

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · März 2005

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

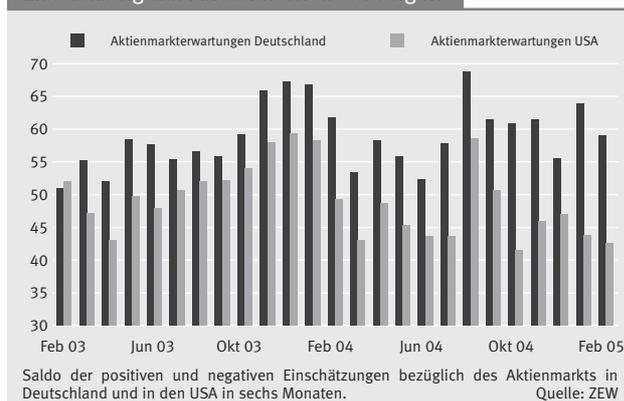
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 24.01.05 – 14.02.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.02.2005) wiedergegeben.

Aktienkurse lassen Skepsis steigen

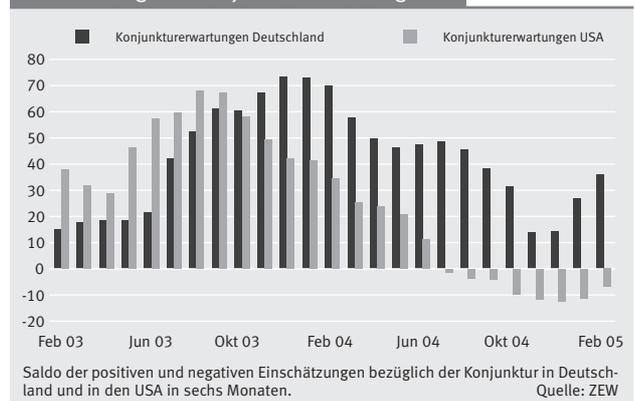
Den befragten Experten scheint die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten etwas übertrieben zu sein. Immerhin legten der Dax und der Eurostoxx-50 seit ihren Tiefständen Ende Oktober letzten Jahres um über 13 Prozent und der Dow Jones um knapp 11 Prozent zu. Aufgrund der deutlichen Kursgewinne der letzten Wochen und Monate trauen die Experten den Aktienindizes auf Sicht der nächsten sechs Monate nur noch eine moderate Entwicklung zu.

Gleichwohl hat sich an dem positiven Umfeld für Aktien wenig geändert. In mancher Hinsicht hat es sich sogar verbessert. So liegt das Marktzinsniveau wieder nahe bei seinen historischen Tiefständen und lässt Aktien im Vergleich zu Anleihen deutlich attraktiver erscheinen. Zudem sorgen die niedrigen Zinsen dafür, dass die Unternehmen ihre Investitionen günstiger finanzieren können. Eine stärkere Investitionstätigkeit würde höheren Unternehmensgewinnen und damit steigenden Aktienkursen den Boden bereiten. Die jüngst gemeldeten deutschen Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe könnten ein Zeichen dafür sein, dass dieser Mechanismus in Gang gekommen ist. So meldete insbesondere die deutsche Investitionsgüterindustrie im Dezember deutlich mehr Aufträge aus dem Inland als einen Monat zuvor. Auch die Konsumnachfrage könnte längerfristig über höhere Löhne von einer stärkeren Investitionstätigkeit profitieren.

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen



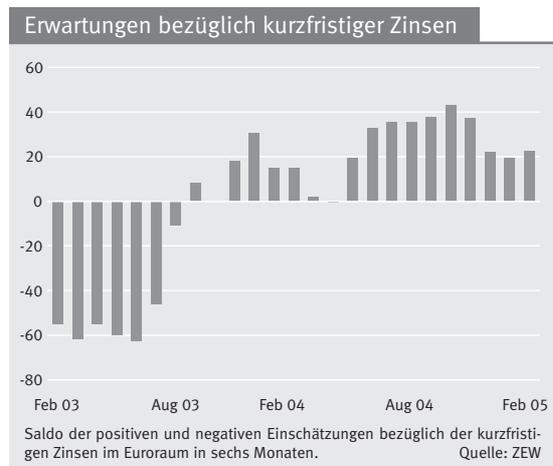
Neben dem vielversprechenden Auftragsgegang im Investitionsgüterbereich und den niedrigen Zinsen spricht auch die weitere Beruhigung auf dem Öl- und Devisenmarkt für eine Fortsetzung der Aktienkurssteigerungen. Beide Faktoren haben den Aktienmarkt in den letzten Monaten in Atem gehalten. Die Befürchtung war, dass steigende Ölpreise die Inflation anheizen und eine weitere Abschwächung des US-Dollars zum Euro die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure gefährden würde.

Da der Ölpreis sich aber bisher nicht anschickt, zu seinen alten Hochs zurückzukehren, und die Experten auch keine deutlichen Ölpreissteigerungen auf mittlere Sicht erwarten, haben sie in diesem Monat ihre Inflationserwartungen zurückgenommen. Ein Viertel der Experten kann sich nun wieder einen Rückgang der Inflationsrate in Deutschland auf Sicht der nächsten sechs Monate vorstellen. Gefahr könnte jedoch von der Wechselkursseite drohen. Nach wie vor erwartet fast jeder zweite Experte, dass der Euro weiter gegenüber dem US-Dollar aufwerten und seine alten Höchststände wieder testen wird.

Auch wenn das Börsenumfeld insgesamt positiv erscheint, sollten Risikofaktoren wie etwa der Wechselkurs nicht vernachlässigt werden. Dies gilt um so mehr, wenn die Aktiennotierungen bereits ein Niveau erreicht haben, auf dem Kursrückschläge wahrscheinlicher werden.

Volker Kleff

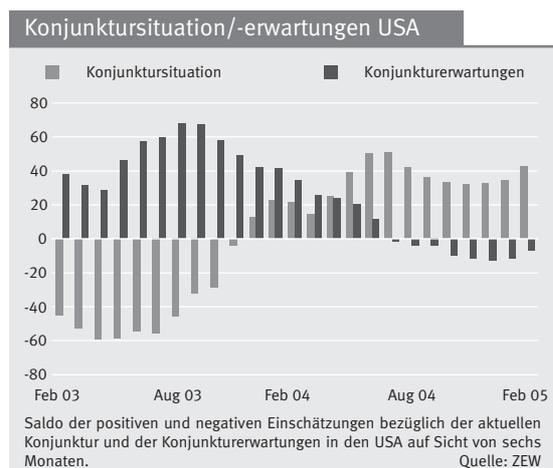
Euroraum: EZB durch die US-Zentralbank nicht unter Druck



Die EZB wird nach Ansicht der Experten wohl noch einige Monate warten, bevor sie die Zinsen erhöht. Unter Zugzwang ist die EZB jedenfalls nicht, nachdem die US-Zentralbank die Zinsen jüngst von 2,25 auf 2,5 Prozent erhöht hat. Zu unterschiedlich verläuft die Konjunkturerwicklung in den USA und im Euroraum. Während etwa das deutsche BIP im vierten Quartal letzten Jahres mit einem negativen Wachstum von -0,2 Prozent aufwartete, stieg die US-Wirtschaftsleistung im gleichen Zeitraum um +3,3 Prozent. Da die Konjunkturerwicklung im Euroraum demnach noch aufrecht wackligen Beinen steht, könnte sie durch eine baldige Zinserhöhung der EZB leicht ins Trudeln geraten. Einer raschen Zinserhöhung widerspricht auch die Inflationsentwicklung, von der derzeit wenig Gefahr ausgeht. So nehmen die befragten Experten ihre Inflationserwartungen im Februar weiter zurück. Insgesamt erwartet nur ein knappes Viertel von ihnen, dass die Zentralbank die Zinsen mittelfristig erhöhen wird.

Volker Kleff

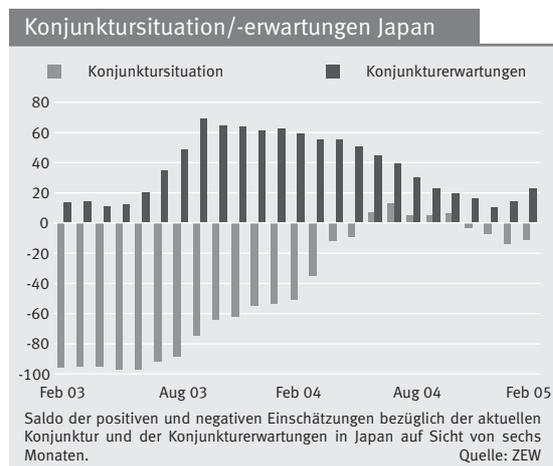
USA: Stimmung hellt sich weiter auf



Das Lager der Experten, die die aktuelle Situation der US-Konjunktur positiv bewerten, ist in diesem Monat um 8,0 Punkte gegenüber dem Vormonat gestiegen. Auch die Erwartungskomponente hat um 4,4 Punkte zugelegt. Dies dürfte sowohl auf die jüngst veröffentlichten günstigen Einzelhandelszahlen als auch auf das robuste Konsumentenvertrauen in den USA zurückzuführen sein. Für die ungebrochene Konsumbereitschaft dürfte die deutliche Steigerung der Realeinkommen im Vorjahr sowie eine anhaltende Verbesserung der Beschäftigungssituation ausschlaggebend sein. Selbst die Aussicht auf allmählich steigende Zinsen irritiert die Verbraucher nicht. Die erneute Anhebung der Leitzinsen, die den US-Dollar gegenüber dem Euro teurer macht, reicht den befragten Analysten zufolge jedoch nicht für weitere Kursgewinne des US-Dollars gegenüber dem Euro aus. Sie rechnen vielmehr damit, dass die jüngste Aufwertung der US-Währung innerhalb der nächsten sechs Monate wieder rückgängig gemacht wird.

Sandra Schmidt

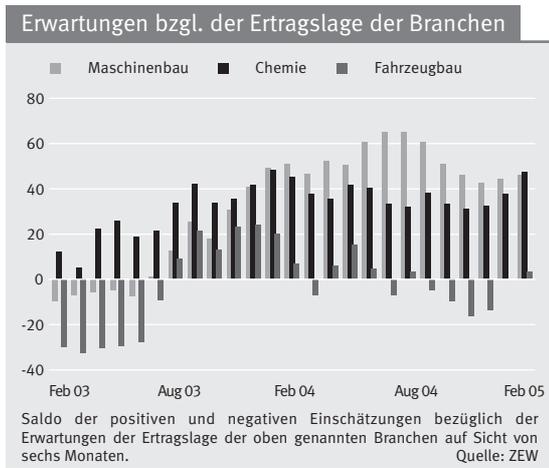
Japan: Weiterhin auf Wachstumskurs



Die befragten Experten sind der Meinung, dass Japan weiterhin auf Wachstumskurs bleibt, denn die Reformen im Unternehmens- sowie im Bankensektor zeigen Wirkung. So konnten beispielsweise die Unternehmen eine höhere Rentabilität vorweisen und Banken ihre notleidenden Kredite reduzieren. Ein wirtschaftspolitischer Erfolg ist zweifellos die Reduktion der Arbeitslosenquote. Diese geht zwar zur Zeit mit sinkenden Löhnen einher. Den positiven Effekt der rückläufigen Arbeitslosigkeit auf den privaten Verbrauch im Gesamtjahr 2004 hat dies indessen nicht aufgehoben. Er präsentiert sich stabiler als im Vorjahr, wenn auch ein Rückschlag im letzten Quartal hingenommen werden musste. Dennoch steht die Volkswirtschaft vor einigen Herausforderungen. Hierzu gehört etwa die Notwendigkeit, die Staatsfinanzen zu sanieren, denn die öffentliche Schuldenquote von über 160 Prozent ist im OECD-Vergleich die höchste. Hinzu kommt, dass Japan gerade am Beginn eines historisch erstmalig auftretenden Alterungsprozesses steht.

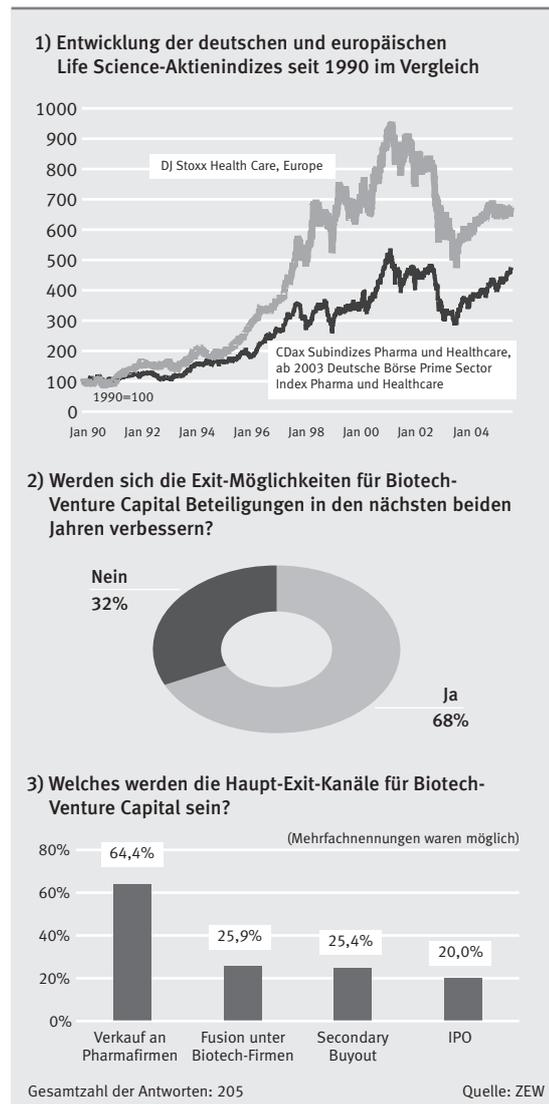
Sandra Schmidt

Branchen: Positive Impulse aus dem Inland



Die Brancheneinschätzungen fielen in diesem Monat gemischt aus – zu den optimistischer eingestufteten Sektoren gehören Fahrzeugbau, Chemie sowie Maschinenbau. Diesen Branchen ist eine hohe Exportorientierung gemeinsam. So exportiert beispielsweise der Maschinen- und Anlagenbau rund 66 Prozent seiner Produktion, wobei China zur Zeit noch vor den USA der größte Abnehmer von in Deutschland hergestellten Werkzeugmaschinen ist. Der Maschinen- und Anlagebau hat zudem durch die ungewöhnlich hohen Auftragsengänge für Ausrüstungsinvestitionen im Dezember positive Impulse aus dem Inland erhalten. Etwas vorsichtiger stimmt jedoch die Entwicklung der Kostenseite. So wird damit gerechnet, dass hohe Rohstoffpreise durch eine dynamische weltweite Nachfrage weiterhin einen Risikofaktor für die drei Branchen darstellen. Eine ständige Herausforderung ist außerdem die Verteidigung der von ihnen gehaltenen Marktanteile. Daher müssen Forschung und Entwicklung auch in Zukunft gefördert werden. *Sandra Schmidt*

Sonderfrage: Die Entwicklung der deutschen Life Science-Industrie



Einst war die deutsche Pharmaindustrie Weltspitze. Heute aber geben andere Länder – allen voran die USA – den Ton an. Und auch im Biotech-Bereich können deutsche Unternehmen mit ihren ausländischen Konkurrenten nur selten Schritt halten. Fraglich ist, ob diese Abwärtstendenz in nächster Zeit gestoppt werden kann oder ob gar die deutschen Life Science-Unternehmen noch mehr an Boden verlieren werden. Um dies herauszufinden, wurden in der Sonderfrage 205 Analysten zu den strategischen Perspektiven und den Veränderungen im Finanzierungsumfeld von Life Science-Unternehmen befragt.

Bei den M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung bis Ende 2006, erwarten die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt eine leichte Zunahme. Dieses Ergebnis spiegelt insbesondere den herrschenden Konsolidierungsdruck in der Life Science-Branche wider: Der Kampf um Marktanteile könnte demnach ein wichtiges Thema in den nächsten Monaten und Jahren werden.

Weiterhin wurde gefragt, ob sich die Exit-Möglichkeiten für Biotech-Venture Capital (VC) in den nächsten beiden Jahren verbessern werden. Mehr als zwei Drittel der Finanzanalysten bejahen dies. Somit würde eines der größten Hemmnisse der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung wegfallen, was insbesondere der Forschungsförderung Auftrieb geben könnte. Nach Ansicht der meisten Experten wird den Finanzinvestoren der Ausstieg aus der VC-Beteiligung hauptsächlich durch Verkäufe an Pharmafirmen gelingen. Dass Fusionen unter Biotech-Unternehmen und Secondary Buyouts (Weiterverkauf der VC-Beteiligung an einen anderen Finanzinvestor) die Haupt-Exit-Kanäle darstellen, erwartet immerhin noch jeweils gut ein Viertel der Analysten. Dagegen werden Börsengänge ihrer Ansicht nach in nächster Zeit nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Abschließend interessierte, ob die deutsche Pharmaindustrie ihre ehemals führende Position in der Welt wieder zurückerobern kann. Hier überwog bei den befragten Analysten die Skepsis. Auf einer Skala von 1 (keine Chance) bis 5 (sehr große Chancen) wurde im Durchschnitt eine 2,7 vergeben. Zu weit scheint hier bereits der Vorsprung der anderen Nationen, zu eng das regulatorische Korsett in Deutschland.

Oliver Heneric, Matthias Meitner

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.2	(+1.6)	69.9	(+3.1)	26.9	(-4.7)	-23.7	(+6.3)
Deutschland	1.3	(+0.6)	38.7	(+1.3)	60.0	(-1.9)	-58.7	(+2.5)
USA	46.0	(+6.9)	50.5	(-5.8)	3.5	(-1.1)	42.5	(+8.0)
Japan	8.2	(-0.8)	72.2	(+4.2)	19.6	(-3.4)	-11.4	(+2.6)
Großbritannien	37.9	(+5.0)	59.1	(-3.7)	3.0	(-1.3)	34.9	(+6.3)
Frankreich	8.0	(+4.5)	68.4	(+0.8)	23.6	(-5.3)	-15.6	(+9.8)
Italien	3.0	(+2.3)	55.4	(+0.8)	41.6	(-3.1)	-38.6	(+5.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	38.2	(+3.7)	59.6	(-1.3)	2.2	(-2.4)	36.0	(+6.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	39.7	(+4.8)	56.5	(-0.6)	3.8	(-4.2)	35.9	(+9.0)
USA	10.2	(-0.3)	72.7	(+5.0)	17.1	(-4.7)	-6.9	(+4.4)
Japan	28.6	(+4.3)	65.6	(+0.1)	5.8	(-4.4)	22.8	(+8.7)
Großbritannien	9.4	(-0.4)	70.8	(+3.1)	19.8	(-2.7)	-10.4	(+2.3)
Frankreich	27.8	(-2.5)	68.5	(+3.7)	3.7	(-1.2)	24.1	(-1.3)
Italien	29.0	(+2.1)	67.3	(-0.1)	3.7	(-2.0)	25.3	(+4.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	16.2	(-1.6)	60.4	(-1.4)	23.4	(+3.0)	-7.2	(-4.6)
Deutschland	16.8	(-1.3)	58.4	(-3.0)	24.8	(+4.3)	-8.0	(-5.6)
USA	55.7	(-0.5)	32.8	(+0.3)	11.5	(+0.2)	44.2	(-0.7)
Japan	27.7	(-2.7)	68.2	(+1.4)	4.1	(+1.3)	23.6	(-4.0)
Großbritannien	26.0	(-0.2)	63.6	(-1.4)	10.4	(+1.6)	15.6	(-1.8)
Frankreich	16.5	(-1.1)	64.2	(+0.2)	19.3	(+0.9)	-2.8	(-2.0)
Italien	16.0	(-1.5)	66.4	(-0.1)	17.6	(+1.6)	-1.6	(-3.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	24.6	(+1.4)	73.2	(+/-0.0)	2.2	(-1.4)	22.4	(+2.8)
USA	89.2	(+2.9)	10.8	(-2.2)	0.0	(-0.7)	89.2	(+3.6)
Japan	22.5	(+1.6)	77.5	(-1.6)	0.0	(+/-0.0)	22.5	(+1.6)
Großbritannien	24.6	(+1.5)	71.5	(+0.5)	3.9	(-2.0)	20.7	(+3.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	67.9	(-1.5)	28.3	(+1.7)	3.8	(-0.2)	64.1	(-1.3)
USA	80.2	(-0.4)	18.8	(+1.1)	1.0	(-0.7)	79.2	(+0.3)
Japan	58.4	(+0.9)	41.3	(+0.2)	0.3	(-1.1)	58.1	(+2.0)
Großbritannien	52.8	(-0.7)	45.2	(+4.0)	2.0	(-3.3)	50.8	(+2.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	66.4	(-5.0)	24.7	(+4.6)	8.9	(+0.4)	57.5	(-5.4)
DAX (Deutschland)	68.5	(-4.6)	22.0	(+4.3)	9.5	(+0.3)	59.0	(-4.9)
TecDax (Deutschland)	61.6	(-4.9)	26.9	(+3.3)	11.5	(+1.6)	50.1	(-6.5)
Dow Jones Industrial (USA)	56.2	(+0.4)	30.2	(-2.0)	13.6	(+1.6)	42.6	(-1.2)
Nikkei 225 (Japan)	66.9	(+3.6)	23.5	(-7.2)	9.6	(+3.6)	57.3	(+/-0.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	56.2	(-3.0)	32.6	(+3.6)	11.2	(-0.6)	45.0	(-2.4)
CAC-40 (Frankreich)	64.5	(-3.0)	25.8	(+3.3)	9.7	(-0.3)	54.8	(-2.7)
MIBtel (Italien)	59.6	(-3.2)	29.3	(+2.5)	11.1	(+0.7)	48.5	(-3.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	22.8	(+0.4)	29.8	(-2.0)	47.4	(+1.6)	-24.6	(-1.2)
Yen	22.6	(+4.7)	61.8	(-8.1)	15.6	(+3.4)	7.0	(+1.3)
Brit. Pfund	10.3	(+1.8)	63.8	(-6.5)	25.9	(+4.7)	-15.6	(-2.9)
Schw. Franken	10.6	(-2.4)	76.8	(+2.2)	12.6	(+0.2)	-2.0	(-2.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	11.9	(+3.4)	41.6	(-0.2)	46.5	(-3.2)	-34.6	(+6.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	60.9	(+0.9)	33.1	(-1.8)	6.0	(+0.9)	54.9	(+/-0.0)
Versicherungen	49.8	(-4.0)	41.6	(+3.5)	8.6	(+0.5)	41.2	(-4.5)
Fahrzeuge	23.7	(-1.0)	55.8	(+5.1)	20.5	(-4.1)	3.2	(+3.1)
Chemie/Pharma	51.8	(+6.1)	43.9	(-2.5)	4.3	(-3.6)	47.5	(+9.7)
Stahl/NE-Metalle	56.9	(-0.2)	33.3	(-2.6)	9.8	(+2.8)	47.1	(-3.0)
Elektro	35.5	(-5.4)	56.2	(+3.5)	8.3	(+1.9)	27.2	(-7.3)
Maschinen	53.2	(-1.2)	39.6	(+4.0)	7.2	(-2.8)	46.0	(+1.6)
Konsum/Handel	26.0	(-0.7)	57.0	(+2.6)	17.0	(-1.9)	9.0	(+1.2)
Bau	8.3	(-1.8)	58.8	(+0.2)	32.9	(+1.6)	-24.6	(-3.4)
Versorger	54.4	(-4.3)	40.9	(+3.7)	4.7	(+0.6)	49.7	(-4.9)
Dienstleister	57.4	(-4.7)	40.4	(+5.1)	2.2	(-0.4)	55.2	(-4.3)
Telekommunikation	63.0	(-3.3)	32.0	(+2.0)	5.0	(+1.3)	58.0	(-4.6)
Inform.-Technologien	57.8	(-4.3)	36.8	(+2.6)	5.4	(+1.7)	52.4	(-6.0)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 24.01.-14.02.05 beteiligten sich 318 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.