

ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

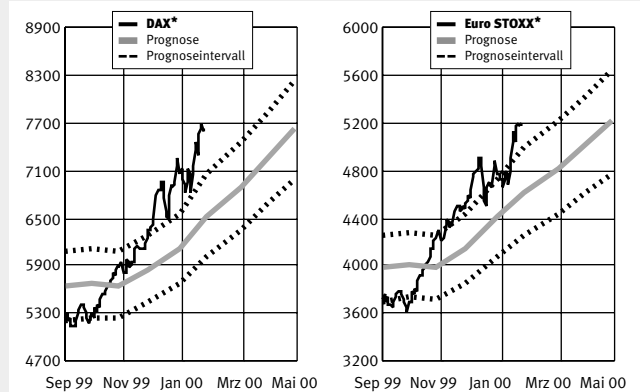
Jahrgang 9 · Nr. 3 · März 2000

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 31.01.00 – 15.02.00 (Redaktionsschluß 18.02.00) 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: Stimmungseinbruch an den Börsen

Die Stimmung an den großen europäischen Aktienmärkten ist eingebrochen. Die Aktienhaube wird schon seit längerem nur von einigen wenigen Titeln getragen. Nun scheint sich die Meinung zu verfestigen, dass sich die Märkte erst einmal eine ordentliche Verschnaufpause gönnen werden. Über die Hälfte der Fachleute trauen dem Dax keine weiteren Höhenflüge zu. Ein Viertel der Experten rechnet sogar mit Kurskorrekturen. Das derzeitige Stimmungsbild erinnert an das Frühjahr 1998. Damals folgte dem schwindenden Optimismus eine deutliche Korrektur am Aktienmarkt. Die internationalen Finanzmärkte von heute können natürlich mit denen von damals nicht verglichen werden – Asien- und Russlandkrise sind verdaut. Sicher scheint nach Meinung der Marktbeobachter allerdings, dass weitere Höhenflüge des Dax nicht zu erwarten sind. Ein Blick auf die Grafik zeigt, dass die Kursentwicklung der vergangenen Wochen weit über das von den Marktbeobachtern erwartete Niveau hinausging. Für den Mai lässt sich aus den Expertenmeinungen eine Dax-Prognose von 7.630 Punkten ableiten. Der Stoxx 50 könnte im Mittel einen Stand von 5.200 Punkten im Mai erreichen. Neben Überbewertungen dämpfen Inflations- und Zinsängste die Stimmung im Euroraum.

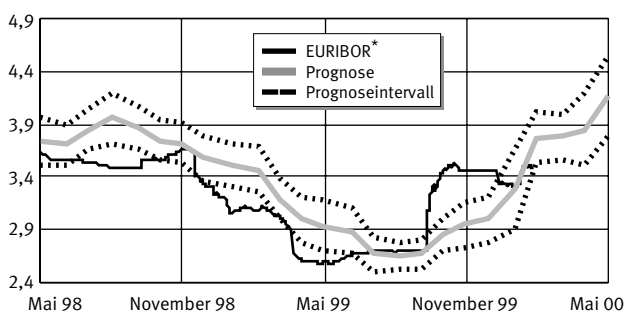
Europäische Aktien: Entwicklung und Prognose



*Quelle: Datastream

Die von Euro-Abwertung, Ölpreis, Ökosteuern und Tarifierhöhungen getriebene Inflationsrate im Euroraum lässt nun die zwei vor dem Komma erwarten. Über 70 Prozent der Experten rechnen mit höheren Preissteigerungsraten. Aus den Ergebnissen der aktuellen Umfrage lässt sich eine Mai-Prognose von 2,1 Prozent errechnen – damit wäre in der Definition der EZB das Ende der Preisstabilität erreicht. Eventuell führen hier aber auch Sondereffekte zu einer Überbewertung des Preisauftriebs. Vor allem der letztjährige Preisverfall am Energiemarkt sorgt für einen Basiseffekt, der die Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten dramatischer erscheinen lässt, als sie wirklich sind. Wenn vor dem Hintergrund vielversprechender Wirtschaftsdaten das Damoklesschwert verhältnismäßig hoher Tarifabschlüsse fällt, könnten die Experten mit ihren Inflationsängsten recht haben. Folglich erwarten die Auguren weitere Zinsschritte der EZB. Dies zeigt auch ein Vergleich der Antworten, die vor und nach dem 3. Februar gegeben wurden. Vor dem Zinsschritt gingen 87 Prozent der Fachleute von steigenden Geldmarktzinsen aus, nach vollzogener Zinserhöhung waren es 90 Prozent. ◀ *Andrea Szczesny*

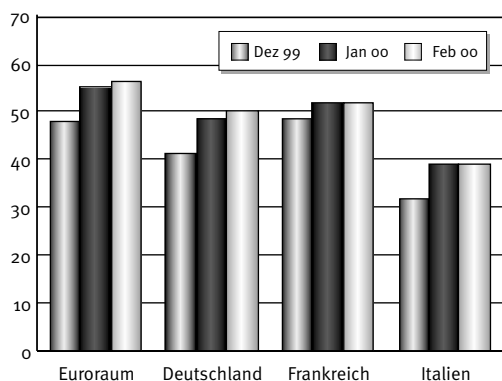
Euribor: Entwicklung und Prognose



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

Euroraum: Für den Aufschwung keine Gefahr

Konjunkturklima im Euroraum



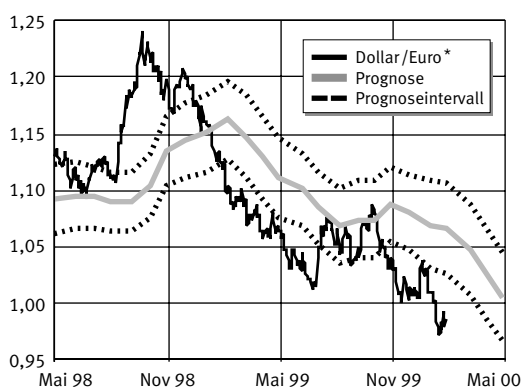
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Im Euroraum ist das Konjunkturklima unverändert positiv. Unter den in der Befragung berücksichtigten Euro-Teilnehmern konnte Deutschland aufholen, Italien hingegen bleibt auch weiterhin das Schlusslicht. Dies liegt an der deutlich schlechteren Ausgangslage. In Frankreich wird die aktuelle Situation von 38 Prozent der befragten Finanzexperten als gut bezeichnet, Deutschlands aktuelle Wirtschaftslage erhält immerhin von jedem fünften Marktbeobachter die Note gut,

Italien liegt mit gerade elf Prozent noch weit zurück. Im Vergleich zwischen Deutschland, Frankreich und Italien wird die größte Dynamik für die Bundesrepublik erwartet. 86 Prozent der Finanzfachleute rechnen mit einer weiteren Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Situation. Ein Blick auf die Beurteilung der künftigen Ertragsentwicklung in einzelnen Sektoren zeigt, dass export- und technologiestarke Branchen weiterhin die Nase vorn haben werden. ◀ *Andrea Szczesny*

Euro: Das Ringen um die Parität

Dollar: Entwicklung und Prognose



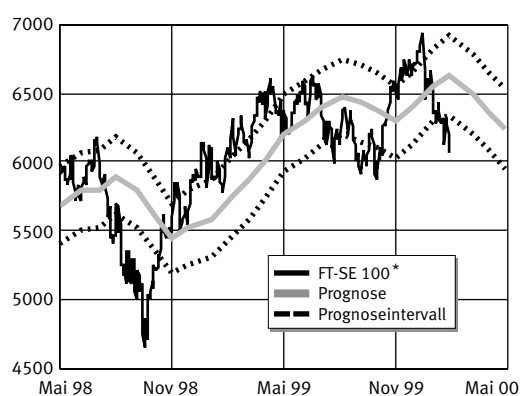
*Quelle: Datastream

Nachdem die Experten seit Monaten versuchen, den Euro stark zu reden, geben sie im Februar zunehmend die Hoffnung auf: Im Januar glaubten noch 73 Prozent an einen gegenüber dem Dollar aufwertenden Euro, im Februar sind es trotz immer neuer Tiefststände und Zinsschritt nur noch 62 Prozent. Dies erhöht den Druck auf die EZB, die bereits in ihre Stellungnahme zur jüngsten geldpolitischen Entscheidung die Wechselkursproblematik als indirekte Begründung aufgenommen hat.

Die parallelen Schritte durch Fed und EZB haben noch zu keiner Verengung der Zinsdifferenz geführt und daher den Euro noch nicht stützen können. Seine Zukunft hängt maßgeblich von der wirtschaftlichen Zukunft in den Vereinigten Staaten ab. Nach Meinung der Experten wird der Zinsabstand unverändert bleiben, das Konjunkturgefälle jedoch abnehmen. Damit sollte sich der Euro zumindest wieder auf die andere Seite der Parität begeben. ◀ *Andrea Szczesny*

Großbritannien: Schwindende Zuversicht an der Themse

FT-SE 100: Entwicklung und Prognose

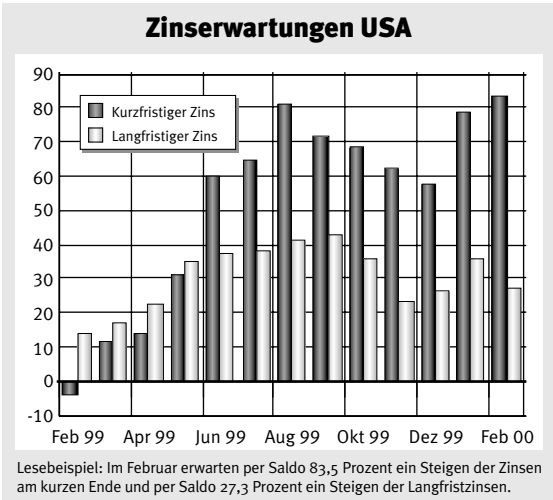


*Quelle: Datastream

In ihrer pessimistischen Einschätzung des britischen Aktienmarktes lassen sich die Finanzexperten auch durch die erfolgreiche Übernahme von Mannesmann durch Vodafone nicht beeinflussen. Während im Dezember noch 40 Prozent die weitere Entwicklung positiv sahen, sind es jetzt nur noch halb so viel. Unter den beobachteten europäischen Märkten wird dem FT-SE 100 damit das geringste Kurspotenzial zugetraut. Prognostiziert wird ein Indexstand von rund 6.230 Punkten. Eine

Ursache hierfür scheint die Furcht vor dem Überschreiten des Konjunkturzenits zu sein. Dafür kann die jüngste Erhöhung der Zinsen durch die Bank of England auf sechs Prozent verantwortlich gemacht werden. Momentan schätzen noch mehr als die Hälfte der Teilnehmer die aktuelle konjunkturelle Situation als gut ein. Über 70 Prozent der Finanzfachleute glauben denn auch an weiter steigende kurzfristige Zinsen. Die Mai-Prognose liegt bei 6,4 Prozent. ◀ *Felix Hüfner*

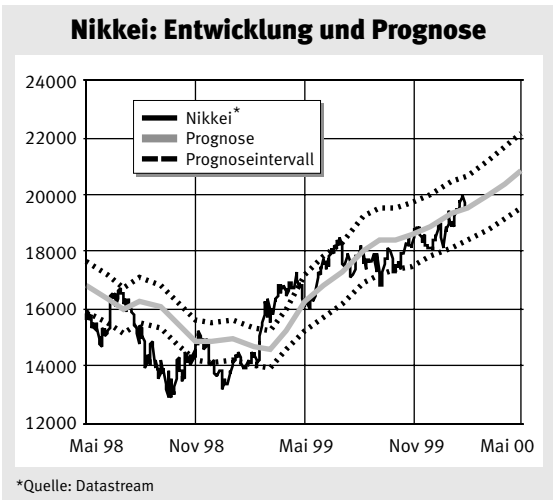
USA: Auf dem Weg in die inverse Zinsstruktur



Steigende Zinsen bedrohen den amerikanischen Aktienmarkt. Etwa 85 Prozent der Experten scheinen zu glauben, dass der Konjunktur nur durch ein weiteres Anziehen der Zinszügel eine sanfte Landung ermöglicht werden kann. Im Mittel ergibt sich für die Geldmarktzinsen eine Prognose von 6,1 Prozent. Das Opfer der Zinsentwicklung am kurzen Ende wird der Aktienmarkt sein, befürchten die Befragten. Nur noch rund 26 Prozent erwarten steigende, 29 Prozent dagegen

sinkende Kurse. Damit erhält der US-Aktienmarkt im Februar unter allen Märkten, zu denen die Experten befragt wurden, die schlechtesten Noten. Die Prognose für den Mai lautet auf 10.700 Punkte. Am Bondmarkt ist die Stimmung konträr. Während die Hälfte der Befragten im Januar an steigende Kapitalmarktzinsen glaubte, verringert sich diese Gruppe nun auf 45 Prozent. Die Renditen 10-jähriger T-Bonds werden damit im Mai bei 6,9 Prozent gesehen. ◀ *Birgit Sasse*

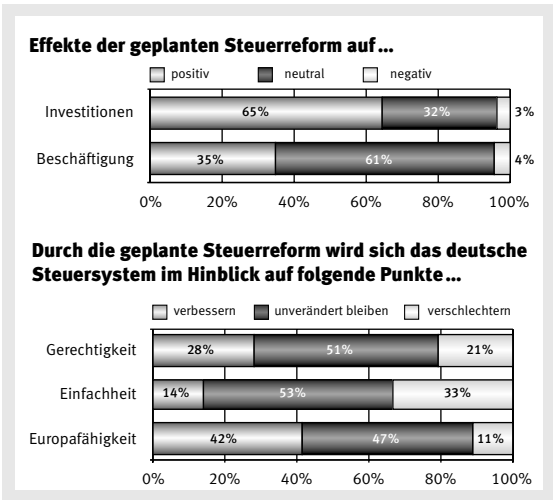
Japan: Weitere Kursgewinne in Fernost



In Japan wird der Nikkei seine Klettertour fortsetzen. Dieser Meinung sind 64 Prozent der Finanzexperten. Insgesamt prognostizieren die Befragten für den Mai einen Stand von fast 21.000 Punkten. Optimisten glauben sogar, der Nikkei könnte die Marke von 22.000 erklimmen. Trotz der skeptisch beäugten Konjunkturlage wird Japan damit derzeit als aussichtsreichster Kandidat für weitere Kursgewinne auf dem Aktienmarkt gesehen. Dies mag an der Zinspolitik der

Notenbank liegen. Fast 70 Prozent der Marktbeobachter erwarten keine Veränderung der Null-Zins-Politik. So sollte die Börse auch weiterhin von genügend liquiden Mitteln profitieren können. Für den Yen erwarten zwei von drei Befragten noch immer eine Abwertung gegenüber dem Euro. Dennoch gewinnen in diesem Monat die pessimistischen Stimmen wieder an Zulauf. Diese befürchten wohl, dass der starke Yen die Konjunktur schwächen könnte. ◀ *Birgit Sasse*

Sonderfrage: Steuerreform investitionsfördernd



Mehr Investitionen bei konstanter Beschäftigung – so lautet die Einschätzung der Finanzmarktexperten über die geplante Steuerreform. 65 Prozent erwarten trotz Abbau von Abschreibungsmöglichkeiten positive Effekte auf die Investitionstätigkeit. Ein nahezu gleich großer Anteil der Befragten vermutet jedoch keine positiven Auswirkungen für den Arbeitsmarkt. Dass die Reform einer steuerlichen Annäherung in Europa nicht entgegensteht, glauben 40

Prozent der Befragten. Betrachtet man dabei nur die Antworten der ausländischen Teilnehmer, so wird sogar von mehr als der Hälfte Europatauglichkeit attestiert. Dies scheint jedoch nicht mit einem Abbau der Komplexität verbunden zu sein – im Gegenteil: über ein Drittel glaubt, dass sich die Transparenz des Systems verringern wird. Ein denkbarer Grund dafür mag das geplante Optionsmodell für die Besteuerung von Personengesellschaften sein. ◀ *Felix Hüfner*

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	28.0	(+6.2)	69.7	(-6.8)	2.3	(+0.6)	25.7	(+5.6)
Deutschland	20.5	(+6.3)	74.0	(-5.1)	5.5	(-1.2)	15.0	(+7.5)
USA	97.4	(+3.3)	2.3	(-3.0)	0.3	(-0.3)	97.1	(+3.6)
Japan	3.0	(-1.0)	27.2	(+0.5)	69.8	(+0.5)	-66.8	(-1.5)
Großbritannien	54.9	(+11.0)	44.2	(-10.7)	0.9	(-0.3)	54.0	(+11.3)
Frankreich	33.9	(+2.7)	63.7	(-3.6)	2.4	(+0.9)	31.5	(+1.8)
Italien	11.2	(+3.3)	80.6	(-1.1)	8.2	(-2.2)	3.0	(+5.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	87.0	(-3.2)	12.7	(+3.2)	0.3	(+/-0.0)	86.7	(-3.2)
Deutschland	85.5	(-4.7)	14.5	(+5.3)	0.0	(-0.6)	85.5	(-4.1)
USA	4.6	(-0.3)	80.5	(+0.4)	14.9	(-0.1)	-10.3	(-0.2)
Japan	63.3	(-6.3)	35.8	(+6.6)	0.9	(-0.3)	62.4	(-6.0)
Großbritannien	19.8	(-7.5)	73.2	(+3.8)	7.0	(+3.7)	12.8	(-11.2)
Frankreich	73.2	(-1.9)	25.6	(+1.9)	1.2	(+/-0.0)	72.0	(-1.9)
Italien	77.7	(-3.9)	20.1	(+2.9)	2.2	(+1.0)	75.5	(-4.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	71.1	(-2.2)	23.4	(-0.7)	5.5	(+2.9)	65.6	(-5.1)
Deutschland	69.7	(-3.0)	22.8	(-1.3)	7.5	(+4.3)	62.2	(-7.3)
USA	66.2	(+1.0)	29.7	(-2.7)	4.1	(+1.7)	62.1	(-0.7)
Japan	34.9	(-3.0)	62.4	(+2.4)	2.7	(+0.6)	32.2	(-3.6)
Großbritannien	61.7	(+2.3)	34.7	(-2.5)	3.6	(+0.2)	58.1	(+2.1)
Frankreich	71.0	(-2.4)	23.3	(-1.2)	5.7	(+3.6)	65.3	(-6.0)
Italien	72.5	(-0.2)	22.9	(-2.5)	4.6	(+2.7)	67.9	(-2.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	88.9	(+5.1)	9.9	(-4.6)	1.2	(-0.5)	87.7	(+5.6)
USA	85.0	(+4.5)	13.5	(-4.5)	1.5	(+/-0.0)	83.5	(+4.5)
Japan	31.1	(-1.4)	68.3	(+1.7)	0.6	(-0.3)	30.5	(-1.1)
Großbritannien	70.8	(+7.6)	27.7	(-7.9)	1.5	(+0.3)	69.3	(+7.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	53.5	(-1.9)	31.8	(-1.4)	14.7	(+3.3)	38.8	(-5.2)
USA	44.9	(-4.3)	37.5	(+/-0.0)	17.6	(+4.3)	27.3	(-8.6)
Japan	50.2	(+0.8)	48.3	(-1.1)	1.5	(+0.3)	48.7	(+0.5)
Großbritannien	43.3	(+2.3)	48.3	(-4.3)	8.4	(+2.0)	34.9	(+0.3)
Frankreich	53.5	(+0.1)	33.0	(-4.7)	13.5	(+4.6)	40.0	(-4.5)
Italien	54.1	(-1.3)	32.4	(-2.9)	13.5	(+4.2)	40.6	(-5.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum (STOXX 50)	49.1	(-11.4)	27.4	(+4.1)	23.5	(+7.3)	25.6	(-18.7)
Deutschland (DAX)	47.1	(-12.3)	28.8	(+6.0)	24.1	(+6.3)	23.0	(-18.6)
USA (Dow Jones)	25.5	(-10.5)	45.4	(+6.5)	29.1	(+4.0)	-3.6	(-14.5)
Japan (Nikkei)	63.8	(-4.9)	26.7	(+0.7)	9.5	(+4.2)	54.3	(-9.1)
Großbritannien (FT-SE-100)	24.3	(-10.2)	51.3	(+2.9)	24.4	(+7.3)	-0.1	(-17.5)
Frankreich (CAC-40)	45.9	(-9.9)	29.9	(+4.3)	24.2	(+5.6)	21.7	(-15.5)
Italien (MIBtel)	41.1	(-13.3)	34.4	(+6.9)	24.5	(+6.4)	16.6	(-19.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	14.9	(+5.8)	23.5	(+5.8)	61.6	(-11.6)	-46.7	(+17.4)
Yen	12.8	(+3.9)	25.2	(-1.7)	62.0	(-2.2)	-49.2	(+6.1)
Brit. Pfund	8.3	(+2.5)	28.8	(+0.8)	62.9	(-3.3)	-54.6	(+5.8)
Schw. Franken	6.7	(+3.3)	78.7	(+/-0.0)	14.6	(-3.3)	-7.9	(+6.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	11.0	(+1.7)	28.8	(-7.5)	60.2	(+5.8)	-49.2	(-4.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	49.1	(+1.0)	44.6	(-3.2)	6.3	(+2.2)	42.8	(-1.2)
Versicherungen	46.1	(+0.1)	47.6	(+2.2)	6.3	(-2.3)	39.8	(+2.4)
Fahrzeuge	18.9	(-2.3)	61.2	(+5.5)	19.9	(-3.2)	-1.0	(+0.9)
Chemie/Pharma	78.9	(+3.1)	19.8	(-3.1)	1.3	(+/-0.0)	77.6	(+3.1)
Stahl/NE-Metalle	56.7	(+1.5)	36.2	(-0.8)	7.1	(-0.7)	49.6	(+2.2)
Elektro	76.6	(+0.2)	20.5	(+1.1)	2.9	(-1.3)	73.7	(+1.5)
Maschinen	70.8	(-3.8)	26.3	(+5.4)	2.9	(-1.6)	67.9	(-2.2)
Konsum/Handel	28.4	(-7.8)	55.6	(+4.6)	16.0	(+3.2)	12.4	(-11.0)
Bau	10.8	(-6.5)	65.2	(+6.2)	24.0	(+0.3)	-13.2	(-6.8)
Versorger	9.4	(-1.3)	32.9	(-1.2)	57.7	(+2.5)	-48.3	(-3.8)
Dienstleister	77.1	(+0.7)	20.6	(-2.0)	2.3	(+1.3)	74.8	(-0.6)
Telekommunikation	60.2	(-2.6)	22.3	(-0.9)	17.5	(+3.5)	42.7	(-6.1)
Inform.-Technologien	91.0	(+2.5)	6.4	(-3.8)	2.6	(+1.3)	88.4	(+1.2)

Bemerkung: An der Februar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.01.-15.02.00 beteiligten sich 349 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 Februar 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Februar 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 31.01.-15.02.00 beteiligten sich 349 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.)
Inflationsrate			
Euroraum	1.7	2.1	(0.4)
Deutschland	1.7	2.1	(0.4)
USA	2.7	3.0	(0.3)
Japan	-1.1	-1.0	(0.2)
Großbritannien	1.8	2.1	(0.3)
Frankreich	1.3	1.7	(0.4)
Italien	2.1	2.5	(0.4)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	3.5	4.2	(0.4)
USA	5.5	6.1	(0.4)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	6.1	6.4	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.5	5.7	(0.4)
USA	6.7	6.9	(0.4)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.6	5.8	(0.3)
Frankreich	5.7	5.9	(0.4)
Italien	5.8	6.0	(0.4)
Aktienkurse			
Euroraum (STOXX 50)	5050	5210	(440)
Deutschland (DAX)	7410	7630	(620)
USA (Dow Jones Industrial)	10740	10730	(580)
Japan (Nikkei 225)	19670	20830	(1340)
Großbritannien (FT-SE-100)	6210	6230	(290)
Frankreich (CAC-40)	6120	6280	(500)
Italien (MIBtel)	30880	31470	(2190)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.98	1.01	(0.04)
Yen	106.40	109.20	(3.80)
Brit. Pfund	0.61	0.62	(0.02)
Schw. Franken	1.61	1.61	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	27.30	23.90	(4.50)