

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Mai 2006

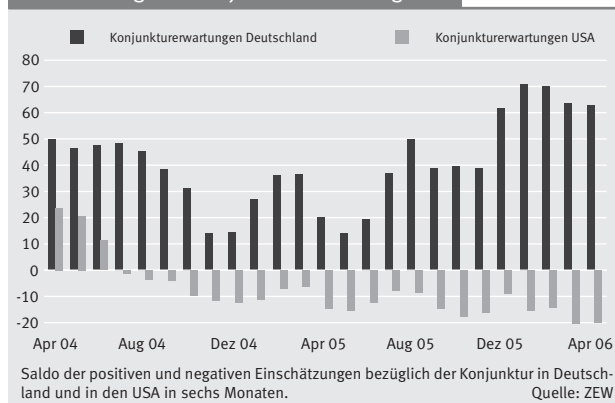
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 27.03.06 – 10.04.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.04.06) wiedergegeben.

## Erwartungen nahezu unverändert

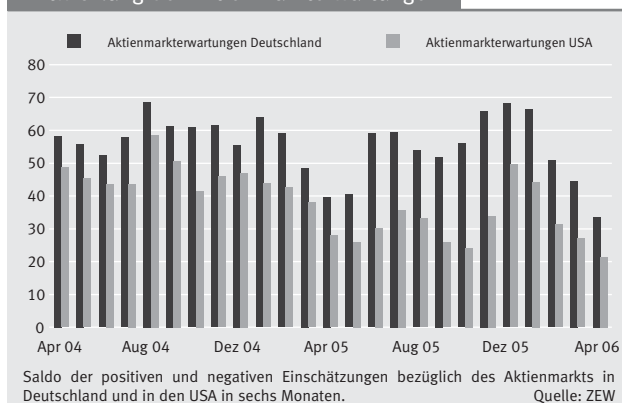
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im April geringfügig um 0,7 Punkte auf nunmehr 62,7 Punkte gefallen. Mit dieser Abnahme verzeichnet der Indikator den dritten Rückgang in Folge und zeigt, dass im Februar ein Korrekturprozess des außergewöhnlich hohen Januarwertes von 71 Punkten eingesetzt hat. Trotzdem signalisiert das aktuelle Niveau des Indikators weiterhin einen breiten Optimismus. Die konjunkturelle Lage in Deutschland präsentiert sich im Moment insgesamt freundlich – denn die deutsche Exportwirtschaft floriert. So legte der Außenhandel im Februar noch zu und wies den stärksten Anstieg der Warenausfuhr seit Anfang des Jahres 2001 auf. Die Investitionsgüternachfrage bleibt ebenfalls kräftig. Dies honorieren die befragten Finanzmarktexperten mit einem deutlichen Plus bei der Einschätzung der konjunkturellen Lage: Der entsprechende Indikator steigt um 11,3 auf 2,9 Punkte und liegt damit erstmals seit April 2001 wieder im positiven Bereich. Vor allem das Baugewerbe, dessen Produktion über zehn Prozent der Gesamtleistung der deutschen Volkswirtschaft ausmacht, scheint die lange Krisenphase überwunden zu haben. Dieser Ansicht sind die befragten Finanzmarktexperten, deren Erwartungen für die Baubranche sich seit Dezember 2005 kontinuierlich verbessert haben und die der Branche im April mit einer Zunahme bei den Erwartungen um +9,2 Punkte ein hohes Potenzial im Vergleich zur Vergangenheit bescheinigen. Nicht zuletzt eine deut-

Entwicklung der Konjunkturerwartungen

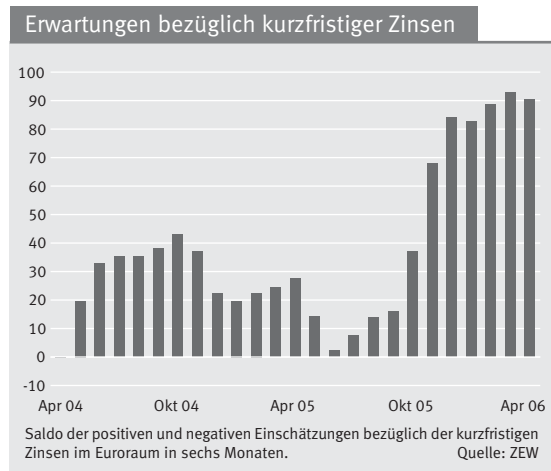


liche Zunahme der Wohnungsbaukredite und das Interesse ausländischer Investoren am deutschen Immobilienmarkt sind ein Zeichen für einen Aufschwung dieses Industriezweigs. Sorgenkind bleibt der deutsche Arbeitsmarkt, denn ein durchgreifender Beschäftigungsaufbau ist trotz der guten Stimmung der Unternehmen nicht in Sicht. Dieser wäre aber nötig, um die Einkommen zu erhöhen, das Vertrauen der Konsumenten zu stärken und damit über die durch die Mehrwertsteuerreform bedingten Vorzieheffekte hinaus eine stabile inländische Konsumnachfrage zu schaffen. Ein anderer Unsicherheitsfaktor ist, ob die derzeit starke ausländische Nachfrage nach deutschen Waren anhalten wird. So könnte der Einschätzung der US-amerikanischen Notenbank Fed zufolge das Wirtschaftswachstum in den USA nach einem kräftigen ersten Quartal 2006 in den Folgemonaten gemäßiger ausfallen. Dieser Ausblick hat die Fed jedoch nicht davon abgehalten, den Zinserhöhungszyklus fortzusetzen. Aufgrund der Inflationsrisiken hat die Fed die Zinsen auf mittlerweile 4,75 Prozent angehoben. Die Aktienmarkterwartungen der befragten Finanzmarktexperten verschlechtern sich im Vergleich zum Vormonat. Die Erwartungen für die Entwicklung des Dax' sinken um 11 Punkte und signalisieren eine große Skepsis, dass die jüngst erreichte Marke von 6000 Punkten auch in den kommenden sechs Monaten gehalten oder sogar verbessert werden kann. *Sandra Schmidt*

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen

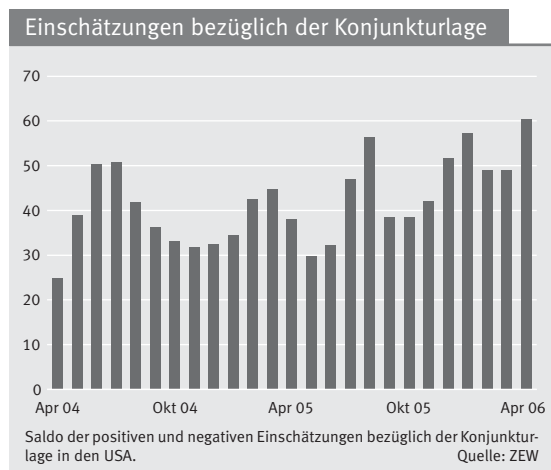


## EZB: Zinsnormalisierung in maßvollen Schritten



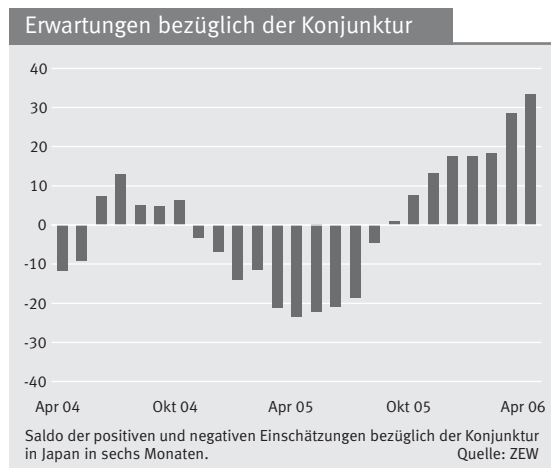
Die befragten Finanzmarktexperten reduzieren ihre Zinserhöhungserwartungen in der aktuellen Umfrage nur geringfügig. Der entsprechende Indikator sinkt um 2,6 auf 90,3 Punkte. Verantwortlich für diesen wenn auch nur leichten Rückgang dürften Aussagen des Präsidenten der EZB sein, die darauf hindeuten, dass die nächste Anhebung der Leitzinsen nicht wie erwartet schon im Mai stattfinden wird. Trichet ließ jedoch keinen Zweifel daran, dass die EZB auf dem Wege ist, die Zinsen anzuhängen. Dies stellt eine Normalisierung der Geldpolitik dar, die nötig ist, um dem aktuell starken Geldmengen- und Kreditwachstum entgegenzuwirken. Der Normalisierungsprozess soll laut Trichet jedoch „gelassen und stetig“ verlaufen. Die absehbare Zinserhöhungspolitik dürfte sich negativ auf den Boom am Immobilienmarkt in verschiedenen Staaten der Eurozone wie Spanien und Irland auswirken. Daher ist es angemessen, dass die privaten Haushalte Gelegenheit haben, sich allmählich auf die neuen Refinanzierungsbedingungen einzustellen. *Sandra Schmidt*

## USA: Stabile Konjunkturlage



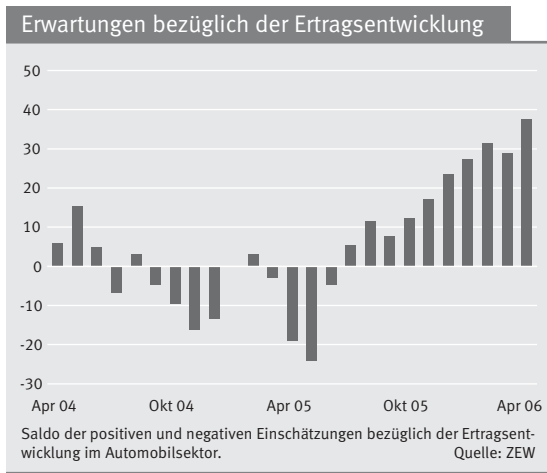
Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA durch die Finanzexperten hat sich in diesem Monat stark verbessert. Ausdruck der guten Verfassung der amerikanischen Volkswirtschaft ist die niedrige Arbeitslosenquote. Diese hat im März den niedrigsten Wert seit fünf Jahren erreicht. Allerdings erwarten die Experten, dass diese Entwicklung nicht lange anhalten wird. Getrübt werden die Erwartungen von der Aussicht auf weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank und eine Beruhigung auf dem Immobilienmarkt. Die amerikanischen Verbraucher haben in der Vergangenheit aufgrund der stark gestiegenen Häuserpreise ihre Hypothekenkredite verstärkt umgeschuldet und ihre Darlehenssumme erhöht. Dadurch konnten sie ihren hohen Konsum finanzieren. Entfällt dieser Vermögenseffekt, müssen die Verbraucher wieder verstärkt auf Konsumgüter verzichten. Da der private Konsum zwei Drittel der Wirtschaftsleistung der USA ausmacht, sind die Konjunkturerwartungen der Experten in diesem Monat leicht gesunken. *Matthias Köhler*

## Japan: Positive Aussichten



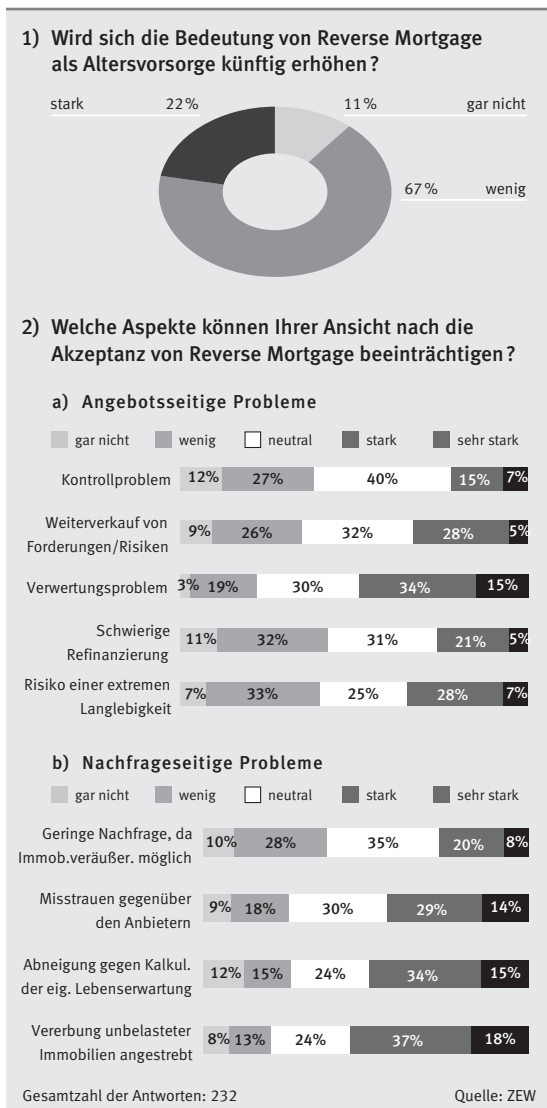
Die Finanzmarktexperten erwarten eine weitere Erholung der japanischen Volkswirtschaft im nächsten halben Jahr. Damit haben die Erwartungen einen neuen historischen Höchststand erreicht. Positive Impulse kommen vom Außenhandel und der anziehenden Inlandsnachfrage. Aufgrund niedriger Arbeitslosigkeit und steigender Löhne ist das Vertrauen der Verbraucher zuletzt stark gestiegen. Das hat zu verstärktem Konsum geführt. Die positive Einschätzung wird von den Unternehmern im Lande geteilt. Diese haben in den vergangenen Monaten hohe Erträge erwirtschaftet und planen nun wieder verstärkt zu investieren. Unterstützt werden die insgesamt positiven Aussichten von der japanischen Notenbank. Diese wird auch nach dem geldpolitischen Strategiewechsel im letzten Monat die Zinsen zunächst weiterhin nahe null Prozent halten und damit günstige Finanzierungsbedingungen garantieren. Aus diesem Grund rechnet mehr als die Hälfte der Experten mit einer Verbesserung der Konjunktur in den nächsten sechs Monaten. *Matthias Köhler*

## Branche: Starker Automobilsektor in Deutschland



Die Experten erwarten eine deutliche Verbesserung der Erträge im Automobilsektor innerhalb der nächsten sechs Monate. Eine Ursache für die positive Einschätzung der Analysten ist die hohe Auslandsnachfrage nach deutschen Automobilen. In den vergangenen Monaten haben die Exporte stark zugelegt und deutsche Automobilbauer haben Absatzrekorde in den wichtigsten Auslandsmärkten erzielt. Ein weiterer Grund ist die anziehende Inlandsnachfrage. Im ersten Quartal ist die Anzahl der Neuzulassungen stark gestiegen. Eine Fortsetzung der positiven Ertragsentwicklung ist absehbar aufgrund der hohen Auftragsengpässe bei den Automobilproduzenten und dem hohen Durchschnittsalter der Kraftfahrzeuge auf Deutschlands Straßen. Letzteres ist so hoch wie noch nie und deutet auf einen großen Nachholbedarf hin. Insbesondere auch aufgrund vorgezogener Autokäufe wegen der anstehenden Mehrwertsteuererhöhung rechnen die Analysten mit weiter steigenden Erträgen für die deutschen Automobilbauer im nächsten halben Jahr. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Reverse Mortgage in Deutschland



Reverse Mortgages sind Hypothekenkredite, die es selbstnutzenden Wohneigentümern ermöglichen, während der Vertragslaufzeit Eigentümer und Bewohner zu bleiben und dennoch aus ihrem Wohneigentum ein monatliches Einkommen zur Erhöhung der Liquidität im Alter zu erwirtschaften. Im Gegensatz zu einem klassischen Hypothekenkredit werden bei Reverse Mortgages sämtliche Zins- und Tilgungsleistungen gestundet und erst zum Vertragsende ausschließlich aus dem Wert der Immobilie beglichen. Reverse Mortgages haben ihren Ursprung in den USA und gewinnen dort – auf allerdings geringem Niveau – zunehmend an Bedeutung. Aber auch in anderen Ländern (Vereinigtes Königreich, Frankreich, Australien, Singapur etc.) entwickelt sich allmählich ein Markt. Trotz des hohen Anteils illiquiden Immobilienvermögens am Gesamtvermögen privater Haushalte in Deutschland gibt es hierzulande noch kein vergleichbares Angebot. Insbesondere die demographische Entwicklung und die steigende Bedeutung der privaten Altersvorsorge lassen ein Potenzial für dieses Produkt auch in Deutschland vermuten. Aus diesem Anlass wurden im Rahmen des ZEW-Finanzmarkttests 232 Experten zu den Perspektiven von Reverse Mortgages in Deutschland befragt. Die Ergebnisse lassen grundsätzlich eine steigende Bedeutung dieses Produkts erkennen. Mehr als zwei Drittel der Experten erwarten einen geringen Bedeutungszuwachs, mehr als ein Fünftel stellt sogar eine starke Erhöhung der Bedeutung in Aussicht. Nur eine Minderheit von 11 Prozent erwartet keine Bedeutungsveränderung des Produkts. Als wichtigste Hemmnisse für die Akzeptanz von Reverse Mortgages nannten die Finanzanalysten die folgenden Aspekte: Auf Seiten der Anbieter stellen sich laut 49 Prozent der befragten Experten ein breiten Angebot insbesondere Verwertungsprobleme der beliebigen Immobilien nach dem Tod der Kreditnehmer entgegen. Akzeptanzschwierigkeiten sind aber auch auf Seiten der Nachfrager festzustellen. Hier dominiert vor allem das Erbschaftsmotiv, das mehr als die Hälfte der Befragten für ein bedeutendes oder sehr bedeutendes Hemmnis hält. Wichtig sind aber auch eine grundlegende Abneigung gegen die Kalkulation der eigenen Lebenserwartung (49% stark oder sehr stark) sowie ein allgemeines Misstrauen gegenüber möglichen Anbietern (43% stark oder sehr stark). *Gunnar Lang, Dr. Peter Westerheide*

## ZEW - Finanzmarkttest April 2006: Belegung der Antwortkategorien

| Konjunktur (Situation)       | gut        |          | normal          |          | schlecht       |          | Saldo |         |
|------------------------------|------------|----------|-----------------|----------|----------------|----------|-------|---------|
| Euroraum                     | 20.3       | (+5.7)   | 73.7            | (+0.9)   | 6.0            | (-6.6)   | 14.3  | (+12.3) |
| Deutschland                  | 16.6       | (+2.9)   | 69.7            | (+5.5)   | 13.7           | (-8.4)   | 2.9   | (+11.3) |
| USA                          | 61.8       | (+9.7)   | 36.9            | (-8.0)   | 1.3            | (-1.7)   | 60.5  | (+11.4) |
| Japan                        | 38.6       | (+3.1)   | 56.1            | (-1.3)   | 5.3            | (-1.8)   | 33.3  | (+4.9)  |
| Großbritannien               | 17.9       | (-1.7)   | 76.2            | (+0.4)   | 5.9            | (+1.3)   | 12.0  | (-3.0)  |
| Frankreich                   | 10.9       | (+1.1)   | 72.4            | (-0.5)   | 16.7           | (-0.6)   | -5.8  | (+1.7)  |
| Italien                      | 3.8        | (-2.3)   | 55.3            | (+6.4)   | 40.9           | (-4.1)   | -37.1 | (+1.8)  |
| Konjunktur (Erwartungen)     | verbessern |          | nicht verändern |          | verschlechtern |          | Saldo |         |
| Euroraum                     | 61.9       | (-2.1)   | 34.9            | (+1.8)   | 3.2            | (+0.3)   | 58.7  | (-2.4)  |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 65.6       | (-1.7)   | 31.5            | (+2.7)   | 2.9            | (-1.0)   | 62.7  | (-0.7)  |
| USA                          | 7.1        | (+0.8)   | 65.7            | (-1.3)   | 27.2           | (+0.5)   | -20.1 | (+0.3)  |
| Japan                        | 52.1       | (+0.4)   | 44.9            | (+/-0.0) | 3.0            | (-0.4)   | 49.1  | (+0.8)  |
| Großbritannien               | 13.0       | (+0.3)   | 77.0            | (+2.8)   | 10.0           | (-3.1)   | 3.0   | (+3.4)  |
| Frankreich                   | 41.4       | (-1.3)   | 53.1            | (+0.8)   | 5.5            | (+0.5)   | 35.9  | (-1.8)  |
| Italien                      | 35.7       | (-3.5)   | 56.8            | (+1.0)   | 7.5            | (+2.5)   | 28.2  | (-6.0)  |
| Inflationsrate               | erhöhen    |          | nicht verändern |          | reduzieren     |          | Saldo |         |
| Euroraum                     | 39.1       | (+2.2)   | 47.5            | (-0.7)   | 13.4           | (-1.5)   | 25.7  | (+3.7)  |
| Deutschland                  | 38.9       | (+1.8)   | 47.3            | (-0.6)   | 13.8           | (-1.2)   | 25.1  | (+3.0)  |
| USA                          | 36.0       | (-4.1)   | 49.2            | (+3.8)   | 14.8           | (+0.3)   | 21.2  | (-4.4)  |
| Japan                        | 73.7       | (+1.6)   | 24.9            | (-2.0)   | 1.4            | (+0.4)   | 72.3  | (+1.2)  |
| Großbritannien               | 26.6       | (+0.1)   | 64.7            | (+2.5)   | 8.7            | (-2.6)   | 17.9  | (+2.7)  |
| Frankreich                   | 31.5       | (-0.8)   | 57.1            | (+3.7)   | 11.4           | (-2.9)   | 20.1  | (+2.1)  |
| Italien                      | 34.8       | (+0.6)   | 54.4            | (+3.0)   | 10.8           | (-3.6)   | 24.0  | (+4.2)  |
| Kurzfristige Zinsen          | erhöhen    |          | nicht verändern |          | reduzieren     |          | Saldo |         |
| Euroraum                     | 91.3       | (-1.9)   | 7.7             | (+1.2)   | 1.0            | (+0.7)   | 90.3  | (-2.6)  |
| USA                          | 77.1       | (+0.2)   | 21.0            | (-0.1)   | 1.9            | (-0.1)   | 75.2  | (+0.3)  |
| Japan                        | 76.8       | (+2.8)   | 22.9            | (-3.1)   | 0.3            | (+0.3)   | 76.5  | (+2.5)  |
| Großbritannien               | 21.7       | (-0.5)   | 72.1            | (+0.6)   | 6.2            | (-0.1)   | 15.5  | (-0.4)  |
| Langfristige Zinsen          | erhöhen    |          | nicht verändern |          | reduzieren     |          | Saldo |         |
| Deutschland                  | 66.7       | (+0.9)   | 25.6            | (-1.4)   | 7.7            | (+0.5)   | 59.0  | (+0.4)  |
| USA                          | 56.2       | (+0.7)   | 35.4            | (-0.2)   | 8.4            | (-0.5)   | 47.8  | (+1.2)  |
| Japan                        | 80.0       | (-0.1)   | 19.3            | (+0.1)   | 0.7            | (+/-0.0) | 79.3  | (-0.1)  |
| Großbritannien               | 31.2       | (+/-0.0) | 61.9            | (-2.0)   | 6.9            | (+2.0)   | 24.3  | (-2.0)  |
| Aktienkurse                  | erhöhen    |          | nicht verändern |          | reduzieren     |          | Saldo |         |
| STOXX 50 (Euroraum)          | 50.0       | (-6.2)   | 36.8            | (+2.7)   | 13.2           | (+3.5)   | 36.8  | (-9.7)  |
| DAX (Deutschland)            | 49.8       | (-6.5)   | 34.0            | (+2.0)   | 16.2           | (+4.5)   | 33.6  | (-11.0) |
| TecDax (Deutschland)         | 49.3       | (-7.0)   | 31.5            | (+2.8)   | 19.2           | (+4.2)   | 30.1  | (-11.2) |
| Dow Jones Industrial (USA)   | 42.3       | (+0.2)   | 36.8            | (-6.1)   | 20.9           | (+5.9)   | 21.4  | (-5.7)  |
| Nikkei 225 (Japan)           | 62.8       | (-3.1)   | 29.1            | (+2.4)   | 8.1            | (+0.7)   | 54.7  | (-3.8)  |
| FT-SE-100 (Großbritannien)   | 35.5       | (-4.7)   | 52.0            | (+3.4)   | 12.5           | (+1.3)   | 23.0  | (-6.0)  |
| CAC-40 (Frankreich)          | 44.3       | (-4.4)   | 41.7            | (+1.8)   | 14.0           | (+2.6)   | 30.3  | (-7.0)  |
| MIBtel (Italien)             | 42.1       | (-2.7)   | 41.7            | (-0.2)   | 16.2           | (+2.9)   | 25.9  | (-5.6)  |
| Wechselkurse zum Euro        | aufwerten  |          | nicht verändern |          | abwerten       |          | Saldo |         |
| Dollar                       | 9.2        | (-0.2)   | 25.3            | (-6.6)   | 65.5           | (+6.8)   | -56.3 | (-7.0)  |
| Yen                          | 35.1       | (-1.9)   | 52.0            | (+0.6)   | 12.9           | (+1.3)   | 22.2  | (-3.2)  |
| Brit. Pfund                  | 6.0        | (-0.4)   | 65.5            | (-6.4)   | 28.5           | (+6.8)   | -22.5 | (-7.2)  |
| Schw. Franken                | 14.1       | (+3.3)   | 76.1            | (-4.8)   | 9.8            | (+1.5)   | 4.3   | (+1.8)  |
| Rohstoffpreis                | erhöhen    |          | nicht verändern |          | reduzieren     |          | Saldo |         |
| Öl (Nordsee Brent)           | 22.3       | (-4.1)   | 53.7            | (+5.2)   | 24.0           | (-1.1)   | -1.7  | (-3.0)  |
| Branchen                     | verbessern |          | nicht verändern |          | verschlechtern |          | Saldo |         |
| Banken                       | 65.4       | (-0.9)   | 28.7            | (+0.4)   | 5.9            | (+0.5)   | 59.5  | (-1.4)  |
| Versicherungen               | 58.8       | (-6.4)   | 35.3            | (+6.0)   | 5.9            | (+0.4)   | 52.9  | (-6.8)  |
| Fahrzeuge                    | 44.6       | (+5.8)   | 48.4            | (-3.0)   | 7.0            | (-2.8)   | 37.6  | (+8.6)  |
| Chemie/Pharma                | 64.0       | (+1.5)   | 32.3            | (-1.5)   | 3.7            | (+/-0.0) | 60.3  | (+1.5)  |
| Stahl/NE-Metalle             | 41.4       | (+5.5)   | 46.7            | (-7.5)   | 11.9           | (+2.0)   | 29.5  | (+3.5)  |
| Elektro                      | 43.8       | (+1.8)   | 51.7            | (-2.6)   | 4.5            | (+0.8)   | 39.3  | (+1.0)  |
| Maschinen                    | 66.2       | (-2.5)   | 29.7            | (+2.0)   | 4.1            | (+0.5)   | 62.1  | (-3.0)  |
| Konsum/Handel                | 51.1       | (+7.8)   | 37.5            | (-7.6)   | 11.4           | (-0.2)   | 39.7  | (+8.0)  |
| Bau                          | 34.3       | (+6.8)   | 53.4            | (-4.8)   | 12.3           | (-2.0)   | 22.0  | (+8.8)  |
| Versorger                    | 40.4       | (-5.8)   | 51.7            | (+4.5)   | 7.9            | (+1.3)   | 32.5  | (-7.1)  |
| Dienstleister                | 60.7       | (-0.3)   | 36.3            | (-0.1)   | 3.0            | (+0.4)   | 57.7  | (-0.7)  |
| Telekommunikation            | 28.4       | (+1.4)   | 55.6            | (-0.1)   | 16.0           | (-1.3)   | 12.4  | (+2.7)  |
| Inform.-Technologien         | 63.0       | (+0.4)   | 31.8            | (-1.5)   | 5.2            | (+1.1)   | 57.8  | (-0.7)  |

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.03.-10.04.06 beteiligten sich 316 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.