

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 13 · Januar 2004

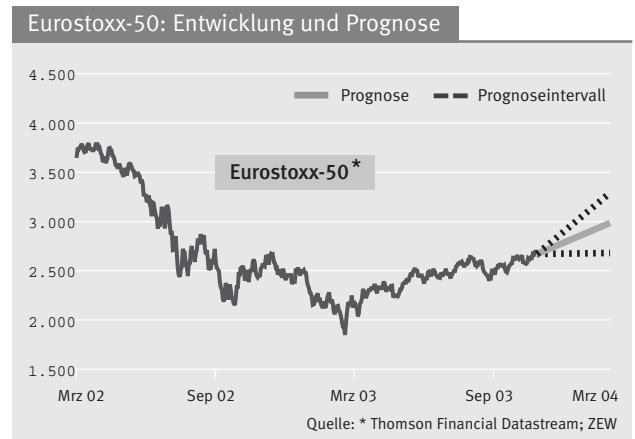
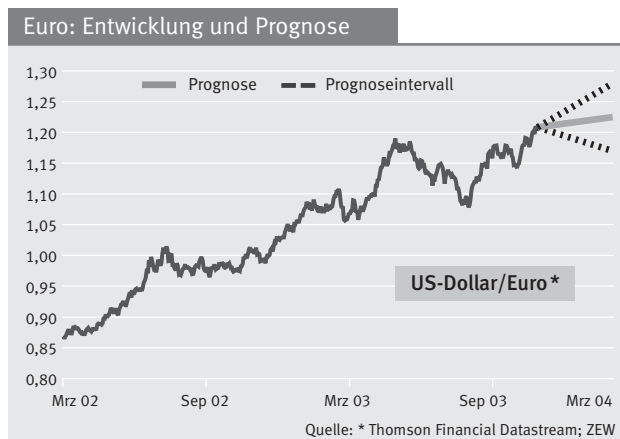
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 24.11.03 – 8.12.03 (Redaktionsschluss 12.12.03) 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: Gute Aussichten für 2004

Wenn sich die Aktienmärkte in den letzten Wochen des Jahres auf dem erreichten Niveau halten würden, hätten der Dax und der Eurostoxx-50 in diesem Jahr erstmals wieder seit dem Jahr 2000 deutliche Kursgewinne verbucht. Der Dax stünde mit 30 Prozent im Plus, der Eurostoxx-50 mit etwa 10 Prozent. Der vergleichsweise stärkere Anstieg des Dax kann mit dem stärkeren Aufholpotenzial aufgrund der vormals größeren Kursverluste erklärt werden. Inzwischen müsste der Dax aber sein relatives Nachholpotenzial gegenüber dem Eurostoxx-50 weitgehend ausgeschöpft haben. Beide, sowohl der Dax als auch der Eurostoxx-50, notieren derzeit wieder bei etwa 50 Prozent ihres Höchststandes vom Frühjahr 2000.

Nach ihren weiteren Aktienmarktaussichten befragt, halten die Experten den Dax und den Eurostoxx-50 für ähnlich aussichtsreich. Drei von vier Experten erwarten weitere Kurssteigerungen für beide Indizes. Aus ihren Einschätzungen lassen sich mittelfristige Prognosen von etwa 3.000 Punkten für den Eurostoxx-50 und von 4.200 Punkten für den Dax errechnen. Etwas weniger optimistisch sind die Experten weiterhin für den TecDax. Für diesen Index lässt sich anhand der Einschätzungen der Experten eine Prognose von 640 Punkten auf Sicht der nächsten drei Monate ermitteln. Nach dem drastischen Kurssturz des alten Nemax-Indexes in den letzten Jahren bleibt der Optimismus der Experten für dessen Nachfolger verhalten.

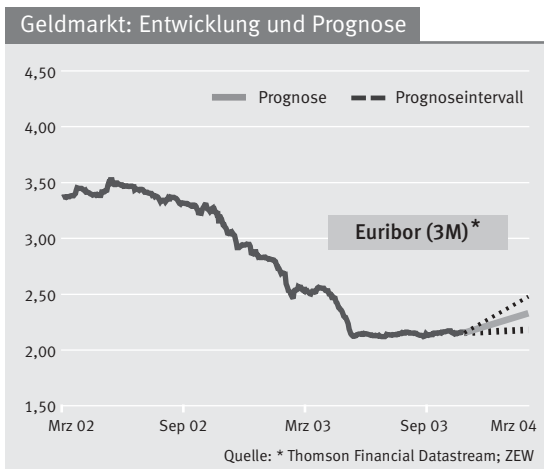


Insgesamt sollte sich ein Investment am Aktienmarkt weiter lohnen. Die Gründe für den breiten Optimismus liegen vor allem in den positiveren weltweiten Konjunkturaussichten. Das sehr robuste US-Wachstum scheint sich nun auch auf die europäische und deutsche Konjunktur auszuwirken. Darauf deuten zumindest einige Fundamentaldaten hin. Sehr erfreulich entwickelt sich etwa der Auftragseingang hierzulande. Damit sollte auch das BIP in Deutschland in den nächsten Monaten steigen. Mittlerweile erwarten bereits etwa 75 Prozent aller Experten ein Anziehen der Konjunktur in Deutschland. Sollten zudem noch im Dezember diesen Jahres tatsächlich durchgreifende Reformen verabschiedet werden, könnten die Aktienkurse in Erwartung einer stärker als erwarteten Konjunkturerholung zusätzlichen Schwung erhalten. Neue Höchststände wären noch vor Weihnachten zu erwarten. Traditionell sind die Wintermonate aufgrund starker Liquiditätszuflüsse sehr gute Börsenmonate.

Eine Gefahr für die Aktienmärkte stellt der immer stärker werdende Euro dar. Sollte der Euro weiter deutlich gegenüber dem US-Dollar aufwerten, könnten sich die Aussichten etwas eintrüben. Die Experten gehen mehrheitlich davon aus, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter aufwerten wird. Lediglich rund 20 Prozent erwarten, dass der Greenback auf der Basis des bereits sehr schwachen Dollar-Kurses wieder etwas an Stärke gewinnen wird.

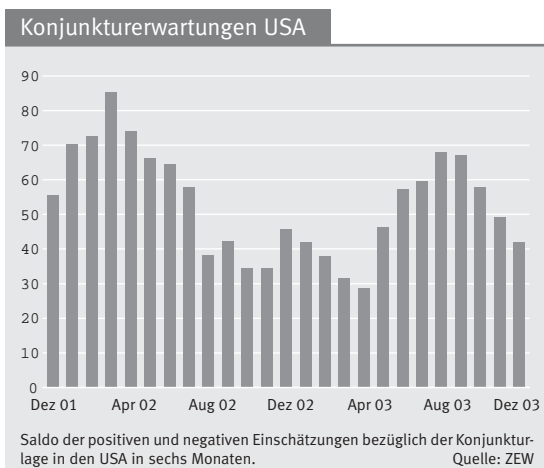
Volker Kleff

ECB-Watch: Märkte stellen sich auf Zinserhöhungen ein



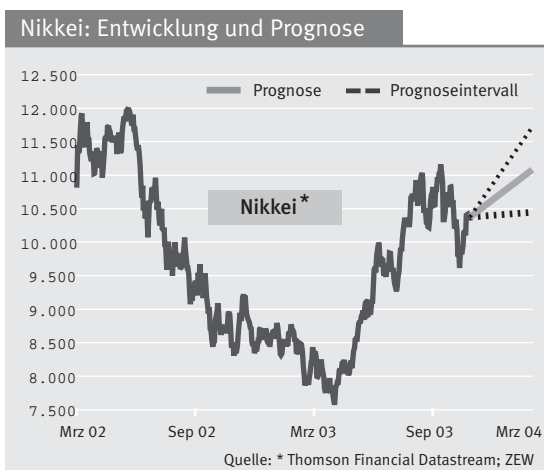
Knapp ein Drittel der Analysten rechnet mit einer Erhöhung der Geldmarktzinssätze auf mittlere Sicht. Zwei Drittel gehen dagegen von mittelfristig gleichbleibenden Kurzfristzinssätzen aus. Zinssenkungserwartungen spielen mit 1,3 Prozent der Befragten so gut wie keine Rolle mehr. Ausgehend von diesen Erwartungen errechnet sich für März 2004 ein Niveau des Drei-Monats-Euribor von 2,3 Prozent – 30 Basispunkte über dem Refinanzierungssatz der EZB. Die Märkte beginnen offensichtlich, sich auf höhere Leitzinsen einzustellen. Die Umfrageergebnisse zeigen eine deutliche Veränderung der Einschätzungen in den letzten beiden Monaten: Noch im Oktober prognostizierten jeweils rund 14 Prozent der Befragten ein steigendes oder sinkendes Zinsniveau, während die große Mitte (72,1 Prozent) von konstanten Zinsen ausging. Die Einschätzungen zur Entwicklung der kurzfristigen Zinsen spiegeln vor allem die verbesserten konjunkturellen Erwartungen und die damit auch langsam wieder aufkeimenden Inflationbefürchtungen wider. *Dr. Peter Westerheide*

USA: Konjunkturerwartungen sinken deutlich



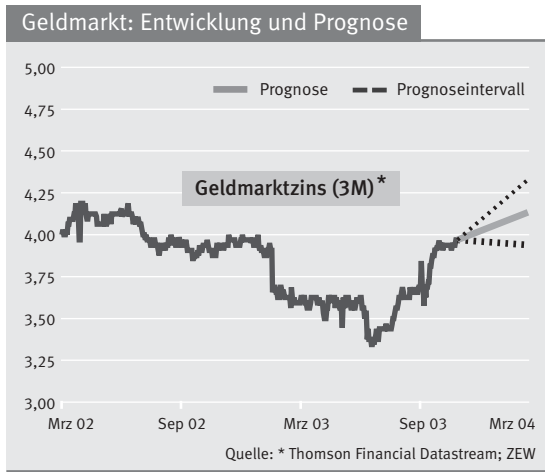
Der amerikanischen Wirtschaft kommt bei den Einschätzungen der Wachstumsperspektiven für Deutschland große Bedeutung zu. Von einem Aufschwung erhoffen sich viele Marktbeobachter positive Effekte für die deutsche Konjunktur. Noch erweist sich das Wachstum der amerikanischen Volkswirtschaft als sehr robust. Das Bruttoinlandsprodukt steigt kräftig und die Arbeitsmarktstatistiken weisen einen Stellenzuwachs aus. Dennoch glauben viele Finanzmarktexperten nicht, dass die USA das Wachstumstempo beibehalten können. Obwohl die Analysten die aktuelle Situation der amerikanischen Wirtschaft als gut beurteilen, fiel der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in sechs Monaten im Dezember deutlich. Offensichtlich gehen die Experten von einer Abschwächung des Wachstums aus. Auch rechnen immer mehr Analysten mit einer restriktiveren Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. 53,7 Prozent der Analysten gehen von einer Leitzinserhöhung in den nächsten sechs Monaten aus. *David Lahl*

Japan: Vorsichtiger Optimismus für das kommende Jahr



Der Nikkei-Index erholte sich im Jahr 2003 stark und konnte um knapp ein Drittel zulegen. Seit drei Monaten zeigt er allerdings nur eine Seitwärtsbewegung und spiegelt damit eine abwartende Haltung der Anleger wieder. Kürzlich musste die japanische Regierung die Wachstumswerte für das dritte Quartal 2003 nach unten revidieren und auch die japanische Notenbank gibt für das kommende Jahr nur einen leicht positiven Ausblick. Die Experten teilen diesen vorsichtigen Optimismus. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktursituation in sechs Monaten in Japan bewegt sich zwar auf relativ hohem Niveau, sinkt aber im November zum dritten Mal in Folge und steht nun bei 61,2 Punkten. Die Aktienmarkteinschätzungen der Analysten allerdings bleiben weitgehend positiv. 75 Prozent der Experten rechnen mit steigenden Kursen am japanischen Aktienmarkt. Ausgehend von einem Stand des Nikkei-Index bei 10.290 Punkten errechnet sich ein deutlicher Anstieg auf 11.080 Punkte auf Sicht von drei Monaten. *David Lahl*

Großbritannien: Wirtschaft wächst weiter



Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes hat sich in Großbritannien im Oktober überraschend deutlich verbessert. Während bisher vor allem der Konsum als Stütze des britischen Aufschwungs gilt, ist dies die erste Zahl, die auch eine Verbesserung der Situation in der Industrie erhoffen lässt. Die Finanzmarktexperten beurteilen die britische Wirtschaftslage im Dezember auch deutlich besser als im Vormonat. 74,7 Prozent der Analysten schätzen die derzeitige Konjunktursituation in Großbritannien als normal ein. Die Konjunkturerwartungen sind hingegen leicht gesunken. Der Saldo aus Optimisten und Pessimisten beträgt im Dezember 35,1 gegenüber 38,7 Punkten im Vormonat. Ein Grund für den eher verhaltenen Optimismus könnte sein, dass die Mehrheit der Finanzmarktexperten bald eine Leitzinserhöhung der britischen Zentralbank erwartet. Eine Zinserhöhung könnte aber erhebliche Probleme für die überschuldeten privaten Haushalte bedeuten, die größtenteils Kreditverträge mit variablen Kreditzinsen abgeschlossen haben.

David Lahl

Sonderfrage: Portfolio-Selektion 2004



Das Jahr 2003 hat für den Anleger in deutschen Standardaktien eine gute Wende genommen. Insgesamt konnte er in diesem Jahr, sofern er immer voll investiert war, eine Rendite von 30 Prozent auf sein eingesetztes Kapital erwirtschaften. Angesichts des starken Kursgewinns der letzten Monate stellt sich nun aber die Frage, ob sich die Kurssteigerungen auch im Jahr 2004 fortsetzen werden. Das ZEW hat zu diesem Zweck 288 Finanzanalysten befragt.

Die Mehrheit der Experten schaut zuversichtlich ins nächste Jahr. Das arithmetische Mittel ihrer Kurseinschätzungen für den Dax zum Ende des nächsten Jahres beträgt über 4.300 Punkte. Immerhin noch gut 10 Prozentpunkte müssten daher auf der Basis des aktuellen Niveaus für das nächste Jahr zu erwarten sein. Anleger am Rentenmarkt dürften sich schwertun, eine solche Rendite innerhalb eines Jahres zu erzielen.

Die Experten empfehlen, insbesondere Finanz- und Technologieaktien zu kaufen. Der Bankensektor dürfte auch noch im nächsten Jahr von den derzeit kursierenden Übernahmegerüchten und sich verbessernden Ertragsaussichten profitieren. Der Technologiebranche wiederum wird das größte Aufholpotenzial in 2004 bescheinigt – wegen den zum Teil sehr herben Kursverlusten der letzten Jahre.

Befragt nach den bevorzugten Anlageregionen setzen die Experten überwiegend auf Europa. Etwa 60 Prozent des Aktienkapitals sollte hier investiert werden. Auf Deutschland sollten dabei knapp 25 Prozent und Großbritannien gut 5 Prozent entfallen, auf den restlichen Euroraum etwa 30 Prozent. Eher skeptisch sind die Experten für die USA. Lediglich 20 Prozent des Aktienkapitals sollten dort investiert werden. Angesichts des schwächelnden US-Dollars und der verhaltenen Konjunkturaussichten scheinen die USA derzeit ein eher wenig attraktiver Anlageort zu sein. Die Experten empfehlen stattdessen, das Anlagekapital breit zu diversifizieren und dabei auch nicht unwesentliche Teile des Portfolios in Japan und den Emerging Markets anzulegen. Angesichts der sich aufhellenden Wachstumsaussichten für Japan halten die Experten eine Portfoliogewichtung von gut 10 Prozent für angemessen. Ebenfalls etwa 10 Prozent sollten auf die Emerging Markets entfallen. Diese versprechen bei einem erwarteten weltweiten Konjunkturaufschwung im nächsten Jahr besonders gute Gewinne.

Volker Kleff

ZEW - Finanzmarkttest Dezember 2003: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	1.3	(+0.6)	29.5	(+3.7)	69.2	(-4.3)	-67.9	(+4.9)
Deutschland	1.3	(+0.6)	13.7	(+2.6)	85.0	(-3.2)	-83.7	(+3.8)
USA	24.9	(+10.2)	62.7	(-4.2)	12.4	(-6.0)	12.5	(+16.2)
Japan	4.6	(+2.2)	36.0	(+2.9)	59.4	(-5.1)	-54.8	(+7.3)
Großbritannien	10.0	(+0.7)	74.7	(+3.9)	15.3	(-4.6)	-5.3	(+5.3)
Frankreich	1.7	(+1.4)	24.3	(+6.3)	74.0	(-7.7)	-72.3	(+9.1)
Italien	1.4	(+1.1)	24.7	(+5.5)	73.9	(-6.6)	-72.5	(+7.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	79.5	(+6.7)	19.2	(-7.3)	1.3	(+0.6)	78.2	(+6.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	74.4	(+6.5)	24.6	(-6.8)	1.0	(+0.3)	73.4	(+6.2)
USA	51.9	(-7.0)	38.2	(+6.6)	9.9	(+0.4)	42.0	(-7.4)
Japan	62.2	(-3.3)	36.8	(+4.0)	1.0	(-0.7)	61.2	(-2.6)
Großbritannien	38.1	(-2.7)	58.9	(+1.8)	3.0	(+0.9)	35.1	(-3.6)
Frankreich	75.7	(+7.2)	23.0	(-7.1)	1.3	(-0.1)	74.4	(+7.3)
Italien	74.0	(+6.1)	23.7	(-6.3)	2.3	(+0.2)	71.7	(+5.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	25.3	(+4.4)	63.5	(-2.2)	11.2	(-2.2)	14.1	(+6.6)
Deutschland	24.4	(+4.8)	66.0	(-4.6)	9.6	(-0.2)	14.8	(+5.0)
USA	47.7	(+7.0)	45.8	(-7.2)	6.5	(+0.2)	41.2	(+6.8)
Japan	34.9	(+3.7)	62.0	(-5.0)	3.1	(+1.3)	31.8	(+2.4)
Großbritannien	30.3	(+2.7)	61.2	(-3.0)	8.5	(+0.3)	21.8	(+2.4)
Frankreich	23.9	(+4.3)	64.3	(-4.2)	11.8	(-0.1)	12.1	(+4.4)
Italien	24.7	(+4.0)	64.5	(-2.2)	10.8	(-1.8)	13.9	(+5.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	31.8	(+9.6)	66.9	(-7.0)	1.3	(-2.6)	30.5	(+12.2)
USA	53.7	(+18.1)	46.0	(-18.1)	0.3	(+/-0.0)	53.4	(+18.1)
Japan	24.9	(+5.3)	75.1	(-5.3)	0.0	(+/-0.0)	24.9	(+5.3)
Großbritannien	56.9	(+12.5)	41.8	(-13.5)	1.3	(+1.0)	55.6	(+11.5)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	71.8	(+4.5)	24.4	(-3.4)	3.8	(-1.1)	68.0	(+5.6)
USA	79.0	(+3.3)	17.8	(-2.9)	3.2	(-0.4)	75.8	(+3.7)
Japan	57.6	(+2.4)	40.7	(-2.0)	1.7	(-0.4)	55.9	(+2.8)
Großbritannien	71.2	(+6.3)	26.1	(-6.5)	2.7	(+0.2)	68.5	(+6.1)
Frankreich	71.7	(+6.0)	24.0	(-5.8)	4.3	(-0.2)	67.4	(+6.2)
Italien	71.3	(+5.1)	24.4	(-4.9)	4.3	(-0.2)	67.0	(+5.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	77.9	(+5.7)	13.0	(-7.1)	9.1	(+1.4)	68.8	(+4.3)
DAX (Deutschland)	76.6	(+3.0)	14.0	(-4.7)	9.4	(+1.7)	67.2	(+1.3)
TecDax (Deutschland)	72.3	(+2.6)	16.7	(-4.2)	11.0	(+1.6)	61.3	(+1.0)
Dow Jones Industrial (USA)	69.8	(+0.8)	19.7	(-0.2)	10.5	(-0.6)	59.3	(+1.4)
Nikkei 225 (Japan)	75.3	(+3.8)	20.6	(-3.0)	4.1	(-0.8)	71.2	(+4.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	66.4	(+6.8)	25.3	(-6.8)	8.3	(+/-0.0)	58.1	(+6.8)
CAC-40 (Frankreich)	73.7	(+5.7)	17.3	(-6.8)	9.0	(+1.1)	64.7	(+4.6)
MIBtel (Italien)	72.0	(+5.1)	19.6	(-6.2)	8.4	(+1.1)	63.6	(+4.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	21.8	(+1.3)	23.2	(-4.6)	55.0	(+3.3)	-33.2	(-2.0)
Yen	17.6	(-5.4)	60.6	(+2.4)	21.8	(+3.0)	-4.2	(-8.4)
Brit. Pfund	9.9	(-1.9)	58.5	(+1.5)	31.6	(+0.4)	-21.7	(-2.3)
Schw. Franken	10.4	(+4.4)	70.4	(-0.8)	19.2	(-3.6)	-8.8	(+8.0)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	11.0	(+0.5)	52.8	(-0.6)	36.2	(+0.1)	-25.2	(+0.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	77.8	(-0.1)	19.4	(+1.6)	2.8	(-1.5)	75.0	(+1.4)
Versicherungen	68.9	(+0.4)	26.2	(+0.8)	4.9	(-1.2)	64.0	(+1.6)
Fahrzeuge	35.0	(-2.0)	54.2	(+5.1)	10.8	(-3.1)	24.2	(+1.1)
Chemie/Pharma	47.5	(+5.5)	46.8	(-5.0)	5.7	(-0.5)	41.8	(+6.0)
Stahl/NE-Metalle	46.8	(+10.4)	45.4	(-7.3)	7.8	(-3.1)	39.0	(+13.5)
Elektro	52.9	(+7.3)	44.2	(-4.4)	2.9	(-2.9)	50.0	(+10.2)
Maschinen	51.3	(+9.7)	38.4	(-8.9)	10.3	(-0.8)	41.0	(+10.5)
Konsum/Handel	42.8	(-0.9)	47.4	(+1.9)	9.8	(-1.0)	33.0	(+0.1)
Bau	13.9	(+3.5)	62.8	(-0.4)	23.3	(-3.1)	-9.4	(+6.6)
Versorger	37.2	(+7.1)	59.6	(-4.2)	3.2	(-2.9)	34.0	(+10.0)
Dienstleister	66.2	(+4.5)	31.7	(-2.6)	2.1	(-1.9)	64.1	(+6.4)
Telekommunikation	74.3	(+1.5)	23.3	(-0.3)	2.4	(-1.2)	71.9	(+2.7)
Inform.-Technologien	77.9	(+2.3)	19.6	(-1.6)	2.5	(-0.7)	75.4	(+3.0)

Bemerkung: An der Dezember-Umfrage des Finanzmarkttests vom 24.11.-08.12.03 beteiligten sich 316 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 2003

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Dezember 2003 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 24.11.-8.12.03 beteiligten sich 316 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	2.0	2.1	(0.2)
Deutschland	1.3	1.3	(0.2)
USA	2.0	2.2	(0.3)
Japan	0.0	0.1	(0.2)
Großbritannien	2.6	2.7	(0.2)
Frankreich	2.2	2.2	(0.2)
Italien	2.4	2.5	(0.2)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	2.2	2.3	(0.1)
USA	0.9	1.1	(0.2)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	3.9	4.1	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	4.4	4.8	(0.3)
USA	4.3	4.8	(0.4)
Japan	1.4	1.6	(0.2)
Großbritannien	5.0	5.4	(0.3)
Frankreich	4.4	4.8	(0.3)
Italien	4.5	4.9	(0.3)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	2660	2990	(310)
DAX (Deutschland)	3810	4240	(420)
TecDax (Deutschland)	590	640	(60)
Dow Jones Industrial (USA)	9840	10640	(870)
Nikkei 225 (Japan)	10290	11080	(630)
FT-SE 100 (Großbritannien)	4380	4650	(300)
CAC-40 (Frankreich)	3450	3780	(320)
MIBtel (Italien)	20310	21980	(1660)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	1.20	1.22	(0.06)
Yen	130.50	130.60	(2.30)
Brit. Pfund	0.70	0.70	(0.01)
Schw. Franken	1.56	1.56	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	28.80	27.50	(2.90)