

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Dezember 2006

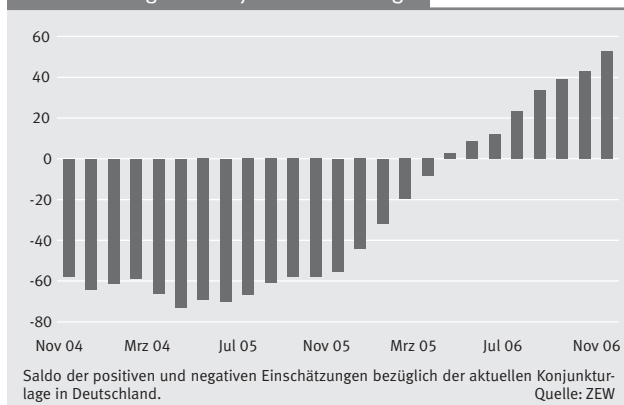
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 30.10.06 – 13.11.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.11.06) wiedergegeben.

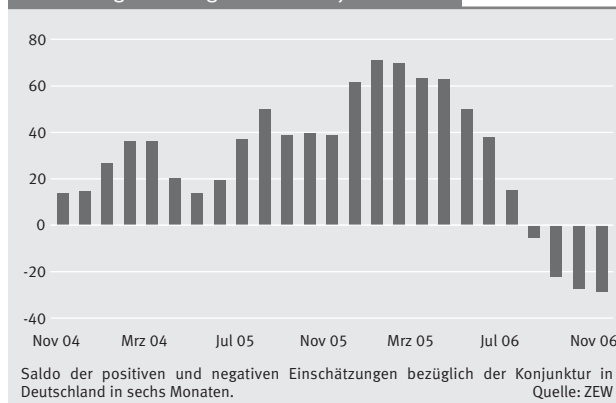
Stabilisierung auf niedrigem Niveau

Die Stabilisierung der ZEW-Konjunkturerwartungen auf niedrigem Niveau setzte sich im November fort. Nach einem geringfügigen Rückgang um 1,1 Punkte liegen sie nun bei -28,5 Punkten. Für die Stabilisierung sind verschiedene Faktoren verantwortlich. Zum einen hat der Erwartungshorizont inzwischen den Mai des kommenden Jahres erreicht. Ab diesem Monat sollte der Nachfrageeinbruch, der unmittelbar aus den auf 2006 vorgezogenen Einkäufen resultiert, zum Ende kommen und die private Konsumnachfrage sollte sich in der zweiten Jahreshälfte wieder festigen. Zwar wird der Verlust der Kaufkraft durch die fiskalischen Einschnitte die Konsumenten nicht unberührt lassen. Jedoch zeichnen sich Entwicklungen ab, die diese Belastungen zumindest teilweise kompensieren könnten. Hier ist an erster Stelle zu nennen, dass der Aufschwung in Deutschland aufgrund der robusten und dynamischen Entwicklung der Investitionsnachfrage an Breite gewonnen hat. Eine hohe Kapazitätsauslastung der Unternehmen und gefüllte Auftragsbücher lassen diese optimistisch in die Zukunft schauen. Die Investitionsnachfrage sollte zudem von den Beschlüssen der Bundesregierung zur Unternehmenssteuerreform im Jahre 2008 profitieren. Diese sehen vor die Tarifbelastung für Kapitalgesellschaften auf unter 30 Prozent zu senken. Dies wird dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland zu erhöhen. Von der konjunkturellen Erholung profitiert auch der

Einschätzung der konjunkturellen Lage



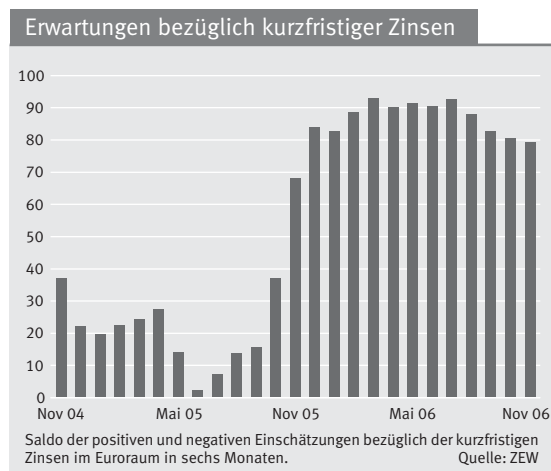
Erwartungen bezüglich der Konjunktur



Arbeitsmarkt. Die Zahl der Arbeitslosen ist im Oktober auf den niedrigsten Stand seit vier Jahren gefallen. Auch die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und der offenen Stellen nimmt zu. Damit zeigt sich eine klare, konjunkturell bedingte Besserung am Arbeitsmarkt. Dessen weitere Entwicklung ist für die Einkommenssituation und damit den Konsum im kommenden Jahr entscheidend. Hierfür ist insbesondere von Bedeutung, wie sich die Lohnkosten entwickeln und ob die Arbeitsmarktreflexionen fortgesetzt werden. Letztere sollten vor allem bei der Langzeitarbeitslosigkeit und bei der Arbeitslosigkeit im Niedriglohnsektor ansetzen.

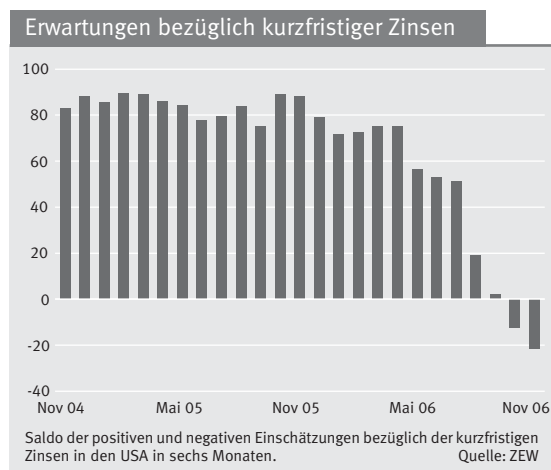
Außerdem erwarten die Finanzmarktexperten, dass vom Ölpreis nur wenig Preisdruck ausgehen wird. Ein Barrel Nordsee Brent Öl kostet derzeit nur rund 56 US-Dollar. Von dieser Seite scheint den Konsumenten somit vorerst keine weitere Kostenbelastung zu drohen. Sorgen bereitet zurzeit allerdings die Möglichkeit einer Abschwächung der Weltkonjunktur. Die US-Wirtschaft hat im dritten Quartal des laufenden Jahres deutlich an Dynamik verloren. Mit annualisiert 1,6 Prozent war das schwächste Wachstum seit drei Jahren zu verzeichnen. Zudem wird erwartet, dass der Euro auch weiterhin gegenüber dem Dollar an Wert gewinnen wird. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass asiatische Zentralbanken ihre Devisenreserven zugunsten des Euro diversifizieren wollen. *Sandra Schmidt*

EZB: Zinserhöhungserwartungen stabil



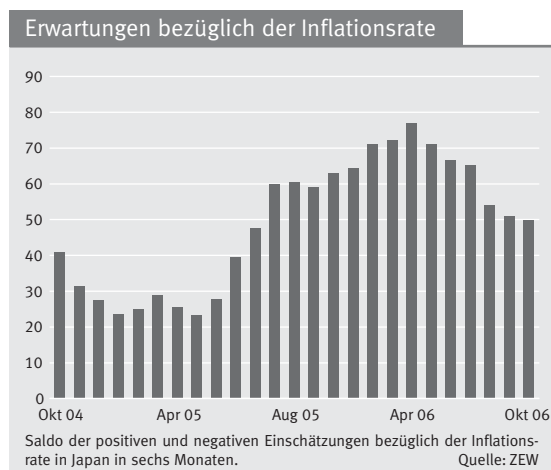
Der Preisdruck im Euroraum ist ersten Schätzungen zufolge im Oktober erneut zurückgegangen. Der Gesamtindex zur Verbraucherpreisinflation liegt zum zweiten Mal in Folge unter zwei Prozent. Angesichts des verminderten Preisdrucks hat die EZB in ihrer jüngsten Sitzung Anfang November eine Zinspause eingelegt. Sie beließ die Leitzinsen auf dem Niveau von 3,25 Prozent. Dennoch hat sie erneut ihre starke Wachsamkeit hinsichtlich zukünftiger Inflationsgefahren betont. Diese entstehen zum einen aus dem dynamischen Wachstum der Geldmenge und der Kreditvergabe. Zum anderen sieht die EZB Preisrisiken durch Zweitrundeneffekte, die aus einer Erhöhung von indirekten Steuern und administrierten Preisen in 2007 resultieren könnten. Ihrer Ansicht nach besteht die Gefahr, dass die Gewerkschaften im Euroraum höhere Lohnforderungen stellen könnten. Im Zuge dessen erwarten die Finanzmarktexperten weiterhin eine Straffung der Geldpolitik. Der entsprechende Indikator sinkt nur geringfügig um 1,2 auf 79,4 Punkte. *Sandra Schmidt*

USA: Fortsetzung der Zinspause erwartet



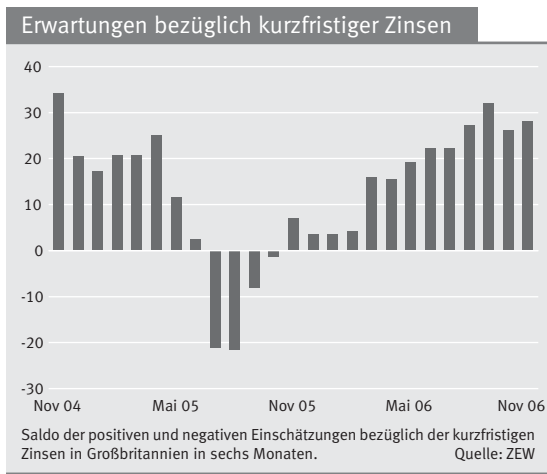
Die Finanzmarktexperten rechnen damit, dass die amerikanische Notenbank ihre Zinspause fortsetzen wird. Auslöser waren enttäuschende Zahlen für das Wirtschaftswachstum der größten Volkswirtschaft der Welt im dritten Quartal des laufenden Jahres. Dieses lag deutlich unter den Erwartungen. Dennoch bleiben Inflationsrisiken bestehen. Sie gehen vor allem von den Arbeitskosten aus, die zuletzt so stark gestiegen sind wie seit zwei Jahren nicht mehr. Darüber hinaus zeigt sich der private Konsum weiterhin robust. Angesichts der Abkühlung am Immobilienmarkt kann aber in den nächsten Monaten zunehmend mit einer nachlassenden Konsumdynamik der amerikanischen Haushalte gerechnet werden. Darauf deutet auch das Verbrauchervertrauen hin. Dieses ist trotz der Entspannung am Ölmarkt zuletzt wieder zurückgegangen. Eine graduelle Verringerung der Inflationsgefahr ist somit wahrscheinlich. Der Anteil der Experten, die mit ersten Zinssenkungen in den USA rechnen, hat vor diesem Hintergrund erneut zugenommen. *Matthias Köhler*

Japan: Inflationsdruck weiterhin niedrig



Der Anteil der Experten, die mit einem Anstieg der Inflationsrate in Japan rechnen, ist im November erneut geringer geworden. Das war der sechste Rückgang in Folge. Damit scheinen immer weniger Experten mit einem Ende der Deflation zu rechnen. Die japanische Volkswirtschaft expandiert zwar weiterhin, aber der Schwung hat in den vergangenen Monaten merklich nachgelassen. Auch wenn die Investitionspläne der Unternehmen weiteres Wachstum signalisieren und die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt den Konsum stützt, wird für das nächste Jahr mit einem niedrigeren Wirtschaftswachstum gerechnet. Der Grund hierfür ist die dringend notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sowie der rückläufige Export. Dieser wird vermutlich unter der sich abschwächenden Weltkonjunktur und der erwarteten Aufwertung des Yen leiden. Gedämpft wird der Preisauftrieb zusätzlich durch die Entspannung am Ölmarkt. Die Analysten rechnen daher verstärkt mit einem Rückgang der Inflationsrate in den nächsten sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Keine Zinspause in Sicht



Die Experten erwarten weitere Zinserhöhungen durch die englische Notenbank. Diese hat zuletzt vor zwei Woche die Zinsen um 25 Basispunkte angehoben. Der Zinsschritt war von den Märkten erwartet worden. In den letzten Monaten ist die britische Wirtschaft stärker gewachsen als zu Jahresbeginn erwartet worden war. Das treibt die Arbeitskosten in die Höhe. Darüber hinaus sind die Immobilienpreise zuletzt stark gestiegen und haben die Sorge vor einem Platzen der Immobilienblase genährt. Zusammen mit den gestiegenen Arbeitskosten haben die hohen Häuserpreise den Teuerungsdruck in den vergangenen Monaten kontinuierlich erhöht. Für 2007 wird aber wieder mit nachlassendem Preisdruck gerechnet. Dämpfend dürften sich hier vor allem die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sowie der rückläufige Export aufgrund des geringeren Wachstums der Weltwirtschaft auswirken. Dennoch gehen die Finanzprofnis auch in den kommenden Monaten wegen zunehmender Inflationsgefahren von weiteren Zinserhöhungen aus.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Aktienmarkterwartungen



Das Jahr 2006 war für die Anleger bisher ein gutes Jahr: Seit Jahresbeginn ist der Wert des deutschen Aktienindex DAX um etwa 18 Prozent gestiegen. Das ZEW nimmt das derzeitige Bewertungsniveau des deutschen Aktienindex DAX zum Anlass, um die Bildung der Aktienmarkterwartungen der Teilnehmer des ZEW-Finanzmarkttests detaillierter zu untersuchen. An der Befragung teilgenommen haben rund 270 Finanzmarktanalysten. Befragt nach ihrer Meinung zur aktuellen Bewertung des deutschen Aktienmarkts, halten fast zwei Drittel der befragten Finanzmarkttestteilnehmer das aktuelle Bewertungsniveau für fundamental gerechtfertigt. Ein Viertel der Analysten ist allerdings der Ansicht, dass der deutsche Aktienmarkt nach wie vor zu niedrig bewertet ist, während ein geringer Anteil von 13 Prozent den aktuellen Bewertungsstand als zu hoch ansieht.

Des Weiteren wurden die Finanzmarktanalysten zu ihren eigenen ZEW-Aktienmarktprognosen befragt. Zunächst sollten die Analysten einschätzen, wie hoch die Treffergenauigkeit ihrer vergangenen Aktienmarktprognosen war. Hier ist zu erkennen, dass eine deutliche Mehrheit der Analysten großes Vertrauen darin besitzt, dass die eigene Prognose durch die entsprechende folgende Marktentwicklung bestätigt wird: Gut zwei Drittel der Befragten geben an, dass ihre Treffergenauigkeit in der Vergangenheit größer war als 50 Prozent. Lediglich ein geringer Teil der Analysten hält die Treffsicherheit der eigenen Prognosen für sehr schlecht (unter 25 Prozent).

Ferner wurde nach Determinanten gefragt, die für die Aktienmarkt einschätzungen der Analysten von besonderer Bedeutung sind. Das Hauptaugenmerk der Analysten liegt gemäß ihren Angaben auf fundamentalen Faktoren. Dazu zählen beispielsweise Bewertungsmaße wie die Gesamtmarkt-Dividendenrendite oder das Gesamtmarkt-KGV, aber auch die makroökonomische Entwicklung, sowie die Zinsentwicklung. Die vergangene Entwicklung des Aktienindex ist zwar ebenfalls für viele der Analysten wichtig, allerdings wird die Bedeutung deutlich geringer eingeschätzt als die der fundamentalen Faktoren. Von eher untergeordneter Bedeutung ist die Orientierung an anderen Analysten beziehungsweise die Abweichung der eigenen Einschätzung von der allgemeinen Einschätzung in der Vorperiode.

Andreas Schrimpf, Qingwei Wang

ZEW - Finanzmarkttest November 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	51.7	(+6.3)	46.6	(-5.7)	1.7	(-0.6)	50.0	(+6.9)
Deutschland	54.7	(+8.1)	43.6	(-6.1)	1.7	(-2.0)	53.0	(+10.1)
USA	27.3	(-6.5)	67.2	(+5.4)	5.5	(+1.1)	21.8	(-7.6)
Japan	28.4	(-4.7)	67.0	(+3.3)	4.6	(+1.4)	23.8	(-6.1)
Großbritannien	45.3	(+3.8)	52.5	(-3.1)	2.2	(-0.7)	43.1	(+4.5)
Frankreich	34.3	(-4.2)	62.5	(+5.0)	3.2	(-0.8)	31.1	(-3.4)
Italien	13.7	(-4.0)	73.7	(+4.6)	12.6	(-0.6)	1.1	(-3.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	13.8	(-0.9)	61.4	(+3.3)	24.8	(-2.4)	-11.0	(+1.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	11.4	(-2.1)	48.7	(+3.1)	39.9	(-1.0)	-28.5	(-1.1)
USA	5.1	(-0.8)	36.9	(+3.6)	58.0	(-2.8)	-52.9	(+2.0)
Japan	27.0	(+0.8)	61.3	(+0.9)	11.7	(-1.7)	15.3	(+2.5)
Großbritannien	5.0	(+1.5)	76.3	(+1.7)	18.7	(-3.2)	-18.7	(+4.7)
Frankreich	10.0	(+1.7)	67.3	(+1.2)	22.7	(-2.9)	-12.7	(+4.6)
Italien	10.4	(+0.9)	65.6	(+1.5)	24.0	(-2.4)	-13.6	(+3.3)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	33.6	(+1.6)	50.8	(+2.0)	15.6	(-3.6)	18.0	(+5.2)
Deutschland	50.0	(+4.6)	37.4	(+0.1)	12.6	(-4.7)	37.4	(+9.3)
USA	19.2	(+0.8)	48.5	(+6.5)	32.3	(-7.3)	-13.1	(+8.1)
Japan	54.1	(-0.9)	41.6	(+0.5)	4.3	(+0.4)	49.8	(-1.3)
Großbritannien	18.4	(+2.2)	68.3	(+1.4)	13.3	(-3.6)	5.1	(+5.8)
Frankreich	24.5	(+5.1)	57.9	(-1.8)	17.6	(-3.3)	6.9	(+8.4)
Italien	26.0	(+5.2)	58.5	(-2.2)	15.5	(-3.0)	10.5	(+8.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	81.4	(-0.5)	16.6	(-0.2)	2.0	(+0.7)	79.4	(-1.2)
USA	8.7	(-1.1)	61.0	(-7.2)	30.3	(+8.3)	-21.6	(-9.4)
Japan	66.9	(-4.9)	32.7	(+4.9)	0.4	(+/-0.0)	66.5	(-4.9)
Großbritannien	31.8	(+1.5)	64.6	(-1.1)	3.6	(-0.4)	28.2	(+1.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	40.5	(-3.6)	45.3	(+2.5)	14.2	(+1.1)	26.3	(-4.7)
USA	25.0	(-1.0)	49.7	(-1.8)	25.3	(+2.8)	-0.3	(-3.8)
Japan	61.9	(-0.7)	34.9	(+0.7)	3.2	(+/-0.0)	58.7	(-0.7)
Großbritannien	25.8	(-1.3)	63.2	(+0.2)	11.0	(+1.1)	14.8	(-2.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	56.8	(-2.2)	25.4	(+1.1)	17.8	(+1.1)	39.0	(-3.3)
DAX (Deutschland)	53.8	(-3.8)	27.2	(+2.9)	19.0	(+0.9)	34.8	(-4.7)
TecDax (Deutschland)	49.2	(-2.7)	30.9	(+2.4)	19.9	(+0.3)	29.3	(-3.0)
Dow Jones Industrial (USA)	42.0	(-0.4)	33.9	(-2.5)	24.1	(+2.9)	17.9	(-3.3)
Nikkei 225 (Japan)	58.6	(-1.8)	30.9	(+2.3)	10.5	(-0.5)	48.1	(-1.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.3	(-1.9)	39.8	(+2.4)	15.9	(-0.5)	28.4	(-1.4)
CAC-40 (Frankreich)	50.0	(-2.0)	32.1	(+0.6)	17.9	(+1.4)	32.1	(-3.4)
MIBtel (Italien)	45.5	(-4.1)	34.8	(+4.1)	19.7	(+/-0.0)	25.8	(-4.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	12.7	(-1.4)	23.0	(-2.7)	64.3	(+4.1)	-51.6	(-5.5)
Yen	31.9	(-1.9)	48.0	(-2.6)	20.1	(+4.5)	11.8	(-6.4)
Brit. Pfund	8.5	(+2.8)	71.4	(-6.6)	20.1	(+3.8)	-11.6	(-1.0)
Schw. Franken	14.0	(-3.5)	73.1	(-1.1)	12.9	(+4.6)	1.1	(-8.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	34.2	(+1.8)	43.2	(-1.5)	22.6	(-0.3)	11.6	(+2.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	44.8	(-1.9)	44.1	(-0.8)	11.1	(+2.7)	33.7	(-4.6)
Versicherungen	47.5	(-0.4)	44.4	(-0.5)	8.1	(+0.9)	39.4	(-1.3)
Fahrzeuge	21.9	(+0.3)	56.2	(-2.0)	21.9	(+1.7)	0.0	(-1.4)
Chemie/Pharma	40.0	(-9.3)	53.1	(+8.1)	6.9	(+1.2)	33.1	(-10.5)
Stahl/NE-Metalle	28.5	(-2.0)	51.5	(+0.7)	20.0	(+1.3)	8.5	(-3.3)
Elektro	27.2	(-3.4)	64.7	(+2.3)	8.1	(+1.1)	19.1	(-4.5)
Maschinen	54.8	(-1.2)	38.7	(+5.0)	6.5	(-3.8)	48.3	(+2.6)
Konsum/Handel	22.2	(-1.5)	44.8	(-2.1)	33.0	(+3.6)	-10.8	(-5.1)
Bau	32.2	(-2.8)	49.0	(+/-0.0)	18.8	(+2.8)	13.4	(-5.6)
Versorger	25.8	(+0.2)	58.8	(+0.8)	15.4	(-1.0)	10.4	(+1.2)
Dienstleister	36.4	(+1.6)	57.0	(-2.8)	6.6	(+1.2)	29.8	(+0.4)
Telekommunikation	15.4	(-0.7)	56.5	(+5.9)	28.1	(-5.2)	-12.7	(+4.5)
Inform.-Technologien	34.0	(+0.5)	57.5	(+0.2)	8.5	(-0.7)	25.5	(+1.2)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.10.-13.11.06 beteiligten sich 298 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.