

ZEW Finanzmarktreport

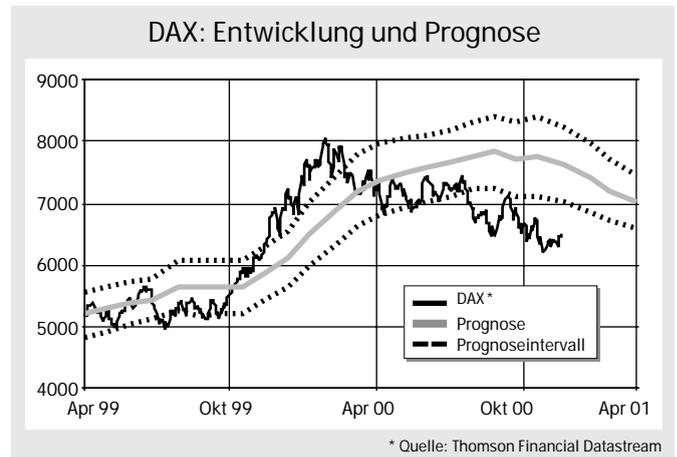
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 10 · Nr. 2 · Februar 2001

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 27.12.00 – 16.01.01 (Redaktionsschluß 19.01.01) 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.

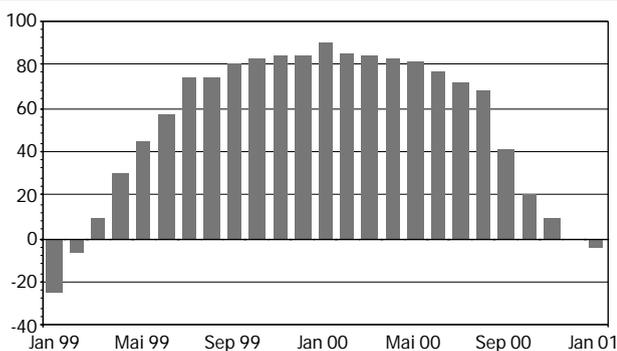
Euroraum: Konjunkturpessimismus

An den europäischen Aktienbörsen waren die Kurse in den letzten Monaten auf Talfahrt. Dennoch beharren die Finanzexperten weiterhin darauf, dass mittelfristig sämtliche Indizes im Euroraum ein höheres Niveau erreichen werden. Nach wie vor setzen vier von fünf befragten Analysten auf mittelfristig steigende Kurse für den Dax. Zu Beginn des letzten Jahres hingegen waren nur etwas mehr als die Hälfte positiv für deutsche Aktien gestimmt. Nach der für Anleger enttäuschenden Performance des deutschen Aktienmarkts im Jahr 2000 besteht demnach Hoffnung für dieses Jahr. So lautet die Prognose, dass das deutsche Aktienbarometer am Ende des ersten Quartals auf knapp über 7.000 Punkte steigt. Für den Euro Stoxx 50 Index ist ein Kursziel von 5.160 Punkten vorgesehen. Die überraschende Senkung der US-Leitzinsen Anfang Januar hat die Aktieneinschätzungen der Experten leicht positiv beeinflusst. Betrachtet man lediglich die Umfrageergebnisse nach Bekanntgabe der Zinssenkung, so zeigt sich, dass der Anteil der Optimisten für den Dax um etwa fünf Prozentpunkte zulegen konnte. Für den Nemax 50 stieg der Anteil derjenigen, die mit mittelfristigen Kurssteigerungen rechnen, um gut sechs Prozentpunkte.



Am Rentenmarkt glauben inzwischen 33 Prozent der befragten institutionellen Anleger an ein weiteres Absinken des Renditeniveaus von zehnjährigen deutschen Staatsanleihen. Zuletzt waren die Experten im November 1999 ähnlich optimistisch für den Rentenmarkt gestimmt. Zurückführen lässt sich dies unter anderem auf die deutlich verschlechterten Konjunkturerwartungen für Deutschland, zumal hierdurch die Inflationsgefahr zurückgehen sollte. Erstmals seit knapp zwei Jahren überwiegt im Januar der Anteil der Konjunkturpessimisten den Anteil der Optimisten deutlich. Interessanterweise hat gerade die überraschende US-Leitzinssenkung die Konjunktursorgen in Deutschland verstärkt, wie eine Betrachtung der Antworten vor und nach dem Zinsentscheid zeigt. Vor der Zinssenkung glaubte noch ein Fünftel der befragten Finanzexperten an eine konjunkturelle Verbesserung in Deutschland. Danach fiel dieser Anteil auf 15 Prozent. Offenbar hat die Fed mit ihrer außerplanmäßigen Entscheidung eher noch die Sorge verstärkt, dass die Wirtschaftsaussichten in den USA doch schlechter sind als zunächst angenommen. Dies dürfte mittelfristig vor allem auch negativ auf die deutsche Konjunktur wirken. ◀ *Felix Hüfner*

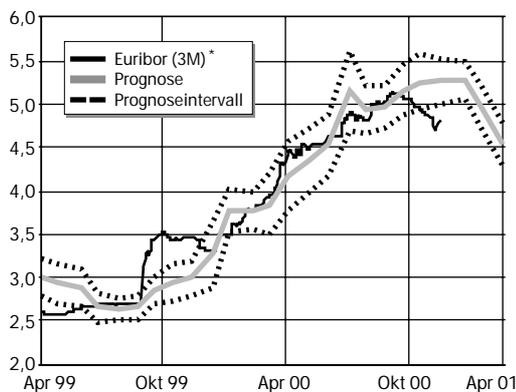
Konjunkturerwartungen Deutschland



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der künftigen Konjunkturlage.

Euroraum: Inflationssorge schwindet

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Thomson Financial Datastream

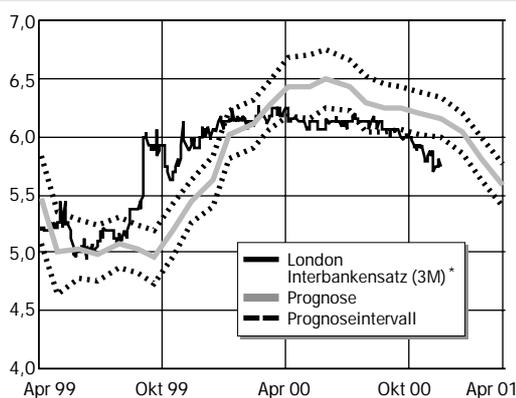
Einen regelrechten Erdbeben hat es bei den Erwartungen zu den Geldmarktzinsen im Euroraum gegeben. Inzwischen erwarten gut 60 Prozent fallende Leitzinsen der EZB. Noch im Dezember äußerte nicht einmal ein Viertel der befragten Experten diese Einschätzung. Im April – so die Prognose – wird der 3-Monats-Euribor bei 4,5 Prozent liegen. Erstaunlicherweise hatte die Fed-Zinssenkung vom 3. Januar hier keine messbare Auswirkung. Vergleicht man die Antworten vor und nach die-

sem Termin, dann ergeben sich keine signifikanten Unterschiede in den Euro-Zinserwartungen. Dennoch kommt der Anstoß zur Neubewertung der geldpolitischen Lage aus den USA und von den drastisch eingebrochenen Erwartungen für die amerikanische Konjunktur. Die so verursachte Abkühlung der Weltkonjunktur verringert auch hierzulande die Inflationssorgen, wozu auch der gesunkene Ölpreis und die Aufwertung des Euro beitragen. ◀

Dr. Friedrich Heinemann

Großbritannien: Wieder trübe Konjunkturaussichten

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Thomson Financial Datastream

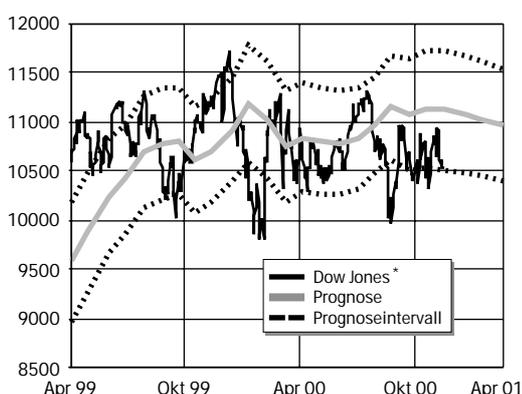
Nach einer kurzen Aufhellung im Vormonat haben sich die Erwartungen für die britische Konjunktur wieder eingetrübt. Mittlerweile glaubt mehr als ein Viertel der Befragten an eine Konjunkturabschwächung im Königreich. Für Europa ist dies der schlechteste Wert im Länderspektrum des Finanzmarkttests. Die Finanzmarktbeobachter erwarten nun mehrheitlich (55 Prozent), dass die Bank of England mit der FED gleichzieht und die Kurzfristzinsen senkt. Allerdings bleibt das

Lager der Zinsoptimisten etwas kleiner, als dies für den Euroraum der Fall ist. Ursache sind unterschiedliche Inflationserwartungen: Etwas weniger als 30 Prozent der Befragten vermuten, dass die britische Inflationsrate sinkt. Angesichts der Zinserwartungen und der jüngsten Kursrückgänge sind knapp 64 Prozent der Beobachter positiv für den britischen Aktienmarkt gestimmt. Für den FT-SE 100 errechnet sich daraus eine Prognose von 6490 Punkten. ◀

Dr. Peter Westerheide

USA: Ende der Aktien-Hausse?

Dow-Jones: Entwicklung und Prognose



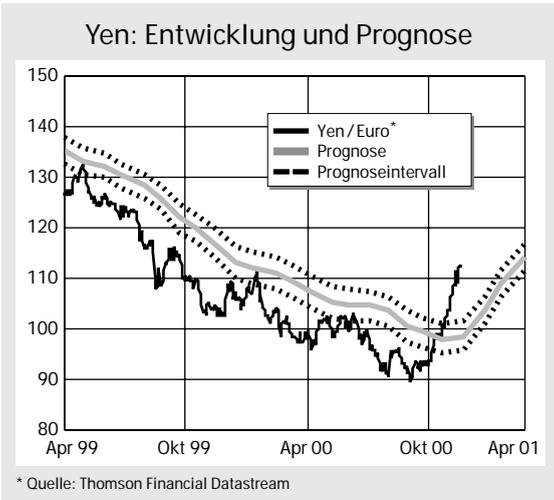
* Quelle: Thomson Financial Datastream

Nach der überraschenden Senkung der Federal Funds Rate um einen halben Prozentpunkt durch die US-Notenbank war es am Jahresanfang zunächst zu einem Kursfeuerwerk an der Wall Street gekommen. Mittlerweile ist dagegen etwas Ernüchterung eingetreten. Zu ungewiß ist der weitere Verlauf der Konjunktur. Die Finanzexperten haben ihre Erwartungen im Januar denn auch weiter zurückgenommen. Knapp 80 Prozent rechnen nun mit einer verschlechterten Wirtschafts-

lage vom derzeitigen Stand aus. Dieser Pessimismus macht sich auch bei den Aktieneinschätzungen bemerkbar. So ist der Anteil der Optimisten für den Dow Jones nun wieder unter die 50-Prozent-Marke gefallen. Sollte die längste Hausse der Nachkriegszeit am US-Aktienmarkt zum Erliegen kommen? So weit gehen die Analysten in ihren Erwartungen nicht. Sie prognostizieren für April diesen Jahres immerhin ein Niveau von knapp 11.000 Punkten für den Dow Jones Index. ◀

Felix Hüfner

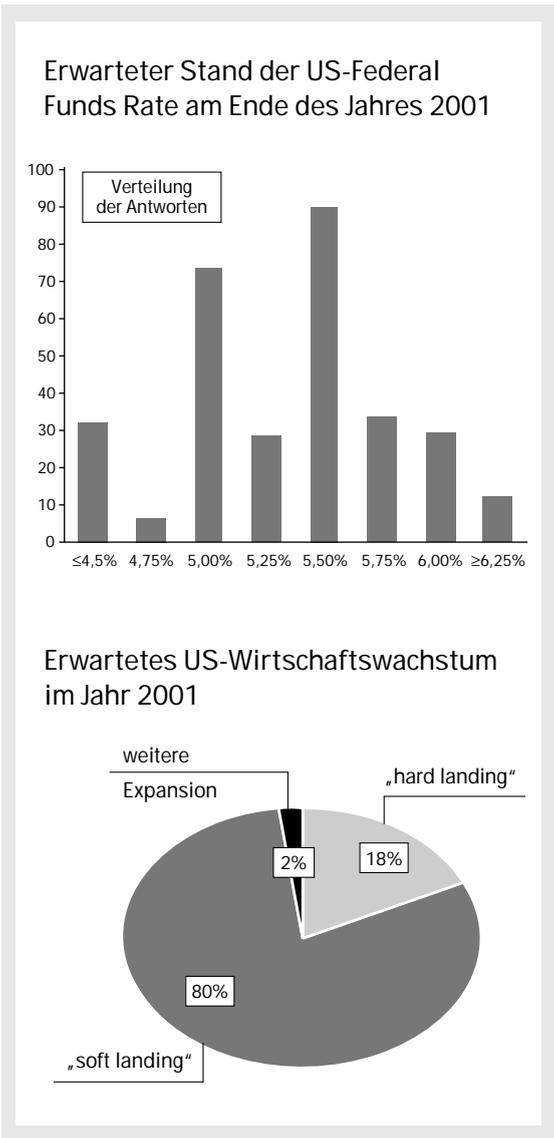
Japan: Nehmen die Rezessionengefahren zu?



Die Konjunkturerwartungen weisen in Richtung Rezession: während vor einem Monat der Saldo aus positiven und negativen Konjunkturerwartungen noch bei 14.9 lag, ist er im Januar auf einen Wert von -2.9 zurückgegangen. Die schon seit einigen Monaten abwärts gerichtete Tendenz hat somit noch weiter an Fahrt gewonnen. Gleichzeitig wird – beeinflusst von der Zinssenkung der Fed sowie der Erwartung niedriger Inflationszahlen – nicht mehr von einer Anhebung der Notenbank-

zinsen ausgegangen. Ein positiver Einfluß auf die Konjunktur könnte gegenwärtig höchstens von dem schwächeren Yen ausgehen. Die Erwartungen der Experten in Richtung einer weiter anhaltenden Yen-Schwäche haben zum Vormonat noch einmal deutlich zugenommen. Zusammen mit der aufziehenden Rezessionsgefahr und den unattraktiven Zinsen könnten Anlagegelder vor allem aus japanischen Anleihen und aus Geldmarkttiteln abgezogen werden. ◀ *Dr. Michael Schröder*

Sonderfrage: Greenspan und das Wirtschaftswachstum



Alan Greenspan hat gleich zu Beginn des neuen Jahres für einen Paukenschlag gesorgt, als er den US-Leitzins am 3. Januar deutlich senkte. Zum einen überraschte, dass der Zielsatz für die Federal Funds Rate gleich um einen halben Prozentpunkt auf 6 Prozent zurückgenommen wurde. Zum anderen geschah dies nicht auf einer regulären Sitzung, sondern per Telefonkonferenz unter den Notenbankgouverneuren. Die Diskussion um die weitere Entwicklung der US-Konjunktur ist nicht zuletzt durch diesen Zinsschritt wieder entfacht worden. Es geht um die Frage, ob es gelingt, die reale Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2001 auf einen Pfad zwischen zwei und vier Prozent zu drücken, was häufig mit einem „soft landing“ bezeichnet wird. Ginge es nach den befragten Finanzexperten, so wird diesem Szenario mit Abstand die höchste Wahrscheinlichkeit zugemessen. Nur 18 Prozent erwarten ein „hard landing“ mit einer realen Wachstumsrate unter zwei Prozent. Dass die US-Wirtschaft im Jahr 2001 trotz der negativen Konjunkturindikatoren weiter mit hohem Tempo

wächst, sehen gerade einmal 2 Prozent der Analysten. Vergleicht man dabei die Antworten, die vor und nach der Zinssenkung vom Januar abgegeben wurden, so zeigt sich, dass der Anteil derjenigen, die ein „soft landing“ erwarten, nach Bekanntgabe der Entscheidung um mehr als 8 Prozentpunkte zugenommen hat. Offenbar vertrauen die Befragten darauf, dass es den US-Notenbankern gelingen wird, mit ihrer Zinspolitik ein zu starkes Abfallen der Wirtschaft zu verhindern. Gerechnet wird dabei noch mit weiteren Zinssenkungen im Jahresverlauf. Die Experten erwarten für das Jahresende ein Niveau von etwa 5,3 Prozent bei der Federal Funds Rate. Auch hier hat der Zinsschritt vom Januar die Meinungen verändert. Wurde zuvor noch ein Zinssatz von 5,50 Prozent gesehen, so reduzierte sich dieser nach der Zinssenkung auf rund 5,25 Prozent. Die Tatsache, dass die Erwartungen nicht um das volle Ausmaß der Zinssenkung reduziert wurden, spricht indes dafür, dass die Auguren zumindest eine Vorahnung bezüglich Greenspans Zinsscheid hatten. ◀ *Felix Hüfner*

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2001: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	32.0	(-3.8)	68.0	(+4.5)	0.0	(-0.7)	32.0	(-3.1)
Deutschland	32.1	(-2.2)	67.3	(+3.6)	0.6	(-1.4)	31.5	(-0.8)
USA	37.2	(-35.6)	54.9	(+28.4)	7.9	(+7.2)	29.3	(-42.8)
Japan	0.7	(+0.4)	13.7	(-5.1)	85.6	(+4.7)	-84.9	(-4.3)
Großbritannien	19.0	(-7.5)	78.0	(+6.9)	3.0	(+0.6)	16.0	(-8.1)
Frankreich	33.3	(-3.0)	66.4	(+3.7)	0.3	(-0.7)	33.0	(-2.3)
Italien	18.6	(-0.1)	79.7	(+1.2)	1.7	(-1.1)	16.9	(+1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	15.8	(-4.1)	63.8	(+3.9)	20.4	(+0.2)	-4.6	(-4.3)
Deutschland	17.0	(-3.2)	61.6	(+2.1)	21.4	(+1.1)	-4.4	(-4.3)
USA	4.1	(+2.1)	20.6	(-18.0)	75.3	(+15.9)	-71.2	(-13.8)
Japan	11.8	(-10.9)	73.5	(+4.0)	14.7	(+6.9)	-2.9	(-17.8)
Großbritannien	3.6	(-0.2)	70.8	(-3.8)	25.6	(+4.0)	-22.0	(-4.2)
Frankreich	10.6	(-4.5)	68.9	(+3.7)	20.5	(+0.8)	-9.9	(-5.3)
Italien	11.4	(-4.9)	68.4	(+4.6)	20.2	(+0.3)	-8.8	(-5.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	5.4	(-12.5)	42.9	(-3.4)	51.7	(+15.9)	-46.3	(-28.4)
Deutschland	5.4	(-13.2)	41.8	(-3.0)	52.8	(+16.2)	-47.4	(-29.4)
USA	7.3	(-6.9)	49.8	(-7.5)	42.9	(+14.4)	-35.6	(-21.3)
Japan	13.9	(-9.2)	75.9	(+3.9)	10.2	(+5.3)	3.7	(-14.5)
Großbritannien	6.0	(-5.1)	65.6	(-2.5)	28.4	(+7.6)	-22.4	(-12.7)
Frankreich	5.0	(-13.3)	45.7	(-1.4)	49.3	(+14.7)	-44.3	(-28.0)
Italien	5.4	(-17.5)	44.6	(+1.2)	50.0	(+16.3)	-44.6	(-33.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	3.1	(-14.6)	36.1	(-22.5)	60.8	(+37.1)	-57.7	(-51.7)
USA	1.9	(-2.7)	9.8	(-32.4)	88.3	(+35.1)	-86.4	(-37.8)
Japan	6.0	(-8.4)	85.6	(+4.5)	8.4	(+3.9)	-2.4	(-12.3)
Großbritannien	1.0	(-5.3)	43.9	(-21.1)	55.1	(+26.4)	-54.1	(-31.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	13.2	(-1.9)	53.3	(-4.4)	33.5	(+6.3)	-20.3	(-8.2)
USA	9.4	(-1.2)	43.4	(-11.4)	47.2	(+12.6)	-37.8	(-13.8)
Japan	18.7	(-13.4)	73.3	(+9.6)	8.0	(+3.8)	10.7	(-17.2)
Großbritannien	9.4	(-1.4)	59.4	(-8.2)	31.2	(+9.6)	-21.8	(-11.0)
Frankreich	12.0	(-1.2)	55.0	(-6.7)	33.0	(+7.9)	-21.0	(-9.1)
Italien	12.5	(-2.1)	55.9	(-6.5)	31.6	(+8.6)	-19.1	(-10.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	81.1	(+0.4)	15.7	(+0.7)	3.2	(-1.1)	77.9	(+1.5)
DAX (Deutschland)	80.8	(+/-0.0)	16.0	(+1.1)	3.2	(-1.1)	77.6	(+1.1)
NEMAX 50 (Deutschland)	73.4	(+1.6)	17.2	(-2.6)	9.4	(+1.0)	64.0	(+0.6)
Dow Jones Industrial (USA)	47.9	(-8.0)	39.9	(+6.2)	12.2	(+1.8)	35.7	(-9.8)
Nikkei 225 (Japan)	43.2	(-10.1)	43.8	(+6.4)	13.0	(+3.7)	30.2	(-13.8)
FT-SE 100 (Großbritannien)	63.9	(+3.8)	30.6	(-4.0)	5.5	(+0.2)	58.4	(+3.6)
CAC-40 (Frankreich)	78.6	(+3.7)	17.3	(-2.5)	4.1	(-1.2)	74.5	(+4.9)
MIStel (Italien)	77.0	(+2.0)	18.5	(-1.8)	4.5	(-0.2)	72.5	(+2.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	4.4	(-1.5)	11.4	(-1.5)	84.2	(+3.0)	-79.8	(-4.5)
Yen	1.9	(-1.5)	17.6	(-6.2)	80.5	(+7.7)	-78.6	(-9.2)
Brit. Pfund	1.3	(-1.4)	17.0	(-0.5)	81.7	(+1.9)	-80.4	(-3.3)
Schw. Franken	3.3	(-1.9)	60.6	(+4.4)	36.1	(-2.5)	-32.8	(+0.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	5.3	(+5.0)	51.1	(+27.1)	43.6	(-32.1)	-38.3	(+37.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	28.2	(-1.1)	54.9	(-2.1)	16.9	(+3.2)	11.3	(-4.3)
Versicherungen	41.9	(-0.1)	52.6	(-1.2)	5.5	(+1.3)	36.4	(-1.4)
Fahrzeuge	8.2	(-3.7)	48.5	(-4.5)	43.3	(+8.2)	-35.1	(-11.9)
Chemie/Pharma	47.2	(-8.4)	43.8	(+7.5)	9.0	(+0.9)	38.2	(-9.3)
Stahl/NE-Metalle	14.3	(-2.3)	64.9	(-0.8)	20.8	(+3.1)	-6.5	(-5.4)
Elektro	47.8	(-5.9)	46.0	(+4.7)	6.2	(+1.2)	41.6	(-7.1)
Maschinen	45.5	(-8.3)	42.8	(+4.4)	11.7	(+3.9)	33.8	(-12.2)
Konsum/Handel	41.7	(+7.0)	47.3	(-5.8)	11.0	(-1.2)	30.7	(+8.2)
Bau	8.2	(+1.2)	58.5	(+1.7)	33.3	(-2.9)	-25.1	(+4.1)
Versorger	24.0	(+4.0)	59.5	(-0.1)	16.5	(-3.9)	7.5	(+7.9)
Dienstleister	65.7	(+3.4)	31.5	(-5.1)	2.8	(+1.7)	62.9	(+1.7)
Telekommunikation	17.9	(-1.1)	37.1	(+3.6)	45.0	(-2.5)	-27.1	(+1.4)
Inform.-Technologien	53.2	(-7.7)	32.0	(+6.6)	14.8	(+1.1)	38.4	(-8.8)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.12.00-16.01.01 beteiligten sich 321 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.

Mittelfristige ZEW-Finanzmarktprognose Januar 2001

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Januar 2001 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 27.12.00-16.01.01 beteiligten sich 321 Analysten. 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.)
Inflationsrate			
Euroraum	2.9	2.7	(0.3)
Deutschland	2.2	2.0	(0.3)
USA	3.5	3.3	(0.2)
Japan	-0.6	-0.6	(0.2)
Großbritannien	2.9	2.8	(0.2)
Frankreich	2.2	2.0	(0.2)
Italien	2.7	2.5	(0.2)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	4.8	4.5	(0.3)
USA	5.7	5.0	(0.5)
Japan	0.6	0.6	(0.1)
Großbritannien	5.8	5.6	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	4.8	4.7	(0.3)
USA	5.1	4.9	(0.3)
Japan	1.6	1.6	(0.2)
Großbritannien	4.9	4.8	(0.2)
Frankreich	5.0	4.9	(0.2)
Italien	5.2	5.1	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	4710	5160	(320)
DAX (Deutschland)	6420	7020	(430)
NEMAX 50 (Deutschland)	2520	2750	(240)
Dow Jones Industrial (USA)	10640	10980	(570)
Nikkei 225 (Japan)	13600	13960	(680)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6160	6490	(320)
CAC-40 (Frankreich)	5790	6310	(400)
MIBtel (Italien)	30130	32700	(2050)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.94	0.99	(0.04)
Yen	110.00	114.00	(2.70)
Brit. Pfund	0.63	0.65	(0.01)
Schw. Franken	1.53	1.55	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	24.20	22.60	(2.20)