

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Januar 2005

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

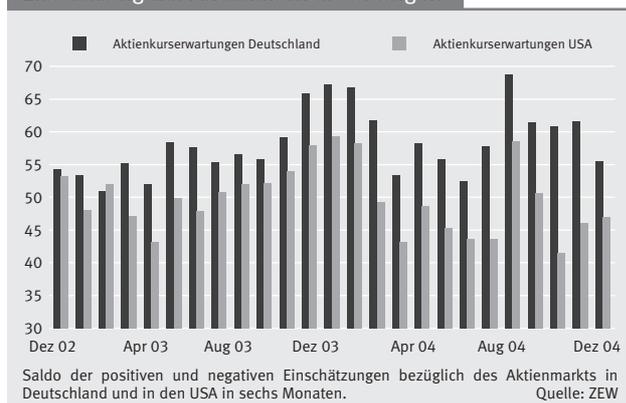
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 22.11.04 – 06.12.04 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 10.12.04) wiedergegeben.

Im Bann von Wechselkurs und Ölpreis

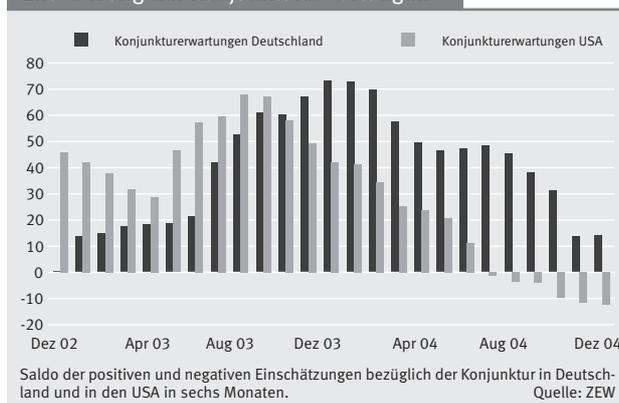
Seit einigen Wochen zeigt der Dax relative Stärke gegenüber dem Dow Jones. Nicht zufällig hat auch der Euro in dieser Zeit gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert gewonnen. Aus Sorge vor dem US-Zwillingsdefizit und der relativ hohen Bewertung der US-Aktien investieren die US-Amerikaner wieder verstärkt in europäische Dividentitel und treiben auf diese Weise Dax und Euro nach oben. Da sie erwarten, dass der US-Dollar auch langfristig schwächer notieren wird, erhoffen sich die Investoren neben den Kurs- auch ansehnliche Wechselkursgewinne. Aus Sicht der befragten Experten erscheint diese Erwartung durchaus gerechtfertigt. Auch sie rechnen damit, dass der Euro auf Sicht von sechs Monaten weiter gegenüber dem US-Dollar an Stärke gewinnen wird. Allerdings gehen sie nach der fulminanten Dollar-Abwertung der letzten Wochen davon aus, dass die Dynamik auf Sicht der nächsten sechs Monate an Schwung verlieren wird.

Der Dax könnte allerdings mittelfristig unter einem stärkeren Euro leiden. Exportorientierte deutsche Unternehmen dürften aufgrund des höheren Eurokurses weniger Stückzahlen im Dollarraum absetzen oder aber im Falle von Preiszugeständnissen Gewinneinbußen hinnehmen müssen. Die wenigsten Exportunternehmen haben Produktionsstandorte im Dollarraum, um Wechselkursrisiken abzusichern. Zudem sind Absicherungsgeschäfte über den Kapitalmarkt in der Regel nur für

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

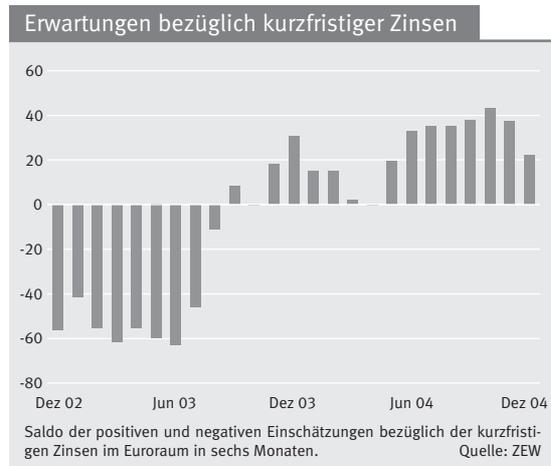


recht kurze Zeiträume durchführbar. Eine Belastung für den Dax könnte auch der kräftige Kursanstieg der letzten Wochen auf über 4.200 Punkte darstellen, der die Aussicht auf weitere Kursgewinne unwahrscheinlicher macht. Insgesamt sind die Experten daher etwas pessimistischer, was die weitere Kursentwicklung des Dax betrifft. Immerhin zwölf Prozent von ihnen, nach acht Prozent im November, können sich sogar mittelfristige Kursverluste im Dax vorstellen.

Zuversichtlicher werden die Experten hingegen für den Anleihemarkt. Nach ihrer Ansicht werden sich Anleihebesitzer wohl auch noch längere Zeit über niedrige Zinsen freuen können. Zumindest gehen die mittelfristigen Inflationserwartungen der Experten im Dezember deutlich zurück. Der Grund hierfür liegt zum einen in dem deutlich gesunkenen Ölpreis, der den Druck der Unternehmen, die Ölpreissteigerungen an die Kunden weiterzugeben, reduziert. Zum anderen können die Unternehmen dank des stärkeren Euros die in Dollar notierten Rohstoffe nun billiger einkaufen als im Vormonat. Es besteht daher auch von dieser Seite keine Veranlassung, Preissteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben. Insgesamt könnte die EZB vor diesem Hintergrund noch lange mit ihrer Zinserhöhung warten. Der Anteil der befragten Experten, die auf Sicht von sechs Monaten von einer Zinserhöhung der EZB ausgehen, verringert sich in diesem Monat von 39 auf 28 Prozent.

Volker Kleff

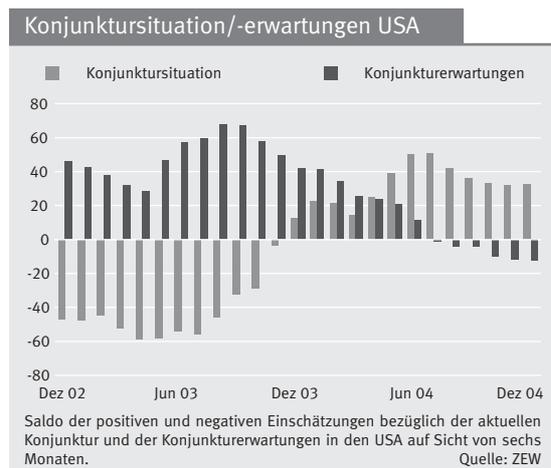
EZB: Inflationssorgen schwinden



In den letzten Wochen haben sich dank des starken Rückgangs der Ölpreise Sorgen um eine anziehende Inflation verflüchtigt. Mit einem Anstieg der Inflationsrate in der Eurozone rechnen Anfang Dezember nur noch 22,2 Prozent der Befragten. Die Hoffnung auf ein Ende ölpreisbedingter Preissteigerungen findet einen deutlichen Niederschlag in den Zinserwartungen. Mit 66,9 Prozent der Befragten rechnen nun zwei von drei Experten mit konstanten Leitzinsen über die kommenden sechs Monate, während nur noch 27,7 Prozent an eine Erhöhung in absehbarer Zeit glauben. Allerdings ist das Pendel noch nicht in Richtung Zinssenkung geschwungen. Dass die EZB versuchen könnte, den Höhenflug des Euro durch eine Senkung der Leitzinsen zu stoppen, ist nach wie vor eine Minderheitsmeinung, der lediglich 5,4 Prozent der Befragten anhängen. Falls die EZB zu Gunsten des Dollars intervenieren sollte, dürfte sie dies also über Stützungskäufe und nicht über das zinspolitische Instrumentarium tun.

Dr. Friedrich Heinemann

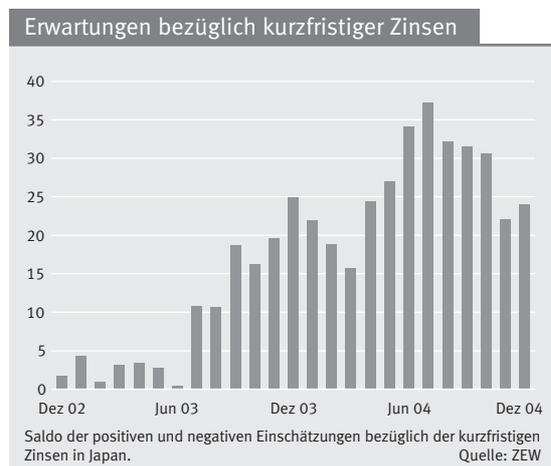
USA: Entspannere Einschätzung der konjunkturellen Situation



Die Einschätzungen zur konjunkturellen Situation der Vereinigten Staaten erholen sich erstmals seit Juli dieses Jahres. Sie verzeichnen mit 32,4 Punkten ein leichtes Plus von 0,5 Punkten. Ein etwas besser als erwartet ausgefallenes Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, das sich auf überraschend hohe Konsumausgaben stützte, dürfte Anlass zu einer entspannteren Haltung gegeben haben. Der konjunkturelle Ausblick für die nächsten sechs Monate fällt allerdings weniger positiv aus. Durch die Abwertung des Dollars und die Diskussion über die defizitäre Haushaltspolitik und die hohe Auslandsverschuldung des Landes wird das Bewusstsein für die bestehenden Risiken geschärft. Der Saldo der Konjunkturerwartungen reduziert sich so um 0,9 Punkte und liegt nun bei -12,5 Punkten. Die Experten gehen mehrheitlich (mit 88,2 Prozent) davon aus, dass die Federal Reserve dem Währungsverfall mit einer restriktiveren Geldpolitik begegnen und damit die Verschuldungsmöglichkeiten kostspieliger machen wird.

Sandra Schmidt

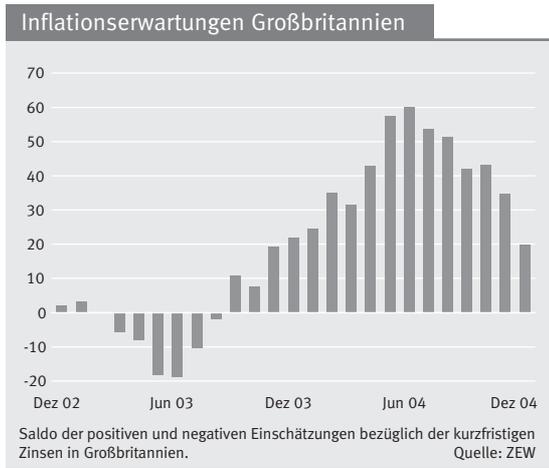
Japan: Zinserhöhung erwartet



In den letzten beiden Quartalen stagnierte das japanische Wachstum bedingt durch rückläufige Investitionen und Nettoexporte. Dies schlägt sich in einer zunehmend negativen Einschätzung der konjunkturellen Situation nieder. Der entsprechende Saldo sinkt von -3,1 Punkten im November auf -6,8 Punkte im Dezember. Der Index zu den Konjunkturerwartungen ist mit 10,5 Punkten zwar noch positiv, aber um 5,9 Punkte geringer als im Vormonat. Somit geht nur eine Minderheit der Analysten von einem durch eine gefestigte Binnennachfrage getragenen Aufschwung aus. Die Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinsen verschieben sich in diesem Monat zugunsten der Experten, die ein Ende der Nullzinspolitik erwarten. So nimmt das Lager derjenigen, die von einem unveränderten geldpolitischen Kurs ausgehen, auf 76,0 Prozent (Vormonat: 77,3 Prozent) ab. Der Anteil der Finanzanalysten, die mit einer Erhöhung der kurzfristigen Zinsen rechnen, steigt auf 24 Prozent (Vormonat: 22,4 Prozent).

Sandra Schmidt

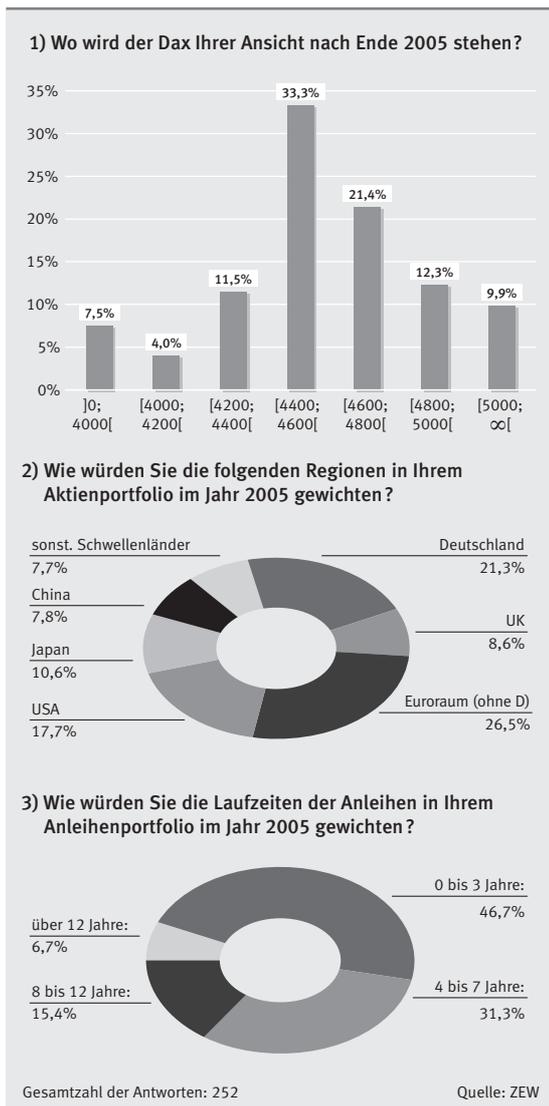
Großbritannien: Inflationserwartungen gedämpft



Nachdem die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal durch einen Einbruch der Investitionstätigkeit deutlich gebremst wurde, vermindert sich der Saldo zur Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Situation auf 28,1 Punkte (Vormonat: 35,2 Punkte). Mit diesem Niveau, das weit über dem historischen Durchschnitt von 2,2 Punkten liegt, wird zwar die insgesamt dynamische Entwicklung Großbritanniens in diesem Jahr gewürdigt. Die negative Erwartungskomponente von -13,4 Punkten (Vormonat: -12,4) signalisiert aber, dass die Finanzmarktexperten weitere Risiken für die konjunkturelle Entwicklung sehen. So hat sich die Verlangsamung der Wachstumsrate der Konsumausgaben, die zwei Drittel der Nachfrageseite darstellen, verfestigt. Da zudem die Preise am britischen Immobilienmarkt sinken, lässt sich die deutliche Reduktion der Inflationserwartungen erklären. Der entsprechende Saldo sinkt spürbar auf 19,9 Punkte, ausgehend von 34,8 Punkten im Vormonat.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Portfolioselektion 2005



Etwa um fünf Prozent ist der Dax bisher in 2004 gestiegen. Somit konnte er in diesem Jahr nicht an die deutlichen Kursgewinne des Vorjahres von etwa 30 Prozent anschließen. Zu der Frage, wie sich der Dax voraussichtlich in 2005 entwickeln dürfte, wurden in diesem Monat 252 Analysten und institutionelle Anleger befragt. Die Experten bleiben für das nächste Jahr zuversichtlich, erwarten aber weiterhin lediglich moderate Kurszuwächse. Im Durchschnitt rechnen sie mit einem Dax-Niveau von 4.516 Punkten bis zum Ende des Jahres 2005. Die Mehrheit (54,7 Prozent) von ihnen erwartet Indexstände zwischen 4.400 und 4.800 Punkten zum Jahresschluß 2005. Die große Bandbreite der Punktprognosen von 2.600 Punkten bis zu 5.750 Punkten zeugt jedoch von einem großen Erwartungsspektrum unter den Finanzanalysten.

Als favorisierte Anlageregion im Jahre 2005 haben die Experten Europa ausgemacht. Sie würden dort 56,4 Prozent ihrer Aktienanlagen investieren, davon 21,3 Prozent in Deutschland, 8,6 Prozent in Großbritannien und 26,5 Prozent im übrigen Europa. Aber auch Japan und einige Schwellenländer scheinen aus Expertensicht lohnend. Interessanterweise würden die Experten in Japan und China mit 10,6 bzw. 7,8 Prozent zusammen mehr investieren als in den USA (17,7 Prozent). Vor dem Hintergrund bereits recht hoher Bewertungsniveaus und eines tendenziell weiter abwertenden US-Dollars könnten Anleger in den USA eine unterdurchschnittliche Rendite erwirtschaften.

Anleihebesitzer sollten in 2005 vor allem auf kurze und mittlere Laufzeiten setzen, da sie das beste Chance-Risiko-Profil bieten. Die Experten empfehlen, fast 80 Prozent der Anleiheengagements in Anleihen bis zu einer Restlaufzeit von maximal sieben Jahren zu halten. Trotz der historisch niedrigen Zinsen bieten kurz- und mittelfristig laufende Anleihen vergleichsweise hohe Renditen und sind wegen ihrer geringen Kursverluste bei Zinserhöhungen attraktiv. Langlaufende Anleihen hingegen bieten kaum höhere Zinsen am Markt als Kurzläufer und verbuchen erhebliche Kursverluste, wenn die Zinsen wieder steigen sollten. Wenn daher nicht sicher ist, dass die langlaufenden Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sollte von diesen Anleihen Abstand genommen werden.

Volker Kleff

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2004: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.6	(-2.0)	68.6	(-0.4)	30.8	(+2.4)	-30.2	(-4.4)
Deutschland	0.4	(-0.6)	35.0	(-5.2)	64.6	(+5.8)	-64.2	(-6.4)
USA	36.4	(-0.1)	59.6	(+0.7)	4.0	(-0.6)	32.4	(+0.5)
Japan	10.0	(-2.0)	73.2	(+0.3)	16.8	(+1.7)	-6.8	(-3.7)
Großbritannien	33.0	(-6.1)	62.1	(+5.1)	4.9	(+1.0)	28.1	(-7.1)
Frankreich	2.8	(-3.9)	64.9	(-2.7)	32.3	(+6.6)	-29.5	(-10.5)
Italien	0.8	(-0.6)	53.0	(+1.6)	46.2	(-1.0)	-45.4	(+0.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	28.4	(-3.3)	60.9	(+2.2)	10.7	(+1.1)	17.7	(-4.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	27.5	(+0.6)	59.4	(-0.7)	13.1	(+0.1)	14.4	(+0.5)
USA	14.2	(-1.1)	59.1	(+1.3)	26.7	(-0.2)	-12.5	(-0.9)
Japan	23.6	(-3.5)	63.3	(+1.1)	13.1	(+2.4)	10.5	(-5.9)
Großbritannien	9.5	(+1.0)	67.6	(-3.0)	22.9	(+2.0)	-13.4	(-1.0)
Frankreich	25.2	(-2.4)	64.2	(+1.7)	10.6	(+0.7)	14.6	(-3.1)
Italien	23.7	(-4.0)	63.8	(+1.2)	12.5	(+2.8)	11.2	(-6.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	22.2	(-15.1)	55.7	(+8.2)	22.1	(+6.9)	0.1	(-22.0)
Deutschland	22.2	(-14.9)	53.2	(+6.2)	24.6	(+8.7)	-2.4	(-23.6)
USA	56.0	(-1.5)	34.5	(-2.3)	9.5	(+3.8)	46.5	(-5.3)
Japan	34.7	(-9.0)	62.1	(+8.6)	3.2	(+0.4)	31.5	(-9.4)
Großbritannien	30.6	(-12.7)	58.7	(+10.5)	10.7	(+2.2)	19.9	(-14.9)
Frankreich	20.7	(-12.8)	58.6	(+5.8)	20.7	(+7.0)	0.0	(-19.8)
Italien	22.4	(-13.9)	59.2	(+8.0)	18.4	(+5.9)	4.0	(-19.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	27.7	(-11.2)	66.9	(+7.5)	5.4	(+3.7)	22.3	(-14.9)
USA	88.2	(+4.5)	11.8	(-3.8)	0.0	(-0.7)	88.2	(+5.2)
Japan	24.0	(+1.6)	76.0	(-1.3)	0.0	(-0.3)	24.0	(+1.9)
Großbritannien	28.3	(-10.8)	64.0	(+7.9)	7.7	(+2.9)	20.6	(-13.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	63.6	(-5.1)	30.0	(+3.4)	6.4	(+1.7)	57.2	(-6.8)
USA	78.4	(+3.1)	18.9	(-2.1)	2.7	(-1.0)	75.7	(+4.1)
Japan	60.0	(+0.3)	38.2	(-0.7)	1.8	(+0.4)	58.2	(-0.1)
Großbritannien	53.7	(-3.7)	40.6	(+3.2)	5.7	(+0.5)	48.0	(-4.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	69.4	(-0.8)	19.8	(-2.5)	10.8	(+3.3)	58.6	(-4.1)
DAX (Deutschland)	67.0	(-2.0)	21.5	(-2.0)	11.5	(+4.0)	55.5	(-6.0)
TecDax (Deutschland)	60.1	(-2.1)	26.6	(-0.6)	13.3	(+2.7)	46.8	(-4.8)
Dow Jones Industrial (USA)	58.6	(+1.6)	29.8	(-2.2)	11.6	(+0.6)	47.0	(+1.0)
Nikkei 225 (Japan)	63.1	(-3.6)	29.7	(+1.7)	7.2	(+1.9)	55.9	(-5.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	57.1	(+3.6)	31.9	(-3.6)	11.0	(+/-0.0)	46.1	(+3.6)
CAC-40 (Frankreich)	65.3	(+0.6)	23.6	(-2.9)	11.1	(+2.3)	54.2	(-1.7)
MIBtel (Italien)	60.6	(+0.8)	27.0	(-3.5)	12.4	(+2.7)	48.2	(-1.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	24.7	(+5.2)	26.8	(+2.3)	48.5	(-7.5)	-23.8	(+12.7)
Yen	17.2	(+/-0.0)	71.5	(+2.7)	11.3	(-2.7)	5.9	(+2.7)
Brit. Pfund	11.8	(+3.1)	63.7	(+3.9)	24.5	(-7.0)	-12.7	(+10.1)
Schw. Franken	17.0	(+3.5)	73.4	(-2.4)	9.6	(-1.1)	7.4	(+4.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	9.9	(-1.0)	30.4	(+6.9)	59.7	(-5.9)	-49.8	(+4.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	58.7	(+8.4)	35.3	(-6.9)	6.0	(-1.5)	52.7	(+9.9)
Versicherungen	54.6	(+5.5)	36.7	(-3.8)	8.7	(-1.7)	45.9	(+7.2)
Fahrzeuge	14.5	(-4.1)	57.6	(+11.1)	27.9	(-7.0)	-13.4	(+2.9)
Chemie/Pharma	40.7	(+0.8)	51.2	(-0.3)	8.1	(-0.5)	32.6	(+1.3)
Stahl/NE-Metalle	63.2	(+6.1)	29.9	(-2.2)	6.9	(-3.9)	56.3	(+10.0)
Elektro	39.8	(-3.2)	55.2	(+4.6)	5.0	(-1.4)	34.8	(-1.8)
Maschinen	54.1	(-3.9)	34.5	(+4.4)	11.4	(-0.5)	42.7	(-3.4)
Konsum/Handel	18.0	(+0.9)	55.7	(+2.5)	26.3	(-3.4)	-8.3	(+4.3)
Bau	6.1	(+0.9)	55.9	(-2.9)	38.0	(+2.0)	-31.9	(-1.1)
Versorger	54.6	(-2.0)	41.2	(+0.4)	4.2	(+1.6)	50.4	(-3.6)
Dienstleister	56.0	(-2.1)	40.9	(+1.3)	3.1	(+0.8)	52.9	(-2.9)
Telekommunikation	66.8	(+6.4)	29.3	(-6.9)	3.9	(+0.5)	62.9	(+5.9)
Inform.-Technologien	61.4	(-0.7)	35.1	(-0.2)	3.5	(+0.9)	57.9	(-1.6)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 22.11.-06.12.04 beteiligten sich 300 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.