

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Januar 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 26.11.07 - 10.12.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.12.07) wiedergegeben.

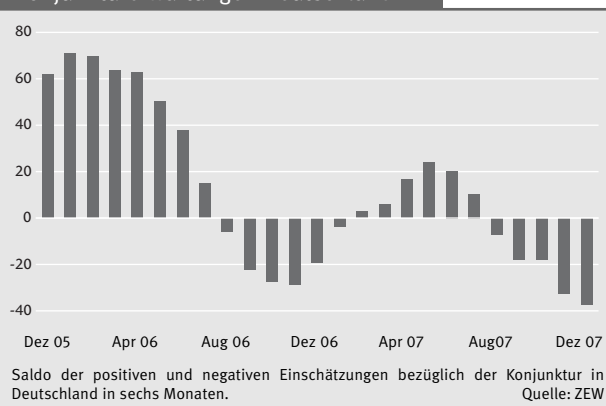
Konjunktursorgen nehmen weiter zu

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Dezember leicht um 4,7 Punkte gefallen. Sie liegen nun bei -37,2 Punkten nach -32,5 Punkten im November. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland hat sich ebenfalls verschlechtert. Ausgehend von einem sehr hohen Niveau von 70 Punkten im Vormonat beträgt der entsprechende Indikator nun 63,5 Punkte. Diese Bewertungen verdeutlichen, dass die deutsche Konjunktur mittlerweile ihre Hochphase anscheinend überschritten hat. Die konjunkturelle Dynamik dürfte also ausgehend von einem hohen Niveau nachlassen.

Auch für andere wichtige Industrieländer sehen die befragten Finanzmarktexperten klare konjunkturelle Risiken. Das größte Konjunkturrisiko besteht für die Vereinigten Staaten mit einem Indikatorwert von -57,5. An zweiter Stelle folgt Großbritannien mit einem Wert von -48,6 Punkten. Die Einschätzung für die Eurozone bewegt sich mit -35,7 Punkten in einer ähnlichen Größenordnung wie für Deutschland. Verglichen mit den übrigen Ländern fällt die Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in Japan mit -14,0 Punkten einigermaßen stabil aus. Die negativen Konjunkturerwartungen für wichtige Industrieländer dürften die Exportaussichten der deutschen Industrie auf Sicht von sechs Monaten eintrüben. Belastend wirkt auch die unverminderte Stärke des Euros gegenüber dem US-Dollar.

Wie die jüngsten Zahlen zum Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) gezeigt haben, war vor allem die in-

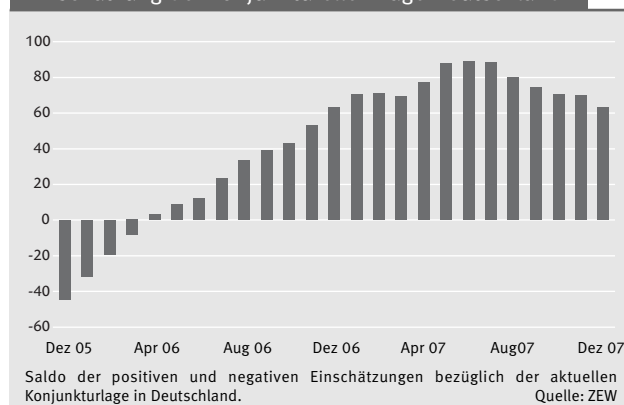
Konjunkturerwartungen Deutschland



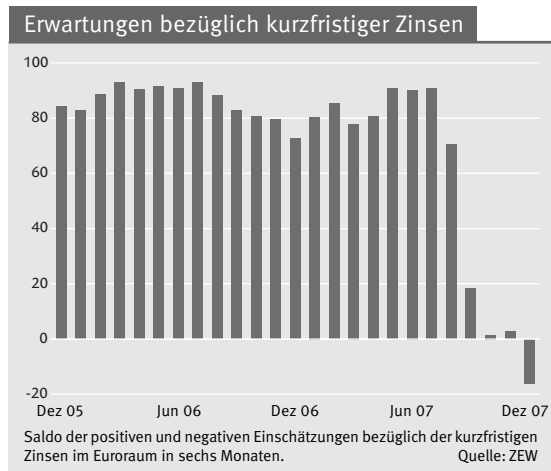
ländische Konsumnachfrage ein wichtiger Impulsgeber für das Wirtschaftswachstum. Von einer Zuwachsrate des BIP von 0,7 Prozent entfielen 0,3 Prozentpunkte auf den privaten Konsum. Betrachtet man die Bewertung der abgefragten Branchen in Deutschland, sieht man, dass mit 53,1 Prozent eine knappe Mehrheit der befragten Finanzmarktexperten erwartet, dass der Konsum stabil bleiben wird. Eine weitere Belebung scheint angesichts einer Gesamtbewertung von 2,9 Punkten für die Entwicklung der privaten Nachfrage jedoch nicht in Sicht zu sein. Die Konsumnachfrage hatte im ersten Quartal 2007 unter der Mehrwertsteuererhöhung gelitten und eine Veränderungsrate von -2,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal ausgewiesen. In den folgenden beiden Quartalen hat sie sich jedoch erholt und insbesondere von der verbesserten Arbeitsmarktlage profitieren. Allerdings stellt der Preisauftrieb für Güter des täglichen Bedarfs wie Getreide, Milch, Benzin und Heizöl einen neuen Belastungsfaktor für die Konsumfreudigkeit der deutschen Verbraucher dar. Die Inflationsrate erreichte so im November 3,0 Prozent. Dies schmälert das verfügbare Einkommen für andere Produkte, hat gleichzeitig aber sie auch eine psychologische Wirkung. Denn die Sensibilität für die Preisentwicklung von Gütern des täglichen Verbrauchs ist deutlich größer als die für seltene Anschaffungen. Daher kann die „gefühlte Inflation“, die dies berücksichtigt, höher ausfallen als die von den statistischen Ämtern berechnete Inflation.

Sandra Schmidt

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland

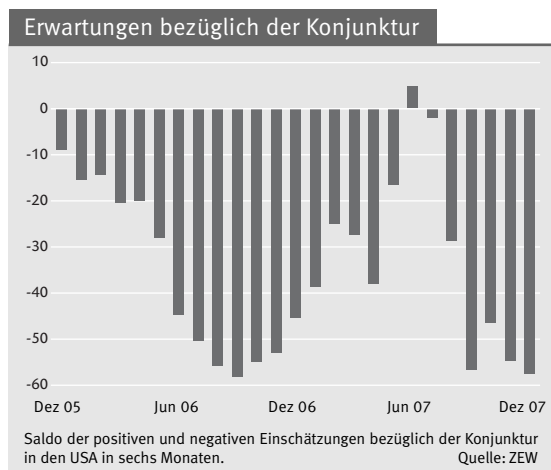


EZB: Unterstützung für Zinserhöhungen nimmt ab



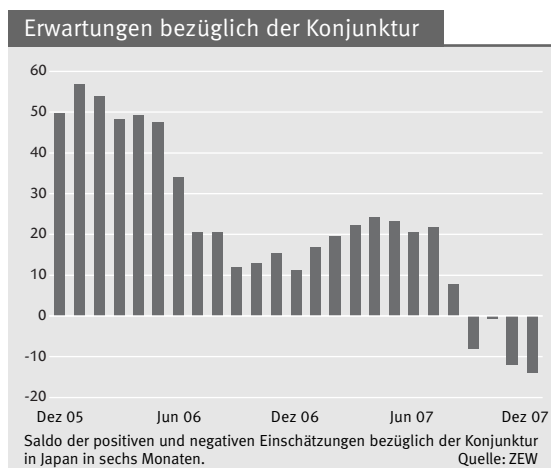
Der geldpolitische Rat der EZB ist derzeit gespalten. So hat sich die Teuerungsrate in der Eurozone insbesondere in den vergangenen beiden Monaten deutlich beschleunigt. Hauptverantwortlich hierfür sind die Komponenten der Energie- und Nahrungspreise. Maßgeblich für die geldpolitischen Entscheidungen der EZB ist jedoch der mittelfristige Inflationsausblick, nicht kurzfristige Preisschwankungen. Für die mittelfristige Preisentwicklung erwartet die EZB Teuerungsraten von deutlich über zwei Prozent. Daher zeigen die Preisrisiken eigentlich nach oben. Wegen höherer Konjunkturrisiken hat die EZB allerdings die Zinsen in ihrer jüngsten Zinsentscheidung konstant gelassen. Die Finanzmarktexperten erwarten mit einer Mehrheit von 59,9 Prozent, dass die Zinsen in den kommenden sechs Monaten konstant bleiben werden. Allerdings ist erstmals seit April 2004 mit 28,1 Prozent der Anteil der Analysten, die eine Zinssenkung erwarten, größer als der Anteil derer (12,0 Prozent), die von einer Zinserhöhung ausgehen. *Sandra Schmidt*

USA: Von Rezession kann keine Rede sein



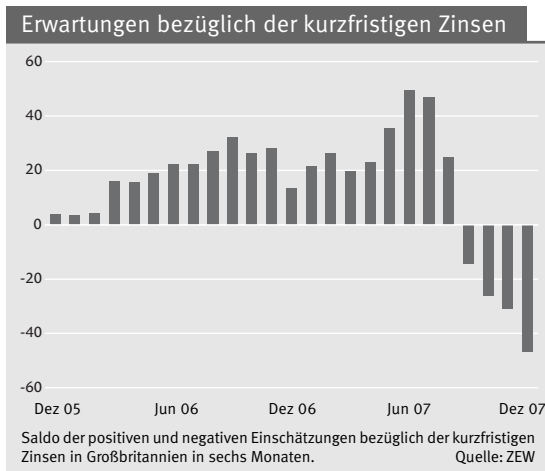
Die Konjunkturerwartungen der Experten für die USA sind in diesem Monat erneut gesunken. Der Rückgang ist allerdings nicht so stark ausgefallen wie im November. Ein möglicher Grund hierfür ist der robuste Konsum. Die Einzelhandelsumsätze lagen zum Start in das Weihnachtsgeschäft über den Erwartungen. Dennoch darf noch keine Entwarnung gegeben werden. Die Stimmung unter den Verbrauchern ist nach wie vor schlecht und könnte sich angesichts sinkender Einkommen, hoher Energiepreise und einer zunehmend restriktiven Kreditvergabe durch die Banken weiter verschlechtern und die Kaufbereitschaft der US-Haushalte senken. Vor diesem Hintergrund hat die FED ihre Wachstumsprognose für das kommende Jahr auf einen Korridor zwischen 1,8 und 2,5 Prozent zurückgenommen. Damit würde das Wachstum unter seine Potenzialrate fallen. Auch wenn sich die wirtschaftliche Lage in den Vereinigten Staaten in den kommenden Monaten weiter verschlechtern sollte, kann somit von gesamtwirtschaftlicher Rezession nicht die Rede sein. *Matthias Köhler*

Japan: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert



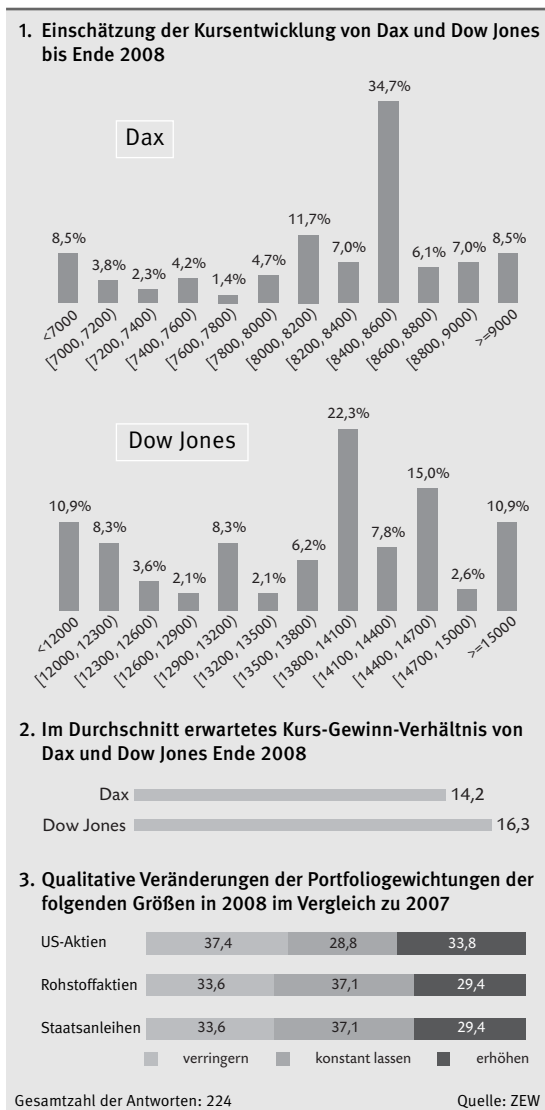
Die Einschätzung der Experten bezüglich der aktuellen Konjunkturlage sowie die Konjunkturerwartungen für Japan haben sich im November kaum verändert. Positiv überrascht haben die Auftragseingänge im Maschinenbau. Sie sind im Oktober deutlich gestiegen und signalisieren eine Belebung bei der Nachfrage nach Investitionsgütern. Darüber hinaus konnte der ESRI-Frühindikator seinen seit Sommer andauernden Abwärtstrend durchbrechen und wieder zulegen. Ein Problem für die Konjunktur könnte die Entwicklung des Exports werden. Angesichts der Konjunkturverlangsamung in den USA und in Europa ist ein Rückgang des Exports in den nächsten Monaten wahrscheinlich. Ob die Binnennachfrage diesen Rückgang kompensieren kann, bleibt trotz des Anstieg der Auftragseingänge vorerst abzuwarten. Aufschluss über die weitere Entwicklung der Konjunktur in Japan könnte die anstehende Veröffentlichung des Tankan-Berichts für Dezember geben. Bis dahin scheinen die Finanzexperten abzuwarten. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Weitere Zinssenkung erwartet



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit weiteren Zinssenkungen durch die Bank of England rechnen, hat sich in diesem Monat weiter erhöht. Damit deutet sich eine erneute Zinssenkung in den nächsten sechs Monaten an. Bereits Anfang Dezember hatte die Notenbank die Zinsen um 25 Basispunkte reduziert. Der Auslöser hierfür war die Krise am heimischen Finanzmarkt. Dort haben sich die Bedingungen zuletzt zunehmend verschlechtert und zu einem Rückgang des Kreditangebots geführt. Da ein Ende der Krise momentan nicht in Sicht ist, werden auch in den kommenden Monaten weitere Zinssenkungen erwartet. Dabei befindet sich die Bank of England in einem Dilemma. Auf der einen Seite legt die lahrende Konjunktur schnelle Zinssenkungen nahe. Auf der anderen Seite werden die Ungleichgewichte am Immobilienmarkt nur dann abgebaut, wenn die Zinsen nicht zu rasch gesenkt werden. Alles in allem deutet vieles auf weitere Zinssenkungen durch die britische Notenbank in der ersten Hälfte des kommenden Jahres hin. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Aktienmarkt 2008 mit wenig Potenzial



In der aktuellen Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests wurden die Finanzmarktexperten unter anderem gefragt, welchen Stand der Leitindizes Dax und Dow Jones sie zum Jahresende 2008 erwarten. Im Durchschnitt gehen die befragten Analysten für den Dax von einem Stand von 8.156 Punkten und für den Dow Jones von 13.525 Punkten aus. Damit wird dem Dax, der erst jüngst wieder die 8.000-Punkte Marke überschritten hatte, weiteres, wenn auch geringfügiges Aufwärtspotenzial bescheinigt. Diese Schätzung würde einer Kurswachstumsrate von 1,95 Prozent gegenüber 8.000 Punkten entsprechen. Der Dow Jones hingegen würde bei einem gegenwärtigen Stand von rund 13.600 Zählern an Wert verlieren. Damit bewerten die befragten Experten die Aktienkursentwicklung zurückhaltend. Im laufenden Jahr betrug die Zuwachsrate der Aktien der am Dax-notierten Unternehmen bislang rund 21 Prozent und der am Dow Jones notierten Unternehmen knapp neun Prozent. Die Experten gaben des Weiteren auch ihre Erwartungen bezüglich des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) der beiden Aktienindizes gegen Ende des Jahres 2008 an. Sie schätzen, dass sich das KGV des Dax für 2008 durchschnittlich auf 14,2 belaufen wird, Aktien des Dow Jones dagegen sollten mit 16,3 etwas mehr kosten. Um das Wechselkursrisiko von Anlagen in US-amerikanischen Titeln abzuschätzen, wurden die Experten außerdem nach der erwarteten Wechselkursentwicklung befragt. Erfreulicherweise erwarten die Finanzmarktexperten keine anhaltende Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Ihrer Einschätzung zufolge wird zum Jahresende 2008 ein Euro 1,44 US-Dollar wert sein, derzeit sind es 1,47 US-Dollar. Zuletzt wurden die Experten nach der Gewichtung der Anlageklassen US-Aktien, Rohstoffaktien und Staatsanleihen in ihrem Portfolio für die Jahre 2007 und 2008 befragt. Die Berechnung der Veränderungen im Vergleich der beiden Jahre zeigt, dass die Experten ihren Anteil an US-Aktien durchschnittlich um einen Prozentpunkt verringern werden, ebenso werden Rohstoffaktien mit einer geringeren Gewichtung um 0,35 Prozentpunkte als weniger attraktiv bewertet. Hingegen werden Staatsanleihen im kommenden Jahr zunehmend als sicherer Hafen genutzt werden, denn für diese Anlageklasse steigt die Portfoliogewichtung um 2,21 Prozentpunkte. *Sandra Schmidt*

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2007: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	59.6	(-1.0)	40.4	(+1.4)	0.0	(-0.4)	59.6	(-0.6)
Deutschland	64.2	(-5.8)	35.1	(+5.1)	0.7	(+0.7)	63.5	(-6.5)
USA	8.7	(+2.7)	67.9	(-9.8)	23.4	(+7.1)	-14.7	(-4.4)
Japan	14.3	(+1.1)	75.3	(-2.3)	10.4	(+1.2)	3.9	(-0.1)
Großbritannien	32.1	(-17.5)	63.7	(+14.1)	4.2	(+3.4)	27.9	(-20.9)
Frankreich	32.0	(+3.1)	64.5	(-5.0)	3.5	(+1.9)	28.5	(+1.2)
Italien	16.6	(-0.4)	71.5	(-5.4)	11.9	(+5.8)	4.7	(-6.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	6.9	(+1.7)	50.5	(-9.1)	42.6	(+7.4)	-35.7	(-5.7)
Deutschland (=ZEW Indikator)	6.5	(+2.7)	49.8	(-10.1)	43.7	(+7.4)	-37.2	(-4.7)
USA	10.5	(+1.5)	21.5	(-5.7)	68.0	(+4.2)	-57.5	(-2.7)
Japan	10.9	(+1.3)	64.2	(-4.6)	24.9	(+3.3)	-14.0	(-2.0)
Großbritannien	3.5	(+0.3)	44.4	(-13.4)	52.1	(+13.1)	-48.6	(-12.8)
Frankreich	6.9	(+2.1)	56.0	(-9.1)	37.1	(+7.0)	-30.2	(-4.9)
Italien	6.8	(+4.7)	53.0	(-10.8)	40.2	(+6.1)	-33.4	(-1.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	53.0	(-12.8)	25.5	(+0.7)	21.5	(+12.1)	31.5	(-24.9)
Deutschland	52.7	(-13.4)	22.2	(-0.8)	25.1	(+14.2)	27.6	(-27.6)
USA	48.1	(-8.6)	33.1	(+1.2)	18.8	(+7.4)	29.3	(-16.0)
Japan	46.9	(-3.1)	48.6	(+0.6)	4.5	(+2.5)	42.4	(-5.6)
Großbritannien	41.9	(-2.2)	43.0	(-6.0)	15.1	(+8.2)	26.8	(-10.4)
Frankreich	52.0	(-12.3)	27.8	(-1.3)	20.2	(+13.6)	31.8	(-25.9)
Italien	50.4	(-12.5)	29.4	(-0.6)	20.2	(+13.1)	30.2	(-25.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	12.0	(-7.2)	59.9	(-4.4)	28.1	(+11.6)	-16.1	(-18.8)
USA	5.5	(+1.0)	16.7	(-5.4)	77.8	(+4.4)	-72.3	(-3.4)
Japan	17.0	(-7.0)	77.4	(+7.1)	5.6	(-0.1)	11.4	(-6.9)
Großbritannien	5.9	(-0.6)	41.5	(-14.7)	52.6	(+15.3)	-46.7	(-15.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	39.5	(-0.1)	47.3	(-0.6)	13.2	(+0.7)	26.3	(-0.8)
USA	32.7	(+5.5)	42.0	(-5.1)	25.3	(-0.4)	7.4	(+5.9)
Japan	37.9	(-0.8)	57.6	(+0.9)	4.5	(-0.1)	33.4	(-0.7)
Großbritannien	26.0	(-0.5)	53.2	(-5.2)	20.8	(+5.7)	5.2	(-6.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	45.5	(-4.6)	28.0	(+1.9)	26.5	(+2.7)	19.0	(-7.3)
DAX (Deutschland)	46.8	(-4.5)	25.3	(+1.5)	27.9	(+3.0)	18.9	(-7.5)
TecDax (Deutschland)	43.9	(-4.5)	27.1	(+1.9)	29.0	(+2.6)	14.9	(-7.1)
Dow Jones Industrial (USA)	36.8	(+1.1)	29.9	(-4.0)	33.3	(+2.9)	3.5	(-1.8)
Nikkei 225 (Japan)	41.4	(+1.5)	33.7	(-5.7)	24.9	(+4.2)	16.5	(-2.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	37.3	(-2.8)	32.4	(-4.3)	30.3	(+7.1)	7.0	(-9.9)
CAC-40 (Frankreich)	42.2	(+0.1)	31.4	(-2.9)	26.4	(+2.8)	15.8	(-2.7)
MIBtel (Italien)	37.9	(-2.8)	35.3	(+0.8)	26.8	(+2.0)	11.1	(-4.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	33.3	(+6.8)	24.0	(-1.0)	42.7	(-5.8)	-9.4	(+12.6)
Yen	38.5	(+3.1)	45.9	(+4.2)	15.6	(-7.3)	22.9	(+10.4)
Brit. Pfund	9.8	(+1.5)	58.1	(-11.4)	32.1	(+9.9)	-22.3	(-8.4)
Schw. Franken	24.8	(+5.4)	61.8	(-2.7)	13.4	(-2.7)	11.4	(+8.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	17.8	(-7.6)	34.1	(+4.1)	48.1	(+3.5)	-30.3	(-11.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	12.3	(+2.5)	14.4	(-5.3)	73.3	(+2.8)	-61.0	(-0.3)
Versicherungen	12.8	(+2.1)	43.6	(-10.2)	43.6	(+8.1)	-30.8	(-6.0)
Fahrzeuge	13.5	(-5.8)	57.0	(+1.2)	29.5	(+4.6)	-16.0	(-10.4)
Chemie/Pharma	32.4	(+1.0)	56.0	(-4.3)	11.6	(+3.3)	20.8	(-2.3)
Stahl/NE-Metalle	27.6	(-5.2)	51.4	(-1.6)	21.0	(+6.8)	6.6	(-12.0)
Elektro	28.4	(+7.5)	63.3	(-6.6)	8.3	(-0.9)	20.1	(+8.4)
Maschinen	46.7	(-3.9)	40.1	(+4.0)	13.2	(-0.1)	33.5	(-3.8)
Konsum/Handel	24.9	(-0.4)	53.1	(-2.3)	22.0	(+2.7)	2.9	(-3.1)
Bau	12.8	(-2.2)	54.1	(+1.9)	33.1	(+0.3)	-20.3	(-2.5)
Versorger	32.5	(+0.6)	57.9	(+4.2)	9.6	(-4.8)	22.9	(+5.4)
Dienstleister	30.4	(-3.0)	60.8	(+2.5)	8.8	(+0.5)	21.6	(-3.5)
Telekommunikation	22.0	(+5.1)	61.7	(+1.5)	16.3	(-6.6)	5.7	(+11.7)
Inform.-Technologien	37.8	(-2.4)	52.5	(+1.0)	9.7	(+1.4)	28.1	(-3.8)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.11.-10.12.07 beteiligten sich 284 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.deRedaktion: 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