

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Juli 2006

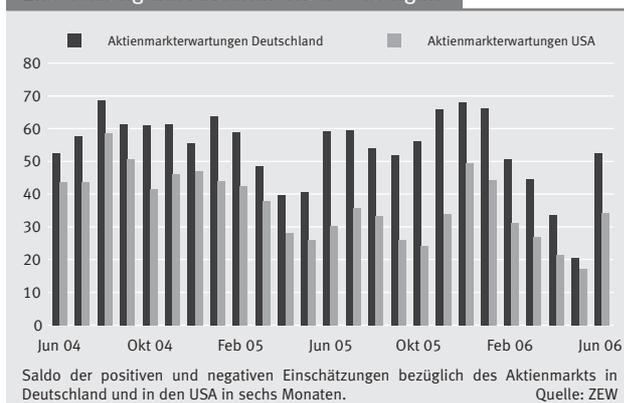
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 29.05.06 – 12.06.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.06.06) wiedergegeben.

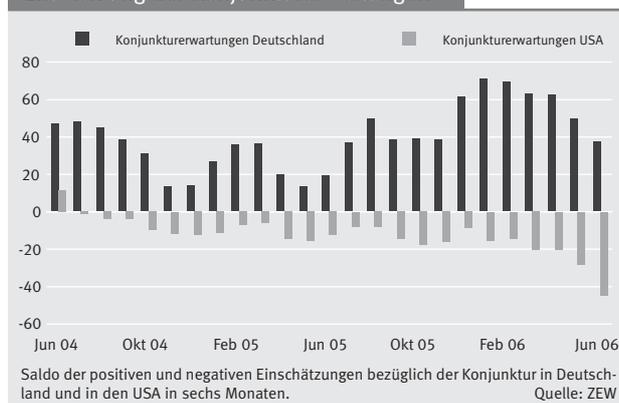
Abwärtsbewegung setzt sich fort

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juni erneut deutlich gesunken. Der aktuelle Indikator liegt nun bei 37,8 Punkten nach 50 Punkten im Mai. Damit befindet sich der Indikator nur noch knapp über dem langfristigen Mittelwert von 35,3 Punkten und sogar wieder unter dem Niveau im Herbst 2005 von durchschnittlich rund 39 Punkten. Im Dezember 2005 hatten die Konjunkturerwartungen äußerst stark um 22 Punkte zugelegt. Diese Zunahme wurde vor allem auf die Bildung der neuen Regierung zurückgeführt. Für den aktuellen Rückgang dürften mehrere Faktoren verantwortlich sein. Die größte Sorge bereitet der Ölpreis, der seit Wochen um einen Preis von 70 US-Dollar pro Barrel schwankt. Dies belastet die realen Einkommen der Verbraucher und erhöht gleichzeitig die Gefahren für die Preisstabilität. Dementsprechend erwarten die Analysten, dass die EZB ihre Zinserhöhungspolitik fortsetzen wird. Ein weiterer Grund für die Entwicklung des Indikators ist, dass sich der Erwartungshorizont der befragten Experten nun dem Jahre 2007 nähert. Damit rücken die Belastungen der für 2007 geplanten Mehrwertsteuererhöhung in den Blickpunkt der Experten. Diese Reform hatte die Konjunkturerwartungen für das Jahr 2006 bisher stimuliert, da mit Vorzieheffekten beim privaten Konsum gerechnet wurde. Im abgefragten Zeithorizont von sechs Monaten dürften sie jedoch allmählich auslaufen. Gute Neuigkeiten kommen hingegen vom deutschen Arbeitsmarkt,

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

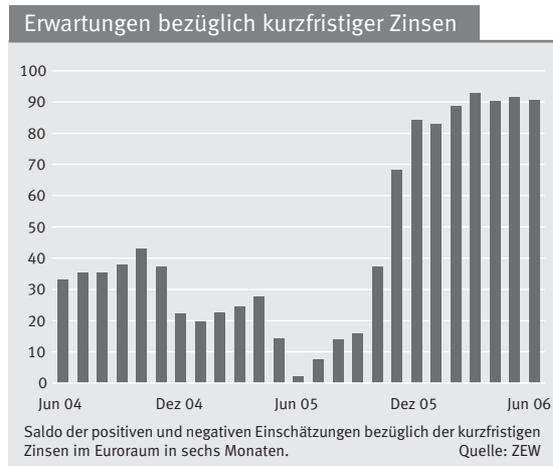


auf dem sich die Lage entspannt hat. Fraglich ist jedoch, ob diese Erholung eine nachhaltige Besserung darstellt. Das wäre eine Voraussetzung für ein tragfähiges Aufleben der Konsumnachfrage.

Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich in diesem Monat ebenfalls. Die neuesten Zahlen für die USA zeugen von einer beginnenden Zurückhaltung der privaten Verbraucher und einer Abkühlung am Immobilienmarkt. Dies wurde bisher jedoch von einer regen Investitionstätigkeit der Unternehmen wettgemacht. Sollte die Fed die Zinsen weiter erhöhen, könnten sowohl die verschuldeten Verbraucher als auch die Unternehmen größere Zurückhaltung hinsichtlich Neuanschaffungen üben. Optimismus prägt dagegen die Aktienmarkteinschätzungen der Analysten sowohl für Deutschland als auch für die USA. Insbesondere der Dax aber auch der Dow Jones haben in den letzten Wochen deutlich nachgegeben. Das Gros der Analysten rechnet nun damit, dass aus dieser Bewegung kein anhaltender Trend werden wird, sondern dass die Verluste wieder ausgeglichen werden können. Die deutschen Unternehmen hatten in den vergangenen Jahren Kostensenkungsprogramme umgesetzt und die Effizienz der Produktionsprozesse gesteigert. Dies verspricht eine günstige Gewinnentwicklung, die durch die gegenwärtigen Kursverluste nicht nachhaltig beeinträchtigt werden sollte.

Sandra Schmidt

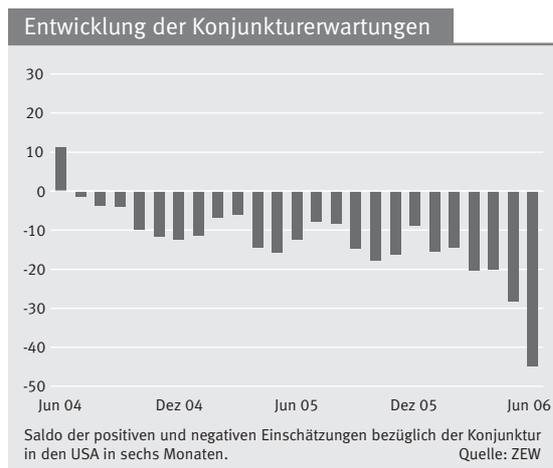
EZB: Fortführung der Zinserhöhung erwartet



Die EZB hat in ihrer vergangenen Sitzung einen weiteren Zinsschritt von 25 Basispunkten unternommen, sodass der Leitzins mittlerweile auf einem Niveau von 2,75 Prozent liegt. Dieses Niveau ist im historischen Vergleich immer noch gering und die Geldpolitik wird weiterhin als akkomodierend eingestuft. Den Worten der EZB zufolge, sollte sich das Wachstum in der Eurozone festigen und nahe am Potenzialwachstum liegen. Daneben treten die Inflationsrisiken immer deutlicher zutage. Die Gefahren für die Preisstabilität sind insbesondere durch den hohen Ölpreis und die weiterhin reichliche Liquiditätsausstattung im Euroraum bedingt. Als Folge dieser Entwicklungen hat die EZB ihre Inflationsprojektionen für das Jahr 2006 nach oben revidiert – inzwischen hält sie Inflationsraten von bis zu 2,5 Prozent für möglich, die deutlich über der noch mit Preisstabilität vereinbaren Rate von 2 Prozent liegen würden. Dementsprechend rechnen über 90 Prozent der Analysten mit weiteren Zinserhöhungsschritten.

Sandra Schmidt

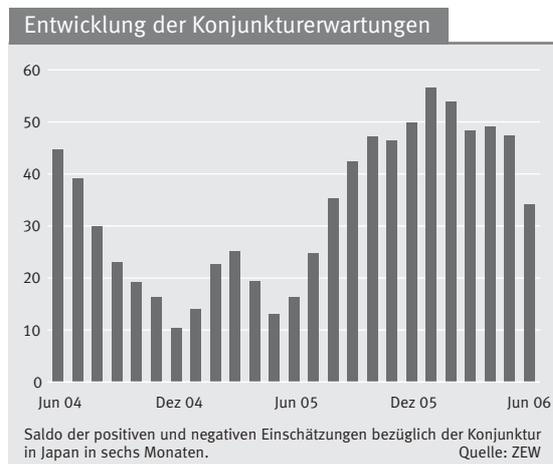
USA: Magere Konjunkturaussichten



Eine zunehmende Zahl von Finanzexperten erwartet einen konjunkturellen Abschwung der US-Volkswirtschaft im nächsten halben Jahr. Auch die Einschätzung bezüglich der Konjunkturlage ist leicht zurückgegangen. Eine Ursache hierfür sind enttäuschende Zahlen vom US-Arbeitsmarkt. Auch wenn die Arbeitslosenquote im vergangenen Monat auf ein neues Tief gefallen ist, lag die Anzahl neu geschaffener Stellen deutlich unter den Erwartungen. Das deutet auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hin. Die Unsicherheit über den weiteren Kurs der US-Notenbank nach dem jüngsten Anstieg der Kerninflation hat sich ebenfalls negativ auf die Einschätzung der Konjunkturaussichten ausgewirkt. Diese hat weitere Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen, solange die Kerninflation nicht nachhaltig gesenkt werden kann. Die Notenbanker sorgen sich insbesondere um höhere Lohnforderungen zum Ausgleich der Inflation. Diese könnten eine Lohn-Preispirale in Gang setzen, die zu einem weiteren Anstieg der Inflationsrate führen könnte.

Matthias Köhler

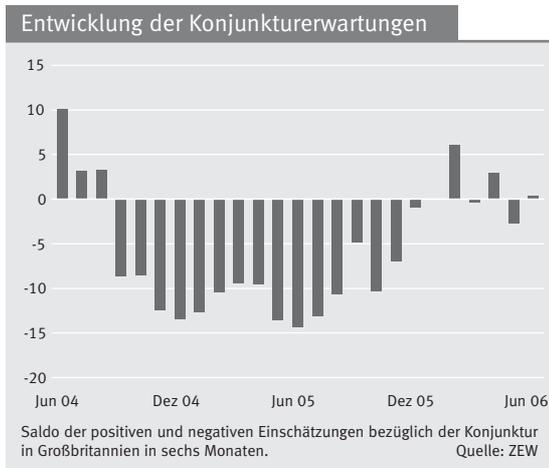
Japan: Konjunkturabschwung erwartet



Die Experten rechnen verstärkt mit einer konjunkturellen Abkühlung der japanischen Volkswirtschaft in den nächsten sechs Monaten. Insbesondere die erwartete Aufwertung des Yen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar hat die Konjunkturerwartungen belastet. Sie reduziert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produkte im Ausland und wirkt sich negativ auf die Exporte aus. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor für die Konjunktur ist der Konsum. Dieser war in den vergangenen Monaten neben dem Export eine der Hauptursachen für den konjunkturellen Aufschwung. Ein Grund hierfür waren steigende Nominaleinkommen und sinkende Preise. Letztere haben jedoch zuletzt wieder angezogen. Sollte sich der Preisanstieg in den nächsten Monaten fortsetzen, würden die Realeinkommen wieder sinken. Das könnte zu einem Rückgang der Konsumnachfrage führen. Zusammen mit den erwarteten Zinserhöhungen der Notenbank trüben diese Faktoren die Konjunkturaussichten für das Land der aufgehenden Sonne im nächsten halben Jahr.

Matthias Köhler

Großbritannien: Konjunkturelle Stillstand



Die Finanzexperten erwarten keine deutliche Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung der britischen Volkswirtschaft im nächsten halben Jahr. Obwohl sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal dieses Jahres leicht beschleunigt hat, rechnen die Analysten mehrheitlich damit, dass sich der konjunkturelle Stillstand fortsetzen wird. Im vergangenen Jahr hatte die britische Wirtschaft nach einem mehr als zehnjährigen Boom eine Schwächephase durchlebt. Getrübt werden die Konjunkturerwartungen vor allem von dem schwachen Konsumklima. Dieses wurde im ersten Quartal vor allem von der Belebung des Exports und der Industrieproduktion ausgeglichen. Letztere ist erstmals seit 1999 wieder stärker gewachsen als der Dienstleistungssektor. Risikofaktoren für die konjunkturelle Entwicklung der britischen Volkswirtschaft sind die erwartete Aufwertung der britischen Währung gegenüber dem Euro und der weiterhin hohe Ölpreis. Der Anstieg der Energiepreise dämpft den Konsum und nährt die Zinsängste der Experten.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands



Der erste Teil der aktuellen Sonderfrage beschäftigt sich mit den Einflussfaktoren, die am stärksten in die Einschätzung der befragten Finanzanalysten zur künftigen konjunkturellen Entwicklung eingehen. Die erste Frage gibt deshalb vier Faktoren vor, denen die Befragten einen Bedeutungsgrad zuweisen können. Aus diesen Alternativen geht eindeutig die Weltkonjunktur als die entscheidende Antriebskraft für die deutsche Wirtschaftsaktivität hervor, was aufgrund der hohen Exportorientierung Deutschlands nur allzu verständlich ist. An zweiter Stelle folgt die deutsche Regierungspolitik, die damit sogar noch vor der Zinspolitik der EZB liegt. Die geringste Bedeutung wird hingegen dem Ölpreis beigemessen. Diese Einordnung dürfte zum Teil darauf zurückgehen, dass die Abhängigkeit der Unternehmen vom Öl gesunken ist und dass ein Teil der Aufwendungen für Öl durch Exporte an die Erdöl exportierenden Länder recycelt wird. Der zweite Teil der Sonderfrage möchte die wesentlichen Stärken und Schwächen der deutschen Volkswirtschaft identifizieren. Die Frage, die sich den Stärken widmet, zeigt, dass die befragten Analysten insbesondere hohes Vertrauen in die Qualität der Ausbildung und in die Fachkenntnis der deutschen Arbeitnehmer haben. Dies führt nicht nur zu qualitativ hochwertigen Produkten, die auch im Ausland ihre Abnehmer finden, sondern auch zu entsprechend leistungsstarker Forschung und Entwicklung. Als weiterer Pluspunkt wird die zufrieden stellende Entwicklung der Produktivität in Deutschland genannt, die im internationalen Vergleich mit einer nur moderaten Steigerung der Lohnstückkosten einhergeht. Als entscheidende Schwäche wird hingegen der unflexible Arbeitsmarkt betrachtet. Den Analysten zufolge wird es den Unternehmen erschwert, Arbeitskräfte mit der notwendigen Flexibilität gezielt einzusetzen. Dies ist vor allem bedingt durch bürokratische Hemmnisse oder andere Regulierungsmaßnahmen. Daneben verteuern die hohen Lohnnebenkosten den Faktor Arbeit, was sich insbesondere im internationalen Vergleich nachteilig auswirkt. Ein weiterer Belastungsfaktor sind die sozialen Sicherungssysteme, die durch den demographischen Wandel einen immer größeren Finanzierungsbedarf haben. Insgesamt zeigt sich hier, dass die Analysten unmittelbaren Bedarf für weitere Reformen sehen und sich für ein Zurückfahren der Aktivität des Staates in der Wirtschaft aussprechen.

Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	21.8	(-1.9)	71.9	(+1.0)	6.3	(+0.9)	15.5	(-2.8)
Deutschland	20.5	(+0.3)	70.9	(+2.6)	8.6	(-2.9)	11.9	(+3.2)
USA	58.1	(-5.8)	38.5	(+4.3)	3.4	(+1.5)	54.7	(-7.3)
Japan	37.3	(-5.3)	59.2	(+7.5)	3.5	(-2.2)	33.8	(-3.1)
Großbritannien	22.6	(-2.9)	74.2	(+3.1)	3.2	(-0.2)	19.4	(-2.7)
Frankreich	16.6	(+0.5)	71.9	(+1.1)	11.5	(-1.6)	5.1	(+2.1)
Italien	5.8	(+0.3)	62.7	(+8.0)	31.5	(-8.3)	-25.7	(+8.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	44.3	(-7.2)	48.7	(+4.0)	7.0	(+3.2)	37.3	(-10.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	47.7	(-8.4)	42.4	(+4.6)	9.9	(+3.8)	37.8	(-12.2)
USA	2.4	(-1.8)	50.5	(-13.0)	47.1	(+14.8)	-44.7	(-16.6)
Japan	40.1	(-10.6)	53.9	(+7.9)	6.0	(+2.7)	34.1	(-13.3)
Großbritannien	12.3	(+3.1)	75.8	(-3.0)	11.9	(-0.1)	0.4	(+3.2)
Frankreich	30.1	(-0.2)	60.1	(-2.7)	9.8	(+2.9)	20.3	(-3.1)
Italien	22.4	(-4.4)	63.7	(+1.3)	13.9	(+3.1)	8.5	(-7.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	47.5	(+1.9)	41.2	(-1.9)	11.3	(+/-0.0)	36.2	(+1.9)
Deutschland	49.5	(+0.5)	39.5	(-1.8)	11.0	(+1.3)	38.5	(-0.8)
USA	45.2	(+4.2)	41.6	(-5.3)	13.2	(+1.1)	32.0	(+3.1)
Japan	72.6	(-6.4)	26.0	(+7.0)	1.4	(-0.6)	71.2	(-5.8)
Großbritannien	27.5	(-2.9)	67.4	(+3.3)	5.1	(-0.4)	22.4	(-2.5)
Frankreich	38.9	(-0.9)	51.3	(+0.4)	9.8	(+0.5)	29.1	(-1.4)
Italien	40.3	(-1.9)	50.5	(+1.4)	9.2	(+0.5)	31.1	(-2.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	91.3	(-0.8)	8.0	(+0.7)	0.7	(+0.1)	90.6	(-0.9)
USA	56.2	(-3.5)	40.4	(+3.3)	3.4	(+0.2)	52.8	(-3.7)
Japan	80.7	(+0.8)	18.9	(-1.2)	0.4	(+0.4)	80.3	(+0.4)
Großbritannien	27.4	(+2.8)	67.5	(-2.4)	5.1	(-0.4)	22.3	(+3.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	59.5	(-0.8)	29.9	(+2.7)	10.6	(-1.9)	48.9	(+1.1)
USA	45.0	(-4.7)	40.9	(+6.2)	14.1	(-1.5)	30.9	(-3.2)
Japan	74.2	(-0.7)	24.1	(+1.0)	1.7	(-0.3)	72.5	(-0.4)
Großbritannien	29.6	(+2.0)	63.5	(-0.9)	6.9	(-1.1)	22.7	(+3.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	60.1	(+19.5)	29.2	(-12.4)	10.7	(-7.1)	49.4	(+26.6)
DAX (Deutschland)	63.7	(+23.8)	25.0	(-15.6)	11.3	(-8.2)	52.4	(+32.0)
TecDax (Deutschland)	57.2	(+18.5)	28.1	(-9.9)	14.7	(-8.6)	42.5	(+27.1)
Dow Jones Industrial (USA)	52.3	(+12.7)	29.5	(-8.4)	18.2	(-4.3)	34.1	(+17.0)
Nikkei 225 (Japan)	67.7	(+6.7)	22.6	(-7.1)	9.7	(+0.4)	58.0	(+6.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	48.2	(+18.8)	40.7	(-13.6)	11.1	(-5.2)	37.1	(+24.0)
CAC-40 (Frankreich)	53.4	(+16.8)	35.7	(-9.8)	10.9	(-7.0)	42.5	(+23.8)
MIBtel (Italien)	48.8	(+16.1)	36.2	(-10.0)	15.0	(-6.1)	33.8	(+22.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.2	(+2.4)	21.6	(-3.3)	67.2	(+0.9)	-56.0	(+1.5)
Yen	33.5	(+0.6)	52.7	(-3.6)	13.8	(+3.0)	19.7	(-2.4)
Brit. Pfund	4.7	(-0.1)	71.5	(+6.4)	23.8	(-6.3)	-19.1	(+6.2)
Schw. Franken	10.5	(-4.0)	80.1	(+5.7)	9.4	(-1.7)	1.1	(-2.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.1	(-3.5)	44.6	(+0.9)	30.3	(+2.6)	-5.2	(-6.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	55.2	(-10.0)	36.1	(+5.0)	8.7	(+5.0)	46.5	(-15.0)
Versicherungen	53.9	(-6.9)	38.5	(+4.8)	7.6	(+2.1)	46.3	(-9.0)
Fahrzeuge	34.1	(-8.7)	54.8	(+6.8)	11.1	(+1.9)	23.0	(-10.6)
Chemie/Pharma	55.9	(-8.0)	37.5	(+7.6)	6.6	(+0.4)	49.3	(-8.4)
Stahl/NE-Metalle	45.8	(-5.3)	40.4	(+1.0)	13.8	(+4.3)	32.0	(-9.6)
Elektro	34.9	(-6.3)	60.5	(+5.0)	4.6	(+1.3)	30.3	(-7.6)
Maschinen	62.0	(-10.2)	31.9	(+5.9)	6.1	(+4.3)	55.9	(-14.5)
Konsum/Handel	56.7	(+3.8)	34.6	(-2.3)	8.7	(-1.5)	48.0	(+5.3)
Bau	34.2	(-2.3)	55.5	(+/-0.0)	10.3	(+2.3)	23.9	(-4.6)
Versorger	31.7	(-7.8)	55.6	(+2.1)	12.7	(+5.7)	19.0	(-13.5)
Dienstleister	56.1	(-1.9)	40.4	(+0.6)	3.5	(+1.3)	52.6	(-3.2)
Telekommunikation	24.5	(-3.7)	58.6	(+5.1)	16.9	(-1.4)	7.6	(-2.3)
Inform.-Technologien	46.7	(-11.4)	48.3	(+10.4)	5.0	(+1.0)	41.7	(-12.4)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.05.-12.06.06 beteiligten sich 303 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.