

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Juni 2006

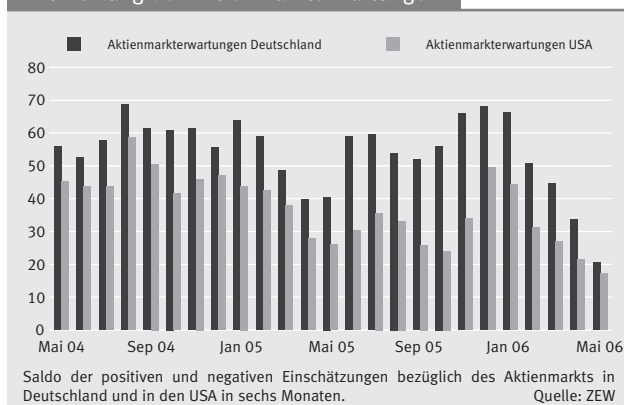
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 24.04.06 – 15.05.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.05.06) wiedergegeben.

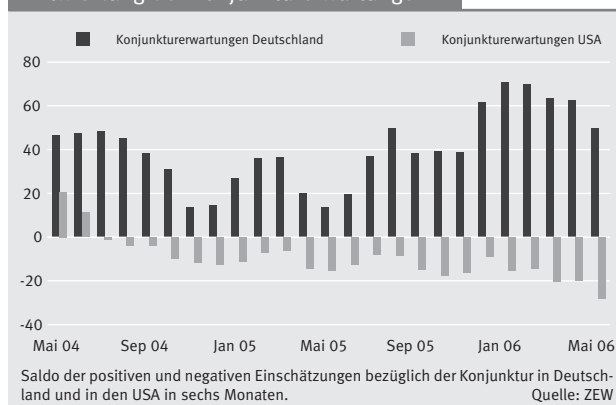
## Vertrauen in Aufschwung sinkt

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Mai um 12,7 Punkte gefallen. Mit dem aktuellen Niveau von 50 Punkten liegt der Indikator erstmals wieder unterhalb des Wertes vom Dezember 2005. In jenem Monat legte der Indikator außergewöhnlich kräftig um 22,9 Punkte zu. Diese Zunahme wurde auch als Zeichen des Vertrauens in den wirtschaftspolitischen Kurs der damals neuen Regierung interpretiert. Im Moment fehlen von dieser Seite indessen die positiven Impulse, um den Konjunkturerwartungen neuen Schwung zu verleihen. Vielmehr weisen die derzeit geführten Diskussionen der großen Koalition darauf hin, dass auf den Verbraucher in der Zukunft tendenziell höhere Steuerbelastungen zukommen werden. Neben diesem politischen Aspekt sind zwei wirtschaftliche Gründe für den Rückgang ausschlaggebend. Zum einen hat sich der Ölpreis auf mittlerweile über 70 US-Dollar/Barrel erhöht. Dies verringert die Kaufkraft der Konsumenten, denen in den kommenden Monaten zudem hohe Heizkostennachzahlungen für das Jahr 2005 bevorstehen. Zum anderen wertete der Euro im Befragungszeitraum massiv auf. Ein Euro kostet nunmehr 1,29 US-Dollar. Ein Ende der Aufwertungsphase ist den befragten Finanzmarktexperten zufolge nicht in Sicht. Vielmehr sind über 66 Prozent der Analysten der Ansicht, dass der Euro auch in den kommenden sechs Monaten gegenüber dem US-Dollar an Wert gewinnen wird. Denn die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

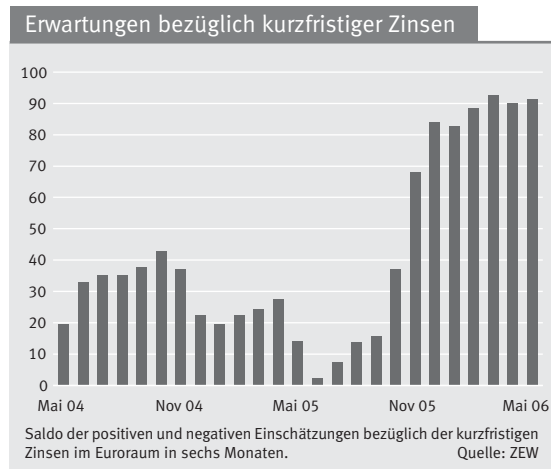


Im Euroraum nimmt immer weiter zu, wohingegen sie für die USA sinkt. In den USA beträgt der Leitzins mittlerweile fünf Prozent. Dieses Niveau steht Experten zufolge im Einklang mit dem Potenzialwachstum der Volkswirtschaft. Das bedeutet, dass von der Geldpolitik weder positive noch negative Konjunkturimpulse ausgehen. Anlässlich der gestiegenen Inflationsrisiken hat sich die Fed die Möglichkeit zu weiteren Zinserhöhungen jedoch offen gehalten.

Parallel zu den Konjunkturerwartungen verschlechtern sich auch die Einschätzungen für den deutschen Aktienindex DAX. Der entsprechende Indikator sinkt um 13,2 auf 20,4 Punkte. Hierfür dürften insbesondere die Zinserhöhungserwartungen eine Rolle spielen. Denn dadurch verschlechtern sich die Refinanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Dies erhöht die Kostenseite und schmälert folglich die Gewinnmöglichkeiten. Die Einschätzungen für die konjunkturellen Perspektiven in den USA trüben sich im Mai ebenfalls ein. Für die erwartete Konjunkturabkühlung dürften ein Nachlassen des Booms am Immobilienmarkt und der Anstieg der Energiepreise verantwortlich sein. Diese beiden Faktoren wirken sich nachteilig auf die Kaufneigung der US-amerikanischen Konsumenten aus, die mit zwei Dritteln die wichtigste Nachfragekomponente zum Bruttoinlandsprodukt darstellt. Die Konjunkturerwartungen sanken daher um 8,1 auf -28,1 Punkte.

Sandra Schmidt

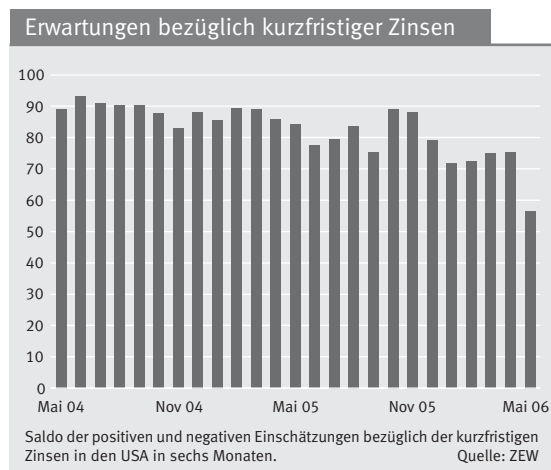
## EZB: Nächster Zinsschritt absehbar



Die befragten Finanzmarktexperten bekräftigen ihre Zinserhöhungserwartungen in der aktuellen Umfrage. Der entsprechende Indikator steigt um 1,2 auf 91,5 Punkte. In der Tat sprechen viele Faktoren für eine Zinserhöhung. Die Inflationsrate liegt aktuell bei 2,3 Prozent. Damit ist sie höher als die Inflationsrate, die der EZB zufolge mit Preisniveaustabilität vereinbar ist. Zudem signalisieren ein gestiegener Ölpreis und eine reichliche Liquiditätsausstattung im Euroraum, dass auch in der Zukunft mit steigendem Inflationsdruck zu rechnen ist. Die EZB schenkt diesen Entwicklungen große Beachtung und hat die Märkte darauf vorbereitet, dass die nächste Zinserhöhung im Juni absehbar ist. Dies lässt sich unter anderem an der von ihr verwendeten Formulierung der „großen Wachsamkeit“ hinsichtlich der Inflationsrisiken ablesen. Offen bleibt jedoch die Höhe des geplanten Zinsschritts. Die Markterwartungen variieren derzeit zwischen einer Erhöhung des Leitzinses von derzeit 2,5 Prozent um 25 oder 50 Basispunkte.

Sandra Schmidt

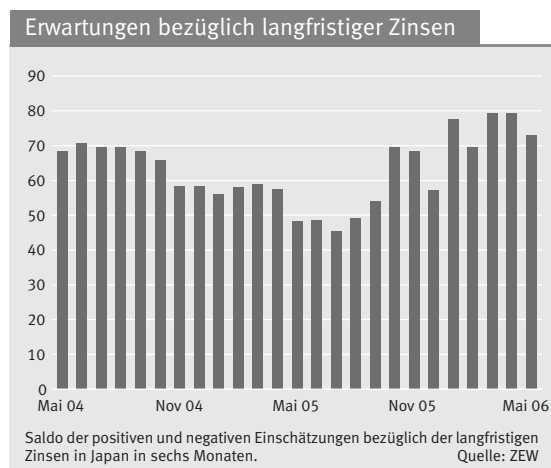
## USA: Ende der Zinserhöhungen



Nach der letzten Sitzung des Zentralbankrats hat sich der Anteil der Finanzexperten, die mit einer Zinspause der amerikanischen Notenbank rechnen, wieder erhöht. Die nächsten Zinsschritte werden vor allem von der wirtschaftlichen Entwicklung der US-Volkswirtschaft in den nächsten Monaten abhängen. Auch wenn die Kernrate der Inflation momentan keine weitere Zinserhöhung signalisiert, ist die Preisniveaustabilität noch nicht gesichert. Inflationsgefahr geht vor allem vom Ölpreis, der hohen Kapazitätsauslastung sowie der Lage am Arbeitsmarkt aus. Die Arbeitslosenquote liegt weiterhin auf einem Rekordtief und die Stundenlöhne sind weiter gestiegen. Das hat, trotz höherer Produktivität, zu einem Anstieg der Lohnstückkosten geführt. Allerdings erwarten die Analysten eine Abkühlung der Konjunktur und damit auch eine Entspannung am Arbeitsmarkt im kommenden halben Jahr. Die Experten sind vor diesem Hintergrund bezüglich weiterer Zinsanhebungen durch die US-Notenbank deutlich pessimistischer gestimmt.

Matthias Köhler

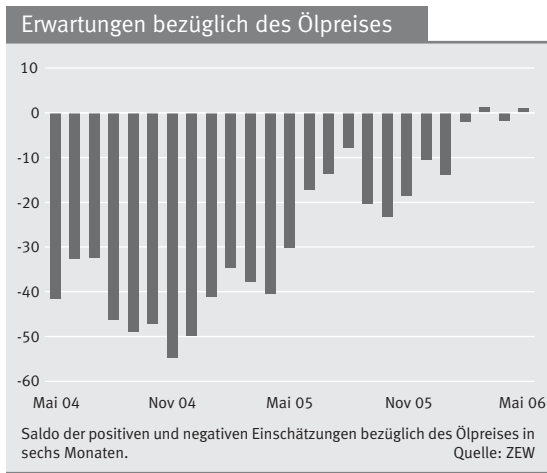
## Japan: Rückgang der langfristigen Zinsen



Die Finanzmarktexperten erwarten einen Rückgang der langfristigen Zinsen in den nächsten sechs Monaten. Diese haben im vergangenen Monat ein neues Rekordhoch erreicht und die Kurse der Anleihen nach unten getrieben. Ursache für die fallenden Anleihenurse sind die Aussicht auf ein Ende der Nullzinspolitik der japanischen Notenbank sowie weltweit steigende Kapitalmarktzinsen. Darüber hinaus befindet sich die japanische Volkswirtschaft in einer Phase des wirtschaftlichen Aufschwungs. Dieser könnte allerdings durch den jüngsten Zinsanstieg gebremst werden. Hohe langfristige Zinsen wirken sich negativ auf den Konsum und die Investitionstätigkeit der Unternehmen aus. Außerdem wird befürchtet, dass der Staat angesichts der hohen Verschuldung seine Ausgaben stark zurückfahren muss, um zu verhindern, dass der Schuldendienst aus dem Ruder läuft. Dadurch könnte das langersehnte Ende der Deflation mit ihren negativen Auswirkungen auf Umsätze und Gewinne verzögert werden.

Matthias Köhler

## Ölpreis: Zunehmende Unsicherheit



Der Anteil der Experten, die mit steigenden Ölpreisen im nächsten halben Jahr rechnen, hat sich wieder leicht erhöht. Bereits im vergangenen Monat hat der Ölpreis zwischenzeitlich neue Rekordstände erreicht. Die Ursache hierfür sind die ungelösten Probleme in Nigeria, im Iran und Irak sowie die Verstaatlichung der Öl- und Gasindustrie in Bolivien. Alle diese Faktoren zusammen haben an den Rohstoffmärkten zu erhöhter Unsicherheit und einem Anstieg der Risikoprämien geführt. Insbesondere der Iran wird die Rohstoffmärkte auch weiterhin beschäftigen. Er ist der weltweit viertgrößte Rohölexporteur. Sollte zur Lösung des Atomstreits ein Embargo verhängt oder ein Militärschlag durchgeführt werden, könnten die dadurch entstehenden Produktionsausfälle aufgrund der begrenzten Förderkapazitäten nicht von anderen Ölproduzenten ausgeglichen werden. Aufgrund dieser Risiken und der weiterhin hohen Nachfrage nach Rohöl erwarten die Analysten keinen nachhaltigen Preisrückgang in den nächsten sechs Monaten.

*Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Konjunkturelle Entwicklung in Deutschland



In der aktuellen Sonderfrage wurden 276 Finanzmarktexperten nach ihren Einschätzungen zum Wachstumspotenzial der deutschen Volkswirtschaft befragt. Die erste Frage beschäftigte sich mit dem quantitativen Wachstum im Gesamtjahr 2006. Hier rechnen die Experten im Mittel mit einem Wachstum von 1,8 Prozent. Im Vergleich zu einem Prozent Wachstum im Jahre 2005 weist dieses Ergebnis auf eine deutliche Konjunkturerholung hin. Da in Deutschland gegenwärtig diskutiert wird, wie lange dieser Aufschwung anhalten wird, wurden die Finanzmarktexperten des Weiteren gefragt, wie sie die Wachstumsperspektiven für die Jahre 2007 und 2008 relativ zum aktuellen Jahr beurteilen. Das Ergebnis dieser Frage ist, dass mit knapp 70 Prozent das Gros der Analysten mit einer deutlichen oder sehr deutlichen Abkühlung im Jahre 2007 rechnet. Diese Einschätzung ist aufgrund der bevorstehenden Mehrwertsteuerreform wenig verwunderlich. Hieran schließt sich die Frage an, ob dies eine vorübergehende Wachstumsdelle ist oder ob die Konjunkturabkühlung auch 2008 anhalten wird. Die Antworten auf diese Frage lassen darauf schließen, dass das Jahr 2007 mehr als eine vorübergehende Konjunkturschwäche betrachtet wird, von der sich Deutschland in 2008 wieder erholen dürfte. Denn eine Mehrheit von 62 Prozent erwartet für 2008 ein ähnlich hohes oder sogar ein höheres Wachstum als im Jahre 2006. An die Frage nach der Höhe des Wachstums schließt sich die Frage nach den Wachstumsmotoren an. Das deutsche Wachstum war bis 2005 vorwiegend exportgetrieben, im ersten Quartal 2006 gab es hingegen erste Anzeichen, dass Konsum und Investitionen wesentliche Wachstumspfeiler waren. Daher wurden die Analysten gefragt, wie sie die weitere Entwicklung dieser drei Komponenten einschätzen. Mit knapp 60 Prozent identifizierten die Befragten die Investitionsnachfrage als die Komponente, von der die stärksten Wachstumsimpulse ausgehen werden. Eine signifikante Aufhellung der traditionell schwachen Konsumnachfrage ist den Analysten zufolge jedoch nicht in Sicht. Nur rund 40 Prozent erwarten eine Zunahme oder eine starke Zunahme in der Zukunft. Beruhigend ist, dass den Finanzexperten zufolge die Exporte auch in der Zukunft ihre tragende Rolle für das Wachstum erfüllen werden. 80 Prozent der Befragten erwarten einen Wachstumsbeitrag in einem ähnlichen oder stärkeren Umfang im Vergleich zu heute.

*Sandra Schmidt*

## ZEW - Finanzmarkttest Mai 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	23.7	(+3.4)	70.9	(-2.8)	5.4	(-0.6)	18.3	(+4.0)
Deutschland	20.2	(+3.6)	68.3	(-1.4)	11.5	(-2.2)	8.7	(+5.8)
USA	63.9	(+2.1)	34.2	(-2.7)	1.9	(+0.6)	62.0	(+1.5)
Japan	42.6	(+4.0)	51.7	(-4.4)	5.7	(+0.4)	36.9	(+3.6)
Großbritannien	25.5	(+7.6)	71.1	(-5.1)	3.4	(-2.5)	22.1	(+10.1)
Frankreich	16.1	(+5.2)	70.8	(-1.6)	13.1	(-3.6)	3.0	(+8.8)
Italien	5.5	(+1.7)	54.7	(-0.6)	39.8	(-1.1)	-34.3	(+2.8)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	51.5	(-10.4)	44.7	(+9.8)	3.8	(+0.6)	47.7	(-11.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	56.1	(-9.5)	37.8	(+6.3)	6.1	(+3.2)	50.0	(-12.7)
USA	4.2	(-2.9)	63.5	(-2.2)	32.3	(+5.1)	-28.1	(-8.0)
Japan	50.7	(-1.4)	46.0	(+1.1)	3.3	(+0.3)	47.4	(-1.7)
Großbritannien	9.2	(-3.8)	78.8	(+1.8)	12.0	(+2.0)	-2.8	(-5.8)
Frankreich	30.3	(-11.1)	62.8	(+9.7)	6.9	(+1.4)	23.4	(-12.5)
Italien	26.8	(-8.9)	62.4	(+5.6)	10.8	(+3.3)	16.0	(-12.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	45.6	(+6.5)	43.1	(-4.4)	11.3	(-2.1)	34.3	(+8.6)
Deutschland	49.0	(+10.1)	41.3	(-6.0)	9.7	(-4.1)	39.3	(+14.2)
USA	41.0	(+5.0)	46.9	(-2.3)	12.1	(-2.7)	28.9	(+7.7)
Japan	79.0	(+5.3)	19.0	(-5.9)	2.0	(+0.6)	77.0	(+4.7)
Großbritannien	30.4	(+3.8)	64.1	(-0.6)	5.5	(-3.2)	24.9	(+7.0)
Frankreich	39.8	(+8.3)	50.9	(-6.2)	9.3	(-2.1)	30.5	(+10.4)
Italien	42.2	(+7.4)	49.1	(-5.3)	8.7	(-2.1)	33.5	(+9.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	92.1	(+0.8)	7.3	(-0.4)	0.6	(-0.4)	91.5	(+1.2)
USA	59.7	(-17.4)	37.1	(+16.1)	3.2	(+1.3)	56.5	(-18.7)
Japan	79.9	(+3.1)	20.1	(-2.8)	0.0	(-0.3)	79.9	(+3.4)
Großbritannien	24.6	(+2.9)	69.9	(-2.2)	5.5	(-0.7)	19.1	(+3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	60.3	(-6.4)	27.2	(+1.6)	12.5	(+4.8)	47.8	(-11.2)
USA	49.7	(-6.5)	34.7	(-0.7)	15.6	(+7.2)	34.1	(-13.7)
Japan	74.9	(-5.1)	23.1	(+3.8)	2.0	(+1.3)	72.9	(-6.4)
Großbritannien	27.6	(-3.6)	64.4	(+2.5)	8.0	(+1.1)	19.6	(-4.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	40.6	(-9.4)	41.6	(+4.8)	17.8	(+4.6)	22.8	(-14.0)
DAX (Deutschland)	39.9	(-9.9)	40.6	(+6.6)	19.5	(+3.3)	20.4	(-13.2)
TecDax (Deutschland)	38.7	(-10.6)	38.0	(+6.5)	23.3	(+4.1)	15.4	(-14.7)
Dow Jones Industrial (USA)	39.6	(-2.7)	37.9	(+1.1)	22.5	(+1.6)	17.1	(-4.3)
Nikkei 225 (Japan)	61.0	(-1.8)	29.7	(+0.6)	9.3	(+1.2)	51.7	(-3.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	29.4	(-6.1)	54.3	(+2.3)	16.3	(+3.8)	13.1	(-9.9)
CAC-40 (Frankreich)	36.6	(-7.7)	45.5	(+3.8)	17.9	(+3.9)	18.7	(-11.6)
MIBtel (Italien)	32.7	(-9.4)	46.2	(+4.5)	21.1	(+4.9)	11.6	(-14.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	8.8	(-0.4)	24.9	(-0.4)	66.3	(+0.8)	-57.5	(-1.2)
Yen	32.9	(-2.2)	56.3	(+4.3)	10.8	(-2.1)	22.1	(-0.1)
Brit. Pfund	4.8	(-1.2)	65.1	(-0.4)	30.1	(+1.6)	-25.3	(-2.8)
Schw. Franken	14.5	(+0.4)	74.4	(-1.7)	11.1	(+1.3)	3.4	(-0.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	28.6	(+6.3)	43.7	(-10.0)	27.7	(+3.7)	0.9	(+2.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	65.2	(-0.2)	31.1	(+2.4)	3.7	(-2.2)	61.5	(+2.0)
Versicherungen	60.8	(+2.0)	33.7	(-1.6)	5.5	(-0.4)	55.3	(+2.4)
Fahrzeuge	42.8	(-1.8)	48.0	(-0.4)	9.2	(+2.2)	33.6	(-4.0)
Chemie/Pharma	63.9	(-0.1)	29.9	(-2.4)	6.2	(+2.5)	57.7	(-2.6)
Stahl/NE-Metalle	51.1	(+9.7)	39.4	(-7.3)	9.5	(-2.4)	41.6	(+12.1)
Elektro	41.2	(-2.6)	55.5	(+3.8)	3.3	(-1.2)	37.9	(-1.4)
Maschinen	72.2	(+6.0)	26.0	(-3.7)	1.8	(-2.3)	70.4	(+8.3)
Konsum/Handel	52.9	(+1.8)	36.9	(-0.6)	10.2	(-1.2)	42.7	(+3.0)
Bau	36.5	(+2.2)	55.5	(+2.1)	8.0	(-4.3)	28.5	(+6.5)
Versorger	39.5	(-0.9)	53.5	(+1.8)	7.0	(-0.9)	32.5	(+/-0.0)
Dienstleister	58.0	(-2.7)	39.8	(+3.5)	2.2	(-0.8)	55.8	(-1.9)
Telekommunikation	28.2	(-0.2)	53.5	(-2.1)	18.3	(+2.3)	9.9	(-2.5)
Inform.-Technologien	58.1	(-4.9)	37.9	(+6.1)	4.0	(-1.2)	54.1	(-3.7)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 24.04.-15.05.06 beteiligten sich 314 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.