

ZEW Finanzmarktreport

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

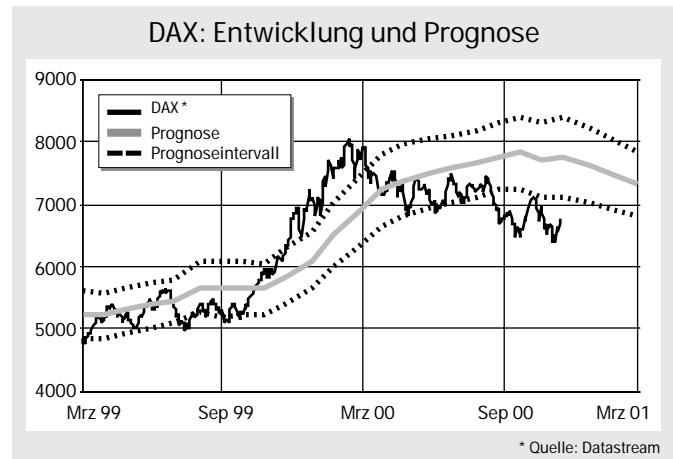
Jahrgang 10 · Nr. 1 · Januar 2001

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 27.11.00 – 12.12.00 (Redaktionsschluß 15.12.00) 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: Börsen profitieren von Zinssenkungserwartungen

Die Zinssorgen der Marktteilnehmer für den Euroraum haben im Dezember stark nachgelassen. Dominierte das Börsengeschehen in den letzten Monaten eher die Frage, wann die Europäische Zentralbank zum nächsten Mal die Zinsen anhebt, glaubt nun schon knapp ein Viertel der befragten Finanzanalysten an Zinssenkungen im Frühjahr. Diese Wende in den Erwartungen mag mit dazu beitragen, dass die Euro-Aktienmärkte trotz der großen Turbulenzen der vergangenen Wochen unverändert positiv bewertet werden. Nach wie vor sind über 80 Prozent der institutionellen Anleger der Ansicht, dass DAX und Euro Stoxx 50 in drei Monaten höhere Indexstände als derzeit aufweisen werden. Für die Börsen Frankreichs und Italiens liegen diese Werte leicht darunter bei etwa 75 Prozent. Aus den Ergebnissen der Umfrage läßt sich für den Euro Stoxx 50 eine März-Prognose von 5.400 Punkten berechnen. Der Dax könnte knapp über 7.300 Punkte steigen.

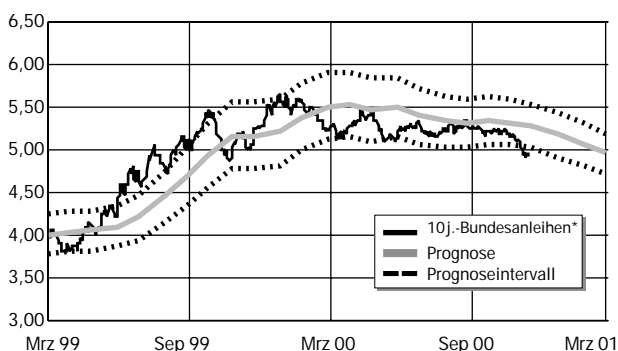
Von einer Senkung des Zinsniveaus könnten unterdessen vor allem die jungen High-Tech Firmen profitieren. Da ihre Gewinne zumeist erst in der Zukunft anfallen, ist ihre Börsenbewertung stark von dem Diskontfaktor abhängig, mit dem diese Gewinne auf die Gegenwart abgezinst werden. Sinkende Zinsen erhöhen daher tenden-



ziell besonders deren Unternehmenswert. Die überwiegende Mehrheit der Experten mag auch aus diesem Grund der Ansicht sein, dass der Technologieindex Nemax 50 bald wieder auf einen Aufwärtstrend einschwenken sollte. Die Zahl der Pessimisten ist hingegen in diesem Monat unter die Zehn-Prozent Marke gefallen. Wer trotz der positiven Aussichten für den Aktienmarkt lieber Anleihen kauft, sollte sich in den nächsten Monaten nach Einschätzung der Befragten über Kursgewinne freuen können. Erstmals seit exakt zwei Jahren überwiegen wieder die Optimisten die Pessimisten im Bezug auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen in Deutschland. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen sollte demnach im Frühjahr bei etwa 4,9 Prozent stehen. Schon in den letzten Wochen hat sich eine Senkung des langfristigen Zinsniveaus angedeutet. Hier spiegeln sich die nachlassenden Inflationssorgen der Marktteilnehmer wider. Nachdem der Ölpreis wieder nachgegeben und der Euro seine Tiefstände zunächst verlassen hat, fallen zwei preistreibende Faktoren der Vergangenheit weg. Die Experten sehen für die nahe Zukunft einen Euro-Kurs von 0,92 US-Dollar und einen Ölpreis von etwa 25 US-Dollar pro Barrel. ◀

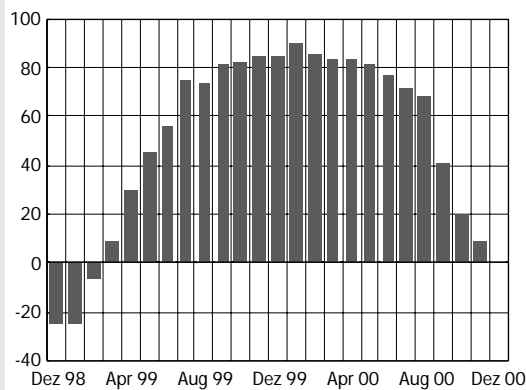
Felix Hüfner

10j.-Bundesanleihen: Entwicklung und Prognose



Deutschland: Konjunkturerwartungen bremsen Inflationsängste

Konjunkturerwartungen Deutschland



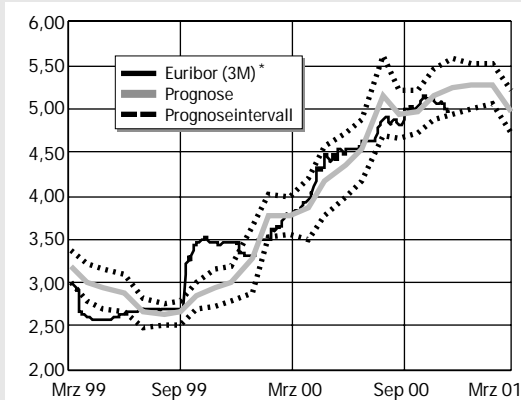
Saldo der positiven und negativen Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Der Saldo der Konjunkturerwartungen ist im Dezember auf -0,1 Punkte gefallen. Damit befindet sich das Barometer erstmals seit knapp zwei Jahren an der Schwelle zum negativen Bereich. Optimisten und Pessimisten halten sich mit jeweils 20 Prozent der Finanzanalysten in etwa die Waage. Nach Veröffentlichung der jüngsten US-Konjunkturdaten verstärkt offenbar die Sorge um eine harte Landung der amerikanischen Wirtschaft die Unsicherheit der Experten. Eine unmittelbare Folge

der schlechteren Konjunkturerwartungen sind die stark abnehmenden Inflationsängste der Finanzexperten. Nur noch 19 Prozent erwarten für die nächsten sechs Monate eine steigende Inflationsrate im Euroraum. Im November waren es noch doppelt so viele. Schon fast ein Viertel der befragten Experten rechnet mittelfristig mit Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank. Für die USA glauben sogar 53 Prozent an eine Leitzinssenkung der Federal Reserve Bank. ◀ *Felix Hüfner*

Euroraum: Neubewertung der geldpolitischen Lage

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



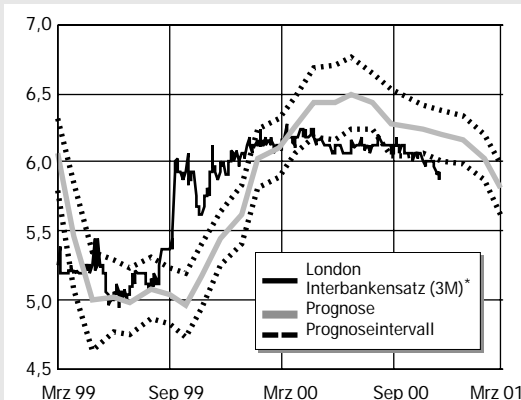
* Quelle: Datastream

Vergleicht man die Umfrage der ersten Dezemberhälfte mit der von Anfang September, so wird deutlich: Im Herbst 2000 ist es zu einer grundlegenden Neubewertung der geldpolitischen Lage gekommen. Während vor drei Monaten noch fast achtzig Prozent der ECB-Watcher des ZEW mit einer weiteren Klettertour der Leitzinsen rechneten, ist dieser Anteil auf nunmehr 18 Prozent abgeschmolzen. Diese Gruppe ist im Dezember damit sogar erstmalig kleiner als die wachsende Schar von Experten,

die umgekehrt nun bereits Zinssenkungen erwartet (24 Prozent). Auch diese Gruppe stellt allerdings noch eine Minderheit dar. Die große Mehrheit der Beobachter ist nun davon überzeugt, dass die EZB während der Wintermonate eine abwartende Haltung an den Tag legen wird und folglich die Euro-Geldmarktzinsen auch im März noch dort liegen, wo sie sich heute befinden. Diese Einschätzung ist maßgeblich getrieben von den stark gesunkenen Inflationsängsten. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

Großbritannien: Der Zinsgipfel ist erreicht

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



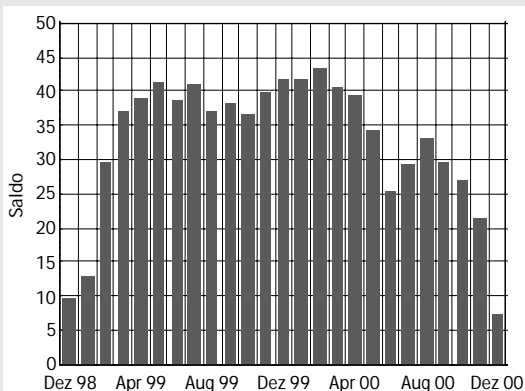
* Quelle: Datastream

Die Aussichten für britische Aktien haben sich in diesem Monat wieder leicht verbessert. Rund zwei Drittel der Befragten erwarten steigende Kurse, nur etwa fünf Prozent befürchteten sinkende Aktienkurse. Insgesamt wird der FT-SE 100 im Frühjahr bei knapp 6.600 Punkten gesehen. Positive Impulse kommen offenbar von der Zinsseite. Nach Ansicht der Experten soll der Zinsgipfel erreicht sein. Nur etwa sechs Prozent rechnen noch damit, dass die Bank von England die Zinsen erhöhen wird. So ha-

ben auch die Inflationsängste, wie auch schon für Europa und die Vereinigten Staaten, stark abgenommen. Die Zahl derer, die mit einer steigenden Inflationsrate rechnet, hat sich im Dezember auf elf Prozent halbiert. 21 Prozent glauben dagegen, dass die Inflationsrate mittelfristig sinken wird. Das britische Pfund sollte sich nach Ansicht der Experten in den nächsten Monaten gegenüber dem Euro abschwächen. Dies glauben zumindest 80 Prozent der Marktbeobachter. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Konjunktur setzt zur Landung an

Konjunkturklima USA



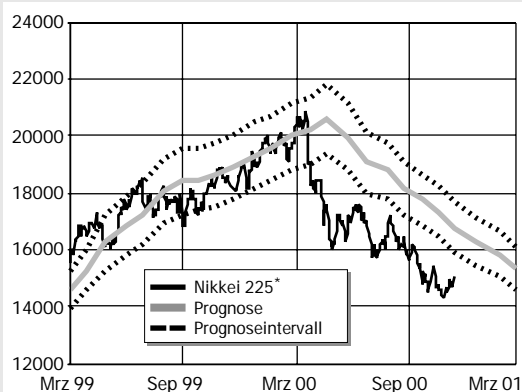
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

In den Vereinigten Staaten scheint die Sorge um eine harte Landung der Konjunktur nach Ansicht der Experten berechtigt. Die Konjunkturerwartungen der Finanzanalysten für die US-Wirtschaft sind im Dezember deutlich pessimistischer geworden. Eine Zwei-Drittel-Mehrheit der Experten erwartet mittelfristig eine Verschlechterung der zukünftigen Konjunkturlage. Auch die Einschätzungen der Experten zur Konjunktursituation deuten darauf hin, dass das Wachstum der US-Wirtschaft an Dyna-

mik verliert. Zu dieser schlechten Stimmung trägt vor allem die Entwicklung an den Finanzmärkten bei. Denn die Verluste an den amerikanischen Börsen wirken sich auf die Konsumnachfrage der privaten Haushalte aus. Dennoch erwarten rund 56 Prozent der institutionellen Anleger steigende Kurse des Dow Jones. Dieser leichte Optimismus wird getragen von der Hoffnung auf baldige Zinssenkungen, die bereits von 53 Prozent der befragten Experten mittelfristig erwartet werden. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Düstere Aussichten für die Konjunktur

Nikkei: Entwicklung und Prognose



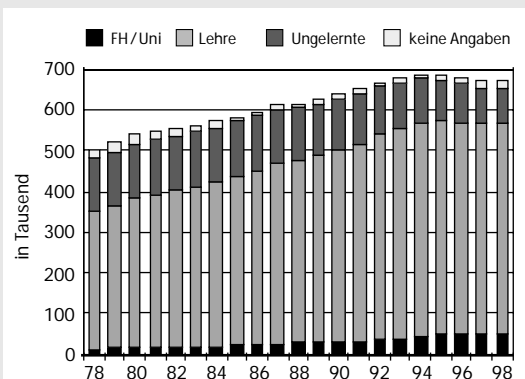
* Quelle: Datastream

In Japan wird weitgehend damit gerechnet, dass die Konjunkturerholung an Schwung verliert. Auch die Experten erwarten eine Konjunkturabschwächung bei zunehmendem Deflationsdruck. Nur 23 Prozent von ihnen rechnen mit verbesserten Konjunkturaussichten, die derzeitige Wirtschaftslage wird von etwa 81 Prozent als schlecht eingestuft. Noch im Oktober bestand dagegen Hoffnung auf Besserung. Somit gehen auch in diesem Monat die Erwartungen zurück, dass die japanische No-

tenbank mittelfristig nochmals die Zinsen anheben könnte. Nur noch 14 Prozent der Experten erwarten steigende Kurzfristzinsen, 81 Prozent glauben an unveränderte Zinsen. Am japanischen Aktienmarkt geht es noch immer bergab. So schlägt auch bei den Experten die Skepsis durch. 53 Prozent der Marktbeobachter erwarten steigende Kurse, im Oktober waren es demgegenüber noch 62 Prozent. Damit werden für den Nikkei mittelfristig 15.360 Punkte erwartet. ◀ *Birgit Sasse*

Sonderfrage: Beschäftigungsentwicklung im Finanzsektor

Beschäftigte in Kreditinstituten



Angaben für Westdeutschland; nur sozialversicherungspflichtige Beschäftigte. Quelle: Bundesverband deutscher Banken, ZEW

Die im letzten Finanzmarkttest gestellte Sonderfrage unterstützt ein gemeinsames Projekt von ZEW und Prof. Gerke von der Universität Nürnberg. Diese Studie wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie durchgeführt und soll die Beschäftigungsperspektiven im Finanzsektor untersuchen. Die Beschäftigung bei den Banken ist in den letzten Jahren leicht rückläufig. Allerdings zeigen sich erhebliche Unterschiede, wenn man einzelne Qualifikationsniveaus betrachtet. So

hat vor allem die Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitnehmer abgenommen. Besonderes Augenmerk soll in der Untersuchung den Auswirkungen der Informationstechnologie gewidmet werden. Die Studie zielt darauf ab, diese Einflüsse abzuschätzen und Rahmenbedingungen für die bestmögliche Ausschöpfung künftiger Beschäftigungspotenziale herauszuarbeiten. Nach Abschluss der Studie werden die Ergebnisse ausführlich im Finanzmarktreport vorgestellt. ◀ *Carlo Beck*

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	35.8	(-11.9)	63.5	(+11.8)	0.7	(+0.1)	35.1	(-12.0)
Deutschland	34.3	(-7.1)	63.7	(+6.0)	2.0	(+1.1)	32.3	(-8.2)
USA	72.8	(-15.0)	26.5	(+14.9)	0.7	(+0.1)	72.1	(-15.1)
Japan	0.3	(-0.3)	18.8	(-5.8)	80.9	(+6.1)	-80.6	(-6.4)
Großbritannien	26.5	(-3.9)	71.1	(+4.1)	2.4	(-0.2)	24.1	(-3.7)
Frankreich	36.3	(-9.7)	62.7	(+9.3)	1.0	(+0.4)	35.3	(-10.1)
Italien	18.7	(-9.7)	78.5	(+8.9)	2.8	(+0.8)	15.9	(-10.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	19.9	(-2.6)	59.9	(-1.2)	20.2	(+3.8)	-0.3	(-6.4)
Deutschland	20.2	(-4.2)	59.5	(-0.4)	20.3	(+4.6)	-0.1	(-8.8)
USA	2.0	(-1.1)	38.6	(-10.5)	59.4	(+11.6)	-57.4	(-12.7)
Japan	22.7	(-6.5)	69.5	(+4.9)	7.8	(+1.6)	14.9	(-8.1)
Großbritannien	3.8	(-0.1)	74.6	(+0.7)	21.6	(-0.6)	-17.8	(+0.5)
Frankreich	15.1	(-2.1)	65.2	(-3.7)	19.7	(+5.8)	-4.6	(-7.9)
Italien	16.3	(-2.0)	63.8	(-2.8)	19.9	(+4.8)	-3.6	(-6.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.9	(-21.5)	46.3	(+13.7)	35.8	(+7.8)	-17.9	(-29.3)
Deutschland	18.6	(-21.2)	44.8	(+12.7)	36.6	(+8.5)	-18.0	(-29.7)
USA	14.2	(-9.2)	57.3	(+2.9)	28.5	(+6.3)	-14.3	(-15.5)
Japan	23.1	(-8.3)	72.0	(+9.7)	4.9	(-1.4)	18.2	(-6.9)
Großbritannien	11.1	(-11.1)	68.1	(+4.7)	20.8	(+6.4)	-9.7	(-17.5)
Frankreich	18.3	(-20.0)	47.1	(+13.0)	34.6	(+7.0)	-16.3	(-27.0)
Italien	22.9	(-17.4)	43.4	(+11.4)	33.7	(+6.0)	-10.8	(-23.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	17.7	(-29.2)	58.6	(+9.8)	23.7	(+19.4)	-6.0	(-48.6)
USA	4.6	(-7.6)	42.2	(-30.0)	53.2	(+37.6)	-48.6	(-45.2)
Japan	14.4	(-18.5)	81.1	(+15.0)	4.5	(+3.5)	9.9	(-22.0)
Großbritannien	6.3	(-9.2)	65.0	(-11.3)	28.7	(+20.5)	-22.4	(-29.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	15.1	(-6.2)	57.7	(-1.6)	27.2	(+7.8)	-12.1	(-14.0)
USA	10.6	(-4.7)	54.8	(-9.3)	34.6	(+14.0)	-24.0	(-18.7)
Japan	32.1	(-15.4)	63.7	(+14.5)	4.2	(+0.9)	27.9	(-16.3)
Großbritannien	10.8	(-5.9)	67.6	(-0.2)	21.6	(+6.1)	-10.8	(-12.0)
Frankreich	13.2	(-4.5)	61.7	(-4.2)	25.1	(+8.7)	-11.9	(-13.2)
Italien	14.6	(-3.6)	62.4	(-2.8)	23.0	(+6.4)	-8.4	(-10.0)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	80.7	(-0.4)	15.0	(+2.1)	4.3	(-1.7)	76.4	(+1.3)
DAX (Deutschland)	80.8	(-1.6)	14.9	(+3.3)	4.3	(-1.7)	76.5	(+0.1)
NEMAX 50 (Deutschland)	71.8	(+1.2)	19.8	(+3.8)	8.4	(-5.0)	63.4	(+6.2)
Dow Jones Industrial (USA)	55.9	(-0.1)	33.7	(+0.8)	10.4	(-0.7)	45.5	(+0.6)
Nikkei 225 (Japan)	53.3	(-5.8)	37.4	(+3.8)	9.3	(+2.0)	44.0	(-7.8)
FT-SE 100 (Großbritannien)	60.1	(+2.8)	34.6	(-0.4)	5.3	(-2.4)	54.8	(+5.2)
CAC-40 (Frankreich)	74.9	(-1.3)	19.8	(+2.6)	5.3	(-1.3)	69.6	(+/-0.0)
MIBtel (Italien)	75.0	(-1.3)	20.3	(+3.7)	4.7	(-2.4)	70.3	(+1.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	5.9	(-1.3)	12.9	(-7.1)	81.2	(+8.4)	-75.3	(-9.7)
Yen	3.4	(-2.8)	23.8	(-3.0)	72.8	(+5.8)	-69.4	(-8.6)
Brit. Pfund	2.7	(-1.9)	17.5	(-3.1)	79.8	(+5.0)	-77.1	(-6.9)
Schw. Franken	5.2	(-3.0)	56.2	(+0.2)	38.6	(+2.8)	-33.4	(-5.8)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	0.3	(-3.6)	24.0	(+1.5)	75.7	(+2.1)	-75.4	(-5.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	29.3	(-12.0)	57.0	(+6.3)	13.7	(+5.7)	15.6	(-17.7)
Versicherungen	42.0	(-4.5)	53.8	(+5.0)	4.2	(-0.5)	37.8	(-4.0)
Fahrzeuge	11.9	(-6.9)	53.0	(-5.7)	35.1	(+12.6)	-23.2	(-19.5)
Chemie/Pharma	55.6	(-5.5)	36.3	(+4.6)	8.1	(+0.9)	47.5	(-6.4)
Stahl/NE-Metalle	16.6	(-6.2)	65.7	(+4.1)	17.7	(+2.1)	-1.1	(-8.3)
Elektro	53.7	(-3.6)	41.3	(+2.4)	5.0	(+1.2)	48.7	(-4.8)
Maschinen	53.8	(-7.6)	38.4	(+7.4)	7.8	(+0.2)	46.0	(-7.8)
Konsum/Handel	34.7	(+1.7)	53.1	(-3.0)	12.2	(+1.3)	22.5	(+0.4)
Bau	7.0	(+0.9)	56.8	(-5.7)	36.2	(+4.8)	-29.2	(-3.9)
Versorger	20.0	(+4.6)	59.6	(+/-0.0)	20.4	(-4.6)	-0.4	(+9.2)
Dienstleister	62.3	(-3.1)	36.6	(+4.1)	1.1	(-1.0)	61.2	(-2.1)
Telekommunikation	19.0	(-3.5)	33.5	(-1.7)	47.5	(+5.2)	-28.5	(-8.7)
Inform.-Technologien	60.9	(-3.8)	25.4	(+1.1)	13.7	(+2.7)	47.2	(-6.5)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.11.-12.12.00 beteiligten sich 307 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 Dezember 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Dezember 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 27.11.-12.12.00 beteiligten sich 307 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	2.7	2.6	(0.3)
Deutschland	2.4	2.3	(0.3)
USA	3.5	3.4	(0.2)
Japan	-1.1	-1.0	(0.2)
Großbritannien	3.1	3.0	(0.2)
Frankreich	2.2	2.1	(0.3)
Italien	2.5	2.4	(0.3)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	5.0	5.0	(0.2)
USA	5.7	5.5	(0.2)
Japan	0.6	0.6	(0.1)
Großbritannien	5.9	5.8	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.0	4.9	(0.2)
USA	5.4	5.3	(0.2)
Japan	1.6	1.7	(0.2)
Großbritannien	4.9	4.9	(0.2)
Frankreich	5.1	5.1	(0.2)
Italien	5.4	5.4	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	4900	5400	(380)
DAX (Deutschland)	6650	7330	(510)
NEMAX 50 (Deutschland)	3350	3630	(270)
Dow Jones Industrial (USA)	10640	11100	(620)
Nikkei 225 (Japan)	14780	15360	(770)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6290	6590	(300)
CAC-40 (Frankreich)	6020	6510	(410)
MIBtel (Italien)	31940	34460	(2080)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.87	0.92	(0.04)
Yen	96.90	99.80	(2.40)
Brit. Pfund	0.61	0.63	(0.02)
Schw. Franken	1.51	1.53	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	29.70	25.30	(2.90)