

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · August 2006

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

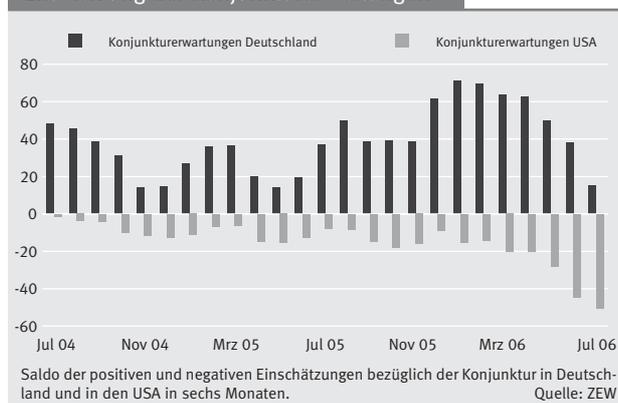
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 26.06.06 – 17.07.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 21.07.06) wiedergegeben.

Deutliche Ernüchterung

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juli sehr deutlich um 22,7 Punkte gesunken. Der Indikator liegt nun bei 15,1 Punkten und damit deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 35,2 Punkten. In der aktuellen Umfrageperiode rückten einige Risikofaktoren in den Blickpunkt der befragten Finanzmarktexperten. Vor allem der rapide Anstieg des Ölpreises stand im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Die Krise im Nahen Osten hat ihn auf ein Niveau von nahezu 80 US-Dollar pro Barrel getrieben. Zwar hat die Weltwirtschaft die bisherigen Ölpreiserhöhungen bislang aufgrund ihrer insgesamt robusten Verfassung relativ gut verkraftet, ob das weltweite Umfeld jedoch robust bleibt, ist unsicher. So zeichnet sich in den USA in Folge der Zinserhöhungen der Federal Reserve Bank eine Abschwächung des US-amerikanischen Immobilienmarktes ab. Diese Abkühlung verschlechtert die Einkommenssituation der US-amerikanischen Haushalte und dämpft deren Konsumnachfrage. Daher fallen die Exportaussichten für Deutschland für das kommende Halbjahr weniger optimistisch aus im Vergleich zur bisherigen Entwicklung.

Dass die deutsche Binnennachfrage diese Ausfälle kompensieren kann, ist unwahrscheinlich. Vielmehr hat der Befragungshorizont nunmehr erstmals das Jahr 2007 erreicht. Im Januar 2007 werden die deutschen Verbraucher mit höheren fiskalischen Belastungen im Zuge der Mehrwertsteuerreform und der gera-

Entwicklung der Konjunkturerwartungen

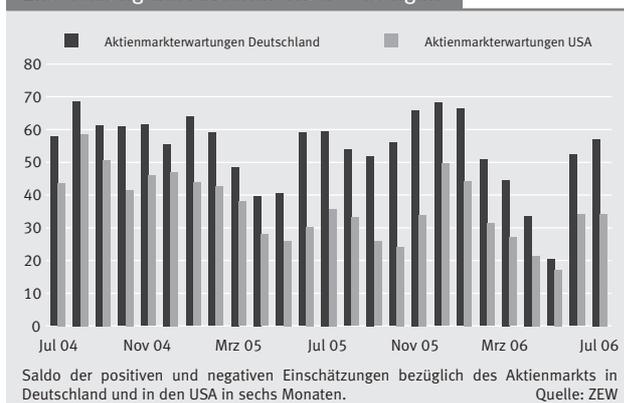


de beschlossenen Gesundheitsreform konfrontiert werden. Voraussichtlich werden die Verbraucher daher im Jahr 2007 wieder in ihre Konsumzurückhaltung zurückfallen, denn die erhöhte Anschaffungsbereitschaft im aktuellen Jahr ist durch Vorzieheffekte bedingt und weniger auf ein grundlegendes Umdenken der Verbraucher zurückzuführen. Für einen langfristig höheren Konsum wäre eine absehbare Verbesserung der realen Einkommen nötig, welche im Moment nicht zu erwarten ist. Zwar hat sich die Lage am Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten verbessert, jedoch kann die Erholung noch nicht als Trendwende eingestuft werden. Ein rigider Arbeitsmarkt und hohe Lohnkosten machen die Produktion in Niedriglohnländern für deutsche Konzerne weiterhin attraktiv.

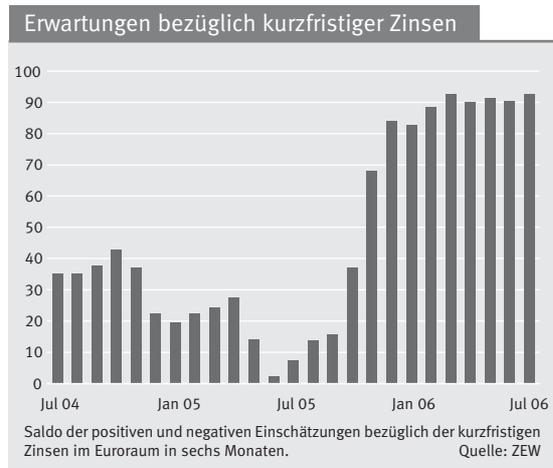
Im Gegensatz zu den Konjunkturerwartungen hat sich die Einschätzung der befragten Finanzmarktexperten zur derzeitigen konjunkturellen Situation im aktuellen Befragungsmonat ein weiteres Mal deutlich verbessert. So gehen von der Investitionsnachfrage, die noch nicht von den Zinserhöhungen der EZB beeinträchtigt wurde, positive Wachstumsimpulse aus, und gleichzeitig bleibt die Konsumnachfrage robust. Im Einklang mit der äußerst günstigen Entwicklung der Industrieproduktion steigt der Saldo der aktuellen konjunkturellen Lage daher um 11,4 auf 23,3 Punkte und liegt nunmehr auf dem höchsten Niveau seit Februar 2001.

Sandra Schmidt

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



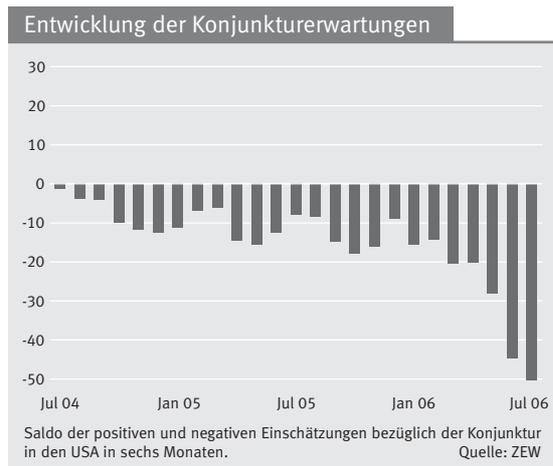
EZB: Rohstoffpreise gefährden Preisstabilität



Die Finanzexperten bekräftigen ihre Zinserhöhungserwartungen in der aktuellen Umfrage. Mit einem Saldo von 92,8 Punkten besteht ein fast vollständiger Konsens über den künftigen Kurs der Europäischen Zentralbank. Dies ist nicht zuletzt auf die Kommunikation der EZB zurückzuführen, die die Märkte bereits auf ein weiteres Anheben der Leitzinsen vorbereitet. Dieses wird von den Märkten bereits für die nächste geldpolitische Sitzung der EZB, die Anfang August stattfindet, als wahrscheinlich erachtet. Das aktuelle monetäre Umfeld ist geprägt von stark steigenden Rohstoffpreisen in Kombination mit einer reichlichen Liquidität bei weitestgehend ausgelasteten Kapazitäten. Daher bestehen deutliche Preisrisiken, die ein zügiges Handeln der Währungshüter notwendig machen. Die EZB hatte den Leitzins bereits seit Dezember des letzten Jahres in drei Schritten von 2,0 auf 2,75 Prozent erhöht. Sie lässt jedoch offen, ob sie ihr bisheriges Tempo der Zinsschritte beibehalten wird, da sie angemessen auf aktuelle Bewertungen reagieren möchte.

Sandra Schmidt

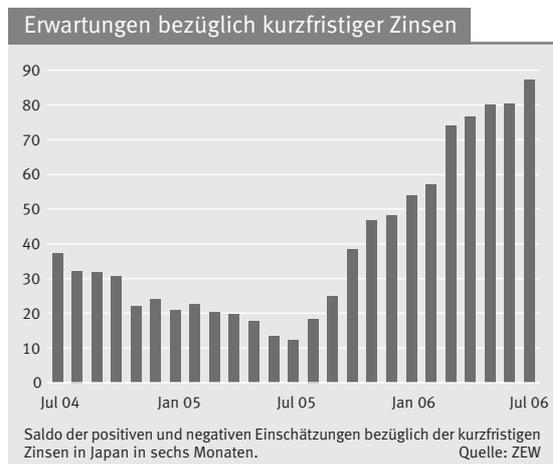
USA: Stagflation im Anmarsch



Die Finanzexperten rechnen verstärkt mit einer Abschwächung der US-Konjunktur in den nächsten sechs Monaten. Auslöser für den Rückgang der Konjunkturerwartungen waren schwache Zahlen vom US-Arbeitsmarkt. Die Anzahl neu geschaffener Stellen lag erneut deutlich unter den Erwartungen. Damit sind im zweiten Quartal durchschnittlich weniger Stellen geschaffen worden als in den ersten drei Monaten dieses Jahres. Dennoch liegt die Arbeitslosenquote weiterhin auf sehr niedrigem Niveau und hat zusammen mit der hohen Kapazitätsauslastung zu einem weiteren Anstieg der Stundenlöhne geführt. Damit sind die Löhne in den vergangenen zwölf Monaten so stark gestiegen wie seit fünf Jahren nicht mehr. Zusammen mit der Abkühlung am amerikanischen Immobilienmarkt häufen sich somit die Anzeichen, die auf eine Stagflation der US-Volkswirtschaft hindeuten. Aus diesem Grunde erwartet die Mehrheit der Experten eine Abschwächung der Konjunktur und ein Anziehen der Inflation in den USA im nächsten halben Jahr.

Matthias Köhler

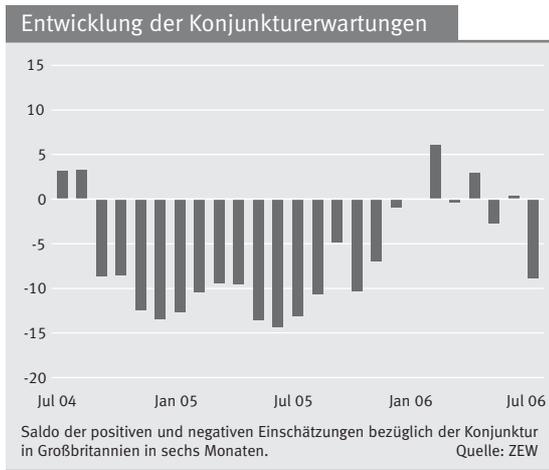
Japan: Normalisierung der Geldpolitik



Die Finanzexperten erwarten weitere Zinserhöhungen durch die japanische Notenbank im kommenden halben Jahr. Bereits vor zwei Wochen hatte die Notenbank die Zinsen das erste Mal seit sechs Jahren wieder angehoben. Damit hat die Notenbank auf die zuletzt wieder gestiegenen Preise und den konjunkturellen Aufschwung der japanischen Volkswirtschaft reagiert. Neben dem Konsum sind vor allem die Investitionen zu einer Triebfeder des Aufschwungs geworden. Laut dem aktuellen Tankan-Bericht sind die Unternehmen im Land der aufgehenden Sonne so investitionsfreudig wie seit eineinhalb Jahrzehnten nicht mehr und rechnen mit zweistelligen Steigerungsraten ihrer Überschüsse. Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung kommt allein vom Außenhandel. Dieser hat zuletzt unter der starken Aufwertung der japanischen gegenüber der amerikanischen Währung gelitten. Dennoch rechnen die Experten weiter mit einer Normalisierung der Geldpolitik und einer schrittweisen Anhebung der Zinsen in Japan.

Matthias Köhler

Großbritannien: Stagnation der Konjunktur erwartet



Die Anzahl der Finanzexperten, die mit einem konjunkturellen Abschwung der britischen Volkswirtschaft in den nächsten sechs Monaten rechnen, hat wieder zugenommen. Auch wenn die Industrieproduktion im Mai leicht gestiegen ist, liegt sie weiterhin unterhalb des Niveaus von vor einem Jahr. Damit hat die Industrieproduktion im zweiten Quartal gegenüber den ersten drei Monaten nahezu stagniert. Ein Aufwärtstrend ist somit nicht erkennbar. Ein weiterer Schwachpunkt ist der Konsum. Dieser leidet momentan unter dem Auslaufen des Immobilienbooms. Die Häuserpreise sind im Juni überraschend gesunken. Auch der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit hat zur Kaufzurückhaltung beigetragen. Mittlerweile ist die Arbeitslosenquote auf den Stand von Oktober 2000 gestiegen. Aus diesem Grund sind die Konjunkturerwartungen für die britische Volkswirtschaft in diesem Monat stark gesunken. Mittlerweile erwarten drei von vier Experten, dass sich die konjunkturelle Entwicklung im nächsten halben Jahr nicht wesentlich verändern wird. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Exchange Traded Funds



Exchange Traded Funds (ETFs) sind an der Börse gehandelte Publikumsfonds. Von konventionellen Investmentfonds unterscheiden sich ETFs durch ihr in der Regel passives Management und ihre Börsennotierung. Das Ziel eines solchen Fonds ist die möglichst genaue Abbildung eines zugrunde liegenden Indexes wie beispielsweise des MSCI World Index. Das aus den USA stammende Finanzinstrument hat seit Anfang dieses Jahrzehnts auch eine rasante Entwicklung in Deutschland erlebt. Jedoch macht der ETF-Markt bislang nur einen geringen Anteil am gesamten Fondsmarkt aus. Ob und in welchem Maße dieser Anteil ansteigen wird, war Inhalt einer Umfrage unter Finanzmarktexperten. 52 Prozent der Befragten gingen von einer moderaten Erhöhung des Anteils der ETFs am Vermögen aller Investmentfonds aus, 39 Prozent sogar von einem starken Anstieg. Die künftige Entwicklung wird damit von einer großen Mehrheit optimistisch gesehen, denn selbst moderate Anteilssteigerungen bedeuten sehr hohes Wachstum für die ETF-Branche, die sich noch auf einem sehr niedrigen Niveau befindet. Derzeit sind institutionelle Anleger die Hauptakteure im ETF-Markt. Ob ETFs sich auch bei privaten Anlegern durchsetzen werden, wurde ebenfalls gefragt. Auch hier ist das Votum der Experten durchaus positiv. Immerhin erwarten 62 Prozent einen moderaten oder sogar starken Bedeutungszuwachs börsengehandelter Indexfonds für Privatanleger. Bei der Frage nach den wesentlichen Vorteilen von ETFs nennen 37 Prozent der Befragten die geringen Kosten. Bei dem Kauf von ETFs entstehen dem Anleger nur die börsenüblichen Transaktionskosten. Ein Ausgabeaufschlag fällt nicht an und die jährliche Managementgebühr besteht nur aus einem Bruchteil der Managementgebühr von konventionellen aktiven Fonds. Als ebenfalls vorteilhaft schätzen die Finanzanalysten die Flexibilität (31 Prozent) und die Transparenz (23 Prozent) von ETFs ein. Nur eine Minderheit sieht den wesentlichen Vorteil in der Performance. Das erstaunt zum einen nicht, da ETFs definitionsgemäß nicht ihre Benchmark schlagen. Jedoch belegen Studien, dass der Großteil der aktiven Fonds die Benchmark längerfristig ebenfalls nicht schlägt und somit schlechter abschneidet als ETFs. Auch bei der Frage nach der Konsolidierung der Branche gibt es ein eindeutiges Expertenvotum. So gehen 81 Prozent von einer Konsolidierung der Fondsanbieter aus. *Oliver Stahnke, Sandra Schmidt*

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	30.7	(+8.9)	64.5	(-7.4)	4.8	(-1.5)	25.9	(+10.4)
Deutschland	30.1	(+9.6)	63.1	(-7.8)	6.8	(-1.8)	23.3	(+11.4)
USA	56.7	(-1.4)	41.2	(+2.7)	2.1	(-1.3)	54.6	(-0.1)
Japan	39.9	(+2.6)	57.6	(-1.6)	2.5	(-1.0)	37.4	(+3.6)
Großbritannien	25.9	(+3.3)	71.6	(-2.6)	2.5	(-0.7)	23.4	(+4.0)
Frankreich	23.1	(+6.5)	65.9	(-6.0)	11.0	(-0.5)	12.1	(+7.0)
Italien	9.6	(+3.8)	63.7	(+1.0)	26.7	(-4.8)	-17.1	(+8.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	30.8	(-13.5)	56.5	(+7.8)	12.7	(+5.7)	18.1	(-19.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	32.9	(-14.8)	49.3	(+6.9)	17.8	(+7.9)	15.1	(-22.7)
USA	4.1	(+1.7)	41.5	(-9.0)	54.4	(+7.3)	-50.3	(-5.6)
Japan	27.0	(-13.1)	66.4	(+12.5)	6.6	(+0.6)	20.4	(-13.7)
Großbritannien	5.1	(-7.2)	80.9	(+5.1)	14.0	(+2.1)	-8.9	(-9.3)
Frankreich	20.1	(-10.0)	68.4	(+8.3)	11.5	(+1.7)	8.6	(-11.7)
Italien	20.0	(-2.4)	67.7	(+4.0)	12.3	(-1.6)	7.7	(-0.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	48.6	(+1.1)	43.8	(+2.6)	7.6	(-3.7)	41.0	(+4.8)
Deutschland	53.9	(+4.4)	38.5	(-1.0)	7.6	(-3.4)	46.3	(+7.8)
USA	41.8	(-3.4)	43.3	(+1.7)	14.9	(+1.7)	26.9	(-5.1)
Japan	67.5	(-5.1)	31.8	(+5.8)	0.7	(-0.7)	66.8	(-4.4)
Großbritannien	23.3	(-4.2)	72.3	(+4.9)	4.4	(-0.7)	18.9	(-3.5)
Frankreich	36.6	(-2.3)	55.7	(+4.4)	7.7	(-2.1)	28.9	(-0.2)
Italien	39.5	(-0.8)	52.8	(+2.3)	7.7	(-1.5)	31.8	(+0.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	93.5	(+2.2)	5.8	(-2.2)	0.7	(+/-0.0)	92.8	(+2.2)
USA	54.7	(-1.5)	41.5	(+1.1)	3.8	(+0.4)	50.9	(-1.9)
Japan	87.5	(+6.8)	12.1	(-6.8)	0.4	(+/-0.0)	87.1	(+6.8)
Großbritannien	26.0	(-1.4)	70.3	(+2.8)	3.7	(-1.4)	22.3	(+/-0.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	57.5	(-2.0)	29.7	(-0.2)	12.8	(+2.2)	44.7	(-4.2)
USA	41.2	(-3.8)	39.8	(-1.1)	19.0	(+4.9)	22.2	(-8.7)
Japan	77.1	(+2.9)	19.6	(-4.5)	3.3	(+1.6)	73.8	(+1.3)
Großbritannien	28.0	(-1.6)	62.1	(-1.4)	9.9	(+3.0)	18.1	(-4.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	65.4	(+5.3)	24.4	(-4.8)	10.2	(-0.5)	55.2	(+5.8)
DAX (Deutschland)	67.3	(+3.6)	22.5	(-2.5)	10.2	(-1.1)	57.1	(+4.7)
TecDax (Deutschland)	56.8	(-0.4)	30.9	(+2.8)	12.3	(-2.4)	44.5	(+2.0)
Dow Jones Industrial (USA)	49.3	(-3.0)	35.6	(+6.1)	15.1	(-3.1)	34.2	(+0.1)
Nikkei 225 (Japan)	72.4	(+4.7)	20.0	(-2.6)	7.6	(-2.1)	64.8	(+6.8)
FT-SE-100 (Großbritannien)	53.2	(+5.0)	35.4	(-5.3)	11.4	(+0.3)	41.8	(+4.7)
CAC-40 (Frankreich)	57.7	(+4.3)	31.9	(-3.8)	10.4	(-0.5)	47.3	(+4.8)
MIBtel (Italien)	54.1	(+5.3)	34.5	(-1.7)	11.4	(-3.6)	42.7	(+8.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	9.4	(-1.8)	25.3	(+3.7)	65.3	(-1.9)	-55.9	(+0.1)
Yen	34.6	(+1.1)	55.4	(+2.7)	10.0	(-3.8)	24.6	(+4.9)
Brit. Pfund	4.6	(-0.1)	76.1	(+4.6)	19.3	(-4.5)	-14.7	(+4.4)
Schw. Franken	12.6	(+2.1)	80.2	(+0.1)	7.2	(-2.2)	5.4	(+4.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	24.7	(-0.4)	46.2	(+1.6)	29.1	(-1.2)	-4.4	(+0.8)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	54.1	(-1.1)	36.6	(+0.5)	9.3	(+0.6)	44.8	(-1.7)
Versicherungen	48.8	(-5.1)	41.9	(+3.4)	9.3	(+1.7)	39.5	(-6.8)
Fahrzeuge	25.6	(-8.5)	63.8	(+9.0)	10.6	(-0.5)	15.0	(-8.0)
Chemie/Pharma	53.4	(-2.5)	39.5	(+2.0)	7.1	(+0.5)	46.3	(-3.0)
Stahl/NE-Metalle	38.9	(-6.9)	46.8	(+6.4)	14.3	(+0.5)	24.6	(-7.4)
Elektro	32.3	(-2.6)	61.8	(+1.3)	5.9	(+1.3)	26.4	(-3.9)
Maschinen	62.8	(+0.8)	30.9	(-1.0)	6.3	(+0.2)	56.5	(+0.6)
Konsum/Handel	50.8	(-5.9)	37.9	(+3.3)	11.3	(+2.6)	39.5	(-8.5)
Bau	34.9	(+0.7)	54.9	(-0.6)	10.2	(-0.1)	24.7	(+0.8)
Versorger	31.6	(-0.1)	59.0	(+3.4)	9.4	(-3.3)	22.2	(+3.2)
Dienstleister	56.1	(+/-0.0)	39.9	(-0.5)	4.0	(+0.5)	52.1	(-0.5)
Telekommunikation	20.3	(-4.2)	57.8	(-0.8)	21.9	(+5.0)	-1.6	(-9.2)
Inform.-Technologien	44.0	(-2.7)	47.8	(-0.5)	8.2	(+3.2)	35.8	(-5.9)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 26.06.-17.07.06 beteiligten sich 293 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.