

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Juni 2005

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

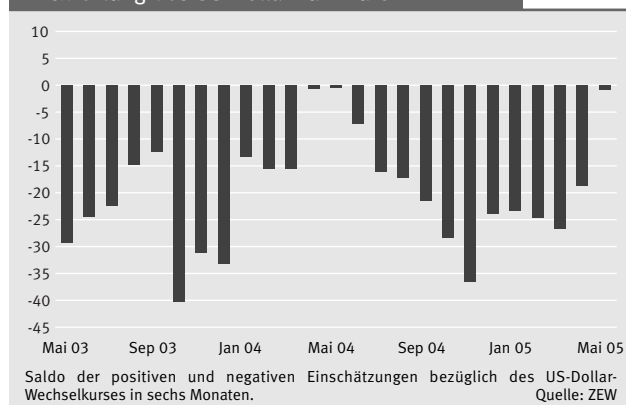
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.05.05 – 23.05.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 27.05.05) wiedergegeben.

Euroraum: Konjunktursorgen belasten

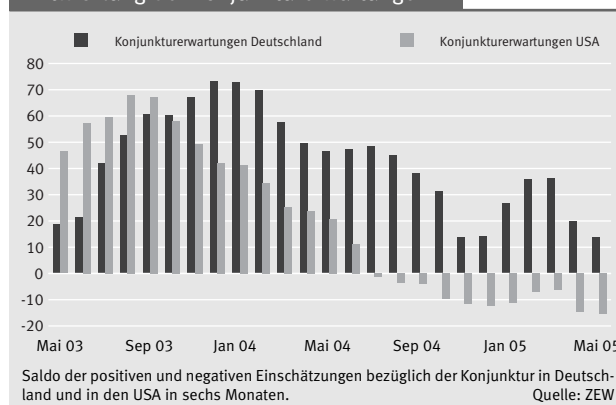
Obwohl der Dax im Umfragezeitraum von 4.200 auf 4.400 Punkte gestiegen ist, ändern sich die Aktienmarkteinschätzungen der Experten kaum. Möglich wäre es etwa gewesen, dass sie ihre Einschätzungen wegen des höheren Kursniveaus zurücknehmen. Stattdessen bleiben sie jedoch hinsichtlich der weiteren Aktienmarktentwicklung moderat optimistisch. Im Vergleich zu den Monaten Februar und März hat sich der Optimismus der befragten Finanzmarktexperten allerdings eingetrübt.

Einen größeren Optimismus verhindert diesen Monat die Sorge, dass sich die weltwirtschaftliche Dynamik verlangsamt. So ist die US-Wirtschaft im ersten Quartal auf das Jahr hochgerechnet lediglich um 3,1 Prozent gewachsen. Dies war das geringste Wachstum in einem ersten Quartal in den vergangenen beiden Jahren. In Zukunft rechnen die Experten eher mit einer weiteren Verlangsamung des US-Wachstums. Ein Viertel von ihnen erwartet auf Sicht der nächsten sechs Monate eine Verschlechterung, lediglich 10 Prozent eine Verbesserung der US-Konjunktur. Von der Verschlechterung der Weltwirtschaft wäre die Wirtschaft im Euroraum stark betroffen, da sie bisher kaum Anzeichen für einen selbsttragenden Aufschwung zeigt. Entsprechend erwarten diesen Monat nur noch 22 statt 30 Prozent der Experten, dass sich die Konjunktur im Euroraum mittelfristig verbessern wird, obwohl der Euroraum auf Basis eines Wach-

Entwicklung des US-Dollar zum Euro



Entwicklung der Konjunkturerwartungen



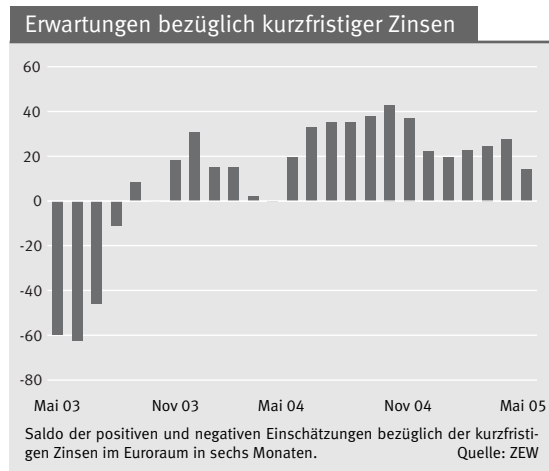
tums von 0,5 Prozent im ersten Quartal noch einigen Nachholbedarf hätte.

Positiv zu Buche schlagen diesen Monat der rückläufige Rohölpreis und der schwächere Wechselkurs des Euros. Der geringere Rohölpreis verbilligt die inländischen Ölimporte und senkt die Energiepreise. Der schwächere Euro hingegen stärkt die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte. Gerade die deutschen Autobauer hatten wegen des starken Euros in den vergangenen Monaten erhebliche Probleme, ihre Produkte auf dem US-Markt abzusetzen. VW musste beispielsweise binnen Jahresfrist in den USA einen Absatzrückgang von fast 30 Prozent hinnehmen und selbst Porsche blieb vor einem Rückgang der Absatzzahlen nicht gefeit. Andererseits hat der geringere Eurokurs jedoch nicht ausschließlich positive Auswirkungen. Zu beachten ist, dass der Rückgang des Eurokurses zwar für die Exporteure eine Erleichterung bedeutet, zugleich jedoch die Importe verteuert. Da das Rohöl in US-Dollar bezahlt werden muss, macht der schwächere Euro daher einen Teil des Preisrückgangs des Rohöls wieder zunichte.

Auf dem gegenwärtigen Niveau scheint der Euro-Wechselkurs seinen Gleichgewichtskurs aus Sicht der Experten erreicht zu haben. Das Lager derjenigen, die einen steigenden, einen gleichbleibenden oder fallenden US-Dollarkurs zum Euro erwarten, umfasst jeweils rund ein Drittel aller Experten.

Volker Kleff

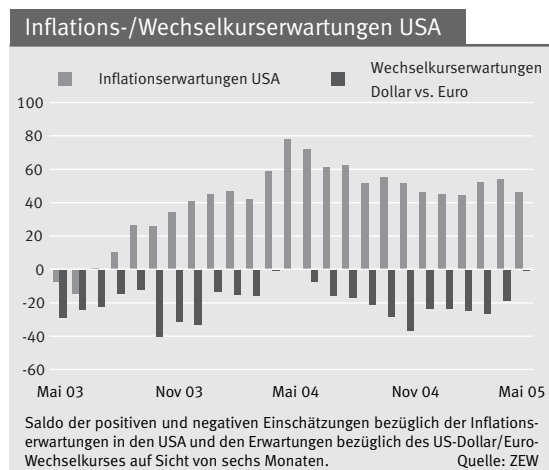
Euroraum: Geringere Inflation in Deutschland



Die jüngsten Zahlen zur Inflationsentwicklung in Deutschland haben dazu beigetragen, dass nur noch rund 18 Prozent der befragten Finanzexperten nach 29 Prozent im April eine Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank auf Sicht von sechs Monaten erwarten. So stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für Deutschland nach 1,6 Prozent im März im April lediglich um 1,4 Prozent zum Vorjahresmonat. Im gesamten Euroraum verharrt der HVPI jedoch auch im April auf einem Niveau von 2,1 Prozent und somit weiterhin über der Zielmarke von 2,0 Prozent. Der aktuelle Reposatz von 2,0 Prozent ist daher für den Euroraum angemessen, für Deutschland jedoch tendenziell zu restriktiv. Auch in Zukunft sollte die Inflation nach Ansicht der befragten Analysten sowohl in Deutschland als auch im Euroraum kaum zum Problem werden. Nur noch 18 Prozent der Experten im Vergleich zu 25 Prozent im Vormonat erwarten auf Sicht der nächsten sechs Monaten eine Beschleunigung der Inflation im Euroraum.

Volker Kleff

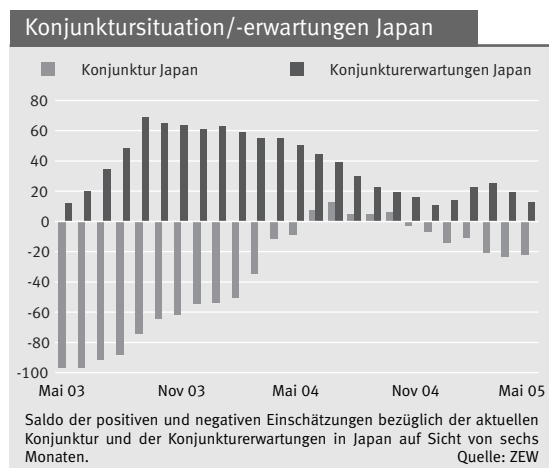
USA: Dollar-Abwertung unwahrscheinlicher



Die erneute Anhebung der Leitzinsen seitens der US-amerikanischen Notenbank hat den Finanzmarktexperten einen Großteil ihrer Inflationsorgen genommen. Die Federal Reserve entschloss sich, dem hohen Ölpreis mit einer weiteren Erhöhung der Leitzinsen entgegenzutreten, ungeachtet möglicher Risiken für das Wirtschaftswachstum. Der Saldo zu den Inflationserwartungen sinkt dadurch von 53,9 auf 46,3 Punkte im Mai. Die Mehrheit der Experten geht davon aus, dass die Zentralbank diesen Kurs fortsetzen wird. Dadurch würde sich das Zinsgefälle zum Euroraum weiterhin vergrößern. Dies wiederum würde sich positiv auf den Wechselkurs des US-Dollars zum Euro auswirken: Statt 42,3 Prozent erwarten inzwischen nur noch 33,4 Prozent der befragten Finanzmarktanalysten eine Abwertung der US-amerikanischen Währung. Damit halten sich Aufwertungs- und Abwertungserwartungen mit einer Differenz von -0,9 Punkten in diesem Monat zum ersten Mal seit einem Jahr ungefähr die Waage.

Sandra Schmidt

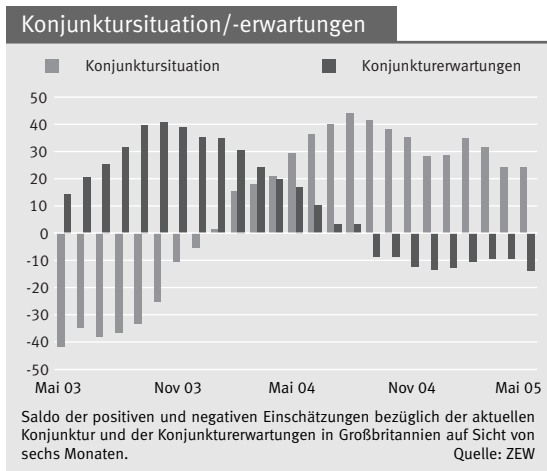
Japan: Keine weiteren positiven Überraschungen erwartet



Japan konnte im ersten Viertel dieses Jahres einen beachtlichen Erfolg vorweisen. Sein Bruttoinlandsprodukt hat nach drei sehr schwachen Quartalen erstmals wieder ein positives, reales Wachstum verzeichnet. In diesem Zusammenhang ist insbesondere hervorzuheben, dass das positive Ergebnis dieses Mal vollständig durch die private Binnennachfrage getragen wird. Die Analysten honorieren diese Leistung mit einer gestiegenen Lagekomponente von -22,2 Punkten. Diese vorsichtige Verbesserung trägt der Tatsache Rechnung, dass Japan häufig revisionsbedürftige Zahlen veröffentlicht. Die Experten gehen außerdem davon aus, dass dieser Wachstumsschub mittelfristig nicht anhält. Ein Hinweis hierfür ist bereits in den aktuellen Daten enthalten. Denn der hohe Anstieg der Vorratsinvestitionen lässt vermuten, dass ein möglicher Abbau in den Folgemonaten korrigierend auf das Wirtschaftswachstum wirken könnte. Dementsprechend vermindert sich der Saldo der Konjunkturerwartungen um 6,5 auf 13 Punkte.

Sandra Schmidt

Großbritannien: Verstärkte Konjunktursorgen



Trotz eines etwas schwächeren Wirtschaftswachstums im ersten Quartal dieses Jahres bewerten die Analysten die britische Volkswirtschaft insgesamt positiv: Die Situationskomponente ist mit 24,1 Punkten nahezu unverändert. Die schwachen globalen Wachstumsaussichten gehen jedoch auch an Großbritannien nicht spurlos vorüber. Zwar wird die britische Wirtschaft im Wesentlichen von der heimischen Nachfrage getragen. Diese scheint den Experten zufolge für die kommenden Monate jedoch keine wirkliche Stütze zu sein. Denn die Verbraucher, die in der Vergangenheit sorglos auf günstige Kredite zurückgegriffen haben, um ihren Konsum zu finanzieren, könnten nun vorsichtiger werden. Dementsprechend sinkt der Saldo der Erwartungskomponente um 4,1 auf -13,6 Punkte. Die Konjunktursorgen sind auch ausschlaggebend für die Einschätzung des künftigen geldpolitischen Kurses der Bank of England. Der Saldo der Erwartungen zur Entwicklung der kurzfristigen Zinsen sinkt deutlich um 13,3 auf 11,7 Punkte.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Neuer Produktionsstandort Osteuropa?



Zahlreiche Unternehmen haben bereits Produktionsstandorte in die neuen EU-Mitgliedstaaten verlagert, da diese mit zum Teil deutlich niedrigeren Arbeitskosten aufwarten und so geringere Produktionskosten versprechen. Nach wie vor steht daher die Befürchtung im Raum, Deutschland könnte zu einer Basarwirtschaft verkommen, in der Waren nicht mehr produziert, sondern lediglich gehandelt werden. Unklar ist, inwieweit sich dieser Prozess in Zukunft fortsetzen wird und ob bestimmte Branchen in besonderer Weise von dieser Entwicklung betroffen sind. Zu dieser Thematik wurden diesen Monat 239 Finanzexperten befragt. Lediglich 14 Prozent der Experten erwarten, dass sich die Verlagerung von Produktionsstandorten nach Osteuropa in Zukunft verlangsamen wird. 65 Prozent rechnen mit einer Fortsetzung der aktuellen Verlagerungsdynamik, und 21 Prozent rechnen sogar mit einer Beschleunigung dieses Prozesses. Die Ergebnisse legen nahe, dass sich die Unternehmen gezwungen sehen, die Kostenvorteile osteuropäischer Produktionsstandorte zu nutzen, um im internationalen Wettbewerb konkurrenzfähig zu bleiben. Problematisch ist diese Tendenz jedoch für kleine Unternehmen, die im Vergleich zu großen Unternehmen nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten haben, im Ausland zu produzieren. Nicht alle Branchen sind von der EU-Osterweiterung im gleichen Maße betroffen. Die Elektroindustrie, der Maschinenbau und insbesondere der Fahrzeugbau werden neue Produktionsstandorte in Osteuropa aufbauen sowie ihre bestehenden Standorte ausbauen. Am wenigsten betroffen ist die Dienstleistungsbranche, da sie häufig einen direkten Kontakt zum Kunden voraussetzt. Im Zuge der Fortentwicklung der Telekommunikationssysteme könnte jedoch auch die Dienstleistungsbranche in stärkerem Maße als bisher internationalen Konkurrenzdruck spüren. Insbesondere Tschechien ist als Produktionsstandort beliebt, da es in räumlicher Nähe zu den bisherigen Absatzmärkten in Deutschland liegt. Doch auch Polen und die Slowakei werden von den Experten als attraktive Produktionsstandorte gesehen. Die peripheren Länder Bulgarien und Rumänien sowie die baltischen Länder spielen hingegen aus Sicht der Experten nur eine untergeordnete Rolle. Die höheren Transportkosten könnten die geringeren Arbeitskosten in den Hintergrund treten lassen.

Volker Kleff

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.0	(+0.4)	63.0	(+1.0)	34.0	(-1.4)	-31.0	(+1.8)
Deutschland	0.7	(-0.3)	29.3	(+4.3)	70.0	(-4.0)	-69.3	(+3.7)
USA	34.6	(-7.4)	60.7	(+6.6)	4.7	(+0.8)	29.9	(-8.2)
Japan	6.9	(+1.9)	64.0	(-2.6)	29.1	(+0.7)	-22.2	(+1.2)
Großbritannien	28.8	(+1.1)	66.5	(-2.1)	4.7	(+1.0)	24.1	(+0.1)
Frankreich	3.9	(-1.3)	59.3	(-4.8)	36.8	(+6.1)	-32.9	(-7.4)
Italien	1.4	(-1.0)	36.4	(-5.6)	62.2	(+6.6)	-60.8	(-7.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	21.9	(-7.6)	71.0	(+5.4)	7.1	(+2.2)	14.8	(-9.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	23.3	(-4.6)	67.3	(+3.0)	9.4	(+1.6)	13.9	(-6.2)
USA	10.1	(+0.7)	64.2	(-2.5)	25.7	(+1.8)	-15.6	(-1.1)
Japan	20.3	(-4.6)	72.4	(+2.7)	7.3	(+1.9)	13.0	(-6.5)
Großbritannien	6.1	(-1.2)	74.2	(-1.7)	19.7	(+2.9)	-13.6	(-4.1)
Frankreich	22.0	(+0.5)	68.0	(-1.8)	10.0	(+1.3)	12.0	(-0.8)
Italien	18.6	(-2.0)	69.2	(-3.2)	12.2	(+5.2)	6.4	(-7.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	18.1	(-6.7)	62.0	(+2.2)	19.9	(+4.5)	-1.8	(-11.2)
Deutschland	14.9	(-9.0)	63.6	(+4.9)	21.5	(+4.1)	-6.6	(-13.1)
USA	58.2	(-2.3)	29.9	(-3.0)	11.9	(+5.3)	46.3	(-7.6)
Japan	29.6	(-1.7)	66.4	(+0.2)	4.0	(+1.5)	25.6	(-3.2)
Großbritannien	26.4	(-4.1)	59.9	(-2.2)	13.7	(+6.3)	12.7	(-10.4)
Frankreich	18.7	(-4.1)	63.4	(-0.5)	17.9	(+4.6)	0.8	(-8.7)
Italien	19.8	(-4.2)	64.0	(+1.1)	16.2	(+3.1)	3.6	(-7.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.8	(-11.4)	78.5	(+9.3)	3.7	(+2.1)	14.1	(-13.5)
USA	85.8	(-0.8)	12.5	(-0.2)	1.7	(+1.0)	84.1	(-1.8)
Japan	18.1	(-1.8)	81.5	(+1.7)	0.4	(+0.1)	17.7	(-1.9)
Großbritannien	22.7	(-7.8)	66.3	(+2.3)	11.0	(+5.5)	11.7	(-13.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	58.5	(-5.3)	35.1	(+4.8)	6.4	(+0.5)	52.1	(-5.8)
USA	73.9	(-2.3)	22.4	(+2.8)	3.7	(-0.5)	70.2	(-1.8)
Japan	50.9	(-7.5)	46.6	(+6.0)	2.5	(+1.5)	48.4	(-9.0)
Großbritannien	45.2	(-9.4)	47.3	(+7.1)	7.5	(+2.3)	37.7	(-11.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	54.8	(+0.2)	34.1	(+1.6)	11.1	(-1.8)	43.7	(+2.0)
DAX (Deutschland)	52.4	(-1.9)	35.7	(+4.6)	11.9	(-2.7)	40.5	(+0.8)
TecDax (Deutschland)	44.8	(-2.6)	40.1	(+5.6)	15.1	(-3.0)	29.7	(+0.4)
Dow Jones Industrial (USA)	41.4	(-1.8)	43.2	(+1.6)	15.4	(+0.2)	26.0	(-2.0)
Nikkei 225 (Japan)	51.8	(-2.5)	42.8	(+5.1)	5.4	(-2.6)	46.4	(+0.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.0	(-1.1)	46.4	(+3.0)	11.6	(-1.9)	30.4	(+0.8)
CAC-40 (Frankreich)	50.2	(-0.1)	38.1	(+2.8)	11.7	(-2.7)	38.5	(+2.6)
MIBtel (Italien)	44.7	(-2.8)	40.2	(+3.6)	15.1	(-0.8)	29.6	(-2.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	32.5	(+8.8)	34.1	(+0.1)	33.4	(-8.9)	-0.9	(+17.7)
Yen	28.6	(+7.1)	60.8	(-5.6)	10.6	(-1.5)	18.0	(+8.6)
Brit. Pfund	13.9	(+2.1)	65.2	(-3.2)	20.9	(+1.1)	-7.0	(+1.0)
Schw. Franken	14.1	(+0.3)	78.1	(-0.3)	7.8	(+/-0.0)	6.3	(+0.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	15.9	(+3.0)	38.0	(+4.2)	46.1	(-7.2)	-30.2	(+10.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	54.1	(-3.4)	38.5	(+1.1)	7.4	(+2.3)	46.7	(-5.7)
Versicherungen	47.9	(-2.6)	41.3	(+3.1)	10.8	(-0.5)	37.1	(-2.1)
Fahrzeuge	14.0	(-2.8)	47.9	(+0.5)	38.1	(+2.3)	-24.1	(-5.1)
Chemie/Pharma	44.1	(-5.4)	49.6	(+6.1)	6.3	(-0.7)	37.8	(-4.7)
Stahl/NE-Metalle	39.0	(-7.1)	39.1	(+0.7)	21.9	(+6.4)	17.1	(-13.5)
Elektro	25.8	(-7.2)	64.8	(+5.1)	9.4	(+2.1)	16.4	(-9.3)
Maschinen	42.3	(-6.4)	46.1	(+6.2)	11.6	(+0.2)	30.7	(-6.6)
Konsum/Handel	14.0	(-1.3)	65.5	(+3.1)	20.5	(-1.8)	-6.5	(+0.5)
Bau	7.0	(-1.5)	56.5	(+0.4)	36.5	(+1.1)	-29.5	(-2.6)
Versorger	42.0	(-3.4)	52.9	(+4.9)	5.1	(-1.5)	36.9	(-1.9)
Dienstleister	53.4	(+1.4)	43.5	(-0.5)	3.1	(-0.9)	50.3	(+2.3)
Telekommunikation	52.1	(-3.4)	44.4	(+4.3)	3.5	(-0.9)	48.6	(-2.5)
Inform.-Technologien	56.4	(-2.0)	39.3	(+3.6)	4.3	(-1.6)	52.1	(-0.4)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 02.05.-23.05.05 beteiligten sich 298 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.