

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Mai 2005

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 29.03.05 – 18.04.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.04.05) wiedergegeben.

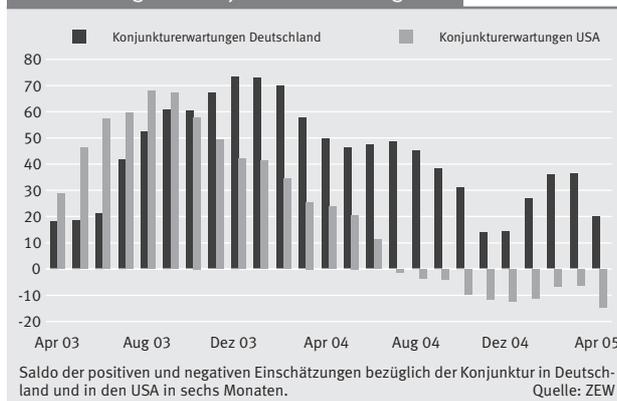
Nachlassende Konjunkturdynamik

Man kann es den Marktteilnehmern anscheinend nicht recht machen. Vor kurzer Zeit hatten sie noch Angst, dass wegen der boomenden Weltwirtschaft die Inflation stärker als erwartet anziehen könnte. Nun befürchten sie eine nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft. Der Ölpreis, dessen Anstieg bisher die Angst vor einer weltweiten Inflationsbelebung schürte, wird jetzt, nach seinem Rückgang auf gut 50 US-Dollar pro Barrel, als Zeichen für eine nachlassende weltwirtschaftliche Dynamik gewertet. Tatsächlich könnte ein hoher Ölpreis sowohl das Wirtschaftswachstum verringern als auch die Inflation anheizen. Im Extremfall könnte der hohe Ölpreis sogar zu einer Stagflation führen.

Nach wie vor sorgen vor allem die USA und China für Dynamik in der Weltwirtschaft. Besonderes Augenmerk gilt daher gerade diesen beiden Volkswirtschaften. Die jüngsten schwachen US-Einzelhandelszahlen, die Zeichen einer abflauenden US-Konsumnachfrage sein könnten, wurden daher vom Markt sehr negativ aufgenommen. Die Experten nahmen sie zum Anlass, ihre Konjunkturerwartungen für die USA und somit für die Weltkonjunktur weiter herunterzuschrauben. Zudem schwelt die Angst weiter, dass Chinas Versuche, die überhitzte chinesische Konjunktur ein wenig abzukühlen, in ihrer Wirkung deutlich über das Ziel hinausschießen könnten.

Wegen der pessimistischeren Konjunkturaussichten, die das Ertragswachstum der Unternehmen und somit das Wachstum

Entwicklung der Konjunkturerwartungen



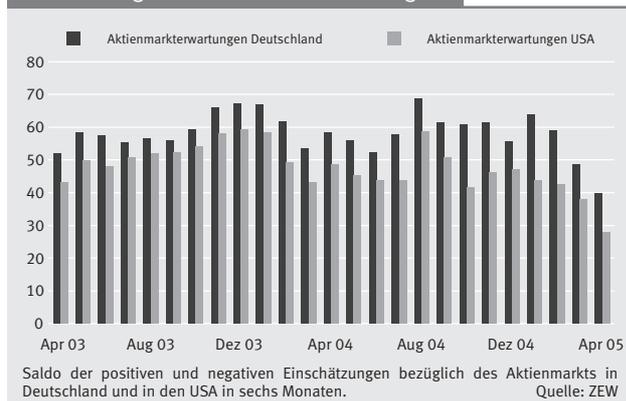
der Aktienkurse beeinträchtigen dürften, haben die befragten Analysten ihre Erwartungen für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte auch im April deutlich zurückgenommen. Nur noch rund jeder zweite erwartet mittelfristig weiter steigende Aktienkurse. Der neue Pessimismus betrifft dabei alle wichtigen Aktienindizes vom Dax über den Eurostoxx-50 bis zum Dow Jones und Nikkei.

Auch ohne eine sich abschwächende Weltkonjunktur könnte jedoch das Ertragswachstum der Unternehmen an Dynamik verlieren. Zu dieser Erwartung haben die jüngst gemeldeten Geschäftszahlen von IBM und Samsung beigetragen, die vom Markt mit Enttäuschung aufgenommen wurden und positive Zahlen von Citigroup und General Electric in den Hintergrund treten ließen. Immerhin konnten die Zahlen von Intel eine allgemeine abwärts gerichtete Gewinndynamik im Technologiesektor nicht bestätigen und beruhigten insofern die Marktteilnehmer.

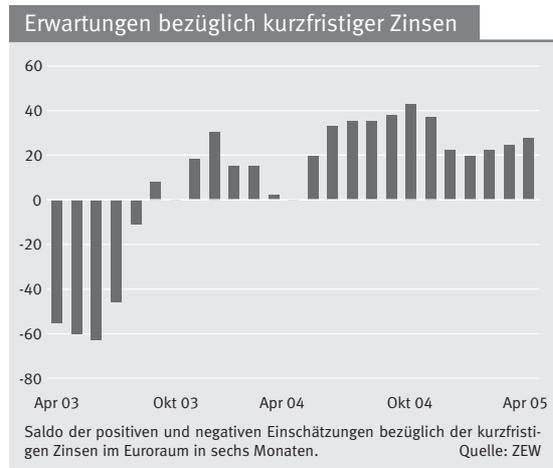
Indessen kann man die nachlassende weltwirtschaftliche Dynamik auch positiv interpretieren. Sie verringert den Druck auf die US-Zentralbank, die Zinsen zu erhöhen. Der Zins könnte daher im aktuellen Zinserhöhungszyklus weniger stark steigen als bisher angenommen. Auch weiterhin rechnen jedoch fast alle Experten mit einem weiteren Zinsschritt in den nächsten sechs Monaten.

Volker Kleff

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



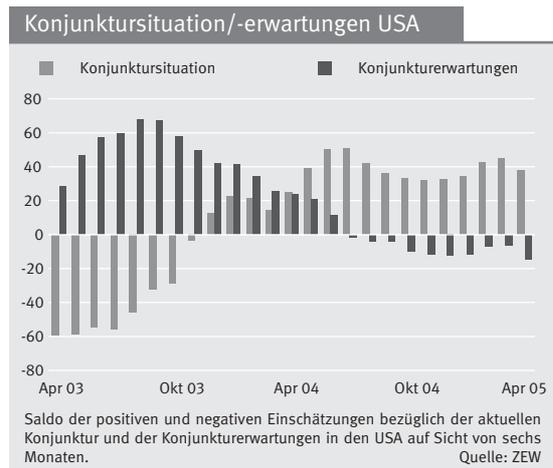
Euroraum: Inflationssorgen trotz Konjunkturpessimismus



Wegen des weiterhin hohen Ölpreises nehmen die Inflationssorgen im April trotz der pessimistischeren Konjunkturaussichten zu. Jeder vierte der befragten Finanzexperten erwartet bereits eine auf Sicht der nächsten sechs Monate weiter steigende Inflationsrate im Euroraum. Da die Europäische Zentralbank (EZB) anders als die US-Zentralbank primär der Preisniveaustabilität verpflichtet ist, erhöht sich somit der Druck auf die EZB, die Zinsen anzuheben. Dies gilt umso mehr, als die Inflationsrate im Euroraum mit 2,1 Prozent im März bereits über der von der EZB gesetzten Zielmarke von null bis zwei Prozent liegt. Daher gewinnt das Lager derjenigen Experten weiteren Zulauf, die auf Sicht der nächsten sechs Monate von einer Zinserhöhung ausgehen. Ihr Anteil ist im April auf über 30 Prozent angewachsen. Angesichts der schlechteren Konjunkturaussichten im Euroraum und insbesondere in Deutschland, dürfte eine solche Zinsentscheidung die weitere Konjunkturperspektive tendenziell belasten.

Volker Kleff

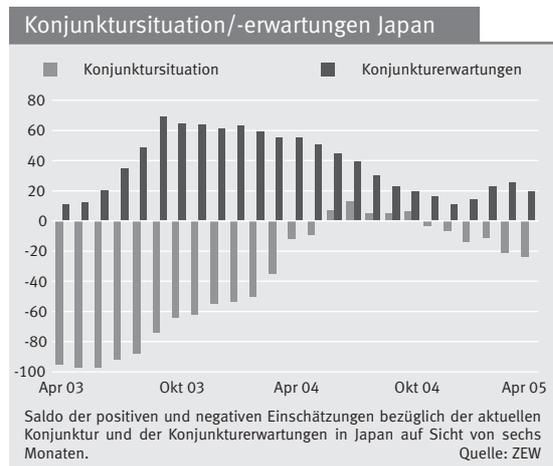
USA: Wiederaufkommen der Konjunktursorgen



Nachdem im März die Hauptsorge der Finanzmarktexperten noch der Inflationsgefahr galt, konzentrieren sich die Befürchtungen in diesem Monat auf die Konjunktur. Jüngst veröffentlichte Daten zur Arbeitsmarktsituation, den Einzelhandelsumsätzen, dem Handelsbilanzdefizit sowie schlechte Quartalsergebnisse einer Reihe von Unternehmen sind für ein deutliches Abfallen sowohl der Konjunktursituation als auch der Konjunkturerwartungen verantwortlich. Dementsprechend sinkt der Saldo der Einschätzung zur konjunkturellen Situation erstmals seit vier Monaten und liegt nun bei 38,1 Punkten (Vormonat: 44,7 Punkte). Der Indikator der Konjunkturerwartungen fällt im Vergleich zum Vormonat um 8,4 auf nunmehr -14,5 Punkte. Viele Anleger teilen diese Wachstumssorgen und reduzieren daher den Aktienanteil ihrer Portfolios zugunsten sicherer Staatsanleihen. Die Antwort der Experten auf diese Rahmenbedingungen ist ein weiterer Rückgang der Erwartungen bezüglich des US-amerikanischen Aktienmarkts um 10 auf 28,0 Punkte.

Sandra Schmidt

Japan: Politische Spannungen als Belastungsfaktor



Die Einschätzung der japanischen Konjunktursituation verschlechtert sich in diesem Monat ein weiteres Mal. Der entsprechende Saldo sinkt im April auf -23,4 Punkte. Dies ist zum einen auf die erneut enttäuschenden Daten zur japanischen Industrieproduktion zurückzuführen, die den Eindruck einer nur sehr schleppenden Entwicklung der Wirtschaft vermitteln. Zum anderen wurde angesichts der anti-japanischen Proteste in China deutlich, dass die politischen Konflikte der beiden Handelspartner bei Weitem nicht beigelegt sind. Da das japanische Wachstum immer noch stark exportabhängig ist und China neben den USA der bedeutendste Handelspartner Japans ist, wird die Verwundbarkeit der japanischen Volkswirtschaft an diesem Beispiel nur allzu deutlich. Dementsprechend reduzieren die Finanzmarktexperten ihre Konjunkturerwartungen um 5,7 auf 19,5 Punkte. Ein ähnlich ungünstiges Bild vermitteln die Aktienmarkteinschätzungen der Analysten. Hier sinkt der Indikator auf 46,3 Punkte nach 59,0 Punkten im Vormonat.

Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest April 2005: Belegung der Antwortkategorien

| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo | |
|---------------------------------|------------|----------|-----------------|----------|----------------|----------|-------|---------|
| Euroraum | 2.6 | (+0.3) | 62.0 | (-5.6) | 35.4 | (+5.3) | -32.8 | (-5.0) |
| Deutschland | 1.0 | (+/-0.0) | 25.0 | (-7.0) | 74.0 | (+7.0) | -73.0 | (-7.0) |
| USA | 42.0 | (-5.6) | 54.1 | (+4.6) | 3.9 | (+1.0) | 38.1 | (-6.6) |
| Japan | 5.0 | (-0.6) | 66.6 | (-1.2) | 28.4 | (+1.8) | -23.4 | (-2.4) |
| Großbritannien | 27.7 | (-7.9) | 68.6 | (+8.3) | 3.7 | (-0.4) | 24.0 | (-7.5) |
| Frankreich | 5.2 | (-3.2) | 64.1 | (-3.4) | 30.7 | (+6.6) | -25.5 | (-9.8) |
| Italien | 2.4 | (+1.0) | 42.0 | (-10.4) | 55.6 | (+9.4) | -53.2 | (-8.4) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Euroraum | 29.5 | (-10.1) | 65.6 | (+7.5) | 4.9 | (+2.6) | 24.6 | (-12.7) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 27.9 | (-12.9) | 64.3 | (+9.6) | 7.8 | (+3.3) | 20.1 | (-16.2) |
| USA | 9.4 | (-2.6) | 66.7 | (-3.2) | 23.9 | (+5.8) | -14.5 | (-8.4) |
| Japan | 24.9 | (-5.3) | 69.7 | (+4.9) | 5.4 | (+0.4) | 19.5 | (-5.7) |
| Großbritannien | 7.3 | (-0.2) | 75.9 | (+0.3) | 16.8 | (-0.1) | -9.5 | (-0.1) |
| Frankreich | 21.5 | (-3.8) | 69.8 | (-1.1) | 8.7 | (+4.9) | 12.8 | (-8.7) |
| Italien | 20.6 | (-5.8) | 72.4 | (+2.6) | 7.0 | (+3.2) | 13.6 | (-9.0) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 24.8 | (+4.7) | 59.8 | (-2.0) | 15.4 | (-2.7) | 9.4 | (+7.4) |
| Deutschland | 23.9 | (+3.1) | 58.7 | (-0.7) | 17.4 | (-2.4) | 6.5 | (+5.5) |
| USA | 60.5 | (+1.6) | 32.9 | (-1.6) | 6.6 | (+/-0.0) | 53.9 | (+1.6) |
| Japan | 31.3 | (+2.3) | 66.2 | (-0.7) | 2.5 | (-1.6) | 28.8 | (+3.9) |
| Großbritannien | 30.5 | (-3.8) | 62.1 | (+3.3) | 7.4 | (+0.5) | 23.1 | (-4.3) |
| Frankreich | 22.8 | (+2.4) | 63.9 | (-1.6) | 13.3 | (-0.8) | 9.5 | (+3.2) |
| Italien | 24.0 | (+2.6) | 62.9 | (-2.3) | 13.1 | (-0.3) | 10.9 | (+2.9) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 29.2 | (+1.8) | 69.2 | (-0.5) | 1.6 | (-1.3) | 27.6 | (+3.1) |
| USA | 86.6 | (-3.3) | 12.7 | (+3.6) | 0.7 | (-0.3) | 85.9 | (-3.0) |
| Japan | 19.9 | (-0.3) | 79.8 | (+/-0.0) | 0.3 | (+0.3) | 19.6 | (-0.6) |
| Großbritannien | 30.5 | (+4.4) | 64.0 | (-4.5) | 5.5 | (+0.1) | 25.0 | (+4.3) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Deutschland | 63.8 | (-6.9) | 30.3 | (+4.2) | 5.9 | (+2.7) | 57.9 | (-9.6) |
| USA | 76.2 | (-7.8) | 19.6 | (+6.2) | 4.2 | (+1.6) | 72.0 | (-9.4) |
| Japan | 58.4 | (-1.1) | 40.6 | (+0.8) | 1.0 | (+0.3) | 57.4 | (-1.4) |
| Großbritannien | 54.6 | (-1.3) | 40.2 | (-1.2) | 5.2 | (+2.5) | 49.4 | (-3.8) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 54.6 | (-8.3) | 32.5 | (+7.2) | 12.9 | (+1.1) | 41.7 | (-9.4) |
| DAX (Deutschland) | 54.3 | (-7.3) | 31.1 | (+5.8) | 14.6 | (+1.5) | 39.7 | (-8.8) |
| TecDax (Deutschland) | 47.4 | (-10.1) | 34.5 | (+7.8) | 18.1 | (+2.3) | 29.3 | (-12.4) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 43.2 | (-8.1) | 41.6 | (+6.2) | 15.2 | (+1.9) | 28.0 | (-10.0) |
| Nikkei 225 (Japan) | 54.3 | (-12.0) | 37.7 | (+11.3) | 8.0 | (+0.7) | 46.3 | (-12.7) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 43.1 | (-6.5) | 43.4 | (+7.4) | 13.5 | (-0.9) | 29.6 | (-5.6) |
| CAC-40 (Frankreich) | 50.3 | (-9.4) | 35.3 | (+8.6) | 14.4 | (+0.8) | 35.9 | (-10.2) |
| MIBtel (Italien) | 47.5 | (-6.8) | 36.6 | (+6.0) | 15.9 | (+0.8) | 31.6 | (-7.6) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo | |
| Dollar | 23.7 | (+2.3) | 34.0 | (+3.4) | 42.3 | (-5.7) | -18.6 | (+8.0) |
| Yen | 21.5 | (+1.0) | 66.4 | (+1.9) | 12.1 | (-2.9) | 9.4 | (+3.9) |
| Brit. Pfund | 11.8 | (+1.2) | 68.4 | (+/-0.0) | 19.8 | (-1.2) | -8.0 | (+2.4) |
| Schw. Franken | 13.8 | (+1.6) | 78.4 | (+0.7) | 7.8 | (-2.3) | 6.0 | (+3.9) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Öl (Nordsee Brent) | 12.9 | (-1.8) | 33.8 | (+1.0) | 53.3 | (+0.8) | -40.4 | (-2.6) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Banken | 57.5 | (-5.6) | 37.4 | (+8.1) | 5.1 | (-2.5) | 52.4 | (-3.1) |
| Versicherungen | 50.5 | (-1.3) | 38.2 | (-1.3) | 11.3 | (+2.6) | 39.2 | (-3.9) |
| Fahrzeuge | 16.8 | (-4.6) | 47.4 | (-6.9) | 35.8 | (+11.5) | -19.0 | (-16.1) |
| Chemie/Pharma | 49.5 | (-6.5) | 43.5 | (+5.0) | 7.0 | (+1.5) | 42.5 | (-8.0) |
| Stahl/NE-Metalle | 46.1 | (-8.5) | 38.4 | (+2.6) | 15.5 | (+5.9) | 30.6 | (-14.4) |
| Elektro | 33.0 | (-1.3) | 59.7 | (-0.5) | 7.3 | (+1.8) | 25.7 | (-3.1) |
| Maschinen | 48.7 | (-5.3) | 39.9 | (+2.3) | 11.4 | (+3.0) | 37.3 | (-8.3) |
| Konsum/Handel | 15.3 | (-4.3) | 62.4 | (+2.0) | 22.3 | (+2.3) | -7.0 | (-6.6) |
| Bau | 8.5 | (+2.2) | 56.1 | (-8.7) | 35.4 | (+6.5) | -26.9 | (-4.3) |
| Versorger | 45.4 | (-3.1) | 48.0 | (+2.4) | 6.6 | (+0.7) | 38.8 | (-3.8) |
| Dienstleister | 52.0 | (-2.8) | 44.0 | (+1.4) | 4.0 | (+1.4) | 48.0 | (-4.2) |
| Telekommunikation | 55.5 | (-5.0) | 40.1 | (+4.6) | 4.4 | (+0.4) | 51.1 | (-5.4) |
| Inform.-Technologien | 58.4 | (-5.0) | 35.7 | (+3.1) | 5.9 | (+1.9) | 52.5 | (-6.9) |

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.03.-18.04.05 beteiligten sich 311 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.