

Kleff, Volker; Schmidt, Sandra

**Article**

## ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Februarumfrage 2005

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen

**Provided in Cooperation with:**

ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

*Suggested Citation:* Kleff, Volker; Schmidt, Sandra (2005) : ZEW-Finanzmarkttest: Ergebnisse der Februarumfrage 2005, ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, Vol. 8, Iss. 1, pp. 4-5

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/125941>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## ZEW-FINANZMARKTTTEST

# Ergebnisse der Februarumfrage 2005

Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten erhoben werden. Insgesamt beteiligen sich rund 350 Analysten an dieser Umfrage, darunter etwa 270 aus Banken und Kapitalanlagegesellschaften, 50 aus Versicherungen und 30 aus Industrieunternehmen. Angesprochen werden die Finanzexperten der Finanz- und Researchabteilungen sowie der volkswirtschaftlichen Abteilungen und der Anlage- und Wertpapierabteilungen.

Sie werden nach ihren mittelfristigen Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktien- und der Wechselkurse sowie der Branchen befragt. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage vom 24.01. bis 14.02.2005 dargestellt. Weitere Informationen zum ZEW-Finanzmarkttest sind in Form einer Kurzinformation und des aktuellen ZEW-Finanzmarktreports für März 2005 erhältlich.

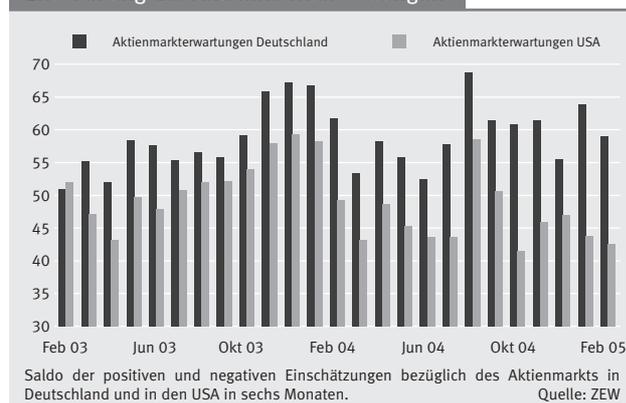
Volker Kleff, [kleff@zew.de](mailto:kleff@zew.de); Sandra Schmidt, [s.schmidt@zew.de](mailto:s.schmidt@zew.de)

## Aktienkurse lassen Skepsis steigen

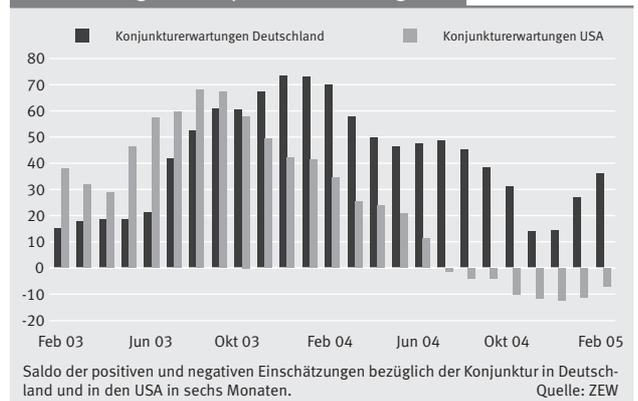
Den befragten Experten scheint die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten etwas übertrieben zu sein. Immerhin legten der Dax und der Eurostoxx-50 seit ihren Tiefständen Ende Oktober letzten Jahres um über 13 v.H. und der Dow Jones um knapp 11 v.H. zu. Aufgrund der deutlichen Kursgewinne der letzten Wochen und Monate trauen die Experten den Aktienindizes auf Sicht der nächsten sechs Monate nur noch eine moderate Entwicklung zu.

Gleichwohl hat sich an dem positiven Umfeld für Aktien wenig geändert. In mancher Hinsicht hat es sich sogar verbessert. So liegt das Marktzinsniveau wieder nahe bei seinen historischen Tiefständen und lässt Aktien im Vergleich zu Anleihen deutlich attraktiver erscheinen. Zudem sorgen die niedrigen Zinsen dafür, dass die Unternehmen ihre Investitionen günstiger finanzieren können. Eine stärkere Investitionstätigkeit würde höheren Unternehmensgewinnen und damit steigenden Aktienkursen den Boden bereiten. Die jüngst gemeldeten deutschen Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe könnten ein Zeichen dafür sein, dass dieser Mechanismus in Gang gekommen ist. So meldete insbesondere die deutsche Investitionsgüterindustrie im Dezember deutlich mehr Aufträge aus dem Inland als einen Monat zuvor. Auch die Konsumnachfrage könnte längerfristig über höhere Löhne von einer stärkeren Investitionstätigkeit profitieren.

### Entwicklung der Aktienmarkterwartungen



### Entwicklung der Konjunkturerwartungen



Neben dem vielversprechenden Auftragseingang im Investitionsgüterbereich und den niedrigen Zinsen spricht die weitere Beruhigung auf dem Öl- und Devisenmarkt für eine Fortsetzung der Aktienkurssteigerungen. Beide Faktoren haben den Aktienmarkt in den letzten Monaten in Atem gehalten. Die Befürchtung bestand, dass steigende Ölpreise die Inflation anheizen und eine weitere Abschwächung des US-Dollars zum Euro die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure gefährden würde.

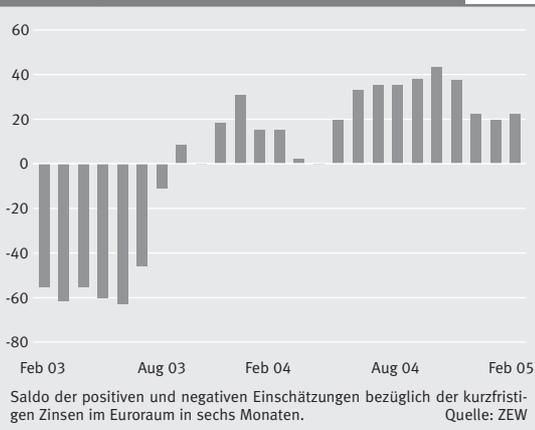
Da der Ölpreis sich aber seinerzeit nicht anschickte, zu seinen alten Hochs zurückzukehren, und die Experten keine deutlichen Ölpreissteigerungen auf mittlere Sicht erwarteten, haben sie in diesem Monat ihre Inflationserwartungen zurückgenommen. Ein Viertel der Experten kann sich nun wieder einen Rückgang der Inflationsrate in Deutschland auf Sicht der nächsten sechs Monate vorstellen. Gefahr könnte jedoch von der Wechselkursseite drohen. Nach wie vor erwartet fast jeder zweite Experte, dass der Euro weiter gegenüber dem US-Dollar aufwerten und seine alten Höchststände wieder testen wird.

Selbst wenn das Börsenumfeld insgesamt positiv erscheint, sollten Risikofaktoren wie etwa der Wechselkurs nicht vernachlässigt werden. Dies gilt um so mehr, da die Aktiennotierungen bereits ein Niveau erreicht haben, auf dem Kursrückschläge wahrscheinlicher werden.

Volker Kleff

## Euroraum: EZB durch die US-Zentralbank nicht unter Druck

Erwartungen bezüglich kurzfristiger Zinsen

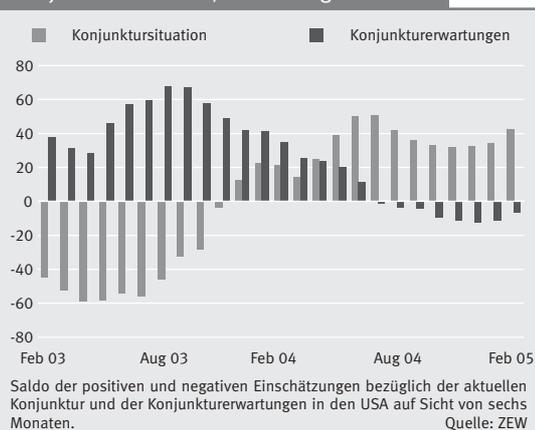


Die EZB wird nach Ansicht der Finanzmarktexperten wohl noch einige Monate warten, bevor sie die Zinsen erhöht. Unter Zugzwang ist die EZB jedenfalls nicht, nachdem die US-Zentralbank die Zinsen jüngst von 2,25 auf 2,5 v.H. erhöht hat. Zu unterschiedlich verläuft die Konjunkturentwicklung in den USA und im Euroraum. Während etwa das deutsche BIP im vierten Quartal letzten Jahres mit einem Rückgang von 0,2 v.H. aufwartete, stieg die US-Wirtschaftsleistung im gleichen Zeitraum um +3,3 v.H. Da die Konjunktur im Euroraum demnach noch auf recht wackligen Beinen steht, könnte sie durch eine baldige Zinserhöhung der EZB leicht ins Trudeln geraten. Einer raschen Zinserhöhung widerspricht auch die Inflationsentwicklung, von der derzeit wenig Gefahr ausgeht. So nehmen die befragten Experten ihre Inflationserwartungen im Februar weiter zurück. Insgesamt erwartet nur ein knappes Viertel von ihnen, dass die Zentralbank die Zinsen mittelfristig erhöhen wird.

*Volker Kleff*

## USA: Stimmung hellt sich weiter auf

Konjunktursituation/-erwartungen USA

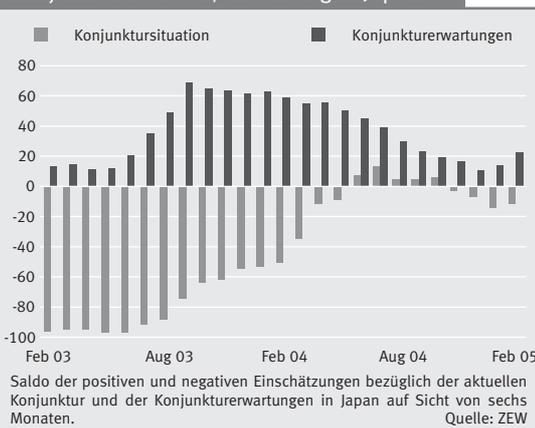


Das Lager der Experten, die die aktuelle Situation der US-Konjunktur positiv bewerten, ist in diesem Monat um 8,0 Punkte gegenüber dem Vormonat gestiegen. Auch die Erwartungskomponente hat um 4,4 Punkte zugelegt. Dies dürfte sowohl auf die jüngst veröffentlichten günstigen Einzelhandelszahlen als auch auf das robuste Konsumentenvertrauen in den USA zurückzuführen sein. Für die ungebrochene Konsumbereitschaft dürfte die deutliche Steigerung der Realeinkommen im Vorjahr sowie eine anhaltende Verbesserung der Beschäftigungssituation ausschlaggebend sein. Selbst die Aussicht auf allmählich steigende Zinsen irritiert die Verbraucher nicht. Die erneute Anhebung der Leitzinsen, die den US-Dollar gegenüber dem Euro teurer macht, reicht den befragten Analysten zufolge jedoch nicht für weitere Kursgewinne des US-Dollars gegenüber dem Euro aus. Sie rechnen vielmehr damit, dass die jüngste Aufwertung der US-Währung innerhalb der nächsten sechs Monate wieder rückgängig gemacht wird.

*Sandra Schmidt*

## Japan: Weiterhin auf Wachstumskurs

Konjunktursituation/-erwartungen Japan



Die befragten Experten sind der Meinung, dass Japan weiterhin auf Wachstumskurs bleibt, denn die Reformen im Unternehmens- sowie im Bankensektor zeigen Wirkung. So konnten die Unternehmen eine höhere Rentabilität vorweisen und Banken ihre notleidenden Kredite reduzieren. Ein wirtschaftspolitischer Erfolg ist die Reduktion der Arbeitslosenquote. Diese geht zwar zur Zeit mit sinkenden Löhnen einher. Den positiven Effekt der rückläufigen Arbeitslosigkeit auf den privaten Verbrauch im Gesamtjahr 2004 hat dies indessen nicht aufgehoben. Er präsentiert sich stabiler als im Vorjahr, wenn auch ein Rückschlag im letzten Quartal hingenommen werden musste. Dennoch steht die Volkswirtschaft vor einigen Herausforderungen. Hierzu gehört etwa die Notwendigkeit, die Staatsfinanzen zu sanieren, denn die öffentliche Schuldenquote von über 160 v.H. ist im OECD-Vergleich die höchste. Hinzu kommt, dass Japan gerade am Beginn eines historisch erstmalig auftretenden Alterungsprozesses der Bevölkerung steht.

*Sandra Schmidt*