

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Dezember 2005

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

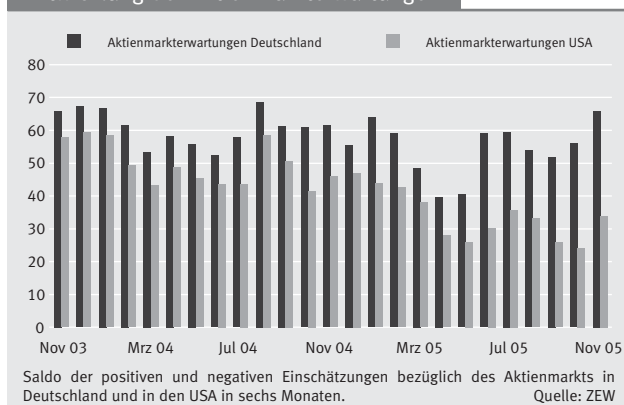
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.10.05 – 14.11.05 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.11.05) wiedergegeben.

Positive Aussichten für den Aktienmarkt

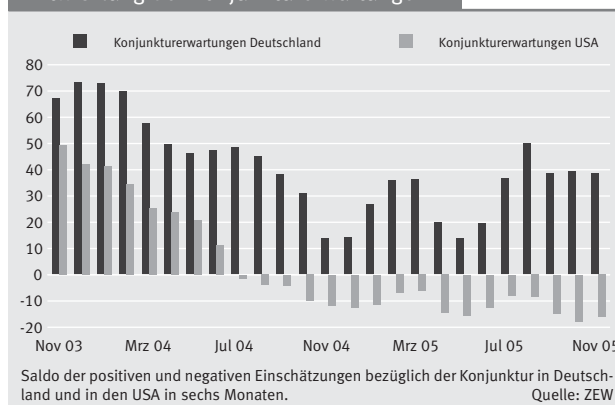
Die Aussichten für die Aktienmärkte sind wieder freundlicher. Dies gilt nicht nur für den europäischen, sondern auch für den US-amerikanischen und den japanischen Markt. Zum einen sprechen saisonale Effekte für eine deutliche Belebung der Aktienmärkte auf Sicht der nächsten sechs Monate. Traditionell sind die Monate November bis Mai diejenigen Monate mit den höchsten Kurssteigerungen. Der jüngste Anstieg des Dax von gut 4.800 Punkten zu Beginn des Monats auf nunmehr 5.100 Punkte scheint die Gültigkeit dieser Erfahrung eindrucksvoll zu belegen. Zum anderen sprechen auch makroökonomische Faktoren für eher positive Aktienmarktaussichten. Positiv zu Buche schlägt etwa der jüngste Rückgang des Ölpreises. Er verringert die Befürchtung, dass das Wachstum der Weltwirtschaft aufgrund eines Ölpreisschocks deutlichen Schaden nehmen wird. Tatsächlich zweifelt derzeit kaum jemand an der weiterhin robusten Weltkonjunktur. Auch ein weiterer Risikofaktor für die Weltkonjunktur, der befürchtete Wachstumseinbruch in China, ist bislang ausgeblieben.

Deutschland profitiert in hohem Maße von der robusten Weltkonjunktur. Dies zeigt sich an der florierenden deutschen Exportindustrie. Letztlich spiegeln sich die guten weltweiten Wachstumsaussichten auch in den weiterhin robusten Konjunkturerwartungen für Deutschland wider. Seit Monaten hält sich der ZEW-Indikator oberhalb seines historischen Mittelwerts von

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

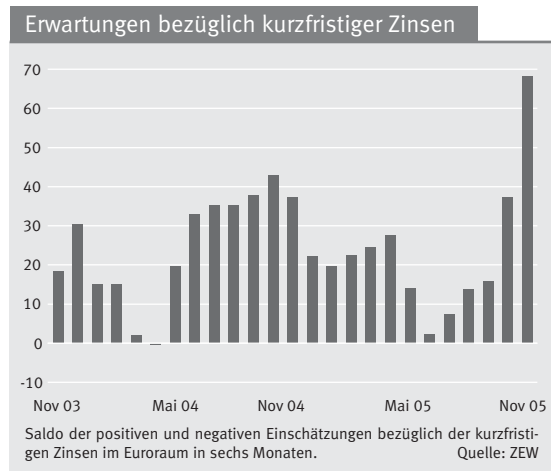


34 Punkten und signalisiert somit eine leichte Konjunkturerholung auf Sicht der nächsten sechs Monate. Eine stärkere Konjunkturbelebung ist jedoch angesichts der tristen deutschen Konsumnachfrage nicht in Sicht. Dazu wären beherzte Struktur-reformen notwendig gewesen. Die angekündigten Steuererhöhungen ohne eine Reformperspektive tragen nicht zu einem selbsttragenden Aufschwung in Deutschland bei.

Die deutschen und europäischen Aktienmärkte profitieren derzeit nicht nur von den positiven Konjunkturaussichten, sondern auch von der geringeren Eurostärke. Sie sorgt für Wechselkursgewinne bei den in den Dollarraum exportierenden Unternehmen. Hintergrund der geringeren Eurostärke ist die sich ausweitende Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den USA. Während in den USA vier Prozent Zinsen im kurzfristigen Bereich gezahlt werden, sind es im Euroraum lediglich zwei Prozent. Das hohe Defizit in der Handelsbilanz der USA ist demgegenüber in den letzten Wochen in den Hintergrund getreten. Schließlich sind es auch die stark wachsenden Gewinne der Unternehmen, die weitere Aktienkurssteigerungen wahrscheinlicher machen. Der kräftige Gewinnanstieg der Dax-Unternehmen um mehr als 50 Prozent im 3. Quartal lässt das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Unternehmen trotz der jüngsten Kurssteigerungen sinken. Die bevorzugten Branchen für Aktienanleger sind aus Sicht der Experten die Bank- und Versicherungsbranche.

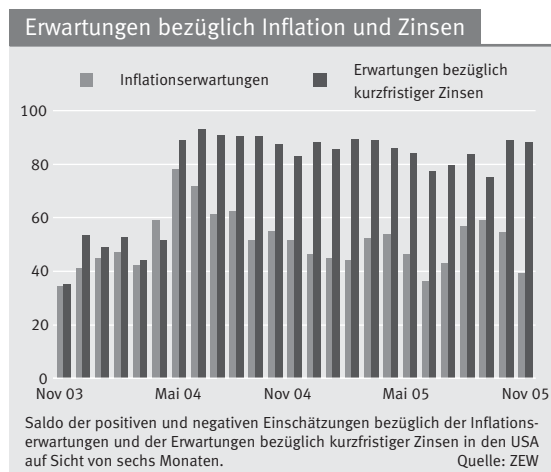
Volker Kleff

EZB: Mehrheit der Experten prognostiziert Zinserhöhung



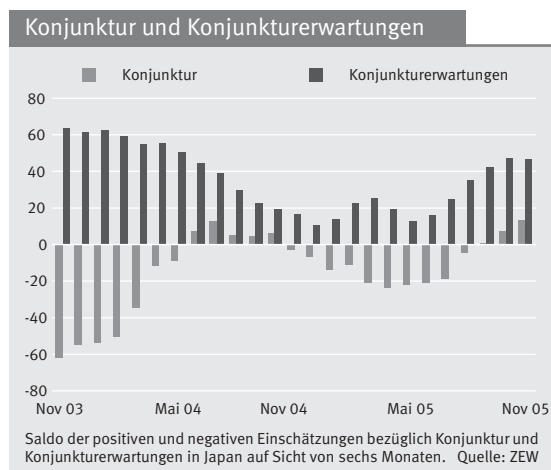
Die Mehrheit der Experten rechnet zur Zeit auf Sicht der nächsten sechs Monate mit einer Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank. Dieser Schritt scheint notwendig, um die Inflationstendenzen der letzten Monate, insbesondere aufgrund des hohen Ölpreises, zu bekämpfen. Sollte sich die Erwartung steigender Preise in der Bevölkerung festsetzen, besteht die Gefahr von Zweitrundeneffekten, weil die Arbeitnehmer höhere Löhne und Gehälter zum Inflationsausgleich fordern könnten. Da die Mehrzahl der Experten eine weitere Erhöhung der Inflationsrate auf Sicht der nächsten sechs Monate erwartet, scheint dem persistenten Preisauftrieb nur mit einer Zinserhöhung entgegengewirkt werden zu können. Die höheren Zinsen würden die überschüssige Liquidität am Markt abschöpfen. Sie könnten aber auch die ohnehin schwache Investitionstätigkeit der Unternehmen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage drosseln. Aus diesem Grund versuchen derzeit viele Regierungen, die EZB von einer möglichen Zinserhöhung abzubringen. *Volker Kleff*

USA: Kontinuität in der Zinspolitik erwartet



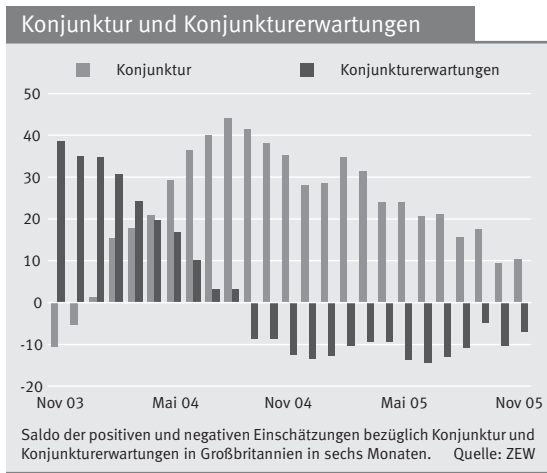
Die Einschätzungen für die USA sind in diesem Monat wieder von mehr Optimismus geprägt. So legt der Saldo der Konjunkturerwartungen um 1,6 Punkte auf -16,1 Zähler zu. Dies zeigt, dass sich die durch die Wirbelsturmschäden ausgelöste Beunruhigung inzwischen gelegt hat. Auch die Lage am Ölmarkt hat sich wieder beruhigt und lässt hoffen, dass die vergangenen Höchststände auf Einmaleffekte aufgrund der Naturkatastrophen zurückzuführen sind und nicht langfristig auf diesem hohen Niveau verharren werden. Im Zuge dieser Einschätzung gehen die Inflationserwartungen deutlich um 15,5 Punkte zurück. Daneben dürften die privaten Haushalte bei ihren Ausgaben für Energie künftig weniger stark belastet werden als bisher befürchtet. Im September hatten die Konsumenten große Zurückhaltung bei ihren Einkäufen geübt. Bei der Geldpolitik jedenfalls wird auch unter dem zukünftigen Notenbankchef Ben Bernanke Kontinuität erwartet. Die Experten gehen unverändert von einer graduellen Fortsetzung der Zinserhöhungspolitik aus. *Sandra Schmidt*

Japan: Konjunkturerholung setzt sich fort



Die Einschätzung der befragten Experten hinsichtlich der aktuellen Situation der japanischen Volkswirtschaft hat sich in diesem Monat ein weiteres Mal verbessert. Der entsprechende Indikator steigt von 7,5 auf 13,2 Punkte. Vorschätzungen zufolge ist das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Quartal zum vierten Mal in Folge gewachsen. Damit ist der aktuelle Aufschwung wesentlich stärker als frühere Anzeichen einer Erholung, wie sie in den Jahren 1993 und 1996 zu verzeichnen waren. Unterstützt wird der Aufschwung durch ein Bankensystem, das im Vergleich zu früher wesentlich effizienter ist. Daneben entwickelt sich die inländische Nachfrage zunehmend zu einer wichtigen und verlässlichen Absatzkomponente, was das Land weniger abhängig von der Weltkonjunktur macht. Im Einklang mit dieser Diagnose sind die Experten positiv für die Zukunft gestimmt: mit 49,7 Prozent erwarten knapp 50 Prozent ein unverändert hohes Wachstum in den nächsten sechs Monaten. 48,4 Prozent gehen sogar von einem höheren Wachstum aus. *Sandra Schmidt*

Großbritannien: Konstanz der Erwartungen



Die befragten Finanzmarktexperten verändern ihre Einschätzung der aktuellen Situation gegenwärtig kaum. Der entsprechende Indikator steigt um nur 1,1 Punkte auf 10,5 Zähler. Nach dem Rückgang des Indikators im letzten Monat ist dies jedoch positiv zu bewerten. Der leichte Anstieg des Indikators kann auf die aktuelle Erholung des privaten Verbrauchs zurückzuführen sein, dessen Wachstum sich seit Mitte 2004 verlangsamt, im letzten Monat aber wieder erholt hat. Für die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts innerhalb der nächsten sechs Monate sieht eine große Mehrheit von 72,4 Prozent der Experten keine einschneidende Veränderung im Vergleich zur aktuellen Situation. Optimistisch sind die Experten vor allem hinsichtlich des Preisdrucks in Großbritannien, der sich ihrer Ansicht nach wieder reduzieren dürfte. Dies entspricht auch der Analyse der Bank of England, die davon ausgeht, dass sich die Inflationsrate wieder auf ein Niveau unterhalb der Zielinflationsrate von zwei Prozent hinbewegen dürfte.

Sandra Schmidt

Sonderfrage: Perspektiven Chinas als Finanzstandort



Die aktuelle Sonderfrage beschäftigt sich mit den Perspektiven des Finanzstandortes China. Da China noch keinen einheitlichen Aktienmarkt besitzt, wurden die Experten zunächst befragt, welcher der gegenwärtig wichtigen Aktienmärkte sich durchsetzen wird. Hier sprach sich eine Mehrheit von 53 Prozent für den Aktienmarkt in Hongkong aus, der bereits westlichen Standards unterliegt. 43 Prozent hingegen gehen davon aus, dass die Shanghaier Börse langfristig zur dominanten Börse werden wird, wohingegen der Börse in Shenzhen von nur vier Prozent der Experten Chancen eingeräumt werden. Die im Jahre 1989 gegründete Börse Shenzhen war zwar der Börsenpionier auf dem chinesischen Festland, sie wurde jedoch im Laufe der 1990er Jahre von Shanghai überholt. Da immer mehr festlandchinesische Unternehmen an die Börse Hongkong drängen, stellt sich die Frage, wie lange der Hang Seng Index diese Werte noch außen vor lassen kann, ohne seine Repräsentativität zu gefährden. Eine Erweiterung des Hang Seng Indexes um festlandchinesische Werte hält eine solide Mehrheit von 68 Prozent der befragten Experten für positiv oder sehr positiv für die weitere Entwicklung des Hang Seng Indexes. Dies zeugt von einem hohen Vertrauen in den chinesischen Aktienmarkt und damit auch in das Wachstumspotenzial der chinesischen Wirtschaft. Da insbesondere das Jahr 2005 ein Rekordjahr hinsichtlich Neuemissionen festlandchinesischer Unternehmen an der Hongkonger Börse werden soll, wurden die Analysten zudem befragt, ob diese Flut an Börsengängen bis 2008 anhalten wird. An dieser Stelle ist bemerkenswert, dass die Experten kein rapides Absinken der Neuemissionen erwarten, sondern von einer relativ gleichmäßigen Entwicklung ausgehen. Die zahlreichen Neuemissionen verändern in zunehmendem Maße das Risiko des Hongkonger Gesamtmarkts. Immerhin 41 Prozent der Experten befürchten, dass sich diese Neuemissionen negativ oder sehr negativ auf das Risiko des Gesamtmarkts auswirken werden. Jedoch sehen auch 36 Prozent keine Veränderung des Risikos und 22 Prozent gehen sogar von einer Reduzierung des Risikos aus. Dies könnte damit zusammenhängen, dass hauptsächlich Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung den Schritt an die Börse wagen und somit den allgemein als risikoärmer empfundenen Blue Chips zugeordnet werden.

Oliver Stahnke, Sandra Schmidt

ZEW - Finanzmarkttest November 2005: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	3.4	(-0.4)	67.7	(+2.2)	28.9	(-1.8)	-25.5	(+1.4)
Deutschland	2.2	(+0.3)	40.4	(+2.2)	57.4	(-2.5)	-55.2	(+2.8)
USA	46.0	(+4.1)	50.0	(-4.7)	4.0	(+0.6)	42.0	(+3.5)
Japan	22.8	(+3.4)	67.6	(-1.1)	9.6	(-2.3)	13.2	(+5.7)
Großbritannien	17.4	(-0.9)	75.7	(+2.9)	6.9	(-2.0)	10.5	(+1.1)
Frankreich	3.6	(+1.0)	56.3	(-3.6)	40.1	(+2.6)	-36.5	(-1.6)
Italien	1.7	(-0.6)	34.1	(+4.9)	64.2	(-4.3)	-62.5	(+3.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	43.4	(+4.0)	53.2	(-2.7)	3.4	(-1.3)	40.0	(+5.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	44.9	(+0.5)	48.9	(-1.7)	6.2	(+1.2)	38.7	(-0.7)
USA	6.6	(-3.7)	70.7	(+9.0)	22.7	(-5.3)	-16.1	(+1.6)
Japan	48.4	(-0.7)	49.7	(+0.7)	1.9	(+/-0.0)	46.5	(-0.7)
Großbritannien	10.3	(+1.9)	72.4	(-0.5)	17.3	(-1.4)	-7.0	(+3.3)
Frankreich	27.8	(+0.1)	63.6	(+0.7)	8.6	(-0.8)	19.2	(+0.9)
Italien	26.2	(+6.5)	65.4	(-3.0)	8.4	(-3.5)	17.8	(+10.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	50.1	(-2.2)	34.2	(+2.1)	15.7	(+0.1)	34.4	(-2.3)
Deutschland	50.9	(-1.6)	31.8	(+0.9)	17.3	(+0.7)	33.6	(-2.3)
USA	54.1	(-11.3)	31.0	(+7.1)	14.9	(+4.2)	39.2	(-15.5)
Japan	63.2	(+0.3)	34.2	(+0.1)	2.6	(-0.4)	60.6	(+0.7)
Großbritannien	35.6	(-5.5)	53.5	(+5.4)	10.9	(+0.1)	24.7	(-5.6)
Frankreich	46.2	(-1.5)	39.0	(+1.2)	14.8	(+0.3)	31.4	(-1.8)
Italien	46.7	(-2.8)	39.4	(+1.4)	13.9	(+1.4)	32.8	(-4.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	69.9	(+32.1)	28.3	(-33.3)	1.8	(+1.2)	68.1	(+30.9)
USA	88.2	(-0.9)	11.8	(+0.9)	0.0	(+/-0.0)	88.2	(-0.9)
Japan	46.8	(+7.8)	53.2	(-7.1)	0.0	(-0.7)	46.8	(+8.5)
Großbritannien	23.4	(+5.4)	60.2	(-2.5)	16.4	(-2.9)	7.0	(+8.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	69.4	(+4.8)	24.1	(-7.0)	6.5	(+2.2)	62.9	(+2.6)
USA	71.5	(-3.0)	23.5	(+1.1)	5.0	(+1.9)	66.5	(-4.9)
Japan	69.4	(-0.5)	29.6	(-0.2)	1.0	(+0.7)	68.4	(-1.2)
Großbritannien	40.3	(+2.4)	52.7	(-1.0)	7.0	(-1.4)	33.3	(+3.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	71.5	(+7.8)	23.4	(-2.5)	5.1	(-5.3)	66.4	(+13.1)
DAX (Deutschland)	72.2	(+5.6)	21.5	(-1.3)	6.3	(-4.3)	65.9	(+9.9)
TecDax (Deutschland)	61.6	(+2.0)	29.0	(+0.8)	9.4	(-2.8)	52.2	(+4.8)
Dow Jones Industrial (USA)	44.4	(+3.7)	45.1	(+2.4)	10.5	(-6.1)	33.9	(+9.8)
Nikkei 225 (Japan)	76.4	(+6.4)	21.0	(-2.7)	2.6	(-3.7)	73.8	(+10.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	53.2	(+6.9)	38.3	(-4.6)	8.5	(-2.3)	44.7	(+9.2)
CAC-40 (Frankreich)	62.9	(+5.0)	29.3	(-1.1)	7.8	(-3.9)	55.1	(+8.9)
MIBtel (Italien)	58.4	(+10.0)	32.6	(-3.6)	9.0	(-6.4)	49.4	(+16.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	28.7	(+3.3)	27.8	(-6.0)	43.5	(+2.7)	-14.8	(+0.6)
Yen	32.4	(+0.3)	55.9	(-1.2)	11.7	(+0.9)	20.7	(-0.6)
Brit. Pfund	11.3	(+0.1)	66.9	(+4.3)	21.8	(-4.4)	-10.5	(+4.5)
Schw. Franken	17.1	(+2.4)	75.7	(-3.8)	7.2	(+1.4)	9.9	(+1.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	16.8	(+0.4)	47.8	(+3.9)	35.4	(-4.3)	-18.6	(+4.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	70.1	(+11.0)	24.0	(-8.6)	5.9	(-2.4)	64.2	(+13.4)
Versicherungen	51.5	(+7.6)	38.1	(-1.8)	10.4	(-5.8)	41.1	(+13.4)
Fahrzeuge	31.0	(+0.7)	55.1	(+3.5)	13.9	(-4.2)	17.1	(+4.9)
Chemie/Pharma	54.6	(+6.7)	41.2	(-6.6)	4.2	(-0.1)	50.4	(+6.8)
Stahl/NE-Metalle	33.4	(+3.5)	54.0	(-1.0)	12.6	(-2.5)	20.8	(+6.0)
Elektro	31.2	(-0.4)	63.5	(+0.2)	5.3	(+0.2)	25.9	(-0.6)
Maschinen	65.6	(+5.2)	28.8	(-5.4)	5.6	(+0.2)	60.0	(+5.0)
Konsum/Handel	19.2	(-3.6)	54.2	(-3.8)	26.6	(+7.4)	-7.4	(-11.0)
Bau	10.5	(-4.0)	61.3	(+1.2)	28.2	(+2.8)	-17.7	(-6.8)
Versorger	51.8	(-0.8)	40.1	(+2.6)	8.1	(-1.8)	43.7	(+1.0)
Dienstleister	54.4	(-0.2)	42.7	(-0.1)	2.9	(+0.3)	51.5	(-0.5)
Telekommunikation	40.1	(-8.0)	49.3	(+8.1)	10.6	(-0.1)	29.5	(-7.9)
Inform.-Technologien	55.8	(-0.1)	39.9	(+0.6)	4.3	(-0.5)	51.5	(+0.4)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.10.-14.11.05 beteiligten sich 326 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.