

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 14 · Februar 2006

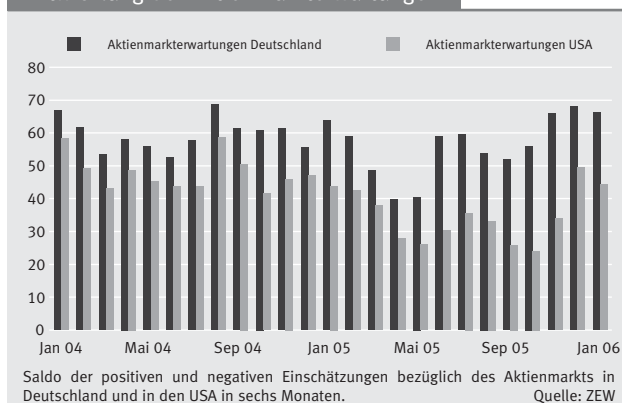
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 27.12.05 – 09.01.06 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 13.01.06) wiedergegeben.

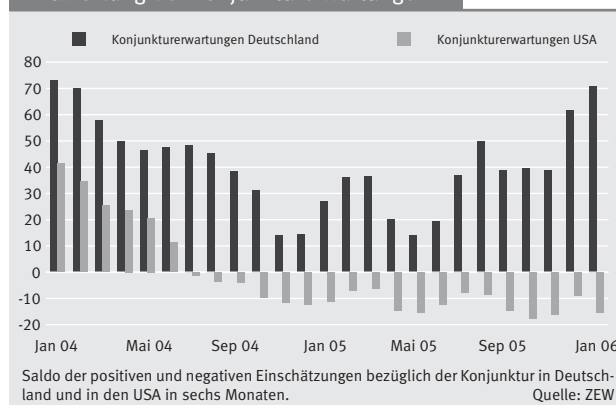
Anstieg des Indikators setzt sich fort

Nach dem außergewöhnlich starken Anstieg des ZEW-Konjunkturindikators im vergangenen Dezember verstärkt sich der Optimismus unter den Finanzmarktexperten in diesem Monat erneut: der Saldo der Konjunkturerwartungen für Deutschland steigt um 9,4 Punkte auf 71 Punkte. Dieses positive Ergebnis zeigt, dass das Vertrauen in die deutsche Wirtschaft wieder wächst. Zwei Faktoren dürften im Befragungszeitraum ausschlaggebend für diese Entwicklung gewesen sein. Zum einen löst sich der Investitionsstau der deutschen Unternehmen auf. Nach einer Phase der politischen Unsicherheit scheinen sie die bisher nicht umgesetzten Investitionen nun umso tatkräftiger in Angriff zu nehmen. Unterstützt wird die Investitionstätigkeit durch die von der Bundesregierung geplanten günstigeren Abschreibungsbedingungen. Aufgrund eines erhöhten degressiven Abschreibungssatzes von höchstens 30 statt bisher 20 Prozent können die Unternehmen geringere Gewinne ausweisen. Damit vermindern sich die Steuerzahlungen, die an den Bund abgeführt werden müssen. Da die Vermögensgüter durch diese Neuerung jedoch gleichzeitig schneller abgeschrieben sind, kehrt sich dieser Effekt langfristig um. Zum anderen darf für das Jahr 2006 aufgrund der für 2007 geplanten Mehrwertsteuerhöhung mit Vorzieheffekten für langlebige Güter des privaten Konsums gerechnet werden. Dass die befragten Finanzmarktanalysten mit einem deutlichen Anstieg des Konsums spätes-

Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



Entwicklung der Konjunkturerwartungen

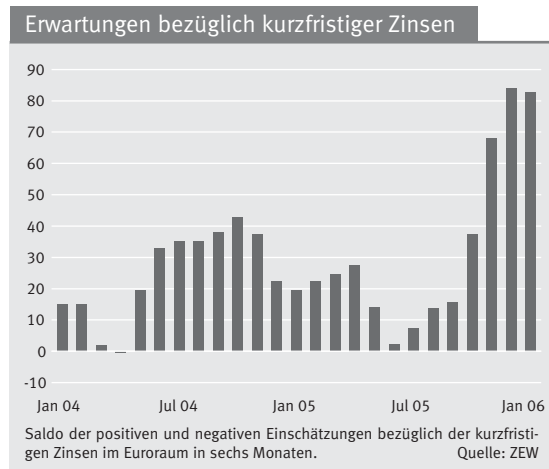


tens ab Juli dieses Jahres rechnen, zeigen die Resultate der Branchenbefragung, die die Erwartungen bezüglich der Ertragslage für die nächsten sechs Monate wiedergeben. Der Sektor Konsum und Handel legt aktuell um 22,4 Punkte zu.

Der Indikator für die deutschen Aktienmarkterwartungen deutet mit -1,7 Punkten auf eine Seitwärtsbewegung im kommenden Halbjahr hin. Ausgehend von außergewöhnlich hohen Renditen der deutschen Unternehmen von mehr als 25 Prozent im Jahre 2005 ist das Vergleichsniveau jedoch schon sehr hoch angesetzt.

Die Konjunkturerwartungen für die USA verschlechtern sich im Januar um 6,5 auf -15,4 Punkte und lassen auf eine Verlangsamung des Wachstumstempos schließen. Dies ist zwar einerseits relativ zur Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Situation zu sehen, die sich weiterhin verbessert hat. Eine im Gesamtjahr positive Entwicklung des US-amerikanischen Arbeitsmarktes mit knapp zwei Millionen neu geschaffenen Arbeitsplätzen dürfte sich positiv auf die Lagekomponente ausgewirkt haben. Andererseits sind die Risiken, die vor allem in der Blase am Immobilienmarkt und den Defiziten der Leistungsbilanz und des Staatshaushalts liegen, wieder in den Fokus der befragten Analysten gerückt. Davon wird ihrer Einschätzung nach auch die Entwicklung des Dow Jones' beeinträchtigt werden: der entsprechende Saldo sinkt um 5,3 Punkte. Sandra Schmidt

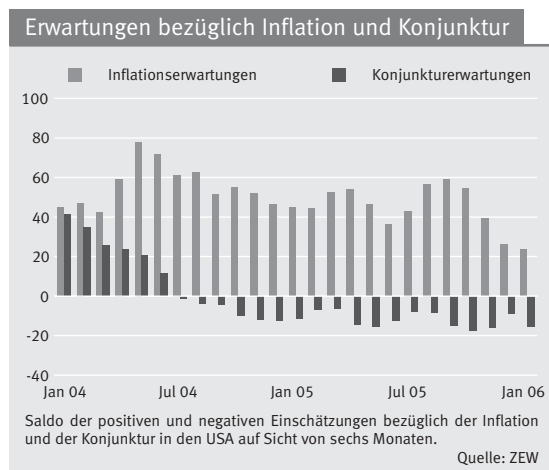
EZB: Zinserhöhung bei robuster Konjunktur erwartet



Die Einschätzung der Zinspolitik der EZB durch die Finanzmarktexperten hat sich im Vergleich zum letzten Monat mit einem Minus von 1,3 Punkten kaum verändert. Eine klare Mehrheit von über 84 Prozent gibt sich von weiteren Zinserhöhungsschritten überzeugt. Jedoch dürfte es nicht die Sorge um die Preisniveaustabilität im Euroraum sein, die die Analysten zu dieser Einschätzung veranlasst. Denn die Inflationserwartungen sind in diesem Monat weiter gesunken und nur etwa 30 Prozent der Befragten halten eine Erhöhung der Inflationsrate für möglich. Vielmehr sind die Analysten der Auffassung, dass der Konjunkturaufschwung im Euroraum an Breite gewinnen wird, selbst wenn die Zinsen weiter erhöht werden. Daher dürfte die Wirtschaft eine weitere Zinserhöhung gut verkraften und ein diesbezüglicher Einwand als Hinderungsgrund für eine Straffung der Geldpolitik wegfallen. Von dieser Entwicklung würde auch der Euro profitieren, der den befragten Experten zufolge deutlich gegenüber dem Dollar aufwerten wird.

Sandra Schmidt

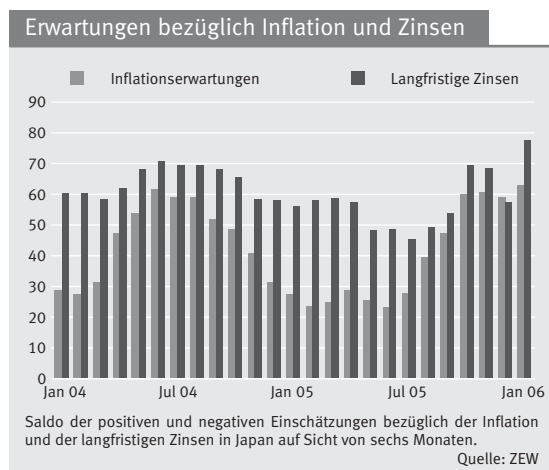
USA: Konjunkturerwartungen gehen zurück



Die Finanzexperten rechnen auch im nächsten halben Jahr mehrheitlich mit weiteren Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank. Auch wenn die Zinserhöhungen in den vergangenen Monaten zu einem Rückgang der Inflationserwartungen geführt haben, ist die amerikanische Volkswirtschaft weiterhin einem hohen Preisdruck ausgesetzt. Die Ursache hierfür ist die auf einem überraschend hohen Niveau liegende Wachstumsrate. Sie ist im dritten Quartal 2005 erneut deutlich gestiegen, was sich in einer höheren Industrieproduktion und niedrigeren Arbeitslosenzahlen widerspiegelt. Entsprechend positiv schätzen die Experten die aktuelle Konjunkturlage ein. Der Saldo nimmt erneut deutlich zu und liegt nun bei 59,4 Punkten. Im Gegensatz dazu sind die Konjunkturerwartungen weiter zurückgegangen. Dadurch hat das Lager der Experten, die eine unveränderte konjunkturelle Lage in den nächsten Monaten erwarten, auf 70 Prozent zugenommen. Damit scheint die restriktive Geldpolitik der Fed langsam ihre Wirkung zu entfalten.

Matthias Köhler

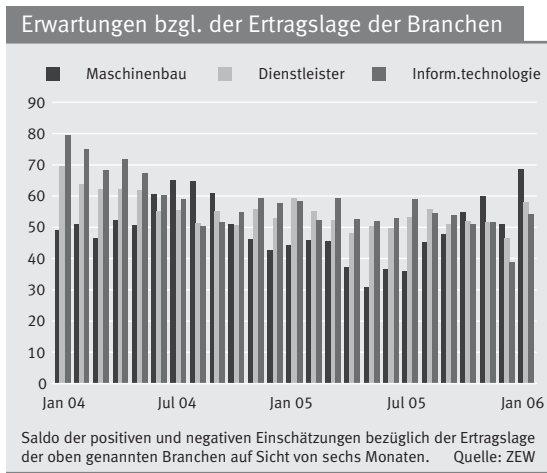
Japan: Zinserhöhung der japanischen Notenbank erwartet



Erstmals seit September 2000 erwarten die Finanzmarktexperten wieder mehrheitlich eine Zinserhöhung der japanischen Notenbank. Auch wenn die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage sich gegenüber dem Vormonat leicht verschlechtert hat, gehen mittlerweile knapp 60 Prozent der befragten Analysten von einer Aufhellung der Konjunktur in den nächsten sechs Monaten aus. Der Erwartungssaldo steigt um 6,9 Punkte auf 56,7 Punkte. Die verbesserten Konjunkturaussichten schlagen sich auch in höheren Inflationserwartungen der Finanzmarktexperten nieder. Mittlerweile gehen knapp 65 Prozent der Experten von einem Ende der Deflation aus und erwarten einen Anstieg der Inflationsrate im nächsten halben Jahr. Die verbesserten Konjunkturaussichten sowie der erwartete Anstieg des Preisniveaus haben dazu geführt, dass mit einem Anstieg der langfristigen Zinsen in der ersten Jahreshälfte gerechnet wird. Der entsprechende Erwartungssaldo steigt deutlich um 20,4 Punkte auf 77,7 Punkte.

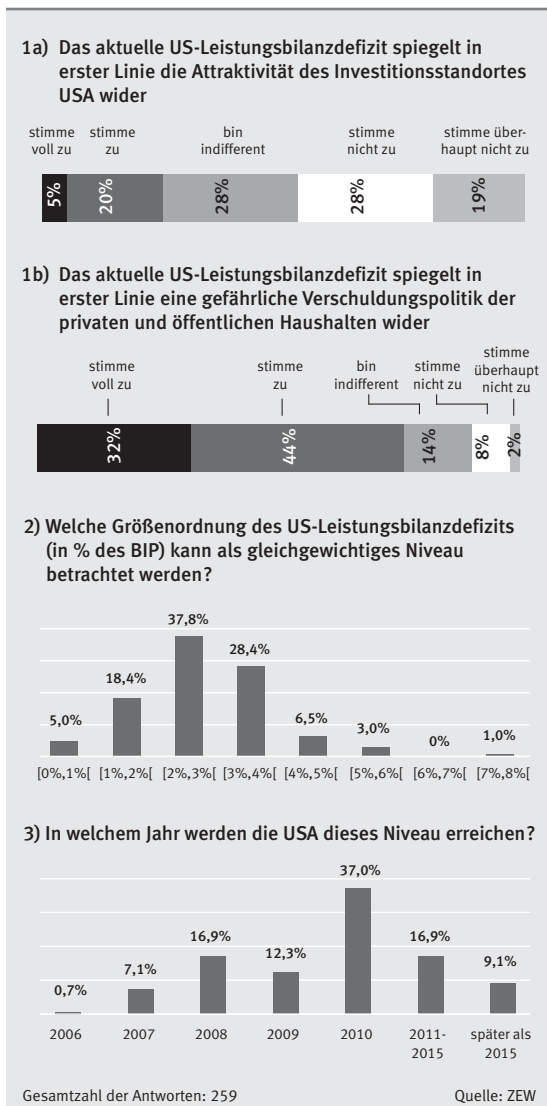
Matthias Köhler

Branchen: Konjunkturbelebung springt auf die meisten Branchen über



Die positive Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland spiegelt sich auch in den Erwartungen für die meisten Branchen wider und deutet auf eine Konjunkturbelebung in den nächsten sechs Monaten hin. Davon profitiert insbesondere der Maschinenbau. Der Erwartungssaldo für diese Branche steigt deutlich um 17,7 Punkte auf 68,7 Punkte. Die Ursachen liegen in weiterhin hohen Exporterlösen sowie steigenden Auftragseingängen für Investitionsgüter aus dem Inland. Darüber hinaus führen erwartete Sondereffekte wie das Vorziehen des Kaufs langlebiger Konsumgüter auf Grund der anstehenden Mehrwertsteuererhöhung im kommenden Jahr zu einem Anstieg der Ertragsserwartungen im Handel (+22,4 Punkte). Die Ertragsserwartungen für die Branchen Dienstleistungen (+11,6 Punkte) sowie Informationstechnologie (+15,5 Punkte) sind ebenfalls deutlich gestiegen. In dieser Entwicklung schlägt sich die Einschätzung der Experten nieder, dass diese Branchen am meisten von der Fußballweltmeisterschaft profitieren könnten. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: US-Leistungsbilanzdefizit



Das US-amerikanische Leistungsbilanzdefizit betrug im dritten Quartal 2005 6,2 Prozent am Bruttoinlandsprodukt. Wie ist dieses Defizit zu bewerten? Spiegelt es vor allem die Attraktivität der USA relativ zu anderen Wirtschaftsstandorten wider? Oder ist es in erster Linie ein hohes Risiko, da sich darin eine nicht haltbare Verschuldungspolitik der privaten und der öffentlichen Haushalte widerspiegelt? Diese Fragen sprechen zwei Seiten derselben Medaille an. Geld fließt dahin, wo es die höchsten Renditen abwirft. Die USA mit derzeit wesentlich höheren Wachstumsraten als der Euroraum und andere etablierte Industrienationen ist zweifellos ein attraktiver Investitionsstandort. Daher ist es natürlich, dass ausländisches Geld in den USA investiert wird. Andererseits schlägt sich im Leistungsbilanzdefizit aber auch nieder, was auf der mikroökonomischen Ebene kritisiert wird, dass sowohl die privaten als auch die öffentlichen Haushalte der USA über ihre Verhältnisse leben.

In der aktuellen Sonderfrage wurden die Finanzmarktexperten gefragt, welcher dieser beiden Aspekte die gegenwärtige Situation treffender beschreibt. Es zeigt sich sehr deutlich, dass eine klare Mehrheit von 76 Prozent der Analysten vor allem die Gefahren sieht, die von der US-amerikanischen Verschuldungspolitik ausgehen. Nur 25 Prozent stimmen der Aussage zu, dass das Defizit vor allem durch die relative Attraktivität der USA im Vergleich zu anderen Industrienationen bedingt ist. Abgelehnt wird diese Erklärung dagegen von 47 Prozent. Diese Bewertung legt die Schlussfolgerung nahe, dass eine Korrektur des Leistungsbilanzdefizits zu erwarten ist.

Ebenfalls wurden die Analysten gefragt, welche Größenordnung des US-Leistungsbilanzdefizits sie als ein gleichgewichtiges – also ein mittelfristig vertretbares – Niveau betrachten. Bei dieser Frage konzentrieren sich die Antworten mit fast 38 Prozent auf eine Defizitquote relativ zum BIP zwischen zwei und drei Prozent. Knapp 29 Prozent sehen den Wert zwischen drei und vier Prozent. Daran schließt sich die Frage an, wann der Korrekturprozess einsetzen wird. Hier zeigen die Antworten, dass die Experten keine abrupte und vollständige Korrektur in diesem Jahr erwarten. Vielmehr hält der Großteil der Befragten den Zeitraum zwischen 2008 bis 2010 für wahrscheinlich, wobei der Schwerpunkt von 37 Prozent der Antworten auf das Jahr 2010 entfällt. *Sandra Schmidt*

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2006: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	7.0 (+1.6)	76.1 (+3.7)	16.9 (-5.3)	-9.9 (+6.9)
Deutschland	4.7 (+1.6)	59.0 (+9.6)	36.3 (-11.2)	-31.6 (+12.8)
USA	59.4 (+5.7)	38.6 (-5.8)	2.0 (+0.1)	57.4 (+5.6)
Japan	23.7 (-2.7)	70.0 (+5.3)	6.3 (-2.6)	17.4 (-0.1)
Großbritannien	20.5 (+0.5)	72.7 (-0.5)	6.8 (+/-0.0)	13.7 (+0.5)
Frankreich	5.4 (+1.7)	71.7 (+4.7)	22.9 (-6.4)	-17.5 (+8.1)
Italien	2.1 (-0.3)	41.4 (+6.9)	56.5 (-6.6)	-54.4 (+6.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	66.8 (+13.4)	32.5 (-11.9)	0.7 (-1.5)	66.1 (+14.9)
Deutschland (=ZEW Indikator)	71.7 (+7.9)	27.6 (-6.4)	0.7 (-1.5)	71.0 (+9.4)
USA	6.3 (-3.9)	72.0 (+1.3)	21.7 (+2.6)	-15.4 (-6.5)
Japan	58.4 (+7.0)	39.9 (-7.1)	1.7 (+0.1)	56.7 (+6.9)
Großbritannien	12.8 (+0.1)	74.4 (+0.8)	12.8 (-0.9)	0.0 (+1.0)
Frankreich	52.2 (+13.0)	46.0 (-11.7)	1.8 (-1.3)	50.4 (+14.3)
Italien	42.8 (+8.8)	53.2 (-7.3)	4.0 (-1.5)	38.8 (+10.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	30.8 (-7.3)	53.0 (+7.9)	16.2 (-0.6)	14.6 (-6.7)
Deutschland	31.3 (-7.8)	50.8 (+8.1)	17.9 (-0.3)	13.4 (-7.5)
USA	38.7 (-7.3)	46.2 (+12.0)	15.1 (-4.7)	23.6 (-2.6)
Japan	64.3 (+3.2)	34.3 (-2.6)	1.4 (-0.6)	62.9 (+3.8)
Großbritannien	21.2 (-2.4)	68.2 (+4.8)	10.6 (-2.4)	10.6 (+/-0.0)
Frankreich	28.1 (-6.4)	56.7 (+6.5)	15.2 (-0.1)	12.9 (-6.3)
Italien	28.5 (-8.6)	57.4 (+9.5)	14.1 (-0.9)	14.4 (-7.7)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	84.1 (-1.3)	14.6 (+1.3)	1.3 (+/-0.0)	82.8 (-1.3)
USA	72.7 (-7.9)	26.3 (+8.5)	1.0 (-0.6)	71.7 (-7.3)
Japan	54.1 (+5.6)	45.6 (-5.6)	0.3 (+/-0.0)	53.8 (+5.6)
Großbritannien	19.9 (+0.4)	63.7 (-1.0)	16.4 (+0.6)	3.5 (-0.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	66.0 (+/-0.0)	31.7 (+1.8)	2.3 (-1.8)	63.7 (+1.8)
USA	59.2 (-7.1)	36.8 (+6.0)	4.0 (+1.1)	55.2 (-8.2)
Japan	78.1 (+16.4)	21.5 (-12.4)	0.4 (-4.0)	77.7 (+20.4)
Großbritannien	30.6 (-11.5)	64.0 (+10.9)	5.4 (+0.6)	25.2 (-12.1)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	72.7 (-3.6)	19.9 (+2.0)	7.4 (+1.6)	65.3 (-5.2)
DAX (Deutschland)	74.2 (+0.2)	18.0 (-2.1)	7.8 (+1.9)	66.4 (-1.7)
TecDax (Deutschland)	69.9 (+7.3)	21.4 (-6.8)	8.7 (-0.5)	61.2 (+7.8)
Dow Jones Industrial (USA)	54.9 (-2.7)	34.5 (+0.1)	10.6 (+2.6)	44.3 (-5.3)
Nikkei 225 (Japan)	76.2 (+2.3)	18.1 (-2.2)	5.7 (-0.1)	70.5 (+2.4)
FT-SE-100 (Großbritannien)	58.4 (-3.2)	33.1 (+1.9)	8.5 (+1.3)	49.9 (-4.5)
CAC-40 (Frankreich)	68.3 (-0.3)	24.3 (-1.0)	7.4 (+1.3)	60.9 (-1.6)
MIBtel (Italien)	58.4 (+5.3)	32.5 (+1.6)	9.1 (-6.9)	49.3 (+12.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	15.5 (-9.5)	29.2 (-0.8)	55.3 (+10.3)	-39.8 (-19.8)
Yen	28.0 (+4.3)	52.2 (-4.6)	19.8 (+0.3)	8.2 (+4.0)
Brit. Pfund	8.2 (-0.6)	65.5 (-7.4)	26.3 (+8.0)	-18.1 (-8.6)
Schw. Franken	10.9 (-9.9)	80.1 (+9.7)	9.0 (+0.2)	1.9 (-10.1)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	19.2 (-1.2)	47.8 (-0.9)	33.0 (+2.1)	-13.8 (-3.3)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	64.1 (-4.9)	31.5 (+6.9)	4.4 (-2.0)	59.7 (-2.9)
Versicherungen	62.7 (+3.4)	31.4 (-1.9)	5.9 (-1.5)	56.8 (+4.9)
Fahrzeuge	38.0 (+1.9)	51.3 (+/-0.0)	10.7 (-1.9)	27.3 (+3.8)
Chemie/Pharma	66.5 (+8.0)	31.6 (-5.9)	1.9 (-2.1)	64.6 (+10.1)
Stahl/NE-Metalle	41.1 (+2.4)	52.6 (+0.3)	6.3 (-2.7)	34.8 (+5.1)
Elektro	47.4 (+0.6)	49.6 (+/-0.0)	3.0 (-0.6)	44.4 (+1.2)
Maschinen	70.9 (+10.9)	26.9 (-4.1)	2.2 (-6.8)	68.7 (+17.7)
Konsum/Handel	37.4 (+12.0)	51.1 (-1.6)	11.5 (-10.4)	25.9 (+22.4)
Bau	20.7 (+0.2)	62.0 (+3.7)	17.3 (-3.9)	3.4 (+4.1)
Versorger	46.7 (-2.0)	44.8 (+1.0)	8.5 (+1.0)	38.2 (-3.0)
Dienstleister	61.4 (+6.9)	35.2 (-2.2)	3.4 (-4.7)	58.0 (+11.6)
Telekommunikation	29.4 (-9.5)	59.0 (+9.5)	11.6 (+/-0.0)	17.8 (-9.5)
Inform.-Technologien	58.0 (+7.4)	38.3 (+0.7)	3.7 (-8.1)	54.3 (+15.5)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.12.05-09.01.06 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.