

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Februar 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 27.12.06 - 15.1.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.1.07) wiedergegeben.

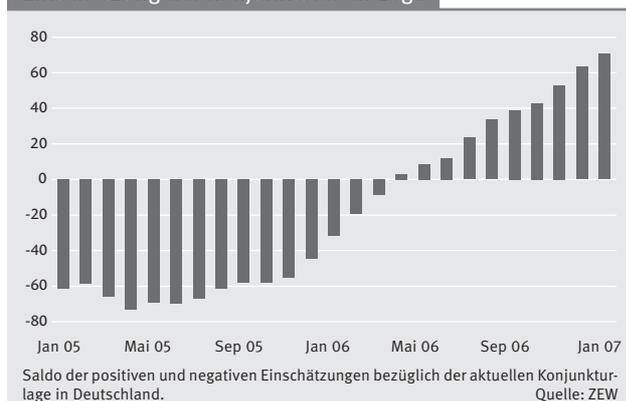
Schwungvoller Start ins neue Jahr

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben ihre Erholung zu Beginn des neuen Jahres fortgesetzt. Der Indikator legte deutlich um 15,4 Punkte auf derzeit -3,6 Punkte zu. Diese Entwicklung signalisiert, dass das Vertrauen der Finanzmarktexperten in die Stabilität des Aufschwungs zunimmt. Auch die Einschätzung der aktuellen Konjunktursituation verbessert sich und erreicht mit 70,6 Punkten einen neuen historischen Höchststand.

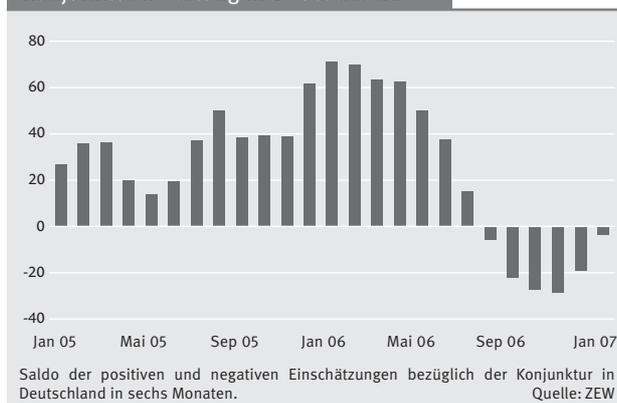
Zur ausgesprochen guten Bewertung der Konjunkturlage dürfte wesentlich die Erstschätzung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts 2006 beigetragen haben. Dieses erreicht mit voraussichtlich 2,5 Prozent den höchsten Wert seit dem Jahr 2000. Die Aufteilung der Wachstumsbeiträge zeigt, dass sowohl die Investitions- als auch die Konsumnachfrage im Vergleich zu den vorausgegangenen Jahren sichtbar aufgeholt haben. Das Anziehen der Investitionsnachfrage hatte sich bereits im Jahr 2005 angekündigt. Das Wachstum des Konsums dürfte hingegen teilweise durch Vorzieheffekte bedingt sein – so wurden bei langlebigen Konsumgütern verstärkt Käufe registriert.

Für die Aufwärtsbewegung der Konjunkturerwartungen dürfte ausschlaggebend sein, dass sich eine durchgreifende Erholung am Arbeitsmarkt abzeichnet. Dies verbessert die Einkommensperspektiven der Bürger und dürfte die Belastungen durch die Finanzpolitik auffangen oder möglicherweise sogar

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Konjunkturerwartungen Deutschland

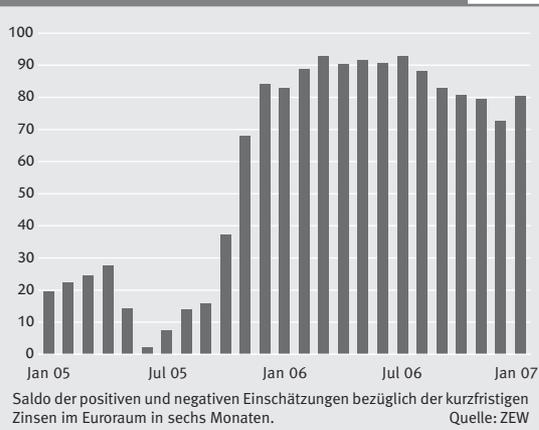


überkompensieren. Die insgesamt hervorragende Auftragslage der Unternehmen macht es unwahrscheinlich, dass die gute Arbeitsmarktentwicklung innerhalb der nächsten sechs Monate ins Gegenteil umschlägt. Vielmehr blicken die Unternehmen optimistisch in die Zukunft und dürften daher eher einen weiteren Beschäftigungsaufbau anvisieren. Die Unternehmen profitieren momentan von vergangenen Restrukturierungsmaßnahmen und der Lohzurückhaltung in den zurückliegenden Jahren. Daher sind sie international wettbewerbsfähig und konnten im vergangenen Jahr Gewinne mit zweistelligen Zuwachsraten verbuchen. Dementsprechend fällt auch der Ausblick auf die weitere Investitionsnachfrage günstig aus. Sowohl Investitionen in Ausrüstungen als auch in Bauten dürften fortgesetzt werden. Die Baubranche konnte endlich ihre lang anhaltende Talsohle überwinden. Zwar hat sie im Jahr 2006 von Sondereffekten wie Vorzieheffekten und einem milden Winter profitiert. Dennoch sieht sich die Baubranche auch 2007 auf Wachstumskurs und erwartet einen Beschäftigungsaufbau. Insgesamt nimmt der Konjunkturoptimismus in Deutschland also weiter zu. Allerdings gibt es Risikofaktoren wie beispielsweise eine Abkühlung der Konjunktur in den USA oder übertriebene Lohnforderungen, die sich nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und auf den Arbeitsmarkt auswirken könnten.

Sandra Schmidt

EZB: Anhebung der Zinsen wieder wahrscheinlicher

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen



Die EZB beließ die Leitzinsen in ihrer Sitzung Anfang Januar unverändert bei 3,5 Prozent. In ihrer wirtschaftlichen Analyse betonte sie, dass das Wirtschaftswachstum in der Eurozone unverändert robust sei und sich die Arbeitsmarktsituation weiter verbessert habe. Die monetäre Analyse ergab die höchste Wachstumsrate der Geldmenge seit der Einführung des Euro, sodass mittelfristig Risiken für die Preisstabilität bestehen. Da die wirtschaftliche Analyse positiv ausfällt und Risiken für die Preisstabilität betont werden, betrachten die befragten Finanzmarktexperten eine erneute Anhebung der Zinsen als wahrscheinlich. Allerdings wird angenommen, dass diese im März stattfinden wird und nicht bereits im Februar. Denn EZB-Präsident Jean Claude Trichet betonte, dass im aktuellen Statement das Signalwort der „starken Wachstumskeit“ nicht benutzt wurde. Die Verwendung solcher Wörter deutete bisher auf eine Zinserhöhung im Folgemonat hin. Der Saldo erhöht sich insgesamt deutlich um 7,7 auf 80,4 Punkte. *Sandra Schmidt*

USA: Hoffnung auf Zinssenkung schwindet

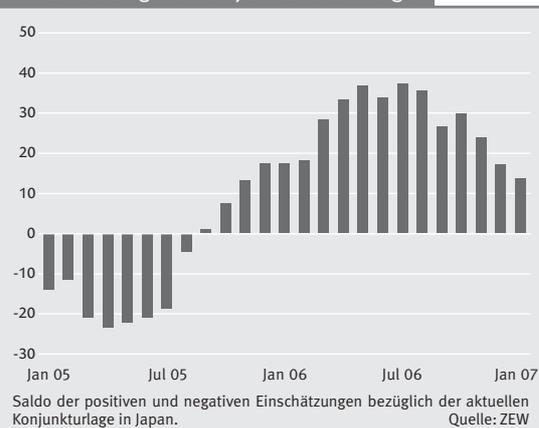
Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen



Die Experten rechnen erstmals seit April 2006 wieder verstärkt mit Zinserhöhungen durch die US-Notenbank. Auslöser für die neuesten Zinsspekulationen ist die gute Konjunktur zum Ende 2006. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der im November noch auf eine Schwächephase hindeutete, ist im Dezember gestiegen und liegt nun wieder über der Expansionsschwelle. Auch die Einzelhandelsumsätze waren zuletzt robust und verzeichneten im Dezember den stärksten Zuwachs seit fünf Monaten. Auf Grund der Einlösung von zu Weihnachten erhaltenen Geschenkgutscheinen ist es sogar wahrscheinlich, dass die Umsätze im Januar weiter steigen. Damit scheint der Einzelhandel nicht zu stark unter dem Einbruch der Immobilienpreise gelitten zu haben. Alles in allem sind damit die Aussichten für die US-Wirtschaft in diesem Jahr nicht schlecht. Nach einer Verschnaufpause zu Beginn dieses Jahres rechnen die Experten daher wieder verstärkt mit einem Anziehen der Konjunktur in den USA. *Matthias Köhler*

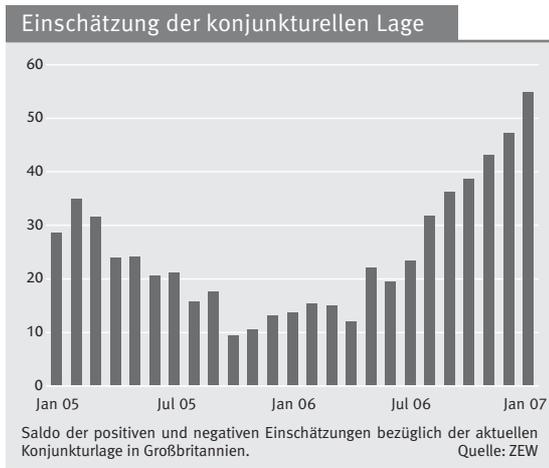
Japan: Experten korrigieren Lageeinschätzung

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Der Anteil der Experten, die die Konjunkturlage in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt positiv bewerten, ist in diesem Monat zum dritten Mal in Folge gesunken. Auslöser für die schlechtere Bewertung der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung in Japan war die Revision der Wachstumsrate für das dritte Quartal des vergangenen Jahres. Auch die Wachstumsraten für das erste und das zweite Quartal wurden nach unten korrigiert. Damit passt die Experteneinschätzung besser zur Inflationsentwicklung in den vergangenen Monaten. Der Druck auf die Preise ist weiterhin sehr schwach. Nach den aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Verbraucherpreise ist die Kernrate im Oktober 2006 im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Die Notenbank gehen allerdings auch weiterhin von einem steigenden Inflationstrend in den nächsten Monaten aus. Aus diesem Grunde rechnen weiterhin knapp zwei von drei Experten auch im ersten Halbjahr dieses Jahres damit, dass die japanische Notenbank die Zinsen anhebt. *Matthias Köhler*

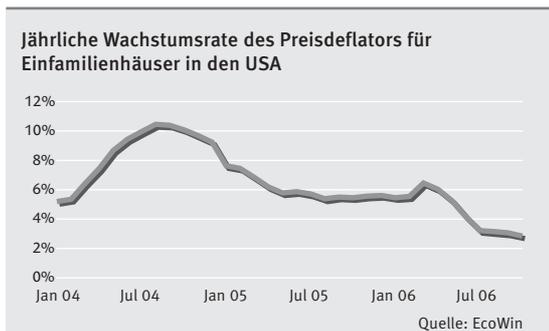
Großbritannien: Starker Dienstleistungssektor



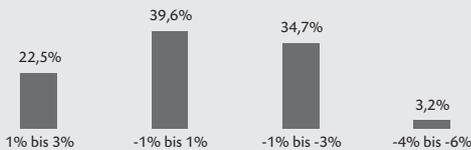
Die Experten schätzen die konjunkturelle Lage der britischen Volkswirtschaft im Januar dieses Jahres besser ein als in den Vormonaten. Positive Nachrichten kommen vor allem vom Dienstleistungssektor. So deutet eine Umfrage unter Dienstleistern auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität im vierten Quartal des vergangenen Jahres hin. Die gute wirtschaftliche Lage spiegelt sich auch auf dem Arbeitsmarkt wider. So sind die Beschäftigungsabsichten der befragten Unternehmen derzeit so hoch wie seit mehr als acht Jahren nicht mehr. Die gute konjunkturelle Entwicklung hat allerdings ihren Preis. So haben in den vergangenen Monaten die Inflationsrisiken kontinuierlich zugenommen und die englische Notenbank bereits im Januar dieses Jahres zu einer Zinsanhebung bewogen. Experten hatten eigentlich erst für Februar damit gerechnet. Die Zinserhöhung kam aber anscheinend zur rechten Zeit. Die Analysten haben daraufhin ihre Inflationserwartungen für Großbritannien deutlich nach unten korrigiert.

Matthias Köhler

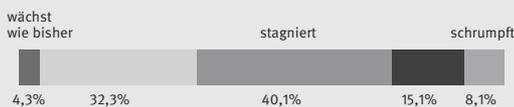
Sonderfrage: US-Immobilienmarkt



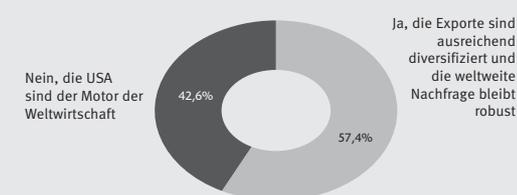
Der Preisdeflator für Einfamilienhäuser in den USA wächst mit einer jährlichen Rate von 3 Prozent, im Sommer 2004 waren es noch 10 Prozent. Welche Veränderungsraten sehen Sie bis Juli 2007?



Wie wird sich die Abkühlung am Häusermarkt auf den Konsum in den USA in 2007 auswirken? – Konsum ...



Kann sich die deutsche Volkswirtschaft von der US-amerikanischen Entwicklung abkoppeln?



Gesamtzahl der Antworten: 238

Quelle: ZEW

Die aktuelle Sonderfrage widmet sich der Krise am US-Immobilienmarkt und deren möglichen Auswirkungen auf den Konsum und die deutsche Konjunktur. Hintergrund der Abkühlung am Immobilienmarkt war ein anziehender Leitzins im US-amerikanischen Währungsgebiet seit Juni 2004. Im Zuge dessen verteuerte sich die Kreditaufnahme, sodass die Nachfrage nach Immobilien zurückging. Der Preisdeflator für Einfamilienhäuser spiegelt diese Entwicklung beispielhaft wider. Er wächst derzeit mit einer jährlichen Rate von 3 Prozent, im Sommer 2004 waren es noch 10 Prozent. Die Finanzmarktexperten wurden daher nach den weiteren Perspektiven in der ersten Hälfte des Jahres 2007 gefragt. Das Gros der Experten rechnet damit, dass die Veränderungsraten des Deflators geringer ausfallen als momentan oder sogar negativ werden. Dies signalisiert eine weiter anhaltende und deutliche Abkühlung am Immobilienmarkt.

Diese Einschätzung legt die Frage nahe, ob und in welchem Ausmaß der private Konsum davon beeinträchtigt wird. Die US-amerikanischen Haushalte sind bekannt dafür, dass sie in hohem Maße bereit sind, ihre Ausgaben durch Kredite zu finanzieren. Sinkt ihr Vermögen, das sie zur Besicherung der Kredite einsetzen können, dürften ihre kreditfinanzierten Konsumausgaben sinken. Im Jahre 2006 war dies jedoch nicht zu beobachten, vielmehr lagen die Einzelhandelsumsätze für 2006 mit einer Jahreswachstumsrate von sechs Prozent in der Größenordnung des Vorjahres. Für 2007 erwartet eine Mehrheit von 72 Prozent der befragten Experten, dass der Konsum weniger stark wachsen wird als 2006 oder stagnieren wird. Rund 23 Prozent gehen sogar von negativen Wachstumsraten aus. Damit wird insgesamt angenommen, dass der Konsum 2007 stärker auf den Immobilienmarkt reagieren wird als es bisher der Fall war.

Die letzte Frage lautete, ob sich die deutsche Volkswirtschaft von der US-Entwicklung abkoppeln kann. Für diese These spricht, dass aufstrebende asiatische Länder wie Indien oder China ihren Wachstumstrend fortsetzen und in steigendem Maße deutsche Produkte nachfragen. Dieser Ansicht stimmt mit 57 Prozent der Befragten eine knappe Mehrheit zu. Nur 43 Prozent vertreten die traditionelle Ansicht, dass die USA den Motor der Weltwirtschaft darstellen.

Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2007: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	66.5	(+7.7)	33.1	(-6.1)	0.4	(-1.6)	66.1	(+9.3)
Deutschland	72.0	(+6.5)	26.6	(-5.9)	1.4	(-0.6)	70.6	(+7.1)
USA	25.4	(+2.0)	72.1	(+1.2)	2.5	(-3.2)	22.9	(+5.2)
Japan	18.3	(-4.6)	77.2	(+5.7)	4.5	(-1.1)	13.8	(-3.5)
Großbritannien	55.5	(+6.9)	43.8	(-6.2)	0.7	(-0.7)	54.8	(+7.6)
Frankreich	37.0	(+3.4)	58.1	(-5.1)	4.9	(+1.7)	32.1	(+1.7)
Italien	19.8	(+3.3)	68.2	(-3.4)	12.0	(+0.1)	7.8	(+3.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	17.5	(+1.5)	63.2	(-1.8)	19.3	(+0.3)	-1.8	(+1.2)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.2	(+5.7)	58.0	(+4.0)	22.8	(-9.7)	-3.6	(+15.4)
USA	10.0	(+0.6)	41.4	(+5.5)	48.6	(-6.1)	-38.6	(+6.7)
Japan	26.7	(+0.9)	63.5	(+3.9)	9.8	(-4.8)	16.9	(+5.7)
Großbritannien	6.0	(+1.0)	77.4	(-1.2)	16.6	(+0.2)	-10.6	(+0.8)
Frankreich	13.2	(+2.1)	71.8	(+1.1)	15.0	(-3.2)	-1.8	(+5.3)
Italien	11.3	(+1.2)	70.3	(+0.5)	18.4	(-1.7)	-7.1	(+2.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	25.0	(-8.2)	60.7	(+6.9)	14.3	(+1.3)	10.7	(-9.5)
Deutschland	48.2	(-4.3)	40.4	(+4.2)	11.4	(+0.1)	36.8	(-4.4)
USA	16.5	(-2.9)	55.4	(+3.7)	28.1	(-0.8)	-11.6	(-2.1)
Japan	45.5	(-3.1)	51.5	(+4.3)	3.0	(-1.2)	42.5	(-1.9)
Großbritannien	16.2	(-1.3)	65.2	(-5.3)	18.6	(+6.6)	-2.4	(-7.9)
Frankreich	17.2	(-5.5)	66.4	(+3.9)	16.4	(+1.6)	0.8	(-7.1)
Italien	18.8	(-4.7)	66.3	(+4.3)	14.9	(+0.4)	3.9	(-5.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	81.1	(+5.7)	18.2	(-3.7)	0.7	(-2.0)	80.4	(+7.7)
USA	7.2	(+0.2)	57.7	(+4.5)	35.1	(-4.7)	-27.9	(+4.9)
Japan	67.8	(+3.5)	32.2	(-2.8)	0.0	(-0.7)	67.8	(+4.2)
Großbritannien	25.3	(+4.8)	70.9	(-1.4)	3.8	(-3.4)	21.5	(+8.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	49.0	(+5.3)	41.4	(-4.6)	9.6	(-0.7)	39.4	(+6.0)
USA	29.8	(+0.1)	48.6	(+0.3)	21.6	(-0.4)	8.2	(+0.5)
Japan	56.8	(-5.1)	40.5	(+5.5)	2.7	(-0.4)	54.1	(-4.7)
Großbritannien	28.9	(-1.5)	61.8	(+3.0)	9.3	(-1.5)	19.6	(+/-0.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	50.9	(-6.5)	27.3	(-1.6)	21.8	(+8.1)	29.1	(-14.6)
DAX (Deutschland)	51.3	(-5.9)	26.2	(-0.2)	22.5	(+6.1)	28.8	(-12.0)
TecDax (Deutschland)	47.9	(-4.8)	28.7	(-1.4)	23.4	(+6.2)	24.5	(-11.0)
Dow Jones Industrial (USA)	36.7	(-8.6)	36.3	(+1.7)	27.0	(+6.9)	9.7	(-15.5)
Nikkei 225 (Japan)	59.7	(-4.8)	27.0	(+/-0.0)	13.3	(+4.8)	46.4	(-9.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.5	(-3.4)	34.8	(-3.4)	20.7	(+6.8)	23.8	(-10.2)
CAC-40 (Frankreich)	47.6	(-5.0)	31.0	(-2.1)	21.4	(+7.1)	26.2	(-12.1)
MIBtel (Italien)	43.8	(-3.4)	33.3	(-4.3)	22.9	(+7.7)	20.9	(-11.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	15.7	(+1.6)	27.7	(+4.9)	56.6	(-6.5)	-40.9	(+8.1)
Yen	34.0	(+1.4)	44.8	(+/-0.0)	21.2	(-1.4)	12.8	(+2.8)
Brit. Pfund	9.4	(-0.4)	71.1	(-1.0)	19.5	(+1.4)	-10.1	(-1.8)
Schw. Franken	16.6	(+2.3)	67.5	(-6.1)	15.9	(+3.8)	0.7	(-1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	32.7	(-1.0)	46.2	(-1.5)	21.1	(+2.5)	11.6	(-3.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	46.5	(+9.6)	45.7	(-4.7)	7.8	(-4.9)	38.7	(+14.5)
Versicherungen	45.9	(+3.0)	46.3	(-0.8)	7.8	(-2.2)	38.1	(+5.2)
Fahrzeuge	27.6	(+7.7)	51.4	(+1.6)	21.0	(-9.3)	6.6	(+17.0)
Chemie/Pharma	39.5	(+2.6)	54.3	(+0.8)	6.2	(-3.4)	33.3	(+6.0)
Stahl/NE-Metalle	31.6	(+2.5)	49.6	(-5.2)	18.8	(+2.7)	12.8	(-0.2)
Elektro	32.8	(+0.8)	62.6	(+3.9)	4.6	(-4.7)	28.2	(+5.5)
Maschinen	62.0	(+5.5)	33.5	(-1.6)	4.5	(-3.9)	57.5	(+9.4)
Konsum/Handel	23.9	(+2.3)	50.2	(+5.5)	25.9	(-7.8)	-2.0	(+10.1)
Bau	41.9	(+9.5)	49.0	(-4.1)	9.1	(-5.4)	32.8	(+14.9)
Versorger	23.9	(-5.7)	59.8	(+3.5)	16.3	(+2.2)	7.6	(-7.9)
Dienstleister	44.5	(+4.9)	51.7	(-3.3)	3.8	(-1.6)	40.7	(+6.5)
Telekommunikation	19.3	(+5.2)	56.4	(-3.9)	24.3	(-1.3)	-5.0	(+6.5)
Inform.-Technologien	42.6	(+4.3)	51.2	(-3.6)	6.2	(-0.7)	36.4	(+5.0)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.12.06-15.01.07 beteiligten sich 282 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.