

## Der ZEW-Finanzmarkttest

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat rund 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Unternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Auf den folgenden beiden Seiten werden die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage vom 1.6.1999 bis 21.6.1999 dargestellt. Zur Ermittlung der Prognosewerte werden die qualitativen Antwortkategorien („steigen“, „gleichbleiben“, „fallen“) mit Hilfe eines speziellen Verfahrens (der Carlson/Parkin Methode) in quantitative Werte transformiert. Weitere Informationen zum verwendeten statistischen Verfahren sind in Form einer ZEW-Kurzinformation erhältlich. ◀

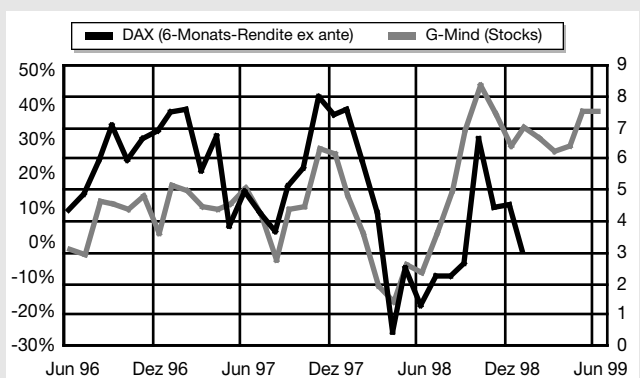


### Deutschland

## Aktienmarkt wird weiterhin positiv beurteilt

Nur noch knapp sechs Prozent der befragten Finanzexperten erwarten sinkende DAX-Notierungen. Etwa 68 Prozent sind von einer mittelfristigen Aufwärtsbewegung des Index überzeugt. Der G-Mind(Stocks), ein aus den Umfragedaten errechneter Indikator für die Stimmung am deutschen Aktienmarkt, bringt dies mit einem Wert von +7,5 Punkten zum Ausdruck. Welche erwartete Kursentwicklung steckt nun genau hinter dieser Zahl? Der Indikator schwankt in einem festen Intervall von -10 bis +10 Punkten (uneingeschränkter Pessimismus bis uneingeschränkter Optimismus). Der DAX selbst ist daher als Benchmark ungeeignet. Ein Aktienindex unterliegt auf lange Sicht keiner Beschränkung nach oben, auch wenn dies manchmal so aussehen mag. Sinnvoll dagegen ist die Gegenüberstellung von G-Mind(Stocks) und den künftigen Sechs-Monats-Renditen des DAX. Dies ist natürlich nur als historische Betrachtung möglich. Eine Betrachtung der beiden Datenreihen zeigt, daß bei der Interpretation des G-Mind(Stocks) ein gewisser Berufsoptimismus der Befragten berücksichtigt werden muß. Seit Beginn der Umfrage 1991 lag der G-Mind(Stocks) nie im negativen Bereich der Skala. Es ist daher davon auszugehen, daß bereits Werte des Indikators unterhalb von fünf Punkten für eine schlechte Aktienstimmung sprechen. Wer dieser Beurteilung folgte,

### DAX-Renditen versus G-Mind (Stocks)

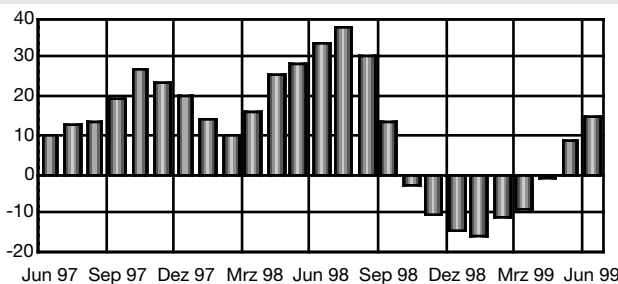


Lesebeispiel: Wer im Januar 1999 in den DAX investierte erreichte in sechs Monaten, also bis Juni, eine Rendite von -2 Prozent. Eine Investition in den Dax im Oktober 1998 brachte demgegenüber in sechs Monaten eine Rendite von 30 Prozent. (Linke Skala)

konnte im letzten Jahr größere Verluste in DAX-Werten vermeiden. Im April 1998 hatte der G-Mind(Stocks) seinen historischen Tiefststand bei 1,4 Punkten. Wer jetzt noch in den Dax investierte realisierte auf Halbjahressicht einen Verlust von knapp 30 Prozent. Wer demgegenüber im Oktober 1998, auf dem historischen Höchststand des Indikators, in DAX-Zertifikate investierte, konnte in sechs Monaten ein Plus von 30 Prozent erreichen.

Die aktuelle Aktienstimmung läßt demzufolge Halb-Jahres-Renditen von deutlich über zehn Prozent erwarten. Natürlich immer vorausgesetzt, daß sich die Einschätzung der Experten in der Vergangenheit auf die Zukunft übertragen läßt. Getrieben wird die optimistische Aktieneinschätzung, wie schon in den Vormonaten, von der Erwartung einer sich verbessernden konjunkturellen Lage. Im Juni gehen 56 Prozent der Befragten (Mai: 47 Prozent) davon aus, daß die Gesamtwirtschaft mittelfristig an Fahrt zulegen wird. Zu den favorisierten Branchen zählen die Dienstleister, Konsum und Handel sowie der Maschinenbau und der Chemiesektor. ◀

### Konjunkturklima Deutschland



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

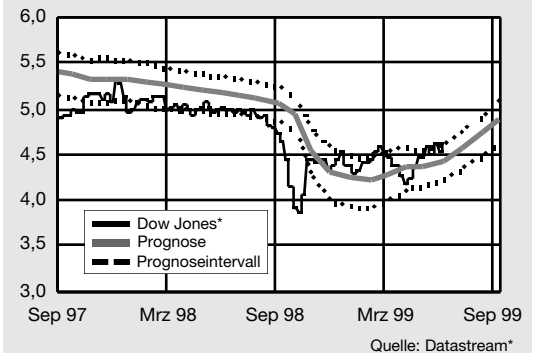
## USA

### Zinserhöhung durch Federal Reserve Bank erwartet

Fast zwei Drittel der Experten erwarten eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen in den USA. Für September 1999 errechnet sich aus den Umfragedaten ein Stand des Drei-Monats-Geldmarktsatzes von im Mittel 4,9 Prozent. Die obere Grenze des Prognosekorridors liegt sogar bei 5,1 Prozent. Ausgehend vom Niveau des Zinsatzes Mitte Juni entspräche dies einer Erhöhung von etwa 25 Basispunkten.

Getrieben werden die Zinsängste vor allem von Inflationsssorgen. Inzwischen erwarten 64 Prozent der Befragten einen zunehmenden Preisauftrieb in den USA. Im April waren es nur 40 Prozent. Der inflationäre Druck wird von der starken US-Konjunktur erzeugt. Für etwa die Hälfte der Umfrageteilnehmer ist klar, daß der Boom noch weiter anhalten wird. Der Chef der Federal Reserve Bank, Allen Greenspan, befindet sich jedoch in einer Zwickmühle. Er muß Inflationsgefahren in den USA vermeiden und gleichzeitig auf die Entwicklung der Weltfinanzmärkte Rücksicht nehmen. ◀

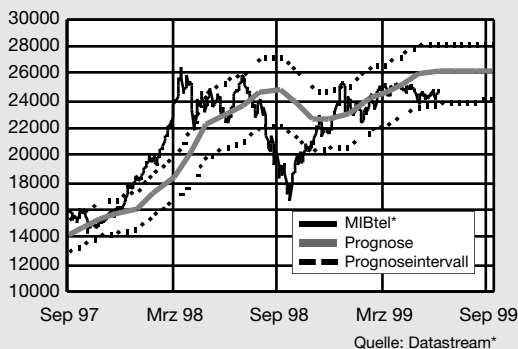
#### Dow Jones: Prognose und Entwicklung



## Italien

### Schwache Konjunktur bereitet Aktienmarkt Probleme

#### MIBtel: Prognose und Entwicklung



Italienischen Aktien gaben die befragten Anlagestrategen im Juni schlechtere Noten. Die Gruppe der Experten, die auf einen steigenden MIBtel setzt, verkleinerte sich um sieben Prozentpunkte auf aktuell 58 Prozent der Befragten. Ein Drittel der Marktkenner erwartet mittelfristig eine Seitwärtsbewegung. Aus den Umfragedaten errechnet sich bis September eine Schwankungsbreite von 24.100 bis 28.200 Punkten. Nicht nur die italienische Regierung ist von einer konjunkturellen Schwäche Italiens überzeugt. Ein Drittel der befragten Finanzauguren bezeichnet die gesamtwirtschaftliche Situation in Italien als schlecht. Nur 40 Prozent glauben, daß sich die Lage im kommenden halben Jahr verbessern wird.

Damit fällt Italien in der Einschätzung der Experten eindeutig hinter die restlichen EU-11 Staaten zurück: Die Konjunktur im gesamten Euroraum wird von 84 Prozent der Befragten als normal bezeichnet. Gut 60 Prozent rechnen mit einer mittelfristigen Verbesserung der Wirtschaftslage. ◀

## Japan

### Experten sind weiterhin optimistisch

Immer weniger Experten rechnen mit einem mittelfristigen Einbruch an der japanischen Börse. Im Juni waren es nur noch sieben Prozent. Allerdings wird zunehmend die Vermutung geäußert, daß es mit den steilen Kurssprüngen vorerst vorbei sei. Gut ein Viertel der Marktkenner erwartet bis zum Herbst eine Seitwärtsbewegung des Nikkei-Index. Aus den Daten errechnet sich bis September ein Stand von 18.440 Punkten. Rückschläge sind dabei jedoch nicht auszuschließen. Insgesamt liegt der Prognosekorridor zwischen 17.000 und 20.000 Punkten.

Obwohl die Regierung im Hinblick auf neue Maßnahmen zur Reform der Wirtschaft eher passiv bleibt, hat sich das Konjunkturklima für Japan erneut leicht verbessert. Fast ein Zehntel der befragten Finanzexperten ist inzwischen der Auffassung, daß sich die Gesamtwirtschaft in Japan mittelfristig normalisieren wird. ◀

Robert Dornau

#### Nikkei: Prognose und Entwicklung

