

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · März 2006

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

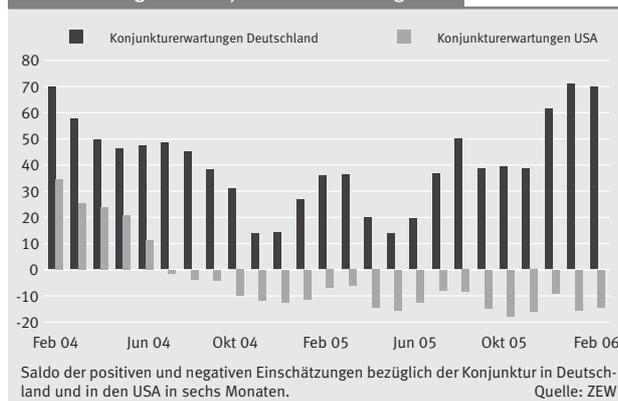
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 23.01.06 – 13.02.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 17.02.06) wiedergegeben.

Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Februar geringfügig um 1,2 auf 69,8 Punkte gefallen. Damit tritt nach dem zweifachen, außerordentlich starken Anstieg der vergangenen beiden Monate eine Sättigung ein. Die Stimmung unter den Finanzexperten bleibt sehr gut: 71,1 Prozent erwarten eine weitere Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung, nur 1,3 Prozent halten eine Verschlechterung für wahrscheinlich. Auch die Grundstimmung in der Industrie bleibt nach gestiegenen Unternehmensgewinnen positiv. In diesem Gesamtbild werden im Februar negativ ausgefallene Auftragseingänge der deutschen Industrie nicht als gefährlich für die konjunkturelle Entwicklung eingestuft. Das robuste außenwirtschaftliche Umfeld legt außerdem nahe, dass sich Deutschland im kommenden halben Jahr auf den Export als Wachstumskomponente stützen kann. Deutschland hat im internationalen Vergleich im Moment vor allem dadurch einen Vorteil, dass sich die Lohnkosten moderat entwickelt haben. Dies hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Ländern gestärkt.

Die Erwartungen für den deutschen Aktienmarkt werden in diesem Monat um 15,6 Punkte nach unten korrigiert. Nachdem hohe Gewinne deutscher Unternehmen für Kursgewinne gesorgt haben, steigt nun die Unsicherheit auf den Märkten. Die Finanzexperten befürchten, dass die dynamische Gewinnentwicklung angesichts steigender Zinsen, einem aufwertenden Euro oder

Entwicklung der Konjunkturerwartungen

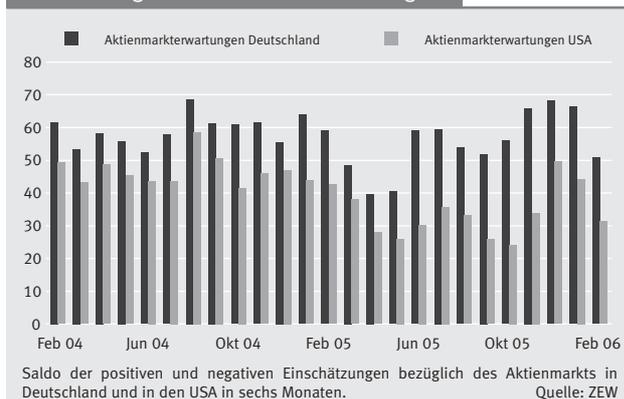


einem Anstieg des Ölpreises nicht gehalten werden kann. Neben diesen Faktoren betreiben Unternehmen wie die Deutsche Bank oder BASF seit einiger Zeit verstärkt Aktienrückkäufe. Damit steigern sie ihren eigenen Aktienkurs, denn zum einen ist durch dieses Verhalten die Nachfrage nach ihren Aktien höher und zum anderen verteilen sich ihre Gewinne auf weniger Aktien. Wie lange dieser Trend noch anhalten wird, ist jedoch fraglich.

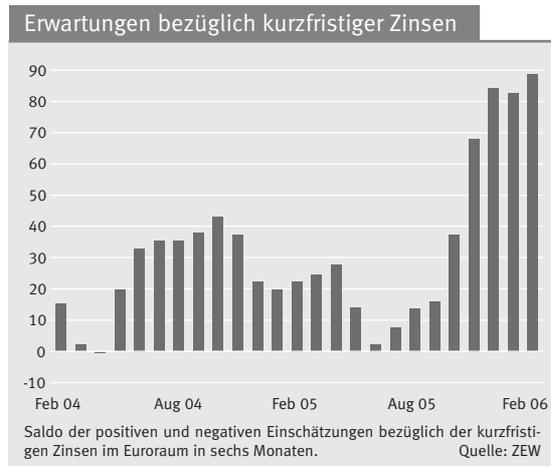
Auch der US-amerikanische Aktienmarkt dürfte sich den befragten Finanzanalysten zufolge etwas abschwächen. Der entsprechende Saldo sinkt um 13,1 Punkte. Diese Einschätzung spiegelt die Erwartung wider, dass sich das Gewinnwachstum US-amerikanischer Unternehmen in den kommenden sechs Monaten verlangsamen soll. Die Konjunkturperspektiven für die USA werden mit einer Zunahme von 1,1 Punkten gegenüber dem Vormonat zwar etwas günstiger bewertet, liegen mit -14,3 Punkten jedoch weiterhin im negativen Bereich. Insbesondere zwei Faktoren dürften den Konsum als wesentlichen Träger des US-amerikanischen Wachstums in den kommenden Monaten beeinflussen. So dürften vom US-Arbeitsmarkt positive Impulse ausgehen, denn es herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Negativ dürfte jedoch wirken, dass dem überbewerteten Häusermarkt eine Korrekturphase bevorstehen soll. Damit müssten die in hohem Maße verschuldeten Haushalte ihren Konsum zurückfahren.

Sandra Schmidt

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



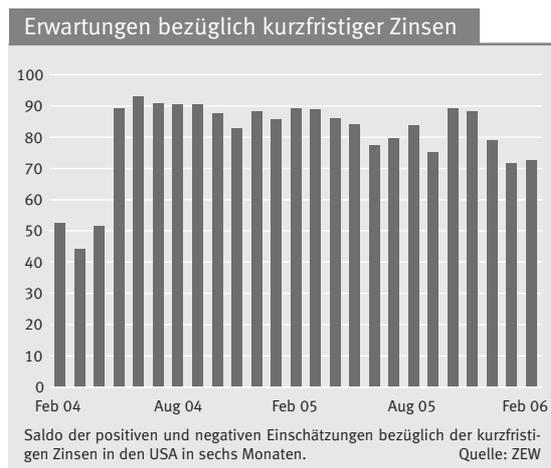
EZB: Zinserhöhung steht bevor



Die Zahl der Finanzmarktexperten, die eine Zinserhöhung erwarten, nimmt in diesem Monat deutlich zu. Nunmehr 88,7 Prozent aller Befragten gehen davon aus, dass die EZB nach der Anhebung der Leitzinsen auf 2,25 Prozent im Dezember die Zinsen ein weiteres Mal erhöhen wird. In der Tat deuten monetäre Indikatoren darauf hin, dass eine restriktivere Geldpolitik nötig sein wird, um die Inflationsrisiken einzudämmen. So wies die EZB in ihrem Monatsbericht auf die reichliche Liquidität im Euroraum hin, die die Preisstabilität gefährden kann. Zudem bewegt sich der Ölpreis nach wie vor auf einem hohen Niveau. Wie im Moment in Deutschland beobachtet werden kann, kann dies dazu führen, dass Gewerkschaften einen entsprechenden Lohnausgleich fordern. Solche Lohnsteigerungen können ihrerseits weitere Preiserhöhungen nach sich ziehen. Daneben gewinnt die konjunkturelle Erholung im Euroraum an Breite, sodass eine Zinserhöhung den beginnenden Aufschwung nicht hemmen dürfte.

Sandra Schmidt

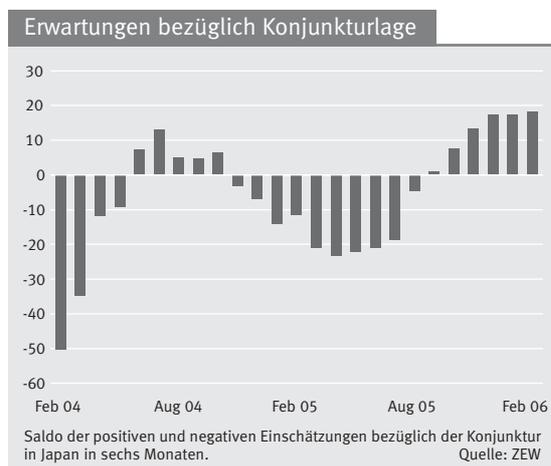
USA: Finanzexperten erwarten weitere Zinserhöhungen der US-Notenbank



Auch nach der jüngsten Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank gehen die Finanzmarktexperten von weiteren Zinserhöhungen in den USA aus. Der Grund hierfür ist die weiterhin robuste Konjunktur der amerikanischen Volkswirtschaft. Auch wenn das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal des vergangenen Jahres deutlich unterhalb der Erwartungen lag, ist die amerikanische Wirtschaft weiterhin auf Grund einer hohen Kapazitätsauslastung und der positiven Entwicklung des US-Arbeitsmarkts einem hohen Preisdruck ausgesetzt. Im vergangenen Monat ist die Arbeitslosenquote weiter gesunken. Damit ist mittlerweile nahezu Vollbeschäftigung erreicht. Die zunehmende Verknappung von Arbeitskräften hat darüber hinaus zu einem weiteren Anstieg der Stundenlöhne geführt. Diese Lohnerhöhungen können über Zweitrundeneffekte zu einem erneuten Anstieg der Inflationsrate beitragen. Die Erwartungen der Finanzexperten, dass die kurzfristigen Zinsen weiter steigen, haben sich deshalb in diesem Monat wieder verstärkt.

Matthias Köhler

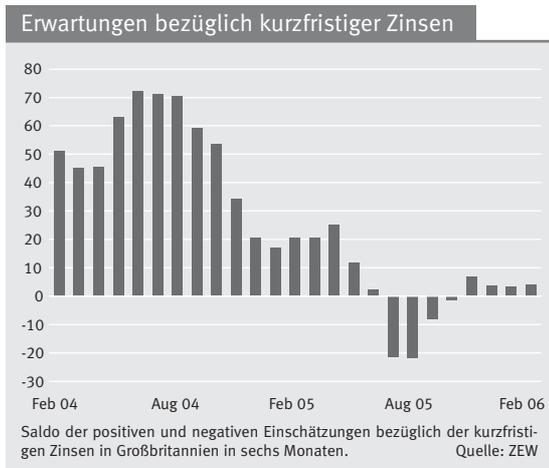
Japan: Konjunkturlage leicht verbessert



Die befragten Finanzmarktexperten schätzen die konjunkturelle Lage der japanischen Volkswirtschaft in diesem Monat besser ein. Der Aufschwung ist mittlerweile breit angelegt und wird von der Investitionstätigkeit japanischer Unternehmen getragen. Diese haben im vergangenen Quartal mit positiven Ergebnissen überzeugt. Mittlerweile ist auch der Konsum zu einer tragenden Säule des konjunkturellen Aufschwungs geworden. Dazu haben höhere Löhne und der Anstieg der Börsenkurse in den vergangenen Monaten beigetragen. Inzwischen sind japanische Kleinanleger wieder verstärkt am inländischen Aktienmarkt tätig. Sie haben in den vergangenen Monaten von beträchtlichen Kursgewinnen japanischer Dividentitel profitiert und so ihre Vermögenssituation stark verbessert. Darüber hinaus scheint das Ende der Deflationsphase in greifbarer Nähe. Im vergangenen Monat sind die Verbraucherpreise zum zweiten Mal in Folge angestiegen. Das war das letzte Mal vor mehr als sieben Jahren der Fall.

Matthias Köhler

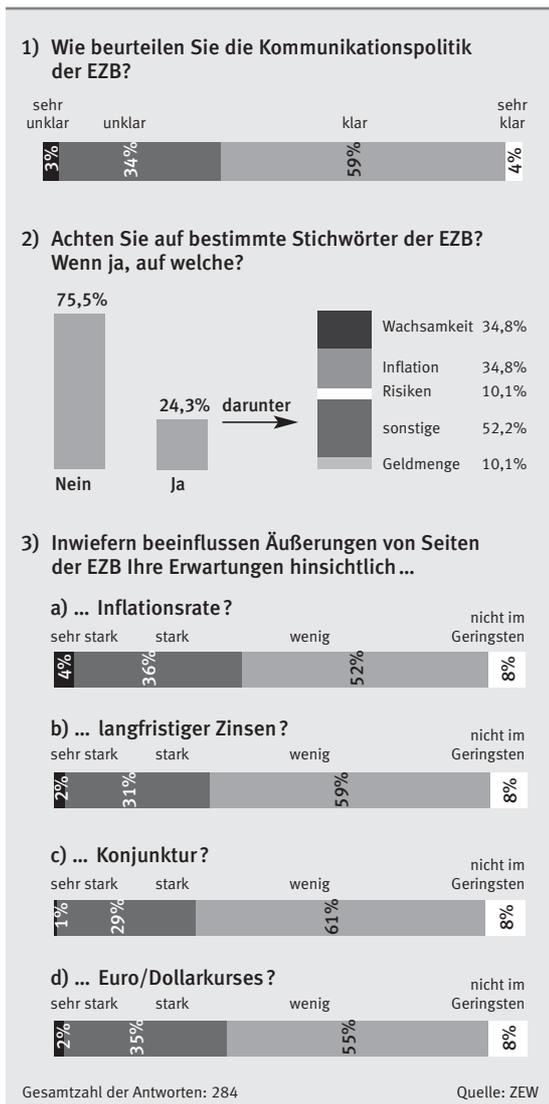
Großbritannien: Zinspolitik der britischen Notenbank angemessen



Die Finanzmarktexperten halten die Zinspolitik der britischen Notenbank mehrheitlich für angemessen und rechnen nicht mit Zinserhöhungen durch den Zentralbankrat im nächsten halben Jahr. Auch wenn die Wachstumsrate im vierten Quartal des vergangenen Jahres stärker gestiegen ist als in den Quartalen zuvor, bestärken gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten des Wirtschaftswachstums die Einschätzung der Experten. So wurde das Wachstum im vergangenen Quartal hauptsächlich von positiven Entwicklungen im Dienstleistungssektor getragen, während die Industrieproduktion im gleichen Zeitraum gesunken ist. Darüber hinaus ist die Arbeitslosenquote im vergangenen Monat erneut angestiegen. Dadurch sinkt die Gefahr von inflationstreibenden Lohnerhöhungen. Auf Grund dieser Entwicklungen und des Rückgangs der Inflationsrate auf den Zielwert der britischen Notenbank erwarten zwei von drei Finanzmarktexperten, dass sich die kurzfristigen Zinsen in den nächsten sechs Monaten nicht verändern werden.

Matthias Köhler

Sonderfrage: EZB-Kommunikationspolitik



Für eine moderne Zentralbank wie die EZB stellt sich insbesondere die Aufgabe, ihre geldpolitische Strategie zu erläutern und der Öffentlichkeit verständlich zu machen. Im geldpolitischen Tagesgeschäft bezieht sich die Kommunikation der Zentralbank vor allem auf die Erläuterung von Zinsschritten. In diesem Monat hat das ZEW 284 Finanzanalysten zu diesem Thema befragt. Mit insgesamt 62,3 Prozent beurteilt der Großteil der Experten die Kommunikation der EZB als klar oder sehr klar. Damit wird die EZB ihrem Anspruch gerecht, die Märkte nicht durch Zinsentscheidungen zu überraschen, sondern sie vorhersehbar zu machen. Die Äußerungen von Mitgliedern des Zentralbankrats der EZB werden von der Öffentlichkeit sehr genau beobachtet und im Hinblick auf ihren Informationsgehalt für die weitere Zinspolitik ausgewertet. So werden in der Presse bestimmte Signalwörter interpretiert. Beispielsweise wird der Verwendung von Begriffen wie „angemessen“ oder „Wachsamkeit“ große Aufmerksamkeit geschenkt. Wie die Befragung der Finanzmarktexperten zeigt, spielen solche Schlagwörter für sie jedoch eine eher untergeordnete Rolle. Nur knapp 25 Prozent geben an, auf bestimmte Wörter bzw. Wortgruppen zu achten. Die beiden hauptsächlichen Nennungen für Signalwörter bezogen sich auf Inflation/Preisniveaustabilität und den Begriff der Wachsamkeit. Auf das Stichwort „Risiko“ in verschiedenen Zusammenhängen und den Begriff der Geldmenge entfallen jeweils rund 10 Prozent der Nennungen. Damit scheinen die befragten Finanzanalysten mehr auf den Gesamtgehalt der EZB-Statements zu achten und weniger auf einzelne Stichwörter. Ebenfalls wurde gefragt, inwiefern die Analysten die Äußerungen der EZB heranziehen, um volkswirtschaftliche Größen zu prognostizieren. Hier zeigt sich, dass solche Äußerungen von mehr als der Hälfte der Analysten in geringem Maße für eine Einschätzung herangezogen werden. Immerhin 40 Prozent berücksichtigen jedoch die Statements der EZB, um die künftige Inflationsrate abzuschätzen. An zweiter Stelle steht der Euro-Dollar Wechselkurs, dessen Entwicklung laut etwa 37 Prozent in Zusammenhang zur EZB-Kommunikation steht. Mit 33 Prozent folgen die langfristigen Zinsen, und an letzter Stelle steht die konjunkturelle Entwicklung, für die 30 Prozent der Befragten den Aussagen der EZB eine Bedeutung beimessen.

Sandra Schmidt, Dr. Katrin Ullrich

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	7.9	(+0.9)	78.1	(+2.0)	14.0	(-2.9)	-6.1	(+3.8)
Deutschland	7.3	(+2.6)	65.9	(+6.9)	26.8	(-9.5)	-19.5	(+12.1)
USA	50.6	(-8.8)	47.7	(+9.1)	1.7	(-0.3)	48.9	(-8.5)
Japan	26.6	(+2.9)	65.1	(-4.9)	8.3	(+2.0)	18.3	(+0.9)
Großbritannien	21.4	(+0.9)	72.6	(-0.1)	6.0	(-0.8)	15.4	(+1.7)
Frankreich	4.7	(-0.7)	74.6	(+2.9)	20.7	(-2.2)	-16.0	(+1.5)
Italien	2.9	(+0.8)	46.0	(+4.6)	51.1	(-5.4)	-48.2	(+6.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	67.7	(+0.9)	30.6	(-1.9)	1.7	(+1.0)	66.0	(-0.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	71.1	(-0.6)	27.6	(+/-0.0)	1.3	(+0.6)	69.8	(-1.2)
USA	8.0	(+1.7)	69.7	(-2.3)	22.3	(+0.6)	-14.3	(+1.1)
Japan	55.6	(-2.8)	42.7	(+2.8)	1.7	(+/-0.0)	53.9	(-2.8)
Großbritannien	16.1	(+3.3)	73.9	(-0.5)	10.0	(-2.8)	6.1	(+6.1)
Frankreich	49.5	(-2.7)	48.0	(+2.0)	2.5	(+0.7)	47.0	(-3.4)
Italien	45.1	(+2.3)	51.6	(-1.6)	3.3	(-0.7)	41.8	(+3.0)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	32.4	(+1.6)	52.5	(-0.5)	15.1	(-1.1)	17.3	(+2.7)
Deutschland	33.7	(+2.4)	51.3	(+0.5)	15.0	(-2.9)	18.7	(+5.3)
USA	34.8	(-3.9)	52.7	(+6.5)	12.5	(-2.6)	22.3	(-1.3)
Japan	66.2	(+1.9)	32.0	(-2.3)	1.8	(+0.4)	64.4	(+1.5)
Großbritannien	26.9	(+5.7)	63.7	(-4.5)	9.4	(-1.2)	17.5	(+6.9)
Frankreich	30.2	(+2.1)	56.7	(+/-0.0)	13.1	(-2.1)	17.1	(+4.2)
Italien	32.6	(+4.1)	54.9	(-2.5)	12.5	(-1.6)	20.1	(+5.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	88.7	(+4.6)	11.3	(-3.3)	0.0	(-1.3)	88.7	(+5.9)
USA	74.2	(+1.5)	24.1	(-2.2)	1.7	(+0.7)	72.5	(+0.8)
Japan	57.1	(+3.0)	42.9	(-2.7)	0.0	(-0.3)	57.1	(+3.3)
Großbritannien	19.0	(-0.9)	66.2	(+2.5)	14.8	(-1.6)	4.2	(+0.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	62.3	(-3.7)	33.7	(+2.0)	4.0	(+1.7)	58.3	(-5.4)
USA	55.2	(-4.0)	36.4	(-0.4)	8.4	(+4.4)	46.8	(-8.4)
Japan	70.8	(-7.3)	27.8	(+6.3)	1.4	(+1.0)	69.4	(-8.3)
Großbritannien	30.1	(-0.5)	60.9	(-3.1)	9.0	(+3.6)	21.1	(-4.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	60.4	(-12.3)	29.3	(+9.4)	10.3	(+2.9)	50.1	(-15.2)
DAX (Deutschland)	62.4	(-11.8)	26.0	(+8.0)	11.6	(+3.8)	50.8	(-15.6)
TecDax (Deutschland)	61.0	(-8.9)	25.4	(+4.0)	13.6	(+4.9)	47.4	(-13.8)
Dow Jones Industrial (USA)	44.4	(-10.5)	42.4	(+7.9)	13.2	(+2.6)	31.2	(-13.1)
Nikkei 225 (Japan)	67.9	(-8.3)	22.1	(+4.0)	10.0	(+4.3)	57.9	(-12.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	44.4	(-14.0)	44.0	(+10.9)	11.6	(+3.1)	32.8	(-17.1)
CAC-40 (Frankreich)	54.3	(-14.0)	33.8	(+9.5)	11.9	(+4.5)	42.4	(-18.5)
MIBtel (Italien)	51.9	(-6.5)	36.3	(+3.8)	11.8	(+2.7)	40.1	(-9.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.8	(-3.7)	26.7	(-2.5)	61.5	(+6.2)	-49.7	(-9.9)
Yen	23.6	(-4.4)	59.9	(+7.7)	16.5	(-3.3)	7.1	(-1.1)
Brit. Pfund	6.0	(-2.2)	65.2	(-0.3)	28.8	(+2.5)	-22.8	(-4.7)
Schw. Franken	13.6	(+2.7)	81.3	(+1.2)	5.1	(-3.9)	8.5	(+6.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	25.8	(+6.6)	46.3	(-1.5)	27.9	(-5.1)	-2.1	(+11.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	69.9	(+5.8)	25.2	(-6.3)	4.9	(+0.5)	65.0	(+5.3)
Versicherungen	60.9	(-1.8)	31.2	(-0.2)	7.9	(+2.0)	53.0	(-3.8)
Fahrzeuge	40.8	(+2.8)	49.8	(-1.5)	9.4	(-1.3)	31.4	(+4.1)
Chemie/Pharma	59.0	(-7.5)	37.6	(+6.0)	3.4	(+1.5)	55.6	(-9.0)
Stahl/NE-Metalle	40.4	(-0.7)	47.6	(-5.0)	12.0	(+5.7)	28.4	(-6.4)
Elektro	43.8	(-3.6)	51.7	(+2.1)	4.5	(+1.5)	39.3	(-5.1)
Maschinen	70.5	(-0.4)	26.1	(-0.8)	3.4	(+1.2)	67.1	(-1.6)
Konsum/Handel	36.3	(-1.1)	50.2	(-0.9)	13.5	(+2.0)	22.8	(-3.1)
Bau	26.4	(+5.7)	56.6	(-5.4)	17.0	(-0.3)	9.4	(+6.0)
Versorger	46.6	(-0.1)	47.0	(+2.2)	6.4	(-2.1)	40.2	(+2.0)
Dienstleister	59.8	(-1.6)	37.2	(+2.0)	3.0	(-0.4)	56.8	(-1.2)
Telekommunikation	27.0	(-2.4)	53.9	(-5.1)	19.1	(+7.5)	7.9	(-9.9)
Inform.-Technologien	63.0	(+5.0)	31.7	(-6.6)	5.3	(+1.6)	57.7	(+3.4)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 23.01-13.02.06 beteiligten sich 303 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.