

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Dezember 2007

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

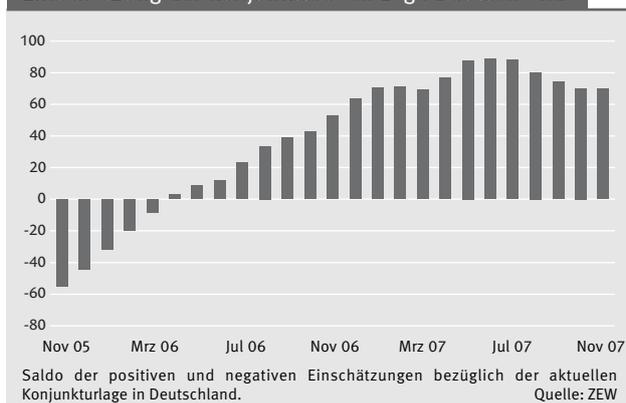
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.10.07 - 12.11.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.11.07) wiedergegeben.

ZEW-Konjunkturerwartungen: Kreditkrise weitet sich aus

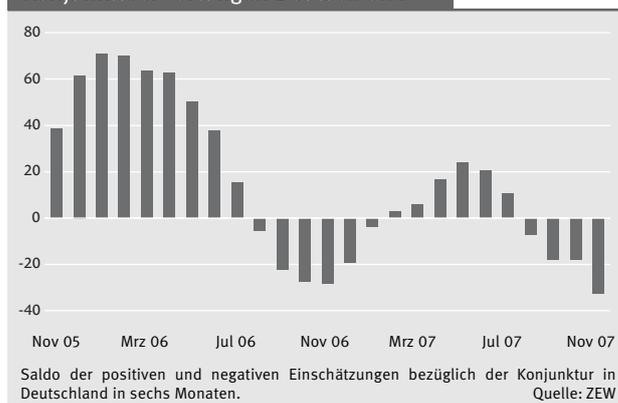
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im November erneut deutlich verschlechtert. Sie sind um 14,4 Punkte gefallen und liegen nun bei -32,5 Punkten nach -18,1 Punkten im Oktober. Die Bewertung der aktuellen Lage hat sich bei 70,0 Punkten nach 70,2 Punkten im Vormonat stabilisiert.

Für die Entwicklung der Erwartungen ist vor allem die Kreditkrise verantwortlich, die im August begonnen hat. Ihre Folgen zeigen sich nun vor allem in den USA und im Bankensektor. In den USA ist derzeit zu beobachten, dass die Verbraucher zurückhaltender werden. Die Sparquote lag mit 0,9 Prozent im August auf dem höchsten Stand seit neun Monaten und der Index des Konsumentenvertrauens ist eingebrochen. Auch sinkt zunehmend das Vertrauen in den US-Dollar, der in den letzten Wochen immer mehr an Wert gegenüber dem Euro verloren hat. Ein Euro kostet mittlerweile Rekordwerte von 1,47 US-Dollar. Die Ausweitung des Wechselkursgefälles folgt den Leitzinssenkungen und der Erwartung einer deutlichen Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten. Die Abwertungstendenz des US-Dollars wird dadurch verschärft, dass asiatische Notenbanken, wie beispielsweise die chinesische Notenbank, überlegen, mehr Währungsreserven in Euro umzuschichten. Damit würde die Nachfrage nach Dollar substantiell sinken. Diese Faktoren erschweren deutschen Unternehmen das Exportgeschäft in die USA, aber auch in an-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

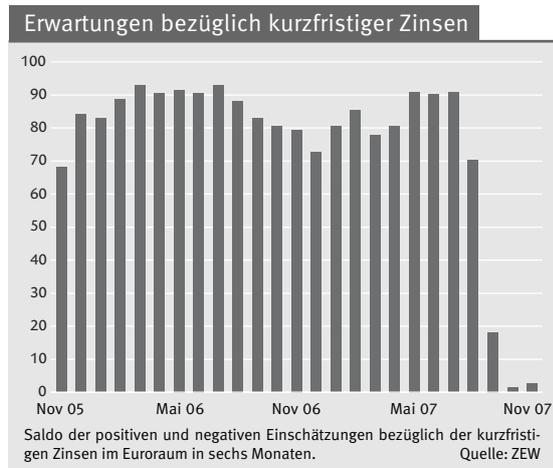


dere Länder, die den US-Dollar als Zahlungsmittel benutzen. Im September hatten die deutschen Exporte im Vergleich zu den Vormonaten schwach abgeschnitten. Während die jährliche Wachstumsrate der Exporte seit Juli 2006 in jedem Monat mindestens 9 Prozent betragen hatte, lag sie im September nur bei 3,3 Prozent. Dies ist der niedrigste Zuwachs seit März 2005. Aber nicht nur aus dem Ausland, sondern auch aus dem Inland kamen schwächere Wachstumsimpulse. So haben die Auftragseingänge in Deutschland im September mit -2,5 Prozent überraschend deutlich gegenüber dem Vormonat nachgelassen. Insbesondere war die inländische Nachfrage nach Investitionsgütern schwach.

Einen weiteren Risikofaktor für die Konjunktur stellt der hohe Ölpreis dar, der die Marke von 90 US-Dollar pro Barrel bereits überschritten hat. Dieser Anstieg wird für den Euroraum zwar durch den starken Euro gemindert. Auch hat sich die Abhängigkeit der Wirtschaft vom Öl reduziert. Aber dennoch belastet solch ein hohes Niveau die Ausgaben von Unternehmen und Konsumenten. Auch die Inflationsgefahren haben sich infolgedessen verschärft. Dies engt den Handlungsspielraum der Zentralbank ein, sofern sich die Konjunktur abschwächen sollte. Insgesamt zeigen die Antworten der Finanzmarktexperten, dass die Risiken für die deutsche und weltweite Konjunktur deutlich zugenommen haben.

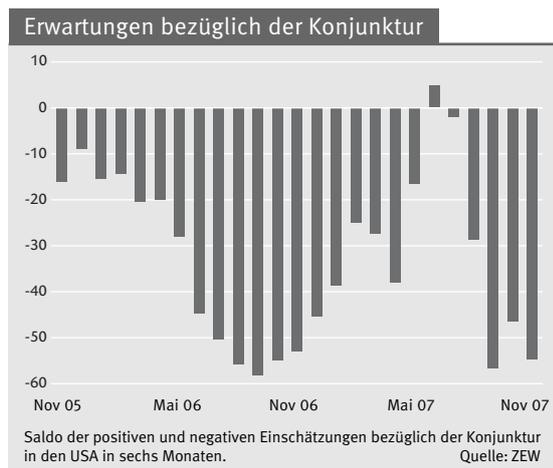
Sandra Schmidt

EZB: Inflations- und Konjunkturrisiken



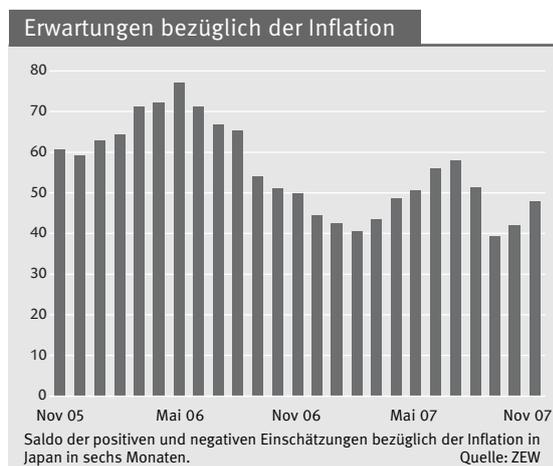
Die Europäische Zentralbank sieht sich momentan einer Situation gegenüber, in der Entscheidungen nicht leicht fallen. Denn es bestehen sowohl Inflations- als auch Konjunkturrisiken. Die aus Preissteigerungen für Lebensmittel und Öl resultierenden Inflationsrisiken würden für weitere Zinserhöhungen sprechen. Allerdings sind diese Preiskomponenten stark schwankungsanfällig, so dass dauerhafte inflationäre Effekte schwer abzuschätzen sind. Auf der realwirtschaftlichen Seite deuten die Indikatoren auf eine Konjunkturabschwächung hin. Der EZB-Vertrag definiert die Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Währungshüter. Dennoch lässt die EZB realwirtschaftliche Entwicklungen bei ihren Entscheidungen nicht völlig unberücksichtigt. Sie hat daher bei ihrer vergangenen Zinsentscheidung abgewartet und sich die Tür für weitere Zinserhöhungen offen gehalten. Die befragten Finanzmarktexperten gehen daher mit einer Mehrheit von 64 Prozent derzeit davon aus, dass die Zinsen vorerst unverändert bleiben werden *Sandra Schmidt*

USA: Konjunktursorgen nehmen wieder zu



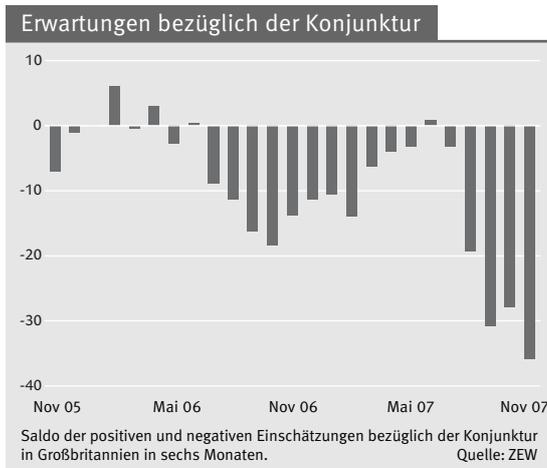
Die Konjunkturerwartungen für die Vereinigten Staaten sind in diesem Monat wieder deutlich gesunken. Die Konjunkturaussichten werden belastet von schwachen Zahlen im Wohnungsbau. So ging im September die Anzahl der neu begonnen Bauvorhaben ebenso deutlich zurück wie die der erteilten Baugenehmigungen. Der Zusammenhang zwischen der Krise am Wohnungsmarkt und dem Wirtschaftswachstum wird von der FED in ihrem aktuellen „Beige Book“ bestätigt. Darin konstatiert sie, dass die jüngste Konjunkturverlangsamung vor allem auf die Entwicklung am Immobilienmarkt zurückzuführen ist. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die Entwicklung der Rohstoff- und Energiepreise. Diese sind in den vergangenen Wochen erheblich gestiegen, was in den Wintermonaten zu einer deutlichen Senkung der Kaufkraft führen sollte. Die Konsumunlust macht sich bereits in den aktuellen Zahlen zum Verbrauchervertrauen bemerkbar. Dieses hat sich im Oktober stärker als erwartet abgekühlt und die Konjunktursorgen weiter genährt. *Matthias Köhler*

Japan: Anstieg der Inflationsrate erwartet



Die Finanzmarktexperten rechnen wieder verstärkt mit einem Anziehen der Inflation in den kommenden sechs Monaten. Ein Grund hierfür ist das nach wie vor robuste Wachstum in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt. Investitionen und privater Verbrauch befinden sich weiter auf einem Aufwärtstrend. Die Exporte werden getragen von einer moderat expandierenden Weltwirtschaft. Angesichts der steigenden Nachfrage sollte sich der Druck auf die Preise in den nächsten Monaten weiter erhöhen. Dazu kommt der Anstieg der Rohstoffpreise. Auf lange Sicht scheint die Preisstabilität aber gesichert. Aus diesem Grund hat die Notenbank auf weitere Zinserhöhungen verzichtet. Das sollte auch in den kommenden Monaten so bleiben. Der Anteil der Finanzexperten, der weitere Zinsanhebungen erwartet, ist im November wieder gesunken. Mittlerweile rechnen sieben von zehn Finanzexperten mit einer Fortsetzung der Zinspause im nächsten halben Jahr. *Matthias Köhler*

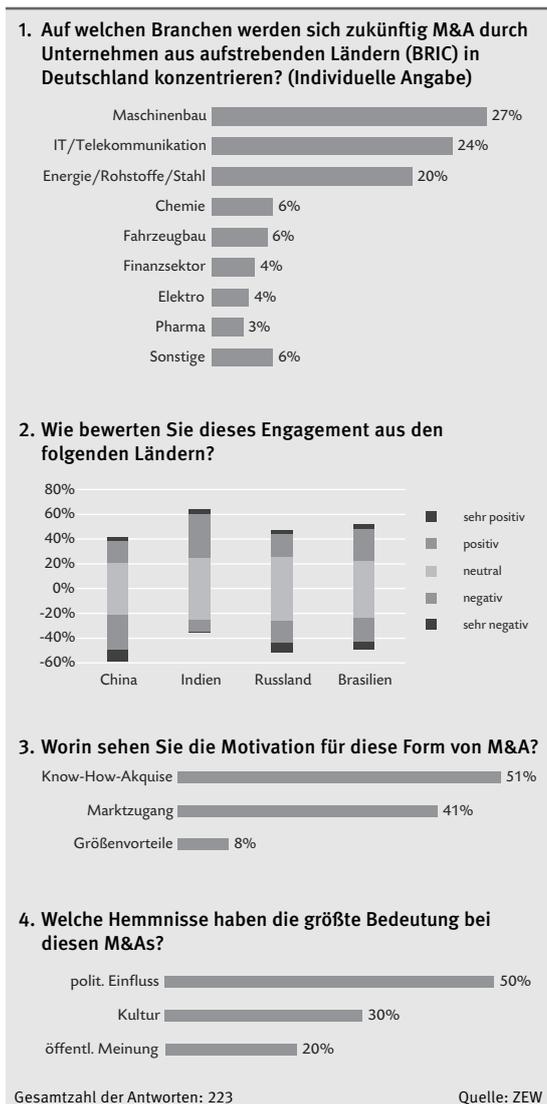
Großbritannien: Abnehmender Konjunkturoptimismus



Die Konjunkturerwartungen für Großbritannien sind im November deutlich gesunken. Darin kommt die gestiegene Unsicherheit der Experten bezüglich der Entwicklung der Konjunktur auf der Insel in den kommenden Monaten zum Ausdruck. Auslöser ist die Krise am Immobilienmarkt. Darüber hinaus scheint sich jetzt auch die Stimmung im Dienstleistungsbereich einzutrüben, der maßgeblich zum starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal dieses Jahres beigetragen hatte. Die Stimmung unter den Dienstleistern wird auch durch die konjunkturelle Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe nicht aufgehellt, denn auch dort schwächte sich der Aufschwung zuletzt wieder ab. Beide Entwicklungen haben zu einem langsameren Beschäftigungsaufbau geführt. Da weiterhin Inflationsgefahr besteht und die Krise am britischen Immobilienmarkt noch nicht ausgestanden sein dürfte, sollte vorerst nicht mit einer Zinssenkung durch die Bank of England gerechnet werden.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Mergers & Acquisitions aus Emerging Countries in Deutschland



Unternehmen aus aufstrebenden Ländern („emerging countries“) forcieren ihr externes Wachstum zunehmend international und treten dadurch auch bei M&A-Aktivitäten in Deutschland in Erscheinung. Das ZEW hat im Rahmen des ZEW Finanzmarkttests 223 Finanzmarktexperten gebeten, die M&A-Aktivitäten von Unternehmen aus diesen Ländern zu bewerten. Die Befragung wurde hinsichtlich der Länder auf die so genannten BRIC-Nationen Brasilien, Russland, Indien und China konzentriert. Auf die Frage, in welchen Branchen zukünftig M&A-Initiativen aus den BRIC-Staaten in Deutschland zu erwarten sind, antworten 27 Prozent der Befragten im Maschinenbau, 24 Prozent in der IT-Branche und 20 Prozent in den Bereichen Energie, Rohstoffe und Stahl. Mit Blick auf die Einschätzung der Länder aus denen die Engagements stammen, ergibt sich ein differenziertes Bild. Als eher negativ werden M&A-Aktivitäten aus China mit 28 Prozent bewertet und 9 Prozent als sehr negativ. Ebenfalls stärker negativ als positiv wird das Engagement russischer Firmen betrachtet, 18 Prozent der Finanzmarktexperten sehen diese als negativ an, 8 Prozent sogar als sehr negativ. Die positivsten Einstellungen vertreten die Befragten gegenüber indischen Unternehmen, 35 Prozent stehen den M&A Aktivitäten aus Südasien positiv gegenüber und 4 Prozent bewerten sie als sehr positiv. Auch die Einstellung der Experten zu M&A-Aktivitäten von brasilianischen Unternehmen ist eher positiv (25 Prozent positiv, 4 Prozent sehr positiv).

Die Gründe für diese Zweiteilung der BRIC-Staaten spiegelt sich in der Bewertung potenzieller Hemmnisse wider. Der schwerwiegendste Faktor ist dabei nach Ansicht der Finanzmarktexperten politische Einflussnahme aus dem Ausland (50 Prozent). Kulturelle Barrieren sehen 30 Prozent der Befragten als bedeutsam an. Die öffentliche Meinung in Deutschland spielt nach den Ergebnissen der Umfrage mit 20 Prozent die geringste Rolle. Zur Motivation von M&A aus diesen Ländern befragt, sehen 51 Prozent der Experten die Akquise von Know-How als treibende Kraft. 41 Prozent nennen den Zugang zum deutschen Markt als wichtigsten Grund und lediglich 8 Prozent nennen die Expansionsstrategie und die dadurch zu erzielenden Größenvorteile der ausländischen Unternehmen als Grund für Beteiligungen und Übernahmen von deutschen Unternehmen.

Anja Schmiele, Wolfgang Sofka

ZEW - Finanzmarkttest November 2007: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	60.6	(-2.3)	39.0	(+1.9)	0.4	(+0.4)	60.2	(-2.7)
Deutschland	70.0	(-0.9)	30.0	(+1.6)	0.0	(-0.7)	70.0	(-0.2)
USA	6.0	(-3.1)	77.7	(+3.5)	16.3	(-0.4)	-10.3	(-2.7)
Japan	13.2	(-2.1)	77.6	(-0.2)	9.2	(+2.3)	4.0	(-4.4)
Großbritannien	49.6	(-2.3)	49.6	(+4.2)	0.8	(-1.9)	48.8	(-0.4)
Frankreich	28.9	(-0.6)	69.5	(+1.3)	1.6	(-0.7)	27.3	(+0.1)
Italien	17.0	(-1.6)	76.9	(+2.9)	6.1	(-1.3)	10.9	(-0.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	5.2	(-3.1)	59.6	(-4.8)	35.2	(+7.9)	-30.0	(-11.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	3.8	(-4.1)	59.9	(-6.2)	36.3	(+10.3)	-32.5	(-14.4)
USA	9.0	(-1.5)	27.2	(-5.4)	63.8	(+6.9)	-54.8	(-8.4)
Japan	9.6	(-5.1)	68.8	(-1.1)	21.6	(+6.2)	-12.0	(-11.3)
Großbritannien	3.2	(-2.5)	57.8	(-2.9)	39.0	(+5.4)	-35.8	(-7.9)
Frankreich	4.8	(-4.0)	65.1	(-0.5)	30.1	(+4.5)	-25.3	(-8.5)
Italien	2.1	(-3.7)	63.8	(-5.0)	34.1	(+8.7)	-32.0	(-12.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	65.8	(+10.9)	24.8	(-12.7)	9.4	(+1.8)	56.4	(+9.1)
Deutschland	66.1	(+10.6)	23.0	(-11.4)	10.9	(+0.8)	55.2	(+9.8)
USA	56.7	(+14.1)	31.9	(-11.5)	11.4	(-2.6)	45.3	(+16.7)
Japan	50.0	(+5.2)	48.0	(-4.5)	2.0	(-0.7)	48.0	(+5.9)
Großbritannien	44.1	(+11.5)	49.0	(-9.4)	6.9	(-2.1)	37.2	(+13.6)
Frankreich	64.3	(+11.8)	29.1	(-13.3)	6.6	(+1.5)	57.7	(+10.3)
Italien	62.9	(+13.8)	30.0	(-16.6)	7.1	(+2.8)	55.8	(+11.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	19.2	(-5.1)	64.3	(+11.4)	16.5	(-6.3)	2.7	(+1.2)
USA	4.5	(+0.1)	22.1	(-4.3)	73.4	(+4.2)	-68.9	(-4.1)
Japan	24.0	(-2.3)	70.3	(+2.1)	5.7	(+0.2)	18.3	(-2.5)
Großbritannien	6.5	(-2.1)	56.2	(-0.6)	37.3	(+2.7)	-30.8	(-4.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	39.6	(-0.1)	47.9	(-0.1)	12.5	(+0.2)	27.1	(-0.3)
USA	27.2	(+1.7)	47.1	(-3.3)	25.7	(+1.6)	1.5	(+0.1)
Japan	38.7	(-0.2)	56.7	(+0.7)	4.6	(-0.5)	34.1	(+0.3)
Großbritannien	26.5	(+2.0)	58.4	(-2.7)	15.1	(+0.7)	11.4	(+1.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	50.1	(-2.3)	26.1	(-1.8)	23.8	(+4.1)	26.3	(-6.4)
DAX (Deutschland)	51.3	(-1.8)	23.8	(-1.9)	24.9	(+3.7)	26.4	(-5.5)
TecDax (Deutschland)	48.4	(-6.4)	25.2	(+1.4)	26.4	(+5.0)	22.0	(-11.4)
Dow Jones Industrial (USA)	35.7	(-7.1)	33.9	(+2.1)	30.4	(+5.0)	5.3	(-12.1)
Nikkei 225 (Japan)	39.9	(-7.5)	39.4	(+3.3)	20.7	(+4.2)	19.2	(-11.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	40.1	(-3.2)	36.7	(+2.0)	23.2	(+1.2)	16.9	(-4.4)
CAC-40 (Frankreich)	42.1	(-4.4)	34.3	(+1.8)	23.6	(+2.6)	18.5	(-7.0)
MIBtel (Italien)	40.7	(-4.6)	34.5	(+2.3)	24.8	(+2.3)	15.9	(-6.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	26.5	(+2.7)	25.0	(-1.4)	48.5	(-1.3)	-22.0	(+4.0)
Yen	35.4	(-4.7)	41.7	(+3.1)	22.9	(+1.6)	12.5	(-6.3)
Brit. Pfund	8.3	(+3.1)	69.5	(-1.0)	22.2	(-2.1)	-13.9	(+5.2)
Schw. Franken	19.4	(-5.5)	64.5	(+1.8)	16.1	(+3.7)	3.3	(-9.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.4	(-6.9)	30.0	(-8.8)	44.6	(+15.7)	-19.2	(-22.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	9.8	(+/-0.0)	19.7	(-0.1)	70.5	(+0.1)	-60.7	(-0.1)
Versicherungen	10.7	(-1.1)	53.8	(+1.8)	35.5	(-0.7)	-24.8	(-0.4)
Fahrzeuge	19.3	(-4.8)	55.8	(-3.0)	24.9	(+7.8)	-5.6	(-12.6)
Chemie/Pharma	31.4	(-5.1)	60.3	(+2.5)	8.3	(+2.6)	23.1	(-7.7)
Stahl/NE-Metalle	32.8	(-0.1)	53.0	(+2.8)	14.2	(-2.7)	18.6	(+2.6)
Elektro	20.9	(-6.2)	69.9	(+4.5)	9.2	(+1.7)	11.7	(-7.9)
Maschinen	50.6	(-3.7)	36.1	(-1.8)	13.3	(+5.5)	37.3	(-9.2)
Konsum/Handel	25.3	(+1.2)	55.4	(-1.7)	19.3	(+0.5)	6.0	(+0.7)
Bau	15.0	(-0.2)	52.2	(-3.9)	32.8	(+4.1)	-17.8	(-4.3)
Versorger	31.9	(+5.0)	53.7	(-5.4)	14.4	(+0.4)	17.5	(+4.6)
Dienstleister	33.4	(-5.1)	58.3	(+5.0)	8.3	(+0.1)	25.1	(-5.2)
Telekommunikation	16.9	(-0.4)	60.2	(+2.6)	22.9	(-2.2)	-6.0	(+1.8)
Inform.-Technologien	40.2	(+0.7)	51.5	(-0.4)	8.3	(-0.3)	31.9	(+1.0)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.10.-12.11.07 beteiligten sich 269 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