

F. ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

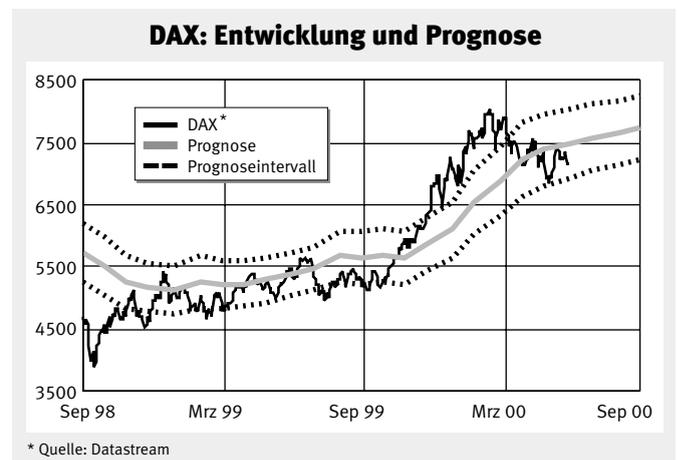
Jahrgang 9 · Nr. 7 · Juli 2000

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 29.05.00 – 20.06.00 (Redaktionsschluß 23.06.00) 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: Europas Konjunktur auf der Überholspur

Steigende Zinsen im kurzfristigen Bereich stellen noch kein Problem für die Börsianer dar. Die Stimmung der Finanzmarktexperten bezüglich der Aktienmärkte im Euro-land ist nach wie vor gut. Sie hat sich gegenüber dem Vormonat sogar noch verbessert. Nunmehr glauben bereits gut 70 Prozent der institutionellen Anleger an steigende Notierungen für den Euro Stoxx 50 und den DAX auf mittlere Sicht. Ein ähnlich starker Optimismus herrschte zuletzt im Dezember 1999. Aufgrund des Einbruchs an den amerikanischen Börsen war die Zuversicht zwischenzeitlich auf nur noch 40 Prozent im März gesunken. Als Kursziel für September ergeben sich für den Stoxx 50 gut 5.600 Punkte und für den DAX 7.700 Punkte, was jeweils einem Anstieg von etwa sechs Prozent entspricht. Für Frankreich und Italien fallen die Erwartungen bezüglich der Aktienkurse etwas geringer aus. Die Finanzexperten rechnen für beide Länder innerhalb der nächsten drei Monate mit einem Anstieg von etwa vier Prozent vom derzeitigen Niveau aus. Die Kursziele für den CAC-40 und den MIBtel betragen dabei 6.850 Punkte und 33.360 Punkte.

Die überraschend hohe Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank um 50 Basispunkte am 8. Juni hat die Aktien-

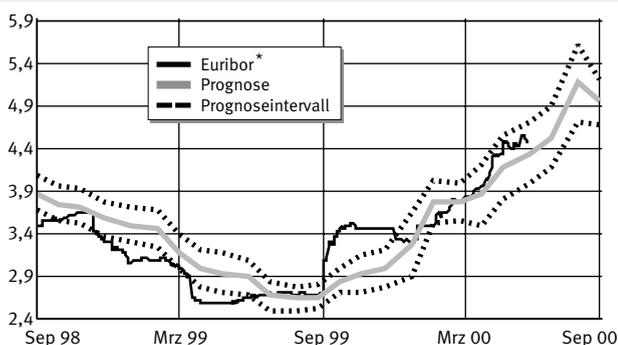


markteinschätzungen der institutionellen Anleger nur wenig verändert, wie sich bei einer getrennten Betrachtung der Antworten vor und nach dem Zinsentscheid zeigt. Um gut fünf Prozentpunkte fiel nach der Sitzung der EZB der Anteil derjenigen, die mit weiter steigenden Kursen für den DAX rechnen. Der Zinsanstieg war daher scheinbar auch in seinem Ausmaß auf dem Parkett erwartet worden.

Gut 80 Prozent der Befragten glauben auch weiterhin an steigende Kurzfristzinsen, was einer September-Prognose von 4,9 Prozent für den Drei-Monats-Zins entspricht. Eine Rolle bei diesen Erwartungen mag auch die Umstellung vom Mengen- zum Zinstenderverfahren für die Wertpapierpensionsgeschäfte durch die EZB gespielt haben.

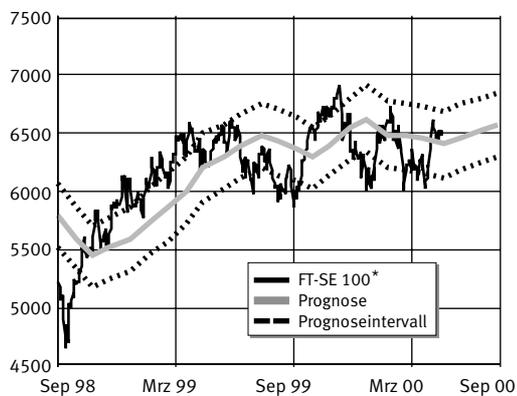
Die Konjunkturaussichten werden durch das jetzige Zinsniveau nach Ansicht der befragten institutionellen Anleger nicht beeinträchtigt. Über 75 Prozent von ihnen glauben an eine weitere Verbesserung der Wirtschaftslage im Euroraum auf mittlere Sicht. Für die USA und Japan hegen nur 2 Prozent und knapp 46 Prozent der Experten diese Hoffnung. Europa sollte daher künftig konjunkturell die Nase vorn haben. ◀ *Felix Hüfner*

Euribor: Entwicklung und Prognose



Großbritannien: Abschied vom starken Pfund?

FT-SE 100: Entwicklung und Prognose



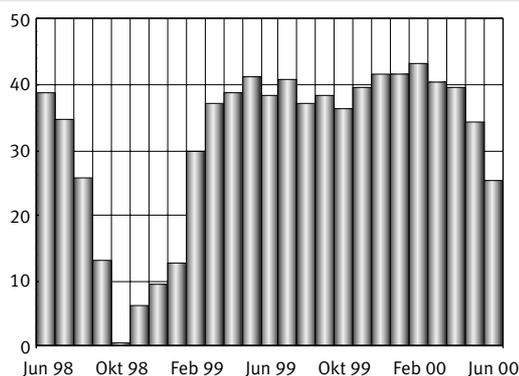
*Quelle: Datastream

Der britische Aktienindex FT-SE 100 wird der Umfrage zufolge auch weiterhin zwischen 6.000 und 7.000 Punkten pendeln. Im Mittel erwarten die Experten für September ein Niveau von rund 6.600 Punkten. Dabei haben die Optimisten wieder etwas an Zulauf gewonnen. Sie glauben an einen Anstieg bis auf knapp 6.900 Punkte. Offenbar gibt die seit Anfang Mai andauernde Schwäche des Pfunds gegenüber dem Euro Anlass zur Hoffnung. So glaubt eine gute Drei-Viertel-Mehrheit

an einen weiteren Rückgang des hohen Pfundkurses, der sich nachteilig auf die Wirtschaft auswirkt. Ob damit die Trendwende eingeläutet werden kann oder ob es sich lediglich um eine kurze Erholung des Euro handelt, bleibt allerdings offen. Trotz positiver Nachrichten über den Pfundkurs, hat sich das britische Konjunkturklima in diesem Monat abermals verschlechtert. Nur acht Prozent der Befragten erwarten verbesserte Konjunkturaussichten. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Gefahr der Überhitzung scheint gebannt

Konjunkturklima USA



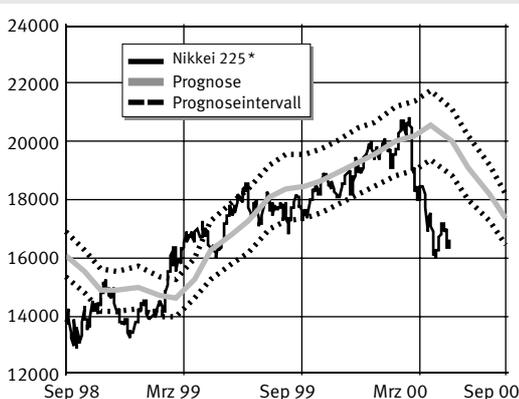
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

An der Wall Street herrscht Unentschlossenheit. Auch die Befragten prognostizieren mehrheitlich eine Seitwärtsbewegung des Dow Jones. Es errechnet sich eine Prognose von 10.700 Punkten. Offenbar schleichen sich erneut Zinsängste in die Einschätzungen der Experten ein. Noch immer glauben 68 Prozent an steigende Zinsen. Allerdings hat sich diese Zahl im Vergleich zum Vormonat, in dem die Zinserhöhung der Fed um 0,5 Basispunkte kurz bevorstand, klar

verringert. Damals erwartete man fast einstimmig einen Zinsanstieg. So scheint als Folge der Zinsschritte die ersehnte Abkühlung der US-Konjunktur ihren Lauf zu nehmen. 44 Prozent der Befragten erwarten eine Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Trotz der Tendenz zu steigenden Kurzfristzinsen ist die Stimmung am Kapitalmarkt vielversprechend. Nur 30 Prozent der Befragten rechnen mit höheren Renditen zehnjähriger US-Treasuries. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Trübe Aussichten für die Konjunktur

Nikkei: Entwicklung und Prognose



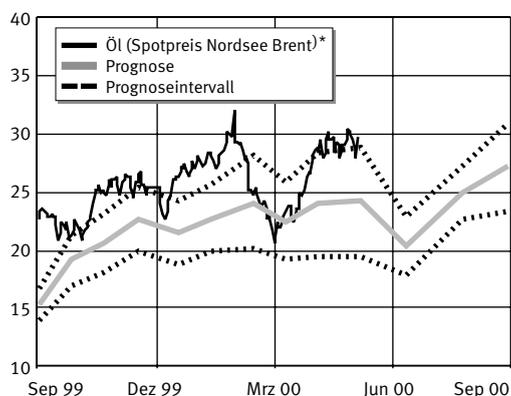
*Quelle: Datastream

Für den japanischen Aktienmarkt kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Obwohl der Nikkei nach seinem Absturz bis auf 16.000 Punkte – dem niedrigsten Stand seit einem Jahr – die Marke von 17.000 wieder ins Auge fasste, war dieser Aufschwung nicht von Dauer. 59 Prozent der Finanzexperten glauben dennoch, dass der Index ausgehend von seinem derzeitigen Niveau wieder an Wert gewinnen wird und nicht weiter sinkt. Sie sehen den Nikkei demnach im September bei

17.300 Punkten, was ausgehend vom derzeitigen Niveau einem eher moderaten Anstieg entspricht. Skepsis macht sich unter den Befragten breit. So werden die Konjunkturaussichten wesentlich weniger rosig gesehen. Weniger als die Hälfte der befragten institutionellen Anleger glaubt, dass die Konjunktur in Schwung kommen wird. Noch vor zwei Monaten waren zwei Drittel der Experten von einer Erholung der japanischen Wirtschaft überzeugt. ◀ *Birgit Sasse*

International: Unsicherheit über den Ölpreis

Ölpreis: Entwicklung und Prognose



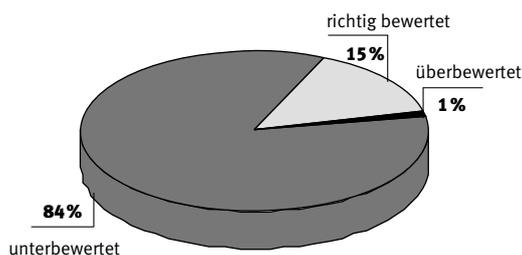
* Quelle: Datastream

Der Ölpreis macht wieder Schlagzeilen, nachdem der Preisverfall nach der letzten OPEC-Entscheidung nur von kurzer Dauer war. Zusammen mit dem starken Dollar war dieser jüngste Preisanstieg mit ein Grund für die hohen Benzinpreise an deutschen Tankstellen. Über die weiteren Aussichten herrscht große Unsicherheit. Die Experten erwarten einen Ölpreis von rund 27 US-Dollar pro Barrel für September. Jedoch ist die Schwankungsbreite der Antworten

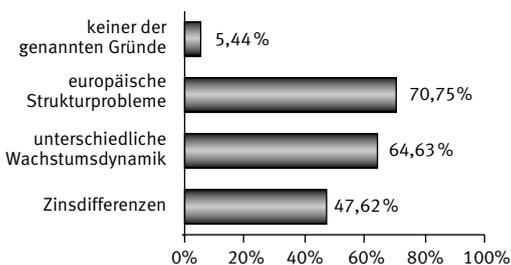
enorm: während die Pessimisten einen Wert über 30 US-Dollar erwarten, meinen die Optimisten, dass sich Öl bis auf rund 23 US-Dollar verbilligen könnte. Die Mehrheit der Teilnehmer setzt freilich auf einen reduzierten Ölpreis. Unterstützt wird diese Meinung von dem aktuellen OPEC-Beschluss über eine Angebotserhöhung, die eigentlich auf den Preis drücken sollte. Marktberichten zufolge ist diese Nachricht jedoch schon im derzeitigen Ölpreis enthalten. ◀ *Felix Hüfner*

Sonderfrage: Strukturprobleme schwächen Euro

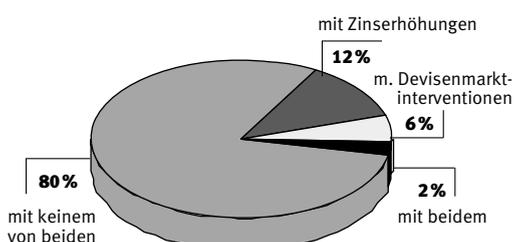
Halten Sie den Euro für auf dem derzeitigen Niveau (90 Cents) für...



Welche Faktoren dominieren Ihrer Ansicht nach den derzeitigen Euro/Dollar-Wechselkurs?



Wie sollte die Europäische Zentralbank auf die Euro-Schwäche reagieren?



Der Euro ist auf einem Niveau von 90 Cents gegenüber dem US-Dollar fundamental unterbewertet. Dies ist die mehrheitliche Meinung der im Finanzmarkttest befragten Experten. Nur 15 Prozent von ihnen halten einen solchen Kurs dagegen für angemessen. Als einen wichtigen Einflussfaktor, der den Euro unter Abwertungsdruck setzte, wird von über der Hälfte der Befragten bei der Betrachtung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses eine unterschiedliche Konjunktdynamik in USA und Euroland gesehen. Die US-Wirtschaft wächst recht kräftig, und dies seit erstaunlich langer Zeit. Die europäische Wirtschaft dagegen dümpelte lange vor sich hin und kommt erst jetzt langsam in Fahrt, wobei ein schwacher Euro der exportorientierten Wirtschaft in Euroland dienlich war. Die jüngste Euro-Zuversicht ist daher sicherlich Ausdruck der Erwartung einer besseren Angleichung der Konjunkturzyklen zwischen Euroland und den USA. 70 Prozent der Experten sehen in europäischen Strukturproblemen den dominanten Einflussfaktor für den Wechselkurs. Dahinter verbirgt sich wohl

die Meinung, dass in Euroland im Vergleich zu den USA ein Mangel an Reformbereitschaft vorherrscht. Sorge bereitet auch die unzureichende fiskalpolitische Disziplin und es besteht die verbreitete Ansicht, dass die Produktivitätsfortschritte und die Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte jenseits des Atlantiks höher sind als in Euroland.

Hieraus lässt sich auch die einhellige Empfehlung der befragten Experten an die EZB ableiten, keine Zinserhöhungen oder Devisenmarktinterventionen vorzunehmen, um auf die Euro-Schwäche zu reagieren. Denn geldpolitische Maßnahmen können strukturelle Probleme nicht lösen. Außerdem würden Zinserhöhungen restriktive Impulse darstellen, was zu einem Abwürgen der konjunkturellen Entwicklung in Euroland führen könnte. Daher bleibt aus Sicht der Experten nur die Empfehlung an die Geldpolitik übrig, sich ausschließlich an der Preisniveaustabilität zu orientieren und die Devisenmärkte durch konsistentes Handeln von den Perspektiven für den Euro zu überzeugen. ◀ *Carlo Beck*

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	41.0	(+5.1)	58.4	(-4.6)	0.6	(-0.5)	40.4	(+5.6)
Deutschland	36.8	(+4.6)	61.4	(-5.0)	1.8	(+0.4)	35.0	(+4.2)
USA	93.1	(-4.0)	6.3	(+3.4)	0.6	(+0.6)	92.5	(-4.6)
Japan	1.5	(+0.5)	30.9	(+4.5)	67.6	(-5.0)	-66.1	(+5.5)
Großbritannien	41.1	(-7.1)	55.5	(+6.4)	3.4	(+0.7)	37.7	(-7.8)
Frankreich	44.2	(+5.0)	54.6	(-4.4)	1.2	(-0.6)	43.0	(+5.6)
Italien	20.4	(+3.1)	76.5	(-0.7)	3.1	(-2.4)	17.3	(+5.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	75.8	(-3.0)	23.3	(+2.7)	0.9	(+0.3)	74.9	(-3.3)
Deutschland	78.0	(-3.6)	21.1	(+3.3)	0.9	(+0.3)	77.1	(-3.9)
USA	2.1	(+/-0.0)	54.0	(-13.3)	43.9	(+13.3)	-41.8	(-13.3)
Japan	45.5	(-7.5)	50.2	(+5.9)	4.3	(+1.6)	41.2	(-9.1)
Großbritannien	8.3	(-4.5)	71.0	(+1.1)	20.7	(+3.4)	-12.4	(-7.9)
Frankreich	68.5	(-3.0)	29.6	(+2.3)	1.9	(+0.7)	66.6	(-3.7)
Italien	71.0	(-1.4)	26.8	(+0.1)	2.2	(+1.3)	68.8	(-2.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	54.6	(-1.7)	35.4	(+6.3)	10.0	(-4.6)	44.6	(+2.9)
Deutschland	54.8	(-0.1)	35.4	(+4.3)	9.8	(-4.2)	45.0	(+4.1)
USA	48.8	(-8.9)	41.6	(+8.8)	9.6	(+0.1)	39.2	(-9.0)
Japan	27.9	(-2.7)	70.5	(+2.3)	1.6	(+0.4)	26.3	(-3.1)
Großbritannien	35.1	(-3.8)	57.1	(+3.0)	7.8	(+0.8)	27.3	(-4.6)
Frankreich	53.8	(-0.9)	37.2	(+4.1)	9.0	(-3.2)	44.8	(+2.3)
Italien	52.9	(-3.2)	36.1	(+4.2)	11.0	(-1.0)	41.9	(-2.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	80.8	(-11.8)	18.9	(+11.5)	0.3	(+0.3)	80.5	(-12.1)
USA	66.7	(-23.4)	31.5	(+21.6)	1.8	(+1.8)	64.9	(-25.2)
Japan	33.4	(+3.3)	66.0	(-3.6)	0.6	(+0.3)	32.8	(+3.0)
Großbritannien	48.2	(-10.2)	46.6	(+6.8)	5.2	(+3.4)	43.0	(-13.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	37.6	(-3.9)	47.3	(-0.5)	15.1	(+4.4)	22.5	(-8.3)
USA	29.3	(-5.1)	50.7	(-2.5)	20.0	(+7.6)	9.3	(-12.7)
Japan	36.2	(-0.2)	62.6	(-0.1)	1.2	(+0.3)	35.0	(-0.5)
Großbritannien	26.0	(+0.8)	64.1	(-2.2)	9.9	(+1.4)	16.1	(-0.6)
Frankreich	33.3	(-2.1)	53.2	(-2.3)	13.5	(+4.4)	19.8	(-6.5)
Italien	32.8	(-3.4)	54.1	(-0.6)	13.1	(+4.0)	19.7	(-7.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	70.4	(+7.1)	22.9	(-2.9)	6.7	(-4.2)	63.7	(+11.3)
DAX (Deutschland)	70.9	(+8.9)	21.8	(-5.7)	7.3	(-3.2)	63.6	(+12.1)
NEMAX 50 (Deutschland)	62.2	(+5.4)	20.3	(-2.2)	17.5	(-3.2)	44.7	(+8.6)
Dow Jones Industrial (USA)	35.2	(+1.7)	48.9	(+0.8)	15.9	(-2.5)	19.3	(+4.2)
Nikkei 225 (Japan)	59.0	(-4.7)	33.7	(+5.4)	7.3	(-0.7)	51.7	(-4.0)
FT-SE 100 (Großbritannien)	36.1	(+2.2)	52.3	(+1.2)	11.6	(-3.4)	24.5	(+5.6)
CAC-40 (Frankreich)	67.0	(+7.2)	26.9	(-2.3)	6.1	(-4.9)	60.9	(+12.1)
MIBtel (Italien)	62.3	(+3.5)	31.4	(+2.3)	6.3	(-5.8)	56.0	(+9.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	9.0	(-4.4)	16.8	(-1.0)	74.2	(+5.4)	-65.2	(-9.8)
Yen	7.9	(-1.7)	26.0	(-4.2)	66.1	(+5.9)	-58.2	(-7.6)
Brit. Pfund	5.9	(-2.6)	18.0	(-2.9)	76.1	(+5.5)	-70.2	(-8.1)
Schw. Franken	7.1	(-2.5)	64.1	(-0.9)	28.8	(+3.4)	-21.7	(-5.9)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	11.8	(+5.3)	40.1	(-16.0)	48.1	(+10.7)	-36.3	(-5.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	42.8	(+2.6)	50.6	(-3.6)	6.6	(+1.0)	36.2	(+1.6)
Versicherungen	39.3	(-1.2)	54.4	(+1.1)	6.3	(+0.1)	33.0	(-1.3)
Fahrzeuge	14.7	(-7.4)	54.0	(-3.3)	31.3	(+10.7)	-16.6	(-18.1)
Chemie/Pharma	72.3	(-6.9)	23.9	(+5.0)	3.8	(+1.9)	68.5	(-8.8)
Stahl/NE-Metalle	57.2	(-4.6)	37.3	(+3.9)	5.5	(+0.7)	51.7	(-5.3)
Elektro	74.6	(-2.2)	22.1	(+1.1)	3.3	(+1.1)	71.3	(-3.3)
Maschinen	78.2	(-0.3)	18.2	(+0.2)	3.6	(+0.1)	74.6	(-0.4)
Konsum/Handel	31.7	(-0.1)	59.4	(+3.2)	8.9	(-3.1)	22.8	(+3.0)
Bau	14.3	(-2.4)	62.1	(-3.6)	23.6	(+6.0)	-9.3	(-8.4)
Versorger	13.8	(+5.3)	38.8	(-1.0)	47.4	(-4.3)	-33.6	(+9.6)
Dienstleister	71.2	(+0.1)	26.5	(-0.5)	2.3	(+0.4)	68.9	(-0.3)
Telekommunikation	45.5	(-6.2)	32.8	(+4.6)	21.7	(+1.6)	23.8	(-7.8)
Inform.-Technologien	77.5	(-1.4)	17.7	(+0.1)	4.8	(+1.3)	72.7	(-2.7)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 29.05.-20.06.00 beteiligten sich 341 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 Juni 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Juni 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 29.05.-20.06.2000 beteiligten sich 341 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	1.9	2.1	(0.3)
Deutschland	1.5	1.8	(0.3)
USA	3.0	3.2	(0.3)
Japan	-0.9	-0.8	(0.1)
Großbritannien	3.1	3.2	(0.2)
Frankreich	1.3	1.5	(0.3)
Italien	2.3	2.5	(0.3)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	4.5	4.9	(0.3)
USA	5.8	6.1	(0.2)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	6.1	6.3	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.1	5.2	(0.3)
USA	6.1	6.1	(0.3)
Japan	1.7	1.8	(0.2)
Großbritannien	5.1	5.2	(0.2)
Frankreich	5.3	5.4	(0.3)
Italien	5.5	5.6	(0.3)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	5260	5630	(350)
DAX (Deutschland)	7200	7740	(520)
NEMAX 50 (Deutschland)	6320	6750	(660)
Dow Jones Industrial (USA)	10540	10720	(500)
Nikkei 225 (Japan)	16530	17310	(880)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6440	6570	(270)
CAC-40 (Frankreich)	6460	6850	(380)
MIbtel (Italien)	31720	33360	(1690)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.95	0.99	(0.04)
Yen	101.10	103.80	(3.00)
Brit. Pfund	0.63	0.66	(0.02)
Schw. Franken	1.57	1.58	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	29.30	27.10	(3.80)