

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · Juli 2007

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 4.6.07 - 18.6.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 22.6.07) wiedergegeben.

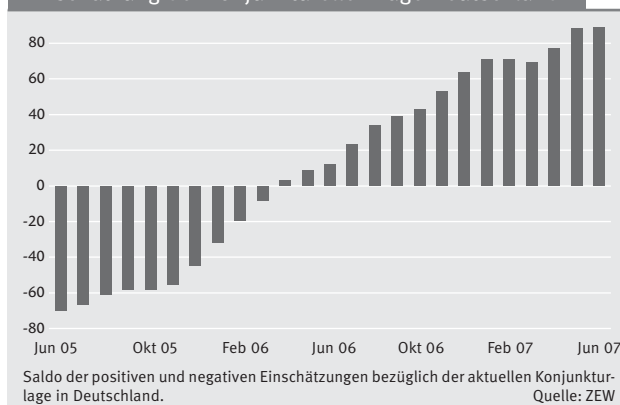
Experten zeigen sich zurückhaltender

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juni um 3,7 Punkte gefallen und liegen nun bei 20,3 Punkten. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage erreicht mit 88,7 Punkten einen neuen historischen Höchststand nach 88 Punkten im Mai.

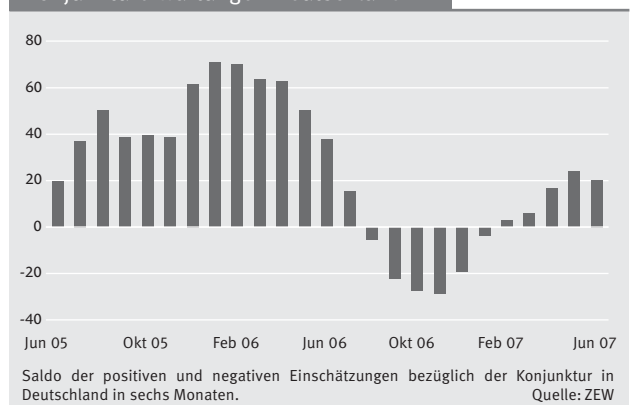
Ein Blick auf die Zusammensetzung der Bewertungskategorien zeigt, dass der Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen darauf zurückzuführen ist, dass der Anteil der befragten Experten, die eine Verbesserung der Konjunktur erwarten, gefallen ist. Die deutliche Mehrheit der Analysten erwartet, dass die konjunkturelle Entwicklung unverändert bleibt. Die aktuelle Lage wird mit 88,7 Punkten so gut eingeschätzt wie noch nie seit dem Bestehen der Umfrage. Vor diesem Hintergrund gibt der Rückgang der Konjunkturerwartungen keinen Anlass zur Sorge. Vielmehr sind die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft weiterhin gut.

Die deutsche Volkswirtschaft präsentiert sich im Moment in ausgezeichneter Form. Die Unternehmen haben im jüngsten Berichtsmonat Mai so viele neue Stellen geschaffen wie seit 1995 nicht mehr. Weniger gute Nachrichten kamen hingegen von der Industrieproduktion und den Auftragseingängen. Die Industrieproduktion sank überraschend im jüngsten Berichtsmonat April im Vormonatsvergleich. Ähnlich sieht es bei den Auftragseingängen aus. Hier waren sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland geringere Auftragseingänge zu vermelden.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

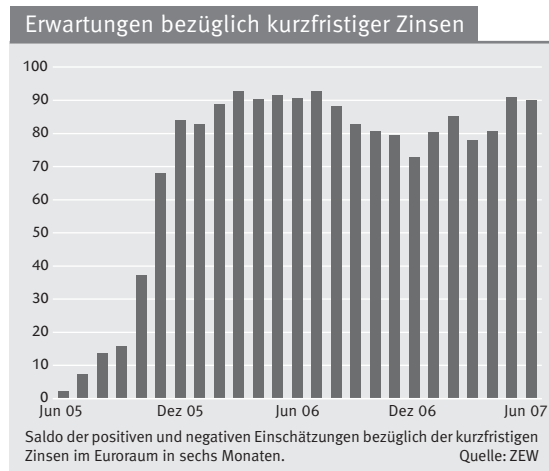


den. Die Aufteilung auf die Auftragskomponenten zeigt, dass die schlechteren Zahlen hauptsächlich auf eine geringere Nachfrage nach Vorleistungsgütern und eine leicht verminderte inländische Investitionsnachfrage zurückzuführen sind. Die Komponente der Konsumgüter leistete hingegen einen positiven Wachstumsbeitrag. Insgesamt hat sich die deutsche Binnennachfrage in den vergangenen Monaten so gut entwickelt, dass sie den Rückgang der Auftragseingänge ausgleichen sollte. Zudem sind die Finanzmarktexperten hinsichtlich der Konjunktur in den USA optimistischer gestimmt, wovon auch die Exporte der deutschen Produzenten profitieren sollten.

Ein Blick auf die Aktienmärkte zeugt ebenfalls von einer guten Stimmung unter den Anlegern. So bewegt sich der deutsche Aktienindex Dax knapp unter seinem historischen Höchststand. In den vergangenen Tagen erreichte er fast 8.100 Punkte. Damit liegt er nahe seinem Allzeithoch von 8.136 Punkten aus dem Boomjahr 2000. Die damaligen Bewertungen stellten sich jedoch als fundamental nicht gerechtfertigt heraus. Eine ähnliche Gefahr sehen die befragten Finanzmarktexperten jedoch nicht. Vielmehr haben die aktuellen Kurse wegen hoher Gewinnsteigerungsraten der Unternehmen eine fundamentale Basis. Die Finanzmarktexperten sehen sogar mit einer Mehrheit von 53,9 Prozent weiteres Aufwärtspotenzial für die im Dax vertretenen Aktien.

Sandra Schmidt

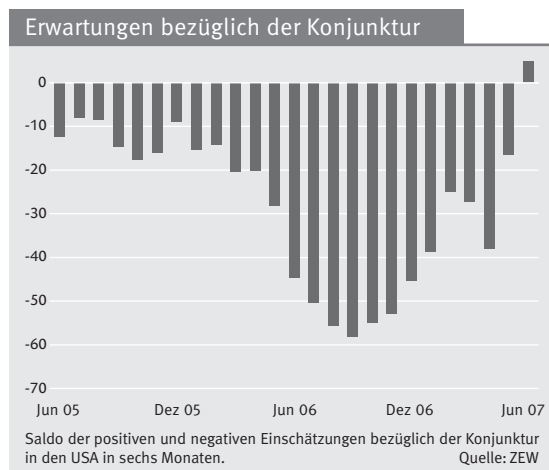
EZB: Zinserhöhungszyklus wird fortgesetzt



Obwohl die EZB die Leitzinsen im Juni um 25 Basispunkte auf 4 Prozent angehoben hat, gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass der Zinserhöhungszyklus fortgesetzt wird. Der entsprechende Indikator sinkt nur sehr geringfügig um 0,7 Punkte und spricht mit 90,2 Punkten eindeutig für eine weitere Straffung der Geldpolitik. EZB-Präsident Trichet gab zwar keine direkten Hinweise auf die künftige geldpolitische Richtung der Zentralbank. Jedoch betonte er die bestehenden Preisrisiken, die sich aus höher als erwarteten Lohnabschlüssen, unerwarteten Steuererhöhungen oder einem weiter steigenden Ölpreis ergeben. Auch ordnete er das Zinsniveau auf der akkomodierenden Seite ein und stufte die Finanzierungsbedingungen als günstig ein. Daneben hat die EZB die im vierteljährlichen Rhythmus erscheinenden Wachstums- und Inflationsprojektionen für das Jahr 2007 angehoben. Somit scheinen alle Faktoren für eine Zinserhöhung auf Sicht von sechs Monaten zu sprechen.

Sandra Schmidt

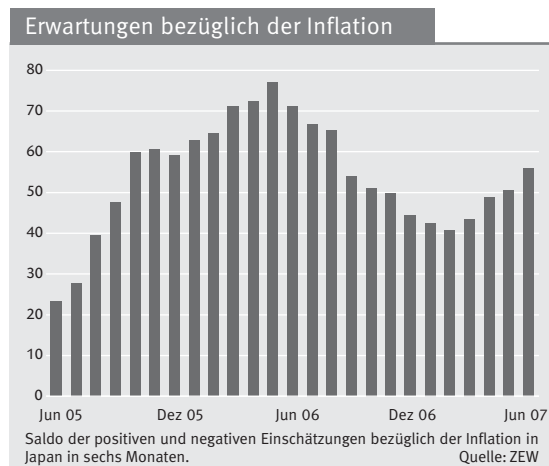
USA: Konjunkturerwartungen wieder im Plus



Die Konjunkturerwartungen der Finanzexperten für die USA haben in diesem Monat zum zweiten Mal in Folge kräftig zugelegt. Damit scheint die Konjunkturabschwächung in den USA nur von vorübergehender Natur zu sein. Im ersten Quartal dieses Jahres hat das Wachstum in den Vereinigten Staaten deutlich an Schwung verloren und ist auf den niedrigsten Stand seit Ende 2002 gefallen. In den nächsten Monaten wird aber wieder verstärkt mit einem Anziehen der Konjunktur gerechnet. Stützpfeiler für die Konjunktur ist der immer noch robuste Konsum. Auch wenn sich der Einbruch am Immobilienmarkt im ersten Quartal verschärft hat, sorgt die günstige Lage am Arbeitsmarkt nach wie vor für eine gute Stimmung unter den Konsumenten. Die Zahl neuer Stellen lag zuletzt wieder über den Erwartungen und auch andere Stimmungsindikatoren deuten weiter nach oben. Aus diesem Grund sind die Konjunkturerwartungen erneut deutlich gestiegen und liegen erstmals seit Juni 2004 wieder im positiven Bereich.

Matthias Köhler

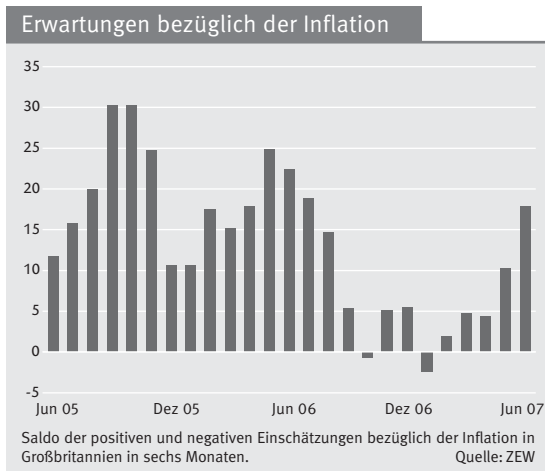
Japan: Inflationserwartungen nehmen zu



Die Experten rechnen nach wie vor mit steigenden Preisen in Japan. Das ist zunächst überraschend, da sich die Konjunkturaussichten nach Ansicht der Experten in diesem Monat erneut ein wenig eingetrübt haben. Darüber hinaus sind die Preise in den vergangenen Monaten wieder leicht gesunken. Bremse des Preisauftriebs sind die geringen Lohn erhöhungen der vergangenen Monaten. Die Zahlen für März deuten sogar darauf hin, dass das durchschnittliche Lohnniveau im Vergleich zum Vorjahr gesunken ist. Auch wenn der Konsum im ersten Quartal überraschend stark zugelegt hat, wäre die Verstärkung des Lohnauftriebs angesichts deflationärer Tendenzen durchaus als positiv zu werten. Aufgrund der sich schließenden Schere zwischen Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage und der zunehmenden Kapazitätsauslastung scheint ein solcher Auftrieb in den nächsten Monaten wahrscheinlich. Die Finanzexperten heben aus diesem Grund ihre Inflationsprognose für Japan in den nächsten sechs Monaten an.

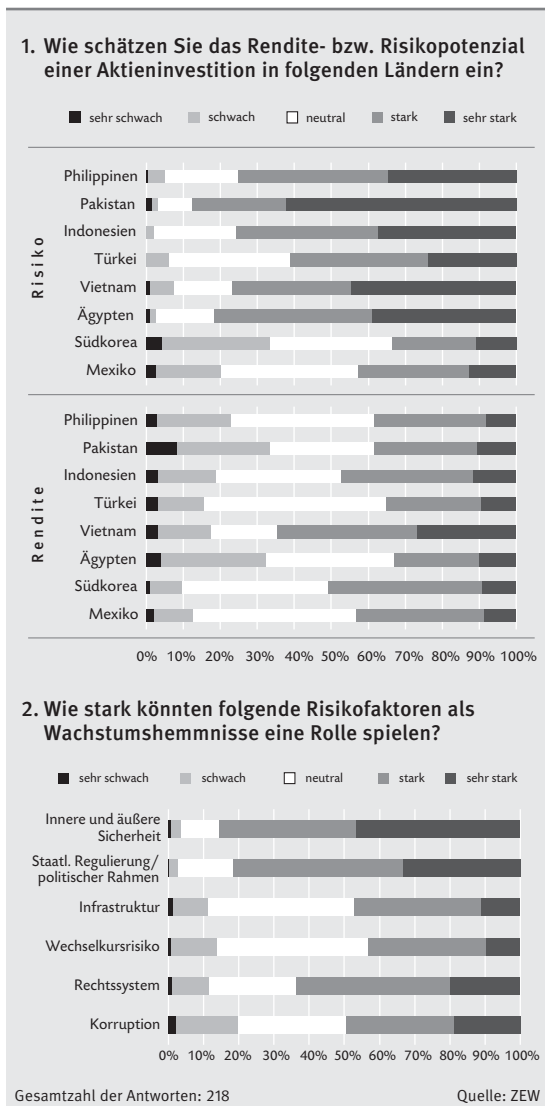
Matthias Köhler

Großbritannien: Erneuter Anstieg der Inflationserwartungen



Der zuletzt starke Anstieg der Inflationsrate scheint sich auch in den nächsten Monaten fortzusetzen. Darauf deuten zumindest die Erwartungen der Finanzmarktexperten bezüglich der Inflationsrate in Großbritannien hin. Auch wenn der Verbraucherpreisindex zuletzt wieder gesunken ist, liegt der Preisauftrieb weiterhin über der Zielmarke der britischen Notenbank in Höhe von zwei Prozent. Sorge bereitet den Notenbankern vor allem der starke Anstieg der Geldmenge. In den letzten zwölf Monaten ist das breite Geldmengenaggregat M4 im zweistelligen Bereich gewachsen. Aus diesem Grund scheint eine weitere Zinserhöhung wahrscheinlich und die Erwartungen der Experten sind dementsprechend auch im Juni erneut deutlich gestiegen. Mittlerweile rechnet wieder jeder zweite von ihnen mit weiteren Zinserhöhungen durch die britische Notenbank in den nächsten sechs Monaten. Damit scheint sich die Serie von Zinsschritten fortzusetzen. Mittlerweile liegt der Leitzins auf dem höchsten Niveau seit sechs Jahren. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Aktieninvestitionen in acht der „Next-11“-Länder



Die aktuelle Sonderfrage widmet sich den sogenannten „Next-11-Ländern“. Es wurden acht dieser elf Länder betrachtet (Ägypten, Indonesien, Mexiko, Pakistan, Philippinen, Südkorea, Türkei und Vietnam). Alle diese Länder haben ausgesprochen gute Wachstumschancen, allerdings verbunden mit überdurchschnittlichen Risiken bei Aktieninvestitionen. Im Rahmen des ZEW Finanzmarkttests wurden 218 Experten zum Rendite- und Risikopotenzial von acht der „Next-11-Länder“ befragt. Das Entwicklungspotenzial Vietnams, das insbesondere aufgrund relativ guter Ausbildungsstandards als bedeutend eingeschätzt wird, spiegelt sich in den äußerst hohen Renditeerwartungen der Experten wieder. 44 Prozent der Experten gehen von einer starken oder sehr starken Renditeentwicklung für Vietnam aus. Über 26 Prozent der Finanzexperten erwarten für Vietnam sogar eine sehr hohe Renditechance. Den übrigen Ländern wird das gleiche Potenzial nur von 8 bis 12 Prozent der Experten zugeschrieben. Für Südkorea und Mexiko sehen 51 beziehungsweise 43 Prozent der Befragten hohe oder sehr hohe Renditechancen. Gleiches gilt für Indonesien mit über 47 Prozent. Für Ägypten sind die Einschätzungen mit 31 Prozent verhaltener.

Grundsätzlich sehen die befragten Experten für Aktieninvestitionen in allen acht Ländern ein hohes Risikopotenzial. Das Fortbestehen latenter Konflikte in Pakistan zeigt sich in einer sehr hohen Risikowahrnehmung der Experten (87 Prozent stark oder sehr stark). Gleiches gilt für Ägypten (81 Prozent), Philippinen und Indonesien (75 Prozent). 43 Prozent der Experten sehen zurzeit ein sehr hohes Risikopotenzial für ein Investment in vietnamesische Aktien.

Abschließend wurden die Experten nach der Art der Risikofaktoren befragt, die sich am deutlichsten auf das Wachstum auswirken. Über 85 Prozent der Experten sehen in der inneren und äußeren Sicherheitslage ein starkes oder sehr starkes Risikopotenzial. Es folgen die Risiken aufgrund „staatlicher Regulierung/politischer Rahmen“ mit 81 Prozent der Meinungen im Bereich „stark bis sehr stark“. Dem Rechtssystem messen die Experten ebenfalls eine wichtige Rolle bei (62 Prozent). Bei den weiteren Nennungen liegen die Risikofaktoren „Infrastruktur“ und „Korruption“ ungefähr gleichauf bei 48 Prozent.

Gunnar Lang, Christian Garve

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2007: Belegung der Antwortkategorien

| Konjunktur (Situation) | gut | | normal | | schlecht | | Saldo | |
|------------------------------|------------|----------|-----------------|---------|----------------|----------|-------|---------|
| Euroraum | 86.3 | (+4.2) | 13.4 | (-4.2) | 0.3 | (+/-0.0) | 86.0 | (+4.2) |
| Deutschland | 89.0 | (+1.0) | 10.7 | (-1.3) | 0.3 | (+0.3) | 88.7 | (+0.7) |
| USA | 19.6 | (+2.1) | 71.8 | (+0.1) | 8.6 | (-2.2) | 11.0 | (+4.3) |
| Japan | 23.4 | (+4.8) | 73.7 | (-5.2) | 2.9 | (+0.4) | 20.5 | (+4.4) |
| Großbritannien | 69.3 | (+4.2) | 30.3 | (-4.6) | 0.4 | (+0.4) | 68.9 | (+3.8) |
| Frankreich | 48.8 | (+5.9) | 48.7 | (-3.8) | 2.5 | (-2.1) | 46.3 | (+8.0) |
| Italien | 28.3 | (+2.2) | 64.7 | (+2.2) | 7.0 | (-4.4) | 21.3 | (+6.6) |
| Konjunktur (Erwartungen) | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Euroraum | 22.4 | (-5.2) | 74.2 | (+7.1) | 3.4 | (-1.9) | 19.0 | (-3.3) |
| Deutschland (=ZEW Indikator) | 24.4 | (-6.2) | 71.5 | (+8.7) | 4.1 | (-2.5) | 20.3 | (-3.7) |
| USA | 26.0 | (+9.2) | 52.9 | (+3.1) | 21.1 | (-12.3) | 4.9 | (+21.5) |
| Japan | 25.5 | (-2.2) | 69.5 | (+1.8) | 5.0 | (+0.4) | 20.5 | (-2.6) |
| Großbritannien | 10.5 | (+1.9) | 79.8 | (+0.2) | 9.7 | (-2.1) | 0.8 | (+4.0) |
| Frankreich | 28.2 | (+2.5) | 66.7 | (-2.7) | 5.1 | (+0.2) | 23.1 | (+2.3) |
| Italien | 17.3 | (-0.8) | 76.8 | (+4.2) | 5.9 | (-3.4) | 11.4 | (+2.6) |
| Inflationsrate | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 52.1 | (+12.0) | 44.1 | (-11.8) | 3.8 | (-0.2) | 48.3 | (+12.2) |
| Deutschland | 50.3 | (+8.1) | 45.9 | (-7.6) | 3.8 | (-0.5) | 46.5 | (+8.6) |
| USA | 33.0 | (+10.0) | 53.0 | (-8.7) | 14.0 | (-1.3) | 19.0 | (+11.3) |
| Japan | 57.1 | (+2.5) | 41.8 | (+0.4) | 1.1 | (-2.9) | 56.0 | (+5.4) |
| Großbritannien | 29.0 | (+4.5) | 59.9 | (-1.4) | 11.1 | (-3.1) | 17.9 | (+7.6) |
| Frankreich | 44.8 | (+10.3) | 52.6 | (-8.2) | 2.6 | (-2.1) | 42.2 | (+12.4) |
| Italien | 42.0 | (+7.8) | 55.7 | (-5.0) | 2.3 | (-2.8) | 39.7 | (+10.6) |
| Kurzfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Euroraum | 90.9 | (-0.7) | 8.4 | (+0.7) | 0.7 | (+/-0.0) | 90.2 | (-0.7) |
| USA | 15.8 | (+6.8) | 68.4 | (+6.4) | 15.8 | (-13.2) | 0.0 | (+20.0) |
| Japan | 70.9 | (+6.4) | 29.1 | (-5.3) | 0.0 | (-1.1) | 70.9 | (+7.5) |
| Großbritannien | 50.8 | (+12.3) | 47.7 | (-10.6) | 1.5 | (-1.7) | 49.3 | (+14.0) |
| Langfristige Zinsen | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Deutschland | 59.5 | (-7.5) | 32.8 | (+5.5) | 7.7 | (+2.0) | 51.8 | (-9.5) |
| USA | 35.0 | (+7.2) | 53.1 | (-3.4) | 11.9 | (-3.8) | 23.1 | (+11.0) |
| Japan | 68.6 | (+2.5) | 29.9 | (-3.3) | 1.5 | (+0.8) | 67.1 | (+1.7) |
| Großbritannien | 38.1 | (+8.1) | 55.0 | (-8.1) | 6.9 | (+/-0.0) | 31.2 | (+8.1) |
| Aktienkurse | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| STOXX 50 (Euroraum) | 52.6 | (+1.8) | 27.8 | (-5.0) | 19.6 | (+3.2) | 33.0 | (-1.4) |
| DAX (Deutschland) | 53.9 | (+2.6) | 24.1 | (-6.2) | 22.0 | (+3.6) | 31.9 | (-1.0) |
| TecDax (Deutschland) | 52.2 | (+1.1) | 25.9 | (-3.8) | 21.9 | (+2.7) | 30.3 | (-1.6) |
| Dow Jones Industrial (USA) | 43.3 | (+7.9) | 35.0 | (-6.0) | 21.7 | (-1.9) | 21.6 | (+9.8) |
| Nikkei 225 (Japan) | 52.9 | (+/-0.0) | 33.8 | (-0.6) | 13.3 | (+0.6) | 39.6 | (-0.6) |
| FT-SE-100 (Großbritannien) | 44.8 | (+4.4) | 34.3 | (-5.3) | 20.9 | (+0.9) | 23.9 | (+3.5) |
| CAC-40 (Frankreich) | 49.2 | (+2.9) | 31.1 | (-6.3) | 19.7 | (+3.4) | 29.5 | (-0.5) |
| MIBtel (Italien) | 42.1 | (+2.0) | 36.8 | (-4.9) | 21.1 | (+2.9) | 21.0 | (-0.9) |
| Wechselkurse zum Euro | aufwerten | | nicht verändern | | abwerten | | Saldo | |
| Dollar | 27.4 | (+6.6) | 33.5 | (+7.9) | 39.1 | (-14.5) | -11.7 | (+21.1) |
| Yen | 39.1 | (-0.5) | 42.1 | (+5.1) | 18.8 | (-4.6) | 20.3 | (+4.1) |
| Brit. Pfund | 8.5 | (-0.6) | 71.4 | (-0.6) | 20.1 | (+1.2) | -11.6 | (-1.8) |
| Schw. Franken | 24.1 | (+1.5) | 63.6 | (+4.0) | 12.3 | (-5.5) | 11.8 | (+7.0) |
| Rohstoffpreis | erhöhen | | nicht verändern | | reduzieren | | Saldo | |
| Öl (Nordsee Brent) | 34.0 | (+0.9) | 47.0 | (-3.2) | 19.0 | (+2.3) | 15.0 | (-1.4) |
| Branchen | verbessern | | nicht verändern | | verschlechtern | | Saldo | |
| Banken | 47.0 | (-1.4) | 41.0 | (-1.4) | 12.0 | (+2.8) | 35.0 | (-4.2) |
| Versicherungen | 43.1 | (-2.9) | 47.6 | (-0.3) | 9.3 | (+3.2) | 33.8 | (-6.1) |
| Fahrzeuge | 33.6 | (-4.9) | 53.0 | (+0.7) | 13.4 | (+4.2) | 20.2 | (-9.1) |
| Chemie/Pharma | 51.8 | (+5.5) | 45.3 | (-5.3) | 2.9 | (-0.2) | 48.9 | (+5.7) |
| Stahl/NE-Metalle | 53.0 | (+3.6) | 40.5 | (-3.5) | 6.5 | (-0.1) | 46.5 | (+3.7) |
| Elektro | 44.5 | (+0.3) | 54.3 | (+1.2) | 1.2 | (-1.5) | 43.3 | (+1.8) |
| Maschinen | 73.6 | (-3.3) | 24.4 | (+4.8) | 2.0 | (-1.5) | 71.6 | (-1.8) |
| Konsum/Handel | 52.6 | (+5.6) | 42.1 | (-6.7) | 5.3 | (+1.1) | 47.3 | (+4.5) |
| Bau | 52.2 | (-2.6) | 42.1 | (+1.9) | 5.7 | (+0.7) | 46.5 | (-3.3) |
| Versorger | 29.2 | (+9.6) | 61.9 | (-2.7) | 8.9 | (-6.9) | 20.3 | (+16.5) |
| Dienstleister | 46.3 | (-1.4) | 52.9 | (+2.9) | 0.8 | (-1.5) | 45.5 | (+0.1) |
| Telekommunikation | 13.4 | (+1.1) | 55.7 | (+1.5) | 30.9 | (-2.6) | -17.5 | (+3.7) |
| Inform.-Technologien | 42.5 | (+1.8) | 52.5 | (-2.5) | 5.0 | (+0.7) | 37.5 | (+1.1) |

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 04.06.-18.06.07 beteiligten sich 293 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.