

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · November 2006

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

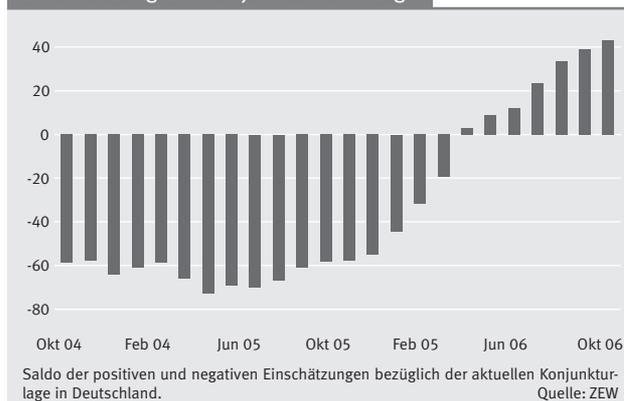
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.10.06 – 16.10.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.10.06) wiedergegeben.

Erste Anzeichen einer Stabilisierung

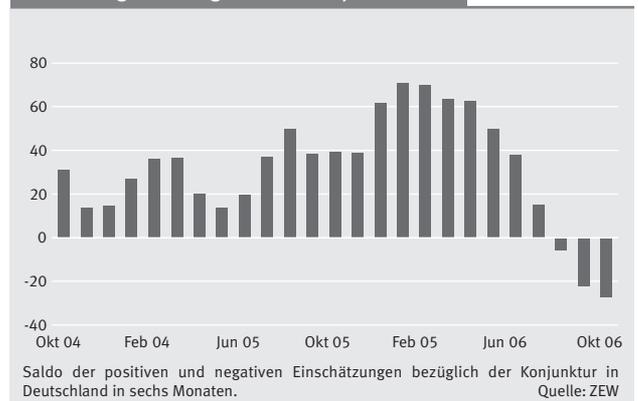
Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Oktober nur geringfügig um 5,2 Punkte zurückgegangen. Nachdem der Indikator in den vergangenen drei Monaten in Schritten von über 15 Punkten gefallen ist, zeichnet sich mit dieser verhältnismäßig geringen Reduktion eine erste Stabilisierung der Erwartungen ab. Mit -27,4 Punkten liegt der Indikator jedoch weiterhin auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Im Gegensatz dazu hat sich die Einschätzung der konjunkturellen Lage ein weiteres Mal leicht verbessert. Der entsprechende Indikator liegt nun bei 42,9 Punkten nach 38,9 Punkten im September.

Im aktuellen Umfragezeitraum fiel der Datenreigen für Deutschland positiv aus. Freundliche Signale gehen vor allem von den Auftragseingängen aus. Diese haben sich insbesondere durch Impulse seitens der Investitions- und Exportnachfrage dynamisch entwickelt. Zudem hat der gesunkene Ölpreis die Marktteilnehmer beruhigt. Nachdem der Preis für die Ölsorte Brent während der September-Umfrage noch bei über 60 US-Dollar pro Barrel notierte, erreichte er in der aktuellen Umfrageperiode mit rund 55 US-Dollar pro Barrel den niedrigsten Stand seit Dezember 2005. Für die Unternehmen verringern sich so die Energiekosten, und die Aussichten auf steigende Unternehmensgewinne verbessern sich. Auf der Seite der Verbraucher wird weniger Einkommen durch die Ausgaben für Benzin oder Heizöl

Einschätzung der konjunkturellen Lage

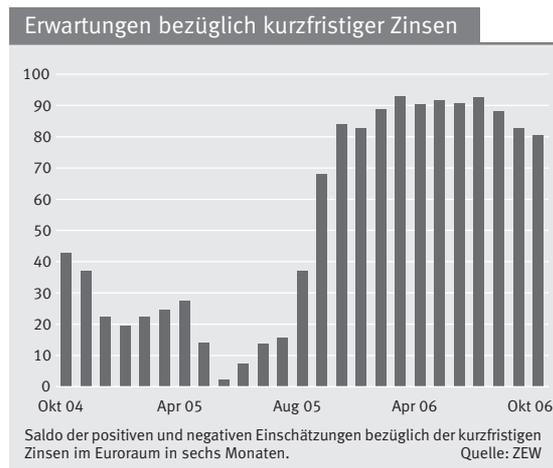


Erwartungen bezüglich der Konjunktur



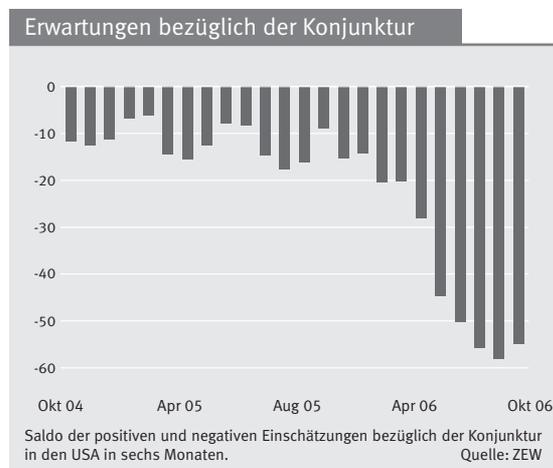
gebunden. Ein weiterer Faktor, der sich positiv auf die Einkommenssituation der deutschen Konsumenten auswirken sollte, ist die Verbesserung der Arbeitsmarktsituation. Die Arbeitslosenquote lag im September dieses Jahres bei 10,1 Prozent und ist damit relativ zum Jahresbeginn um 2 Prozentpunkte gesunken. Auch die Anzahl der offenen Stellen hat sich deutlich erhöht. Eine anziehende Investitionsnachfrage und eine Belebung am Arbeitsmarkt kennzeichnen normalerweise einen Aufschwung innerhalb eines Konjunkturzyklus, auf den eine konjunkturelle Hochphase folgen kann. Dieses Szenario halten die befragten Finanzmarktexperten jedoch für unwahrscheinlich. Vielmehr betrachten sie den derzeitigen Aufschwung als Höhe- und Wendepunkt der konjunkturellen Entwicklung. Ihrer Ansicht nach besitzt der aktuelle Aufschwung nicht genügend Eigendynamik um die bevorstehende Mehrwertsteuererhöhung und andere zusätzliche steuerliche Belastungen der privaten Haushalte aufzufangen. Vor allem in den ersten Monaten des Jahres 2007 sollten diese Belastungen zu einer deutlichen Reduktion der Konsumnachfrage im Vergleich zum Jahr 2006 führen. Neben diesen fiskalischen Belastungen gehen die Experten davon aus, dass die EZB die Zinsen weiter erhöhen wird. Außerdem befürchteten sie, dass eine Abkühlung der US-amerikanischen Konjunktur bevorsteht und dadurch die Exportnachfrage nach deutschen Gütern zurückgeht. *Sandra Schmidt*

EZB: Zinserhöhungsspielraum wird geringer



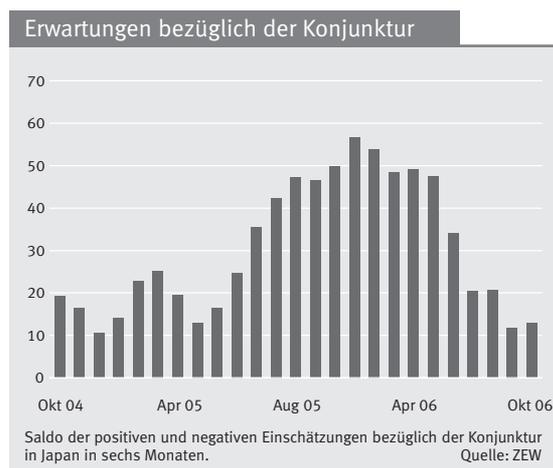
Der Preisdruck im Euroraum ist leicht zurückgegangen. Die Inflationsrate sank von 2,3 Prozent im August auf 1,7 Prozent im September. Auch für die kommenden sechs Monate sehen die befragten Experten nur geringe Gefahren für die Preisstabilität. Der Saldo der Inflationserwartungen geht dementsprechend von 25,2 Punkten auf 12,8 Punkte zurück. Verantwortlich für diese Einschätzung dürften zum einen die relativ niedrigen Energiepreise im Vergleich zum Vormonat sein. Zudem dürfte der Druck auf die Preise mittelfristig durch eine Dämpfung der Nachfrage in der Eurozone abnehmen. Trotzdem gelten künftige Zinserhöhungen der EZB als sicher. Die EZB hat die Zinsen in ihrer vergangenen Sitzung auf 3,25 Prozent erhöht und betont, dass ein stärker als gegenwärtig angenommener Anstieg der Löhne ein deutliches Risiko für die Preisstabilität darstellen würde. Offen bleibt nur das Niveau, bei dem die EZB die Zinsen belassen wird. Beobachter betrachten eine Spanne zwischen 3,5 und 4 Prozent als ein konjunkturneutrales Niveau. *Sandra Schmidt*

USA: Anhaltende Unsicherheit



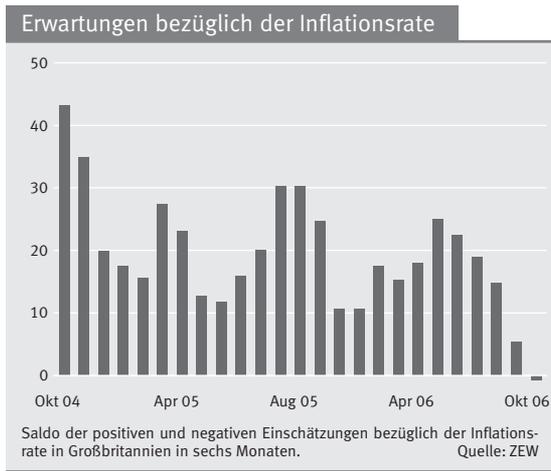
Die Unsicherheit der Experten bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung in den USA hat in diesem Monat zugenommen. Auslöser hierfür sind die unterschiedlichen Signale, welche die US-Wirtschaft seit Monaten aussendet. Diese gehen vor allem vom Arbeitsmarkt aus. Auf der einen Seite befindet sich die Arbeitslosenquote auf einem historisch niedrigen Niveau. Auf der anderen Seite lag die Anzahl neu geschaffener Stellen zuletzt deutlich unter den Erwartungen. Unsicherheit besteht auch hinsichtlich der Auswirkungen der Abkühlung am Immobilienmarkt auf den privaten Verbrauch. Bisher haben die Konsumenten nicht auf den Preisrückgang bei Immobilien reagiert. Auf kurz oder lang werden negative Auswirkungen auf den Konsum aber nicht ausbleiben. Zurzeit profitieren die Haushalte allerdings vom sinkenden Ölpreis und von steigenden Aktienkursen. Beides erhöht ihre Kaufkraft. Deshalb sind in diesem Monat erstmals seit Februar dieses Jahres die Erwartungen bezüglich der Konjunktur in den USA gestiegen. *Matthias Köhler*

Japan: Investitionen beleben Konjunktur



Der Anteil der Finanzexperten, die mit einem konjunkturellen Aufschwung der japanischen Volkswirtschaft im nächsten halben Jahr rechnen, hat in diesem Monat leicht zugenommen. Eine Ursache hierfür war die Veröffentlichung des Tankan-Konjunkturberichts in diesem Monat. Danach sind die japanischen Unternehmen so investitionsfreudig wie seit anderthalb Jahrzehnten nicht mehr. Damit bleiben die Investitionen auch in den kommenden Monaten Wachstumsmotor. Darüber hinaus kommt in der zunehmenden Anzahl an Investitionsplänen das Vertrauen der Unternehmen in die konjunkturelle Entwicklung der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt zum Ausdruck. Angesichts nur langsam steigender Konsumentenpreise ist der Teuerungsdruck aber nach wie vor gering. Aus diesem Grunde ist der Anteil der Analysten, die eine Erhöhung der Inflationsrate erwarten, wieder gesunken. Dementsprechend rechnen auch immer weniger Experten mit weiteren Zinserhöhungen durch die Notenbank in den kommenden sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Inflationserwartungen gehen zurück



Die Analysten rechnen damit, dass die Inflationsrate im Vereinigten Königreich im nächsten halben Jahr zurückgeht. Ein Grund hierfür ist die Korrektur der Wachstumsrate der britischen Volkswirtschaft für das zweite Quartal dieses Jahres. Sie wurde leicht nach unten korrigiert. Damit liegt das Wachstum wieder im Trend der letzten drei Quartale. Darüber hinaus sind die Produzentenpreise im vergangenen Monat leicht gefallen. Zusammen mit dem sinkenden Ölpreis hat somit der Druck auf die Preise nachgelassen. Deshalb sind die Erwartungen, dass die kurzfristigen Zinsen steigen werden, zum ersten Mal seit Januar wieder gesunken. Allerdings wirkt sich ein niedrigerer Ölpreis positiv auf das Wirtschaftswachstum aus und macht weitere Zinsanhebungen in Zukunft wahrscheinlich. Deshalb gehen weiterhin mehr Experten von steigenden als von fallenden Zinsen aus. Die Mehrheit rechnet aber nach wie vor damit, dass die britische Notenbank ihren geldpolitischen Kurs beibehalten und die Zinsen vorerst konstant halten wird.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Qualifikation und berufliches Profil der Finanzmarktexperten



Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine Umfrage, die seit 1991 durchgeführt wird. Jeden Monat werden in ihr die im deutschen Finanzbereich vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an sechs wichtigen internationalen Finanzmärkten erhoben. Insgesamt werden rund 350 Analysten befragt. In seiner jüngsten Umfrage hat das ZEW eine Sonderauswertung zu den Teilnehmern am Finanzmarkttest vorgenommen. Eine solche Auswertung wurde das letzte Mal im Jahr 2004 durchgeführt. Da sich mittlerweile einige Änderungen in der Zusammensetzung der Teilnehmer ergeben haben, schien eine erneute Sonderauswertung in diesem Monat ratsam. In diesem Bericht soll kurz auf die wesentlichen Ergebnisse dieser Sonderauswertung eingegangen werden.

Im Rahmen der Sonderauswertung wurden die Teilnehmer am Finanzmarkttest nach ihrer Berufserfahrung, ihrer beruflichen Qualifikation sowie ihrer personellen und operativen Verantwortung befragt. Insgesamt haben 238 der 298 Teilnehmer der Oktoberumfrage an der Sonderauswertung teilgenommen. Von diesen arbeiten 69 Prozent bei Banken und Investmentgesellschaften, 13 Prozent in Versicherungen, 7 Prozent in der Industrie sowie 11 Prozent in anderen Unternehmen mit Bezug zu den Finanzmärkten. Durch die Auswahl von Teilnehmern aus unterschiedlichen Bereichen der Finanzmärkte bildet der Finanzmarkttest die an den internationalen Finanzmärkten vorherrschenden Erwartungen repräsentativ ab.

Die befragten Analysten verfügen in der Regel über eine große Berufserfahrung. Sie beträgt durchschnittlich 20 Jahre. Davon haben die Experten im Durchschnitt 16 Jahre im Bereich Finanzmärkte gearbeitet. Die Erfahrung der Teilnehmer wird durch deren Qualifikation ergänzt. Knapp drei Viertel von ihnen gaben an, über einen Universitätsabschluss oder einen vergleichbaren Abschluss zu verfügen. Nur ein Viertel hat keinen Abschluss an einer Hochschule vorzuweisen. Auf Grund ihrer großen Erfahrung und ihrer Qualifikation trägt die Mehrheit der Finanzmarktexperten Personalverantwortung in Ihren Unternehmen. Nur ein Fünftel gibt an, über keine Personalverantwortung zu verfügen. Befragt nach der operativen Verantwortung ergibt sich ein anderes Bild. Danach nimmt nur die Hälfte operative Verantwortung wahr. Die andere Hälfte hingegen trägt keine Verantwortung für die operativen Geschäfte.

Matthias Köhler

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	45.4	(+2.6)	52.3	(-2.6)	2.3	(+/-0.0)	43.1	(+2.6)
Deutschland	46.6	(+4.1)	49.7	(-4.2)	3.7	(+0.1)	42.9	(+4.0)
USA	33.8	(-1.2)	61.8	(+0.1)	4.4	(+1.1)	29.4	(-2.3)
Japan	33.1	(+1.7)	63.7	(-0.1)	3.2	(-1.6)	29.9	(+3.3)
Großbritannien	41.5	(+2.5)	55.6	(-2.6)	2.9	(+0.1)	38.6	(+2.4)
Frankreich	38.5	(+1.9)	57.5	(-0.2)	4.0	(-1.7)	34.5	(+3.6)
Italien	17.7	(+0.4)	69.1	(-0.3)	13.2	(-0.1)	4.5	(+0.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	14.7	(-1.2)	58.1	(+0.1)	27.2	(+1.1)	-12.5	(-2.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	13.5	(-2.1)	45.6	(-1.0)	40.9	(+3.1)	-27.4	(-5.2)
USA	5.9	(+2.6)	33.3	(-1.9)	60.8	(-0.7)	-54.9	(+3.3)
Japan	26.2	(+0.8)	60.4	(-0.6)	13.4	(-0.2)	12.8	(+1.0)
Großbritannien	3.5	(-0.1)	74.6	(-1.9)	21.9	(+2.0)	-18.4	(-2.1)
Frankreich	8.3	(-4.1)	66.1	(+3.6)	25.6	(+0.5)	-17.3	(-4.6)
Italien	9.5	(-2.7)	64.1	(+2.6)	26.4	(+0.1)	-16.9	(-2.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	32.0	(-6.6)	48.8	(+0.8)	19.2	(+5.8)	12.8	(-12.4)
Deutschland	45.4	(-6.5)	37.3	(+1.0)	17.3	(+5.5)	28.1	(-12.0)
USA	18.4	(-5.6)	42.0	(-2.0)	39.6	(+7.6)	-21.2	(-13.2)
Japan	55.0	(-5.7)	41.1	(+8.5)	3.9	(-2.8)	51.1	(-2.9)
Großbritannien	16.2	(-2.4)	66.9	(-1.2)	16.9	(+3.6)	-0.7	(-6.0)
Frankreich	19.4	(-4.5)	59.7	(+1.1)	20.9	(+3.4)	-1.5	(-7.9)
Italien	20.8	(-6.5)	60.7	(+4.2)	18.5	(+2.3)	2.3	(-8.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	81.9	(-2.0)	16.8	(+1.7)	1.3	(+0.3)	80.6	(-2.3)
USA	9.8	(-5.8)	68.2	(-2.6)	22.0	(+8.4)	-12.2	(-14.2)
Japan	71.8	(-2.1)	27.8	(+2.0)	0.4	(+0.1)	71.4	(-2.2)
Großbritannien	30.3	(-4.7)	65.7	(+3.6)	4.0	(+1.1)	26.3	(-5.8)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	44.1	(-2.5)	42.8	(+5.1)	13.1	(-2.6)	31.0	(+0.1)
USA	26.0	(+3.6)	51.5	(-2.0)	22.5	(-1.6)	3.5	(+5.2)
Japan	62.6	(-3.6)	34.2	(+4.2)	3.2	(-0.6)	59.4	(-3.0)
Großbritannien	27.1	(+2.1)	63.0	(+1.0)	9.9	(-3.1)	17.2	(+5.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	59.0	(-5.5)	24.3	(-0.4)	16.7	(+5.9)	42.3	(-11.4)
DAX (Deutschland)	57.6	(-6.0)	24.3	(-0.3)	18.1	(+6.3)	39.5	(-12.3)
TecDax (Deutschland)	51.9	(-3.4)	28.5	(-2.6)	19.6	(+6.0)	32.3	(-9.4)
Dow Jones Industrial (USA)	42.4	(-3.3)	36.4	(+/-0.0)	21.2	(+3.3)	21.2	(-6.6)
Nikkei 225 (Japan)	60.4	(-5.5)	28.6	(+4.1)	11.0	(+1.4)	49.4	(-6.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	46.2	(-2.9)	37.4	(-2.7)	16.4	(+5.6)	29.8	(-8.5)
CAC-40 (Frankreich)	52.0	(-4.9)	31.5	(-0.8)	16.5	(+5.7)	35.5	(-10.6)
MIBtel (Italien)	49.6	(-2.7)	30.7	(-4.5)	19.7	(+7.2)	29.9	(-9.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	14.1	(+1.1)	25.7	(-0.4)	60.2	(-0.7)	-46.1	(+1.8)
Yen	33.8	(+1.2)	50.6	(+2.6)	15.6	(-3.8)	18.2	(+5.0)
Brit. Pfund	5.7	(-1.2)	78.0	(+4.3)	16.3	(-3.1)	-10.6	(+1.9)
Schw. Franken	17.5	(+0.9)	74.2	(-0.2)	8.3	(-0.7)	9.2	(+1.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	32.4	(+6.3)	44.7	(+1.7)	22.9	(-8.0)	9.5	(+14.3)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	46.7	(+2.5)	44.9	(-1.5)	8.4	(-1.0)	38.3	(+3.5)
Versicherungen	47.9	(+2.5)	44.9	(-1.5)	7.2	(-1.0)	40.7	(+3.5)
Fahrzeuge	21.6	(-4.5)	58.2	(+6.3)	20.2	(-1.8)	1.4	(-2.7)
Chemie/Pharma	49.3	(+0.1)	45.0	(+2.2)	5.7	(-2.3)	43.6	(+2.4)
Stahl/NE-Metalle	30.5	(+0.9)	50.8	(-0.1)	18.7	(-0.8)	11.8	(+1.7)
Elektro	30.6	(+1.6)	62.4	(-1.8)	7.0	(+0.2)	23.6	(+1.4)
Maschinen	56.0	(+1.9)	33.7	(-2.0)	10.3	(+0.1)	45.7	(+1.8)
Konsum/Handel	23.7	(-6.9)	46.9	(+2.0)	29.4	(+4.9)	-5.7	(-11.8)
Bau	35.0	(-4.6)	49.0	(+2.0)	16.0	(+2.6)	19.0	(-7.2)
Versorger	25.6	(-8.6)	58.0	(+6.1)	16.4	(+2.5)	9.2	(-11.1)
Dienstleister	34.8	(-4.5)	59.8	(+4.0)	5.4	(+0.5)	29.4	(-5.0)
Telekommunikation	16.1	(+2.3)	50.6	(+1.5)	33.3	(-3.8)	-17.2	(+6.1)
Inform.-Technologien	33.5	(-1.2)	57.3	(+1.8)	9.2	(-0.6)	24.3	(-0.6)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 02.-16.10.06 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.