

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · Dezember 2008

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

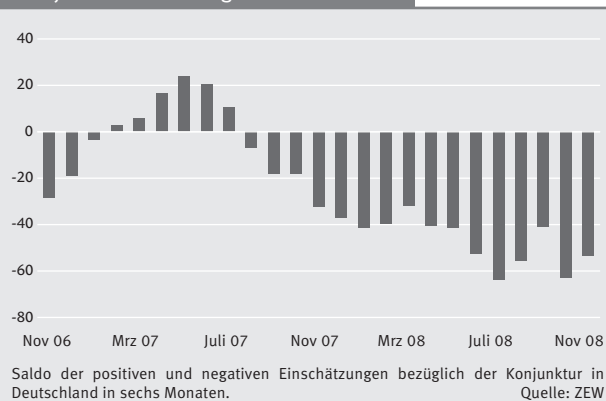
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 27.10. - 10.11.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.11.08) wiedergegeben.

## Leichte Erholung der Erwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im November um 9,5 Punkte auf -53,5 Punkte gestiegen. Damit liegt der Indikator immer noch weit unter seinem historischen Mittelwert von 27,1 Punkten. Die Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage hat sich ein weiteres Mal deutlich verschlechtert. Der entsprechende Indikator sinkt um 14,5 Punkte auf -50,4 Punkte. Die aktuellen konjunkturellen Daten zeugen von einem ausgeprägten konjunkturellen Abschwung. So ist die Industrieproduktion im September um 3,6 Prozent gegenüber dem Vormonat eingebrochen. Damit ergibt sich für das dritte Quartal insgesamt ein Rückgang von 1,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Die Industrieproduktion erweist sich also als genauso schwach wie im zweiten Quartal. War das zweite Quartal jedoch noch eine Korrektur des erfolgreichen ersten Quartals, so gilt diese Erklärung für das dritte Quartal nicht mehr. Noch schwächer waren im September die Auftragseingänge. Sie sind im Vergleich zum Vormonat drastisch um 8,0 Prozent eingebrochen. Einen ähnlich starken Rückgang gab es zuletzt 1991. Der aktuelle Einbruch ist vor allem einer nachlassenden Nachfrage aus dem Ausland geschuldet. Aber auch aus dem Inland kamen rückläufige Impulse. Vor allem die Nachfrage nach Investitionsgütern, die den vorherigen Aufschwung getrieben hatte, hat deutlich nachgelassen.

Zudem zeigt der Bank Lending Survey, eine vierteljährlich stattfindende Umfrage der Bundesbank und der EZB zur Kreditvergabepraxis der Banken, dass die Banken die Kredit-

Konjunkturerwartungen Deutschland

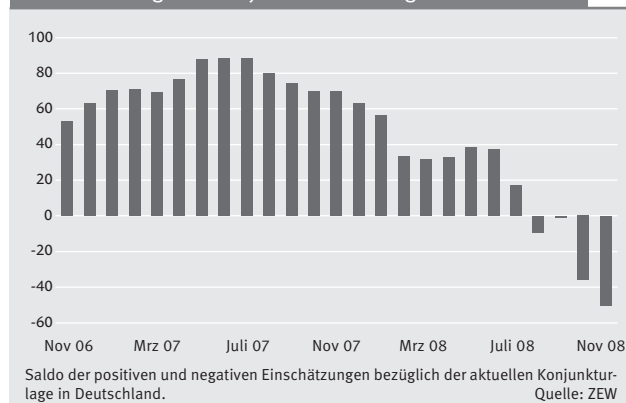


vergabekonditionen im dritten Quartal restriktiver gestaltet haben. Waren den früheren Daten zufolge vorwiegend kleine Unternehmen geringer Bonität von einer Kreditverknappung betroffen, werden nun auch die Bedingungen für große Unternehmen verschärft. Vor allem Kredite mit kurzfristiger Laufzeit sind betroffen. Dies liegt hauptsächlich an der Liquiditätsknappheit der Banken. Aber auch bei langfristigen Krediten ist die Lage angespannt, da die Banken selbst Schwierigkeiten haben, sich auf den Anleihemärkten längerfristig zu refinanzieren.

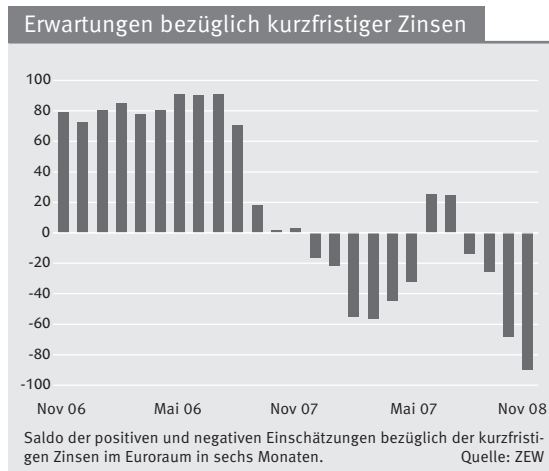
Die Aufwärtsbewegung der Konjunkturerwartungen kann im Wesentlichen als eine Teilkorrektur ihres Einbruchs im Vormonat gewertet werden. Im Oktober waren die Erwartungen aufgrund der Zuspitzung der Lage an den Finanzmärkten um 21,9 Punkte gesunken. Seitdem haben das Rettungspaket der Banken sowie das vom Bundeskabinett verabschiedete Konjunkturprogramm etwas zur Beruhigung der Lage beigetragen. Das Konjunkturprogramm umfasst Maßnahmen wie zum Beispiel ein Kreditprogramm der KfW für mittelständische Unternehmen oder das Vorziehen bestimmter Verkehrsprojekte durch den Staat. Auch haben die Zentralbanken weltweit die Zinsen deutlich herabgesetzt. Sie erwarten, dass die Inflation aufgrund der Konjunkturschwäche weiter abnimmt. Dies macht weitere Zinssenkungen wahrscheinlich. Damit dürften zumindest von dieser Seite Erleichterungen für die Inanspruchnahme von Krediten kommen.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



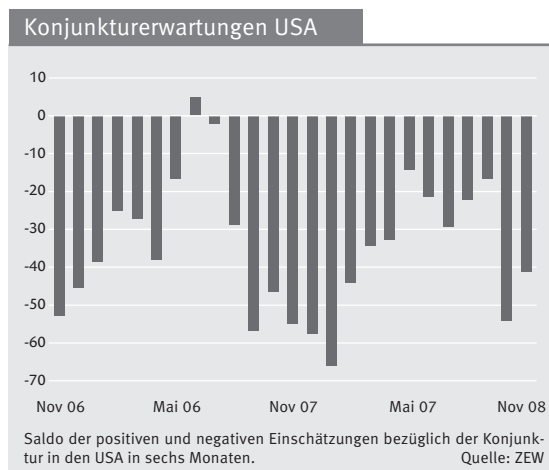
## EZB: Zweite deutliche Zinssenkung



Nachdem die EZB im Oktober die Zinsen im Euroraum in einer außerplanmäßigen Sitzung um 50 Basispunkte gesenkt hatte, hat sie in ihrer regulären geldpolitischen Sitzung Anfang November einen zweiten Zinsschritt von ebenfalls 50 Basispunkten vorgenommen. Der Leitzins liegt nun bei 3,25 Prozent. Die Lockerung der Geldpolitik war möglich, da die Inflation von noch 4,0 Prozent im Juli auf 3,2 Prozent im Oktober nachgelassen hat. Auch die mittelfristigen Inflationserwartungen nehmen aufgrund der konjunkturellen Abschwächung ab. Zudem hat sich die Kapazitätsauslastung der Unternehmen verringert, so dass deren Spielraum für Preisüberwälzungen kleiner wird. Außerdem verliert das Wachstum der Geldmenge, die die EZB ebenfalls beobachtet, an Stärke. Insgesamt nimmt daher der Spielraum der EZB für Zinssenkungen zu. Daher erwarten die befragten Finanzanalysten mit 92 Prozent fast einstimmig weitere Zinssenkungen, die vor dem konjunkturellen Hintergrund dringend geboten scheinen.

*Sandra Schmidt*

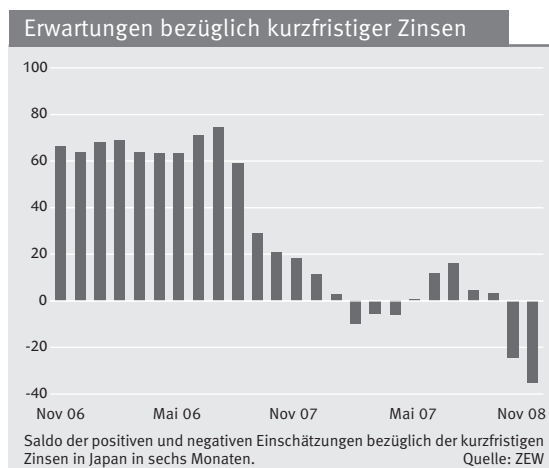
## USA: Leitzinssenkungen verbessern die Konjunkturaussichten



Der Anteil der Finanzmarktexperten, der mit einer Verbesserung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten rechnet, ist in diesem Monat kräftig gestiegen. Dennoch geht mehr als die Hälfte der Experten von einer weiteren Konjunkturabschwächung in den USA in den kommenden sechs Monaten aus. Ein Grund für die deutliche Verbesserung der Konjunkturerwartungen ist die Hoffnung auf weitere Zinssenkungen durch die US-Notenbank. Ausschlaggebend für die vorangegangene Zinssenkung der Fed Ende Oktober war wie in den anderen großen Volkswirtschaften die lahmende Konjunktur. Spielraum für weitere Zinssenkungen ist wegen des rückläufigen Preisdrucks vorhanden. Letzterer kommt in der Entwicklung der Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten für die USA zum Ausdruck. Im November rechneten mehr drei Viertel aller Experten mit einer weiterhin rückläufigen Inflationsrate. Nur etwas mehr als 10 Prozent gehen von einem Anziehen der Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten aus.

*Matthias Köhler*

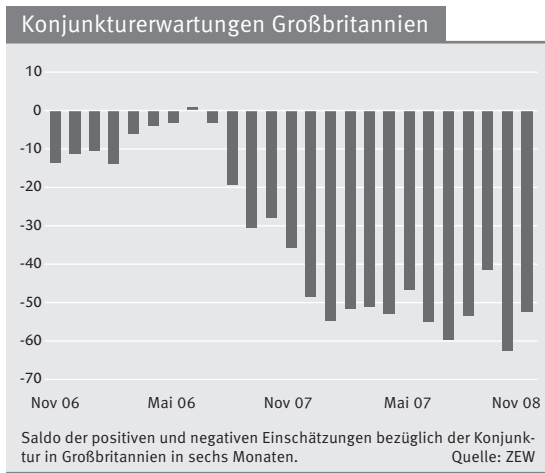
## Japan: Experten rechnen mit weiteren Zinssenkungen



Die Experten haben ihre Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen in Japan im November zum vierten Mal in Folge nach unten korrigiert. Damit signalisieren sie, dass von einer weiteren Zinssenkung in den kommenden sechs Monaten auszugehen ist. Bereits Ende Oktober hatte die japanische Notenbank die Leitzinsen zum ersten Mal seit knapp acht Jahren gesenkt. Aktuell notiert der Leitzins bei 0,3 Prozent. Damit bleibt der Notenbank wenig Spielraum für weitere Zinssenkungen zur Belebung der Konjunktur. Derzeit befindet sich die japanische Wirtschaft in einer ausgeprägten Schwächeperiode. Die Exporte sind zuletzt nur noch geringfügig gestiegen und die Industrieproduktion ist seit Monaten rückläufig. Um den Konsum zu beleben, hat die Regierung ein Konjunkturpaket angekündigt. Ein Konjunkturaufschwung wird dadurch aber nicht erwartet. Die Konjunkturerwartungen der Experten sind in diesem Monat zwar leicht gestiegen, notieren aber weiterhin deutlich im negativen Bereich.

*Matthias Köhler*

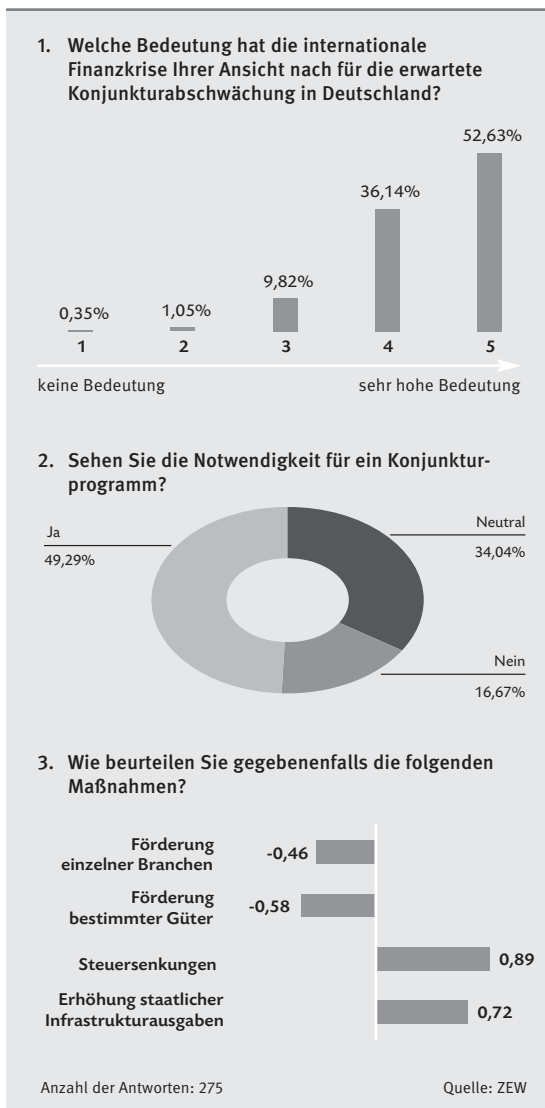
## Großbritannien: Zinssenkung verlangsamt Konjunkturabschwung



Die Konjunkturerwartungen der Experten für das Vereinigte Königreich sind im November deutlich gestiegen. Ein Grund hierfür ist die Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch die Bank of England. Bereits Anfang November hatte die Notenbank die Leitzinsen massiv gesenkt. Die Währungshüter sehen ihr Inflationsziel dadurch nicht gefährdet. Im September hatte die Inflation noch den höchsten Stand seit elf Jahren erreicht. Seitdem hat die Konjunktur deutlich an Fahrt verloren. Mittlerweile droht dem Vereinigten Königreich sogar eine tiefe Rezession und eine negative Inflationsrate. Deshalb rechnen knapp neun von zehn Finanzmarktexperten mit weiteren Leitzinssenkungen in den kommenden sechs Monaten. Dadurch sollte sich der Konjunkturabschwung verlangsamen. Eine handfeste Konjunkturschwäche lässt sich dadurch aber nicht vermeiden. Trotz der Erwartung sinkender Leitzinsen rechnet mehr als die Hälfte der Experten mit einer weiteren Konjunkturverschlechterung.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Experten befürworten Konjunkturmaßnahmen



Als Antwort auf die Sonderfrage in diesem Monat geben die meisten Finanzmarktexperten an, dass die erwartete Konjunkturabschwächung durch die internationale Finanzmarktkrise verursacht wird. Über die Hälfte der Befragten sprechen ihr in dieser Hinsicht sogar eine sehr hohe Bedeutung zu.

Vor diesem Hintergrund haben wir nach dem möglichen Nutzen staatlicher Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur gefragt. Fast die Hälfte der Befragten befürwortet derzeit ein staatliches Konjunkturprogramm. Auf Ablehnung stößt eine solche Politikmaßnahme nur bei etwa 16 Prozent. Es zeigt sich, dass die Finanzmarktexperten bei ihrer Bewertung eines solchen Programms zwischen verschiedenen Maßnahmen differenzieren. Am sinnvollsten erscheinen den Befragten insgesamt Steuersenkungen, um den privaten Haushalten zusätzliche Mittel zur Steigerung des Konsums zur Verfügung zu stellen. Auch staatliche Infrastrukturprogramme sind aus Sicht der Experten geeignet, um dem Konjunkturabschwung entgegenzutreten und Arbeitsplätze zu sichern. Die Förderung besonderer Branchen lehnen hingegen die meisten ab. Offenbar vertreten sie die Auffassung, dass eine solche Maßnahme notwendige strukturelle Anpassungsprozesse verhindert. Die Subventionierung privater Haushalte zum Erwerb bestimmter Güter wird ebenfalls überwiegend als nicht sinnvoll angesehen.

Interessant ist, dass Befürworter und Gegner von Konjunkturpaketen unterschiedliche Meinungen darüber vertreten, welche Maßnahme die sinnvollste ist: Die Befürworter von Konjunkturpaketen favorisieren Infrastrukturausgaben des Staates vor Steuersenkungen. Die Gegner von Konjunkturprogrammen können sich hingegen mit Steuersenkungen am ehesten anfreunden.

Das Rettungspaket für den Finanzsektor, das die Bundesregierung im letzten Monat verabschiedet hat, halten die Analysten mehrheitlich dafür geeignet, Vertrauen innerhalb des Bankensektors wieder herzustellen. Sie sind aber überwiegend der Auffassung, dass das Rettungspaket unwirksam ist, um Banken zu einer größeren Kreditvergabe an Privatpersonen und Unternehmen anzuhalten. Demnach erreicht das Rettungspaket die Stabilisierung des Bankwesens, beugt aber nicht einer möglichen Kreditklemme vor.

*Christian D. Dick*

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	2.4 (+1.2)	36.3 (-16.6)	61.3 (+15.4)	-58.9 (-14.2)
Deutschland	3.5 (+0.8)	42.6 (-16.1)	53.9 (+15.3)	-50.4 (-14.5)
USA	1.0 (+1.0)	9.6 (-5.5)	89.4 (+4.5)	-88.4 (-3.5)
Japan	0.8 (-0.1)	25.8 (-16.3)	73.4 (+16.4)	-72.6 (-16.5)
Großbritannien	1.1 (+0.6)	12.8 (-12.9)	86.1 (+12.3)	-85.0 (-11.7)
Frankreich	1.9 (+1.1)	33.9 (-15.3)	64.2 (+14.2)	-62.3 (-13.1)
Italien	0.7 (-0.6)	16.9 (-11.7)	82.4 (+12.3)	-81.7 (-12.9)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	7.8 (+0.7)	30.4 (+7.3)	61.8 (-8.0)	-54.0 (+8.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	8.1 (+1.0)	30.3 (+7.5)	61.6 (-8.5)	-53.5 (+9.5)
USA	13.5 (+4.7)	31.9 (+3.6)	54.6 (-8.3)	-41.1 (+13.0)
Japan	6.2 (-1.0)	35.9 (+2.7)	57.9 (-1.7)	-51.7 (+0.7)
Großbritannien	7.3 (+3.0)	33.0 (+4.2)	59.7 (-7.2)	-52.4 (+10.2)
Frankreich	7.3 (+1.1)	29.2 (+4.6)	63.5 (-5.7)	-56.2 (+6.8)
Italien	5.9 (+0.3)	33.1 (+5.9)	61.0 (-6.2)	-55.1 (+6.5)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	6.3 (-7.4)	12.3 (-4.2)	81.4 (+11.6)	-75.1 (-19.0)
Deutschland	6.4 (-7.8)	12.3 (-4.7)	81.3 (+12.5)	-74.9 (-20.3)
USA	10.3 (-6.9)	13.4 (-3.8)	76.3 (+10.7)	-66.0 (-17.6)
Japan	6.1 (-5.6)	33.8 (-7.5)	60.1 (+13.1)	-54.0 (-18.7)
Großbritannien	7.0 (-8.1)	14.0 (-2.4)	79.0 (+10.5)	-72.0 (-18.6)
Frankreich	6.0 (-8.8)	13.4 (-1.8)	80.6 (+10.6)	-74.6 (-19.4)
Italien	6.0 (-8.1)	13.8 (-1.6)	80.2 (+9.7)	-74.2 (-17.8)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	2.1 (-5.3)	5.7 (-11.2)	92.2 (+16.5)	-90.1 (-21.8)
USA	2.2 (-5.7)	22.1 (-4.5)	75.7 (+10.2)	-73.5 (-15.9)
Japan	1.9 (-4.1)	61.1 (-2.7)	37.0 (+6.8)	-35.1 (-10.9)
Großbritannien	1.8 (-5.0)	8.8 (-8.2)	89.4 (+13.2)	-87.6 (-18.2)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	15.4 (-10.3)	43.2 (+3.7)	41.4 (+6.6)	-26.0 (-16.9)
USA	16.4 (-11.5)	47.5 (+8.1)	36.1 (+3.4)	-19.7 (-14.9)
Japan	14.0 (-6.6)	61.6 (+2.8)	24.4 (+3.8)	-10.4 (-10.4)
Großbritannien	12.6 (-9.1)	43.7 (+1.1)	43.7 (+8.0)	-31.1 (-17.1)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	48.3 (-4.8)	27.3 (+11.5)	24.4 (-6.7)	23.9 (+1.9)
DAX (Deutschland)	48.2 (-6.7)	27.2 (+12.7)	24.6 (-6.0)	23.6 (-0.7)
TecDax (Deutschland)	46.1 (-3.7)	25.6 (+8.7)	28.3 (-5.0)	17.8 (+1.3)
Dow Jones Industrial (USA)	51.1 (+0.9)	21.5 (+4.6)	27.4 (-5.5)	23.7 (+6.4)
Nikkei 225 (Japan)	47.3 (-1.8)	26.7 (+6.8)	26.0 (-5.0)	21.3 (+3.2)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.5 (-3.5)	26.2 (+6.2)	29.3 (-2.7)	15.2 (-0.8)
CAC-40 (Frankreich)	44.3 (-4.8)	29.0 (+9.2)	26.7 (-4.4)	17.6 (-0.4)
MIBtel (Italien)	44.0 (-4.4)	26.4 (+4.9)	29.6 (-0.5)	14.4 (-3.9)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	30.3 (-2.1)	31.0 (+0.3)	38.7 (+1.8)	-8.4 (-3.9)
Yen	26.1 (-1.6)	43.1 (-8.7)	30.8 (+10.3)	-4.7 (-11.9)
Brit. Pfund	6.2 (-0.8)	52.9 (-2.1)	40.9 (+2.9)	-34.7 (-3.7)
Schw. Franken	21.5 (-3.6)	56.1 (-4.3)	22.4 (+7.9)	-0.9 (-11.5)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	30.1 (+10.5)	49.8 (+6.1)	20.1 (-16.6)	10.0 (+27.1)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	9.1 (+6.5)	16.9 (+7.2)	74.0 (-13.7)	-64.9 (+20.2)
Versicherungen	5.9 (+1.5)	18.1 (+4.8)	76.0 (-6.3)	-70.1 (+7.8)
Fahrzeuge	0.7 (+0.7)	4.0 (-4.3)	95.3 (+3.6)	-94.6 (-2.9)
Chemie/Pharma	8.0 (+4.0)	42.4 (-4.9)	49.6 (+0.9)	-41.6 (+3.1)
Stahl/NE-Metalle	2.8 (-2.6)	19.4 (-11.1)	77.8 (+13.7)	-75.0 (-16.3)
Elektro	1.6 (-2.9)	35.1 (-5.4)	63.3 (+8.3)	-61.7 (-11.2)
Maschinen	2.3 (-1.7)	20.6 (-10.2)	77.1 (+11.9)	-74.8 (-13.6)
Konsum/Handel	3.9 (+2.5)	28.2 (+2.0)	67.9 (-4.5)	-64.0 (+7.0)
Bau	3.2 (+1.9)	19.8 (-3.2)	77.0 (+1.3)	-73.8 (+0.6)
Versorger	12.2 (+3.7)	59.7 (-1.0)	28.1 (-2.7)	-15.9 (+6.4)
Dienstleister	7.6 (+1.7)	43.8 (-5.7)	48.6 (+4.0)	-41.0 (-2.3)
Telekommunikation	6.4 (+1.9)	57.5 (+1.9)	36.1 (-3.8)	-29.7 (+5.7)
Inform.-Technologien	9.6 (+1.4)	38.8 (-10.7)	51.6 (+9.3)	-42.0 (-7.9)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.10. - 10.11.2008 beteiligten sich 287 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