

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Juni 2007

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

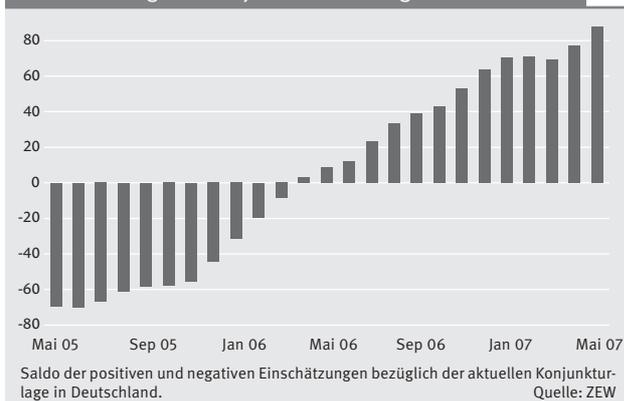
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 30.4.07 - 21.5.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 25.5.07) wiedergegeben.

Investitionen tragen den Aufschwung

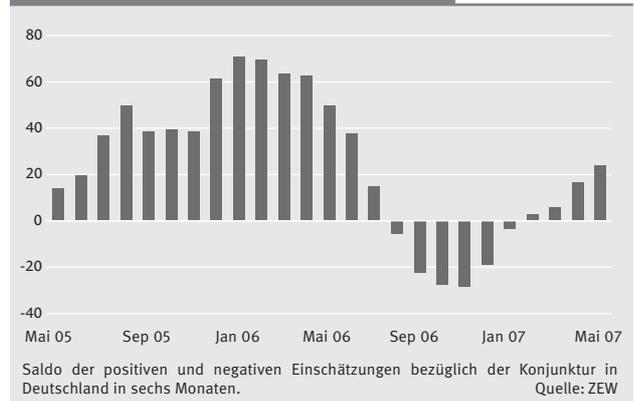
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben ihren Aufwärtstrend im Mai 2007 fortgesetzt. Der Indikator ist um 7,5 Punkte gestiegen und liegt nun bei 24,0 Punkten. Damit festigt sich das Vertrauen der befragten Finanzmarktexperten in den Aufschwung. Beachtlich ist, dass die Verbesserung der Erwartungen vor dem Hintergrund einer ausgesprochen guten Einschätzung der konjunkturellen Lage geschieht. Diese hat sich im Mai um 11,1 Punkte verbessert und nimmt mit 88,0 Punkten einen neuen historischen Höchststand ein.

In der Tat präsentiert sich die deutsche Wirtschaft derzeit in sehr guter Form. Erste Schätzungen zum Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal dieses Jahres weisen ein Wachstum von 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal aus und überraschen damit positiv. Mehrheitlich waren deutlich schlechtere Zahlen erwartet worden, denn die Erhöhung der Mehrwertsteuer sorgte für einen Rückgang des Konsums zu Beginn des Jahres. Zudem gingen von der Wachstumsverlangsamung in den Vereinigten Staaten dämpfende Effekte auf den für Deutschland sonst so bedeutenden Export aus. Dass das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts dennoch überraschend gut war, lag an der Investitionstätigkeit der Unternehmen. Deren Kapazitätsauslastung ist momentan so hoch wie seit 1991 nicht mehr und die Unternehmer blicken auf Basis hoher Unternehmensgewinne optimistisch in die Zukunft. Daher investieren sie ver-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

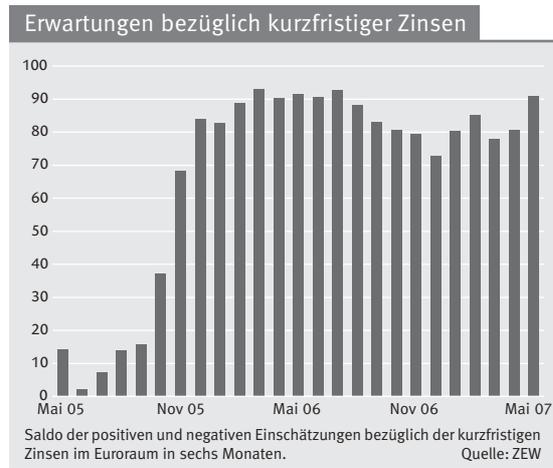


stärkt in Ausrüstungen und erweitern auf diese Weise ihre Kapazitäten. Zudem haben sie den jüngsten Daten zufolge trotz der geringeren Nachfrage sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland ihre Produktion nicht reduziert, sondern auf Vorrat produziert. Dies signalisiert, dass die Unternehmen weiterhin auf den Aufschwung vertrauen. Gleichzeitig schaffen höhere Kapazitäten mehr Betätigungsmöglichkeiten für Arbeitnehmer, sodass sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen sollte. In der Tat verbessert sich die Lage am Arbeitsmarkt kontinuierlich. Die Zahl der Arbeitslosen liegt mittlerweile wieder unter der Grenze von vier Millionen, und der Beschäftigungsaufbau hat sich auf alle Wirtschaftsbereiche ausgedehnt, wodurch er immer weniger anfällig für branchenspezifische Schocks wird.

Hinsichtlich der Branchen sehen die befragten Finanzmarktexperten den Maschinenbau als die treibende Wachstumskraft in Deutschland. Der Maschinenbausektor sah sich im März einer Auftragsflut gegenüber, deren Zuwächse so hoch waren wie seit dem Beginn der siebziger Jahre nicht mehr. Auch für die Baubranche sehen die Experten weiteres Wachstumspotenzial. Der Bausektor hatte den jüngsten Daten zufolge zwar eine Korrektur nach unten erfahren, die Analysten rechnen jedoch für die kommenden sechs Monate mehrheitlich mit einer Erholung.

Sandra Schmidt

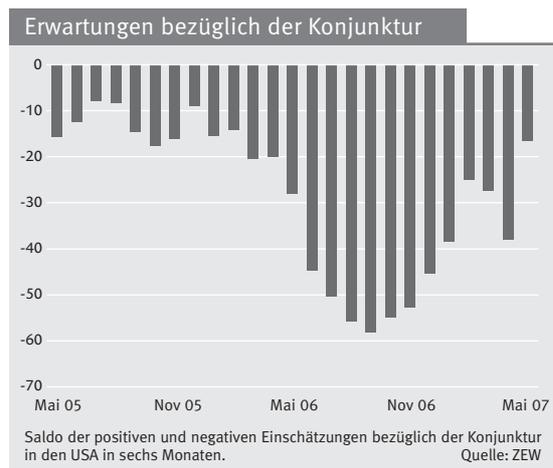
EZB: Zinserhöhung steht bevor



Die Zinserhöhungserwartungen der befragten Finanzmarktexperten steigen im Mai um 10,2 auf 90,9 Punkte. Dies ist eine recht eindeutige Erwartungshaltung, die wesentlich auf die Kommunikation der EZB zurückzuführen ist. Die Zentralbank hatte in ihrem letzten geldpolitischen Statement Anfang Mai ihre hohe Wachsamkeit in Bezug auf die Preisrisiken betont. Diese Wortwahl signalisiert üblicherweise eine Zinserhöhung im Folgemonat. Auch wichtige wirtschaftliche Daten sprechen für einen Zinsschritt – so hat sich das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone im ersten Quartal dieses Jahres mit 0,6 Prozent Wachstum gegenüber dem Vorquartal gut entwickelt und auch zukünftig wird ein robustes Wachstum erwartet. Mögliche Auswirkungen der Immobilienkrise in Spanien auf die Wirtschaft des Euroraums werden als sehr begrenzt eingeschätzt. Risiken für die Preisstabilität sind derzeit durch die reichlich vorhandene Liquidität in der gesamten Eurozone und den gestiegenen Ölpreis gegeben.

Sandra Schmidt

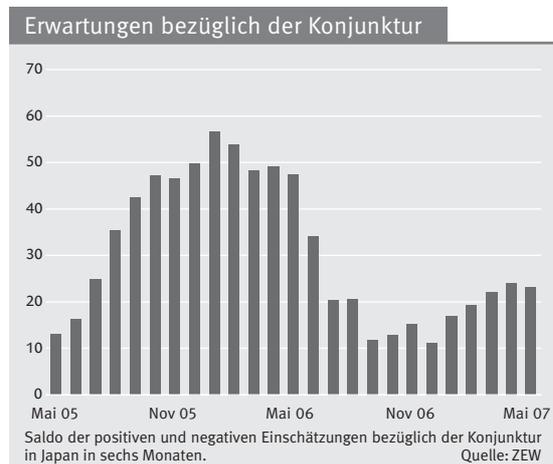
USA: Konjunkturerholung erwartet



Die Erwartungen der Experten für die Konjunktur in den Vereinigten Staaten sind auf Sicht von sechs Monaten wieder gestiegen. Aktuell liegt die US-Konjunktur hingegen am Boden. Eine erste Schätzung zeigt, dass das Wachstum im ersten Quartal dieses Jahres stark eingebrochen ist. Auslöser hierfür waren geringere Ausgaben des Bundes sowie zunehmende Importe. Auch der private Verbrauch hat zuletzt weniger stark zugelegt als in den Vormonaten. Der Anstieg der Konjunkturerwartungen deutet allerdings auf eine Besserung in den nächsten Monaten hin. Die Bedingungen hierfür sind gegeben. Der Dollar notiert weiterhin sehr niedrig und erhöht die Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Exportunternehmen. Auch der Konsum entwickelt sich trotz der letzten Rückschläge weiter robust. Ein Grund hierfür sind sprudelnde Aktienmarktgewinne und die gute Lage am Arbeitsmarkt. Darüber hinaus eröffnet die sich abschwächende Konjunktur der US-Notenbank die Möglichkeit die Zinsen wieder zu senken.

Matthias Köhler

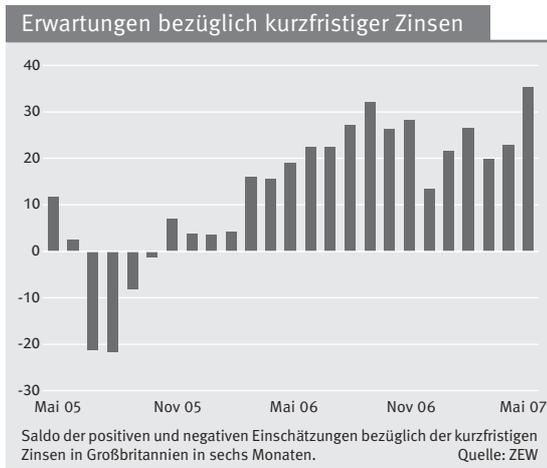
Japan: Moderates Wachstum



Die Finanzexperten haben ihre Erwartungen bezüglich der Entwicklung der japanischen Konjunktur im kommenden halben Jahr wieder leicht zurückgenommen. Dennoch rechnet nach wie vor eine Mehrheit von ihnen mit weiterem Wachstum in den nächsten sechs Monaten. Triebkräfte für das Wachstum sind die Exporte. Auch wenn die Ausfuhren in die USA wegen der dortigen Konjunkturschwäche zurückgegangen sind, ist die Nachfrage aus Europa und Asien weiterhin robust. Die Investitionsnachfrage ist angesichts steigender Unternehmensgewinne ebenfalls hoch. Nur der private Konsum stagnierte zuletzt. Die Verbraucherstimmung ist aber weiterhin gut. Damit der Konsum von dieser Stimmung profitieren kann, sind weitere Lohnerhöhungen erforderlich. Bisher haben die Verbraucher noch nicht vom Wirtschaftsaufschwung profitiert. Die Löhne haben in der Vergangenheit trotz steigender Unternehmensgewinne nur moderat zugenommen. Alles in allem deutet das auf ein weiterhin moderates Wachstum hin.

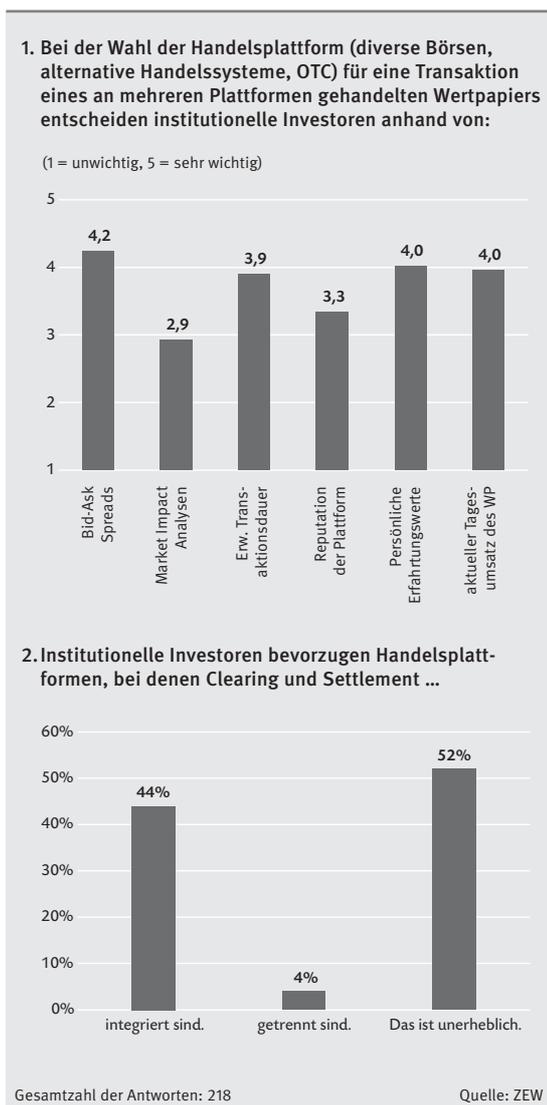
Matthias Köhler

Großbritannien: Warten auf die Bank of England



Die Experten rechnen mit weiteren Zinsanhebungen durch die britische Notenbank. Auslöser hierfür ist der letzte Inflationsausweis für die britische Volkswirtschaft. Entgegen den Erwartungen der meisten Experten ist die Inflationsrate überraschend stark gestiegen und hat die Drei-Prozent-Marke überschritten. Bei Überschreiten dieser Marke ist der Notenbankgouverneur verpflichtet dem Schatzkanzler einen Brief zu schreiben, in dem er die Zielverfehlung erläutert. Da die Konjunktur weiterhin gut läuft und sich der Notenbankgouverneur weiteres Unbehagen ersparen will, scheint eine weitere Zinsanhebung vorprogrammiert. Zuletzt hatte die Bank of England im Mai die Zinsen erhöht. Eine weitere Anhebung erscheint aber auf Grund des anhaltenden Inflationsdrucks angemessen. Dieser kommt auch in den Inflationserwartungen der Experten zum Ausdruck, die deutlich zugenommen haben. Insgesamt rechnet wieder mehr als ein Viertel aller Experten mit steigenden Preisen in den nächsten sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Kriterien für die Wahl von Handelsplattformen durch Investoren



Der Liquidität kommt eine bedeutende Rolle als Qualitätsindikator von Handelsplattformen für Wertpapiere zu. Sie ist aber nur schwer messbar. Im Rahmen der Sonderfrage soll untersucht werden, anhand welcher Kriterien institutionelle Investoren die Liquidität eines Handelsplatzes beurteilen und inwieweit die unterschiedlichen Liquiditätsmaße die Entscheidung auf einer bestimmten Plattform zu handeln, beeinflussen. Hieraus ergeben sich Implikationen für die strategische Ausrichtung von Handelsplattformen, wie beispielsweise die gezielte Beeinflussung von entsprechenden Liquiditätsgrößen. Es wurde nach der Bedeutung von 6 verschiedenen Indikatoren für Liquidität gefragt, wobei Wertungen von 1 (unwichtig) bis 5 (sehr wichtig) möglich waren. Mit einem durchschnittlichen Wert von 3,7 beurteilen die Befragten die vorgegebenen Kennzahlen und damit die Liquidität an sich als relevant für die Entscheidung an einem bestimmten Handelsplatz zu handeln. Wichtigster Indikator ist der Bid-Ask Spread. Überdurchschnittlich werden auch persönliche Erfahrungswerte, aktueller Tagesumsatz des Wertpapiers, und die erwartete Dauer der Transaktion bewertet. Letzteres bildet die zeitliche Komponente der Transaktionskosten ab, wohingegen der Tagesumsatz einen Schluss auf die durch den Trade zu erwartende Preisänderung zulässt. Einige Broker bieten auch Market Impact Analysen an, allerdings werden diese zusammen mit der Reputation der Plattform als unbedeutend beurteilt. Die zweite Frage beschäftigt sich mit der Integration von Handel und Clearing und Settlement (C+S). Es wird erhoben, ob Investoren Plattformen vorziehen, bei denen C+S integriert oder getrennt sind. Ein Vorteil der integrierten Lösung könnten interne Kosteneinsparungen sein. Ein Nachteil ist, dass die Investoren nicht auf externe Anbieter ausweichen können. Dadurch wird der Wettbewerb zwischen den Anbietern eingeschränkt. Als Folge könnten die Preise für die gesamten Transaktionen steigen. 44 Prozent der Befragten räumen der integrierten Lösung Vorteile ein. Mögliche Nachteile einer vollständigen Integration wurden nur von wenigen Experten gesehen. Nur 4 Prozent befürworteten Handelsplattformen, bei denen der Handel und die Abwicklung getrennt sind. Für mehr als die Hälfte spielt es hingegen überhaupt keine Rolle, ob C+S integriert sind oder nicht. *David Hörmeyer, Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2007: Belegung der Antwortkategorien

| Konjunktur (Situation) | gut | normal | schlecht | Saldo |
|------------------------------|--------------|-----------------|----------------|---------------|
| Euroraum | 82.1 (+11.3) | 17.6 (-10.7) | 0.3 (-0.6) | 81.8 (+11.9) |
| Deutschland | 88.0 (+10.5) | 12.0 (-9.9) | 0.0 (-0.6) | 88.0 (+11.1) |
| USA | 17.5 (-2.6) | 71.7 (-1.8) | 10.8 (+4.4) | 6.7 (-7.0) |
| Japan | 18.6 (-6.8) | 78.9 (+7.6) | 2.5 (-0.8) | 16.1 (-6.0) |
| Großbritannien | 65.1 (+6.0) | 34.9 (-4.3) | 0.0 (-1.7) | 65.1 (+7.7) |
| Frankreich | 42.9 (+4.1) | 52.5 (-6.0) | 4.6 (+1.9) | 38.3 (+2.2) |
| Italien | 26.1 (+6.0) | 62.5 (-7.8) | 11.4 (+1.8) | 14.7 (+4.2) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | nicht verändern | verschlechtern | Saldo |
| Euroraum | 27.6 (+7.2) | 67.1 (-2.8) | 5.3 (-4.4) | 22.3 (+11.6) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 30.6 (+4.7) | 62.8 (-1.9) | 6.6 (-2.8) | 24.0 (+7.5) |
| USA | 16.8 (+6.9) | 49.8 (+7.6) | 33.4 (-14.5) | -16.6 (+21.4) |
| Japan | 27.7 (-0.8) | 67.7 (+0.6) | 4.6 (+0.2) | 23.1 (-1.0) |
| Großbritannien | 8.6 (-1.5) | 79.6 (+3.8) | 11.8 (-2.3) | -3.2 (+0.8) |
| Frankreich | 25.7 (+8.1) | 69.4 (-4.6) | 4.9 (-3.5) | 20.8 (+11.6) |
| Italien | 18.1 (+3.3) | 72.6 (-0.5) | 9.3 (-2.8) | 8.8 (+6.1) |
| Inflationsrate | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo |
| Euroraum | 40.1 (+4.8) | 55.9 (-1.6) | 4.0 (-3.2) | 36.1 (+8.0) |
| Deutschland | 42.2 (+5.4) | 53.5 (-1.5) | 4.3 (-3.9) | 37.9 (+9.3) |
| USA | 23.0 (-3.6) | 61.7 (+8.0) | 15.3 (-4.4) | 7.7 (+0.8) |
| Japan | 54.6 (+2.5) | 41.4 (-3.1) | 4.0 (+0.6) | 50.6 (+1.9) |
| Großbritannien | 24.5 (+4.3) | 61.3 (-2.7) | 14.2 (-1.6) | 10.3 (+5.9) |
| Frankreich | 34.5 (+4.3) | 60.8 (-0.8) | 4.7 (-3.5) | 29.8 (+7.8) |
| Italien | 34.2 (+3.9) | 60.7 (-0.6) | 5.1 (-3.3) | 29.1 (+7.2) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo |
| Euroraum | 91.6 (+9.6) | 7.7 (-9.0) | 0.7 (-0.6) | 90.9 (+10.2) |
| USA | 9.0 (-0.3) | 62.0 (+4.7) | 29.0 (-4.4) | -20.0 (+4.1) |
| Japan | 64.5 (+0.9) | 34.4 (-1.7) | 1.1 (+0.8) | 63.4 (+0.1) |
| Großbritannien | 38.5 (+10.4) | 58.3 (-8.4) | 3.2 (-2.0) | 35.3 (+12.4) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo |
| Deutschland | 67.0 (+13.5) | 27.3 (-12.3) | 5.7 (-1.2) | 61.3 (+14.7) |
| USA | 27.8 (+3.3) | 56.5 (+/-0.0) | 15.7 (-3.3) | 12.1 (+6.6) |
| Japan | 66.1 (+3.2) | 33.2 (-3.2) | 0.7 (+/-0.0) | 65.4 (+3.2) |
| Großbritannien | 30.0 (+2.4) | 63.1 (-1.6) | 6.9 (-0.8) | 23.1 (+3.2) |
| Aktienkurse | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo |
| STOXX 50 (Euroraum) | 50.8 (-2.3) | 32.8 (+1.2) | 16.4 (+1.1) | 34.4 (-3.4) |
| DAX (Deutschland) | 51.3 (-1.1) | 30.3 (-1.4) | 18.4 (+2.5) | 32.9 (-3.6) |
| TecDax (Deutschland) | 51.1 (+1.1) | 29.7 (-0.4) | 19.2 (-0.7) | 31.9 (+1.8) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 35.4 (+2.6) | 41.0 (+0.3) | 23.6 (-2.9) | 11.8 (+5.5) |
| Nikkei 225 (Japan) | 52.9 (-5.2) | 34.4 (+6.1) | 12.7 (-0.9) | 40.2 (-4.3) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 40.4 (+1.1) | 39.6 (-4.0) | 20.0 (+2.9) | 20.4 (-1.8) |
| CAC-40 (Frankreich) | 46.3 (+0.4) | 37.4 (-2.0) | 16.3 (+1.6) | 30.0 (-1.2) |
| MIBtel (Italien) | 40.1 (-1.4) | 41.7 (+1.7) | 18.2 (-0.3) | 21.9 (-1.1) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | nicht verändern | abwerten | Saldo |
| Dollar | 20.8 (+5.0) | 25.6 (-2.7) | 53.6 (-2.3) | -32.8 (+7.3) |
| Yen | 39.6 (-3.5) | 37.0 (-1.5) | 23.4 (+5.0) | 16.2 (-8.5) |
| Brit. Pfund | 9.1 (+2.4) | 72.0 (-1.5) | 18.9 (-0.9) | -9.8 (+3.3) |
| Schw. Franken | 22.6 (-0.4) | 59.6 (-4.0) | 17.8 (+4.4) | 4.8 (-4.8) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | nicht verändern | reduzieren | Saldo |
| Öl (Nordsee Brent) | 33.1 (+2.4) | 50.2 (+5.3) | 16.7 (-7.7) | 16.4 (+10.1) |
| Branchen | verbessern | nicht verändern | verschlechtern | Saldo |
| Banken | 48.4 (+2.3) | 42.4 (+0.3) | 9.2 (-2.6) | 39.2 (+4.9) |
| Versicherungen | 46.0 (+2.6) | 47.9 (-1.2) | 6.1 (-1.4) | 39.9 (+4.0) |
| Fahrzeuge | 38.5 (+6.5) | 52.3 (-0.2) | 9.2 (-6.3) | 29.3 (+12.8) |
| Chemie/Pharma | 46.3 (+3.9) | 50.6 (-1.9) | 3.1 (-2.0) | 43.2 (+5.9) |
| Stahl/NE-Metalle | 49.4 (+5.6) | 44.0 (-3.1) | 6.6 (-2.5) | 42.8 (+8.1) |
| Elektro | 44.2 (+7.1) | 53.1 (-6.2) | 2.7 (-0.9) | 41.5 (+8.0) |
| Maschinen | 76.9 (+10.7) | 19.6 (-8.8) | 3.5 (-1.9) | 73.4 (+12.6) |
| Konsum/Handel | 47.0 (+11.2) | 48.8 (-5.0) | 4.2 (-6.2) | 42.8 (+17.4) |
| Bau | 54.8 (+2.3) | 40.2 (-1.1) | 5.0 (-1.2) | 49.8 (+3.5) |
| Versorger | 19.6 (-4.2) | 64.6 (+3.7) | 15.8 (+0.5) | 3.8 (-4.7) |
| Dienstleister | 47.7 (+1.0) | 50.0 (-0.7) | 2.3 (-0.3) | 45.4 (+1.3) |
| Telekommunikation | 12.3 (-1.0) | 54.2 (-0.7) | 33.5 (+1.7) | -21.2 (-2.7) |
| Inform.-Technologien | 40.7 (+2.5) | 55.0 (+0.8) | 4.3 (-3.3) | 36.4 (+5.8) |

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.04.-21.05.07 beteiligten sich 301 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.