

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.11. – 14.12.1999 (Redaktionsschluß 17.12.1999) werden im vorliegenden ZEW-Finanzmarktreport wiedergegeben. Zur Ermittlung der Prognosewerte werden die qualitativen Antwortkategorien („steigen“, „gleichbleiben“, „fallen“) mit Hilfe eines speziellen Verfahrens (der Carlson/Parkin Methode) in quantitative Werte transformiert.

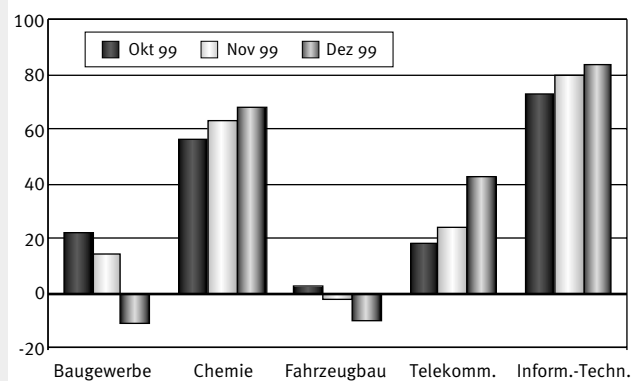
## Euroraum: Gute Nachrichten zum Jahresende

Der Finanzmarkttest verabschiedet sich mit seiner Dezemberumfrage ohne große Überraschungen in die hoffentlich ruhigen und besinnlichen Feiertage.

Die konjunkturelle Entwicklung im Euroland schwenkt in den goldenen Wachstumspfad ein, der vor allem durch die exportstarken Branchen geebnet wurde. Nach Meinung der Marktbeobachter bleiben diese Sektoren auch weiterhin Wachstumsträger, angeführt von der Informationstechnologie und gefolgt von der Chemie und der Elektro- und Maschinenbaubranche. Auch der Bereich der Telekommunikation, der in den vergangenen Monaten zurückhaltender beurteilt wurde, gehört wieder zu den Favoriten der Marktbeobachter. Bremsklötze gibt es allerdings auch. Es sind die wettbewerbsgeplagten Versorger und die Baubranche, der die Krise des Holzmann-Konzerns mächtig auf die Stimmung drückt. Auch die Flaute im Fahrzeugbau könnte sich nach Meinung der Autoren noch weiter ausbauen.

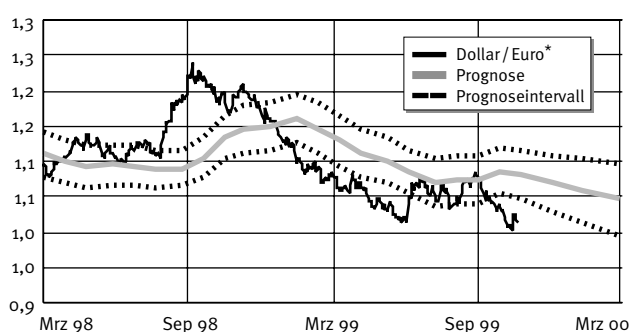
Im Vorgriff auf die Zinserhöhung der EZB und nach dem im November erfolgten Zinsschritt sanken die langfristigen Zinsen um mehr als einen halben Basispunkt, was die gestiegene Zuversicht in ein langfristig inflationsfreies Wirtschaftswachstum im Euroraum zeigte. Anschließend brachten steigende Zinsen in den Vereinig-

### Erwartete Ertragslage in den Branchen



Lesebeispiel: Im Dezember erwarten per Saldo 10,9 Prozent der Befragungsteilnehmer eine Verschlechterung der Ertragslage im Baugewerbe.

### Euro: Entwicklung und Prognose



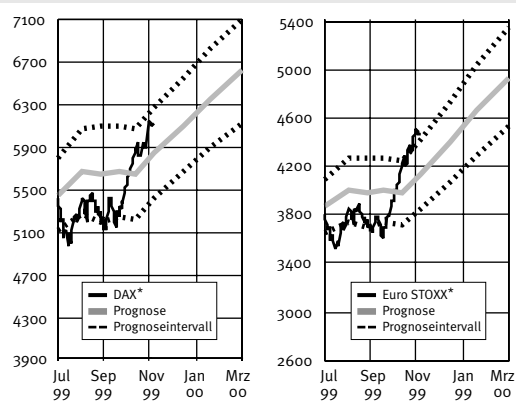
\* Quelle: Datastream

ten Staaten wieder Volatilität in den Markt. Was die Entwicklung der langfristigen Zinsen in den kommenden Monaten angeht, sind sich die Experten nicht einig: 48 Prozent tippen auf Anstieg, 38 Prozent auf unverändertes Zinsniveau, eine Minderheit von 13 Prozent erwartet sinkende Zinsen. Fast die Hälfte der Experten sieht dementsprechend Gründe für wieder steigende Langfristzinsen. Dafür sprechen zum einen Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung und zum anderen eine eventuell höhere Nachfrage nach Krediten – beides Folgen der erwarteten wirtschaftlichen Belebung. Allerdings gibt es auch eine Reihe von Indikatoren, die für die Einschätzung eines unveränderten oder sogar weiter sinkenden Zinsniveaus am langen Ende sprechen könnten. Zum einen erwarten 80 Prozent der Experten auf mittlere Sicht ein Ende des Ölpreisanstiegs. Von dieser Seite sollten somit keine weiteren Inflationsgefahren drohen. Auch die erwartete Wechselkursentwicklung weist auf ein Nachlassen des Aufwärtsdruckes am langen Zinsende hin. 67 Prozent der Fachleute rechnen mit einer Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar. ◀

Andrea Szczesny

## Euroraum: Die Börsen werden weiter haussieren

### Europäische Aktienmärkte



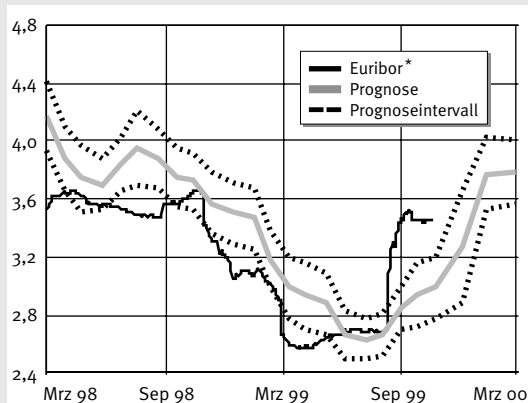
\*Quelle: Datastream

Die erwartete Konjunkturbelebung im Euroraum ist Grund für die weiterhin gute Stimmung an Europas Börsenplätzen. Unbeeindruckt von möglichen Volatilitätswüchsen in der umsatzarmen Zeit um den Jahreswechsel bleiben die Experten für die ersten Monate des Jahres 2000 äußerst zuversichtlich. Glaubt man der Fachwelt, so visiert der Stoxx 50 bereits die 5.000er-Marke an. Dem DAX wird mit Blick auf die Aktienmärkte der Nachbarländer offensichtlich noch Aufholpotenzi-

al zugesprochen. 77 Prozent der Experten rechnen mit weiteren Kursgewinnen auf dem Frankfurter Börsenparkett. Aus den Individualprognosen der Befragungsteilnehmer lässt sich eine mittlere März-Prognose von gut 6.600 Punkten ableiten. Optimisten halten auch einen Indexstand des DAX von über 7.000 Punkten für möglich. Auch MIBtel und CAC-40 werden mit Prognosen von fast 28.000 Punkten und rund 5.900 Punkten Aufwärtspotenzial zugesprochen. ◀ *Andrea Szczesny*

## Euroraum: Straffere Zügel am Geldmarkt

### Euribor: Entwicklung und Prognose



\*Quelle: Datastream, bis 04.01.99 FIBOR (3M)

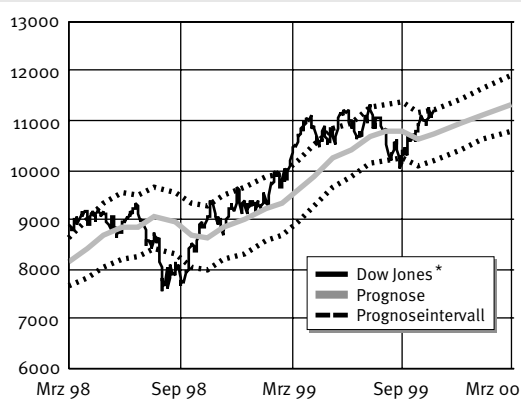
Die letzte Leitzinserhöhung im November hatte die Erwartungen der Marktbeobachter im Hinblick auf künftige Zins Schritte der EZB zunächst gedämpft. Unmittelbar nach der Zinsentscheidung glaubten mehr als 40 Prozent der Experten, dass vorerst Ruhe an der Zinsfront eingekehrt sei.

Im Dezember ist das Lager derjenigen Beobachter, die eine weitere Straffung der geldpolitischen Zügel für die nächsten Monate vermuten, jedoch wieder größer geworden. Dies

könnte wohl zum Teil an dem eher engen Geldmantel liegen, in den sich der EZB-Rat Anfang Dezember gezwängt hat. Mit einem Referenzwert von 4,5 Prozent für das Geldmengenwachstum verbleibt bei einer Wachstumsprognose für den Euroraum von 2 bis 2,5 Prozent und einem Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3 von rund einem halben bis einem Prozentpunkt nur noch ein geringer Spielraum für Preissteigerungen. ◀ *Peter Westerheide*

## USA: Dow Jones gewinnt wieder mehr Freunde

### Dow Jones: Entwicklung und Prognose



\*Quelle: Datastream

Bei der Beurteilung der New Yorker Börse verlieren die Experten ihre Skepsis. Die optimistischen Stimmen mehren sich. Während im Oktober nur knappe 23 Prozent an einen Anstieg des Dow Jones glaubten, sind im Dezember bereits 40 Prozent von dieser Entwicklung überzeugt. Für den März 2000 ergibt sich eine Prognose von 11.350 Punkten.

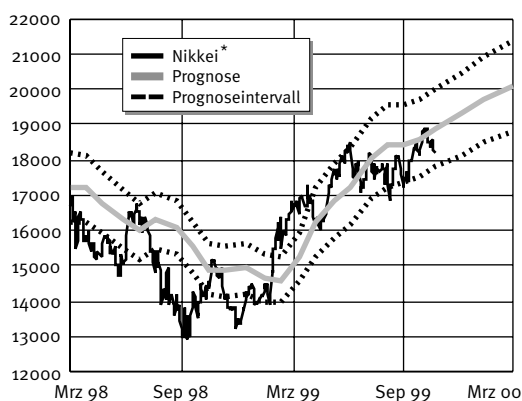
Die Zuversicht nährt sich aus den noch immer unangefochten positiven Konjunkturdaten, die auf ein nachhaltiges Wirt-

schaftswachstum ohne Inflationsgefahren hindeuten. Die Experten bestätigen dieses Bild: 80 Prozent erwarten für die Zukunft keine Veränderung der derzeitigen Konjunkturlage.

Im komplizierten Geflecht der Einflussfaktoren auf die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen fällt auch den Experten die Prognose schwer. 46 Prozent tippen auf ein stabiles Zinsniveau in den kommenden Monaten, 40 Prozent halten auch ein Anziehen der Renditen für möglich. ◀ *Birgit Sasse*

## Japan: Nikkei strebt die 20.000er Marke an

### Nikkei: Entwicklung und Prognose



\*Quelle: Datastream

An der Null-Zins-Politik der japanischen Notenbank wird sich in nächster Zukunft nichts ändern, so die Meinung der Finanzfachleute. Ein Anziehen der Zinszügel würde dem Markt die erforderliche Liquidität zur Stabilisierung des Geldmarktes entziehen. Etwa 77 Prozent der Befragungsteilnehmer rechnen mit einer Fortführung der expansiven Geldpolitik und mehrheitlich erwartet man weiterhin ein günstiges Preisumfeld.

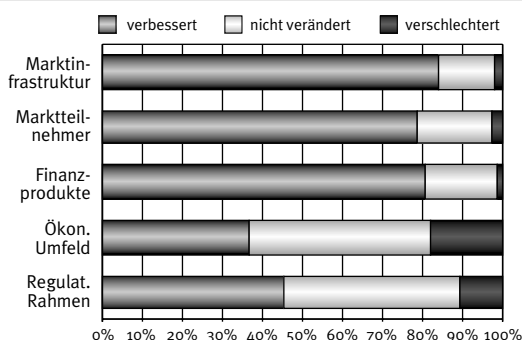
Besorgnis in Japan bereitet weiterhin der feste Yen, obwohl

bereits über die Hälfte der befragten Finanzmarkttestteilnehmer mittelfristig mit einer Abwertung des Yen gegenüber dem Euro rechnet.

Der Wirbel um den starken Yen kann dem Aktienmarkt allerdings nicht die Stimmung verderben. Dieser tendiert weiterhin positiv. Fast 80 Prozent der Fachleute vertrauen auf steigende Indexstände. Der Nikkei könnte damit zum Ende des ersten Quartals im kommenden Jahr die 20.000er Marke knacken. ◀ *Birgit Sasse*

## Sonderfrage: Gute Noten für den Börsenplatz Frankfurt

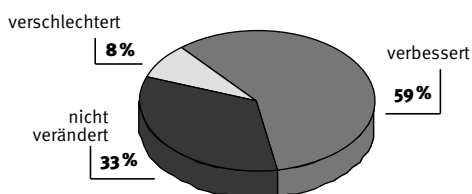
### Der Finanzplatz Frankfurt hat sich gegenüber London...



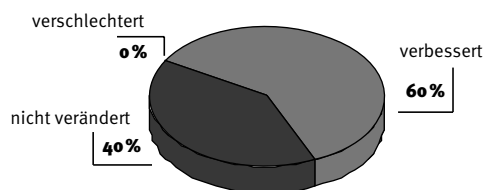
Lesebeispiel: 45 Prozent der Befragungsteilnehmer sehen die regulatorischen Rahmenbedingungen Frankfurts gegenüber London als verbessert an.

### Der regulatorische Rahmen hat sich nach Meinung der Experten...

#### Kapitalanlagegesellschaften



#### Industrie



Innerhalb der letzten drei Jahre konnte der Finanzplatz Frankfurt seine Position gegenüber London stärken. Maßgeblicher Faktor für die Verbesserung der Marktinfrastruktur war die Einführung leistungsfähiger elektronischer Handelssysteme. Durch Remote Membership und Kooperationen mit ausländischen Börsen bieten Xetra und Eurex ihrem internationalen Teilnehmerkreis liquide Handelsplätze. Die Handelsssegmente Neuer Markt und Smax mit ihren effizienten Betreuersystemen, den Designated Sponsors, sind weitere Merkmale einer verbesserten Marktstruktur.

Eine Analyse der Umfrageergebnisse differenziert nach Branchenzugehörigkeit zeigt, dass die Entwicklung unterschiedlich beurteilt wird. Während im Durchschnitt aller befragten Gruppen nur 45 Prozent eine Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen sehen, sind etwa 60 Prozent der Teilnehmer aus Kapitalanlagegesellschaften und Industrie von einer verbesserten Regulierung überzeugt. Diese Teilnehmergruppen profitieren offenbar besonders durch

das 1998 verabschiedete dritte Finanzmarktförderungsgesetz. Ein erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt, die Zulassung neuer Fondstypen, das Stückaktiengesetz und die Möglichkeit des Rückkaufs eigener Aktien sind hier weitere wichtige Schlagworte.

Von einer Verschlechterung des regulatorischen Rahmens gegenüber London sind daher im Mittel nur 10 Prozent aller Marktteilnehmer überzeugt. Für 45 Prozent kam es zu keiner Veränderung.

Eine Verbesserung des regulatorischen Rahmens wird dem Finanzplatz von ausländischen Instituten allerdings weniger attestiert. Nur 24 Prozent sehen eine Verbesserung, für zwei Drittel der Befragten hat sich im Vergleich mit London auf dem Gebiet der Regulierung nichts geändert.

Die schlechteste Beurteilung erhält das ökonomische Umfeld. Nur 36 Prozent der Marktkenner glauben, dass sich Deutschland gegenüber Großbritannien seit 1997 verbessern konnte. Für fast 20 Prozent brachten die letzten Jahre sogar eine Verschlechterung der Position. ◀ *Robert Dornau*

## ZEW - Finanzmarkttest Dezember 1999: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	12.8	(-2.2)	83.8	(+2.8)	3.4	(-0.6)	9.4	(-1.6)
Deutschland	6.7	(-1.8)	85.0	(+1.9)	8.3	(-0.1)	-1.6	(-1.7)
USA	95.0	(-0.3)	5.0	(+0.3)	0.0	(+/-0.0)	95.0	(-0.3)
Japan	1.3	(+0.4)	31.2	(+2.2)	67.5	(-2.6)	-66.2	(+3.0)
Großbritannien	38.1	(+1.3)	61.6	(-0.4)	0.3	(-0.9)	37.8	(+2.2)
Frankreich	28.4	(+1.2)	68.1	(-1.1)	3.5	(-0.1)	24.9	(+1.3)
Italien	3.5	(-0.5)	82.3	(+2.4)	14.2	(-1.9)	-10.7	(+1.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	86.6	(-1.3)	13.1	(+1.0)	0.3	(+0.3)	86.3	(-1.6)
Deutschland	85.9	(+0.5)	12.6	(-1.1)	1.5	(+0.6)	84.4	(-0.1)
USA	4.0	(-0.1)	80.1	(+4.2)	15.9	(-4.1)	-11.9	(+4.0)
Japan	68.1	(-3.2)	31.3	(+3.8)	0.6	(-0.6)	67.5	(-2.6)
Großbritannien	25.0	(-0.7)	70.8	(+2.3)	4.2	(-1.6)	20.8	(+0.9)
Frankreich	72.1	(-0.2)	27.6	(+0.5)	0.3	(-0.3)	71.8	(+0.1)
Italien	75.5	(+2.8)	23.2	(-3.2)	1.3	(+0.4)	74.2	(+2.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	76.3	(-0.6)	22.8	(+1.4)	0.9	(-0.8)	75.4	(+0.2)
Deutschland	75.6	(-0.6)	23.5	(+2.3)	0.9	(-1.7)	74.7	(+1.1)
USA	64.5	(+0.6)	33.6	(+0.5)	1.9	(-1.1)	62.6	(+1.7)
Japan	39.2	(+0.6)	60.5	(+0.3)	0.3	(-0.9)	38.9	(+1.5)
Großbritannien	57.5	(+2.3)	39.9	(-1.8)	2.6	(-0.5)	54.9	(+2.8)
Frankreich	75.8	(+1.1)	23.6	(-0.5)	0.6	(-0.6)	75.2	(+1.7)
Italien	74.2	(-1.4)	24.8	(+1.7)	1.0	(-0.3)	73.2	(-1.1)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	63.8	(+1.9)	34.7	(-0.8)	1.5	(-1.1)	62.3	(+3.0)
USA	59.4	(-5.5)	38.8	(+6.6)	1.8	(-1.1)	57.6	(-4.4)
Japan	25.0	(+/-0.0)	74.4	(+0.9)	0.6	(-0.9)	24.4	(+0.9)
Großbritannien	50.6	(-3.4)	46.8	(+3.2)	2.6	(+0.2)	48.0	(-3.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	48.2	(+1.7)	38.1	(+2.6)	13.7	(-4.3)	34.5	(+6.0)
USA	40.0	(+1.0)	46.1	(+1.0)	13.9	(-2.0)	26.1	(+3.0)
Japan	44.2	(-4.4)	54.8	(+4.6)	1.0	(-0.2)	43.2	(-4.2)
Großbritannien	33.2	(-6.2)	58.8	(+7.4)	8.0	(-1.2)	25.2	(-5.0)
Frankreich	44.7	(-1.1)	44.8	(+5.2)	10.5	(-4.1)	34.2	(+3.0)
Italien	46.4	(-1.3)	43.3	(+5.2)	10.3	(-3.9)	36.1	(+2.6)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum (STOXX 50)	80.1	(+1.3)	13.7	(-2.4)	6.2	(+1.1)	73.9	(+0.2)
Deutschland (DAX)	77.3	(-0.6)	16.8	(+0.3)	5.9	(+0.3)	71.4	(-0.9)
USA (Dow Jones)	40.1	(+5.4)	45.8	(-5.1)	14.1	(-0.3)	26.0	(+5.7)
Japan (Nikkei)	78.7	(+4.7)	17.2	(-5.1)	4.1	(+0.4)	74.6	(+4.3)
Großbritannien (FT-SE-100)	44.4	(+5.0)	48.4	(-3.7)	7.2	(-1.3)	37.2	(+6.3)
Frankreich (CAC-40)	75.1	(+1.5)	19.7	(-0.4)	5.2	(-1.1)	69.9	(+2.6)
Italien (MIBtel)	72.0	(+1.0)	21.0	(-2.2)	7.0	(+1.2)	65.0	(-0.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	15.1	(+6.3)	18.2	(-6.8)	66.7	(+0.5)	-51.6	(+5.8)
Yen	15.2	(+1.0)	31.2	(-5.5)	53.6	(+4.5)	-38.4	(-3.5)
Brit. Pfund	8.7	(+1.7)	24.1	(-7.3)	67.2	(+5.6)	-58.5	(-3.9)
Schw. Franken	6.4	(+0.9)	74.8	(+0.1)	18.8	(-1.0)	-12.4	(+1.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	19.0	(+6.2)	36.5	(-10.7)	44.5	(+4.5)	-25.5	(+1.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	38.8	(-0.4)	53.3	(+1.4)	7.9	(-1.0)	30.9	(+0.6)
Versicherungen	37.0	(+2.6)	49.5	(-3.2)	13.5	(+0.6)	23.5	(+2.0)
Fahrzeuge	17.0	(-3.6)	56.1	(-1.0)	26.9	(+4.6)	-9.9	(-8.2)
Chemie/Pharma	69.9	(+2.6)	28.1	(-0.4)	2.0	(-2.2)	67.9	(+4.8)
Stahl/NE-Metalle	47.3	(+4.1)	45.9	(-2.3)	6.8	(-1.8)	40.5	(+5.9)
Elektro	72.6	(+2.3)	25.7	(-1.7)	1.7	(-0.6)	70.9	(+2.9)
Maschinen	70.6	(-0.3)	24.4	(-0.8)	5.0	(+1.1)	65.6	(-1.4)
Konsum/Handel	38.5	(-4.7)	53.2	(+6.4)	8.3	(-1.7)	30.2	(-3.0)
Bau	17.8	(-11.0)	53.5	(-3.8)	28.7	(+14.8)	-10.9	(-25.8)
Versorger	8.4	(-2.6)	33.4	(+1.0)	58.2	(+1.6)	-49.8	(-4.2)
Dienstleister	76.4	(+6.8)	21.6	(-6.2)	2.0	(-0.6)	74.4	(+7.4)
Telekommunikation	60.6	(+14.7)	21.2	(-11.4)	18.2	(-3.3)	42.4	(+18.0)
Inform.-Technologien	87.7	(+3.9)	8.6	(-3.4)	3.7	(-0.5)	84.0	(+4.4)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.11.-14.12.1999 beteiligten sich 329 Unternehmen. 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.

## Mittelfristige ZEW-Finanzmarktprognose Dezember 1999

### Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Dezember 1999 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 29.11.-14.12.1999 beteiligten sich 329 Unternehmen. Zur Ermittlung des Prognosewertes werden die qualitativen Antwortkategorien ("steigen", "gleichbleiben", "fallen") mit Hilfe eines speziellen Verfahrens (der Carlson/Parkin-Methode) in quantitative Werte transformiert. Der Basiswert dagegen entspricht einem gewichteten Durchschnitt der tatsächlichen Werte der betrachteten Größe während des Befragungszeitraumes. Zusätzlich zur Prognose wird die mittlere Abweichung vom Prognosewert, die Standardabweichung, in Klammern angegeben (Std. Abw.).

Weitere Informationen zum verwendeten statistischen Verfahren sind in Form einer ZEW-Kurzinformation erhältlich.

	Basis	Prognose	(Std. Abw.)
<b>Inflationsrate</b>			
Euroraum	1.1	1.5	(0.2)
Deutschland	0.6	1.0	(0.2)
USA	2.1	2.4	(0.2)
Japan	0.0	0.2	(0.2)
Großbritannien	1.3	1.5	(0.2)
Frankreich	0.4	0.8	(0.2)
Italien	1.7	2.1	(0.2)
<b>Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)</b>			
Euroraum	3.5	3.8	(0.2)
USA	5.1	5.4	(0.2)
Japan	0.3	0.4	(0.1)
Großbritannien	5.9	6.1	(0.2)
<b>Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)</b>			
Deutschland	5.1	5.3	(0.4)
USA	6.1	6.2	(0.3)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.2	5.3	(0.2)
Frankreich	5.2	5.4	(0.3)
Italien	5.3	5.5	(0.3)
<b>Aktienkurse</b>			
Euroraum (STOXX 50)	4430	4940	(420)
Deutschland (DAX)	6050	6620	(480)
USA (Dow Jones Industrial)	11100	11350	(540)
Japan (Nikkei 225)	18430	20080	(1270)
Großbritannien (FT-SE-100)	6680	6880	(270)
Frankreich (CAC-40)	5460	5910	(370)
Italien (MIBtel)	25830	27830	(1880)
<b>Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)</b>			
Dollar	1.01	1.05	(0.05)
Yen	103.80	105.70	(3.30)
Brit. Pfund	0.63	0.65	(0.02)
Schw. Franken	1.60	1.61	(0.02)
<b>Öl (Spotpreis Nordsee Brent)</b>			
Dollar je Barrel	25.60	24.10	(4.00)