

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 03.09. – 18.09.01 (Redaktionsschluß 21.09.01) 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.

## Die Folgen des Terrors

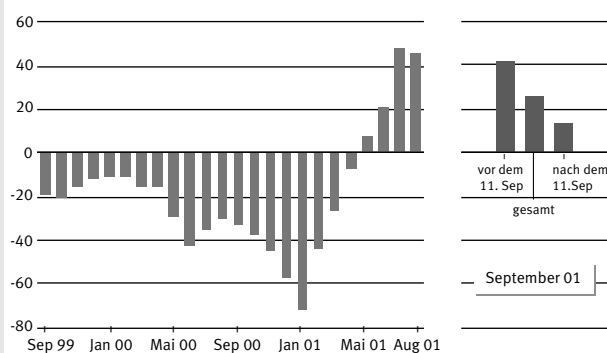
Aufgrund der Ereignisse in den USA erscheint der Finanzmarktreport diesmal in veränderter Form. Da die Anschläge auf New York und Washington in den Umfragezeitraum des Finanzmarkttests vom September fielen, wurde eine getrennte Auswertung vorgenommen. Aus diesem Grund erhalten Sie diesmal drei Ergebnistabellen: Eine Betrachtung der Einschätzungen, die vor bzw. nach dem 11. September abgegeben wurden, sowie eine Tabelle für den Gesamtzeitraum. 131 Teilnehmer antworteten bis einschließlich 11. September und 168 Teilnehmer danach.

So unterschiedlich die Kommentare der letzten Zeit zu den Anschlägen auf New York und Washington auch ausfielen, einig waren sich die Betrachter in der Einschätzung, dass der 11. September die Weltpolitik nachhaltig verändern werde. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Börse hingegen werden noch sehr unterschiedlich beurteilt. Dies mag auch daran liegen, dass es bisher nur wenige historische Beispiele für ein derartiges Ereignis gibt. So wurden zwar Vergleiche mit dem Golfkrieg, den Auswirkungen des Bombenattentats von Oklahoma City und sogar der Ermordung Präsident Kennedys angestellt, jedoch bestand Übereinstimmung darüber, dass diese nur begrenzte Prognosen über die Folgen der jetzigen Situation zulassen.

Die getrennte Auswertung der Finanzmarkttest-Umfrage zeigt vor allem bei den Konjunkturerwartungen deutliche Unterschiede. Sowohl für die Vereinigten Staaten als auch für den Euroraum wurden die Aussichten für die nächsten sechs Monate gedämpft. Glaubten vor den Anschlägen per Saldo 42 Prozent der Experten an eine Erholung der US-Wirtschaft, so lag dieser Anteil danach bei nur noch knapp 14 Prozent. Für den Euroraum fiel dieser Wert von knapp 21 Prozent auf acht Prozent. Allerdings ist zu betonen, dass beide Salden noch deutlich im positiven Bereich liegen – weiterhin überwiegen also die Optimisten die Pessimisten. Die Einschätzungen der Experten lassen sich somit dahingehend interpretieren, dass sich die Erholung der Konjunktur diesseits und jenseits des Atlantiks lediglich etwas verzögern wird.

Sollten die befragten Experten mit ihren nur leicht gedämpften Konjunkturerwartungen Recht behalten, dann dürften die Börsen mittelfristig nicht allzuviel Schaden nehmen. So haben sich die Erwartungen bezüglich der Aktienmärkte gegenüber dem Vormonat denn auch nur wenig verändert. Zum einen mag dies mit der viertägigen Schließung der New Yorker Börse im Umfragezeitraum zusammenhängen. Zum anderen aber hielt sich die Reaktion der Frankfurter Börse nach dem ersten deutlichen Rückgang unmittelbar nach der Schreckensmeldung in Grenzen. Sollte sich der Konjunkturaufschwung nur um wenige Monate verzögern, so gäbe es für die Aktienmärkte kaum einen Grund für ein weiteres Abfallen. Zwar hat sich der Anteil der Pessimisten für den Dow Jones Index auf nunmehr 15 Prozent erhöht, dennoch glauben weiterhin knapp 60 Prozent an einen mittelfristigen Indexanstieg. Knapp über 10.000 Punkte sollte das Aktienbarometer nach Expertenmeinung bis Jahresende noch steigen können. Beim Dax sehen die Analysten einen Jahresendstand von 4.900 Punkten, dies allerdings vor dem jüngsten Kursrutsch. ◀ *Felix Hüfner*

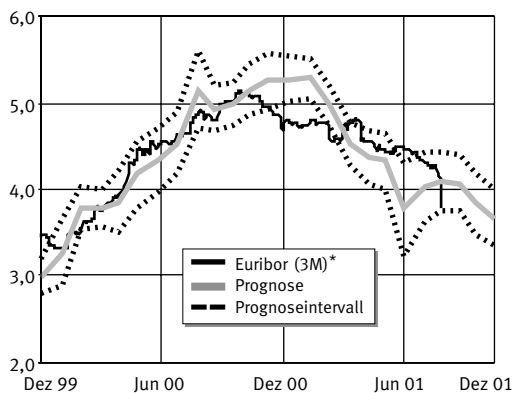
### Konjunkturerwartungen USA



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in den USA in sechs Monaten.  
Quelle: ZEW

## Euroraum: Kaum noch geldpolitischer Spielraum

### Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



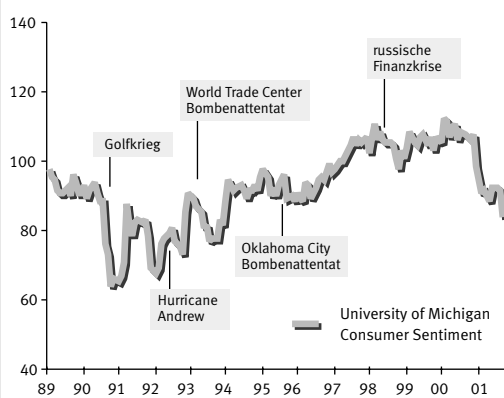
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

Die Zinssenkung um 50 Basispunkte hat den Geldmarktzins in der Eurozone auf ein Niveau gebracht, mit dem die Experten erst für Ende des Jahres gerechnet hatten. Damit erscheint in Europa der geldpolitische Handlungsspielraum ausgeschöpft – es sei denn, die Konjunktur entwickelt sich noch schlechter als erwartet. Eine ungünstigere Konjunkturerwartung hat für die Geldpolitik normalerweise die positive Begleiterscheinung, dass die Inflationsorgen schwinden. Dieser Effekt ist al-

lerdings momentan nicht zu beobachten. Zwar überwiegt immer noch die Erwartung einer weiter sinkenden Inflation. Das Lager der Inflationsoptimisten hat nach dem 11. September aber leicht abgenommen. Die relative Stabilität des Ölpreises dürfte hier wohl eine Rolle spielen. Weitere Zinssenkungen bis Jahresende sind nicht auszuschließen, wenn sich die Hinweise auf gravierende Folgen des Terrors für die Weltwirtschaft weiter verdichten sollten. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

## USA: Vertrauen im freien Fall

### USA: Verbrauchervertrauen



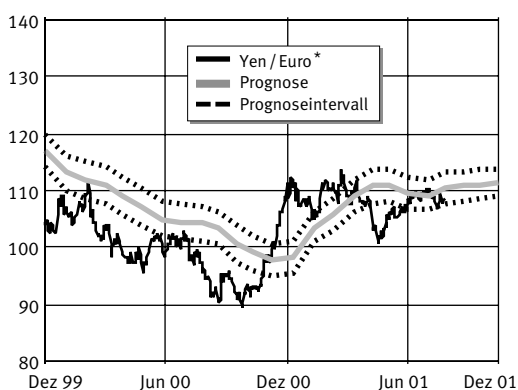
Quelle: University of Michigan

Vor den Terrorangriffen am 11. September rechneten noch 41,9 Prozent der Experten mit einer Erholung der Wirtschaft im nächsten halben Jahr. Jetzt sind es nur noch 13,6 Prozent. Zwar hat Alan Greenspan erneut die Leitzinsen gesenkt, ob dies aber den Konsumenten die nötige Zuversicht geben wird, um weiterhin die Konjunktur zu stützen, bleibt abzuwarten. Schon das Konsumentenvertrauen für den Zeitraum bis zum 10. September war auf den niedrigsten Stand seit 1993

zurückgegangen. Wenn nun, bedingt durch die jüngsten Ereignisse, das Vertrauen weiter nachhaltig Schaden nimmt, droht der US-Wirtschaft endgültig eine Rezession. Historische Vergleiche helfen nur bedingt: der Golfkrieg 1990 brachte das Konsumentenvertrauen und letztlich auch die Konjunktur völlig zum Einsturz, nach den Anschlägen auf das World Trade Center 1993 und in Oklahoma City 1995 erlitt das Vertrauen hingegen keinen vergleichbaren Schaden. ◀ *Martin Schüller*

## Japan: Aktive Abwertung des Yen?

### Yen: Entwicklung und Prognose



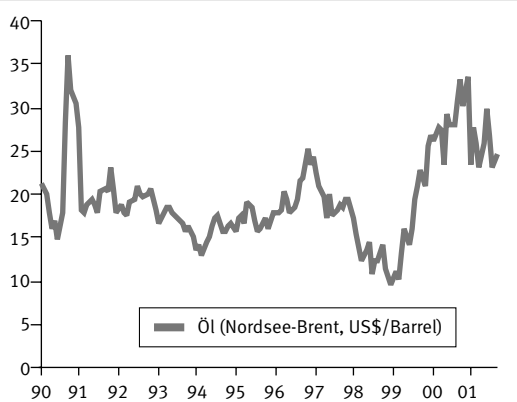
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

Der Terroranschlag in den USA hat die Konjunktüreinschätzungen auch für Japan deutlich verschlechtert. Der Saldo aus positiven und negativen Konjunkturerwartungen ist für die Gesamtperiode auf -11 gesunken, in der Periode nach dem Anschlag sogar auf -13. Dies ist – mit Ausnahme der Erwartungen für USA – der stärkste Einbruch in diesem Monat. Die Einstellung der Bank of Japan zur Wechselkurspolitik könnte sich jetzt ändern: Die Zentralbank ist möglicherweise bereit, den

Yen aktiv abzuwerten, um der anhaltenden Deflation entgegenzuwirken. Dies wird schon seit längerer Zeit von Finanzmarktexperten empfohlen. In unserer Umfrage erwartet eine große Mehrheit von 75 Prozent eine Abwertung des Yen gegenüber dem Euro. Auf dem derzeit sehr niedrigen Niveau des Nikkei gehen die befragten institutionelle Anleger von einer Korrektur nach oben aus, in Richtung der Indexstände vor dem Kursrutsch der letzten Woche. ◀ *Dr. Michael Schröder*

## Ölpreis: Panik nur von kurzer Dauer?

### Ölpreisentwicklung



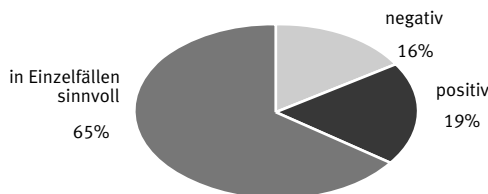
Quelle: Thomson Financial Datastream, Monatsdaten

Nach den Terror-Anschlägen auf die USA wird dem Ölpreis besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Das Seismometer für die Unsicherheit in der Welt stieg zunächst auf über 30 Dollar je Barrel. Als die OPEC jedoch bestätigte, den Ölpreis in einer Spanne von 22 bis 28 Dollar halten zu wollen und gegebenenfalls die Fördermengen zu erhöhen, stabilisierte er sich auf dem Niveau vor den Angriffen. Zu Beginn des Golfkriegs im Herbst 1990 hingegen verdoppelte sich der Ölpreis inner-

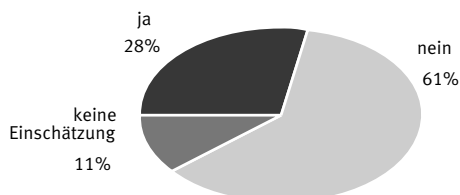
halb zweier Monate auf bis zu 41 US\$ (Tagesbasis). Ob der Ölpreis in Zukunft steigen wird, könnte wesentlich davon abhängen, ob sich der erwartete militärische Gegenschlag nur gegen Afghanistan oder auch gegen erdölproduzierende Länder wie etwa Irak richten wird. Die Finanzexperten prognostizieren in sechs Monaten einen nur wenig veränderten Ölpreis bei 27 Dollar, auch wenn nach dem Anschlag 21 statt wie zuvor 12 Prozent einen Preisanstieg erwarten. ◀ *Volker Kleff*

## Sonderfrage: Stabilitätspakt auf dem Prüfstand

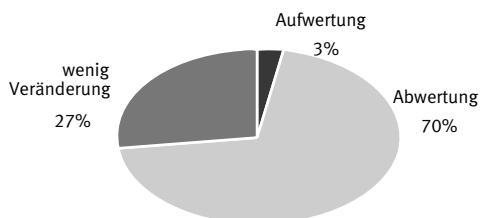
1. Wie beurteilen Sie grundsätzlich eine aktive staatliche Konjunkturstimulierung (etwa durch Steuersenkungen)?



2. Sollten passive Abweichungen von den im europäischen Stabilitätspakt festgelegten Defizitziele (aufgrund von Einnahmeausfällen) derzeit gestattet werden?



3. Wie würde sich ein Aufweichen des Stabilitätspakts auf den Euro-Wechselkurs auswirken?



Gesamtzahl der Antworten: 264

Vor dem Hintergrund der aktuellen Konjunkturschwäche in den USA und Europa werden die Stimmen lauter, die eine aktive staatliche Konjunkturpolitik fordern. Bundeskanzler Gerhard Schröder gerät mit seiner Politik der ruhigen Hand zunehmend in die Kritik.

Im Rahmen des Finanzmarkttests wurden 264 Finanzexperten nach ihrer Meinung zu einer aktiven Konjunkturpolitik befragt. Das Ergebnis ist nicht eindeutig. Zwei Drittel der Befragten halten die Fiskalpolitik nur für bedingt geeignet, die Konjunktur zu stabilisieren, weitere 16 Prozent sprechen sich sogar grundsätzlich gegen eine aktive Stabilisierungspolitik aus. Immerhin aber 19 Prozent der Befragten befürworten sie. Der Staat müsste zur Abwendung einer Rezession entweder wie in den USA die Steuern senken oder wie in Japan Konjunkturprogramme auflegen. Beides wird in der Regel über eine höhere Neuverschuldung gegenfinanziert, da Haushaltsüberschüsse selten sind. Der Stabilitätspakt lässt nur in begrenztem Maße eine Konjunkturpolitik in den EU-Ländern zu. Grundsätzlich darf die jährliche

Neuverschuldung drei Prozent des BIP nicht überschreiten. Ausnahmen sind nur erlaubt, wenn eine ernste Rezession oder ein außergewöhnliches Ereignis vorliegt, das mit unabwendbaren Ausgaben verbunden ist und sich der Kontrolle des Staates entzieht. Vor dem Hintergrund der aktuellen konjunkturellen Lage wurden die Finanzexperten deshalb gefragt, ob der Stabilitätspakt aufgeweicht und allen EU-Ländern derzeit erlaubt werden sollte, die Neuverschuldungsgrenze zu überschreiten. Die deutliche Mehrheit der Befragten ist aber mit dem Stabilitätspakt zufrieden und möchte an ihm festhalten.

Schließlich wurde nach den möglichen Auswirkungen auf den Euro gefragt, wenn der Stabilitätspakt aufgeweicht werden sollte. Dann könnte es dazu kommen, dass die Haushaltsdisziplin nachlässt und der höhere Preisdruck sich negativ auf den Euro auswirkt. Tatsächlich glauben über zwei Drittel der Experten an eine deutliche Abwertung des Euros. Fast alle übrigen halten die Auswirkungen auf den Euro dagegen für sehr gering. ◀ *Volker Kleff*

## ZEW - Finanzmarkttest September 2001: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.7 (+0.1)	56.1 (-10.2)	43.2 (+10.1)	-42.5 (-10.0)
Deutschland	0.0 (-0.3)	39.8 (-5.6)	60.2 (+5.9)	-60.2 (-6.2)
USA	1.4 (-1.1)	33.9 (-12.8)	64.7 (+13.9)	-63.3 (-15.0)
Japan	0.0 (+/-0.0)	0.7 (-2.1)	99.3 (+2.1)	-99.3 (-2.1)
Großbritannien	1.5 (-2.0)	71.4 (-7.4)	27.1 (+9.4)	-25.6 (-11.4)
Frankreich	1.8 (+0.6)	66.4 (-5.8)	31.8 (+5.2)	-30.0 (-4.6)
Italien	0.7 (+0.4)	56.6 (-6.0)	42.7 (+5.6)	-42.0 (-5.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	32.2 (+4.0)	50.3 (-5.5)	17.5 (+1.5)	14.7 (+2.5)
Deutschland	32.2 (+3.4)	49.3 (-4.5)	18.5 (+1.1)	13.7 (+2.3)
USA	45.0 (-12.5)	36.4 (+6.2)	18.6 (+6.3)	26.4 (-18.8)
Japan	8.1 (-4.9)	72.8 (-1.5)	19.1 (+6.4)	-11.0 (-11.3)
Großbritannien	23.5 (+4.1)	55.5 (-6.4)	21.0 (+2.3)	2.5 (+1.8)
Frankreich	30.6 (+7.2)	52.6 (-6.6)	16.8 (-0.6)	13.8 (+7.8)
Italien	31.9 (+6.6)	51.6 (-6.5)	16.5 (-0.1)	15.4 (+6.7)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	5.5 (-0.4)	24.1 (+6.1)	70.4 (-5.7)	-64.9 (+5.3)
Deutschland	6.4 (-0.1)	21.8 (+6.3)	71.8 (-6.2)	-65.4 (+6.1)
USA	8.9 (+1.2)	49.5 (-3.4)	41.6 (+2.2)	-32.7 (-1.0)
Japan	10.7 (+1.6)	77.9 (-2.0)	11.4 (+0.4)	-0.7 (+1.2)
Großbritannien	6.0 (+0.9)	53.0 (-6.5)	41.0 (+5.6)	-35.0 (-4.7)
Frankreich	5.1 (+0.3)	27.0 (+4.3)	67.9 (-4.6)	-62.8 (+4.9)
Italien	6.2 (+0.7)	26.6 (+3.6)	67.2 (-4.3)	-61.0 (+5.0)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	1.4 (-0.1)	14.5 (+1.0)	84.1 (-0.9)	-82.7 (+0.8)
USA	3.0 (+0.2)	19.0 (-5.0)	78.0 (+4.8)	-75.0 (-4.6)
Japan	1.8 (-0.8)	89.9 (-2.0)	8.3 (+2.8)	-6.5 (-3.6)
Großbritannien	2.5 (+0.3)	22.1 (-14.6)	75.4 (+14.3)	-72.9 (-14.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	21.4 (+1.8)	51.4 (-2.6)	27.2 (+0.8)	-5.8 (+1.0)
USA	24.6 (-0.4)	51.9 (+1.3)	23.5 (-0.9)	1.1 (+0.5)
Japan	15.2 (+0.1)	78.7 (-3.0)	6.1 (+2.9)	9.1 (-2.8)
Großbritannien	19.4 (+0.7)	57.4 (-3.9)	23.2 (+3.2)	-3.8 (-2.5)
Frankreich	21.7 (+3.3)	53.3 (-4.8)	25.0 (+1.5)	-3.3 (+1.8)
Italien	22.2 (+3.3)	54.5 (-3.5)	23.3 (+0.2)	-1.1 (+3.1)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	66.7 (+0.3)	22.1 (-3.1)	11.2 (+2.8)	55.5 (-2.5)
DAX (Deutschland)	68.7 (+1.9)	20.4 (-3.8)	10.9 (+1.9)	57.8 (+/-0.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	54.5 (+0.7)	28.7 (-1.0)	16.8 (+0.3)	37.7 (+0.4)
Dow Jones Industrial (USA)	58.7 (-0.5)	25.4 (-5.1)	15.9 (+5.6)	42.8 (-6.1)
Nikkei 225 (Japan)	39.4 (+3.9)	40.5 (-6.4)	20.1 (+2.5)	19.3 (+1.4)
FT-SE 100 (Großbritannien)	61.3 (+2.7)	26.7 (-6.4)	12.0 (+3.7)	49.3 (-1.0)
CAC-40 (Frankreich)	66.5 (-0.7)	22.6 (-2.0)	10.9 (+2.7)	55.6 (-3.4)
MIBtel (Italien)	66.5 (+2.2)	23.2 (-2.5)	10.3 (+0.3)	56.2 (+1.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	8.9 (-0.4)	22.1 (-1.1)	69.0 (+1.5)	-60.1 (-1.9)
Yen	2.5 (-0.1)	22.9 (+1.3)	74.6 (-1.2)	-72.1 (+1.1)
Brit. Pfund	4.3 (+0.5)	33.6 (+5.5)	62.1 (-6.0)	-57.8 (+6.5)
Schw. Franken	10.1 (+4.0)	69.5 (-0.9)	20.4 (-3.1)	-10.3 (+7.1)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	16.6 (+4.4)	57.9 (-2.4)	25.5 (-2.0)	-8.9 (+6.4)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	9.7 (-2.9)	28.6 (-11.1)	61.7 (+14.0)	-52.0 (-16.9)
Versicherungen	20.7 (-14.1)	35.6 (-13.9)	43.7 (+28.0)	-23.0 (-42.1)
Fahrzeuge	13.3 (+1.6)	51.7 (-7.6)	35.0 (+6.0)	-21.7 (-4.4)
Chemie/Pharma	11.8 (-0.6)	50.2 (-1.3)	38.0 (+1.9)	-26.2 (-2.5)
Stahl/NE-Metalle	10.8 (+2.5)	48.8 (-4.6)	40.4 (+2.1)	-29.6 (+0.4)
Elektro	13.9 (+0.7)	57.4 (-0.2)	28.7 (-0.5)	-14.8 (+1.2)
Maschinen	12.5 (-4.6)	52.7 (+6.4)	34.8 (-1.8)	-22.3 (-2.8)
Konsum/Handel	18.9 (-2.4)	51.7 (-4.0)	29.4 (+6.4)	-10.5 (-8.8)
Bau	9.2 (+3.1)	43.3 (-1.3)	47.5 (-1.8)	-38.3 (+4.9)
Versorger	25.2 (-1.0)	65.6 (+3.5)	9.2 (-2.5)	16.0 (+1.5)
Dienstleister	27.6 (-4.2)	58.2 (+2.5)	14.2 (+1.7)	13.4 (-5.9)
Telekommunikation	22.3 (+2.4)	41.3 (-0.1)	36.4 (-2.3)	-14.1 (+4.7)
Inform.-Technologien	25.1 (+3.2)	43.3 (-3.7)	31.6 (+0.5)	-6.5 (+2.7)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 03.09.-18.09.01 beteiligten sich 299 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.

## September 2001: Ergebnisse für Umfragezeitraum 03.09.-11.09.01

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	1.5 (+0.9)	52.7 (-13.6)	45.8 (+12.7)	-44.3 (-11.8)
Deutschland	0.0 (-0.3)	33.1 (-12.3)	66.9 (+12.6)	-66.9 (-12.9)
USA	0.0 (-2.5)	34.4 (-12.3)	65.6 (+14.8)	-65.6 (-17.3)
Japan	0.0 (+/-0.0)	0.8 (-2.0)	99.2 (+2.0)	-99.2 (-2.0)
Großbritannien	1.8 (-1.7)	67.8 (-11.0)	30.4 (+12.7)	-28.6 (-14.4)
Frankreich	3.4 (+2.2)	60.8 (-11.4)	35.8 (+9.2)	-32.4 (-7.0)
Italien	1.7 (+1.4)	52.5 (-10.1)	45.8 (+8.7)	-44.1 (-7.3)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	30.6 (+2.4)	59.5 (+3.7)	9.9 (-6.1)	20.7 (+8.5)
Deutschland	32.3 (+3.5)	56.2 (+2.4)	11.5 (-5.9)	20.8 (+9.4)
USA	51.1 (-6.4)	39.7 (+9.5)	9.2 (-3.1)	41.9 (-3.3)
Japan	10.4 (-2.6)	70.6 (-3.7)	19.0 (+6.3)	-8.6 (-8.9)
Großbritannien	19.5 (+0.1)	68.6 (+6.7)	11.9 (-6.8)	7.6 (+6.9)
Frankreich	29.5 (+6.1)	63.9 (+4.7)	6.6 (-10.8)	22.9 (+16.9)
Italien	30.6 (+5.3)	62.8 (+4.7)	6.6 (-10.0)	24.0 (+15.3)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	1.6 (-4.3)	22.1 (+4.1)	76.3 (+0.2)	-74.7 (-4.5)
Deutschland	2.3 (-4.2)	18.5 (+3.0)	79.2 (+1.2)	-76.9 (-5.4)
USA	7.7 (+/-0.0)	48.5 (-4.4)	43.8 (+4.4)	-36.1 (-4.4)
Japan	11.0 (+1.9)	76.3 (-3.6)	12.7 (+1.7)	-1.7 (+0.2)
Großbritannien	5.2 (+0.1)	50.9 (-8.6)	43.9 (+8.5)	-38.7 (-8.4)
Frankreich	2.5 (-2.3)	25.2 (+2.5)	72.3 (-0.2)	-69.8 (-2.1)
Italien	4.3 (-1.2)	23.9 (+0.9)	71.8 (+0.3)	-67.5 (-1.5)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	0.8 (-0.7)	12.3 (-1.2)	86.9 (+1.9)	-86.1 (-2.6)
USA	1.5 (-1.3)	26.0 (+2.0)	72.5 (-0.7)	-71.0 (-0.6)
Japan	1.7 (-0.9)	93.3 (+1.4)	5.0 (-0.5)	-3.3 (-0.4)
Großbritannien	1.7 (-0.5)	24.8 (-11.9)	73.5 (+12.4)	-71.8 (-12.9)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	18.6 (-1.0)	50.4 (-3.6)	31.0 (+4.6)	-12.4 (-5.6)
USA	20.0 (-5.0)	56.2 (+5.6)	23.8 (-0.6)	-3.8 (-4.4)
Japan	12.4 (-2.7)	82.6 (+0.9)	5.0 (+1.8)	7.4 (-4.5)
Großbritannien	13.8 (-4.9)	63.8 (+2.5)	22.4 (+2.4)	-8.6 (-7.3)
Frankreich	18.2 (-0.2)	57.0 (-1.1)	24.8 (+1.3)	-6.6 (-1.5)
Italien	18.3 (-0.6)	59.2 (+1.2)	22.5 (-0.6)	-4.2 (+/-0.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	65.1 (-1.3)	23.3 (-1.9)	11.6 (+3.2)	53.5 (-4.5)
DAX (Deutschland)	65.9 (-0.9)	22.5 (-1.7)	11.6 (+2.6)	54.3 (-3.5)
NEMAX 50 (Deutschland)	49.2 (-4.6)	31.0 (+1.3)	19.8 (+3.3)	29.4 (-7.9)
Dow Jones Industrial (USA)	55.8 (-3.4)	28.7 (-1.8)	15.5 (+5.2)	40.3 (-8.6)
Nikkei 225 (Japan)	29.2 (-6.3)	47.2 (+0.3)	23.6 (+6.0)	5.6 (-12.3)
FT-SE 100 (Großbritannien)	56.9 (-1.7)	31.0 (-2.1)	12.1 (+3.8)	44.8 (-5.5)
CAC-40 (Frankreich)	64.4 (-2.8)	24.6 (+/-0.0)	11.0 (+2.8)	53.4 (-5.6)
MIBtel (Italien)	65.0 (+0.7)	25.6 (-0.1)	9.4 (-0.6)	55.6 (+1.3)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	6.2 (-3.1)	24.6 (+1.4)	69.2 (+1.7)	-63.0 (-4.8)
Yen	3.3 (+0.7)	18.5 (-3.1)	78.2 (+2.4)	-74.9 (-1.7)
Brit. Pfund	4.8 (+1.0)	33.1 (+5.0)	62.1 (-6.0)	-57.3 (+7.0)
Schw. Franken	8.0 (+1.9)	74.4 (+4.0)	17.6 (-5.9)	-9.6 (+7.8)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	11.6 (-0.6)	63.6 (+3.3)	24.8 (-2.7)	-13.2 (+2.1)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	9.0 (-3.6)	33.6 (-6.1)	57.4 (+9.7)	-48.4 (-13.3)
Versicherungen	35.0 (+0.2)	44.7 (-4.8)	20.3 (+4.6)	14.7 (-4.4)
Fahrzeuge	16.3 (+4.6)	58.1 (-1.2)	25.6 (-3.4)	-9.3 (+8.0)
Chemie/Pharma	13.4 (+1.0)	49.6 (-1.9)	37.0 (+0.9)	-23.6 (+0.1)
Stahl/NE-Metalle	10.4 (+2.1)	51.7 (-1.7)	37.9 (-0.4)	-27.5 (+2.5)
Elektro	13.0 (-0.2)	63.5 (+5.9)	23.5 (-5.7)	-10.5 (+5.5)
Maschinen	10.9 (-6.2)	51.3 (+5.0)	37.8 (+1.2)	-26.9 (-7.4)
Konsum/Handel	18.5 (-2.8)	53.8 (-1.9)	27.7 (+4.7)	-9.2 (-7.5)
Bau	10.2 (+4.1)	39.8 (-4.8)	50.0 (+0.7)	-39.8 (+3.4)
Versorger	24.6 (-1.6)	62.7 (+0.6)	12.7 (+1.0)	11.9 (-2.6)
Dienstleister	32.2 (+0.4)	55.9 (+0.2)	11.9 (-0.6)	20.3 (+1.0)
Telekommunikation	22.9 (+3.0)	40.7 (-0.7)	36.4 (-2.3)	-13.5 (+5.3)
Inform.-Technologien	25.5 (+3.6)	39.8 (-7.2)	34.7 (+3.6)	-9.2 (+/-0.0)

Bemerkung: Obige Werte beziehen sich auf den Zeitraum 03.09.-11.09.01, an der sich 131 Analysten beteiligten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammer die Veränderungen gegenüber den Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

## September 2001: Ergebnisse für Umfragezeitraum 12.09.-18.09.01

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(-0.6)	58.9	(-7.4)	41.1	(+8.0)	-41.1	(-8.6)
Deutschland	0.0	(-0.3)	45.1	(-0.3)	54.9	(+0.6)	-54.9	(-0.9)
USA	2.5	(+/-0.0)	33.5	(-13.2)	64.0	(+13.2)	-61.5	(-13.2)
Japan	0.0	(+/-0.0)	0.6	(-2.2)	99.4	(+2.2)	-99.4	(-2.2)
Großbritannien	1.3	(-2.2)	74.0	(-4.8)	24.7	(+7.0)	-23.4	(-9.2)
Frankreich	0.6	(-0.6)	70.8	(-1.4)	28.6	(+2.0)	-28.0	(-2.6)
Italien	0.0	(-0.3)	59.7	(-2.9)	40.3	(+3.2)	-40.3	(-3.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	33.5	(+5.3)	42.9	(-12.9)	23.6	(+7.6)	9.9	(-2.3)
Deutschland	32.1	(+3.3)	43.8	(-10.0)	24.1	(+6.7)	8.0	(-3.4)
USA	39.9	(-17.6)	33.8	(+3.6)	26.3	(+14.0)	13.6	(-31.6)
Japan	6.4	(-6.6)	74.5	(+0.2)	19.1	(+6.4)	-12.7	(-13.0)
Großbritannien	26.6	(+7.2)	45.5	(-16.4)	27.9	(+9.2)	-1.3	(-2.0)
Frankreich	31.6	(+8.2)	43.4	(-15.8)	25.0	(+7.6)	6.6	(+0.6)
Italien	32.9	(+7.6)	42.8	(-15.3)	24.3	(+7.7)	8.6	(-0.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	8.6	(+2.7)	25.8	(+7.8)	65.6	(-10.5)	-57.0	(+13.2)
Deutschland	9.7	(+3.2)	24.4	(+8.9)	65.9	(-12.1)	-56.2	(+15.3)
USA	9.9	(+2.2)	50.3	(-2.6)	39.8	(+0.4)	-29.9	(+1.8)
Japan	10.4	(+1.3)	79.1	(-0.8)	10.5	(-0.5)	-0.1	(+1.8)
Großbritannien	6.6	(+1.5)	54.6	(-4.9)	38.8	(+3.4)	-32.2	(-1.9)
Frankreich	7.1	(+2.3)	28.4	(+5.7)	64.5	(-8.0)	-57.4	(+10.3)
Italien	7.8	(+2.3)	28.6	(+5.6)	63.6	(-7.9)	-55.8	(+10.2)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	1.8	(+0.3)	16.3	(+2.8)	81.9	(-3.1)	-80.1	(+3.4)
USA	4.3	(+1.5)	13.4	(-10.6)	82.3	(+9.1)	-78.0	(-7.6)
Japan	1.9	(-0.7)	87.3	(-4.6)	10.8	(+5.3)	-8.9	(-6.0)
Großbritannien	3.2	(+1.0)	20.0	(-16.7)	76.8	(+15.7)	-73.6	(-14.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	23.7	(+4.1)	52.1	(-1.9)	24.2	(-2.2)	-0.5	(+6.3)
USA	28.2	(+3.2)	48.5	(-2.1)	23.3	(-1.1)	4.9	(+4.3)
Japan	17.3	(+2.2)	75.6	(-6.1)	7.1	(+3.9)	10.2	(-1.7)
Großbritannien	23.7	(+5.0)	52.6	(-8.7)	23.7	(+3.7)	0.0	(+1.3)
Frankreich	24.5	(+6.1)	50.3	(-7.8)	25.2	(+1.7)	-0.7	(+4.4)
Italien	25.1	(+6.2)	51.0	(-7.0)	23.9	(+0.8)	1.2	(+5.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	67.9	(+1.5)	21.2	(-4.0)	10.9	(+2.5)	57.0	(-1.0)
DAX (Deutschland)	71.1	(+4.3)	18.6	(-5.6)	10.3	(+1.3)	60.8	(+3.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	58.8	(+5.0)	26.8	(-2.9)	14.4	(-2.1)	44.4	(+7.1)
Dow Jones Industrial (USA)	61.1	(+1.9)	22.7	(-7.8)	16.2	(+5.9)	44.9	(-4.0)
Nikkei 225 (Japan)	47.7	(+12.2)	35.1	(-11.8)	17.2	(-0.4)	30.5	(+12.6)
FT-SE 100 (Großbritannien)	64.7	(+6.1)	23.3	(-9.8)	12.0	(+3.7)	52.7	(+2.4)
CAC-40 (Frankreich)	68.0	(+0.8)	21.1	(-3.5)	10.9	(+2.7)	57.1	(-1.9)
MIBtel (Italien)	67.8	(+3.5)	21.2	(-4.5)	11.0	(+1.0)	56.8	(+2.5)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.2	(+1.9)	20.0	(-3.2)	68.8	(+1.3)	-57.6	(+0.6)
Yen	1.9	(-0.7)	26.3	(+4.7)	71.8	(-4.0)	-69.9	(+3.3)
Brit. Pfund	3.9	(+0.1)	34.0	(+5.9)	62.1	(-6.0)	-58.2	(+6.1)
Schw. Franken	12.0	(+5.9)	65.3	(-5.1)	22.7	(-0.8)	-10.7	(+6.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	20.7	(+8.5)	53.3	(-7.0)	26.0	(-1.5)	-5.3	(+10.0)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	10.2	(-2.4)	24.5	(-15.2)	65.3	(+17.6)	-55.1	(-20.0)
Versicherungen	8.8	(-26.0)	27.9	(-21.6)	63.3	(+47.6)	-54.5	(-73.6)
Fahrzeuge	10.9	(-0.8)	46.6	(-12.7)	42.5	(+13.5)	-31.6	(-14.3)
Chemie/Pharma	10.4	(-2.0)	50.7	(-0.8)	38.9	(+2.8)	-28.5	(-4.8)
Stahl/NE-Metalle	11.1	(+2.8)	46.5	(-6.9)	42.4	(+4.1)	-31.3	(-1.3)
Elektro	14.7	(+1.5)	52.4	(-5.2)	32.9	(+3.7)	-18.2	(-2.2)
Maschinen	13.8	(-3.3)	53.8	(+7.5)	32.4	(-4.2)	-18.6	(+0.9)
Konsum/Handel	19.2	(-2.1)	50.0	(-5.7)	30.8	(+7.8)	-11.6	(-9.9)
Bau	8.3	(+2.2)	46.2	(+1.6)	45.5	(-3.8)	-37.2	(+6.0)
Versorger	25.6	(-0.6)	68.1	(+6.0)	6.3	(-5.4)	19.3	(+4.8)
Dienstleister	23.8	(-8.0)	60.1	(+4.4)	16.1	(+3.6)	7.7	(-11.6)
Telekommunikation	21.9	(+2.0)	41.8	(+0.4)	36.3	(-2.4)	-14.4	(+4.4)
Inform.-Technologien	24.8	(+2.9)	46.2	(-0.8)	29.0	(-2.1)	-4.2	(+5.0)

Bemerkung: An der Umfrage des Finanzmarkttests vom 12.09.-18.09.01 beteiligten sich 168 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammer die Veränderungen gegenüber den Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

## Mittelfristige ZEW-Finanzmarktprognose September 2001

### Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom September 2001 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 03.09.-18.09.01 beteiligten sich 299 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.)
<b>Inflationsrate</b>			
Euroraum	2.8	2.4	(0.4)
Deutschland	2.6	2.2	(0.4)
USA	2.7	2.6	(0.3)
Japan	-0.6	-0.6	(0.2)
Großbritannien	1.6	1.5	(0.2)
Frankreich	1.9	1.5	(0.3)
Italien	2.7	2.3	(0.4)
<b>Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)</b>			
Euroraum	4.2	3.7	(0.3)
USA	3.2	2.7	(0.4)
Japan	0.1	0.1	(0.1)
Großbritannien	4.8	4.4	(0.3)
<b>Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)</b>			
Deutschland	4.8	4.8	(0.3)
USA	4.7	4.7	(0.3)
Japan	1.4	1.4	(0.2)
Großbritannien	4.9	4.9	(0.3)
Frankreich	4.9	4.9	(0.3)
Italien	5.2	5.2	(0.3)
<b>Aktienkurse</b>			
STOXX 50 (Euroraum)	3370	3610	(280)
DAX (Deutschland)	4550	4910	(400)
NEMAX 50 (Deutschland)	900	940	(70)
Dow Jones Industrial (USA)	9580	10100	(800)
Nikkei 225 (Japan)	10060	10260	(590)
FT-SE 100 (Großbritannien)	5020	5300	(370)
CAC-40 (Frankreich)	4240	4530	(340)
MIBtel (Italien)	21630	23110	(1680)
<b>Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)</b>			
Dollar	0.91	0.94	(0.03)
Yen	108.10	111.40	(2.50)
Brit. Pfund	0.62	0.63	(0.01)
Schw. Franken	1.50	1.50	(0.02)
<b>Öl (Spotpreis Nordsee Brent)</b>			
Dollar je Barrel	27.60	27.20	(2.70)