

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · August 2008

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 30.06. - 14.07.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.07.08) wiedergegeben.

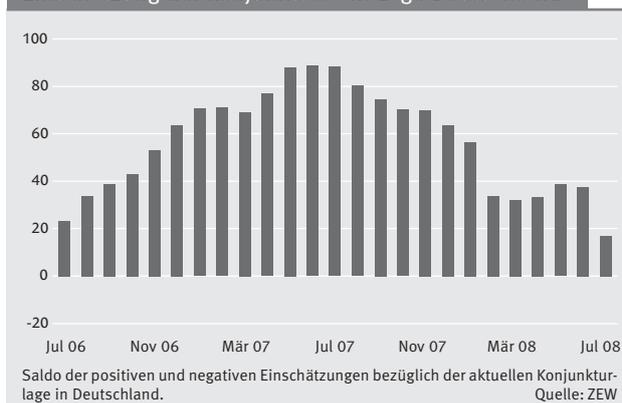
Konjunkturelle Dynamik lässt nach

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juli erheblich um 11,5 Punkte gegenüber dem Vormonat gefallen und liegen nun bei -63,5 Punkten. Damit haben sie einen historischen Tiefstand erreicht. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage fällt ebenfalls spürbar schlechter aus. Sie liegt mit 17,0 Punkten nun 20,6 Punkte unter dem Wert des Vormonats.

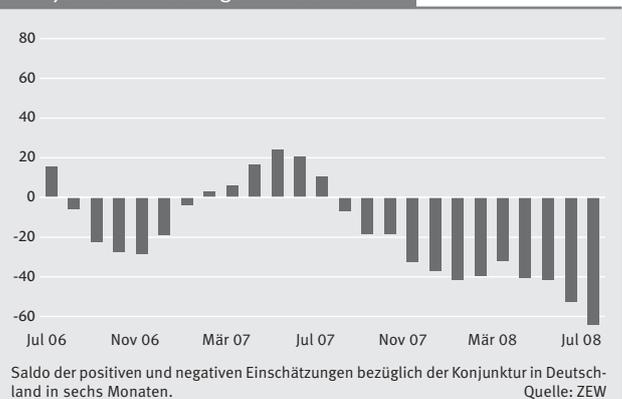
Impulse für die Konjunktur gibt es derzeit weder aus dem Inland noch aus dem Ausland. Stattdessen weitet sich die Finanzkrise aus. So hatte während der aktuellen Umfrageperiode eine Studie von Lehman Brothers die Märkte bewegt. Ihr zufolge könnten im schlimmsten Fall die beiden wichtigsten US-Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac Kapital in Höhe von 75 Milliarden US-Dollar benötigen. Die beiden Hypothekenbanken sind mit einem Anteil von mehr als 80 Prozent aller vergebenen US-Immobilienkredite das Rückgrat des US-Marktes für Immobilienkredite. Auf diese Neuigkeiten folgte wenig später der Zusammenbruch des kalifornischen Baufinanzierers Indymac. Damit stößt die Finanzkrise in ständig neue Dimensionen vor und es stellt sich die Frage, welche Überraschungen sie noch bereit hält.

Auch andere Faktoren wirken sich auf die wirtschaftliche Leistung nachteilig aus. So erreichte der Ölpreis mit über 145 US-Dollar pro Barrel einen neuen Höchstwert, der bereits starke Euro wertete weiter gegenüber dem US-Dollar auf und die EZB erhöhte die Leitzinsen. Zudem steht den Verbrauchern weniger reales Einkommen zur Verfügung, da Preissteigerungen

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



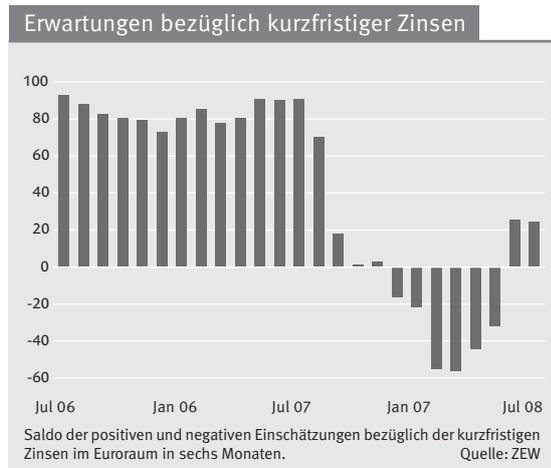
Konjunkturerwartungen Deutschland



bei Nahrungsmitteln und Energie die jährliche Inflationsrate in Deutschland auf ein Niveau von 3,3 Prozent angehoben haben. Eine Entspannung in nächster Zeit ist im Moment nicht absehbar. So sind die Preise im Großhandel im Juni so stark gestiegen wie seit 26 Jahren nicht mehr. Die Entwicklung der Preise im Großhandel ist ein Indikator für die künftigen Inflationsraten. Denn die Großhandelspreise werden über den Einzelhandel an den Konsumenten weitergegeben und finden so ihren Weg in den Warenkorb, der zur Inflationsberechnung dient. Der inflationsbedingte Kaufkraftverlust und die Angst vor weiteren Preissteigerungen dürften die Konsumenten veranlassen, bei ihren Anschaffungen zu zurückhaltender zu sein. Das schwierige Umfeld schlägt sich auch in den wiederholt rückläufigen Auftragseingängen der Unternehmen nieder. Auch der Maschinenbau, der Motor der deutschen Industrie, musste im Mai zum ersten Mal seit Ausbruch der Finanzkrise einen deutlichen Auftragseinbruch hinnehmen. Der Maschinenbau geht davon aus, dass die Zeit der Sonderkonjunktur mit zweistelligen Wachstumsraten vorerst vorbei ist. Im Juli hat sich auch die Bewertung der befragten Experten zur aktuellen konjunkturellen Lage in Deutschland deutlich verschlechtert. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Industrieproduktion zum dritten Mal in Folge zurückgegangen ist und dass erste Schätzungen von einer negativen Quartalswachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal ausgehen.

Sandra Schmidt

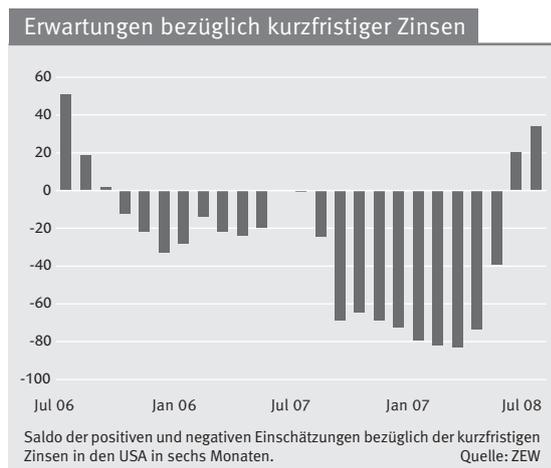
EZB: Auch nach dem Zinsschritt bleiben Inflationsrisiken



Die EZB hat wie erwartet den Leitzins im Juli um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent angehoben. Damit hat sie auf die hohe Inflation im Euroraum reagiert, die für den Monat Juni auf vier Prozent geschätzt wird. Die Zinserhöhung soll zudem Zweitrundeneffekten vorbeugen und die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen stabilisieren. Hinsichtlich des künftigen Kurses der Geldpolitik hat sich EZB-Präsident Jean-Claude Trichet nicht festgelegt. Ein Blick auf die Daten zeigt, dass auch nach dem Zinsschritt Inflationsrisiken bleiben. So gibt es in der Eurozone weiterhin ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum. Außerdem stellt der anhaltende Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise ein erhebliches Inflationsrisiko dar. Insgesamt erwarten die befragten Experten, dass es in den kommenden sechs Monaten zu einem weiteren Zinsschritt kommen wird. Der entsprechende Indikator liegt in diesem Monat bei 24,6 Punkten und ist gegenüber dem Vormonat nur geringfügig um 0,7 Punkte zurückgegangen.

Sandra Schmidt

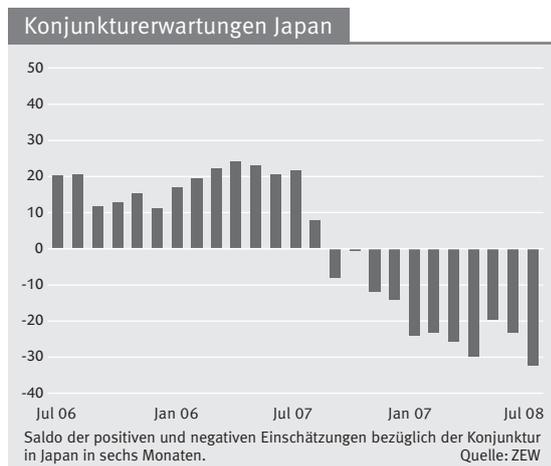
USA: Experten erwarten Zinserhöhungen durch die Fed



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit steigenden Leitzinsen in den Vereinigten Staaten rechnen, ist im Juli zum fünften Mal in Folge gestiegen. Mittlerweile erwartet wieder knapp die Hälfte der befragten Experten eine Zinserhöhung in den USA in den kommenden sechs Monaten. Wie auch in anderen Industrienationen ist der Hauptgrund hierfür der zunehmende Inflationsdruck. Im Mai haben die Preise in den USA gegenüber dem Vorjahr um rund vier Prozent zugelegt. Dabei waren die Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten bereits 2007 so kräftig gestiegen wie seit 17 Jahren nicht mehr. Angesichts der anhaltend hohen Preise für Energie und Lebensmittel erwarten die Experten auf Sicht von sechs Monaten keine Abschwächung des Preisdrucks. Das spiegelt sich auch in den Inflationserwartungen der Experten wider. Diese sind im Juli kräftig gestiegen. Mittlerweile geht nur noch rund ein Viertel der Finanzexperten davon aus, dass sich der Teuerungsdruck im nächsten halben Jahr abschwächen wird.

Matthias Köhler

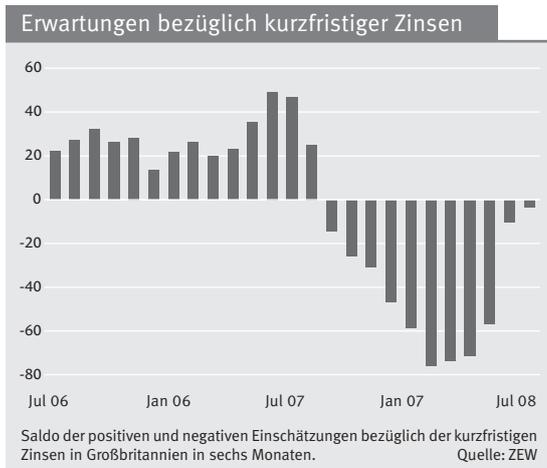
Japan: Tankan-Bericht zeichnet trübes Bild der Konjunktur



Die Konjunkturerwartungen der Finanzexperten für Japan haben sich im Juli spürbar verschlechtert. Bereits im Juni waren die Konjunkturerwartungen für die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt leicht zurückgegangen. Die schlechteren Konjunkturaussichten spiegeln sich auch in den Ergebnissen des aktuellen Tankan-Berichts wieder. Danach hat sich die Stimmung unter den japanischen Unternehmen im zweiten Quartal 2008 zum dritten Mal in Folge eingetrübt. Vor allem die Gewinnerwartungen der Unternehmen sind deutlich eingebrochen. Während die Unternehmen bisher von einem Gewinnzuwachs ausgingen, rechnen sie nun mit einem Gewinnrückgang. Auch ihre aktuellen Investitionspläne haben sie im Vergleich zum vergangenen Jahr zurückgenommen. Ein Grund hierfür ist, dass viele Firmen angesichts steigender Inflationsraten zunehmend mit einer Anhebung der Leitzinsen rechnen. Das sollte mittelfristig zu höheren Kreditzinsen führen und die Finanzierungsbedingungen verschlechtern.

Matthias Köhler

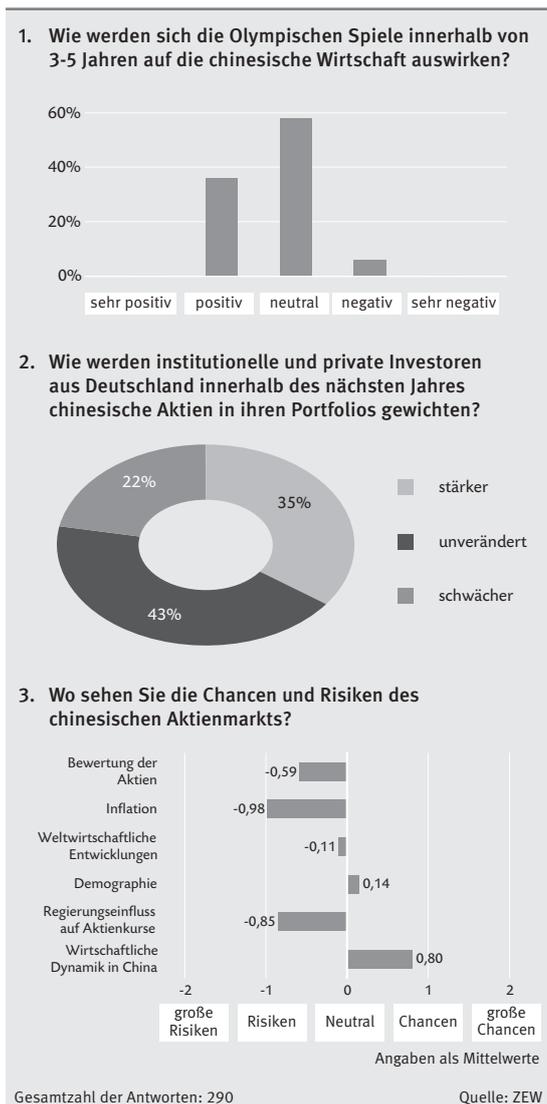
Großbritannien: Inflationsdruck zwingt Notenbank zum Handeln



Der Anteil der Finanzmarktexperten, die mit einer Anhebung der Leitzinsen in Großbritannien rechnen, hat sich im Juli erneut erhöht. Das war der fünfte Anstieg in Folge. Das deutet darauf hin, dass die Experten eine Wende in der Zinspolitik erwarten. Im Februar und April dieses Jahres hatte die englische Notenbank die Leitzinsen noch gesenkt. Dann hatte sie die Zinsen unverändert gelassen. Der Grund dafür, dass die Experten steigende Leitzinsen erwarten, ist der zunehmende Inflationsdruck auf der Insel. Derzeit liegt die Inflationsrate bei über drei Prozent. Mit einem Anstieg auf vier Prozent wird bis zum Ende des Jahres gerechnet. Beides liegt deutlich über dem angestrebten Inflationsziel der Notenbank in Höhe von zwei Prozent. Vor allem die Preise für Lebensmittel und Energie haben die Teuerungsrate zuletzt stark nach oben getrieben. Sollte die Bank of England die Zinsen zur Bekämpfung der Inflation anheben, könnte dies die bereits angegriffene Konjunktur in Großbritannien weiter abbremsen.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Olympia – nur geringer Effekt für Chinas Wirtschaft erwartet



Durch die Olympiade in Peking rückt China in den nächsten Wochen in den Fokus der Weltöffentlichkeit. Das ZEW hat dies zum Anlass genommen, mit seiner Sonderfrage zu untersuchen, welche Auswirkungen den Olympischen Spielen für die chinesische Wirtschaft zugeschrieben werden. Gleichzeitig wird gefragt, welche Chancen und Risiken die Finanzmarktexperten mit dem Kauf von chinesischen Aktien verbinden. Der Ausbau der Infrastruktur und die Werbewirkung für den Standort werden gewöhnlich als positive Vermächnisse von sportlichen Großveranstaltungen genannt. Die Befragungsergebnisse deuten an, dass dieser Effekt in China mit Blick auf die Langfristperspektive wohl nur begrenzt zum Tragen kommen dürfte. Nur etwas mehr als ein Drittel der Experten erwartet für die nächsten drei bis fünf Jahre leicht positive Auswirkungen der Olympischen Spiele auf die chinesische Wirtschaft. Kein Analyst geht von einem sehr positiven langfristigen Effekt aus. Eine deutliche Mehrheit sieht keinen nachhaltigen Nutzen. Gemessen an der Größe der Volkswirtschaft ist der Sondereffekt durch die Olympiade offenbar eher gering, zumal sich diese hauptsächlich auf die Region um Peking konzentriert.

Chinesische Aktien bieten die Möglichkeit, an der Entwicklung chinesischer Unternehmen teilzuhaben sowie ein Aktienportfolio noch stärker international zu diversifizieren. Die Finanzmarktexperten sind bei der Frage, wie deutsche Investoren chinesische Aktien in ihren Portfolios innerhalb des nächsten Jahres gewichten werden, geteilter Meinung. Etwa 35 Prozent rechnen mit einer Aufstockung von chinesischen Aktien in den Depots, wohingegen 22 Prozent von einer Reduzierung ausgehen. Der größte Anteil der Finanzmarktexperten vertritt die Auffassung, dass die Gewichtung unverändert bleiben wird. Als vielversprechend im Reich der Mitte wird vor allem die von einer robusten Inlandsnachfrage getragene dynamische Wirtschaftsentwicklung bezeichnet. Dagegen sehen die Experten Risiken insbesondere in der hohen Inflation sowie in der Unsicherheit darüber, ob die Kursrückgänge der vergangenen Monate zu Ende sind oder ob weitere Korrekturen bevorstehen. Zudem sehen mehr als die Hälfte der Analysten Risiken oder sogar große Risiken in der Einflussnahme der chinesischen Regierung auf die Aktienkurse.

Christian David Dick, Qingwei Wang

ZEW - Finanzmarkttest Juli 2008: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	9.7	(-5.8)	77.3	(+0.4)	13.0	(+5.4)	-3.3 (-11.2)
Deutschland	23.5	(-17.1)	70.0	(+13.6)	6.5	(+3.5)	17.0 (-20.6)
USA	0.0	(-0.3)	22.1	(-4.1)	77.9	(+4.4)	-77.9 (-4.7)
Japan	3.5	(-0.5)	73.7	(-0.5)	22.8	(+1.0)	-19.3 (-1.5)
Großbritannien	3.5	(-0.6)	50.0	(-11.5)	46.5	(+12.1)	-43.0 (-12.7)
Frankreich	3.5	(-4.5)	75.7	(-2.3)	20.8	(+6.8)	-17.3 (-11.3)
Italien	1.8	(+1.0)	39.2	(-9.4)	59.0	(+8.4)	-57.2 (-7.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	4.5	(-0.8)	27.3	(-9.4)	68.2	(+10.2)	-63.7 (-11.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	5.5	(+0.9)	25.1	(-13.3)	69.4	(+12.4)	-63.9 (-11.5)
USA	12.9	(-4.0)	44.9	(+0.1)	42.2	(+3.9)	-29.3 (-7.9)
Japan	4.9	(-1.7)	58.0	(-5.6)	37.1	(+7.3)	-32.2 (-9.0)
Großbritannien	3.5	(+0.3)	33.3	(-5.2)	63.2	(+4.9)	-59.7 (-4.6)
Frankreich	4.6	(+0.2)	26.9	(-10.6)	68.5	(+10.4)	-63.9 (-10.2)
Italien	3.1	(-2.6)	38.7	(-5.8)	58.2	(+8.4)	-55.1 (-11.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	36.2	(-3.0)	32.2	(+1.0)	31.6	(+2.0)	4.6 (-5.0)
Deutschland	35.9	(-4.6)	31.4	(+0.5)	32.7	(+4.1)	3.2 (-8.7)
USA	44.4	(-0.4)	29.8	(+0.5)	25.8	(-0.1)	18.6 (-0.3)
Japan	40.3	(+1.3)	50.0	(-0.8)	9.7	(-0.5)	30.6 (+1.8)
Großbritannien	42.1	(-0.1)	31.8	(-6.6)	26.1	(+6.7)	16.0 (-6.8)
Frankreich	35.7	(-4.1)	33.2	(-0.8)	31.1	(+4.9)	4.6 (-9.0)
Italien	37.6	(-3.4)	32.3	(-1.3)	30.1	(+4.7)	7.5 (-8.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	38.1	(-2.5)	48.4	(+4.3)	13.5	(-1.8)	24.6 (-0.7)
USA	43.0	(+9.3)	48.0	(-4.7)	9.0	(-4.6)	34.0 (+13.9)
Japan	19.0	(+2.9)	78.1	(-1.6)	2.9	(-1.3)	16.1 (+4.2)
Großbritannien	20.9	(+4.1)	54.9	(-1.4)	24.2	(-2.7)	-3.3 (+6.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	42.6	(-0.6)	39.6	(-0.2)	17.8	(+0.8)	24.8 (-1.4)
USA	47.6	(+4.0)	40.3	(-2.6)	12.1	(-1.4)	35.5 (+5.4)
Japan	31.7	(-1.5)	61.2	(+1.3)	7.1	(+0.2)	24.6 (-1.7)
Großbritannien	30.1	(-0.8)	47.6	(-1.6)	22.3	(+2.4)	7.8 (-3.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	49.8	(+1.0)	22.9	(-2.1)	27.3	(+1.1)	22.5 (-0.1)
DAX (Deutschland)	53.5	(+3.5)	20.4	(-3.2)	26.1	(-0.3)	27.4 (+3.8)
TecDax (Deutschland)	48.0	(+2.0)	24.0	(-1.7)	28.0	(-0.3)	20.0 (+2.3)
Dow Jones Industrial (USA)	44.1	(+1.4)	24.5	(-0.9)	31.4	(-0.5)	12.7 (+1.9)
Nikkei 225 (Japan)	43.7	(+1.6)	32.7	(+1.8)	23.6	(-3.4)	20.1 (+5.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	40.0	(+4.9)	27.0	(-6.3)	33.0	(+1.4)	7.0 (+3.5)
CAC-40 (Frankreich)	40.9	(-3.3)	28.4	(+2.3)	30.7	(+1.0)	10.2 (-4.3)
MIBtel (Italien)	36.4	(-3.8)	31.0	(+2.9)	32.6	(+0.9)	3.8 (-4.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	54.9	(-5.4)	27.9	(+3.9)	17.2	(+1.5)	37.7 (-6.9)
Yen	31.0	(+4.7)	56.3	(-1.9)	12.7	(-2.8)	18.3 (+7.5)
Brit. Pfund	12.6	(-6.2)	59.6	(+2.8)	27.8	(+3.4)	-15.2 (-9.6)
Schw. Franken	22.7	(+1.0)	69.5	(+1.0)	7.8	(-2.0)	14.9 (+3.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	20.6	(+0.8)	24.2	(+1.3)	55.2	(-2.1)	-34.6 (+2.9)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	10.4	(-2.9)	17.5	(-2.7)	72.1	(+5.6)	-61.7 (-8.5)
Versicherungen	11.6	(-1.7)	34.7	(-2.4)	53.7	(+4.1)	-42.1 (-5.8)
Fahrzeuge	3.4	(-1.3)	24.6	(-19.2)	72.0	(+20.5)	-68.6 (-21.8)
Chemie/Pharma	19.7	(-4.9)	55.3	(-4.6)	25.0	(+9.5)	-5.3 (-14.4)
Stahl/NE-Metalle	25.7	(+0.8)	46.8	(-7.3)	27.5	(+6.5)	-1.8 (-5.7)
Elektro	10.3	(-2.3)	64.0	(-6.0)	25.7	(+8.3)	-15.4 (-10.6)
Maschinen	21.0	(-9.8)	46.4	(-4.9)	32.6	(+14.7)	-11.6 (-24.5)
Konsum/Handel	6.0	(-5.1)	32.6	(-8.9)	61.4	(+14.0)	-55.4 (-19.1)
Bau	6.5	(-4.6)	42.0	(-6.3)	51.5	(+10.9)	-45.0 (-15.5)
Versorger	34.0	(+3.9)	54.3	(-4.9)	11.7	(+1.0)	22.3 (+2.9)
Dienstleister	16.3	(-2.4)	65.9	(-4.1)	17.8	(+6.5)	-1.5 (-8.9)
Telekommunikation	9.4	(+0.3)	65.2	(+4.9)	25.4	(-5.2)	-16.0 (+5.5)
Inform.-Technologien	18.0	(-4.6)	66.0	(+3.3)	16.0	(+1.3)	2.0 (-5.9)

Bemerkung: An der July-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.6. - 14.7.2008 beteiligten sich 308 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.

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW Finanzmarktreport, ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim,
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Dipl.-Volkswirt Matthias Köhler, Telefon 0621/1235-148, Telefax -223, E-Mail koehler@zew.de

Dipl.-Volkswirtin Sandra Schmidt, Telefon 0621/1235-218, Telefax -223, E-Mail s.schmidt@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2008

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars