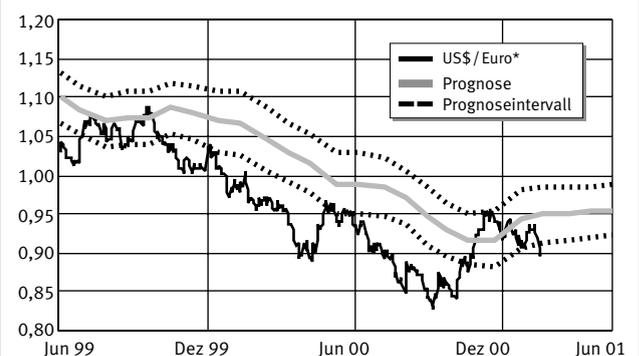


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 05.03. – 20.03.01 (Redaktionsschluß 23.03.01) werden im 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: Wechselkurs auf Irrwegen

Der Euro bereitet den Marktteilnehmern wieder zunehmend Sorgen. Herrschte noch zum Jahreswechsel die Meinung vor, dass die europäische Währung ihre Tiefstände endgültig verlassen habe und wieder die Parität zum US-Dollar anstrebe, so haben die jüngsten Bewegungen wieder mehr Skepsis hervorgerufen. Mittlerweile hat der Euro erneut das Prognoseband verlassen, das sich aus den Umfrageergebnissen errechnen läßt (siehe Grafik). Ein überzeugender Grund für die Euroschwäche ist aber nicht erkennbar. Oft wurde im letzten Jahr argumentiert, dass der Wachstumsvorsprung der US-Konjunktur vor dem Euroraum die Stärke des US-Dollar begründe. Inzwischen hat sich das Blatt jedoch gewendet und die amerikanische Wirtschaft kühlt deutlich ab, während die Erwartungen für die europäische Wirtschaft nicht allzu pessimistisch sind. So glaubt fast die Hälfte der befragten institutionellen Anleger an eine mittelfristige Verschlechterung der US-Konjunktur, für den Euroraum beträgt dieser Anteil nur gut 25 Prozent. Dies sollte der europäischen Einheitswährung eigentlich zu Gute kommen. Zur Zeit ist dies allerdings noch nicht der Fall. Auf Sicht von drei Monaten prognostizieren die Experten ein Niveau von 0,95 US-Dollar pro Euro.

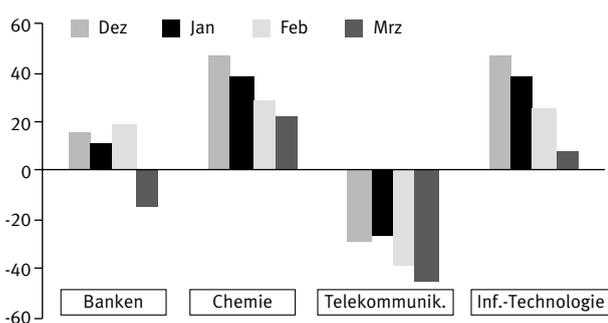
Euro: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

An den Einschätzungen der Aktienmärkte im Euroraum hat sich gegenüber dem Vormonat nur wenig verändert. Lediglich die Erwartungen für den Neuen Markt haben sich sichtbar eingetrübt. Trotz der neuen Tiefstände des NEMAX 50 glauben nun schon zehn Prozent der Finanzanalysten an ein weiteres Absinken der Technologiewerte. Die Prognose von knapp 1.900 Punkten bis Juni ist dabei aber dennoch optimistisch. Für Anleger, die das derzeitige Niveau auf den Aktienmärkten für erste Käufe nutzen wollen, stellt sich die Frage, welche Branchen dabei bevorzugt werden sollten. Nach Ansicht der Experten sind vor allem Aktien aus dem Chemie-Bereich interessant. Zwar hat sich auch hier die Zahl der Optimisten verringert, allerdings traut noch gut ein Drittel der Analysten diesen Werten mittelfristig Ertragssteigerungen zu. Wesentlich schlechter werden dagegen die Telekomwerte beurteilt. Über die Hälfte der Befragten glaubt, dass hier der negative Trend der Ertragslage weiter anhalten wird. Erstaunlich ist, dass die Werte der Informationstechnologie per Saldo immer noch positiv bewertet werden. Offenbar herrscht die Meinung vor, dass die Nachrichten aus dieser Branche in Zukunft nur noch besser werden können. ◀ *Felix Hüfner*

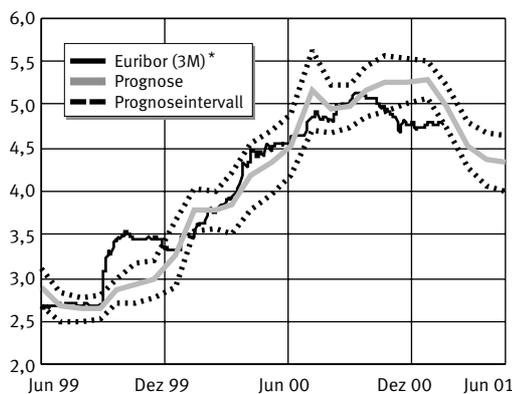
Erwartete Ertragslage in den Branchen



Lesebeispiel: Im März 2001 erwarteten per Saldo 22 Prozent der befragten Finanzexperten eine Verbesserung der Ertragslage in der Chemiebranche. Quelle: ZEW

Euroraum: Europa ist anders

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



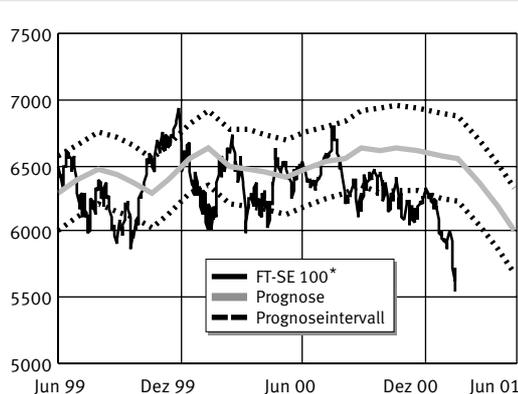
* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

Die EZB wird dem Beispiel der US-Notenbank folgen und innerhalb der nächsten drei Monate die Zinsen senken. Das Tempo der Zinssenkungen wird allerdings in der Eurozone sehr viel geringer als in den USA ausfallen, bis zur Jahresmitte ist hierzulande nach Ansicht der Experten nur mit einem Abschlag von 50 Basispunkten zu rechnen. Für diese zurückhaltende Einschätzung gibt es gute Gründe. Zwar befindet sich das Geldmengenwachstum inzwischen sehr nahe beim EZB-Ziel-

wert von 4,5% für M3. Die Inflationsrate zeigt aber vorerst keine Zeichen einer schnellen Entspannung – im Gegenteil haben die Inflationsdaten vom Februar (Zunahme der Inflation in der Eurozone von 2,4 auf 2,6%) sogar eine Aufwärtsbewegung angezeigt. Beunruhigend dabei ist, dass in den letzten Monaten auch der um die Energiepreise bereinigte Index der Verbraucherpreise ständig angestiegen ist und jetzt die 2-Prozent-Marke erreicht hat. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

Großbritannien: Weitere Zinssenkung erwartet

FT-SE 100: Entwicklung und Prognose



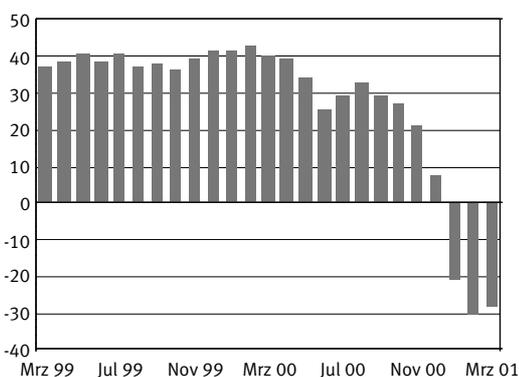
* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

Die Ansichten der Finanzmarktexperten über den britischen Konjunkturverlauf werden kontroverser. Sowohl die Optimisten als auch die Pessimisten konnten im Vergleich zum Vormonat Zulauf verzeichnen. Insgesamt sind aber noch fast 65 Prozent der Befragten der Ansicht, dass sich in Halbjahresfrist nichts Wesentliches verändern wird. Die Wachstumseinbußen durch die Maul- und Klauenseuche werden offensichtlich noch nicht als gravierend eingeschätzt. In diesen Er-

wartungen ist gleichwohl eine weitere Zinssenkung vorweggenommen. Mehr als 70 Prozent erwarten einen Rückgang um 30 Basispunkte am kurzen Ende des Marktes. Dem FT-SE-100 wird vor diesem Hintergrund mittelfristig ein Niveau von 6.010 Zählern zugetraut. Die jüngste Schwächephase des Euro hat auch die Abwertungserwartungen für das Pfund etwas gedämpft. Aber noch meinen gut zwei Drittel der Experten, dass das Pfund etwas leichter wird. ◀ *Dr. Peter Westerheide*

USA: Wirtschaft auf Talfahrt

Konjunkturklima USA



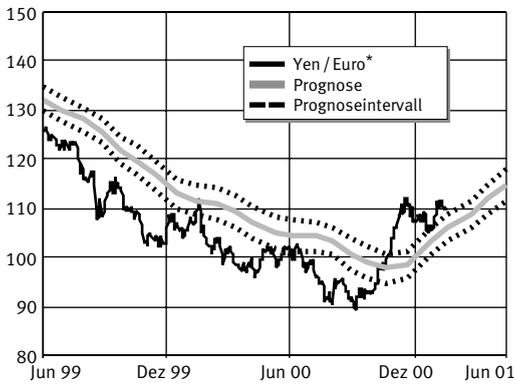
Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der künftigen Konjunkturlage. Quelle: ZEW

Die Antwort der US-Aktienmärkte auf die jüngste Zinssenkung der Notenbank fiel zunächst sehr negativ aus. Erhofft hatte man sich an der Wall Street ein noch deutlicheres Zinssignal von Alan Greenspan angesichts der Konjunkturlage. Ein Blick auf das Konjunkturklima der Vereinigten Staaten zeigt, wie dramatisch die Abkühlung der US-Wirtschaft voranschreitet. Mittlerweile wird sogar die derzeitige Situation von über einem Drittel der Experten als schlecht

bezeichnet. Einziger Lichtblick ist momentan, dass sich die Konjunkturerwartungen gegenüber dem Vormonat etwas verbessert haben. Die Zinssenkungen der Federal Reserve scheinen also nicht ohne Wirkung zu bleiben. Ob sie allerdings schon im zweiten Halbjahr zu einer Erholung der US-Wirtschaft führen werden, darf bislang noch getrost bezweifelt werden. Hier werden wohl erst die Umfrageergebnisse der nächsten Zeit mehr Aufschluss geben. ◀ *Felix Hüfner*

Japan: Helfen die Maßnahmen der Zentralbank?

Yen: Entwicklung und Prognose



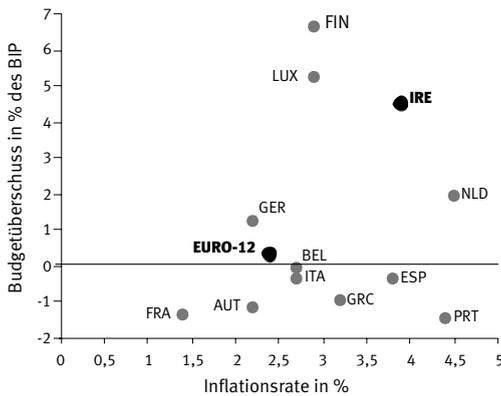
* Quelle: Thomson Financial Datastream; ZEW

Die katastrophale Lage der japanischen Konjunktur hat die Bank of Japan zu einem dramatischen Schritt veranlasst: sie erhöht das Geldmengenwachstum zum Vorjahr von derzeit drei auf sieben Prozent. Ziel ist es, die kurz- und langfristigen Zinsen auf nahezu Null zu senken. Damit werden die geldpolitischen Mittel zur Konjunkturbelebung bis zum äußerst Möglichen ausgeschöpft. Fraglich ist allerdings, ob diese Politik erfolgreich sein wird. Die Umfrageteilnehmer sind mehrheit-

lich jedenfalls noch nicht davon überzeugt, auch wenn sie zinsenkende Wirkungen erwarten. Ein Lichtblick ist, dass für den Yen eine weitere Abschwächung und für die japanischen Aktien ein zumindest vorläufiges Ende der Talfahrt gesehen wird. Entscheidend für die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen dürfte aber sein, mit welchen strukturpolitischen und fiskalischen Mitteln die Regierung die Krisenbekämpfung in Angriff nehmen wird. ◀ *Dr. Michael Schröder*

Sonderfrage: Irland – Muster- oder Prügelknabe?

Die EWU-Staaten im Vergleich



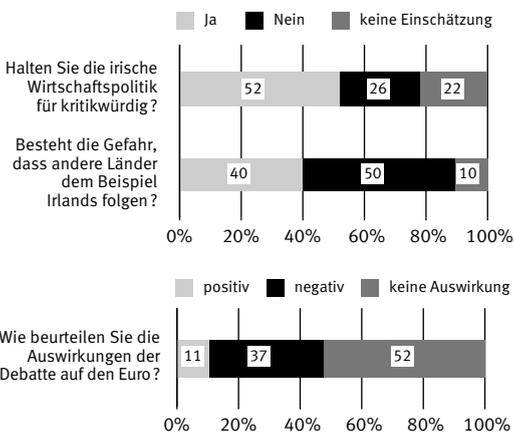
Quelle: EuroStat, Jahresenddaten 2000

Die Finanzminister der Europäischen Union haben Irland Anfang April eine Rüge für dessen Wirtschaftspolitik erteilt. Hintergrund hierfür sind die geplanten Steuersenkungen der irischen Regierung, die vielen Kritikern angesichts der hohen Inflationsrate und den enormen Wachstumsraten auf der grünen Insel ein Dorn im Auge sind. Die Verantwortlichen in Dublin hingegen argumentieren, dass gerade die Steuersenkungen dazu dienen würden, die Inflation im Zaum zu halten, da sie geringere Lohn erhöhungen in der Industrie bewirken würden. Die Entscheidung der EU wurde währenddessen auch auf den Finanzmärkten kontrovers diskutiert – vor allem auch außerhalb der EU stieß die Irland-Debatte auf Interesse. In der Sonderfrage des Finanzmarkttests wurden daher die Finanzanalysten nach ihrer Beurteilung der Debatte befragt.

haben höhere Werte aufzuweisen). Gleichzeitig übertrifft die irische Inflationsrate mit 3,9 Prozent deutlich den Mittelwert des Euroraums, der bei 2,4 Prozent liegt. Eine höhere Preissteigerung findet sich lediglich in den Niederlanden und in Portugal.

Die befragten Finanzexperten befürworteten angesichts dieser Zahlen mehrheitlich die Rüge der EU. Nur knapp 26 Prozent von ihnen sehen keine Rechtfertigung der Maßnahme. Zwar spielt die irische Ökonomie für die Gesamtwirtschaft des Euroraums nur eine sehr bescheidene Rolle, dennoch argumentieren Verfechter der EU-Rüge, dass größere Staaten ebenfalls ihre Haushaltspolitik lockern könnten, falls die Iren ungeschoren davon kämen. Diese Furcht wird von 40 Prozent der befragten Finanzanalysten geteilt – allerdings sind auch etwa 50 Prozent der gegenteiligen Meinung, so dass sich hier kein klares Bild ergibt. Einigkeit hingegen besteht darin, dass die Diskussion um die irische Wirtschaftspolitik wenn überhaupt, dann eher negativ auf den Wechselkurs des Euro wirkt. ◀ *Felix Hüfner*

Verteilung der Antworten



Quelle: ZEW, Gesamtzahl der Antworten: 302

Ein Vergleich mit der Eurozone zeigt, dass Irland im Jahr 2000 mit einem Haushaltsüberschuss von 4,5 Prozent des BIP weit oberhalb des Eurozonen-Durchschnitts von 0,3 Prozent lag (nur Luxemburg und Finnland

ZEW - Finanzmarkttest März 2001: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	17.0	(-9.2)	82.1	(+8.6)	0.9	(+0.6)	16.1	(-9.8)
Deutschland	13.7	(-11.0)	83.0	(+8.3)	3.3	(+2.7)	10.4	(-13.7)
USA	6.3	(-5.5)	58.1	(-1.3)	35.6	(+6.8)	-29.3	(-12.3)
Japan	0.0	(-0.6)	4.0	(-5.5)	96.0	(+6.1)	-96.0	(-6.7)
Großbritannien	8.0	(-4.3)	86.5	(+5.4)	5.5	(-1.1)	2.5	(-3.2)
Frankreich	20.4	(-5.4)	78.3	(+5.4)	1.3	(+/-0.0)	19.1	(-5.4)
Italien	11.0	(-5.9)	86.1	(+6.2)	2.9	(-0.3)	8.1	(-5.6)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	15.5	(+0.8)	59.0	(-4.6)	25.5	(+3.8)	-10.0	(-3.0)
Deutschland	15.7	(-0.6)	58.2	(-3.1)	26.1	(+3.7)	-10.4	(-4.3)
USA	18.9	(+4.1)	35.7	(+8.5)	45.4	(-12.6)	-26.5	(+16.7)
Japan	5.4	(-3.5)	71.6	(-3.6)	23.0	(+7.1)	-17.6	(-10.6)
Großbritannien	7.9	(+3.2)	64.6	(-5.1)	27.5	(+1.9)	-19.6	(+1.3)
Frankreich	11.6	(+0.3)	63.1	(-3.4)	25.3	(+3.1)	-13.7	(-2.8)
Italien	11.9	(-0.2)	62.9	(-3.0)	25.2	(+3.2)	-13.3	(-3.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	8.5	(+/-0.0)	35.7	(-3.4)	55.8	(+3.4)	-47.3	(-3.4)
Deutschland	8.6	(+0.4)	33.2	(-4.7)	58.2	(+4.3)	-49.6	(-3.9)
USA	10.4	(+0.6)	45.6	(-3.5)	44.0	(+2.9)	-33.6	(-2.3)
Japan	14.6	(+0.9)	73.7	(-4.5)	11.7	(+3.6)	2.9	(-2.7)
Großbritannien	8.1	(-0.2)	63.5	(-0.6)	28.4	(+0.8)	-20.3	(-1.0)
Frankreich	5.8	(-1.9)	42.3	(+1.3)	51.9	(+0.6)	-46.1	(-2.5)
Italien	8.8	(-1.1)	37.5	(-1.0)	53.7	(+2.1)	-44.9	(-3.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.8	(-0.6)	17.9	(-3.2)	80.3	(+3.8)	-78.5	(-4.4)
USA	2.7	(+/-0.0)	8.2	(+/-0.0)	89.1	(+/-0.0)	-86.4	(+/-0.0)
Japan	4.1	(-0.7)	67.0	(-14.7)	28.9	(+15.4)	-24.8	(-16.1)
Großbritannien	1.3	(-0.3)	27.3	(-5.7)	71.4	(+6.0)	-70.1	(-6.3)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	16.1	(+3.4)	54.5	(-0.7)	29.4	(-2.7)	-13.3	(+6.1)
USA	17.4	(+1.2)	39.9	(+4.7)	42.7	(-5.9)	-25.3	(+7.1)
Japan	16.9	(+1.6)	68.1	(-8.6)	15.0	(+7.0)	1.9	(-5.4)
Großbritannien	14.7	(+2.6)	60.5	(+0.8)	24.8	(-3.4)	-10.1	(+6.0)
Frankreich	15.5	(+3.3)	56.2	(-1.2)	28.3	(-2.1)	-12.8	(+5.4)
Italien	16.7	(+3.5)	56.1	(-0.9)	27.2	(-2.6)	-10.5	(+6.1)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	72.3	(-4.7)	22.5	(+2.0)	5.2	(+2.7)	67.1	(-7.4)
DAX (Deutschland)	73.3	(-5.1)	21.8	(+3.0)	4.9	(+2.1)	68.4	(-7.2)
NEMAX 50 (Deutschland)	63.8	(-7.2)	26.5	(+4.7)	9.7	(+2.5)	54.1	(-9.7)
Dow Jones Industrial (USA)	52.9	(+3.1)	30.7	(-8.7)	16.4	(+5.6)	36.5	(-2.5)
Nikkei 225 (Japan)	35.7	(+0.2)	45.1	(-5.5)	19.2	(+5.3)	16.5	(-5.1)
FT-SE 100 (Großbritannien)	56.1	(-2.7)	34.9	(+/-0.0)	9.0	(+2.7)	47.1	(-5.4)
CAC-40 (Frankreich)	68.3	(-4.1)	25.1	(+1.4)	6.6	(+2.7)	61.7	(-6.8)
MIBtel (Italien)	66.9	(-5.5)	26.7	(+3.1)	6.4	(+2.4)	60.5	(-7.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	6.8	(+2.5)	19.3	(+4.0)	73.9	(-6.5)	-67.1	(+9.0)
Yen	2.5	(-1.0)	16.6	(-4.7)	80.9	(+5.7)	-78.4	(-6.7)
Brit. Pfund	4.1	(+1.9)	28.5	(+7.5)	67.4	(-9.4)	-63.3	(+11.3)
Schw. Franken	9.3	(+4.5)	65.9	(-1.0)	24.8	(-3.5)	-15.5	(+8.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	5.8	(+0.4)	52.1	(+4.2)	42.1	(-4.6)	-36.3	(+5.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	20.2	(-14.2)	45.2	(-4.6)	34.6	(+18.8)	-14.4	(-33.0)
Versicherungen	32.5	(-11.8)	56.8	(+6.1)	10.7	(+5.7)	21.8	(-17.5)
Fahrzeuge	13.6	(+0.9)	50.3	(+2.5)	36.1	(-3.4)	-22.5	(+4.3)
Chemie/Pharma	32.6	(-6.2)	56.8	(+5.6)	10.6	(+0.6)	22.0	(-6.8)
Stahl/NE-Metalle	12.4	(-4.1)	61.0	(-3.9)	26.6	(+8.0)	-14.2	(-12.1)
Elektro	22.5	(-13.7)	63.0	(+7.7)	14.5	(+6.0)	8.0	(-19.7)
Maschinen	31.2	(-7.1)	56.7	(+5.7)	12.1	(+1.4)	19.1	(-8.5)
Konsum/Handel	31.8	(-2.0)	53.4	(+0.6)	14.8	(+1.4)	17.0	(-3.4)
Bau	12.7	(+4.0)	58.2	(+1.9)	29.1	(-5.9)	-16.4	(+9.9)
Versorger	15.7	(-3.3)	66.3	(+3.4)	18.0	(-0.1)	-2.3	(-3.2)
Dienstleister	52.7	(-9.5)	42.3	(+7.9)	5.0	(+1.6)	47.7	(-11.1)
Telekommunikation	12.1	(-1.2)	30.8	(-4.2)	57.1	(+5.4)	-45.0	(-6.6)
Inform.-Technologien	35.6	(-9.4)	36.8	(+1.6)	27.6	(+7.8)	8.0	(-17.2)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 05.03.-20.03.01 beteiligten sich 332 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 März 2001

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom März 2001 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 05.03.-20.03.01 beteiligten sich 332 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	2.6	2.4	(0.3)
Deutschland	2.6	2.4	(0.3)
USA	3.7	3.6	(0.3)
Japan	-0.5	-0.5	(0.2)
Großbritannien	2.7	2.6	(0.2)
Frankreich	1.4	1.2	(0.3)
Italien	3.0	2.8	(0.3)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	4.8	4.3	(0.3)
USA	4.6	3.7	(0.6)
Japan	0.2	0.1	(0.2)
Großbritannien	5.5	5.2	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	4.7	4.6	(0.3)
USA	4.9	4.8	(0.4)
Japan	1.2	1.2	(0.2)
Großbritannien	4.8	4.8	(0.2)
Frankreich	4.9	4.8	(0.3)
Italien	5.1	5.1	(0.3)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	4230	4530	(270)
DAX (Deutschland)	5970	6410	(380)
NEMAX 50 (Deutschland)	1790	1890	(120)
Dow Jones Industrial (USA)	10240	10650	(740)
Nikkei 225 (Japan)	12310	12500	(650)
FT-SE 100 (Großbritannien)	5760	6010	(320)
CAC-40 (Frankreich)	5240	5580	(330)
MIBtel (Italien)	27000	28650	(1620)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.92	0.95	(0.03)
Yen	110.50	114.80	(3.10)
Brit. Pfund	0.63	0.65	(0.01)
Schw. Franken	1.54	1.55	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	24.60	23.10	(2.20)