

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 15 · August 2007

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

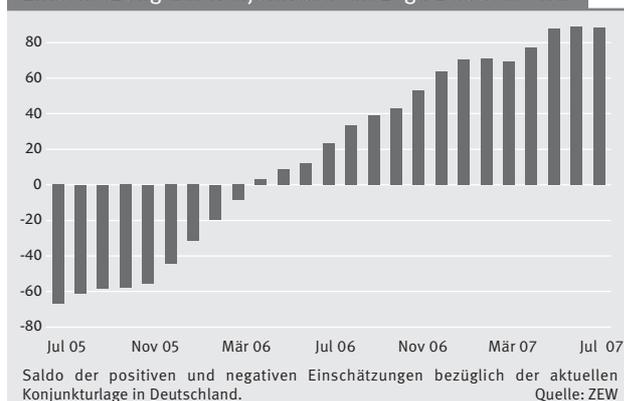
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.7.07 - 16.7.07 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.7.07) wiedergegeben.

Stärke des Aufschwungs wird nachlassen

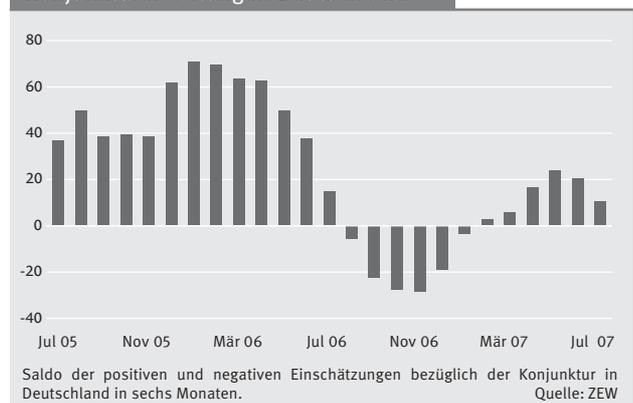
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Juli zum zweiten Mal in Folge verschlechtert. Der Indikator zur gesamtwirtschaftlichen Lage der deutschen Wirtschaft in sechs Monaten steht aktuell bei 10,4 Punkten nach 20,3 Punkten im Juni. Die Einschätzung der aktuellen Situation hat sich im Juli geringfügig verschlechtert. Der entsprechende Indikator liegt nun bei 88,2 Punkten nach 88,7 Punkten im Juni.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen signalisieren, dass die Experten davon ausgehen, dass die Konjunktur mit etwas weniger Kraft ins das Jahr 2008 starten wird, als sie im Moment noch hat. Nach einer Wachstumsrate von 0,9 Prozent in 2005, boomte die Wirtschaft im Jahre 2006 mit 2,8 Prozent, für 2007 werden Zuwachsraten in ähnlicher Größenordnung prognostiziert. Die befragten Finanzanalysten erwarten, dass der Aufschwung Anfang des nächsten Jahres in ruhigere Bahnen übergehen wird. Aus ihren Einschätzungen zu den Ertragserwartungen der Branchen in Deutschland geht hervor, dass sie insbesondere den Konsumsektor und die Baubranche schwächer bewerten. Der Baubereich hatte in den letzten Monaten von niedrigen Zinsen, der bevorstehenden Mehrwertsteuerhöhung und einem milden Winter profitiert. Zurzeit zeichnet sich bereits ein Abflauen der Nachfrage in privat genutztem Wohnungsbau ab. Ein Faktor hierfür dürften die inzwischen vollzogenen und weiter erwarteten Zinserhöhungen sein, die

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland



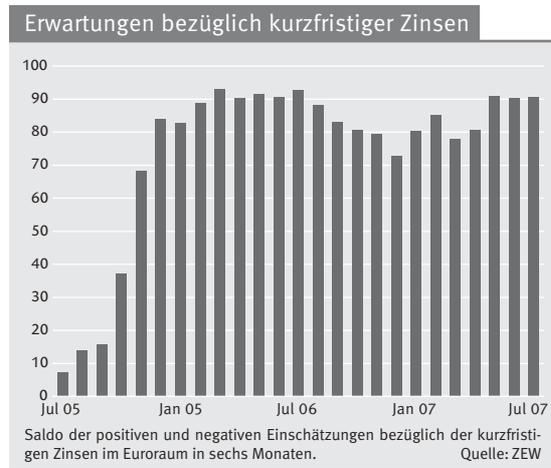
die Kreditaufnahme verteuern und Befürchtungen aufkommen lassen, dass der Immobilienmarkt von den höheren Zinsen in Mitleidenschaft gezogen werden könnte.

Außerdem rückt ein weiterer Risikofaktor wieder stärker ins Zentrum des Interesses. Der Ölpreis befindet sich in einem anhaltenden Aufwärtstrend und hat mittlerweile den höchsten Stand seit elf Monaten erreicht. Aufgrund der hohen Nachfrage aus asiatischen Ländern und Unruhen in wichtigen Ölförderländern wie Nigeria ist ein Ende des Aufwärtstrends nicht in Sicht.

Mit Freude betrachten die Experten nach wie vor den Aktienmarkt. Nach einem inzwischen seit vier Jahren anhaltenden Aufwärtstrend hat der Dax in der aktuellen Umfrageperiode ein Allzeithoch von 8152 Punkten erreicht. Froh stimmt die Anleger vor allem, dass die Bewertungen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 14 einhergehen. Dies entspricht einer fairen Bewertung, in Zeiten der Dotcom-Blase waren die Aktien mit einem KGV von 30 hingegen überbewertet. Für die kommenden sechs Monate sehen etwas mehr als 50 Prozent der Experten weiteres Potenzial für deutsche Werte. Der entsprechende Saldo aus Optimisten und Pessimisten hat sich in Anbetracht der Rekordstände jedoch im Vergleich zum Vormonat geringfügig um 3,8 Punkte auf 28,1 Punkte verringert.

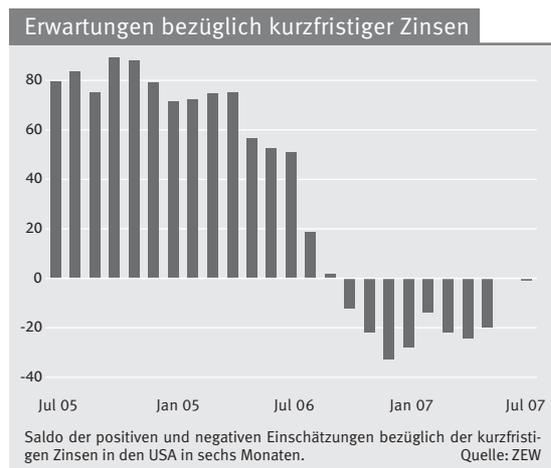
Sandra Schmidt

EZB: Unveränderte Haltung der Experten



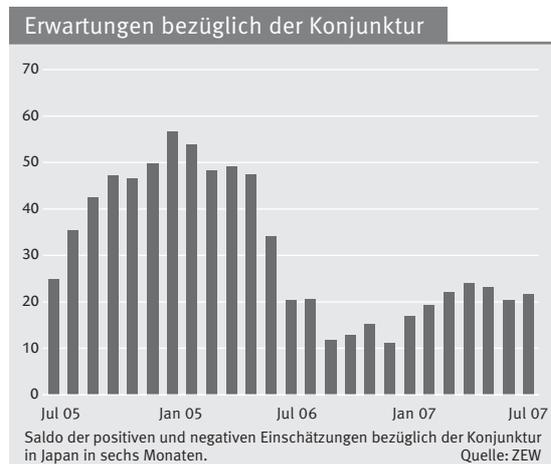
Die EZB hat in ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung die Zinsen bei 4 Prozent belassen und bekräftigt, dass sie die Erwartungen der Marktteilnehmer, die von einer weiteren Zinserhöhung im September oder Oktober ausgehen, unverändert lassen möchte. EZB-Präsident Trichet betonte die weiter bestehenden Inflationsrisiken, die sich aus der immer noch hohen Kreditnachfrage und dem wieder beschleunigten Wachstum der Geldmenge M3 ergeben. Außerdem ist die Kapazitätsauslastung der Unternehmen hoch und die Arbeitsmarktsituation verbessert sich ständig. Dies kann über ein höher als erwartetes Wachstum der Gewinnmargen der Unternehmen und der Löhne der Arbeitnehmer zu erhöhtem Preisdruck führen. Zudem stellt die anhaltende Aufwärtsbewegung des Ölpreises ein weiteres Risiko für die Inflationsrate dar, die sich mit 1,9 Prozent im Juni nahe der von der EZB definierten Schwelle von zwei Prozent befindet. Die Analysten erwarten daher nahezu unverändert einen weiteren Zinsschritt. *Sandra Schmidt*

USA: Fortsetzung der Zinspause erwartet



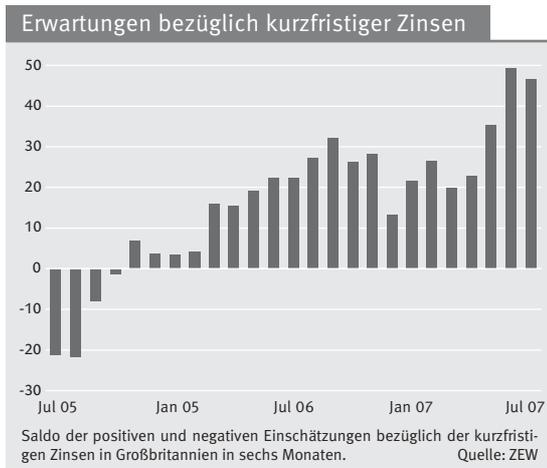
Der Anteil der Experten, die mit einer Fortsetzung der Zinspause in den USA rechnen, hat in diesem Monat wieder zugenommen. Ein Grund hierfür ist der rückläufige Inflationsdruck in den Vereinigten Staaten. So sind die Aufwendungen für den persönlichen Konsum wieder unter die von der FED angepeilte Obergrenze von zwei Prozent gefallen. Das war das letzte Mal im April 2005 der Fall. Ein weiterer Grund für die erwartete Zinspause ist das nachlassende Wirtschaftswachstum. Die Konjunkturindikatoren deuteten in den vergangenen Wochen zwar auf eine Belebung in den USA hin. Diese dürfte aber nicht sehr stark ausfallen. Darauf deuten zumindest die Erwartungen der Experten hin. Deren Erwartungen für die US-Konjunktur haben im Juli wieder leicht nachgegeben. Mittlerweile geht nur noch ein Viertel aller Experten von einem weiteren Anziehen der Konjunktur aus. Mehr als die Hälfte erwartet hingegen, dass die konjunkturelle Dynamik in den USA in den nächsten sechs Monaten unverändert bleiben wird. *Matthias Köhler*

Japan: Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs



Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt bleibt nach Ansicht der Experten auf Wachstumskurs. Nachdem die Konjunkturerwartungen zuletzt gesunken sind, haben sie im Juli wieder zugelegt. Der Optimismus wird auch von den Unternehmen im Lande geteilt. Laut dem jüngsten TANKAN-Bericht der japanischen Notenbank planen die japanischen Unternehmen im kommenden Geschäftsjahr wieder verstärkt zu investieren. Insbesondere die Stimmung unter den großen Dienstleistern ist weiterhin ausgezeichnet. Sie befindet sich momentan auf einem 15-Jahres-Hoch. Angesichts der guten Stimmung in der Wirtschaft scheint eine Anhebung der Leitzinsen wahrscheinlich, zumal die Banken laut der befragten Unternehmen weiterhin freizügig Kredite vergeben. Die Erwartungen der Experten bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen sind deshalb wieder leicht gestiegen. Insgesamt rechnen mittlerweile knapp drei von vier Finanzexperten mit weiteren Zinsanhebungen in den nächsten sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Bank of England legt nach



Die britische Notenbank hat die Leitzinsen im Juli ein weiteres Mal nach oben geschraubt. Dennoch wird mit einem weiteren Zinsschritt gerechnet. Das spiegelt sich auch in den Erwartungen der Finanzexperten wider. Die Erwartungen bezüglich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen sind in diesem Monat zwar leicht gesunken, aber trotzdem rechnet weiterhin fast jeder zweite Experte mit einer weiteren Zinserhöhung in den kommenden sechs Monaten. Die Gründe hierfür sind zum einen das robuste Wachstum der Weltwirtschaft, zum anderen der nach wie vor hohe Preisdruck auf der Insel. Dieser hat angesichts nahezu ausgelasteter Kapazitäten zuletzt nicht nachgelassen. Darüber hinaus scheinen die Zinserhöhungen in den vergangenen Monaten keine Auswirkungen auf den Konsum gehabt zu haben. Damit deutet weder die Angebotsseite noch die Nachfrageseite auf ein Nachlassen des Inflationsdrucks hin. Die Inflationserwartungen der Experten haben deshalb wie bereits im Vormonat erneut kräftig zugelegt. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Informationsgrundlagen für die Erwartungsbildung



Die Erwartungsbildung von privaten Akteuren findet sowohl in der akademischen Literatur als auch in der Wirtschaftspolitik immer wieder große Aufmerksamkeit. Für die Auswertung von Erwartungsdaten ist dabei vor allem auch die Informationsmenge, auf deren Grundlage die Marktteilnehmer ihre Prognosen bilden, von Interesse. In diesem Monat wurden 284 Finanzmarktexperten zu ihrer Erwartungsbildung und dabei vor allem zu ihren Informationsquellen befragt. Mit knapp 85 Prozent sind die Nachrichten von Informationsdiensten die von den Finanzmarktexperten am häufigsten genannte Grundlage für ihre Inflations- und Konjunkturerwartungen. Die nächsthäufigsten Informationsquellen sind Pressemeldungen und die Monatsberichte von Zentralbanken. Jeweils etwa 50 Prozent der Experten beziehen außerdem Informationen aus internen Datenzusammenstellungen und Veröffentlichungen statistischer Ämter. Zusätzliche Informationsquellen bilden vor allem Forschungsberichte und Studien meist von Banken. In der Regel werden mehrere Datenquellen für die Erwartungsbildung herangezogen. Die meisten Finanzmarktexperten, 32,7 Prozent, beziehen ihre Informationen aus drei Datenquellen. Knapp 80 Prozent der Befragten aktualisieren ihre Informationen regelmäßig und rund 20 Prozent frischen ihre Informationsbasis in Abhängigkeit von den Veröffentlichungsterminen der Informationsquellen auf.

Für Konsumenten spielt vor allem bei der Bildung von Inflationserwartungen die wahrgenommene Entwicklung eine große Rolle. So wird immer wieder eine Lücke zwischen der tatsächlichen und der wahrgenommenen Inflationsrate konstatiert. Das Statistische Bundesamt veröffentlicht beispielsweise einen Preismonitor für häufig gekaufte Produkte, um deren Preisentwicklung sichtbar werden zu lassen. Für die Finanzmarktexperten ist die Differenz zwischen der wahrgenommenen und der tatsächlichen Veränderung der Inflationsrate und in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung nicht besonders ausgeprägt. Gut 83 Prozent geben an, dass die Übereinstimmung zwischen der von ihnen wahrgenommenen Entwicklung und den statistischen Daten mittel bzw. mittel bis hoch ausgeprägt ist. Für 3,6 Prozent der Antwortenden ist die Übereinstimmung sogar hoch und nur etwa 13 Prozent geben eine starke Abweichung an. *Dr. Katrin Ullrich, ullrich@zew.de*

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2007: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	82.0	(-4.3)	17.0	(+3.6)	1.0	(+0.7)	81.0	(-5.0)
Deutschland	88.5	(-0.5)	11.2	(+0.5)	0.3	(+/-0.0)	88.2	(-0.5)
USA	18.1	(-1.5)	75.3	(+3.5)	6.6	(-2.0)	11.5	(+0.5)
Japan	22.9	(-0.5)	74.0	(+0.3)	3.1	(+0.2)	19.8	(-0.7)
Großbritannien	71.0	(+1.7)	29.0	(-1.3)	0.0	(-0.4)	71.0	(+2.1)
Frankreich	48.2	(-0.6)	50.0	(+1.3)	1.8	(-0.7)	46.4	(+0.1)
Italien	29.8	(+1.5)	64.9	(+0.2)	5.3	(-1.7)	24.5	(+3.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	15.4	(-7.0)	76.4	(+2.2)	8.2	(+4.8)	7.2	(-11.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	19.3	(-5.1)	71.8	(+0.3)	8.9	(+4.8)	10.4	(-9.9)
USA	24.1	(-1.9)	49.8	(-3.1)	26.1	(+5.0)	-2.0	(-6.9)
Japan	27.8	(+2.3)	66.0	(-3.5)	6.2	(+1.2)	21.6	(+1.1)
Großbritannien	9.8	(-0.7)	77.2	(-2.6)	13.0	(+3.3)	-3.2	(-4.0)
Frankreich	20.8	(-7.4)	70.4	(+3.7)	8.8	(+3.7)	12.0	(-11.1)
Italien	12.1	(-5.2)	77.1	(+0.3)	10.8	(+4.9)	1.3	(-10.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	53.4	(+1.3)	43.3	(-0.8)	3.3	(-0.5)	50.1	(+1.8)
Deutschland	55.4	(+5.1)	41.0	(-4.9)	3.6	(-0.2)	51.8	(+5.3)
USA	38.0	(+5.0)	49.7	(-3.3)	12.3	(-1.7)	25.7	(+6.7)
Japan	60.0	(+2.9)	37.9	(-3.9)	2.1	(+1.0)	57.9	(+1.9)
Großbritannien	33.3	(+4.3)	53.8	(-6.1)	12.9	(+1.8)	20.4	(+2.5)
Frankreich	45.4	(+0.6)	51.4	(-1.2)	3.2	(+0.6)	42.2	(+/-0.0)
Italien	40.7	(-1.3)	56.1	(+0.4)	3.2	(+0.9)	37.5	(-2.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	90.7	(-0.2)	9.3	(+0.9)	0.0	(-0.7)	90.7	(+0.5)
USA	12.7	(-3.1)	73.9	(+5.5)	13.4	(-2.4)	-0.7	(-0.7)
Japan	75.0	(+4.1)	24.6	(-4.5)	0.4	(+0.4)	74.6	(+3.7)
Großbritannien	48.1	(-2.7)	50.5	(+2.8)	1.4	(-0.1)	46.7	(-2.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	60.7	(+1.2)	31.8	(-1.0)	7.5	(-0.2)	53.2	(+1.4)
USA	33.8	(-1.2)	51.2	(-1.9)	15.0	(+3.1)	18.8	(-4.3)
Japan	67.0	(-1.6)	31.2	(+1.3)	1.8	(+0.3)	65.2	(-1.9)
Großbritannien	38.2	(+0.1)	53.9	(-1.1)	7.9	(+1.0)	30.3	(-0.9)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	50.6	(-2.0)	27.9	(+0.1)	21.5	(+1.9)	29.1	(-3.9)
DAX (Deutschland)	50.5	(-3.4)	27.1	(+3.0)	22.4	(+0.4)	28.1	(-3.8)
TecDax (Deutschland)	52.2	(+/-0.0)	27.3	(+1.4)	20.5	(-1.4)	31.7	(+1.4)
Dow Jones Industrial (USA)	38.8	(-4.5)	36.7	(+1.7)	24.5	(+2.8)	14.3	(-7.3)
Nikkei 225 (Japan)	53.8	(+0.9)	32.1	(-1.7)	14.1	(+0.8)	39.7	(+0.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	41.7	(-3.1)	35.8	(+1.5)	22.5	(+1.6)	19.2	(-4.7)
CAC-40 (Frankreich)	47.5	(-1.7)	32.5	(+1.4)	20.0	(+0.3)	27.5	(-2.0)
MIBtel (Italien)	40.7	(-1.4)	38.0	(+1.2)	21.3	(+0.2)	19.4	(-1.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	23.3	(-4.1)	35.1	(+1.6)	41.6	(+2.5)	-18.3	(-6.6)
Yen	40.9	(+1.8)	41.6	(-0.5)	17.5	(-1.3)	23.4	(+3.1)
Brit. Pfund	8.5	(+/-0.0)	73.7	(+2.3)	17.8	(-2.3)	-9.3	(+2.3)
Schw. Franken	28.3	(+4.2)	56.3	(-7.3)	15.4	(+3.1)	12.9	(+1.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	35.0	(+1.0)	39.4	(-7.6)	25.6	(+6.6)	9.4	(-5.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	38.6	(-8.4)	44.7	(+3.7)	16.7	(+4.7)	21.9	(-13.1)
Versicherungen	33.7	(-9.4)	56.3	(+8.7)	10.0	(+0.7)	23.7	(-10.1)
Fahrzeuge	32.0	(-1.6)	53.8	(+0.8)	14.2	(+0.8)	17.8	(-2.4)
Chemie/Pharma	52.7	(+0.9)	41.5	(-3.8)	5.8	(+2.9)	46.9	(-2.0)
Stahl/NE-Metalle	53.4	(+0.4)	41.2	(+0.7)	5.4	(-1.1)	48.0	(+1.5)
Elektro	47.0	(+2.5)	50.6	(-3.7)	2.4	(+1.2)	44.6	(+1.3)
Maschinen	68.9	(-4.7)	25.7	(+1.3)	5.4	(+3.4)	63.5	(-8.1)
Konsum/Handel	42.5	(-10.1)	47.9	(+5.8)	9.6	(+4.3)	32.9	(-14.4)
Bau	44.7	(-7.5)	42.9	(+0.8)	12.4	(+6.7)	32.3	(-14.2)
Versorger	26.2	(-3.0)	62.2	(+0.3)	11.6	(+2.7)	14.6	(-5.7)
Dienstleister	42.1	(-4.2)	53.7	(+0.8)	4.2	(+3.4)	37.9	(-7.6)
Telekommunikation	12.2	(-1.2)	59.4	(+3.7)	28.4	(-2.5)	-16.2	(+1.3)
Inform.-Technologien	41.4	(-1.1)	51.2	(-1.3)	7.4	(+2.4)	34.0	(-3.5)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 02.07.-16.07.07 beteiligten sich 306 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.