

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · September 2006

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

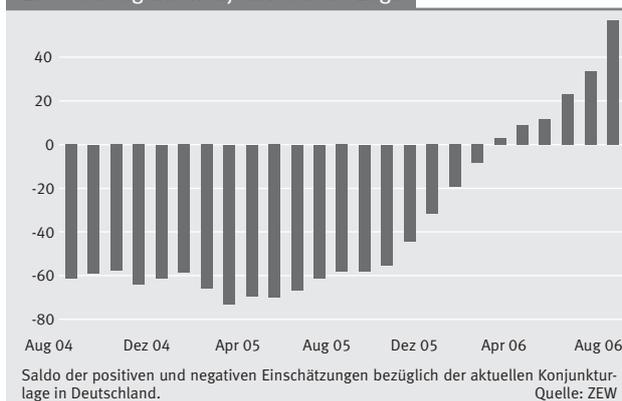
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.07.06 – 21.08.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 24.08.06) wiedergegeben.

Abwärtstrend der Erwartungen hält an

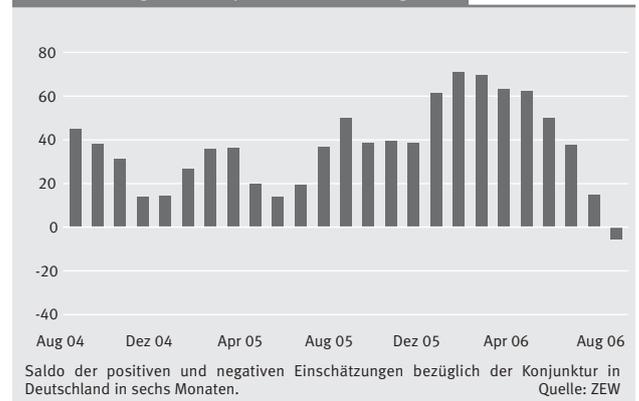
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im August um 20 Punkte auf - 5,6 Punkte gefallen. Damit liegt der Indikator erstmals seit Juli 2001 im negativen Bereich und gleichzeitig weit unter dem historischen Mittelwert von 35 Punkten, der das langfristige Wachstumspotenzial anzeigt. Der aktuelle Wert signalisiert zwar eine deutliche konjunkturelle Abkühlung auf Sicht von sechs Monaten. Jedoch relativiert sich der Rückgang der Erwartungen vor dem Hintergrund der ausgesprochen positiven Bewertung der aktuellen Konjunktursituation etwas. Denn der Saldo zur Konjunkturlage steigt seit etwa einem Jahr beständig und liegt mittlerweile bei 33,6 Punkten.

In der Tat wies die deutsche Volkswirtschaft nach ersten Schätzungen im zweiten Quartal mit 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal das stärkste Wachstum seit fünf Jahren auf. Die Wachstumsimpulse kamen dabei hauptsächlich aus dem Inland. Während die Dynamik im Außenhandel nachgelassen hat, waren die Investitionen in Bauten und Ausrüstungen die entscheidenden Impulsgeber. Damit zeigt sich, dass das Wachstum sich zunehmend auf inländische Komponenten stützen muss. Eine Gefahr für den Export droht vor allem durch die erwartete Abkühlung der US-amerikanischen Wirtschaft. Denn dort sinkt die Nachfrage nach Immobilien aufgrund der vergangenen Zinserhöhungen. Dies entzieht den Haushalten den finanziellen Rückhalt für ihre oft kreditfinanzierten Konsumausgaben, so

Entwicklung der konjunkturellen Lage



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

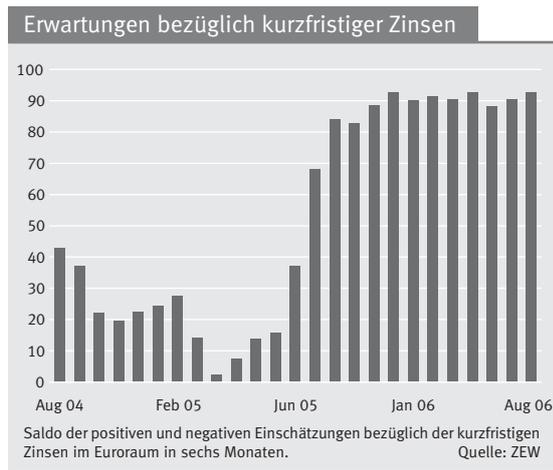


dass eine Dämpfung der privaten Konsumnachfrage zu erwarten ist. Sobald dies auf den deutschen Export übergreift, ist die deutsche Wirtschaft umso mehr auf die inländische Nachfrage angewiesen. Die Annahme, dass der private Konsum im nächsten Jahr nicht der Motor der Wirtschaft sein dürfte, liegt angesichts der Mehrwertsteueranhebung nahe.

Hinzu kommt nun, dass die geplante Unternehmenssteuerreform auch die Investitionsnachfrage dämpfen könnte. Zwar soll die Tarifbelastung für Unternehmen gesenkt werden, jedoch wirft die Gegenfinanzierung der Reform neue Probleme auf. So wird derzeit diskutiert, Zinszahlungen auf Fremdkapital zur steuerlichen Bemessungsgrundlage hinzuzurechnen. Dies würde Investitionen verteuern, so dass Unternehmen, die sich vorwiegend über Fremdkapital finanzieren, die Verlierer der Reform wären. Nachdem die Investitionstätigkeit in Deutschland nun endlich in Schwung gekommen ist, wirken sich solche Pläne der Bundesregierung nachteilig auf das Investitionsklima aus. Investitionen sind zum einen ein vorlaufender Indikator für die konjunkturelle Entwicklung. In diesem Sinne wären sie für das kommende Jahr angesichts ungewisser Exportentwicklung und gedämpftem Konsum umso wichtiger für die Konjunktur. Zum anderen wird durch Investitionen Kapital aufgebaut, das langfristig für das Wachstum und die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft relevant ist.

Sandra Schmidt

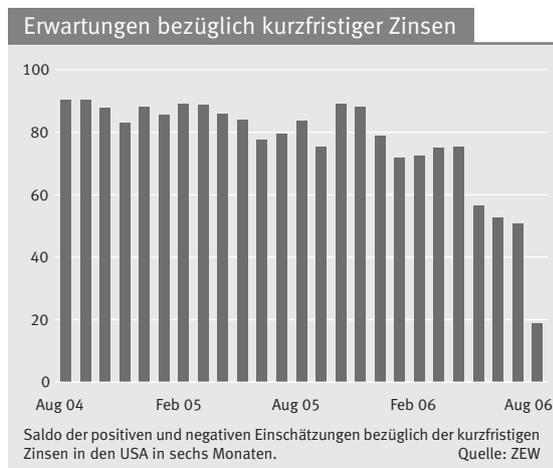
EZB: Zurückfahren der akkomodierenden Haltung



Die EZB hat die Leitzinsen in ihrer Sitzung Anfang August erneut um 0,25 Prozentpunkte angehoben, so dass die Zinsen nun bei 3 Prozent liegen. Im Zuge dessen stufen die Experten das weitere Aufwärtspotenzial der Zinsen geringer ein und reduzieren ihre Zinserhöhungserwartungen um 4,6 auf 88,2 Punkte. Trotz des Rückgangs signalisiert dieser Wert, dass sich der Markt auf weitere Zinsschritte eingestellt hat. Dies hat auch die EZB in ihrer Stellungnahme zur Zinsentscheidung kommuniziert. Dort ordnet sie das aktuelle Zinsniveau als weiterhin niedrig ein und hebt hervor, dass Geld- und Kreditmengenwachstum kräftig bleiben. Zudem steigen die Gefahren für die Preisstabilität durch den Druck, der von den hohen Energiepreisen auf die Lohnentwicklung ausgeht. Die Inflationsrate, die bereits im Juli 2,5 Prozent betrug, wird sich wahrscheinlich auch in den kommenden Monaten über dem Referenzniveau von 2 Prozent bewegen. Aus diesen Gründen plant die EZB ein weiteres Zurückfahren ihrer bislang akkomodierenden Geldpolitik.

Sandra Schmidt

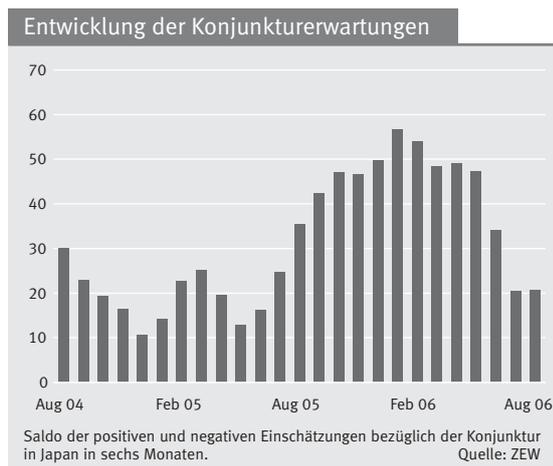
USA: Ende der Zinserhöhungen



Die Anzahl der Experten, die mit einer Zinspause der US-Notenbank rechnen, hat sich erhöht. Auslöser für den Rückgang der Zinserwartungen war die Entscheidung der FED die Zinsen nicht weiter anzuheben. Sie reagierte damit auf die sich seit längerem abzeichnende konjunkturelle Abkühlung in den USA. Die Entwicklung am Immobilien- und Arbeitsmarkt deutet bereits seit mehreren Monaten hierauf hin. Dennoch sind die USA weiterhin einem hohen Preisdruck ausgesetzt. Im vergangenen Monat sind die Verbraucherpreise erneut gestiegen. Auch die hohe Kapazitätsauslastung und die steigenden Lohnstückkosten lassen kurzfristig auf einen Anstieg der Inflationsrate schließen. Mittelfristig erwartet die FED jedoch eine Abnahme des Inflationsdrucks auf Grund der bereits getroffenen restriktiven geldpolitischen Entscheidungen. Die Experten reduzieren deshalb ihre Erwartungen bezüglich eines weiteren Anstiegs der kurzfristigen Zinsen und der Inflationsrate in den USA auf die Sicht von sechs Monaten.

Matthias Köhler

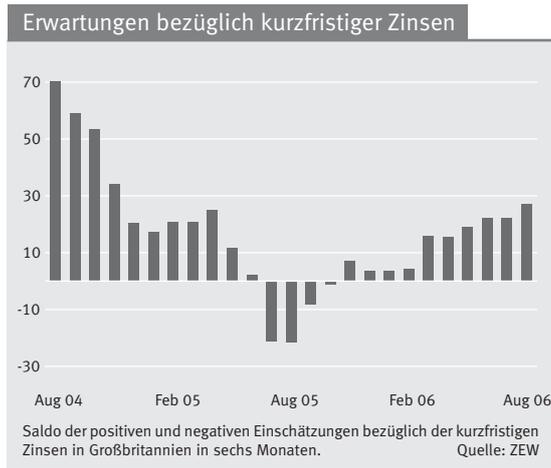
Japan: Konjunkturerholung setzt sich fort



Die Finanzexperten rechnen damit, dass sich der Konjunkturaufschwung in Japan in den nächsten sechs Monaten fortsetzen wird. Damit scheint die Schwäche der japanischen Wirtschaft nur vorübergehend zu sein. Im zweiten Quartal dieses Jahres lag das Wirtschaftswachstum deutlich unter den Erwartungen. Zwar sorgten niedrigere Staatsausgaben und geringere Exporterlöse für eine konjunkturelle Abkühlung, doch die Verbraucherausgaben und damit das Vertrauen der Verbraucher in die konjunkturelle Erholung der japanischen Volkswirtschaft sind weiter gestiegen. Die Unternehmen planen ebenfalls, stärker zu investieren. Darüber hinaus sendet die Konjunkturschwäche ein Signal an die Notenbank, die Zinsen nicht zu schnell zu erhöhen und den Aufschwung zu gefährden. Aus diesem Grunde kann in den kommenden Monaten wieder mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung gerechnet werden. Die Experten erwarten daher auch im nächsten halben Jahr einen konjunkturellen Aufschwung der japanischen Volkswirtschaft.

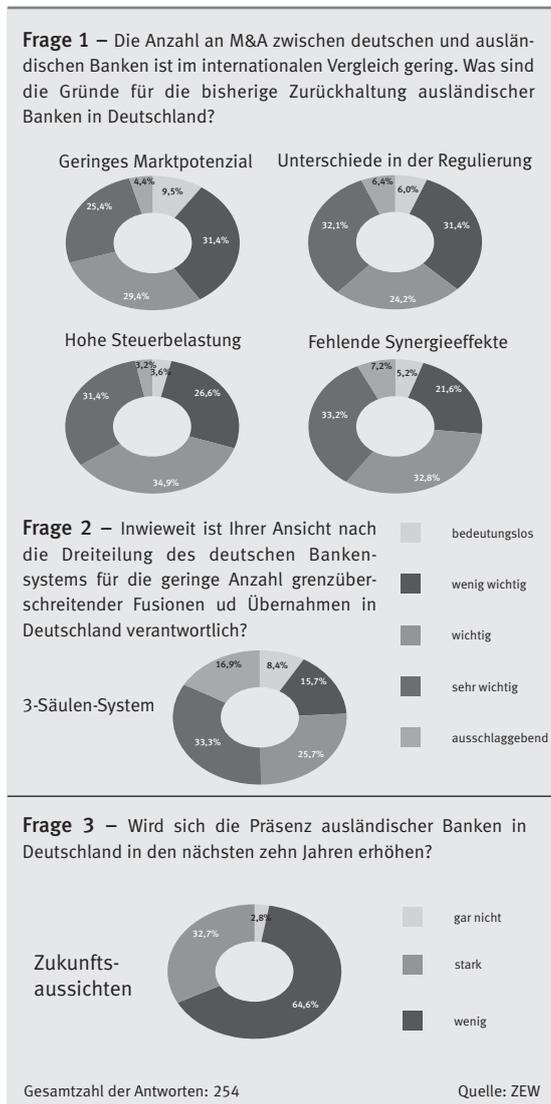
Matthias Köhler

Großbritannien: Inflationsrisiken im Blick



Die Finanzexperten erwarten verstärkt weitere Zinsanhebungen durch die englische Notenbank in den nächsten sechs Monaten. Nachdem die Inflationsrate im Juli zum dritten Mal in Folge über dem Zielwert lag und entsprechend dem neuesten Inflationsbericht wegen weiter steigender Energiepreise und höherer Universitätsgebühren auch in den kommenden Monaten nicht sinken wird, hat die Bank of England für die meisten Experten überraschend die Zinsen angehoben. Ein weiterer Auslöser war die starke Zunahme der Geldmenge und der Kredite in den vergangenen Monaten. Beides hat verstärkt zum Wachstum der britischen Volkswirtschaft beigetragen. Letzteres hat im zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber der Vorperiode so stark zugelegt wie seit zwei Jahren nicht mehr. Die Finanzexperten erhöhen vor diesem Hintergrund ihre Erwartungen bezüglich eines weiteren Anstiegs der kurzfristigen Zinsen in Großbritannien leicht. Dennoch rechnen weiterhin sieben von zehn Experten mit unveränderten Zinsen im nächsten halben Jahr. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Präsenz ausländischer Banken in Deutschland



Die Präsenz ausländischer Banken in Deutschland ist nach wie vor gering. Dabei haben einige Auslandsbanken wie beispielsweise die ING-DI-BA oder die Citibank in den vergangenen Jahren bewiesen, dass sie dem Wettbewerb auf dem deutschen Bankenmarkt standhalten können, und spielen mittlerweile insbesondere im umkämpften Retail-Banking eine starke Rolle. Das ZEW hat seine Experten im Rahmen seiner Sonderfrage nach den Ursachen für die geringe Anzahl von Fusionen und Übernahmen zwischen deutschen und ausländischen Banken und nach der zukünftigen Bedeutung ausländischer Banken in Deutschland gefragt. Zunächst wurde gefragt, welche Bedeutung das Marktpotenzial, Regulierungsunterschiede, die Steuerbelastung und Synergieeffekte für die bisherige Zurückhaltung ausländischer Banken haben. Die Experten kommen dabei zu keinem eindeutigen Ergebnis. Etwa ein Drittel aller Experten schätzt alle Faktoren als weniger wichtig ein und etwa die Hälfte als wichtig oder sehr wichtig. Nur wenige Experten halten die genannten Faktoren für bedeutungslos oder ausschlaggebend. Damit scheinen alle vier Faktoren eine Rolle zu spielen, entscheidend für die bisherige Zurückhaltung ausländischer Banken sind sie jedoch nicht. Als ein weiteres Hindernis für Übernahmen in Deutschland wird häufig die Trennung des deutschen Bankensystems in Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken angesehen. In der zweiten Frage wurden die Experten daher gefragt, inwieweit das Dreisäulensystem tatsächlich ein Hindernis für Übernahmen und Fusionen darstellt. Mehr als die Hälfte der Experten hält das Dreisäulensystem für einen wichtigen oder sehr wichtigen Grund. Knapp 17 Prozent halten die strikte Dreiteilung für ausschlaggebend. Damit scheinen weniger das Marktpotenzial oder die Besteuerung grenzüberschreitende Übernahmen zu behindern, sondern vielmehr die strikte Trennung des deutschen Bankensystems. Abschließend wurden die Experten gefragt, inwieweit sich die Präsenz ausländischer Banken in Deutschland in den nächsten zehn Jahren verändern wird. Hier sind die Experten eher skeptisch. Knapp zwei Drittel sind der Ansicht, dass sich die Präsenz nur wenig erhöhen wird. Damit scheint Deutschland trotz der Harmonisierungsbemühungen der EU in den vergangenen Jahren weiterhin von einer vollständigen Integration in den EU-Bankenmarkt entfernt. *Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest August 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	37.8	(+7.1)	59.3	(-5.2)	2.9	(-1.9)	34.9	(+9.0)
Deutschland	38.8	(+8.7)	56.0	(-7.1)	5.2	(-1.6)	33.6	(+10.3)
USA	43.3	(-13.4)	54.1	(+12.9)	2.6	(+0.5)	40.7	(-13.9)
Japan	38.8	(-1.1)	58.1	(+0.5)	3.1	(+0.6)	35.7	(-1.7)
Großbritannien	33.9	(+8.0)	64.0	(-7.6)	2.1	(-0.4)	31.8	(+8.4)
Frankreich	33.4	(+10.3)	58.9	(-7.0)	7.7	(-3.3)	25.7	(+13.6)
Italien	13.8	(+4.2)	68.2	(+4.5)	18.0	(-8.7)	-4.2	(+12.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	19.2	(-11.6)	62.9	(+6.4)	17.9	(+5.2)	1.3	(-16.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	20.5	(-12.4)	53.4	(+4.1)	26.1	(+8.3)	-5.6	(-20.7)
USA	3.4	(-0.7)	37.5	(-4.0)	59.1	(+4.7)	-55.7	(-5.4)
Japan	31.4	(+4.4)	57.8	(-8.6)	10.8	(+4.2)	20.6	(+0.2)
Großbritannien	6.7	(+1.6)	75.3	(-5.6)	18.0	(+4.0)	-11.3	(-2.4)
Frankreich	15.7	(-4.4)	65.1	(-3.3)	19.2	(+7.7)	-3.5	(-12.1)
Italien	13.7	(-6.3)	66.1	(-1.6)	20.2	(+7.9)	-6.5	(-14.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	46.5	(-2.1)	45.0	(+1.2)	8.5	(+0.9)	38.0	(-3.0)
Deutschland	57.0	(+3.1)	36.2	(-2.3)	6.8	(-0.8)	50.2	(+3.9)
USA	33.9	(-7.9)	44.2	(+0.9)	21.9	(+7.0)	12.0	(-14.9)
Japan	68.1	(+0.6)	29.1	(-2.7)	2.8	(+2.1)	65.3	(-1.5)
Großbritannien	24.3	(+1.0)	66.1	(-6.2)	9.6	(+5.2)	14.7	(-4.2)
Frankreich	32.9	(-3.7)	56.4	(+0.7)	10.7	(+3.0)	22.2	(-6.7)
Italien	33.6	(-5.9)	55.6	(+2.8)	10.8	(+3.1)	22.8	(-9.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	89.2	(-4.3)	9.8	(+4.0)	1.0	(+0.3)	88.2	(-4.6)
USA	28.5	(-26.2)	61.9	(+20.4)	9.6	(+5.8)	18.9	(-32.0)
Japan	82.6	(-4.9)	17.1	(+5.0)	0.3	(-0.1)	82.3	(-4.8)
Großbritannien	29.3	(+3.3)	68.6	(-1.7)	2.1	(-1.6)	27.2	(+4.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	51.2	(-6.3)	33.4	(+3.7)	15.4	(+2.6)	35.8	(-8.9)
USA	28.6	(-12.6)	46.2	(+6.4)	25.2	(+6.2)	3.4	(-18.8)
Japan	75.3	(-1.8)	21.9	(+2.3)	2.8	(-0.5)	72.5	(-1.3)
Großbritannien	23.1	(-4.9)	66.9	(+4.8)	10.0	(+0.1)	13.1	(-5.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	63.0	(-2.4)	27.8	(+3.4)	9.2	(-1.0)	53.8	(-1.4)
DAX (Deutschland)	63.0	(-4.3)	26.6	(+4.1)	10.4	(+0.2)	52.6	(-4.5)
TecDax (Deutschland)	55.3	(-1.5)	29.8	(-1.1)	14.9	(+2.6)	40.4	(-4.1)
Dow Jones Industrial (USA)	46.2	(-3.1)	37.0	(+1.4)	16.8	(+1.7)	29.4	(-4.8)
Nikkei 225 (Japan)	69.0	(-3.4)	24.2	(+4.2)	6.8	(-0.8)	62.2	(-2.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	50.0	(-3.2)	40.7	(+5.3)	9.3	(-2.1)	40.7	(-1.1)
CAC-40 (Frankreich)	58.0	(+0.3)	31.6	(-0.3)	10.4	(+/-0.0)	47.6	(+0.3)
MIBtel (Italien)	52.9	(-1.2)	34.6	(+0.1)	12.5	(+1.1)	40.4	(-2.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	8.0	(-1.4)	24.1	(-1.2)	67.9	(+2.6)	-59.9	(-4.0)
Yen	30.5	(-4.1)	55.4	(+/-0.0)	14.1	(+4.1)	16.4	(-8.2)
Brit. Pfund	7.2	(+2.6)	74.7	(-1.4)	18.1	(-1.2)	-10.9	(+3.8)
Schw. Franken	15.1	(+2.5)	73.1	(-7.1)	11.8	(+4.6)	3.3	(-2.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	27.7	(+3.0)	42.6	(-3.6)	29.7	(+0.6)	-2.0	(+2.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	50.0	(-4.1)	43.0	(+6.4)	7.0	(-2.3)	43.0	(-1.8)
Versicherungen	44.3	(-4.5)	49.4	(+7.5)	6.3	(-3.0)	38.0	(-1.5)
Fahrzeuge	26.7	(+1.1)	57.4	(-6.4)	15.9	(+5.3)	10.8	(-4.2)
Chemie/Pharma	50.2	(-3.2)	41.9	(+2.4)	7.9	(+0.8)	42.3	(-4.0)
Stahl/NE-Metalle	35.0	(-3.9)	49.4	(+2.6)	15.6	(+1.3)	19.4	(-5.2)
Elektro	32.8	(+0.5)	60.0	(-1.8)	7.2	(+1.3)	25.6	(-0.8)
Maschinen	58.2	(-4.6)	34.3	(+3.4)	7.5	(+1.2)	50.7	(-5.8)
Konsum/Handel	35.2	(-15.6)	44.8	(+6.9)	20.0	(+8.7)	15.2	(-24.3)
Bau	35.9	(+1.0)	50.0	(-4.9)	14.1	(+3.9)	21.8	(-2.9)
Versorger	38.8	(+7.2)	51.1	(-7.9)	10.1	(+0.7)	28.7	(+6.5)
Dienstleister	47.9	(-8.2)	49.1	(+9.2)	3.0	(-1.0)	44.9	(-7.2)
Telekommunikation	14.8	(-5.5)	52.4	(-5.4)	32.8	(+10.9)	-18.0	(-16.4)
Inform.-Technologien	39.2	(-4.8)	51.5	(+3.7)	9.3	(+1.1)	29.9	(-5.9)

Bemerkung: An der August-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.07.-21.08.06 beteiligten sich 307 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.