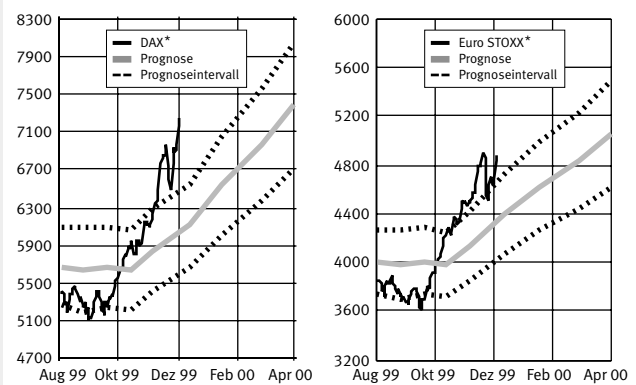


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 27. 12.99 – 18.01.2000 (Redaktionsschluß 21. 01. 2000) 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: Unsicherheit an den Börsen

Im Dezember Euphorie, im Januar aufkommende Angst: Was ist die Ursache für dieses Wechselbad der Gefühle? Offensichtlich sind viele Marktbeobachter der Meinung, dass der Aktienmarkt über sein fundamental gerechtfertigtes Niveau hinaus gestiegen ist. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung könnte nach Meinung der Experten indes noch an Schwung gewinnen, was wiederum darauf hindeutet, dass die Aktienkursentwicklung als ein Überschiessen interpretiert wird. Ein Blick auf nebenstehende Grafik zeigt auch, dass Stoxx und Dax weit über die von den Experten erwartete Kursentwicklung gestiegen sind. Für die Zukunft gilt: Es wird weiter bergauf gehen, allerdings ohne Kursfeuerwerk. Die Meinungen klaffen weit auseinander, was sich auch in einer größeren Standardabweichung (Prognoseband) der Prognosen äußert. Während in bezug auf die Entwicklung des Dax die Pessimisten unter den Augen von knapp sechs auf fast 19 Prozent zugenommen haben, haben die Optimisten Anteile abgegeben: Nach 77 Prozent im Dezember rechnen nun noch knapp 58 Prozent mit weiter kletternden Kursen. Damit ergibt sich eine Frühjahrsprognose von knapp 7.400 Punkten, also nicht weit von aktuellen Höchstständen entfernt, Optimisten sehen den Dax allerdings auch schon die 8.000er-

Europäische Aktien: Entwicklung und Prognose

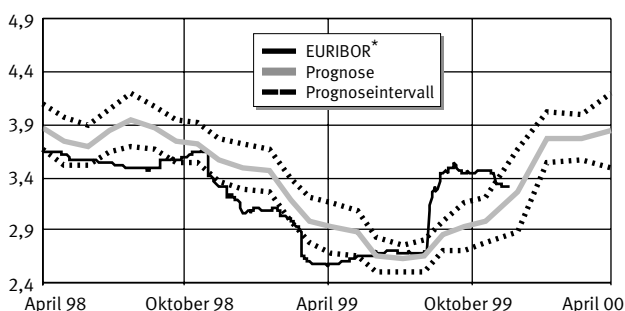


*Quelle: Datastream

Marke erklimmen, nach Meinung der Pessimisten kann er hingegen nicht einmal die 7.000 halten. Mit einem Satz: Alles ist möglich! Ganz ähnlich das Stimmungsbild bei Stoxx und den nationalen Indizes Frankreichs und Italiens. Im Mittel ergibt sich beim Stoxx 50 eine Prognose von 5.000 Punkten für April. Der Cac 40 sollte im Mittel gut 6.000 Punkte erreichen können, der MIBtel rund 29.000. Diese gestiegene Unsicherheit unter den Investoren bestätigt sich auch in der volatilen Kursentwicklung in den ersten Wochen des neuen Jahres. Die gespaltene Stimmung nährt sich auch aus Inflationserwartungen und der Angst vor steigenden Zinsen. Knapp 77 Prozent rechnen mit steigenden Inflationsraten, wofür sich sicherlich zu einem Teil die IG Metall mit ihrer Forderung von 5,5 Prozent Lohnsteigerung verantwortlich zeichnet. Denn eine solche Lohnforderung als Richtschnur für die Lohnrunden in Gesamteuropa könnte den Preisdruck erheblich erhöhen. Am kurzen Zinssende rechnen im Januar wieder deutlich mehr Experten mit anziehenden Raten und halten Zinserhöhungen durch die EZB von 50 Basispunkten in den kommenden Monaten für wahrscheinlich. ◀

Andrea Szczesny

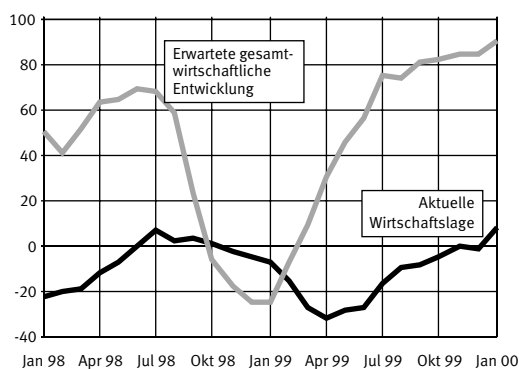
Euribor: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Datastream, bis 04.01.99 FIBOR (3M)

Deutschland: Aktuelle Lage deutlich besser beurteilt

Wirtschaftslage Deutschland



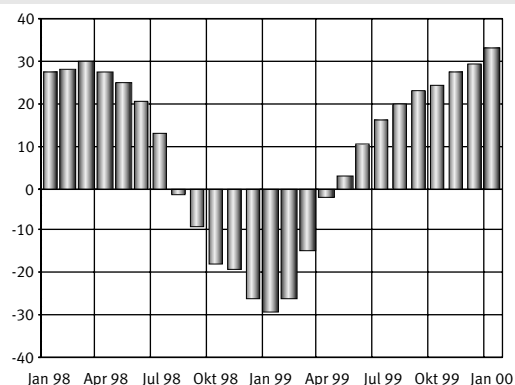
Lesebeispiel: Im Januar beurteilen per Saldo 7,5 Prozent der Experten die Wirtschaftslage als gut. Per Saldo erwarten 90 Prozent eine Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage in den kommenden sechs Monaten.

In der Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Lage und Entwicklung Deutschlands schließt sich zunehmend die Schere: Nachdem im ersten Halbjahr 1999 die Lücke zwischen der aktuellen Lagebeurteilung und den Wachstumserwartungen für die Zukunft immer größer wurde, die Experten ihre Hoffnung somit immer weiter in die Zukunft verschoben haben, konnte diese Differenz im zweiten Halbjahr zaghaft abgebaut werden. Im Januar zeigt sich, dass die aktuelle Lage

Deutschlands von 14 Prozent der Experten als gut und damit im Vergleich zum Dezember mit 7 Prozent deutlich besser beurteilt wird. Neun von zehn Fachleuten erwarten ein dynamisches Wachstum. Ein Blick auf die Beurteilung der einzelnen Wirtschaftszweige zeigt, dass vor allem dem Finanzsektor wieder bessere Ertragschancen zugesprochen werden. Die größte Wachstumsdynamik bleibt allerdings weiterhin den exportstarken Branchen vorbehalten. ◀ *Andrea Szczesny*

Großbritannien: Konjunkturklima aufgeheitert

Konjunkturklima in Großbritannien



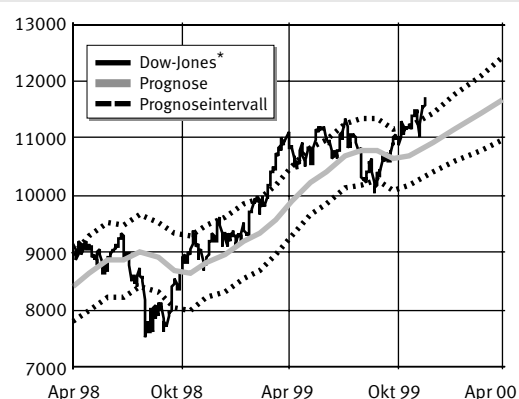
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Nach Ansicht der Finanzexperten könnte die Grippewelle in Großbritannien Anfang des Jahres nun auch den Aktienmarkt erwischen. Während etwa die Hälfte der Experten damit rechnet, dass der Footsie langsam vor sich hinkränkelel wird, glauben 17 Prozent an schlimmere Auswirkungen. Damit hat sich die Gruppe, die sinkende Aktienstände erwartet, gegenüber dem Vormonat um 10 Prozentpunkte erhöht. Anscheinend fürchtet man sich vor steigenden Zinsen. 63 Pro-

zent der Befragten antworteten auf die Frage nach der Entwicklung der Kurzfristzinsen mit "erhöhen". Insgesamt erwartet man für den FTSE-100 im April einen Stand von rund 6.800 Punkten, die kurzfristigen Zinsen werden bei 6,3 Prozent gesehen. Demgegenüber hat das Konjunkturklima erneut an Helligkeit gewonnen. Mittlerweile beurteilen 44 Prozent der Experten die derzeitige konjunkturelle Lage als gut, 27 Prozent erwarten auch weiterhin eine Verbesserung. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Hohe Volatilität – Hohe Unsicherheit

Dow Jones: Entwicklung und Prognose



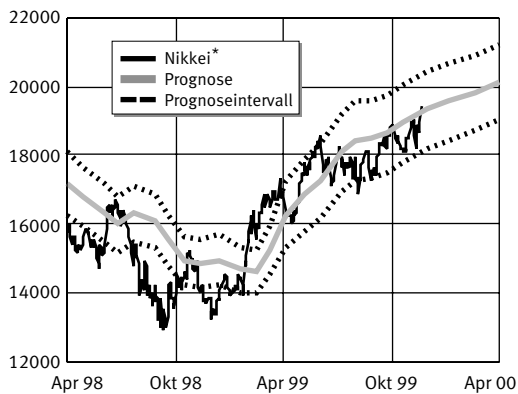
*Quelle: Datastream

Am amerikanischen Aktienmarkt kehrt die Skepsis zurück. Die Einschätzungen der Experten fallen weitaus weniger positiv aus als noch im letzten Monat. 36 Prozent rechnen mit einem Anstieg des Dow-Jones-Index, 39 Prozent mit unveränderten Indexständen und 25 Prozent mit Kursverlusten. Es ergibt sich im Mittel eine wenig euphorische Prognose von knapp 11.700 Punkten. Die Schwankungsbreite des Prognosebands erhöht sich von +/- 540 Punkten im Dezember

auf +/- 730 Punkte im Januar. Dies spiegelt die derzeit hohe Volatilität des Dow Jones wider. In der Beurteilung der Zinsentwicklung sind sich die Experten jedoch einig. Etwa 80 Prozent befürchten ein Anheben der Zinssätze in nächster Zukunft durch die Fed. Diese Zinsängste könnten somit für die negativere Einschätzung des Aktienmarktes verantwortlich gemacht werden. Möglicherweise aber halten die Experten den Aktienmarkt schlicht für überbewertet. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Hoffnungsschimmer am Devisenmarkt

Nikkei: Entwicklung und Prognose



*Quelle: Datastream

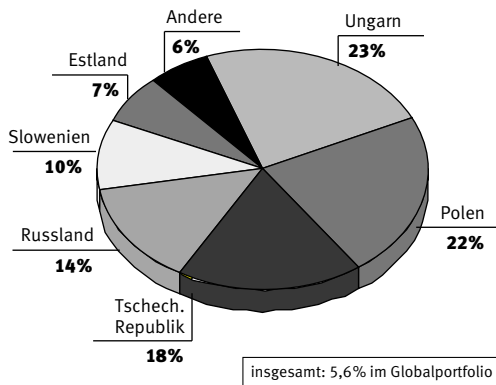
Auch bezüglich des japanischen Aktienmarkts zeigt sich eine große Unsicherheit in den Einschätzungen der Fachleute. Nur noch 69 Prozent glauben an einen Kursanstieg des Nikkei, im letzten Monat zählten noch 79 Prozent zu dieser Gruppe. Damit ergibt sich eine nicht mehr ganz so dynamische Prognose für den Nikkei von knapp 20.100 Punkten. Der Grund für diesen gesunkenen Optimismus könnte in der konjunkturellen Entwicklung Japans liegen, die noch immer

nicht richtig in Schwung kommen will. So glauben die Experten offenbar, dass sich die wachsende Staatsverschuldung auf den Kapitalmarkt niederschlagen muss. Fast jeder Zweite rechnet mit einem Anstieg der langfristigen Zinsen. Einen Hoffnungsschimmer bietet jedoch der Devisenmarkt: Nur noch 9 Prozent der Fachleute erwarten einen aufwertenden Yen. Ob damit bereits von einer Trendwende gesprochen werden kann, bleibt allerdings offen. ◀ *Birgit Sasse*

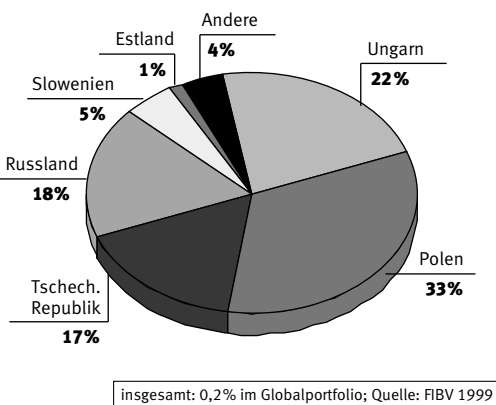
Sonderfrage: Im Osten nichts Neues?

Portfolio mittel- und osteuropäischer Aktien

Empfehlungen der Befragten Januar 2000



Börsenkaptalisierung Ende 1998



Osteuropa ist im Kommen. Dies jedenfalls sagen 245 Finanzmarktexperten des ZEW, gefragt nach der Gewichtung mittel- und osteuropäischer Aktien in einem optimalen Globalportfolio. Hatten die Aktienmärkte der Länder Mittel- und Osteuropas einschließlich Russland am Ende des Jahres 1998 nur ein Gewicht von etwa 0,2 Prozent an der globalen Marktkapitalisierung, so streben die Experten heute im Durchschnitt ein Gewicht von 5,6 Prozent an. Das optimale Portfolio für Osteuropa setzt sich dabei wie folgt zusammen: Ungarn und Polen stellen die Schwergewichte mit 23,4 und 22,3 Prozent dar, es folgt die Tschechische Republik mit 18,3 Prozent. Russland als das wirtschaftlich immer noch größte Land im Osten wird mit 14 Prozent aufgenommen. Doch auch auf Aktien aus den gemessen an ihren Nachbarn kleinen Ländern Estland (6,6 Prozent) und Slowenien (9,5 Prozent) fällt ein nicht unbedeutender Teil des Ost-Portfolios. Andere Länder der Region sind mit insgesamt sechs Prozent eher unbedeutend. Verglichen mit der tatsächlichen

Größe der osteuropäischen Aktienmärkte (gemessen an ihrer Kapitalisierung) werden die kleinen Ökonomien eindeutig übergewichtet. So hatte der estnische Aktienmarkt Ende 1998 nur einen Anteil von 1,3 Prozent an der Kapitalisierung der osteuropäischen Börsen anstatt der 6,6 Prozent im empfohlenen Portfolio. Nimmt man als Bezugsgröße nur die Kapitalisierung der Aktien, die für Portfolioinvestoren verfügbar sind – den Streubesitz –, so werden tschechische und estnische Dividentitel eher übergewichtet, russische und ungarische aber stark untergewichtet.

Insgesamt empfehlen die Finanzexperten, dass ein Portfolio mittel- und osteuropäischer Aktien hauptsächlich ungarische, polnische und tschechische Werte enthalten sollte. Denn dies sind die größten Aktienmärkte. Der Anleger, so die Experten, sollte aber auch die kleinen Ökonomien ins Auge fassen – insbesondere Estland, das für seine investorenfreundliche Politik bekannt ist. Für den deutschen Anleger gibt es also sehr wohl etwas Neues im Osten! ◀ *Jens Köke*

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	21.8 (+9.0)	76.5 (-7.3)	1.7 (-1.7)	20.1 (+10.7)
Deutschland	14.2 (+7.5)	79.1 (-5.9)	6.7 (-1.6)	7.5 (+9.1)
USA	94.1 (-0.9)	5.3 (+0.3)	0.6 (+0.6)	93.5 (-1.5)
Japan	4.0 (+2.7)	26.7 (-4.5)	69.3 (+1.8)	-65.3 (+0.9)
Großbritannien	43.9 (+5.8)	54.9 (-6.7)	1.2 (+0.9)	42.7 (+4.9)
Frankreich	31.2 (+2.8)	67.3 (-0.8)	1.5 (-2.0)	29.7 (+4.8)
Italien	7.9 (+4.4)	81.7 (-0.6)	10.4 (-3.8)	-2.5 (+8.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	90.2 (+3.6)	9.5 (-3.6)	0.3 (+/-0.0)	89.9 (+3.6)
Deutschland	90.2 (+4.3)	9.2 (-3.4)	0.6 (-0.9)	89.6 (+5.2)
USA	4.9 (+0.9)	80.1 (+/-0.0)	15.0 (-0.9)	-10.1 (+1.8)
Japan	69.6 (+1.5)	29.2 (-2.1)	1.2 (+0.6)	68.4 (+0.9)
Großbritannien	27.3 (+2.3)	69.4 (-1.4)	3.3 (-0.9)	24.0 (+3.2)
Frankreich	75.1 (+3.0)	23.7 (-3.9)	1.2 (+0.9)	73.9 (+2.1)
Italien	81.6 (+6.1)	17.2 (-6.0)	1.2 (-0.1)	80.4 (+6.2)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	73.3 (-3.0)	24.1 (+1.3)	2.6 (+1.7)	70.7 (-4.7)
Deutschland	72.7 (-2.9)	24.1 (+0.6)	3.2 (+2.3)	69.5 (-5.2)
USA	65.2 (+0.7)	32.4 (-1.2)	2.4 (+0.5)	62.8 (+0.2)
Japan	37.9 (-1.3)	60.0 (-0.5)	2.1 (+1.8)	35.8 (-3.1)
Großbritannien	59.4 (+1.9)	37.2 (-2.7)	3.4 (+0.8)	56.0 (+1.1)
Frankreich	73.4 (-2.4)	24.5 (+0.9)	2.1 (+1.5)	71.3 (-3.9)
Italien	72.7 (-1.5)	25.4 (+0.6)	1.9 (+0.9)	70.8 (-2.4)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	83.8 (+20.0)	14.5 (-20.2)	1.7 (+0.2)	82.1 (+19.8)
USA	80.5 (+21.1)	18.0 (-20.8)	1.5 (-0.3)	79.0 (+21.4)
Japan	32.5 (+7.5)	66.6 (-7.8)	0.9 (+0.3)	31.6 (+7.2)
Großbritannien	63.2 (+12.6)	35.6 (-11.2)	1.2 (-1.4)	62.0 (+14.0)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	55.4 (+7.2)	33.2 (-4.9)	11.4 (-2.3)	44.0 (+9.5)
USA	49.2 (+9.2)	37.5 (-8.6)	13.3 (-0.6)	35.9 (+9.8)
Japan	49.4 (+5.2)	49.4 (-5.4)	1.2 (+0.2)	48.2 (+5.0)
Großbritannien	41.0 (+7.8)	52.6 (-6.2)	6.4 (-1.6)	34.6 (+9.4)
Frankreich	53.4 (+8.7)	37.7 (-7.1)	8.9 (-1.6)	44.5 (+10.3)
Italien	55.4 (+9.0)	35.3 (-8.0)	9.3 (-1.0)	46.1 (+10.0)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum (STOXX 50)	60.5 (-19.6)	23.3 (+9.6)	16.2 (+10.0)	44.3 (-29.6)
Deutschland (DAX)	59.4 (-17.9)	22.8 (+6.0)	17.8 (+11.9)	41.6 (-29.8)
USA (Dow Jones)	36.0 (-4.1)	38.9 (-6.9)	25.1 (+11.0)	10.9 (-15.1)
Japan (Nikkei)	68.7 (-10.0)	26.0 (+8.8)	5.3 (+1.2)	63.4 (-11.2)
Großbritannien (FT-SE-100)	34.5 (-9.9)	48.4 (+/-0.0)	17.1 (+9.9)	17.4 (-19.8)
Frankreich (CAC-40)	55.8 (-19.3)	25.6 (+5.9)	18.6 (+13.4)	37.2 (-32.7)
Italien (MIBtel)	54.4 (-17.6)	27.5 (+6.5)	18.1 (+11.1)	36.3 (-28.7)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	9.1 (-6.0)	17.7 (-0.5)	73.2 (+6.5)	-64.1 (-12.5)
Yen	8.9 (-6.3)	26.9 (-4.3)	64.2 (+10.6)	-55.3 (-16.9)
Brit. Pfund	5.8 (-2.9)	28.0 (+3.9)	66.2 (-1.0)	-60.4 (-1.9)
Schw. Franken	3.4 (-3.0)	78.7 (+3.9)	17.9 (-0.9)	-14.5 (-2.1)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	9.3 (-9.7)	36.3 (-0.2)	54.4 (+9.9)	-45.1 (-19.6)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	48.1 (+9.3)	47.8 (-5.5)	4.1 (-3.8)	44.0 (+13.1)
Versicherungen	46.0 (+9.0)	45.4 (-4.1)	8.6 (-4.9)	37.4 (+13.9)
Fahrzeuge	21.2 (+4.2)	55.7 (-0.4)	23.1 (-3.8)	-1.9 (+8.0)
Chemie/Pharma	75.8 (+5.9)	22.9 (-5.2)	1.3 (-0.7)	74.5 (+6.6)
Stahl/NE-Metalle	55.2 (+7.9)	37.0 (-8.9)	7.8 (+1.0)	47.4 (+6.9)
Elektro	76.4 (+3.8)	19.4 (-6.3)	4.2 (+2.5)	72.2 (+1.3)
Maschinen	74.6 (+4.0)	20.9 (-3.5)	4.5 (-0.5)	70.1 (+4.5)
Konsum/Handel	36.2 (-2.3)	51.0 (-2.2)	12.8 (+4.5)	23.4 (-6.8)
Bau	17.3 (-0.5)	59.0 (+5.5)	23.7 (-5.0)	-6.4 (+4.5)
Versorger	10.7 (+2.3)	34.1 (+0.7)	55.2 (-3.0)	-44.5 (+5.3)
Dienstleister	76.4 (+/-0.0)	22.6 (+1.0)	1.0 (-1.0)	75.4 (+1.0)
Telekommunikation	62.8 (+2.2)	23.2 (+2.0)	14.0 (-4.2)	48.8 (+6.4)
Inform.-Technologien	88.5 (+0.8)	10.2 (+1.6)	1.3 (-2.4)	87.2 (+3.2)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.12.99-18.01.00 beteiligten sich 348 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 Januar 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Januar 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 27.12.99-18.01.00 beteiligten sich 348 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	1.1	1.5	(0.3)
Deutschland	0.6	1.0	(0.3)
USA	2.1	2.4	(0.3)
Japan	0.0	0.1	(0.2)
Großbritannien	1.3	1.6	(0.3)
Frankreich	0.4	0.8	(0.3)
Italien	1.7	2.1	(0.3)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	3.3	3.8	(0.4)
USA	5.4	5.9	(0.3)
Japan	0.2	0.3	(0.1)
Großbritannien	6.0	6.3	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.5	5.8	(0.4)
USA	6.6	6.8	(0.4)
Japan	1.7	1.9	(0.2)
Großbritannien	5.6	5.7	(0.2)
Frankreich	5.6	5.8	(0.3)
Italien	5.7	5.9	(0.3)
Aktienkurse			
Euroraum (STOXX 50)	4780	5060	(430)
Deutschland (DAX)	6980	7380	(660)
USA (Dow Jones Industrial)	11550	11690	(730)
Japan (Nikkei 225)	18890	20090	(1090)
Großbritannien (FT-SE-100)	6670	6780	(320)
Frankreich (CAC-40)	5750	6030	(500)
Italien (MIBtel)	28070	29310	(2280)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	1.02	1.06	(0.04)
Yen	106.40	109.10	(3.20)
Brit. Pfund	0.62	0.64	(0.02)
Schw. Franken	1.61	1.62	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	24.90	22.50	(3.30)