

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 18 · November 2010

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 4. - 18.10.2010 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.10.2010) wiedergegeben.

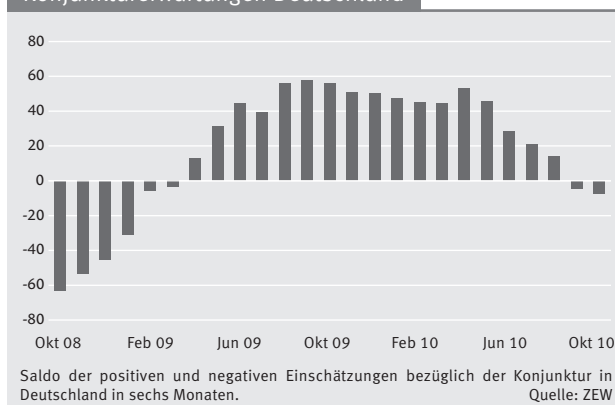
Erwartungen nahezu unverändert

Die Konjunkturerwartungen der vom ZEW befragten Finanzmarktexperten sind im Oktober im Saldo leicht gefallen. Sie stehen nun bei minus 7,2 Punkten nach minus 4,3 Punkten im Vormonat. Etwa die Hälfte der Befragten geht derzeit davon aus, dass die wirtschaftliche Lage auf Sicht eines halben Jahres unverändert bleiben wird. Da die aktuelle Lage derzeit überwiegend als gut beschrieben wird, ist dieser Befund durchaus als positiv zu bewerten, wenn auch zusätzliche Impulse aus dem Ausland nach Auffassung der Finanzmarktexperten ausbleiben dürften. Folglich werden die Wachstumsraten schwächer ausfallen als in der ersten Hälfte des Jahres.

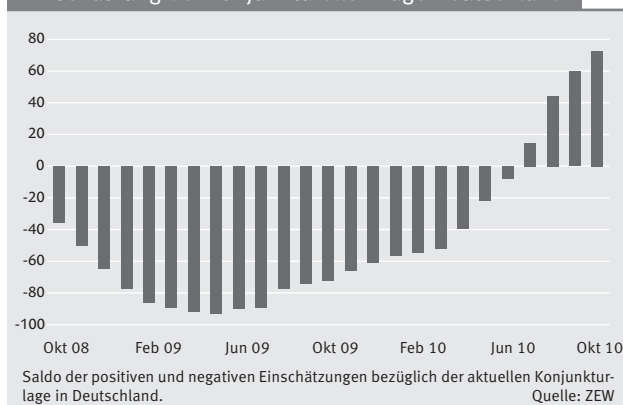
Die aktuelle Wirtschaftslage in Deutschland wird von den Experten immer positiver gesehen. Auch im Oktober konnte der entsprechende Indikator weiter zulegen und notiert derzeit bei 72,6 Punkten nach 59,9 Punkten im Vormonat.

Einen höheren Stand als in der Oktober-Umfrage hatte der Indikator für die Konjunkturlage in Deutschland zuletzt im September 2007. Damals befand sich die deutsche Wirtschaft noch in einem Konjunkturboom. Die Vorboten der schweren Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zeigten sich damals allenfalls bei Marktteilnehmern, die sich massiv in verbrieften Subprime-Krediten engagiert hatten. Auswirkungen auf die Realwirtschaft in Deutschland hatte dies indessen noch nicht. Nun ist zu beachten, dass im Herbst 2007 die Kapazitätsauslastung der deutschen Unternehmen noch deutlich höher war als derzeit, und auch die Industrieproduktion bis-

Konjunkturerwartungen Deutschland



Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

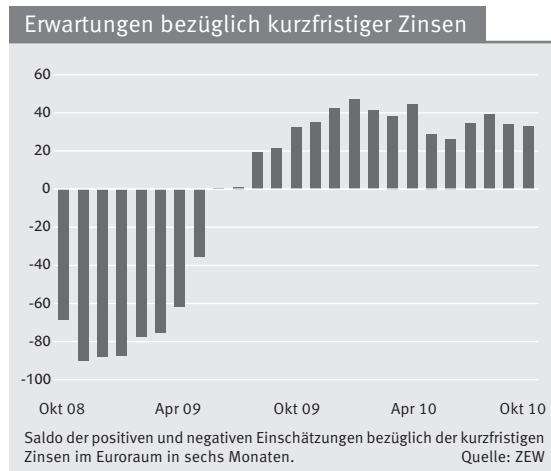


lang hinter den Werten von vor der Wirtschaftskrise zurückbleibt. In dieser Hinsicht ist also festzuhalten, dass die Wirtschaftskrise noch nicht vollständig überwunden ist und dass noch weiteres Wachstum nötig ist, um tatsächlich von einem Konjunkturboom zu sprechen. Dass die aktuelle Lage von den Finanzmarktexperten trotzdem so positiv bewertet wird, hängt damit zusammen, dass Deutschland – anders als andere Industrieländer – in diesem Jahr bereits mit beachtlichen Wachstumsraten einen erheblichen Teil des Einbruchs aufgrund der Wirtschaftskrise hat aufholen können.

Auch in den jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion und zu den Auftragseingängen zeigt sich die deutsche Wirtschaft in einer robusten Verfassung. Gerade die exportorientierten Branchen konnten in den vergangenen Monaten von der wieder erstarkten Nachfrage aus Schwellenländern profitieren. Die Geschäftsaussichten dieser Branchen bleiben nach Auffassung der vom ZEW befragten Experten unverändert positiv. Allerdings stellt die schwache wirtschaftliche Entwicklung anderer Industriestaaten ein Risiko für das Geschäft der exportorientierten Branchen dar. Eine positive Entwicklung trauen die Finanzmarktexperten inzwischen auch den Branchen zu, die vom privaten Konsum abhängen. Bei dieser Einschätzung dürfte für die Experten eine Rolle spielen, dass für das kommende Jahr eine weitere Verbesserung des Arbeitsmarkts vorhergesagt wird. Dies verschafft den Haushalten in Deutschland Spielräume für privaten Konsum.

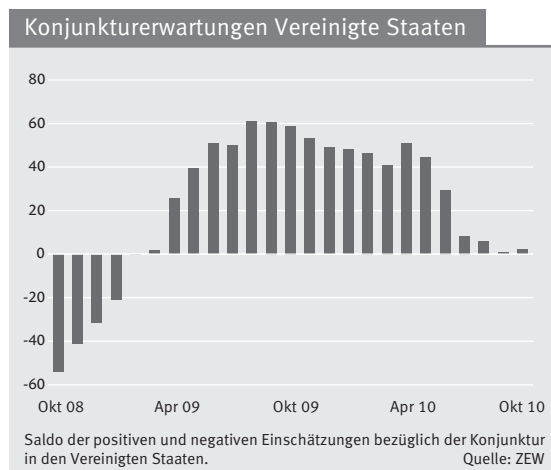
Christian D. Dick

EZB: Experten sehen stabile Geldpolitik in der Eurozone



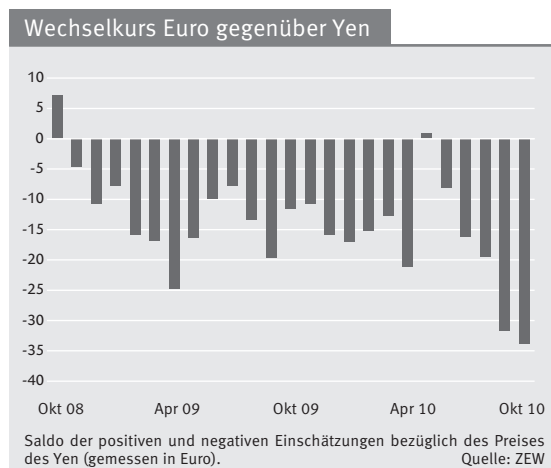
Die Zinserwartungen der Experten in Bezug auf das kurze Ende zeigen sich derzeit im Vergleich zum Vormonat praktisch unverändert. Fast zwei Drittel der Befragten rechnen mit etwa gleich bleibenden kurzfristigen Zinsen auf Halbjahressicht. Eine Erhöhung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB) hält somit eine große Mehrheit der Experten für unwahrscheinlich. Auszuschließen ist nach Ansicht der Experten auch ein weiterer Rückgang der kurzfristigen Zinsen in der Eurozone. Anders als die EZB diskutieren derzeit andere Notenbanken darüber, in noch stärkerem Maße Anleihen aufzukaufen und so die Wirtschaft mit Geld zu versorgen. Dies dämpft die Erwartungen der Finanzmarktexperten für das Niveau der langfristigen Zinsen in den USA und Großbritannien. Dass der Rückgang bei den Erwartungen für die langfristigen Zinsen in Deutschland deutlich schwächer ausfällt, ist damit zu erklären, dass die Experten davon ausgehen, dass die EZB bei ihrem stärker stabilitätsorientierten Kurs bleibt. *Christian D. Dick*

USA: Finanzmarktexperten halten an pessimistischer Einschätzung fest



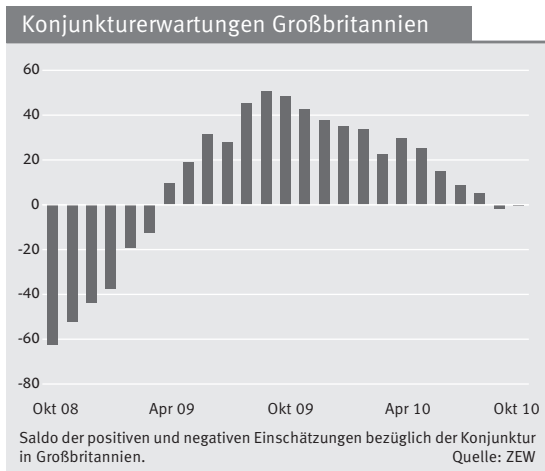
Die Umfrageteilnehmer schätzen die Situation in den Vereinigten Staaten weiterhin pessimistisch ein. Die konjunkturelle Lage wird mit einem Saldo von minus -41,7 Punkten im Vormonatsvergleich nahezu unverändert bewertet. Die konjunkturellen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten stecken in einem Bereich fest, der nicht auf eine baldige Besserung der Wirtschaftslage hindeutet. Der entsprechende Saldo steht bei 2,1 Punkten nach 0,6 Punkten im Vormonat. Ursächlich für die weiterhin triste Einschätzung dürfte das ambivalente Gesamtbild sein, das die US-Konjunktur derzeit abgibt. Zum einen sind die Neuigkeiten aus dem produzierenden Sektor überwiegend positiv: Die Auftragseingänge für Investitionsgüter haben sich erholt, die Investitionen haben zugenommen und die Industrieproduktion ist gestiegen. Zum anderen drückt die weiterhin ungewöhnlich hohe Arbeitslosigkeit und das Risiko einer deflationären Preisentwicklung die Stimmung. *Frieder Mokinski*

Japan: Experten rechnen mit einer Abwertung des Yen gegenüber dem Euro



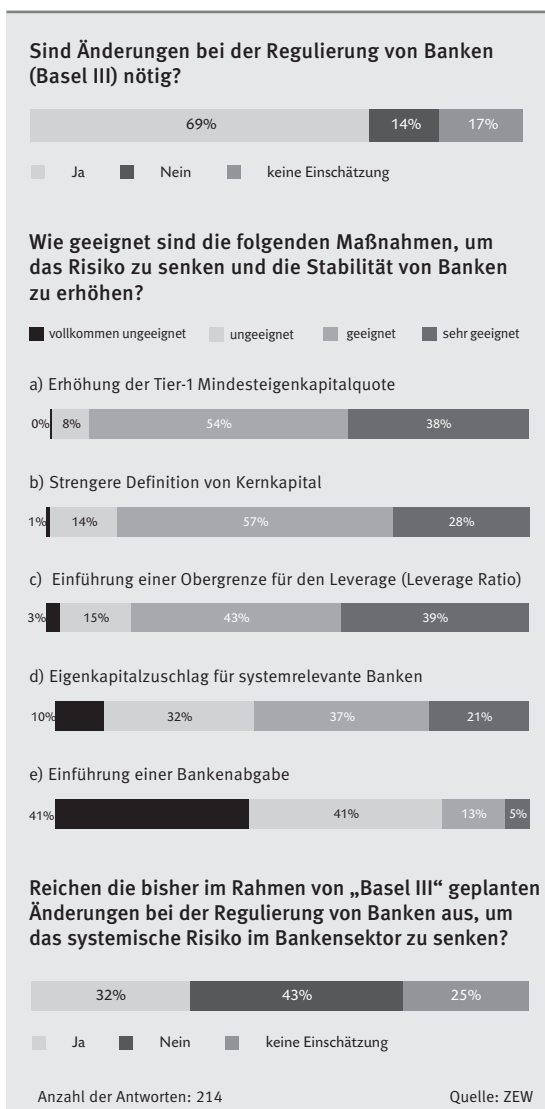
Der japanische Yen befindet sich zurzeit auf einem Fünfzehn-Jahres-Hoch gegenüber dem US-Dollar. Gegenüber dem Euro hat der Yen seit seinem Langzeit-Hoch im September wieder etwas abgewertet. Wie im Vormonat gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass sich die Abwertung des Yen gegenüber dem Euro fortsetzen wird. Der entsprechende Saldo sinkt um 2,2 Punkte und steht nun bei minus 33,8 Punkten. Dabei drückt der negative Saldenstand aus, dass der Anteil von Experten, der eine Abwertung des Yen erwartet, den Anteil der Experten übersteigt, der von einer Aufwertung des Yen ausgeht. Die Erwartung einer weiteren Abwertung des Yen dürfte von der überraschend deutlichen Lockerung der Geldpolitik durch die Bank von Japan und den japanischen Interventionen an den Devisenmärkten bestärkt worden sein. Darüber hinaus wurden weitere Interventionen für den Fall einer Fortsetzung der Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar in Aussicht gestellt. *Frieder Mokinski*

Großbritannien: Perspektiven bleiben unverändert trist



Die Finanzmarktexperten beurteilen die Wirtschaftslage sowie die Aussichten für die Konjunktur des Vereinigten Königreichs auf Sicht von sechs Monaten weiterhin wenig erfreulich. Der Saldo der Lageeinschätzungen steht bei minus 33,7 Punkten, nach minus 33,3 Punkten im Vormonat. Der Saldenwert spiegelt wider, dass mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer die aktuelle Lage als schlecht und fast zwei Drittel der Teilnehmer die Lage als normal bewerten. Die Konjunkturerwartungen auf Sicht von sechs Monaten deuten nicht auf eine baldige Besserung der Wirtschaftslage hin. Der entsprechende Saldo steht bei minus 0,4 Punkten. Nach wie vor lasten die drastischen Konsolidierungsmaßnahmen, die den britischen Haushalt normalisieren sollen, auf dem wirtschaftlichen Ausblick. Diese werden nach staatlichen Schätzungen allein im öffentlichen Dienst zur Streichung von etwa 600.000 Arbeitsplätzen führen. Die Konsolidierungsmaßnahmen werden die Binnennachfrage empfindlich dämpfen. *Frieder Mokinski*

Sonderfrage: Basel III



Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich unter dem Druck der Finanzmarktkrise auf umfassende Änderungen bei der Eigenkapitalregulierung von Banken geeinigt. Die Regelungen, kurz Basel III genannt, sollen sicherstellen, dass die Geldinstitute in Zukunft besser gegen Krisen auf den Finanzmärkten gerüstet sind. Im November wird auf dem G20-Gipfel in Seoul über die Maßnahmen entschieden. Grundsätzlich halten knapp 70 Prozent der Experten Änderungen bei der Bankenregulierung für notwendig. Keinen Handlungsbedarf sehen dagegen 14 Prozent. Unter den im Rahmen von Basel III geplanten Maßnahmen erhält die Erhöhung der Tier-1 Mindesteigenkapitalquote den höchsten Zuspruch. Dass die Kreditwirtschaft in Zukunft einen höheren Kernkapitalpuffer als Schutz vor Kreditausfällen zur Seite legen muss, befürworten rund 92 Prozent der Experten. Eine strengere Definition dessen, was künftig unter Kernkapital zu verstehen ist, halten 85 Prozent der Befragten für sinnvoll. Die Einführung einer risikoinsensitiven Leverage-Ratio wird nach Einschätzung von gut 82 Prozent der Befragten die Fähigkeit der Banken verbessern, ihre Stabilität zu erhöhen und Turbulenzen auf den Finanzmärkten zu bewältigen. Kritischer sehen die Finanzmarktexperten dagegen die Einführung eines Eigenkapitalzuschlags für systemrelevante Kreditinstitute. Letztere wurde nicht im Rahmen von Basel III beschlossen, wird aber gegenwärtig diskutiert, um die Stabilität von Banken zu erhöhen, deren Insolvenz Auswirkungen auf das gesamte Bankensystem hätte. Eindeutig abgelehnt wird die Einführung einer Bankenabgabe, wie sie von der Bundesregierung erst vor wenigen Monaten beschlossen wurde. Sie ist nach Ansicht von 82 Prozent der Experten nicht geeignet, um das Risiko von Banken zu reduzieren. Die Änderungen von Basel III zielen vor allem darauf ab, einzelne Banken stabiler zu machen. Weiterführende Maßnahmen zur Reduktion von Systemrisiken wurden bisher nicht beschlossen. Aus diesem Grund sind knapp 43 Prozent der Experten der Ansicht, dass die im Rahmen von Basel III vorgeschlagenen Änderungen nicht ausreichen, um das systemische Risiko im Bankensektor zu reduzieren. 32 Prozent halten die Maßnahmen jedoch für geeignet. 25 Prozent geben keine Einschätzung ab. *Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2010: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	11.0 (+3.3)	76.9 (-1.4)	12.1 (-1.9)	-1.1 (+5.2)
Deutschland	73.7 (+11.6)	25.2 (-10.5)	1.1 (-1.1)	72.6 (+12.7)
USA	2.9 (+1.8)	52.5 (-3.8)	44.6 (+2.0)	-41.7 (-0.2)
Japan	2.2 (-0.6)	58.1 (+4.3)	39.7 (-3.7)	-37.5 (+3.1)
Großbritannien	1.9 (-0.5)	62.5 (-0.1)	35.6 (+0.6)	-33.7 (-1.1)
Frankreich	8.2 (+2.0)	78.4 (-3.8)	13.4 (+1.8)	-5.2 (+0.2)
Italien	5.2 (+2.4)	69.1 (-0.4)	25.7 (-2.0)	-20.5 (+4.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	23.4 (-1.3)	55.0 (+/-0.0)	21.6 (+1.3)	1.8 (-2.6)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.8 (-2.7)	53.2 (+2.5)	27.0 (+0.2)	-7.2 (-2.9)
USA	25.8 (-0.5)	50.5 (+2.5)	23.7 (-2.0)	2.1 (+1.5)
Japan	16.9 (+1.2)	63.2 (-0.7)	19.9 (-0.5)	-3.0 (+1.7)
Großbritannien	19.3 (+0.1)	61.0 (+1.0)	19.7 (-1.1)	-0.4 (+1.2)
Frankreich	19.6 (-0.3)	60.5 (+1.5)	19.9 (-1.2)	-0.3 (+0.9)
Italien	16.4 (-3.5)	63.7 (+5.1)	19.9 (-1.6)	-3.5 (-1.9)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	32.9 (+2.7)	60.7 (-3.9)	6.4 (+1.2)	26.5 (+1.5)
Deutschland	39.3 (+3.9)	56.8 (-3.0)	3.9 (-0.9)	35.4 (+4.8)
USA	39.4 (+7.0)	54.1 (-4.9)	6.5 (-2.1)	32.9 (+9.1)
Japan	19.5 (+2.1)	75.2 (-1.9)	5.3 (-0.2)	14.2 (+2.3)
Großbritannien	32.8 (+6.1)	58.9 (-3.6)	8.3 (-2.5)	24.5 (+8.6)
Frankreich	34.8 (+7.7)	59.2 (-9.0)	6.0 (+1.3)	28.8 (+6.4)
Italien	33.3 (+3.7)	61.3 (-3.2)	5.4 (-0.5)	27.9 (+4.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	33.6 (-1.4)	65.7 (+1.8)	0.7 (-0.4)	32.9 (-1.0)
USA	17.6 (-7.4)	79.2 (+5.7)	3.2 (+1.7)	14.4 (-9.1)
Japan	6.5 (-5.1)	92.4 (+5.5)	1.1 (-0.4)	5.4 (-4.7)
Großbritannien	20.1 (-6.4)	79.1 (+7.5)	0.8 (-1.1)	19.3 (-5.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	57.2 (-5.9)	38.2 (+7.8)	4.6 (-1.9)	52.6 (-4.0)
USA	52.2 (-7.3)	41.4 (+7.9)	6.4 (-0.6)	45.8 (-6.7)
Japan	28.4 (-6.1)	67.8 (+4.6)	3.8 (+1.5)	24.6 (-7.6)
Großbritannien	51.9 (-7.6)	42.8 (+7.6)	5.3 (+/-0.0)	46.6 (-7.6)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	62.8 (+5.3)	24.7 (-3.4)	12.5 (-1.9)	50.3 (+7.2)
DAX (Deutschland)	67.7 (+6.4)	20.2 (-3.3)	12.1 (-3.1)	55.6 (+9.5)
TecDax (Deutschland)	65.4 (+7.9)	22.3 (-4.3)	12.3 (-3.6)	53.1 (+11.5)
Dow Jones Industrial (USA)	58.4 (+4.9)	24.9 (-3.0)	16.7 (-1.9)	41.7 (+6.8)
Nikkei 225 (Japan)	50.4 (+2.8)	35.9 (-0.5)	13.7 (-2.3)	36.7 (+5.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	52.7 (+3.7)	31.4 (-3.8)	15.9 (+0.1)	36.8 (+3.6)
CAC-40 (Frankreich)	59.0 (+4.1)	27.6 (-2.9)	13.4 (-1.2)	45.6 (+5.3)
MIStel (Italien)	54.0 (+2.6)	30.8 (-3.0)	15.2 (+0.4)	38.8 (+2.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	20.7 (+1.4)	34.1 (-4.9)	45.2 (+3.5)	-24.5 (-2.1)
Yen	12.0 (+/-0.0)	42.2 (-2.2)	45.8 (+2.2)	-33.8 (-2.2)
Brit. Pfund	12.6 (+3.2)	55.5 (-0.4)	31.9 (-2.8)	-19.3 (+6.0)
Schw. Franken	18.2 (-1.9)	51.6 (+4.6)	30.2 (-2.7)	-12.0 (+0.8)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	40.6 (+3.0)	49.8 (-3.7)	9.6 (+0.7)	31.0 (+2.3)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	31.5 (+1.2)	47.0 (-3.4)	21.5 (+2.2)	10.0 (-1.0)
Versicherungen	27.3 (+7.2)	51.2 (-11.4)	21.5 (+4.2)	5.8 (+3.0)
Fahrzeuge	54.1 (-0.9)	33.7 (+1.9)	12.2 (-1.0)	41.9 (+0.1)
Chemie/Pharma	64.1 (+2.7)	30.2 (-3.4)	5.7 (+0.7)	58.4 (+2.0)
Stahl/NE-Metalle	53.5 (+0.8)	37.1 (+2.2)	9.4 (-3.0)	44.1 (+3.8)
Elektro	50.2 (+1.3)	45.7 (+0.5)	4.1 (-1.8)	46.1 (+3.1)
Maschinen	65.5 (-0.6)	26.4 (+2.0)	8.1 (-1.4)	57.4 (+0.8)
Konsum/Handel	46.7 (+13.8)	43.1 (-14.1)	10.2 (+0.3)	36.5 (+13.5)
Bau	27.7 (+5.5)	53.1 (-5.5)	19.2 (+/-0.0)	8.5 (+5.5)
Versorger	26.1 (-2.0)	57.6 (-2.2)	16.3 (+4.2)	9.8 (-6.2)
Dienstleister	39.0 (+4.9)	55.7 (-6.4)	5.3 (+1.5)	33.7 (+3.4)
Telekommunikation	26.9 (+5.1)	64.9 (-5.3)	8.2 (+0.2)	18.7 (+4.9)
Inform.-Technologien	50.8 (+8.2)	44.3 (-7.6)	4.9 (-0.6)	45.9 (+8.8)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 04.10.-18.10.2010 beteiligten sich 282 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 Christian D. Dick, Telefon 0621/1235-305, Telefax -223, E-Mail dick@zew.de
Dipl.-Volkswirt Frieder Mokinski, Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-Mail mokinski@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2009

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