

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Februar 2005

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

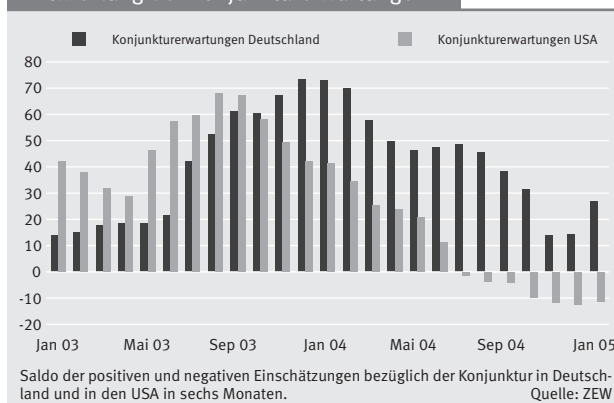
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 20.12.04 – 10.01.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.01.2005) wiedergegeben.

Hoffnung auf Konsum-Belebung

Nachdem das Jahr 2004 den deutschen Aktienanleger nicht sonderlich verwöhnt hat, ist das neue Börsenjahr recht vielversprechend gestartet. Diese positive Erwartungshaltung gilt umso mehr, als einer Börsenweisheit zufolge die Kursentwicklung zu Beginn des Jahres Aufschluss über die Kursentwicklung des gesamten Jahres geben kann. Die befragten Experten jedenfalls sind trotz der jüngsten Kurssteigerungen am Aktienmarkt, die den DAX auf über 4.300 Punkte gehoben haben, in diesem Monat optimistischer bezüglich der weiteren Aktienmarktsichten gestimmt. Ein wichtiger Grund für ihren gestiegenen Optimismus dürfte die Hoffnung auf eine Belebung der Binnen- nachfrage in Deutschland sein, die eine zweite Säule der traditionell stark exportgestützten deutschen Konjunktur- entwicklung werden könnte.

Die Experten haben in diesem Monat ihre Ertragserwartungen insbesondere für die beiden Branchen Handel/Konsum sowie Fahrzeugbau deutlich nach oben geschraubt. Tatsächlich ist der deutsche Einzelhandel für die Zukunft sehr optimistisch. Der Verband hält das starke Weihnachtsgeschäft nicht nur für ein Strohfeuer, sondern für die Trendwende hin zu einer Belebung der Konsumnachfrage. Ähnliches hört man vom deutschen Fahrzeugbau, der im Jahr 2004 erstmals seit fünf Jahren wieder eine höhere Anzahl an Neuzulassungen vermelden konnte. Der Verband führt dies nicht nur auf eine Vielzahl neuer Modelle im

Entwicklung der Konjunkturerwartungen



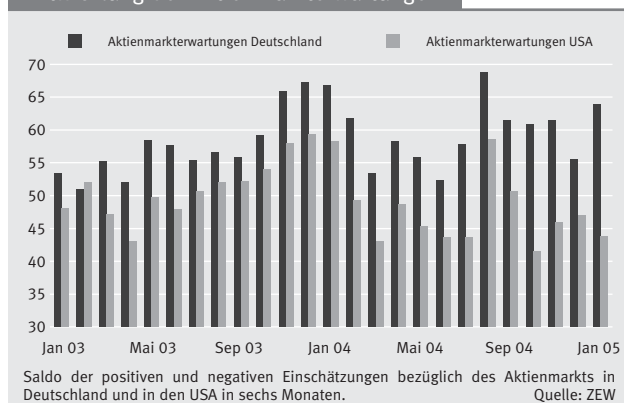
zweiten Halbjahr, sondern auch auf eine neue Kaufbereitschaft der Konsumenten zurück.

Tatsächlich könnte mit den seit Beginn des neuen Jahres eingeführten Reformen ein Umdenken unter den Konsumenten eingesetzt haben. Zum einen werden die Arbeitnehmer dank der nun gültigen dritten Stufe der Steuerreform um 7,5 Milliarden Euro entlastet. Damit haben sie wieder mehr Geld zu Konsumzwecken zur Verfügung, auch wenn die weiter steigenden Sozialversicherungsbeiträge einen Teil der Entlastung zunichte machen. Zum anderen wurde mit Beginn des neuen Jahres der Übergang zur nachgelagerten Besteuerung eingeläutet, als deren Folge in Zukunft vom Bruttoverdienst netto mehr Geld ausbezahlt wird. Auch diese Reform dürfte den Konsum ankurbeln, selbst wenn ein Teil der höheren Nettoverdienste zum Zwecke der Altersvorsorge gespart werden dürfte. Zu guter Letzt ist mit Beginn des Jahres auch die Hartz IV-Reform in Kraft getreten, die mittel- und langfristig für eine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt sorgen und das Konsumentenvertrauen ebenfalls stärken könnte.

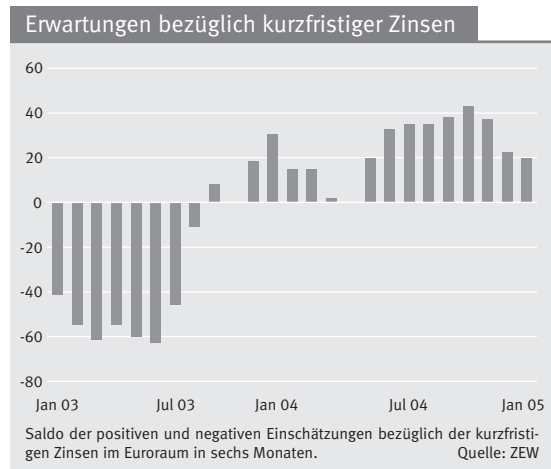
Gefahren drohen allerdings weiterhin von Ölpreis und Wechselkurs. Während nach Ansicht der Experten der Ölpreis jedoch auf absehbare Zeit die alten Höchststände nicht wieder erreichen dürfte, könnte der Euro seine Höchststände schon bald wieder testen.

Volker Kleff

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



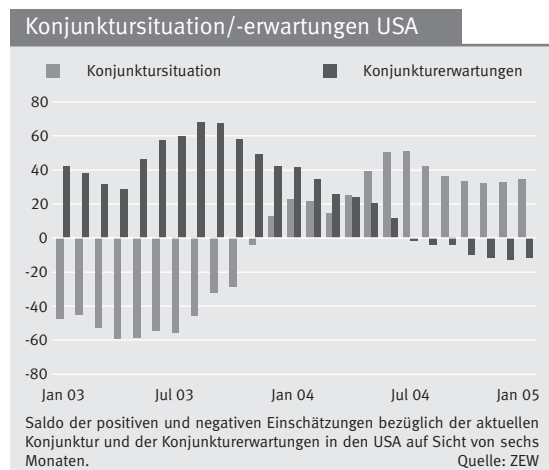
EZB: „Wait and see“-Politik erwartet



Der zu Jahresbeginn deutlich gestiegene Konjunkturoptimismus hat noch keinen Niederschlag in den geldpolitischen Erwartungen gefunden. Ganz im Gegenteil: Der Anteil derjenigen, die mit einer Zinserhöhung der EZB innerhalb der nächsten sechs Monate rechnen, ist weiter auf 23,2 Prozent gefallen. Fast drei von vier Experten gehen von einer weiteren EZB-Politik des „wait and see“ aus. Gleichwohl hat der steigende Konjunkturoptimismus Zinssenkungserwartungen nun fast vollständig eliminiert: Nur noch 3,6 Prozent halten in den nächsten Monaten eine Zinssenkung für möglich. Die in Folge des Ölpreyrückgangs sinkende Inflationsrate dürfte die Erklärung dafür sein, dass im Urteil der Märkte die EZB keine Veranlassung hat, bei moderatem Wirtschaftswachstum bereits schon wieder auf die zinspolitische Bremse zu treten. Hinzu kommt die wechselkurspolitische Vorsicht: Der EZB-Rat wird kaum ein Interesse daran haben, die zuletzt eingetretene leichte Dollar-Erholung gegenüber dem Euro durch höhere Euro-Zinsen wieder zu gefährden.

Dr. Friedrich Heinemann

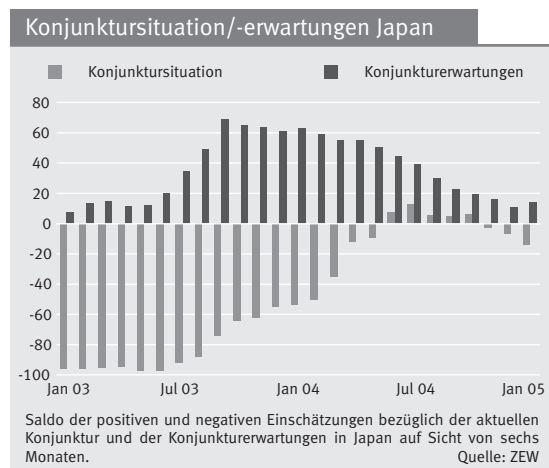
USA: Stimmung hellt sich auf



Erfreuliche Daten zum derzeitigen US-amerikanischen Wirtschaftswachstum führen zu einem Anstieg des Indikators bezüglich der aktuellen konjunkturellen Lage auf 34,5 Punkte. Ebenso lässt eine zufriedenstellende Entwicklung der Beschäftigung auf eine robuste Entwicklung der Nachfrage seitens der Verbraucher hoffen. Die Konjunktur könnte in der ersten Jahrehälfte von diesen verbesserten Rahmenbedingungen profitieren. Entsprechend liegt der Saldo der Konjunkturerwartungen nun mit -11,3 Punkten um 1,2 Punkte höher als im Vormonat. Im Gegensatz zu dieser optimistischeren Sichtweise der Konjunktur fällt der Saldo der Erwartungen für den US-amerikanischen Aktienmarkt mit 43,8 Punkten im Vergleich zu 47,0 Punkten im Vormonat eher moderat aus. Hinter dieser Bewertung könnte die Befürchtung geringerer Unternehmensgewinne aufgrund eines sich weiterhin verlangsamenden Produktivitätswachstums sowie steigender Lohnstückkosten und höherer Rohstoffpreise stehen.

Sandra Schmidt

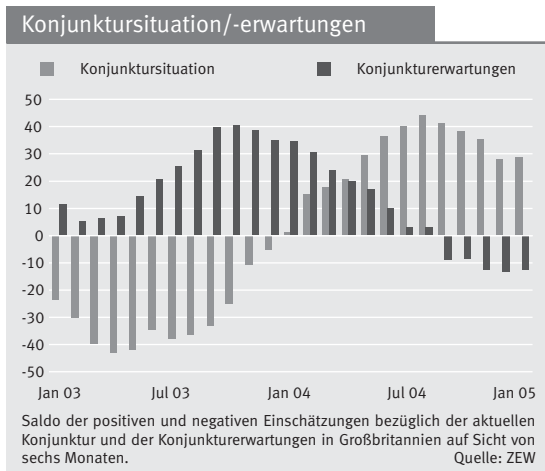
Japan: Temporäre Konjunkturschwäche



Infolge der sich seit dem zweiten Quartal 2004 verlangsamenden Wirtschaftsaktivität in Japan, die insbesondere auf eine schwächere Nachfrage im Sektor der Informationstechnologien zurückzuführen ist, hat sich die Einschätzung der Experten zur aktuellen Konjunktursituation deutlich verschlechtert. Der entsprechende Indikator beträgt nun -14,0 Punkte nach -6,8 Punkten im Vormonat. Dass die derzeitige Verlangsamung in eine Rezession münden könnte, erscheint jedoch unwahrscheinlich. Denn die wirtschaftliche Erholung, von der das Jahr 2004 insgesamt gekennzeichnet war, beruhte auf starken Exporten und einer angesprungenen Binnennachfrage. Diese zwei Säulen bilden eine solide Grundlage für weiteres Wachstum. Einen positiven Beitrag dürfte ferner die Investitionstätigkeit der Unternehmen leisten, deren Absatz- und Gewinnerwartungen für das neue Jahr positiv sind. So kann die Erwartungskomponente einen Teil des Rückgangs im Vormonat wieder gutmachen und liegt nun bei 14,1 Punkten.

Sandra Schmidt

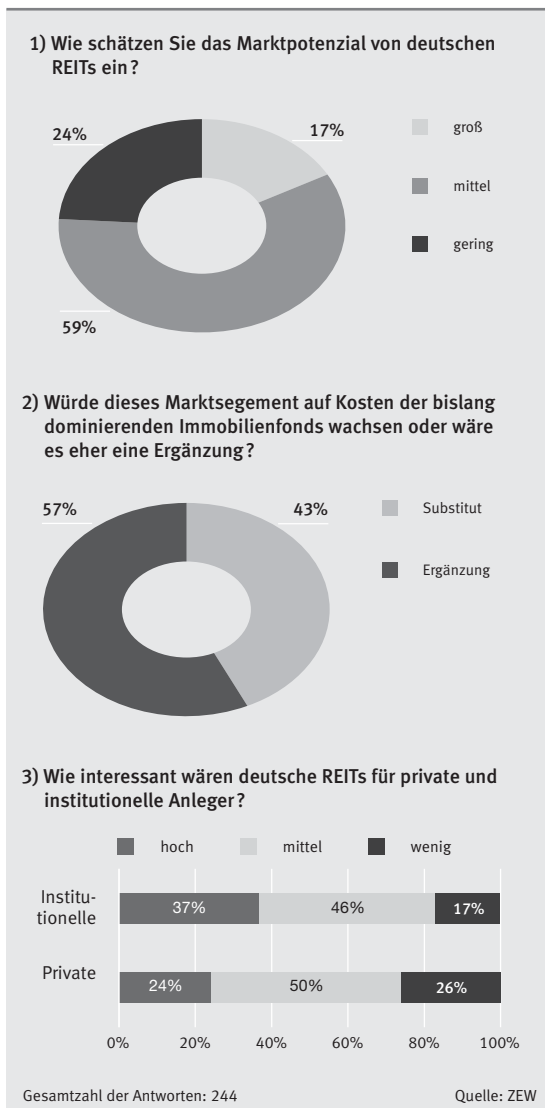
Großbritannien: Robuste Wirtschaftsleistung



Die britische Volkswirtschaft zeigte sich in den letzten Jahren äußerst stabil, mit beständigem Wirtschaftswachstum, geringer Inflation und gesunkener Arbeitslosenquote. Daneben präsentiert sich der Staatshaushalt solide – die Regierung plant, in dieser sowie in der nächsten Konjunkturperiode die Goldene Haushaltsregel einzuhalten. Ihr zufolge soll der Haushalt über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen sein und die Gesamtverschuldung des Staates unter 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen. Dies ist zur Zeit noch gegeben. Entsprechend positiv fällt der Indikator der aktuellen konjunkturellen Situation mit 28,6 Punkten aus. Für die Zukunft rechnen die Finanzmarktexperten jedoch mit einer Abschwächung des Wachstums. So liegt die Erwartungskomponente bei -12,7 Punkten. Eine Notwendigkeit für eine expansivere Geldpolitik sehen die Analysten jedoch nicht. Mittlerweile gehen 71 Prozent davon aus, dass die Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte auf ihrem bisherigen Niveau belassen werden.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Marktpotenzial von REITs



Derzeit wird in Deutschland die Einführung von Immobilienkapitalgesellschaften nach dem Vorbild der Real Estate Investment Trusts (REITs) diskutiert. Das REIT-Konzept stammt ursprünglich aus den USA und wurde mittlerweile in ähnlicher Form in einer Reihe anderer Länder eingeführt. Im Gegensatz zu offenen Immobilienpublikumsfonds besteht keine Rücknahmeverpflichtung der Anteile, stattdessen werden diese üblicherweise an der Börse notiert oder auf anderen Sekundärmärkten gehandelt. Dies erlaubt es den REITs, ihr Immobilienportfolio stärker zu spezialisieren als es den offenen Fonds möglich ist, die auf eine kontinuierlichere Wertentwicklung und vergleichsweise hohe Liquidität achten müssen. Gegenüber einem geschlossenen Immobilienfonds weist ein REIT ein höheres Maß an Transparenz und Liquidität auf, die Möglichkeit der steuerlichen Nutzung von Verlusten ist allerdings ausgeschlossen. Da ein REIT wie ein Immobilienfonds aber steuerlich transparent ist – Ausschüttungen also nur beim Anleger, nicht aber auf Gesellschaftsebene versteuert werden –, hat er steuerliche Vorteile gegenüber der deutschen Immobilienaktiengesellschaft.

Vor diesem Hintergrund wurden die Experten gebeten, das Marktpotenzial für REITs in Deutschland einzuschätzen. Ein knappes Viertel der Befragten (24 Prozent) vermutet, dass das generelle Marktpotenzial gering sei. Die große Mehrheit – 76 Prozent der Befragten – prognostiziert dagegen ein mittleres bzw. großes Marktpotenzial. Differenziert man zusätzlich nach Anlegergruppen, so zeigt sich eine etwas größere Attraktivität des Marktes für institutionelle Anleger: So gehen 46 Prozent der Befragten davon aus, dass REITs für Institutionelle ein interessantes Anlageinstrument sein würden, 37 Prozent halten den Markt sogar für hochinteressant für diese Anlegergruppe. Mehr als ein Viertel der Antwortenden halten REITs dagegen für nicht interessant für Privatanleger. Immerhin 50 Prozent sehen REITs aber als interessantes Anlagevehikel für den Privatanleger, weitere 24 Prozent halten sie sogar für sehr attraktiv. Der von Immobilienfonds abweichenden Konzeption der REITs entsprechend gehen 57 Prozent der Anleger davon aus, dass REITs eher eine Ergänzung zu Immobilienfonds darstellen. Immerhin 43 Prozent erwarten aber, dass dieses Marktsegment vor allem auf Kosten des Fondsmarktes wachsen würde.

Dr. Peter Westerheide

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.6	(+1.0)	66.8	(-1.8)	31.6	(+0.8)	-30.0	(+0.2)
Deutschland	0.7	(+0.3)	37.4	(+2.4)	61.9	(-2.7)	-61.2	(+3.0)
USA	39.1	(+2.7)	56.3	(-3.3)	4.6	(+0.6)	34.5	(+2.1)
Japan	9.0	(-1.0)	68.0	(-5.2)	23.0	(+6.2)	-14.0	(-7.2)
Großbritannien	32.9	(-0.1)	62.8	(+0.7)	4.3	(-0.6)	28.6	(+0.5)
Frankreich	3.5	(+0.7)	67.6	(+2.7)	28.9	(-3.4)	-25.4	(+4.1)
Italien	0.7	(-0.1)	54.6	(+1.6)	44.7	(-1.5)	-44.0	(+1.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	34.5	(+6.1)	60.9	(+/-0.0)	4.6	(-6.1)	29.9	(+12.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	34.9	(+7.4)	57.1	(-2.3)	8.0	(-5.1)	26.9	(+12.5)
USA	10.5	(-3.7)	67.7	(+8.6)	21.8	(-4.9)	-11.3	(+1.2)
Japan	24.3	(+0.7)	65.5	(+2.2)	10.2	(-2.9)	14.1	(+3.6)
Großbritannien	9.8	(+0.3)	67.7	(+0.1)	22.5	(-0.4)	-12.7	(+0.7)
Frankreich	30.3	(+5.1)	64.8	(+0.6)	4.9	(-5.7)	25.4	(+10.8)
Italien	26.9	(+3.2)	67.4	(+3.6)	5.7	(-6.8)	21.2	(+10.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.8	(-4.4)	61.8	(+6.1)	20.4	(-1.7)	-2.6	(-2.7)
Deutschland	18.1	(-4.1)	61.4	(+8.2)	20.5	(-4.1)	-2.4	(+/-0.0)
USA	56.2	(+0.2)	32.5	(-2.0)	11.3	(+1.8)	44.9	(-1.6)
Japan	30.4	(-4.3)	66.8	(+4.7)	2.8	(-0.4)	27.6	(-3.9)
Großbritannien	26.2	(-4.4)	65.0	(+6.3)	8.8	(-1.9)	17.4	(-2.5)
Frankreich	17.6	(-3.1)	64.0	(+5.4)	18.4	(-2.3)	-0.8	(-0.8)
Italien	17.5	(-4.9)	66.5	(+7.3)	16.0	(-2.4)	1.5	(-2.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	23.2	(-4.5)	73.2	(+6.3)	3.6	(-1.8)	19.6	(-2.7)
USA	86.3	(-1.9)	13.0	(+1.2)	0.7	(+0.7)	85.6	(-2.6)
Japan	20.9	(-3.1)	79.1	(+3.1)	0.0	(+/-0.0)	20.9	(-3.1)
Großbritannien	23.1	(-5.2)	71.0	(+7.0)	5.9	(-1.8)	17.2	(-3.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	69.4	(+5.8)	26.6	(-3.4)	4.0	(-2.4)	65.4	(+8.2)
USA	80.6	(+2.2)	17.7	(-1.2)	1.7	(-1.0)	78.9	(+3.2)
Japan	57.5	(-2.5)	41.1	(+2.9)	1.4	(-0.4)	56.1	(-2.1)
Großbritannien	53.5	(-0.2)	41.2	(+0.6)	5.3	(-0.4)	48.2	(+0.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	71.4	(+2.0)	20.1	(+0.3)	8.5	(-2.3)	62.9	(+4.3)
DAX (Deutschland)	73.1	(+6.1)	17.7	(-3.8)	9.2	(-2.3)	63.9	(+8.4)
TecDax (Deutschland)	66.5	(+6.4)	23.6	(-3.0)	9.9	(-3.4)	56.6	(+9.8)
Dow Jones Industrial (USA)	55.8	(-2.8)	32.2	(+2.4)	12.0	(+0.4)	43.8	(-3.2)
Nikkei 225 (Japan)	63.3	(+0.2)	30.7	(+1.0)	6.0	(-1.2)	57.3	(+1.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	59.2	(+2.1)	29.0	(-2.9)	11.8	(+0.8)	47.4	(+1.3)
CAC-40 (Frankreich)	67.5	(+2.2)	22.5	(-1.1)	10.0	(-1.1)	57.5	(+3.3)
MIBtel (Italien)	62.8	(+2.2)	26.8	(-0.2)	10.4	(-2.0)	52.4	(+4.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	22.4	(-2.3)	31.8	(+5.0)	45.8	(-2.7)	-23.4	(+0.4)
Yen	17.9	(+0.7)	69.9	(-1.6)	12.2	(+0.9)	5.7	(-0.2)
Brit. Pfund	8.5	(-3.3)	70.3	(+6.6)	21.2	(-3.3)	-12.7	(+/-0.0)
Schw. Franken	13.0	(-4.0)	74.6	(+1.2)	12.4	(+2.8)	0.6	(-6.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	8.5	(-1.4)	41.8	(+11.4)	49.7	(-10.0)	-41.2	(+8.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	60.0	(+1.3)	34.9	(-0.4)	5.1	(-0.9)	54.9	(+2.2)
Versicherungen	53.8	(-0.8)	38.1	(+1.4)	8.1	(-0.6)	45.7	(-0.2)
Fahrzeuge	24.7	(+10.2)	50.7	(-6.9)	24.6	(-3.3)	0.1	(+13.5)
Chemie/Pharma	45.7	(+5.0)	46.4	(-4.8)	7.9	(-0.2)	37.8	(+5.2)
Stahl/NE-Metalle	57.1	(-6.1)	35.9	(+6.0)	7.0	(+0.1)	50.1	(-6.2)
Elektro	40.9	(+1.1)	52.7	(-2.5)	6.4	(+1.4)	34.5	(-0.3)
Maschinen	54.4	(+0.3)	35.6	(+1.1)	10.0	(-1.4)	44.4	(+1.7)
Konsum/Handel	26.7	(+8.7)	54.4	(-1.3)	18.9	(-7.4)	7.8	(+16.1)
Bau	10.1	(+4.0)	58.6	(+2.7)	31.3	(-6.7)	-21.2	(+10.7)
Versorger	58.7	(+4.1)	37.2	(-4.0)	4.1	(-0.1)	54.6	(+4.2)
Dienstleister	62.1	(+6.1)	35.3	(-5.6)	2.6	(-0.5)	59.5	(+6.6)
Telekommunikation	66.3	(-0.5)	30.0	(+0.7)	3.7	(-0.2)	62.6	(-0.3)
Inform.-Technologien	62.1	(+0.7)	34.2	(-0.9)	3.7	(+0.2)	58.4	(+0.5)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 20.12.-10.01.05 beteiligten sich 305 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.