

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 13 · November 2004

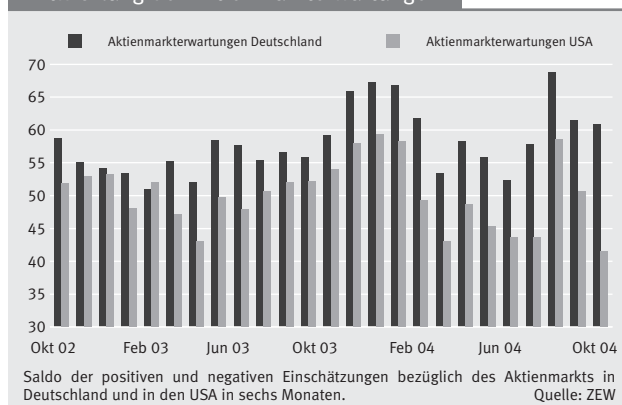
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 27.09.04 – 11.10.04 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.10.04) wiedergegeben.

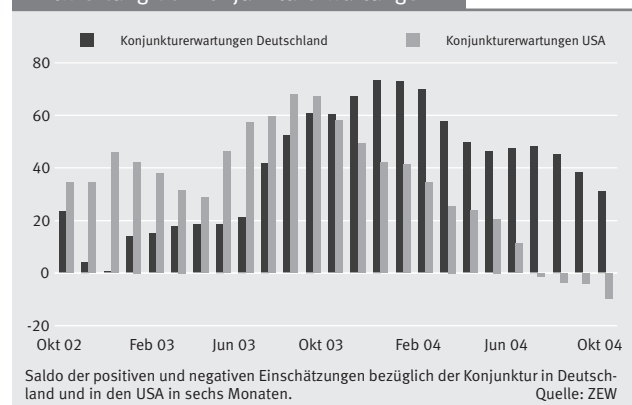
Moderate Aussichten

Traditionell sind die Wintermonate sehr gute Börsenmonate. Daher sollte gerade derzeit die Gelegenheit günstig sein, Aktien zu kaufen. Dennoch hält sich der Optimismus der Experten für die weitere Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte auf Sicht von sechs Monaten in Grenzen. Insbesondere den US-Aktienmarkt sehen die Experten in Erwartung einer schwächeren Dynamik der US-Konjunktur skeptisch. Die US-Präsidentenwahl am 2. November wird den Aktienmärkten nach Ansicht der Experten keine neuen Impulse geben. Nur noch gut die Hälfte von ihnen erwartet, dass der Dow Jones bis April 2005 deutlich steigen wird. Im August waren es noch über 66 Prozent. Optimistischer als den US-Aktienmarkt beurteilen die Experten den europäischen Markt. Nach wie vor sind die europäischen Standardwerte günstig bewertet und rechtfertigen deutliche Kurssteigerungen. Wie auch schon im Vormonat gehen daher weiterhin rund 70 Prozent der Experten von steigenden Notierungen des Eurostoxx-50 und des Dax aus. Besonders chancenreich erscheinen wachstumsstarke Technologieunternehmen der zweiten Reihe. Die mittelfristigen Aktienmarkterwartungen für den deutschen Tec-Dax steigen in diesem Monat im Gegensatz zu den Erwartungen für die deutschen Standardwerte merklich an. Diese Einschätzung deckt sich auch mit den branchenspezifischen Ertrags Erwartungen. Während die Ertragsaussichten in diesem Monat für fast alle Branchen schlechter

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

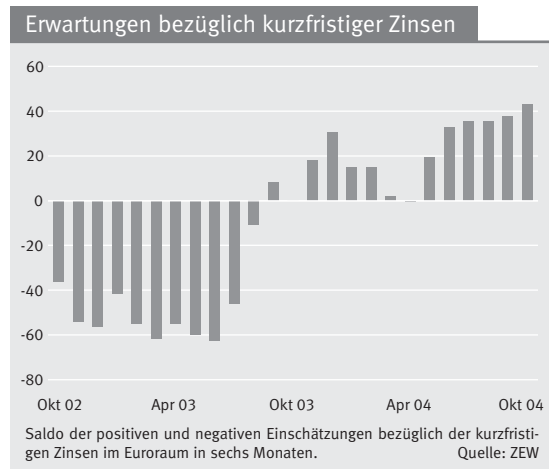


beurteilt werden, werden sie für die Unternehmen der Informationstechnologie, die im Tec-Dax stark vertreten sind, besser beurteilt.

Ein generell größerer Aktienmarktoptimismus will derzeit aber angesichts des haussierenden Ölpreises und der Erwartung eines schwächeren weltwirtschaftlichen Wachstums auch im Euroraum nicht aufkommen. Der Preis für ein Barrel Nordseeöl hat jüngst die psychologisch wichtige Marke von 50 US-Dollar erklommen und könnte, auch wenn er in realen Preisen noch weit von seinen Höchstständen in den 70er Jahren entfernt ist, die ohnehin eher schwache europäische Konjunkturerholung belasten. Der Ölpreis beeinträchtigt die Gewinne insbesondere der petrochemischen und energieintensiven Unternehmen, indirekt aber auch – da die Kosten zumindest teilweise an die Kunden weitergegeben werden – die Konsummöglichkeiten der Endverbraucher. Die Chancen für eine Kostenüberwälzung scheinen angesichts der schwachen Konsumnachfrage derzeit aber gering. So führen allein steigende Heiz- und Benzinpreise bislang noch nicht zu größerem Inflationsdruck. Immerhin erwarten aber nun 44 Prozent der Experten nach 39 Prozent im September, dass die EZB die kurzfristigen Zinsen mittelfristig anheben wird, um stärkeren Preiserhöhungen vorzubeugen. Auftragsgemäß dient die Geldpolitik primär der Geldwertstabilität und nicht der Konjunkturstimulation.

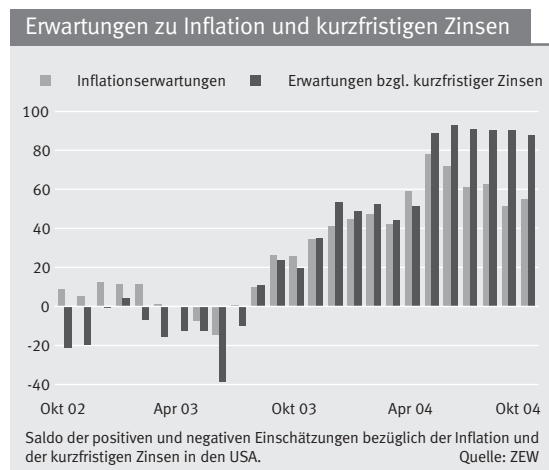
Volker Kleff

EZB-Zinserhöhung: Erwartungen bekommen Auftrieb



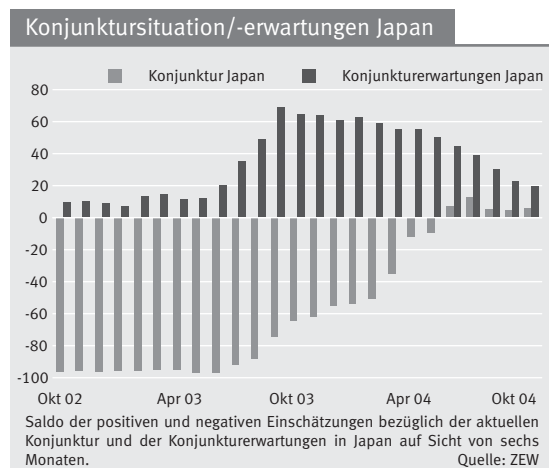
In die Zinserwartungen kommt allmählich Bewegung. Während das Lager derjenigen, die von einer Erhöhung kurzfristiger Zinsen ausgehen, im Vormonat nur geringfügig um 2,7 Punkte gewachsen ist, ist im laufenden Monat ein beachtlicher Zuwachs um 5,3 Punkte zu verzeichnen. Hintergrund sind die gestiegenen Ölpreise und die damit einhergehenden Inflationserwartungen. Zwar haben sich die Erwartungen in Bezug auf diese Größen gegenüber dem Vormonat nur wenig geändert: So ist der Saldo der Inflationserwartungen geringfügig um 1,2 Punkte gesunken, derjenige der Ölpreiserwartungen um lediglich 1,7 Punkte gestiegen. Angesichts des anhaltend hohen Niveaus der Ölpreise und des bereits hohen Saldos der Inflationserwartungen (26,6 Punkte) setzt sich aber immer mehr die Einschätzung durch, dass die EZB in nicht ferner Zukunft mit einer Zinserhöhung reagieren wird. Noch aber hat die konservative Fraktion, die auf Sechsmonatsfrist keine Veränderung der Geldmarktzinsen erwartet, mit rund 55 Prozent die Mehrheit. *Dr. Peter Westerheide*

USA: Abwärtstrend bei Konjunkturlage fällt moderater aus



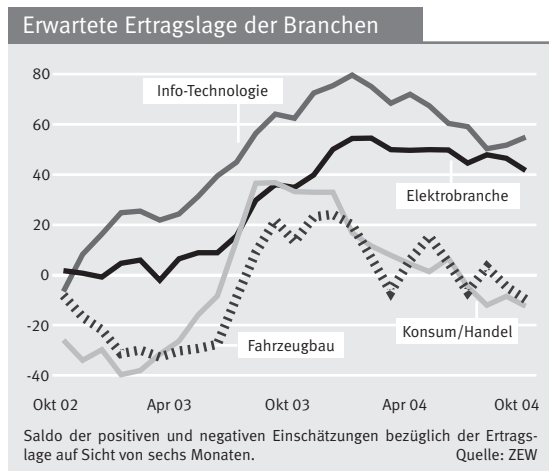
Der Index für die aktuelle konjunkturelle Lage in den USA setzt seine seit Juni anhaltende Abwärtsbewegung fort und sinkt moderat um 3,1 auf 33,2 Punkte. Gründe dafür dürften die im zweiten Quartal geringer ausgefallene Wachstumsrate des nationalen Bruttoinlandsprodukts, negative Arbeitsmarktdaten sowie eine zurückhaltende private Nachfrage sein. Die Inflationserwartungen steigen leicht. Über 60 Prozent der Analysten sind jetzt der Ansicht, dass die Inflationsrate mittelfristig zunehmen wird. Hinter der aktuellen Erhöhung des entsprechenden Indikators um 3,7 auf 55,1 Punkte könnte die Annahme stehen, dass der aktuelle Höchststand der Ölpreise auch das allgemeine Preisniveau treiben dürfte. Hinsichtlich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen vermindert sich der Saldo um 2,7 Punkte. Er beträgt nun 87,7 Punkte. Damit erwarten die Experten zwar eine graduelle Zinserhöhungspolitik, gehen aber davon aus, dass diese durch gedämpfte Wachstumsaussichten sanfter ausfallen wird als in den letzten Monaten angenommen. *Sandra Schmidt*

Japan: Konjunkturelle Erholung bei gedämpften Wachstumsaussichten



Den Finanzmarktexperten zufolge hat sich die Erholung der japanischen Wirtschaft in diesem Monat fortgesetzt. Der Indikator zur aktuellen konjunkturellen Situation erhöht sich um 1,5 auf 6,3 Punkte. Dieser Wert liegt weit über dem Mittelwert der letzten beiden Jahre von rund -60 Punkten. Zu der aktuell positiven Einschätzung dürfte die Tatsache beigetragen haben, dass sich der japanische Leistungsbilanzüberschuss in den letzten 14 Monaten kontinuierlich vergrößerte, dass der Arbeitsmarkt sich leicht entspannte und dass die Industrieproduktion im August zum ersten Mal seit Mai wieder zunahm, wenn auch nur in geringem Maße. Für die kommenden sechs Monate erwarten die Experten bei einem Saldo 19,3 Punkte eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Der Rückgang von 3,7 Punkten im Vergleich zum Vormonat signalisiert aber, dass sie von einer etwas gedämpfteren Form des Wachstums ausgehen. Dahinter dürfte die Sorge stehen, dass der Export als Triebfeder nachlassen dürfte. *Sandra Schmidt*

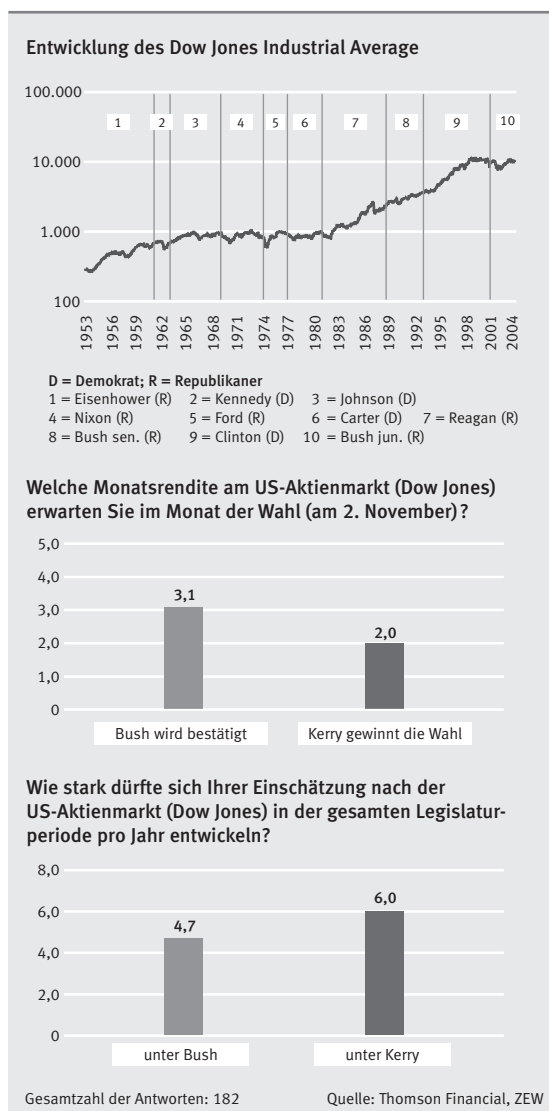
Branchen: Makroökonomische Risiken beeinträchtigen Erwartungen



Aufgrund eines verschärften makroökonomischen Risikos verschlechtert sich die Gesamteinschätzung der Zukunftserwartungen der Branchen. Die einzigen Ausnahmen stellen der Bankensektor, dem auch der IWF kürzlich Stabilität bescheinigte, sowie die Branche der Informationstechnologien dar. Letztere steht vor allem durch wachstumstreibende Produkte wie Notebooks und Software vor einem weiteren expansiven Jahr und kann so einen Anstieg auf 54,8 Punkte verzeichnen. Der Indikator zur Elektrobranche hingegen sinkt auf 41,6 Punkte. Dahinter dürfte die Forderung des Elektroverbands nach größerer Planungssicherheit in Deutschland stehen, die Voraussetzung für erforderliche Investitionen ist. Im Saldo negativ schneiden das Baugewerbe, Konsum und Handel sowie der Fahrzeugbau ab. Diese Branchen leiden bereits an Absatzschwierigkeiten, sodass die Experten unter Berücksichtigung der Unsicherheit seitens der Kunden auch künftig nicht mit einer einschneidenden Wende rechnen.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: US-Präsidentschaftswahlen und Aktienmarkt



Am 2. November wird sich entscheiden, ob der gegenwärtige US-Präsident George W. Bush das Präsidentenamt für die nächsten vier Jahre behalten wird, oder ob sein Posten von seinem Herausforderer John Kerry übernommen wird. Traditionell sind Wahljahre gute Börsenjahre, weil der amtierende Präsident zur Beeinflussung des Wahlergebnisses zu seinen Gunsten die Wirtschaft nach Kräften unterstützt. Dennoch haben Bushs Bemühungen nicht verhindern können, dass das Jahr 2004 bisher den Anlegern einen Verlust von rund vier Prozent bescherte. Um die mögliche weitere Entwicklung des Dow Jones in Abhängigkeit vom Wahlausgang abschätzen zu können, wurden in diesem Monat 182 Finanzexperten befragt. Kurzfristig hat der Dow Jones ihrer Ansicht nach sicher noch Potenzial nach oben. Wenn die Unsicherheit nach der Wahl aus dem Markt weicht, dürfte der Dow Jones im gleichen Monat noch um zwei bis drei Prozent zulegen. Im Falle der Wiederwahl Bushs dürfte der Anstieg mit rund drei Prozent etwas höher ausfallen, als bei einer Wahl Kerrys (zwei Prozent).

Nach Einschätzung der Experten wird sich der US-Aktienmarkt jedoch langfristig unter der Präsidentschaft Kerrys besser entwickeln als unter Bush. Durchschnittlich erwarten sie, dass der Dow Jones auf Sicht der nächsten vier Jahre jedes Jahr um durchschnittlich sechs Prozent steigen wird. Im Falle der Wiederwahl Bushs gehen die Experten hingegen im gleichen Zeitraum lediglich von einem jährlichen Wachstum des Dow Jones von 4,7 Prozent aus. Damit würde die langjährige Beobachtung bestätigt, dass die Börsen unter einem demokratischen Präsidenten tendenziell eher besser laufen als unter einem republikanischen.

Unterschiedliche Faktoren werden den Aktienmarkt unter beiden Präsidentschaftskandidaten beeinflussen. Nach Ansicht der Experten wird unter Bush der Aktienmarkt insbesondere von der expansiven Fiskalpolitik in Form von Steuersenkungen und der Erhöhung der Rüstungsausgaben profitieren. Unter Kerry hingegen wird der Aktienmarkt von der angestrebten internationalen Entspannungspolitik sowie der Rückführung der Verschuldung zur Konsolidierung des Haushalts positive Impulse erhalten. Es scheint sich somit insgesamt zu bestätigen, dass der Aktienmarkt langfristig eher von einer Konsolidierung des Haushalts als von einer expansiven Fiskalpolitik profitiert.

Volker Kleff

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2004: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	2.1	(-2.0)	69.8	(+5.3)	28.1	(-3.3)	-26.0	(+1.3)
Deutschland	0.4	(-1.2)	40.3	(+5.0)	59.3	(-3.8)	-58.9	(+2.6)
USA	37.6	(-3.1)	58.0	(+3.1)	4.4	(+/-0.0)	33.2	(-3.1)
Japan	20.1	(+1.4)	66.1	(-1.3)	13.8	(-0.1)	6.3	(+1.5)
Großbritannien	44.0	(-2.8)	50.2	(+2.4)	5.8	(+0.4)	38.2	(-3.2)
Frankreich	10.8	(+2.1)	61.6	(-0.5)	27.6	(-1.6)	-16.8	(+3.7)
Italien	0.4	(-1.1)	47.6	(+6.3)	52.0	(-5.2)	-51.6	(+4.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	43.7	(-5.4)	50.2	(+3.7)	6.1	(+1.7)	37.6	(-7.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	39.8	(-5.0)	51.7	(+2.9)	8.5	(+2.1)	31.3	(-7.1)
USA	12.3	(-2.7)	65.5	(-0.5)	22.2	(+3.2)	-9.9	(-5.9)
Japan	30.2	(-2.2)	58.9	(+0.7)	10.9	(+1.5)	19.3	(-3.7)
Großbritannien	11.9	(+/-0.0)	67.6	(+0.1)	20.5	(-0.1)	-8.6	(+0.1)
Frankreich	34.4	(-7.4)	58.4	(+7.1)	7.2	(+0.3)	27.2	(-7.7)
Italien	35.4	(-7.5)	56.6	(+6.4)	8.0	(+1.1)	27.4	(-8.6)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	40.6	(+/-0.0)	45.4	(-1.2)	14.0	(+1.2)	26.6	(-1.2)
Deutschland	39.1	(-1.4)	46.3	(+1.1)	14.6	(+0.3)	24.5	(-1.7)
USA	60.6	(+1.4)	33.9	(+0.9)	5.5	(-2.3)	55.1	(+3.7)
Japan	50.4	(-2.8)	47.8	(+2.4)	1.8	(+0.4)	48.6	(-3.2)
Großbritannien	48.2	(-0.5)	46.7	(+2.0)	5.1	(-1.5)	43.1	(+1.0)
Frankreich	40.5	(-0.6)	47.5	(+0.2)	12.0	(+0.4)	28.5	(-1.0)
Italien	41.3	(-1.2)	48.5	(+2.0)	10.2	(-0.8)	31.1	(-0.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	43.9	(+5.3)	55.1	(-5.6)	1.0	(+0.3)	42.9	(+5.0)
USA	88.4	(-2.0)	10.9	(+1.3)	0.7	(+0.7)	87.7	(-2.7)
Japan	31.1	(-0.5)	68.5	(+0.1)	0.4	(+0.4)	30.7	(-0.9)
Großbritannien	56.1	(-4.1)	41.4	(+2.7)	2.5	(+1.4)	53.6	(-5.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	69.3	(+3.8)	27.6	(-1.5)	3.1	(-2.3)	66.2	(+6.1)
USA	75.2	(-1.8)	21.4	(+2.1)	3.4	(-0.3)	71.8	(-1.5)
Japan	67.5	(-2.8)	30.7	(+3.1)	1.8	(-0.3)	65.7	(-2.5)
Großbritannien	60.9	(-1.0)	35.5	(+1.3)	3.6	(-0.3)	57.3	(-0.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	68.7	(-2.0)	25.4	(+3.4)	5.9	(-1.4)	62.8	(-0.6)
DAX (Deutschland)	67.8	(-0.9)	25.3	(+1.3)	6.9	(-0.4)	60.9	(-0.5)
TecDax (Deutschland)	62.4	(+1.8)	28.5	(+0.3)	9.1	(-2.1)	53.3	(+3.9)
Dow Jones Industrial (USA)	54.1	(-5.6)	33.3	(+2.1)	12.6	(+3.5)	41.5	(-9.1)
Nikkei 225 (Japan)	69.5	(-2.7)	25.4	(+3.0)	5.1	(-0.3)	64.4	(-2.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	57.4	(+0.5)	31.9	(-3.8)	10.7	(+3.3)	46.7	(-2.8)
CAC-40 (Frankreich)	64.0	(-0.8)	28.9	(-0.3)	7.1	(+1.1)	56.9	(-1.9)
MIBtel (Italien)	62.2	(-0.2)	29.8	(-0.2)	8.0	(+0.4)	54.2	(-0.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	19.8	(-1.0)	32.1	(-4.8)	48.1	(+5.8)	-28.3	(-6.8)
Yen	21.9	(-0.4)	61.1	(-4.2)	17.0	(+4.6)	4.9	(-5.0)
Brit. Pfund	11.5	(+0.5)	59.1	(-4.6)	29.4	(+4.1)	-17.9	(-3.6)
Schw. Franken	15.9	(+1.3)	73.7	(-0.4)	10.4	(-0.9)	5.5	(+2.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	13.8	(+3.4)	25.2	(-5.1)	61.0	(+1.7)	-47.2	(+1.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	58.7	(+0.1)	34.0	(-0.1)	7.3	(+/-0.0)	51.4	(+0.1)
Versicherungen	52.5	(-4.4)	38.6	(+3.5)	8.9	(+0.9)	43.6	(-5.3)
Fahrzeuge	18.9	(-0.2)	52.5	(-4.6)	28.6	(+4.8)	-9.7	(-5.0)
Chemie/Pharma	41.2	(-1.9)	51.0	(-0.8)	7.8	(+2.7)	33.4	(-4.6)
Stahl/NE-Metalle	61.4	(-2.2)	32.7	(+2.1)	5.9	(+0.1)	55.5	(-2.3)
Elektro	46.3	(-4.4)	49.0	(+4.0)	4.7	(+0.4)	41.6	(-4.8)
Maschinen	58.7	(-8.6)	33.5	(+7.3)	7.8	(+1.3)	50.9	(-9.9)
Konsum/Handel	16.3	(-0.5)	55.0	(-2.9)	28.7	(+3.4)	-12.4	(-3.9)
Bau	7.0	(+0.9)	57.2	(-4.0)	35.8	(+3.1)	-28.8	(-2.2)
Versorger	53.1	(-3.7)	42.2	(+4.0)	4.7	(-0.3)	48.4	(-3.4)
Dienstleister	52.7	(-5.5)	45.3	(+6.6)	2.0	(-1.1)	50.7	(-4.4)
Telekommunikation	56.8	(-4.4)	38.9	(+3.6)	4.3	(+0.8)	52.5	(-5.2)
Inform.-Technologien	59.5	(+2.4)	35.8	(-1.7)	4.7	(-0.7)	54.8	(+3.1)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.09.-11.10.04 beteiligten sich 297 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.