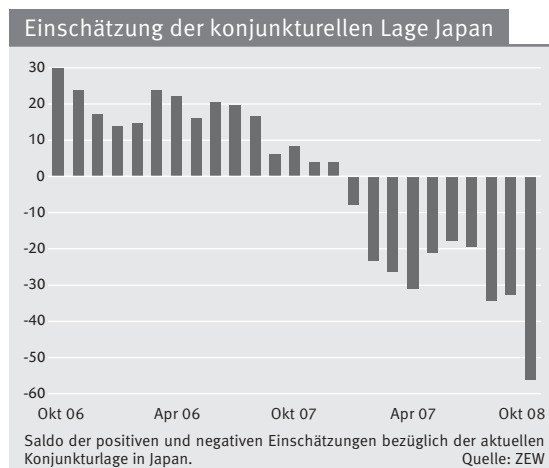
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in einer konzertierten Aktion mit anderen Notenbanken die Zinsen im Euroraum gesenkt. Der Zinsschritt fiel mit 50 Basispunkten höher aus als die normalerweise üblichen 25 Basispunkte. Der Leitzins beträgt nun 3,75 Prozent. Die EZB hat den Zinsschritt damit begründet, dass sich die Inflationsrisiken verringert haben. So hat insbesondere der Ölpreis seinen Abwärtstrend fortgesetzt und liegt mittlerweile auf dem niedrigsten Stand seit einem Jahr. Aber auch die mittelfristigen Inflationserwartungen haben sich deutlich verringert. Dies liegt nicht zuletzt an der befürchteten Konjunkturabschwächung. Mit geringeren Zinsen verbessert die EZB die Refinanzierungsbedingungen der Unternehmen und greift so unterstützend in die konjunkturelle Entwicklung ein. Den befragten Finanzmarktexperten zufolge wird es nicht bei dieser einen Zinssenkung bleiben. Eine Mehrheit von 76 Prozent sieht die EZB auch in den kommenden sechs Monaten auf Zinssenkungskurs. *Sandra Schmidt*

USA: Sorgen um die Konjunktur kehren zurück



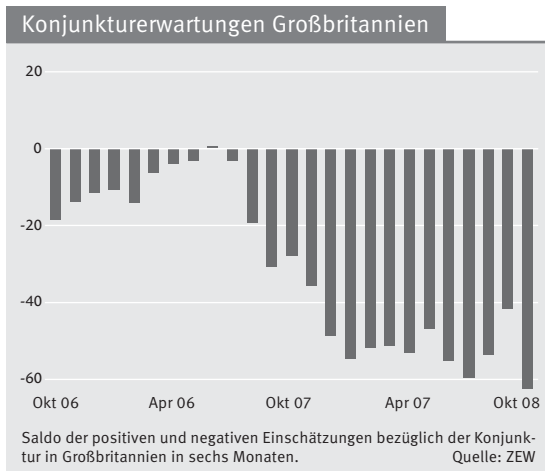
Nach dem Anstieg der Konjunkturerwartungen im August und September haben die Experten ihre Erwartungen für die USA in diesem Monat deutlich nach unten korrigiert. Der entsprechende Indikator sank um mehr als 37 Punkte. Das ist der stärkste Rückgang seit Beginn der Umfrage. Ein Grund hierfür ist der starke Rückgang des ISM-Einkaufsmanagerindex. Dieser ist im September so stark gesunken wie zuletzt im Jahr 1984. Das deutet auf eine rückläufige Produktion im verarbeitenden Gewerbe in den kommenden Monaten hin. Bereits im August ist die Industrieproduktion stärker gesunken als erwartet. Am US-Häusermarkt setzt sich der Preisverfall fort. Einziger Lichtblick ist derzeit die Stimmung unter den Verbrauchern. Der vom Conference Board ermittelte Index zum Verbrauchervertrauen ist im September unerwartet gestiegen. Der Anstieg geht allein auf die Erwartungskomponente zurück, während sich die Lagekomponente weiter verschlechtert hat. Insgesamt bleiben die Aussichten für die USA aber düster. *Matthias Köhler*

Japan: Experten beurteilen Konjunkturlage deutlich schlechter



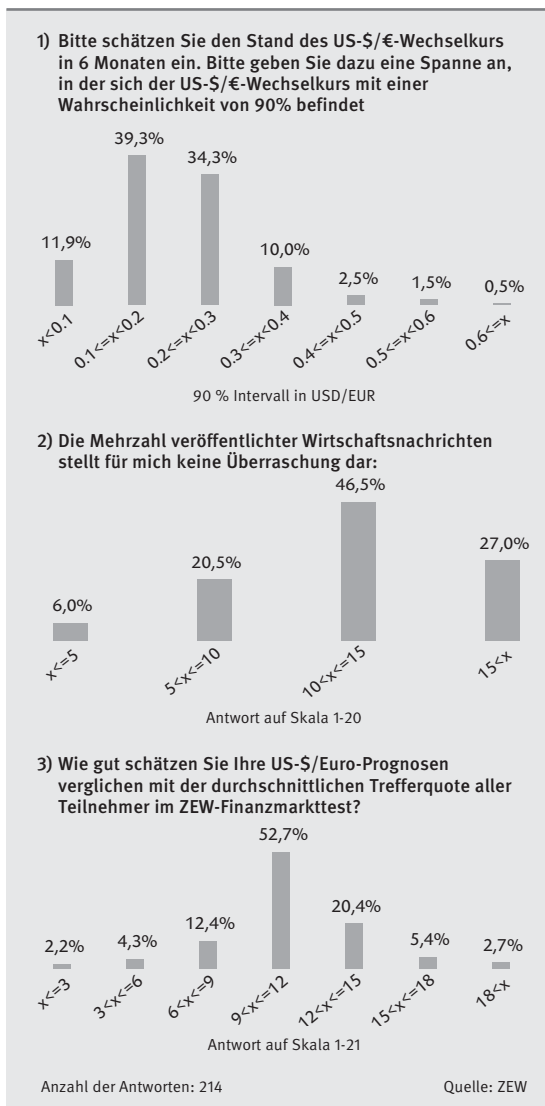
Die Finanzmarktexperten beurteilen die aktuelle Konjunkturlage in Japan im Oktober deutlich schlechter als im Vormonat. Die schlechte Verfassung der japanischen Wirtschaft spiegelt sich im aktuellen Tankan-Bericht wider. Erstmals seit Mitte 2003 ist der Anteil der befragten Unternehmen, die ihre wirtschaftliche Lage als schlecht beurteilen, größer als der Anteil der Firmen mit positiver Geschäftslage. Besonders die kleinen Unternehmen nehmen eine pessimistische Haltung ein. Auch die Konjunkturaussichten haben sich deutlich eingetrübt. Mittlerweile geht mehr als die Hälfte der befragten Finanzmarktexperten von einer weiteren Konjunkturverlangsamung in Japan in den kommenden sechs Monaten aus. Das ist das schlechteste Ergebnis seit Beginn der Umfrage. Auf Grund der schlechten Konjunkturaussichten haben die Unternehmen ihre Investitionspläne deutlich nach unten korrigiert. Trotzdem rechnet die Mehrheit der Finanzmarktexperten nicht mit Leitzinssenkungen durch die japanische Notenbank in den kommenden sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Konjunkturaussichten weiterhin düster



Die Sorgen der Finanzmarktexperten um die Konjunktur in Großbritannien haben sich in diesem Monat weiter verstärkt. Der Lageindikator für die britische Volkswirtschaft hat kräftig nachgegeben und notiert auf dem niedrigsten Stand seit 15 Jahren. Auch der Erwartungsindikator fiel auf einen neuen historischen Tiefstwert. Mittlerweile gehen mehr als zwei Drittel der Experten von einer weiteren Konjunkturverlangsamung im kommenden halben Jahr aus. Gründe für den Konjunkturpessimismus gibt es genug. Am Häusermarkt befinden sich die Preise weiterhin im freien Fall und der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes ist im September auf den niedrigsten Stand seit nahezu sieben Jahren gesunken. Zugleich gibt es aber auch erste Anzeichen für einen nachlassenden Preisdruck. Das könnte der Bank of England Spielraum für weitere Zinssenkungen eröffnen. Das zeigen auch die Zinserwartungen der Finanzmarktexperten. Der Indikator für die kurzfristigen Zinsen ist im Oktober deutlich gefallen. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Erwartungsbildung bei Wechselkursen



Den Wechselkurs zu prognostizieren, ist eine große Herausforderung. Zahlreiche Fundamentalfaktoren, die nur schwer vorherzusagen sind, beeinflussen täglich mit variierender Stärke den Devisenkurs. Besonders wertvoll ist in Zeiten hoher Ungewissheit – wie wir sie derzeit erleben – eine möglichst genaue Einschätzung der eigenen Prognosegüte. Dies war Anlass in der aktuellen Umfrage des Finanzmarkttests zu erheben, wie gut die Teilnehmer ihre eigene Prognosefähigkeit einschätzen können. Rund 214 Finanzmarktexperten beteiligten sich an dieser Sonderfrage. Zunächst wurden die Experten gebeten, ein 90 Prozent-Konfidenzintervall für den USD/EUR-Wechselkurs in sechs Monaten anzugeben. Im Mittel wird ein Band zwischen 1,27 und 1,48 USD/EUR genannt. Das entspricht einer Intervalldifferenz von 0,205 USD/EUR. Tatsächlich ist die Intervalldifferenz auf Basis der vergangenen sechs Monate mit etwa 0,215 USD/EUR etwas größer. Rund 60 Prozent der Teilnehmer geben somit ein schmaleres Band an als das tatsächlich belegte. Das lässt auf eine hohe Erwartung bezüglich der eigenen Vorhersage schließen. Bei ihrer Antwort auf die zweite Frage treffen die Teilnehmer indirekt eine Aussage über ihre Prognosefähigkeiten, indem sie angeben, inwiefern Wirtschaftsnachrichten bereits keine Neuigkeiten mehr für sie beinhalten, wenn sie veröffentlicht werden. Die Verteilung der Antworten auf einer Skala von 1 – 20 ergibt einen Mittelwert von 13. Damit stellt für rund 73 Prozent der Experten der Großteil der Wirtschaftsnachrichten keine Überraschung dar. Ebenfalls gefragt wurden die Experten, wie sie die Genauigkeit ihrer Wechselkursprognose im Vergleich zu der der anderen Teilnehmer einschätzen. Der Durchschnittswert liegt hier bei 11,6. Unter Berücksichtigung der Antwortskala wäre ein durchschnittlicher Wert von 11 zu erwarten gewesen. Dies bedeutet, dass sich die Teilnehmer insgesamt etwas positiver einschätzen als es der Realität entspricht. Diese Beobachtung deckt sich damit, dass rund 65 Prozent der Teilnehmer ihre Prognosefähigkeit im Vergleich zum durchschnittlichen Teilnehmer besser bewerten. Dieses Phänomen wird häufig und bei vielen verschiedenen Personengruppen beobachtet und ist in der Behavioural Finance als „better than average effect“ bekannt.

Oliver Gloede, gloede@gif.uni-hannover.de

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2008: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.2 (-13.5)	52.9 (-7.7)	45.9 (+21.2)	-44.7 (-34.7)
Deutschland	2.7 (-15.8)	58.7 (-3.3)	38.6 (+19.1)	-35.9 (-34.9)
USA	0.0 (-2.9)	15.1 (-21.6)	84.9 (+24.5)	-84.9 (-27.4)
Japan	0.9 (-3.3)	42.1 (-16.7)	57.0 (+20.0)	-56.1 (-23.3)
Großbritannien	0.5 (-11.3)	25.7 (-8.1)	73.8 (+19.4)	-73.3 (-30.7)
Frankreich	0.8 (-7.5)	49.2 (-13.9)	50.0 (+21.4)	-49.2 (-28.9)
Italien	1.3 (-3.9)	28.6 (-12.7)	70.1 (+16.6)	-68.8 (-20.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	7.1 (-1.0)	23.1 (-19.8)	69.8 (+20.8)	-62.7 (-21.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	7.1 (-1.6)	22.8 (-18.7)	70.1 (+20.3)	-63.0 (-21.9)
USA	8.8 (-11.0)	28.3 (-15.5)	62.9 (+26.5)	-54.1 (-37.5)
Japan	7.2 (-2.6)	33.2 (-31.4)	59.6 (+34.0)	-52.4 (-36.6)
Großbritannien	4.3 (-2.1)	28.8 (-16.8)	66.9 (+18.9)	-62.6 (-21.0)
Frankreich	6.2 (-1.7)	24.6 (-17.2)	69.2 (+18.9)	-63.0 (-20.6)
Italien	5.6 (+0.1)	27.2 (-20.6)	67.2 (+20.5)	-61.6 (-20.4)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	13.7 (-9.4)	16.5 (-8.2)	69.8 (+17.6)	-56.1 (-27.0)
Deutschland	14.2 (-10.5)	17.0 (-4.9)	68.8 (+15.4)	-54.6 (-25.9)
USA	17.2 (-7.3)	17.2 (-8.5)	65.6 (+15.8)	-48.4 (-23.1)
Japan	11.7 (-7.6)	41.3 (-13.1)	47.0 (+20.7)	-35.3 (-28.3)
Großbritannien	15.1 (-5.6)	16.4 (-14.6)	68.5 (+20.2)	-53.4 (-25.8)
Frankreich	14.8 (-8.8)	15.2 (-9.5)	70.0 (+18.3)	-55.2 (-27.1)
Italien	14.1 (-9.9)	15.4 (-9.0)	70.5 (+18.9)	-56.4 (-28.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	7.4 (-0.3)	16.9 (-42.3)	75.7 (+42.6)	-68.3 (-42.9)
USA	7.9 (-6.1)	26.6 (-30.6)	65.5 (+36.7)	-57.6 (-42.8)
Japan	6.0 (-4.5)	63.8 (-18.4)	30.2 (+22.9)	-24.2 (-27.4)
Großbritannien	6.8 (+1.9)	17.0 (-30.0)	76.2 (+28.1)	-69.4 (-26.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	25.7 (-5.4)	39.5 (-7.6)	34.8 (+13.0)	-9.1 (-18.4)
USA	27.9 (-4.1)	39.4 (-13.3)	32.7 (+17.4)	-4.8 (-21.5)
Japan	20.6 (-7.0)	58.8 (-7.7)	20.6 (+14.7)	0.0 (-21.7)
Großbritannien	21.7 (-3.2)	42.6 (-12.2)	35.7 (+15.4)	-14.0 (-18.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	53.1 (+2.5)	15.8 (-8.4)	31.1 (+5.9)	22.0 (-3.4)
DAX (Deutschland)	54.9 (+1.6)	14.5 (-6.7)	30.6 (+5.1)	24.3 (-3.5)
TecDax (Deutschland)	49.8 (+0.7)	16.9 (-6.3)	33.3 (+5.6)	16.5 (-4.9)
Dow Jones Industrial (USA)	50.2 (+4.2)	16.9 (-8.6)	32.9 (+4.4)	17.3 (-0.2)
Nikkei 225 (Japan)	49.1 (+5.5)	19.9 (-14.8)	31.0 (+9.3)	18.1 (-3.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	48.0 (+7.9)	20.0 (-10.7)	32.0 (+2.8)	16.0 (+5.1)
CAC-40 (Frankreich)	49.1 (+4.4)	19.8 (-9.7)	31.1 (+5.3)	18.0 (-0.9)
MIBtel (Italien)	48.4 (+6.6)	21.5 (-8.2)	30.1 (+1.6)	18.3 (+5.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	32.4 (-14.7)	30.7 (+1.3)	36.9 (+13.4)	-4.5 (-28.1)
Yen	27.7 (-2.9)	51.8 (-6.0)	20.5 (+8.9)	7.2 (-11.8)
Brit. Pfund	7.0 (-6.5)	55.0 (-2.3)	38.0 (+8.8)	-31.0 (-15.3)
Schw. Franken	25.1 (-0.3)	60.4 (-8.9)	14.5 (+9.2)	10.6 (-9.5)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	19.6 (-3.4)	43.7 (+6.2)	36.7 (-2.8)	-17.1 (-0.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	2.6 (-12.2)	9.7 (-15.8)	87.7 (+28.0)	-85.1 (-40.2)
Versicherungen	4.4 (-9.7)	13.3 (-24.2)	82.3 (+33.9)	-77.9 (-43.6)
Fahrzeuge	0.0 (-7.9)	8.3 (-24.2)	91.7 (+32.1)	-91.7 (-40.0)
Chemie/Pharma	4.0 (-16.1)	47.3 (-11.8)	48.7 (+27.9)	-44.7 (-44.0)
Stahl/NE-Metalle	5.4 (-19.2)	30.5 (-14.6)	64.1 (+33.8)	-58.7 (-53.0)
Elektro	4.5 (-12.1)	40.5 (-20.0)	55.0 (+32.1)	-50.5 (-44.2)
Maschinen	4.0 (-20.5)	30.8 (-12.2)	65.2 (+32.7)	-61.2 (-53.2)
Konsum/Handel	1.4 (-7.6)	26.2 (-15.0)	72.4 (+22.6)	-71.0 (-30.2)
Bau	1.3 (-8.0)	23.0 (-16.4)	75.7 (+24.4)	-74.4 (-32.4)
Versorger	8.5 (-17.0)	60.7 (+4.0)	30.8 (+13.0)	-22.3 (-30.0)
Dienstleister	5.9 (-13.0)	49.5 (-13.4)	44.6 (+26.4)	-38.7 (-39.4)
Telekommunikation	4.5 (-8.7)	55.6 (-5.9)	39.9 (+14.6)	-35.4 (-23.3)
Inform.-Technologien	8.2 (-14.9)	49.5 (-13.4)	42.3 (+28.3)	-34.1 (-43.2)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.9. - 13.10.2008 beteiligten sich 256 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 Anteil.

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