

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 2.2.2015 – 16.2.2015 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 19.2.2015) wiedergegeben.

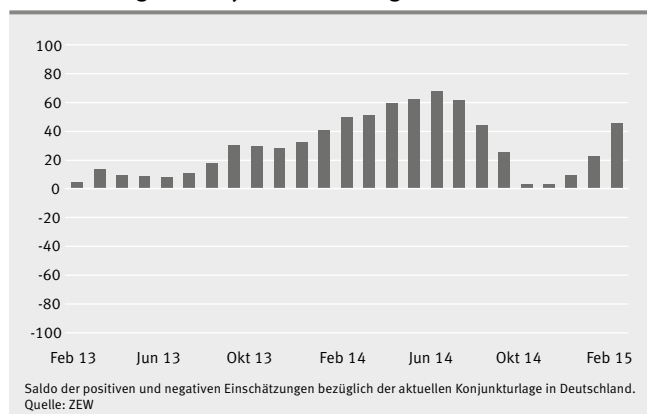
Leichter Anstieg der Konjunkturerwartungen

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Februar 2015 leicht gestiegen. Der entsprechende Saldo legte gegenüber dem Vormonat um 4,6 auf 53,0 Punkte zu (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). 57 Prozent (plus 2 Prozentpunkte) der Umfrageteilnehmer gehen dabei davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage auf Halbjahressicht verbessern wird, während 39 Prozent (plus 0,6 Prozentpunkte) eine unveränderte Lage erwarten. Lediglich 4 Prozent (minus 2,6 Prozentpunkte) der Experten sehen den kommenden sechs Monaten pessimistisch entgegen.

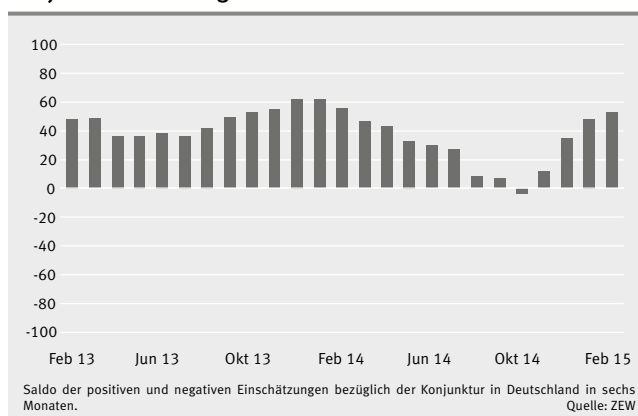
Der seit November 2014 zunehmende konjunkturelle Optimismus wurde vor allem von fallenden Rohölpreisen und der Euroabwertung getrieben. Beide Faktoren sorgen auch weiterhin für gute Stimmung unter den Finanzmarktexperten. Dass der Optimismus durchaus gerechtfertigt ist, zeigen die neusten Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), das im vierten Quartal 2014 überraschend stark gewachsen ist. Im Vergleich zum Vorquartal wuchs das deutsche BIP um satte 0,7 Prozent. Das Statistische Bundesamt war im Januar noch von einer Wachstumsrate von 0,25 Prozent ausgegangen. Diese beeindruckende Aufwärtsrevision spiegelt sich auch in den Einschätzungen der Finanzmarktexperten bezüglich der konjunkturellen Lage in Deutschland wider. Der entsprechende Indikator kann sein Niveau im Vergleich zum Januar mehr als verdoppeln (plus 23,1 Punkte) und notiert derzeit bei 45,5 Punkten. Höher notierte der Indikator zuletzt im Juli 2014.

Einiges deutet darauf hin, dass das unverhoffte Konjunkturprogramm aus billigem Öl und schwachem Euro auch in den nächs-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

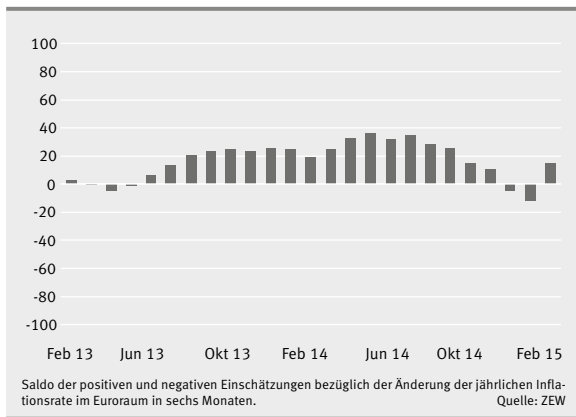


ten Monaten für konjunkturellen Aufwind sorgen wird. So gehen die Finanzmarktexperten davon aus, dass mittelfristig der Euro gegenüber dem Dollar weiter an Wert verliert. Allerdings wird die Abwertung wohl etwas an Dynamik einbüßen. Der Indikator, der die Erwartungen der Experten bezüglich der Veränderung des Wechselkurses des US-Dollars gegenüber dem Euro ausdrückt, fällt von 65,6 Punkten im Januar auf 50,4 Punkte im Februar 2015. Hauptgrund für die erwartete Fortsetzung der Euro-Abwertung dürfte die zunehmend divergierenden Geldpolitiken in den USA und der Eurozone sein (mehr zu Inflation und Geldpolitik auf den Seiten zwei und drei). Was die Energiepreise betrifft, erwarten die Experten mittelfristig zwar einen Anstieg, doch der dürfte bescheiden ausfallen. Eine Stabilisierung des Rohölpreises auf niedrigem Niveau gilt als wahrscheinlich. Spürbaren Gegenwind für die Konjunkturerwartungen gibt es derzeit vor allem in Form erhöhter Unsicherheit. Die Zuspitzung der Ukraine-Krise und der konfrontative Kurs der neuen griechischen Regierung unter Ministerpräsident Alexis Tsipras dürften einen dämpfenden Einfluss auf die Stimmung der Experten gehabt haben. Insbesondere sind die unmittelbaren wirtschaftlichen und politischen Folgen eines ungeordneten Staatsbankrotts und Euroaustritts Griechenlands schwer absehbar. Der erneute Anstieg der Konjunkturerwartungen für Deutschland und die Eurozone (plus 7,5 auf 52,7 Punkte) lassen deshalb vermuten, dass die Mehrheit der Experten davon ausgeht, dass ein Kompromiss zwischen Griechenland und seinen europäischen Partnern letztendlich doch gefunden wird.

Jesper Riedler

EZB: Anstieg der Inflationsrate erwartet

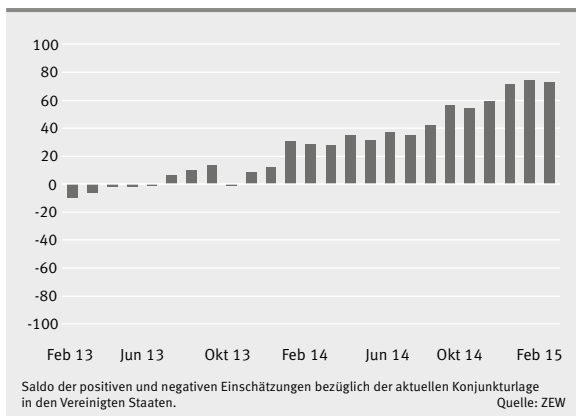
Erwartungen bezüglich Inflation



Die Finanzmarktexperten gehen wieder von einem Anstieg der Inflationsrate in der Eurozone aus. Der entsprechende Saldo steigt um beachtliche 26,3 Punkte auf 14,6 Punkte. In den vorangegangenen zwei Monaten waren die Experten in Summe noch von einer rückläufigen Inflationsrate ausgegangen. Förderlich für diese Entwicklung dürfte sicherlich die am 22. Januar durch die Europäische Zentralbank beschlossene quantitative Lockerung gewesen sein. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Inflationserwartung auch für die im Finanzmarkttest zu beurteilenden Volkswirtschaften außerhalb der Eurozone signifikant steigt. Die Ursache für diese Aufwärtskorrektur auf breiter Front ist vermutlich die Erwartung eines künftig wieder steigenden Ölpreises. Der entsprechende Saldo legt um 10,0 Punkte auf einen historischen Höchststand von 48,5 Punkten zu. Während sich in den vergangenen Monaten der Ölpreisverfall belastend auf die Preisdynamik auswirkte, könnte sich diese Entwicklung gemäß der Experteneinschätzung auf Halbjahressicht umkehren. Dominik Rehse

USA: Konjunkturlage weiter auf hohem Niveau

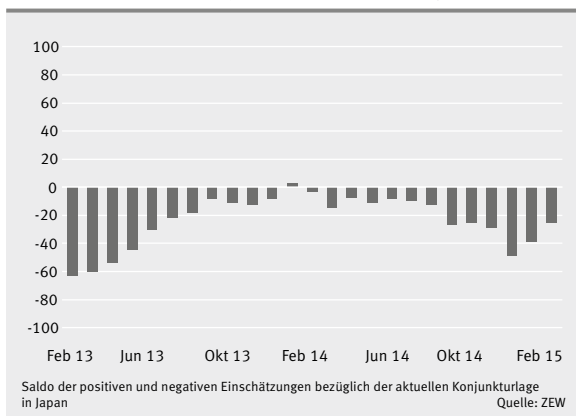
Einschätzung der konjunkturellen Lage USA



Die positiven Nachrichten zum amerikanischen Arbeitsmarkt reißen nicht ab. Gemäß der Anfang Februar 2015 veröffentlichten Schnell-schätzung wurden im Januar 257.000 Neueinstellungen vorgenommen. Dies ist der elfte Anstieg in Folge. Für November und Dezember 2014 wurden die ohnehin schon sehr guten Werte nachträglich um 147.000 Neueinstellungen nach oben korrigiert. Eine vergleichbare Serie von mehr als 200.000 Neueinstellungen pro Monat gab es zuletzt zwischen März 1994 und März 1995. Diese solide Entwicklung spiegelt sich im Indikator für die wirtschaftliche Lage in den Vereinigten Staaten wider, der nach einem nur leichten Verlust von 1,4 Punkten weiterhin auf einem hohen Niveau von 72,9 Punkten verharrt. Entscheidend ist nun, wie und vor allem wann die amerikanische Zentralbank auf die solide wirtschaftliche Entwicklung reagiert. Die Finanzmarktexperten zumindest rechnen auf Halbjahressicht sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Zinskurve mit steigenden Zinsen. Dominik Rehse

Japan: Lageeinschätzung deutlich verbessert

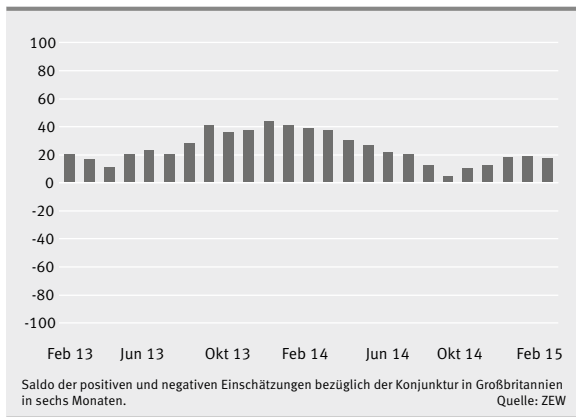
Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan



Japan hat nach einer rezessiven Periode im zweiten und dritten Quartal des vergangenen Jahres wieder auf den Wachstumspfad zurückgefunden. Das am letzten Tag des Umfragezeitraums bekannt gegebene Wirtschaftswachstum für das vierte Quartal 2014 blieb mit 0,6 Prozent aber hinter den Erwartungen zurück. Die deutlich verbesserte Lageeinschätzung der ZEW-Finanzmarktexperten muss vor diesem Hintergrund mit Vorsicht betrachtet werden. Der entsprechende Saldo legte zwar um 13,6 auf minus 25,3 Punkte substantiell zu, die Mehrzahl der Einschätzungen dürfte jedoch auf Grundlage der vor Veröffentlichung des Wachstums im vierten Quartal 2014 diskutierten deutlich höher liegenden Schätzwerte erfolgt sein. Die leichte Verbesserung von Konjunkturerwartung (plus 2,8 auf 19,0 Punkte) und Inflationserwartung (plus 4,6 auf 3,7 Punkte) ist vor diesem Hintergrund ebenfalls vorsichtig zu bewerten. Insgesamt scheint der Grundtenor aus Sicht der Finanzmarktexperten aber wieder positiver zu werden. Dominik Rehse

Großbritannien: Konjunkturerwartungen nahezu unverändert

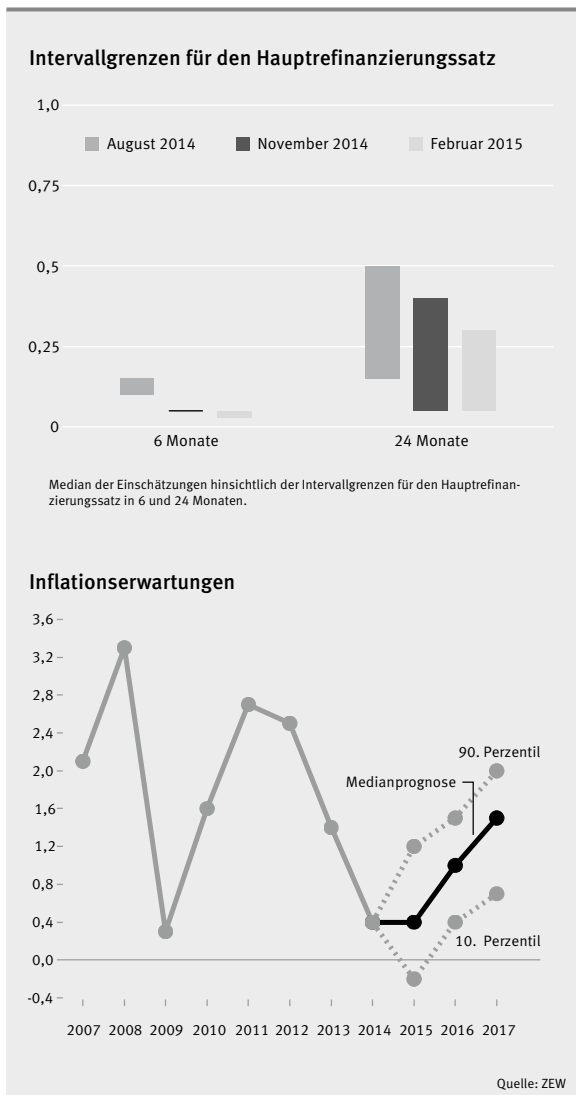
Konjunkturerwartungen Großbritannien



Die Erwartungen der Finanzmarktexperten an die weitere wirtschaftliche Entwicklung Großbritanniens verändern sich im Februar nur geringfügig. Der Erwartungssaldo geht um 1,6 Punkte nur leicht auf 17,4 Punkte zurück. Mit einem Anteil von 65,6 Prozent geht die Mehrzahl der Umfrageteilnehmer von einer unveränderten Konjunkturlage in sechs Monaten aus. Zwar stimmt das Wirtschaftswachstum von 2,7 Prozent im vergangenen Jahr grundsätzlich positiv. Die rückläufigen Wachstumsraten von 0,74 Prozent im dritten und 0,5 Prozent im vierten Quartal 2014 lassen aber Zweifel an der weiteren Leistungsfähigkeit der britischen Volkswirtschaft aufkommen. Der Lageindikator legt dem zurückgehenden Wachstum entsprechend auch nur leicht um 4,6 Punkte auf 32,9 Punkte zu. Nach dem Umfragezeitraum veröffentlichte Zahlen zum Arbeitsmarkt sind hingegen positiv zu sehen. So fiel die Arbeitslosenquote vom dritten zum vierten Quartal 2014 signifikant von 7,2 Prozent auf 5,7 Prozent.

Dominik Rehse

Sonderfrage: Februar 2015 – Inflation und Geldpolitik



Die Finanzmarktexperten werden vierteljährlich zu ihren Erwartungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung im Euroraum und zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) befragt. Im Februar 2015 gehen sie im Median davon aus, dass auf Halbjahressicht der Hauptrefinanzierungssatz zwischen 0,03 und 0,05 Prozent liegen wird während auf Sicht von zwei Jahren der Zins zwischen 0,05 und 0,3 Prozent erwartet wird. Demnach gehen die Befragten auch weiterhin nicht von einer Normalisierung der Leitzinsen aus.

Die Inflationserwartungen sind insbesondere vor dem Hintergrund der am 22. Januar 2015 von der EZB beschlossenen weiteren quantitativen Lockerung interessant. Angesichts der zuletzt negativen Teuerungsraten im Euroraum fährt die EZB nun schwere Geschütze auf. Ab März 2015 und voraussichtlich bis Ende September 2016 wird die EZB monatlich Wertpapiere des privaten und öffentlichen Sektors im Wert von 60 Milliarden Euro kaufen. Auf jeden Fall, so die Zentralbank, wird das Kaufprogramm solange in Kraft bleiben bis die Inflationsrate im Euroraum sich der Zielmarke von unter, aber nahe bei zwei Prozent annähert. Ein schneller Anstieg der Teuerungsraten auf das von der Zentralbank anvisierte Niveau wird von den ZEW-Finanzmarktexperten allerdings nicht erwartet. Im Median gehen die Experten für das Jahr 2015 von einer Preissteigerung von 0,4 Prozent aus. Dies entspricht der Inflationsrate, die für das Jahr 2014 gemessen wurde. Das untere Ende der Prognoseverteilung zeigt, dass für das Jahr 2015 Deflationsszenarien keinesfalls ausgeschlossen werden. Zehn Prozent (10. Perzentil) der Umfrageteilnehmer erwarten eine Inflationsrate von maximal minus 0,2 Prozent. Solche Prognosen könnten zutreffen, wenn die Konjunktur der Eurozone – zum Beispiel durch einen ungeordneten Staatsbankrott Griechenlands – ausgebremst wird und sich die niedrigen Rohölpreise in den Preisen von Konsumgütern niederschlagen. Wahrscheinlicher ist allerdings ein allmählicher Anstieg der Inflationsrate über die kommenden Jahre. Für 2016 und 2017 erwarten die befragten Experten im Median eine Teuerungsraten von einem beziehungsweise 1,5 Prozent. Das ist immer noch deutlich unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank. Der EZB-Plan, mit dem großangelegten Kaufprogramm deutlich höhere Inflationserwartungen zu schüren, wird aus Sicht der Finanzmarktexperten nicht aufgehen.

Jesper Riedler

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2015: Belegung der Antwortkategorien							
Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo
Euroraum	1.8	(+ 0.5)	48.0	(+ 7.7)	50.2	(- 8.2)	-48.4 (+ 8.7)
Deutschland	47.3	(+20.1)	50.9	(-17.1)	1.8	(- 3.0)	45.5 (+23.1)
USA	73.3	(- 1.4)	26.3	(+ 1.4)	0.4	(+/- 0.0)	72.9 (- 1.4)
Japan	5.7	(+ 3.8)	63.3	(+ 6.0)	31.0	(- 9.8)	-25.3 (+13.6)
Großbritannien	37.1	(+ 4.2)	58.7	(- 3.8)	4.2	(- 0.4)	32.9 (+ 4.6)
Frankreich	0.0	(+/- 0.0)	19.4	(+ 4.7)	80.6	(- 4.7)	-80.6 (+ 4.7)
Italien	0.0	(+/- 0.0)	14.5	(+ 1.6)	85.5	(- 1.6)	-85.5 (+ 1.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Euroraum	58.5	(+ 8.5)	35.7	(- 9.5)	5.8	(+ 1.0)	52.7 (+ 7.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	57.0	(+ 2.0)	39.0	(+ 0.6)	4.0	(- 2.6)	53.0 (+ 4.6)
USA	34.2	(- 4.6)	59.0	(+ 2.2)	6.8	(+ 2.4)	27.4 (- 7.0)
Japan	23.2	(+ 1.5)	72.6	(- 0.2)	4.2	(- 1.3)	19.0 (+ 2.8)
Großbritannien	25.9	(+ 0.9)	65.6	(- 3.4)	8.5	(+ 2.5)	17.4 (- 1.6)
Frankreich	35.0	(+ 4.4)	53.0	(- 4.7)	12.0	(+ 0.3)	23.0 (+ 4.1)
Italien	40.7	(+14.4)	48.1	(-16.6)	11.2	(+ 2.2)	29.5 (+12.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	26.7	(+10.5)	61.2	(+ 5.3)	12.1	(-15.8)	14.6 (+26.3)
Deutschland	32.5	(+14.2)	55.4	(+ 0.2)	12.1	(-14.4)	20.4 (+28.6)
USA	45.9	(+ 8.1)	41.0	(- 3.7)	13.1	(- 4.4)	32.8 (+12.5)
Japan	19.3	(+ 3.1)	65.1	(- 1.6)	15.6	(- 1.5)	3.7 (+ 4.6)
Großbritannien	35.2	(+ 7.3)	54.8	(- 0.2)	10.0	(- 7.1)	25.2 (+14.4)
Frankreich	26.8	(+10.3)	59.6	(+ 3.6)	13.6	(-13.9)	13.2 (+24.2)
Italien	25.6	(+ 8.8)	61.1	(+ 6.7)	13.3	(-15.5)	12.3 (+24.3)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Euroraum	2.3	(+ 0.6)	90.0	(+ 4.4)	7.7	(- 5.0)	-5.4 (+ 5.6)
USA	59.2	(- 0.1)	39.4	(+ 0.9)	1.4	(- 0.8)	57.8 (+ 0.7)
Japan	2.8	(- 0.9)	94.3	(+ 1.2)	2.9	(- 0.3)	-0.1 (- 0.6)
Großbritannien	23.3	(- 3.5)	74.3	(+ 3.4)	2.4	(+ 0.1)	20.9 (- 3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Deutschland	24.2	(- 8.4)	65.0	(+11.5)	10.8	(- 3.1)	13.4 (- 5.3)
USA	68.1	(- 0.9)	26.9	(- 0.2)	5.0	(+ 1.1)	63.1 (- 2.0)
Japan	19.2	(- 0.6)	77.9	(+ 2.8)	2.9	(- 2.2)	16.3 (+ 1.6)
Großbritannien	46.6	(- 1.1)	50.0	(+ 2.3)	3.4	(- 1.2)	43.2 (+ 0.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	58.3	(- 3.1)	28.4	(- 1.8)	13.3	(+ 4.9)	45.0 (- 8.0)
DAX (Deutschland)	58.6	(- 3.3)	29.0	(- 0.4)	12.4	(+ 3.7)	46.2 (- 7.0)
TecDax (Deutschland)	59.2	(- 1.1)	28.9	(- 3.3)	11.9	(+ 4.4)	47.3 (- 5.5)
Dow Jones Industrial (USA)	51.4	(- 7.8)	33.2	(+ 4.6)	15.4	(+ 3.2)	36.0 (-11.0)
Nikkei 225 (Japan)	46.5	(- 0.3)	44.4	(+ 3.9)	9.1	(- 3.6)	37.4 (+ 3.3)
FT-SE-100 (Großbritannien)	46.0	(- 0.9)	46.1	(+ 3.2)	7.9	(- 2.3)	38.1 (+ 1.4)
CAC-40 (Frankreich)	42.8	(+ 4.4)	42.9	(- 3.8)	14.3	(- 0.6)	28.5 (+ 5.0)
MIBtel (Italien)	41.1	(+ 2.8)	44.8	(+ 0.4)	14.1	(- 3.2)	27.0 (+ 6.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo
Dollar	63.5	(- 9.0)	23.4	(+ 2.8)	13.1	(+ 6.2)	50.4 (-15.2)
Yen	16.9	(- 3.3)	67.2	(+ 4.6)	15.9	(- 1.3)	1.0 (- 2.0)
Brit. Pfund	42.6	(- 4.9)	48.5	(+ 2.4)	8.9	(+ 2.5)	33.7 (- 7.4)
Schw. Franken	29.7	(+ 3.8)	57.4	(- 6.8)	12.9	(+ 3.0)	16.8 (+ 0.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo
Öl (Nordsee Brent)	54.6	(+ 3.8)	39.3	(+ 2.4)	6.1	(- 6.2)	48.5 (+10.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo
Banken	12.8	(+ 2.3)	44.7	(+ 3.6)	42.5	(- 5.9)	-29.7 (+ 8.2)
Versicherungen	8.4	(- 0.6)	40.2	(- 4.0)	51.4	(+ 4.6)	-43.0 (- 5.2)
Fahrzeuge	47.5	(+13.3)	44.7	(- 9.0)	7.8	(- 4.3)	39.7 (+17.6)
Chemie/Pharma	56.4	(+10.7)	40.2	(- 8.2)	3.4	(- 2.5)	53.0 (+13.2)
Stahl/NE-Metalle	40.5	(+ 9.8)	51.1	(- 4.8)	8.4	(- 5.0)	32.1 (+14.8)
Elektro	42.4	(+11.2)	53.1	(- 9.8)	4.5	(- 1.4)	37.9 (+12.6)
Maschinen	56.5	(+ 9.7)	36.7	(- 7.3)	6.8	(- 2.4)	49.7 (+12.1)
Konsum/Handel	49.7	(+ 4.5)	43.0	(- 8.1)	7.3	(+ 3.6)	42.4 (+ 0.9)
Bau	34.2	(- 1.4)	57.9	(- 0.1)	7.9	(+ 1.5)	26.3 (- 2.9)
Versorger	8.5	(- 0.6)	48.0	(- 3.1)	43.5	(+ 3.7)	-35.0 (- 4.3)
Dienstleister	29.9	(- 0.5)	66.1	(- 0.2)	4.0	(+ 0.7)	25.9 (- 1.2)
Telekommunikation	21.6	(+ 0.5)	69.9	(- 3.6)	8.5	(+ 3.1)	13.1 (- 2.6)
Inform.-Technologien	45.4	(- 0.3)	51.7	(+ 0.1)	2.9	(+ 0.2)	42.5 (- 0.5)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2.2.2015 - 16.2.2015 beteiligten sich 227 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Finanzmarktreport – ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu

Prof. Dr. Clemens Fuest (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement

Dominik Rehse, MSc, Telefon 0621/1235-378, Telefax -223, E-Mail rehse@zew.de

Dipl. Wirtsch.-Ing. Jesper Riedler, Telefon 0621/1235-379, Telefax -223, E-Mail riedler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2015

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars