

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Juli 2005

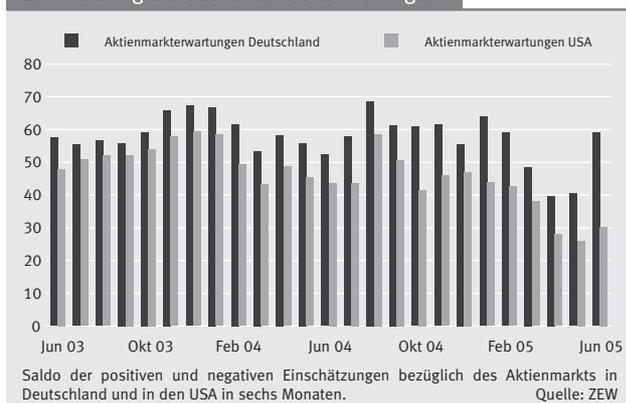
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 06.06.05 – 20.06.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.06.05) wiedergegeben.

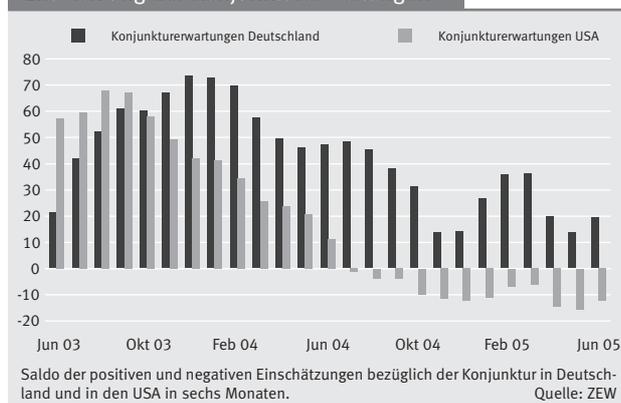
Hoffnung auf Neuwahlen

Auch im Juni hat der Dax seinen jüngsten, im Mai begonnenen Aufwärtstrend fortgesetzt. Er notiert derzeit mit rund 4.600 Punkten wieder so hoch wie seit drei Jahren nicht mehr. Für viele Marktauguren fiel der jüngste Kursanstieg unerwartet dynamisch aus. Einige von ihnen, die von eher fallenden Kursen ausgegangen waren, könnten daher nun gezwungen sein, sich zu den höheren Kursen einzudecken. Aus diesem Grund könnte sich der jüngste Kursanstieg selbst neue Nahrung geben und folglich noch eine Weile andauern. Doch auch die allgemeinen Rahmenbedingungen sprechen eher für eine Fortsetzung des Aufschwungs. Alan Greenspan etwa verbreitet Optimismus, dass sich das US-Wachstum weiter auf einem soliden Wachstumskurs befindet. Dennoch beschränkt sich der neue Aktienmarkt-optimismus der Experten in diesem Monat nahezu ausschließlich auf Deutschland. Für andere nationale Aktienmärkte im Euroland und in Übersee verändern sich die Erwartungen hingegen kaum. Dieses differenzierte Bild lässt sich mit den unterschiedlichen Konjunkturerwartungen für die einzelnen Länder erklären. Während sich die Konjunkturerwartungen in Deutschland im Juni von einem niedrigen Niveau aus deutlich verbessern, fallen sie in anderen Ländern des Euroraums weiter oder steigen wie im Fall der USA und Japans nur leicht. Verantwortlich für den größeren Konjunktur- und Aktienmarkt-optimismus in Deutschland dürfte die Aussicht auf Neuwahlen im

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

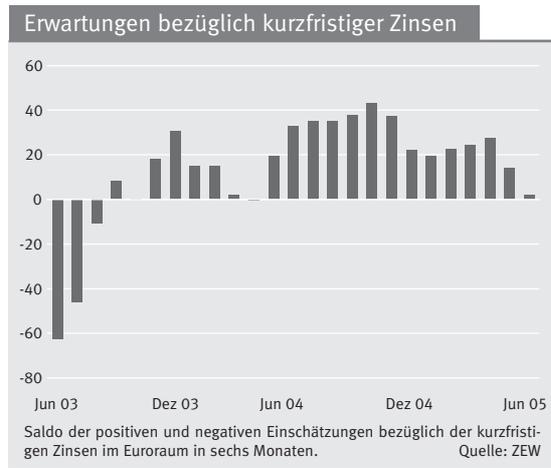


Herbst dieses Jahres sein. Da die derzeitige Regierung nach der Wahl in Nordrhein-Westfalen über keine Mehrheit mehr im Bundesrat verfügt, wird sie kaum mehr in der Lage sein, Reformgesetze zu beschließen. Zudem wäre ohnehin zu erwarten gewesen, dass der Reformeifer ein Jahr vor der regulären Bundestagswahl begrenzt ist. Mit den vorgezogenen Neuwahlen besteht daher die Hoffnung, dass der Handlungsspielraum der Regierung, sei es in einer schwarz-gelben oder einer großen Koalition, wieder wächst und die gewählte Regierung auch wieder mehr Reformeifer an den Tag legen wird. So warten etwa die Unternehmen noch immer auf die bereits angekündigte Steuerreform, die den deutschen Unternehmen im Wettbewerb mit den neuen EU-Staaten mehr Wettbewerbsfähigkeit geben soll.

Die exportorientierten Unternehmen in Deutschland konnten sich im Juni bereits über ein Nachlassen der Eurostärke freuen. Der Euro-Wechselkurs pendelt im Juni um 1,22 US-Dollar pro Euro, während im Mai noch 1,26 Dollar pro Euro bezahlt werden mussten. Für die Unternehmen bedeutet dies im Regelfall eine finanzielle Erleichterung, da sie nun wieder mehr Euros für ihre in US-Dollar verkauften Waren und Dienstleistungen erhalten. Eine deutliche Stärkung des Euros ist aus Sicht der Experten zudem vorerst nicht zu erwarten. Ihrer Ansicht nach hat der US-Dollar auf dem aktuellen Niveau seinen Gleichgewichtspreis gefunden.

Volker Kleff

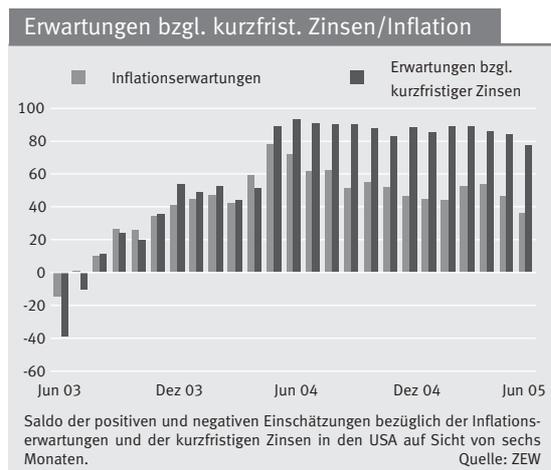
Euroraum: Handlungsspielraum der EZB wird größer



Während es bisher eine ausgemachte Sache schien, dass der nächste Zinsschritt der Europäischen Zentralbank (EZB) als Antwort auf die Zinspolitik der USA nach oben gerichtet sein würde, sind sich die Analysten inzwischen über den weiteren Zinsverlauf weniger im Klaren. Der Grund hierfür ist der Rückgang der Inflationsrate im Euroraum auf 1,9 Prozent im Mai. Da die Inflationsrate somit wieder im gewünschten Zielkorridor der EZB liegt, eröffnen sich der Zentralbank neue Handlungsspielräume. Während rund 10 Prozent der Analysten weiterhin eine Zinserhöhung auf Sicht der nächsten sechs Monate erwarten, können sich in diesem Monat auch 10 Prozent der Experten vorstellen, dass die EZB ein weiteres Mal die Zinsen senkt. Sie sind sich weitgehend einig, dass sich angesichts der bescheidenen Konjunkturaussichten im Euroraum mittelfristig kein neuer Inflationsdruck aufbauen wird. Eine deutliche Mehrheit von 80 Prozent erwartet daher, dass die EZB die Zinsen mittelfristig nicht verändern wird.

Volker Kleff

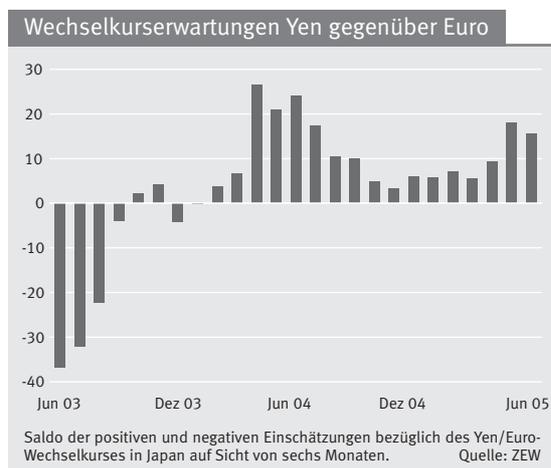
USA: Zinspause wahrscheinlicher



Die deutlichste Veränderung der Indikatoren für den US-amerikanischen Raum ist in diesem Monat bei den Inflationserwartungen zu finden. Hier vermindert sich der Saldo um 10,2 Punkte auf 36,1 Punkte und erreicht damit den geringsten Stand des Jahres 2005. Damit scheint zumindest vom Ölpreis keine Gefahr für die Inflation auszugehen. Die Inflations Sorgen haben sich sogar so sehr reduziert, dass die Experten zwar immer noch mit knapp 80 Prozent mit einer weiteren Erhöhung der kurzfristigen Zinsen rechnen, jedoch inzwischen bereits zu 20,5 Prozent der Meinung sind, die Fed werde innerhalb der nächsten sechs Monate eine Pause im Zinserhöhungszyklus einlegen. Die jüngste Aufwertungsphase des US-Dollar gegenüber dem Euro wird nach Einschätzung der Analysten nicht anhalten, vielmehr erwarten sie eine Korrektur zugunsten des Euros. Damit dürften grundlegende Schwächen wie das erneut hoch ausgefallene Leistungsbilanzdefizit wieder die Oberhand gewinnen. Der entsprechende Saldo sinkt um 2 auf -2,9 Punkte.

Sandra Schmidt

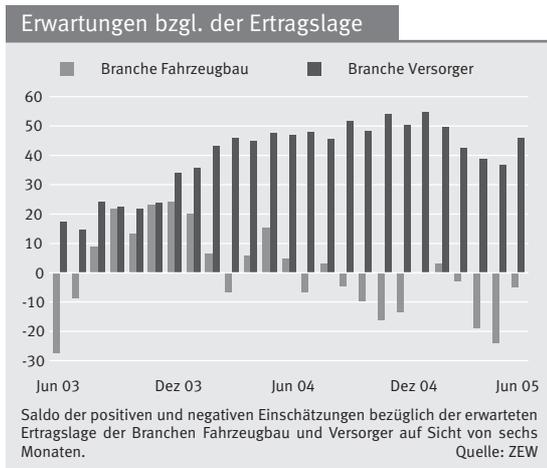
Japan: Aufwertungserwartungen gebremst



Wie bereits in den vergangenen Monaten gehen die Finanzmarktexperten auch in der aktuellen Befragung von einer mittelfristigen Aufwertung des Yen aus. Allerdings sinkt der entsprechende Indikator von 18 auf 15,5 Punkte. Somit kann aus dieser Bewertung nicht geschlossen werden, dass das Vertrauen in den Euro durch die jüngste europäische Krise schwindet. Andere abgefragte Komponenten der Umfrage zeigen eine eindeutige Stimmungsverbesserung an. Sowohl die konjunkturelle Situations- und Erwartungskomponente als auch die Erwartungen zur mittelfristigen Entwicklung des Nikkei-Index' können zulegen. Mit diesem Optimismus stehen die Finanzmarktexperten nicht alleine da. Auch die japanische Regierung hat erstmals seit einem Jahr ihre Konjunkturprognose angehoben. Und das aus gutem Grund. Viele Faktoren zeichnen ein freundliches Bild. So haben sich der Arbeitsmarkt wie auch der der private Konsum weiter erholt, die Unternehmen sind gesund und können steigende Gewinne verzeichnen.

Sandra Schmidt

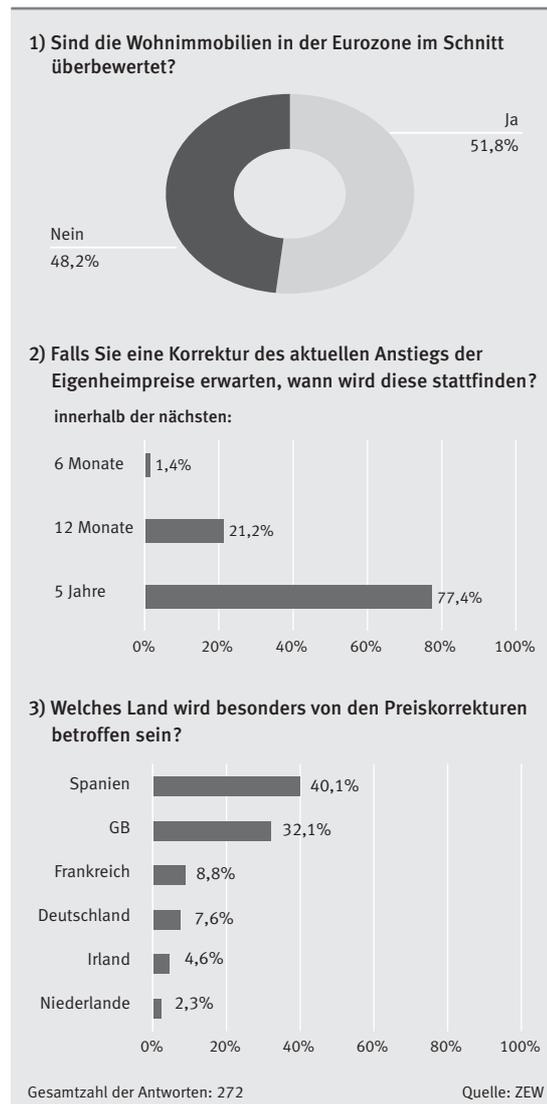
Branchen: Optimismus verbreitet sich



Im Einklang mit der Verbesserung des Indikators des gesamten Bundesgebiets können auch die Branchen mehrheitlich profitieren. Am stärksten steigt der Indikator für die Fahrzeugbranche. Er legt um 19,3 Punkte zu, bleibt mit -4,8 Punkten aber dennoch im negativen Bereich. Optimistisch dürften hier Nachrichten stimmen, dass die in Deutschland angesiedelten Produzenten von Fahrzeugen der Luxusklasse positiv in die Zukunft blicken. So bereitet sich etwa der Sportwagenhersteller Porsche auf eine Expansionsrunde in Deutschland vor. Dem Plus im Fahrzeugbau folgt ein Zuwachs von 9,2 auf 46,1 Punkte bei den Versorgern, die derzeit im Rahmen der Diskussion um das Energiewirtschaftsgesetz im Blickpunkt der Öffentlichkeit stehen. Ebenfalls profitieren können exportlastige Branchen wie die Elektro- oder Maschinenbaubranche. Außerdem sehen die Analysten im geplanten Zusammenschluss zwischen Unicredito und HVB ein positives Signal für die Bankenbranche und heben ihre Erwartungen um 1,7 auf 48,4 Punkte an.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Anhaltender Boom am Immobilienmarkt?



Im Jahr 2004 sind die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum um 7,2 Prozent gestiegen, nach 7,0 Prozent im Jahr 2003. Damit wurde im fünften Jahr in Folge ein Anstieg von rund 6 bis 7 Prozent erreicht. Bei diesen Zahlen stellt sich die Frage, ob diese Preissteigerungen gerechtfertigt sind oder ob es sich um eine Übertreibungsphase handelt, die beispielsweise durch eine zu expansive Geldpolitik verursacht wurde und deren Ende negative Folgen haben könnte.

Hohe Immobilienpreise wirken indirekt über einen positiven Vermögens-effekt auf den Konsum der privaten Haushalte. Da Hauskäufe zumeist durch Kredite finanziert werden, ist ein Anstieg der Häuserpreise außerdem in den meisten Ländern mit einer steigenden Verschuldung der privaten Haushalte verbunden. Ein Verfall der Häuserpreise kann daher für eine Volkswirtschaft gefährlich werden, sodass Perioden, die einem Verfall der Immobilienwerte folgen, oft von langer ökonomischer Schwäche gekennzeichnet sind. Im aktuellen Finanzmarkttest wurden die Finanzmarktexperten nach ihrer Einschätzung zu den eingangs aufgeführten Zahlen befragt.

Knapp 52 Prozent der Befragten sind der Ansicht, dass die Immobilienmärkte aktuell überbewertet sind, rund 48 Prozent halten hingegen die Preise für gerechtfertigt. Damit spricht die Einschätzung keineswegs eindeutig für das Vorliegen einer Blase. Auch die Aussichten für künftige Preiskorrekturen werden nicht als beunruhigend betrachtet: nur ein verschwindend geringer Anteil von knapp über einem Prozent erwartet, dass im kommenden halben Jahr eine Preiskorrektur zu verzeichnen sein wird, 21,2 Prozent erwarten diese innerhalb der nächsten zwölf Monate und 77,4 Prozent erst innerhalb der nächsten fünf Jahre. Dabei gehen 40 Prozent der Finanzmarktexperten davon aus, dass Spanien das Land sein wird, das innerhalb der Eurozone am stärksten von Preiskorrekturen betroffen sein wird. Die Abkühlung, die in Großbritannien bereits eingetreten ist, wird sich ihrer Einschätzung nach auch in der Zukunft fortsetzen. So sind 32 Prozent der befragten Finanzmarktexperten der Ansicht, dass die dortigen Korrekturen stärker sein werden als die der Länder des Euroraums. Mit großem Abstand folgen Frankreich (8,8 Prozent), Deutschland (7,6 Prozent), Irland (4,6 Prozent) und die Niederlande (2,3 Prozent).

Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.6	(-1.4)	58.5	(-4.5)	39.9	(+5.9)	-38.3	(-7.3)
Deutschland	0.3	(-0.4)	29.4	(+0.1)	70.3	(+0.3)	-70.0	(-0.7)
USA	36.5	(+1.9)	59.3	(-1.4)	4.2	(-0.5)	32.3	(+2.4)
Japan	5.3	(-1.6)	68.5	(+4.5)	26.2	(-2.9)	-20.9	(+1.3)
Großbritannien	24.7	(-4.1)	71.2	(+4.7)	4.1	(-0.6)	20.6	(-3.5)
Frankreich	2.7	(-1.2)	52.1	(-7.2)	45.2	(+8.4)	-42.5	(-9.6)
Italien	1.0	(-0.4)	25.9	(-10.5)	73.1	(+10.9)	-72.1	(-11.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	24.4	(+2.5)	67.9	(-3.1)	7.7	(+0.6)	16.7	(+1.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	28.5	(+5.2)	62.5	(-4.8)	9.0	(-0.4)	19.5	(+5.6)
USA	10.6	(+0.5)	66.3	(+2.1)	23.1	(-2.6)	-12.5	(+3.1)
Japan	23.1	(+2.8)	70.1	(-2.3)	6.8	(-0.5)	16.3	(+3.3)
Großbritannien	5.9	(-0.2)	73.8	(-0.4)	20.3	(+0.6)	-14.4	(-0.8)
Frankreich	19.4	(-2.6)	69.2	(+1.2)	11.4	(+1.4)	8.0	(-4.0)
Italien	14.5	(-4.1)	68.8	(-0.4)	16.7	(+4.5)	-2.2	(-8.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	18.5	(+0.4)	65.6	(+3.6)	15.9	(-4.0)	2.6	(+4.4)
Deutschland	19.2	(+4.3)	64.5	(+0.9)	16.3	(-5.2)	2.9	(+9.5)
USA	46.3	(-11.9)	43.5	(+13.6)	10.2	(-1.7)	36.1	(-10.2)
Japan	25.6	(-4.0)	72.0	(+5.6)	2.4	(-1.6)	23.2	(-2.4)
Großbritannien	22.4	(-4.0)	66.9	(+7.0)	10.7	(-3.0)	11.7	(-1.0)
Frankreich	18.1	(-0.6)	69.7	(+6.3)	12.2	(-5.7)	5.9	(+5.1)
Italien	21.8	(+2.0)	66.0	(+2.0)	12.2	(-4.0)	9.6	(+6.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	10.5	(-7.3)	81.2	(+2.7)	8.3	(+4.6)	2.2	(-11.9)
USA	78.5	(-7.3)	20.5	(+8.0)	1.0	(-0.7)	77.5	(-6.6)
Japan	14.0	(-4.1)	85.3	(+3.8)	0.7	(+0.3)	13.3	(-4.4)
Großbritannien	15.4	(-7.3)	71.6	(+5.3)	13.0	(+2.0)	2.4	(-9.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	58.5	(+/-0.0)	34.5	(-0.6)	7.0	(+0.6)	51.5	(-0.6)
USA	66.4	(-7.5)	29.1	(+6.7)	4.5	(+0.8)	61.9	(-8.3)
Japan	49.3	(-1.6)	50.0	(+3.4)	0.7	(-1.8)	48.6	(+0.2)
Großbritannien	40.4	(-4.8)	51.6	(+4.3)	8.0	(+0.5)	32.4	(-5.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	63.1	(+8.3)	28.4	(-5.7)	8.5	(-2.6)	54.6	(+10.9)
DAX (Deutschland)	67.6	(+15.2)	23.9	(-11.8)	8.5	(-3.4)	59.1	(+18.6)
TecDax (Deutschland)	57.3	(+12.5)	34.0	(-6.1)	8.7	(-6.4)	48.6	(+18.9)
Dow Jones Industrial (USA)	42.2	(+0.8)	45.9	(+2.7)	11.9	(-3.5)	30.3	(+4.3)
Nikkei 225 (Japan)	56.1	(+4.3)	39.1	(-3.7)	4.8	(-0.6)	51.3	(+4.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	42.7	(+0.7)	47.3	(+0.9)	10.0	(-1.6)	32.7	(+2.3)
CAC-40 (Frankreich)	56.3	(+6.1)	31.8	(-6.3)	11.9	(+0.2)	44.4	(+5.9)
MIBtel (Italien)	45.3	(+0.6)	40.5	(+0.3)	14.2	(-0.9)	31.1	(+1.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	33.8	(+1.3)	29.5	(-4.6)	36.7	(+3.3)	-2.9	(-2.0)
Yen	27.8	(-0.8)	59.9	(-0.9)	12.3	(+1.7)	15.5	(-2.5)
Brit. Pfund	17.9	(+4.0)	58.5	(-6.7)	23.6	(+2.7)	-5.7	(+1.3)
Schw. Franken	17.9	(+3.8)	73.3	(-4.8)	8.8	(+1.0)	9.1	(+2.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	21.6	(+5.7)	39.7	(+1.7)	38.7	(-7.4)	-17.1	(+13.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	55.3	(+1.2)	37.8	(-0.7)	6.9	(-0.5)	48.4	(+1.7)
Versicherungen	45.1	(-2.8)	46.2	(+4.9)	8.7	(-2.1)	36.4	(-0.7)
Fahrzeuge	21.4	(+7.4)	52.4	(+4.5)	26.2	(-11.9)	-4.8	(+19.3)
Chemie/Pharma	45.8	(+1.7)	51.3	(+1.7)	2.9	(-3.4)	42.9	(+5.1)
Stahl/NE-Metalle	31.4	(-7.6)	47.8	(+8.7)	20.8	(-1.1)	10.6	(-6.5)
Elektro	28.5	(+2.7)	65.2	(+0.4)	6.3	(-3.1)	22.2	(+5.8)
Maschinen	44.6	(+2.3)	47.4	(+1.3)	8.0	(-3.6)	36.6	(+5.9)
Konsum/Handel	17.4	(+3.4)	58.0	(-7.5)	24.6	(+4.1)	-7.2	(-0.7)
Bau	9.1	(+2.1)	57.8	(+1.3)	33.1	(-3.4)	-24.0	(+5.5)
Versorger	50.9	(+8.9)	44.3	(-8.6)	4.8	(-0.3)	46.1	(+9.2)
Dienstleister	54.3	(+0.9)	41.3	(-2.2)	4.4	(+1.3)	49.9	(-0.4)
Telekommunikation	55.3	(+3.2)	38.1	(-6.3)	6.6	(+3.1)	48.7	(+0.1)
Inform.-Technologien	58.0	(+1.6)	36.8	(-2.5)	5.2	(+0.9)	52.8	(+0.7)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 06.06.-20.06.05 beteiligten sich 315 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.