

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Oktober 2005

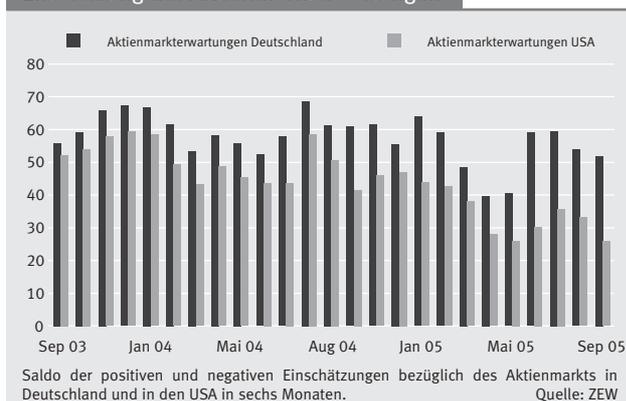
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 05.09.05 – 19.09.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 23.09.05) wiedergegeben.

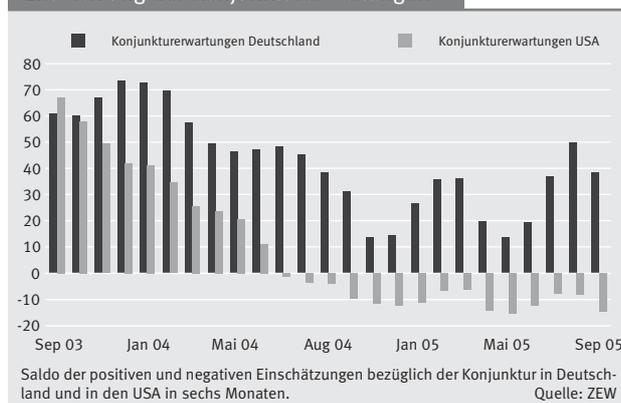
Politische Unsicherheit drückt Stimmung

An den Aktienmärkten spielte der Ausgang der Bundestagswahl eine überraschend geringe Rolle. Der Dax startete zwar am Montagmorgen nach der Wahl bei unter 4.900 Punkten und damit zwei Prozent niedriger als am Freitag vor der Wahl, erholte sich aber wieder recht schnell als wäre nichts Bedeutsames vorgefallen. Der Markt hat sich somit entsprechend dem Börsenspruchwort „Politische Börsen haben kurze Beine“ verhalten. Dieser Spruch besagt, dass politische Entscheidungen nur zu temporären Kursauschlägen an den Börsen führen. Generell hat sich jedoch die politische Unsicherheit nach der Wahl vergrößert, da der Wähler keinen klaren Regierungsauftrag gegeben hat, und die Koalitionsbildung demnach noch unklar ist. Als wahrscheinlichste Variante wird derzeit eine große Koalition von CDU/CSU und SPD diskutiert, wobei auch andere Koalitionen wie etwa aus CDU/CSU, FDP und Grünen oder die Ampelkoalition aus SPD, Grünen und FDP als denkbar erachtet werden. Wie eine frühere Befragung gezeigt hat, werden diese möglichen Koalitionen die Kursfantasien am deutschen Aktienmarkt jedoch nicht beflügeln können. Die Unterschiede in den Wahlprogrammen der Koalitionsparteien sind in jedem Fall sehr groß und werden es kaum zulassen, die notwendigen großen Reformvorhaben beherzt anzugehen. Aus Sicht der Aktieninvestoren wäre es wünschenswert gewesen, wenn sich die Mehrheit der Wähler für eine klare Reformpolitik ausgesprochen hätte. Nur

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



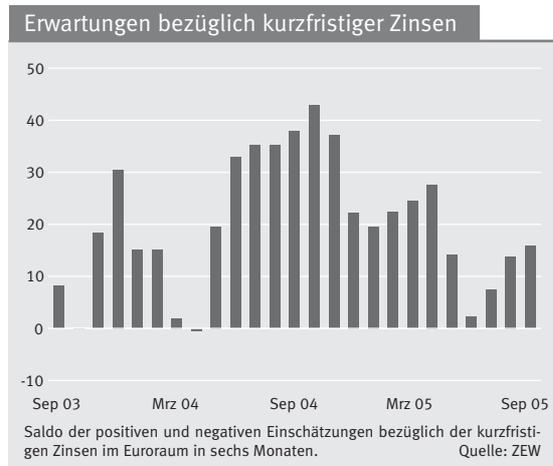
Entwicklung der Konjunkturerwartungen



durch eine solche Reformpolitik könnten die Voraussetzungen für ein kräftigeres Wirtschaftswachstum in Deutschland geschaffen werden, das auch die Unternehmensgewinne und somit die Aktienkurse steigen ließe. Entsprechend sind die Analysten mittelfristig für die Aktienmärkte pessimistischer gestimmt als bei der Umfrage im Vormonat. Eine getrennte Auswertung der Ergebnisse vor und nach der Bundestagswahl zeigt, dass sich die Aktienmarkterwartungen der Experten nach Bekanntgabe der Wahlergebnisse deutlich verschlechtert haben. Auch wenn der Wahlausgang die Aktienmarkterwartungen stark beeinflusst haben dürfte, sind andere Einflussfaktoren für den deutschen Aktienmarkt ebenfalls nicht zu unterschätzen. Der Hurrikan Katrina führte zu erheblichen Produktionsausfällen im Süden der USA und dürfte aufgrund des Schadensausmaßes das Wachstum der Weltwirtschaft belasten. Unmittelbar für die Aktienmärkte relevant sind etwa die finanziellen Belastungen der Versicherungsunternehmen. Schließlich führte der Hurrikan wegen der Zerstörung von Ölförder- und Raffineriekapazitäten zeitweise zu einem Anstieg des Ölpreises auf über 70 US-Dollar pro Barrel. Für einige Unternehmen erweist sich der hohe Ölpreis zunehmend als Belastung. So mussten bereits die beiden US-Fluggesellschaften Delta Airlines und Northwest Airlines nicht zuletzt aufgrund des hohen Ölpreises Gläubigerschutz beantragen.

Volker Kleff

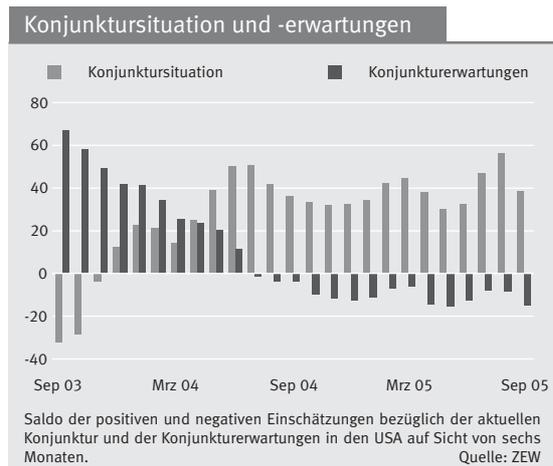
EZB: Wenig Handlungsdruck trotz steigender Inflation



Im September ändert sich am Zinsausblick der befragten Experten nur wenig. Weiterhin sind rund 80 Prozent der Experten der Meinung, dass die EZB die kurzfristigen Zinsen auf Sicht der nächsten sechs Monate unverändert lassen wird. Sollte sich die EZB wider Erwarten doch für einen Zinsschritt entscheiden, so wird dieser nach oben gerichtet sein. Nur rund 17 Prozent der Experten erwarten einen Anstieg der Kurzfristzinsen im Euroraum, und lediglich eine Minderheit von zwei Prozent geht von einer Zinssenkung in den nächsten sechs Monaten aus. Im Vergleich zum Vormonat wird das Lager derjenigen, die eine Zinserhöhung erwarten, zunehmend größer. Der Grund hierfür sind die steigenden Inflationserwartungen im Euroraum. 42 Prozent der Experten rechnen damit, dass sich die Inflation mittelfristig weiter beschleunigen wird. Dies könnte die EZB trotz der lahrenden Konjunktur im Euroraum zunehmend unter Druck setzen, die Zinswende nach oben einzuläuten. Diesen Schritt hatte die Fed bereits im Juni letzten Jahres gewagt.

Volker Kleff

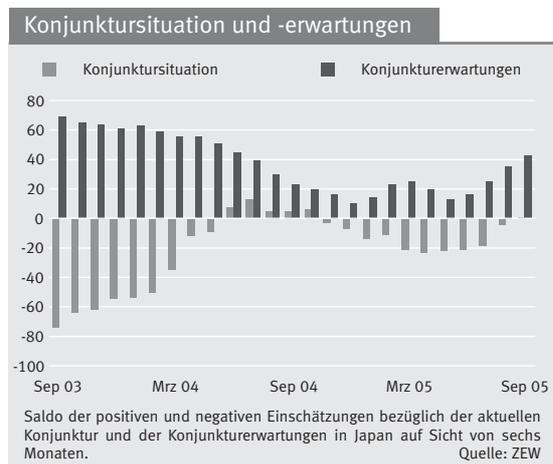
USA: Katrina gefährdet Konjunktur



Die Einschätzungen der Analysten stehen im diesem Monat völlig im Zeichen des Schocks, den die US-amerikanische Wirtschaft durch den Wirbelsturm Katrina erfahren hat. Der Saldo der Einschätzungen zur konjunkturellen Lage gibt massiv um 17,9 Punkte nach. Dennoch erhöhte die Fed den Leitzins um weitere 25 Basispunkte und enttäuschte damit die Hoffnung von 22,2 Prozent der befragten Experten auf eine Pause im Zinserhöhungszyklus. Vielmehr signalisierte Greenspan den Märkten weitere Anhebungen des Leitzinses. Diese Maßnahme würde bewirken, dass sich die Blase am US-amerikanischen Immobilienmarkt zurückbildet. Denn steigende Zinsen sorgen für ungünstigere Refinanzierungsbedingungen für die Haushalte, so dass die Nachfrage und mit zeitlicher Verzögerung die Preise von Häusern sinken. Dies würde eine Belastung für die ohnehin schon hoch verschuldeten Haushalte in den USA darstellen und deren Kaufkraft beeinträchtigen. Insgesamt reduziert sich der Saldo der Konjunkturerwartungen daher um 6,3 Punkte.

Sandra Schmidt

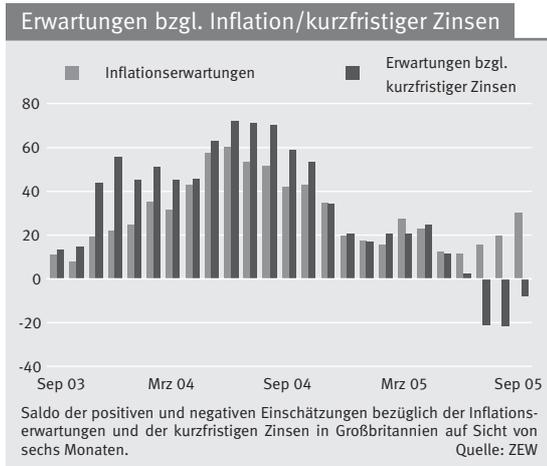
Japan: Uneingeschränkter Optimismus



Nach dem klaren Wahlsieg von Koizumi zeigen die befragten Finanzmarktexperten in diesem Monat großen Optimismus in Bezug auf die wichtigen Indikatoren in Japan. Die liberaldemokratische Partei besitzt nun die notwendige Mehrheit, um ihren bereits begonnenen Reformkurs zügig fortzuführen. Ein sehr gutes Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal zeugt bereits von den Erfolgen der Reformen. Daher heben die Analysten ihre Einschätzung zur konjunkturellen Lage an – ihr Saldo liegt in diesem Monat mit +1,0 Punkten wieder im positiven Bereich. Auch für die kommenden sechs Monate attestieren die Analysten der Konjunkturerholung Nachhaltigkeit: der Saldo der Konjunkturerwartungen legt um 7,0 auf 42,4 Punkte zu. Auch von der bislang stets wachsam beobachteten monetären Entwicklung gehen zunehmend Zeichen der Entwarnung aus. So zieht die Kreditvergabe der Banken an und veranlasst die Finanzmarktexperten zu der Einschätzung, dass der deflationäre Druck langsam aber sicher nachlassen wird.

Sandra Schmidt

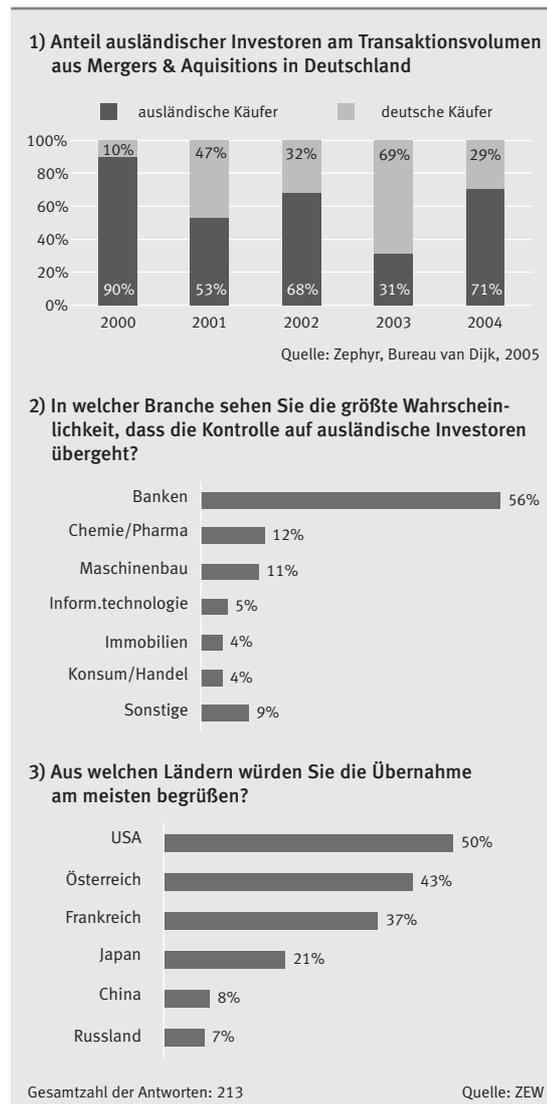
Großbritannien: Inflationsrisiken im Blickpunkt



Das Augenmerk der Analysten richtet sich in diesem Monat auf die monetären Indikatoren in Großbritannien und auf deren Implikationen für den geldpolitischen Kurs. Sie befürchten einen deutlichen Preisauftrieb und erhöhen deshalb den entsprechenden Saldo um 10,2 Punkte gegenüber dem Vormonat. Die aktuelle britische Inflationsrate liegt jetzt bereits über ihrem Zielwert von zwei Prozent. Andererseits deuten schwache Einzelhandelsumsätze auf eine Verlangsamung der Konsumnachfrage hin. Letztere leidet unter den hohen Zinsen und dem Verfall der Hauspreise. Dieser Faktor wird von der Bank of England ebenfalls bei ihrer Entscheidungsfindung berücksichtigt. Nach der Abwägung dieser beiden Aspekte kommt eine Mehrheit von 64,1 Prozent der Analysten zu dem Schluss, dass das derzeitige Leitzinsniveau von 4,5 Prozent angemessen ist. Das Lager derer, die mit einer Zinssenkung rechnen, vermindert sich deutlich auf nur noch 22 Prozent im Vergleich zu 32,2 Prozent im August.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Ausländische Investments vor allem im deutschen Bankenbereich



Im Zuge der Globalisierung und insbesondere der europäischen Integration engagieren sich ausländische Investoren zunehmend mit Mehrheitsbeteiligungen an traditionell deutschen Unternehmen. Diese Übernahmen erregen in der Öffentlichkeit immer wieder großes Interesse. Mitarbeiter, Kunden und Politiker sind verunsichert, da sie vielfach den Hintergrund und die Motive der ausländischen Investoren nicht genau einschätzen können. Aber auch die Investoren stehen vor der schwierigen Aufgabe, ihre Engagements in Deutschland über nationale und kulturelle Grenzen hinweg zu organisieren und zu integrieren. In der Sonderfrage wurden 213 Finanzexperten aus In- und Ausland nach der Bedeutung von Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Investoren befragt.

Ein Ergebnis war, dass die befragten Finanzmarktexperten den deutschen Bankensektor als das primäre Übernahmeziel ausländischer Investoren betrachten. Mehr als die Hälfte der Befragten ist sich darin einig, dass im deutschen Finanzbereich momentan attraktive Optionen bestehen und gleichzeitig aussichtsreiche ausländische Käufer in den Startlöchern stehen, um diese Option wahrzunehmen. Diese Einschätzung ist sicherlich zu einem großen Teil von der Akquisition der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank durch die italienische UniCredito beeinflusst. Als weitere Zielbranchen der internationalen Kaufinteressenten folgen – mit relativ großem Abstand – der Chemie-, Pharma- und Maschinenbau-Sektor. Die Wunschinvestoren kommen für die befragten Analysten aus den USA. Jeder zweite der befragten Finanzanalysten begrüßt derartige transatlantische Übernahmen in Deutschland. US-Investoren sind sogar beliebter als die europäischen Nachbarn Österreich und Frankreich, die auf den Plätzen zwei und drei rangieren. Nur jeder fünfte Finanzmarktexperte befürwortet dagegen japanische Engagements in Deutschland. Anscheinend sind die kulturellen Barrieren zu Japan doch immer noch zu hoch. Ähnliches gilt für China. Die Probleme, die sich aus Unterschieden in Sprache, Management- und Führungsverhalten ergeben, überwiegen wohl auch hier die Wachstumschancen und Synergiepotenziale. So werden Mehrheitsbeteiligungen aus dem Land der Mitte nur von acht Prozent der befragten Experten gutgeheißen. Damit liegt China nur knapp vor Russland (sieben Prozent).

Matthias Meitner, Wolfgang Sofka

ZEW - Finanzmarkttest September 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.3	(-0.2)	69.3	(+7.6)	28.4	(-7.4)	-26.1	(+7.2)
Deutschland	2.0	(+0.4)	37.9	(+2.2)	60.1	(-2.6)	-58.1	(+3.0)
USA	42.1	(-16.8)	54.3	(+15.7)	3.6	(+1.1)	38.5	(-17.9)
Japan	16.1	(+3.3)	68.8	(-1.1)	15.1	(-2.2)	1.0	(+5.5)
Großbritannien	22.8	(-2.3)	72.0	(+6.4)	5.2	(-4.1)	17.6	(+1.8)
Frankreich	2.9	(-0.2)	58.9	(+2.7)	38.2	(-2.5)	-35.3	(+2.3)
Italien	1.4	(+/-0.0)	26.8	(+4.5)	71.8	(-4.5)	-70.4	(+4.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	37.4	(-7.0)	57.0	(+4.2)	5.6	(+2.8)	31.8	(-9.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	46.4	(-6.1)	45.8	(+0.8)	7.8	(+5.3)	38.6	(-11.4)
USA	12.4	(+4.9)	60.5	(-16.1)	27.1	(+11.2)	-14.7	(-6.3)
Japan	44.4	(+6.0)	53.6	(-5.0)	2.0	(-1.0)	42.4	(+7.0)
Großbritannien	12.2	(+0.2)	70.7	(+5.4)	17.1	(-5.6)	-4.9	(+5.8)
Frankreich	26.9	(-2.3)	65.4	(+2.1)	7.7	(+0.2)	19.2	(-2.5)
Italien	21.2	(-3.0)	68.9	(+2.7)	9.9	(+0.3)	11.3	(-3.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	42.1	(+9.7)	52.6	(-8.4)	5.3	(-1.3)	36.8	(+11.0)
Deutschland	44.6	(+8.2)	50.2	(-5.5)	5.2	(-2.7)	39.4	(+10.9)
USA	64.6	(+3.5)	29.8	(-4.7)	5.6	(+1.2)	59.0	(+2.3)
Japan	48.9	(+9.0)	49.7	(-10.1)	1.4	(+1.1)	47.5	(+7.9)
Großbritannien	37.6	(+8.1)	55.0	(-6.0)	7.4	(-2.1)	30.2	(+10.2)
Frankreich	40.4	(+10.2)	54.6	(-9.0)	5.0	(-1.2)	35.4	(+11.4)
Italien	40.9	(+8.0)	53.4	(-6.1)	5.7	(-1.9)	35.2	(+9.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.4	(+0.5)	81.0	(+1.0)	1.6	(-1.5)	15.8	(+2.0)
USA	76.5	(-7.5)	22.2	(+6.5)	1.3	(+1.0)	75.2	(-8.5)
Japan	25.2	(+6.8)	74.5	(-7.1)	0.3	(+0.3)	24.9	(+6.5)
Großbritannien	13.9	(+3.3)	64.1	(+6.9)	22.0	(-10.2)	-8.1	(+13.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	56.6	(-5.3)	38.2	(+3.9)	5.2	(+1.4)	51.4	(-6.7)
USA	67.9	(-5.3)	27.5	(+2.6)	4.6	(+2.7)	63.3	(-8.0)
Japan	55.8	(+5.6)	42.4	(-6.4)	1.8	(+0.8)	54.0	(+4.8)
Großbritannien	35.4	(+4.7)	55.7	(-0.2)	8.9	(-4.5)	26.5	(+9.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	60.5	(-4.3)	28.7	(+3.7)	10.8	(+0.6)	49.7	(-4.9)
DAX (Deutschland)	64.4	(-0.8)	23.1	(-0.4)	12.5	(+1.2)	51.9	(-2.0)
TecDax (Deutschland)	56.1	(-2.5)	28.8	(-0.7)	15.1	(+3.2)	41.0	(-5.7)
Dow Jones Industrial (USA)	42.5	(-3.2)	40.9	(-0.9)	16.6	(+4.1)	25.9	(-7.3)
Nikkei 225 (Japan)	72.7	(+6.8)	22.0	(-4.6)	5.3	(-2.2)	67.4	(+9.0)
FT-SE-100 (Großbritannien)	47.1	(-1.5)	41.5	(+2.3)	11.4	(-0.8)	35.7	(-0.7)
CAC-40 (Frankreich)	55.7	(-2.3)	32.3	(+1.9)	12.0	(+0.4)	43.7	(-2.7)
MIBtel (Italien)	48.0	(-1.4)	37.6	(+0.8)	14.4	(+0.6)	33.6	(-2.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	19.6	(-8.6)	31.8	(+0.1)	48.6	(+8.5)	-29.0	(-17.1)
Yen	27.5	(-0.8)	63.2	(+0.6)	9.3	(+0.2)	18.2	(-1.0)
Brit. Pfund	9.5	(+0.6)	62.3	(+0.4)	28.2	(-1.0)	-18.7	(+1.6)
Schw. Franken	12.3	(+2.8)	81.0	(+/-0.0)	6.7	(-2.8)	5.6	(+5.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	22.8	(-4.4)	34.0	(-3.7)	43.2	(+8.1)	-20.4	(-12.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	58.5	(-2.6)	33.3	(-1.0)	8.2	(+3.6)	50.3	(-6.2)
Versicherungen	47.0	(-5.3)	39.6	(-0.6)	13.4	(+5.9)	33.6	(-11.2)
Fahrzeuge	27.3	(-0.3)	53.2	(-3.1)	19.5	(+3.4)	7.8	(-3.7)
Chemie/Pharma	44.8	(-0.5)	49.2	(-1.5)	6.0	(+2.0)	38.8	(-2.5)
Stahl/NE-Metalle	27.5	(+0.5)	56.0	(+1.8)	16.5	(-2.3)	11.0	(+2.8)
Elektro	29.6	(-1.4)	62.1	(-1.4)	8.3	(+2.8)	21.3	(-4.2)
Maschinen	54.9	(+4.4)	38.0	(-6.4)	7.1	(+2.0)	47.8	(+2.4)
Konsum/Handel	22.4	(+1.3)	53.7	(-4.5)	23.9	(+3.2)	-1.5	(-1.9)
Bau	12.3	(-1.1)	62.2	(+/-0.0)	25.5	(+1.1)	-13.2	(-2.2)
Versorger	60.8	(-1.0)	34.3	(+0.8)	4.9	(+0.2)	55.9	(-1.2)
Dienstleister	55.5	(-2.8)	40.0	(+0.9)	4.5	(+1.9)	51.0	(-4.7)
Telekommunikation	49.8	(-2.5)	41.6	(+0.4)	8.6	(+2.1)	41.2	(-4.6)
Inform.-Technologien	58.1	(-1.3)	37.8	(+1.9)	4.1	(-0.6)	54.0	(-0.7)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 05.09.-19.09.05 beteiligten sich 309 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.