

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Oktober 2007

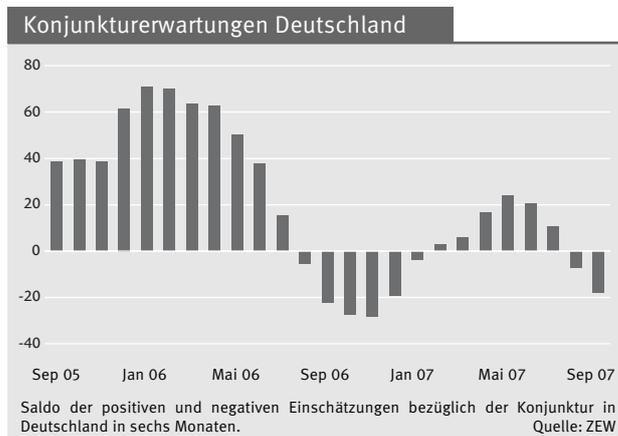
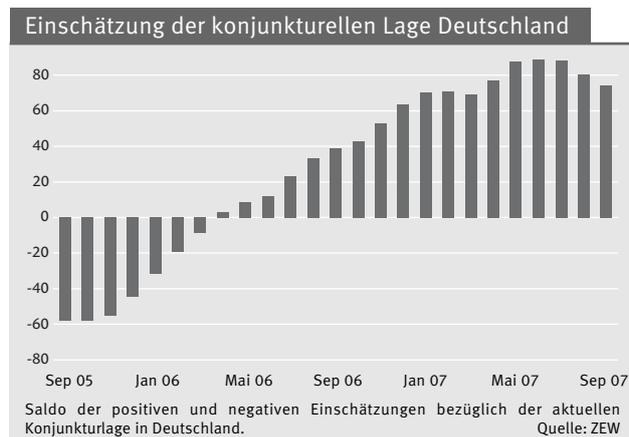
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 3.9.07 - 17.9.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.9.07) wiedergegeben.

Konjunkturrisiken durch Finanzkrise

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im September auch im zweiten Monat seit dem Ausbruch der Subprime-Krise deutlich gefallen. Der Indikator geht um 11,2 Punkte zurück und steht nun bei -18,1 Punkten. Dies ist der niedrigste Stand seit Dezember letzten Jahres, als der Indikator bei -19 Punkten lag. Auch die Einschätzung zur konjunkturellen Lage verschlechtert sich in diesem Monat. Der entsprechende Indikator geht um 5,8 Punkte zurück, liegt mit 74,4 Punkten jedoch immer noch auf einem hohen Niveau.

Maßgeblich für die negative Entwicklung der Konjunkturerwartungen ist die Finanzkrise, die Anfang August begonnen hat. Seit diesem Zeitpunkt besteht Unsicherheit darüber, wie lange die Krise andauern wird und ob und in welchem Umfang sie auf die Realwirtschaft wirken wird. Bislang sind die verfügbaren, deutschen Wirtschaftsdaten gut ausgefallen. Die Exporte der jüngsten Berichtsmonate sprechen vom Erfolg der deutschen Unternehmen im Ausland. Der Konsum erholt sich langsam von seinem Einbruch im ersten Quartal und die Unternehmensbilanzen sind gut, so dass weitere Investitionen leicht möglich sein sollten. Allerdings könnte die Unsicherheit über die Folgen der Finanzkrise für die deutsche Wirtschaft dazu führen, dass Unternehmer Investitionsentscheidungen verzögern und die Investitionstätigkeit darunter leidet. Dies könnte für exportorientierte Unternehmen gelten, da die Krise in erster Linie

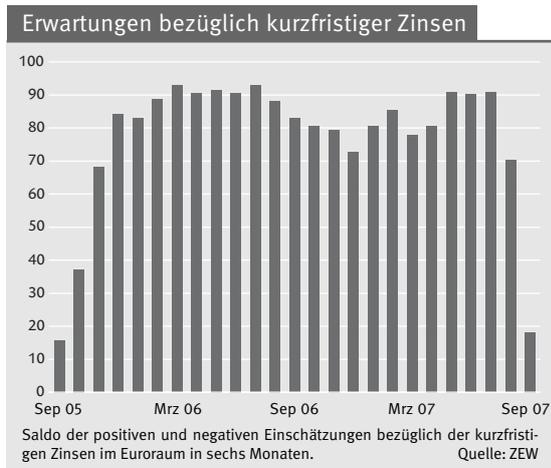


die US-Wirtschaft betreffen dürfte. Ob die jüngsten, etwas schlechter ausgefallenen US-Konjunkturdaten wie zurückgegangene Beschäftigtenzahlen oder gesunkenes Konsumentenvertrauen in den USA erste Anzeichen des Übergreifens der Krise auf die Realwirtschaft sind, ist derzeit schwer zu sagen. Die ungünstigen Konjunkturdaten verstärken aber die Unsicherheit, in der insbesondere exportorientierte deutsche Unternehmen operieren. Außerdem sorgt die Krise dafür, dass Kreditrisiken neu bewertet werden, sodass sich vor allem für Unternehmen mit hohem Verschuldungsgrad und geringer Bonität die Kreditaufnahme verteuern dürfte. Im Großen und Ganzen trifft die Krise allerdings in Deutschland auf einen Unternehmenssektor, der nach den Restrukturierungsmaßnahmen der vergangenen Jahre finanziell gut aufgestellt ist und der in seiner Exporttätigkeit nicht nur auf die USA angewiesen ist, sondern zunehmend auch die aufstrebenden asiatischen Länder zunehmend als wichtige Abnehmer gewinnt.

Sorgen bereitet den Unternehmen derzeit auch der US-Dollar, der gegenüber dem Euro stark abgewertet hat. Mitte September zahlte man für einen Euro 1,39 US-Dollar, das ist ein Höchstwert seit der Einführung des Euro. Insbesondere wird befürchtet, dass es angesichts eines Wachstumseinbruchs in den USA und niedrigerer US-Zinsen zu einer Fortsetzung der Abwertung kommt.

Sandra Schmidt

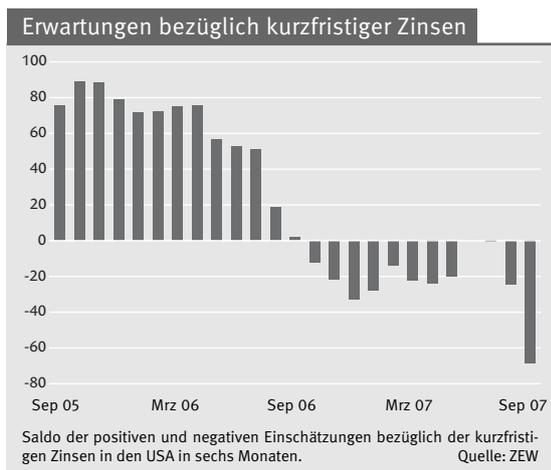
EZB: Abwartende Haltung der Zentralbank



Im September sinkt der Indikator zur Einschätzung der kurzfristigen Zinsen auf Sicht von sechs Monaten im Euroraum um 52,1 auf 18,2 Punkte. Gingen die Experten in der Vergangenheit fast einhellig von einer Fortsetzung des Zinserhöhungskurses der EZB aus, hat sich das Stimmungsbild nun klar gewendet. Die Unsicherheiten über das Ausmaß der Subprime-Krise lassen die eigentlich von der EZB vorgesehenen Zinserhöhungen derzeit unwahrscheinlich erscheinen. Dementsprechend hat die EZB in ihrer geldpolitischen Sitzung Anfang September den Leitzins konstant bei vier Prozent belassen. Ob sogar Zinssenkungen nötig sind, um die Wirtschaft zu stützen, lässt sich im Moment noch nicht abschätzen. Zudem bestehen der EZB zufolge weiterhin Inflationsrisiken. Daher hat die EZB Zinserhöhungen angedeutet, sobald die Krise vorüber sei. Sie will jedoch mit weiteren Entscheidungen warten, bis die Folgen der Subprime-Krise für die Wirtschaft klarer zu Tage getreten sind.

Sandra Schmidt

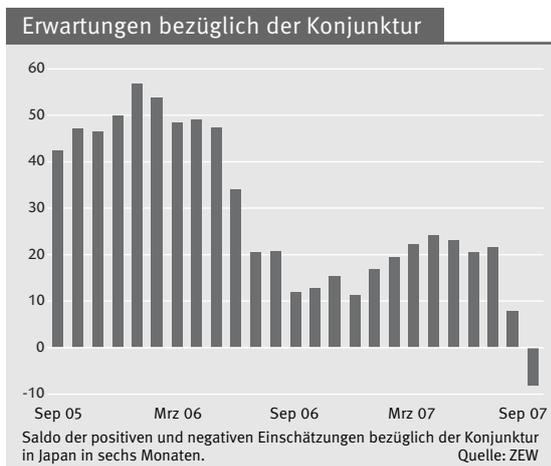
USA: Deutliche Mehrheit erwartet Zinssenkung



Die Folgen der Krise am US-Hypothekenmarkt sind auch in diesem Monat zu spüren. Der Grund dafür ist neben der weiterhin starken Verunsicherung an den Geldmärkten die Befürchtung, dass die Krise an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft übergreifen könnte. Auch wenn der Konsum bisher robust war, dürften die erschwerten Kreditbedingungen sowie die sinkenden Preise am Immobilienmarkt die Investitionsdynamik und über den Arbeitsmarkt letztlich auch den privaten Konsum erfassen. Bereits im August hat der US-Arbeitsmarkt erste Schwächen gezeigt. So ist die Zahl der Beschäftigten im August zum ersten Mal seit vier Jahren gesunken. Besonders stark war der Einbruch in der Industrie. Zudem wurde der Anstieg der Beschäftigtenzahl für die Monate Juli und Juni nach unten revidiert. Aus diesem Grund ist der Anteil der Finanzexperten, die mit einer Zinssenkung in den nächsten sechs Monaten rechnen, im September erneut deutlich gestiegen. Mittlerweile rechnen drei von vier Experten mit einem baldigen Zinsrückgang in den USA.

Matthias Köhler

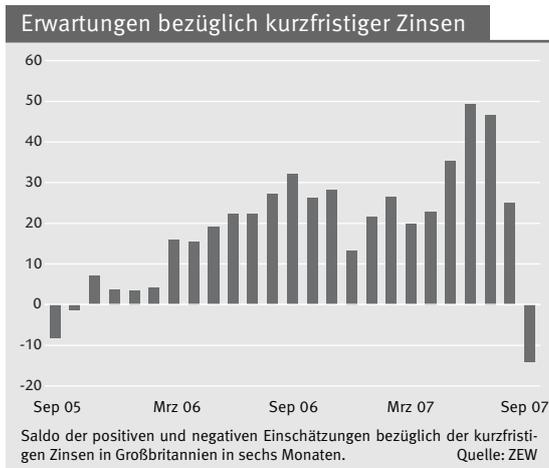
Japan: Konjunkturerwartungen sinken kräftig



Die Konjunkturerwartungen sind in diesem Monat zum zweiten Mal in Folge kräftig gesunken und liegen erstmals seit November 2001 wieder im negativen Bereich. Der Grund hierfür sind weniger die aktuellen Turbulenzen und Liquiditätsengpässe an den Finanzmärkten, von denen die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt bisher kaum beeinträchtigt wurde, sondern vielmehr der Rücktritt des Ministerpräsidenten Shinzo Abe. Der Rücktritt hat die Befürchtung genährt, dass nun die Oppositionsmehrheit im Oberhaus die für Japan dringend notwendigen Reformen blockieren könnte. Darüber hinaus hat die Regierung zum ersten Mal seit sechs Monaten ihre Einschätzung der japanischen Konjunktur nach unten revidiert. Im Monatsbericht für September rechnet die Regierung zwar mit einer Fortsetzung der Erholung, macht aber gleichzeitig auf eine jüngste Schwäche aufmerksam. Vor diesem Hintergrund rechnen auch in diesem Monat wieder deutlich weniger Experten mit weiteren Zinsanhebungen durch die japanische Notenbank.

Matthias Köhler

Großbritannien: Erstmals wieder Zinssenkungen erwartet



Auch auf ihrer letzten Sitzung Anfang September hat die britische Notenbank den Leitzins nicht verändert. Angesichts der aktuellen Wirtschaftsdaten wird auch in den kommenden Monaten von weiteren Zinsanhebungen abgesehen. So hat sich die Inflationsdynamik im Laufe der letzten Monate deutlich verlangsamt. Zudem wird ein Übergreifen der Krise am US-Hypothekenmarkt auf die britische Volkswirtschaft befürchtet. Mitte September musste die Bank of England bereits den fünftgrößten Baufinanzierer des Landes, Northern Rock, mit einem Notfallkredit stützen. Das Institut war in Schwierigkeiten geraten, weil die Banken untereinander mittlerweile so misstrauisch sind, dass sie sich gegenseitig kaum noch Geld leihen. Eine weitere Zinsanhebung könnte die Lage am Geldmarkt weiter verschärfen und sich letztlich auch in höheren Zinsen niederschlagen mit entsprechend negativen Folgen für die Konjunktur. Aus diesem Grund rechnen die Experten erstmals seit Oktober 2005 wieder mit Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Die Subprime-Krise und ihre Folgen für den Bankensektor



Die Krise am US-Immobilienmarkt zieht immer weitere Kreise. Nachdem es zunächst nur amerikanische Hypothekenbanken erwischt hatte, wurden in den vergangenen Wochen auch zwei deutsche Banken von der Krise erfasst. Zunächst traf es die IKB Bank aus Düsseldorf und dann die SachsenLB. Eine Ausbreitung der Krise auf andere Banken konnte bisher abgewendet werden und das deutsche Bankensystem wird allenthalben als stabil bezeichnet. In der aktuellen Sonderfrage wurden 235 Finanzexperten nach deren Einschätzung bezüglich der Auswirkungen der Subprime-Krise auf die Stabilität des Finanzsystems gefragt. Daraus geht hervor, dass die befragten Finanzmarktexperten die Risikoeinschätzung für das weltweite Finanzsystem heraufstufen. Den Antworten zufolge sehen insgesamt 66 Prozent der Befragten hohe bis sehr hohe Risiken für den Finanzsektor. Davon nehmen 18 Prozent sehr hohe und 48 Prozent hohe Risiken wahr. Die Risikoeinschätzung der Experten geht jedoch nicht so weit, dass sie Bankenausfälle in großem Umfang annehmen. Vielmehr werden 84 Prozent der Befragten zufolge Ausfälle nur vereinzelt auftreten. Des Weiteren wurden die Experten gefragt, ob der deutsche Bankensektor im Vergleich zu anderen Ländern der Eurozone besonders gefährdet sei. In Deutschland aufgetretene Liquiditätsprobleme könnten einen Reputationsverlust für die gesamte deutsche Bankenlandschaft darstellen. Diese Befürchtung teilen 37 Prozent der Befragten. Mit 50 Prozent sieht aber die Hälfte der Analysten keinen Risikozuschlag für deutsche Banken, sondern stuft das Risiko genauso hoch ein wie für alle Banken der Eurozone. Außerdem wurde gefragt, ob öffentliche Banken besonders von der Krise gefährdet sind. Diese Frage bejahen 35 Prozent der Finanzexperten, 65 Prozent hingegen sehen solche Gefahren nicht. Zuletzt wurden die Experten nach ihrer Einschätzung zur Dauer der Liquiditätsknappheit am Geldmarkt befragt. Seit dem Ausbruch der Krise ist Liquidität dort kaum verfügbar, da das Misstrauen unter den Banken gestiegen ist. Die Antworten zeigen, dass insgesamt 67 Prozent der Befragten mit einem Andauern der Liquiditätsprobleme von maximal drei Monaten rechnen. Von ihnen gehen 42 Prozent von drei Monaten aus, 20 Prozent sagen zwei Monate voraus. Allerdings erwartet immerhin ein Viertel der Teilnehmer, dass die Liquiditätsschwierigkeiten sogar bis zu sechs Monate andauern werden. *Sandra Schmidt, Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest September 2007: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	66.3 (-7.8)	33.0 (+8.1)	0.7 (-0.3)	65.6 (-7.5)
Deutschland	75.1 (-5.8)	24.2 (+5.8)	0.7 (+/-0.0)	74.4 (-5.8)
USA	9.8 (-2.7)	76.0 (-2.1)	14.2 (+4.8)	-4.4 (-7.5)
Japan	14.6 (-5.9)	76.9 (+1.4)	8.5 (+4.5)	6.1 (-10.4)
Großbritannien	57.0 (-10.5)	41.6 (+10.6)	1.4 (-0.1)	55.6 (-10.4)
Frankreich	35.8 (-7.7)	62.8 (+9.3)	1.4 (-1.6)	34.4 (-6.1)
Italien	20.7 (-0.8)	72.3 (-0.2)	7.0 (+1.0)	13.7 (-1.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	7.0 (-4.1)	65.7 (-6.0)	27.3 (+10.1)	-20.3 (-14.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	8.8 (-3.3)	64.3 (-4.6)	26.9 (+7.9)	-18.1 (-11.2)
USA	5.7 (-7.2)	31.9 (-13.6)	62.4 (+20.8)	-56.7 (-28.0)
Japan	13.0 (-7.3)	65.9 (-1.3)	21.1 (+8.6)	-8.1 (-15.9)
Großbritannien	3.6 (-0.9)	62.1 (-9.6)	34.3 (+10.5)	-30.7 (-11.4)
Frankreich	10.8 (-3.2)	63.8 (-8.1)	25.4 (+11.3)	-14.6 (-14.5)
Italien	8.1 (+0.1)	66.7 (-8.5)	25.2 (+8.4)	-17.1 (-8.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	50.4 (-6.0)	43.5 (+5.4)	6.1 (+0.6)	44.3 (-6.6)
Deutschland	52.9 (-2.4)	41.0 (+2.2)	6.1 (+0.2)	46.8 (-2.6)
USA	32.3 (-2.9)	51.4 (-1.1)	16.3 (+4.0)	16.0 (-6.9)
Japan	45.2 (-9.2)	48.9 (+6.3)	5.9 (+2.9)	39.3 (-12.1)
Großbritannien	28.5 (-2.9)	58.8 (+4.0)	12.7 (-1.1)	15.8 (-1.8)
Frankreich	47.2 (+0.6)	46.9 (-1.2)	5.9 (+0.6)	41.3 (+/-0.0)
Italien	43.9 (+1.1)	49.8 (-2.7)	6.3 (+1.6)	37.6 (-0.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	40.1 (-34.4)	38.0 (+16.7)	21.9 (+17.7)	18.2 (-52.1)
USA	5.8 (-3.7)	19.7 (-36.8)	74.5 (+40.5)	-68.7 (-44.2)
Japan	35.4 (-25.0)	58.3 (+20.2)	6.3 (+4.8)	29.1 (-29.8)
Großbritannien	11.5 (-19.5)	62.8 (-0.2)	25.7 (+19.7)	-14.2 (-39.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	49.0 (-11.5)	40.9 (+9.4)	10.1 (+2.1)	38.9 (-13.6)
USA	26.6 (-10.5)	46.1 (+1.0)	27.3 (+9.5)	-0.7 (-20.0)
Japan	46.6 (-13.7)	47.8 (+11.9)	5.6 (+1.8)	41.0 (-15.5)
Großbritannien	25.1 (-9.3)	61.6 (+3.9)	13.3 (+5.4)	11.8 (-14.7)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	51.0 (-6.1)	31.6 (+8.2)	17.4 (-2.1)	33.6 (-4.0)
DAX (Deutschland)	51.9 (-5.9)	30.3 (+9.4)	17.8 (-3.5)	34.1 (-2.4)
TecDax (Deutschland)	51.5 (-3.4)	27.7 (+4.2)	20.8 (-0.8)	30.7 (-2.6)
Dow Jones Industrial (USA)	40.7 (-6.4)	33.7 (+3.8)	25.6 (+2.6)	15.1 (-9.0)
Nikkei 225 (Japan)	48.3 (-7.3)	32.6 (+2.6)	19.1 (+4.7)	29.2 (-12.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	43.8 (-6.4)	35.0 (+2.6)	21.2 (+3.8)	22.6 (-10.2)
CAC-40 (Frankreich)	48.8 (-4.7)	33.5 (+5.5)	17.7 (-0.8)	31.1 (-3.9)
MIBtel (Italien)	45.7 (-4.1)	35.8 (+5.4)	18.5 (-1.3)	27.2 (-2.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	17.2 (-8.8)	27.6 (-1.2)	55.2 (+10.0)	-38.0 (-18.8)
Yen	45.9 (-3.3)	35.8 (+1.2)	18.3 (+2.1)	27.6 (-5.4)
Brit. Pfund	8.7 (+0.6)	73.2 (-3.4)	18.1 (+2.8)	-9.4 (-2.2)
Schw. Franken	27.9 (-2.6)	62.3 (+4.4)	9.8 (-1.8)	18.1 (-0.8)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	30.6 (+0.2)	40.9 (-3.6)	28.5 (+3.4)	2.1 (-3.2)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	6.0 (-9.2)	22.1 (-10.2)	71.9 (+19.4)	-65.9 (-28.6)
Versicherungen	7.6 (-6.9)	54.0 (-3.8)	38.4 (+10.7)	-30.8 (-17.6)
Fahrzeuge	22.9 (-2.8)	60.8 (+1.0)	16.3 (+1.8)	6.6 (-4.6)
Chemie/Pharma	35.9 (-9.6)	57.9 (+7.7)	6.2 (+1.9)	29.7 (-11.5)
Stahl/NE-Metalle	31.3 (-6.5)	55.0 (+5.0)	13.7 (+1.5)	17.6 (-8.0)
Elektro	27.9 (-4.2)	63.6 (+0.5)	8.5 (+3.7)	19.4 (-7.9)
Maschinen	52.7 (-9.7)	38.9 (+9.1)	8.4 (+0.6)	44.3 (-10.3)
Konsum/Handel	27.3 (-2.8)	56.7 (+1.6)	16.0 (+1.2)	11.3 (-4.0)
Bau	13.5 (-14.3)	60.9 (+10.3)	25.6 (+4.0)	-12.1 (-18.3)
Versorger	28.6 (+5.4)	60.6 (-4.4)	10.8 (-1.0)	17.8 (+6.4)
Dienstleister	33.6 (-4.2)	62.2 (+4.4)	4.2 (-0.2)	29.4 (-4.0)
Telekommunikation	14.7 (+0.9)	58.9 (-0.8)	26.4 (-0.1)	-11.7 (+1.0)
Inform.-Technologien	37.0 (-0.3)	56.4 (-0.3)	6.6 (+0.6)	30.4 (-0.9)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 3.09.-17.09.07 beteiligten sich 304 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 GmbH

IMPRESSUM

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

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, 2007

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