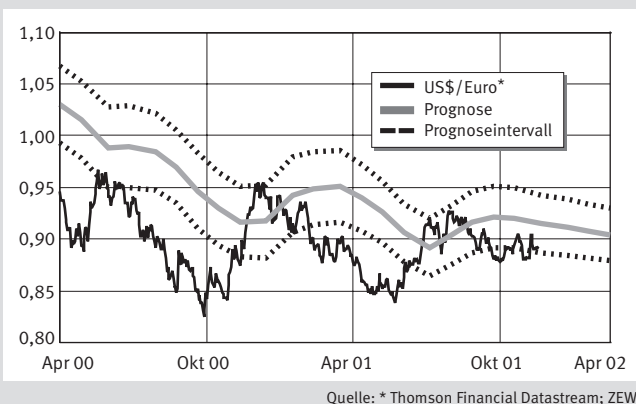


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 27.12. – 15.01.02 (Redaktionsschluß 18.01.02) werden im 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: Statistik spricht für gutes Aktienjahr

Groß ist die Hoffnung auf den Finanzmärkten, dass es in 2002 in Deutschland zu einer deutlichen konjunkturellen Verbesserung gegenüber dem Vorjahr kommt. Dies zeigen im Januar erneut die aus den Einschätzungen der Analysten auf Sicht der nächsten sechs Monate abgeleiteten ZEW Konjunkturerwartungen. Nach dem Anstieg im Vormonat sind sie noch einmal deutlich um 10,1 Punkte auf nunmehr 35,9 Punkte gestiegen. Sie erreichen damit den höchsten Stand seit 15 Monaten. Nachdem der ZEW-Indikator bereits im vergangenen Herbst erste Erholungstendenzen angedeutet hatte, geben inzwischen auch andere Frühindikatoren, wie etwa die ifo Geschäftserwartungen, der Einkaufsmanagerindex und der OECD Leading Indicator erste positive Signale für die deutsche Konjunktur. Der jüngste Kursanstieg am Aktienmarkt scheint demnach fundamental gut begründet zu sein. Das dies noch nicht das Ende der Kursrallye gewesen ist, signalisiert der weiter leicht gestiegene Optimismus der Analysten für das deutsche Aktienbarometer. Neben rein fundamentalen Faktoren wie etwa der positiven Konjunkturerwartung gibt es natürlich auch rein statistische Gründe, die für eine positivere Aktienperformance in diesem Jahr sprechen. So liegt die durchschnittliche Rendite ei-

Euro: Entwicklung und Prognose

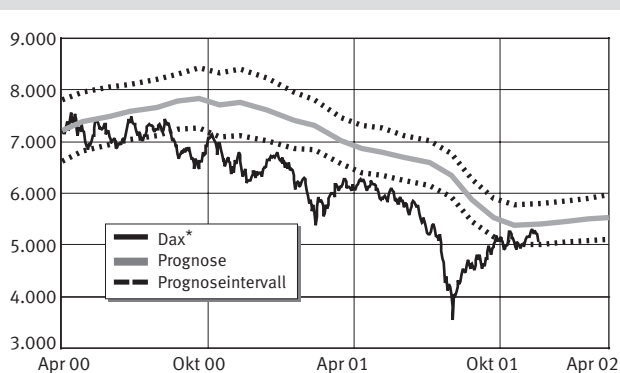


ner Aktienanlage im historischen Rückblick bei etwa zehn Prozent. Hiervon war die Performance des Dax in den vergangenen beiden Jahren jedoch weit entfernt. Nachdem Anleger im Jahr 2000 mit einem Investment in den Dax rund fünf Prozent und im vergangenen Jahr über 20 Prozent verloren haben, spricht die Statistik eigentlich für ein besseres Anlagejahr in 2002. Aus den Einschätzungen der Analysten im Januar lässt sich ein Kursziel von etwa 5.500 Punkten für den Dax bis April ableiten.

Auf den Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar haben die positiveren Konjunkturerwartungen für Deutschland derzeit nur wenig Einfluss. Rund die Hälfte der Experten erwartet nach wie vor eine Aufwertung der gemeinsamen Währung. Dies ist nur wenig mehr als noch vor Monatsfrist. Offensichtlich hat auch die Bargeldeinführung in den zwölf Euro-Teilnehmerländern die Stimmung nicht wesentlich beeinflusst. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass unter Ökonomen die Wirkung dieses Ereignisses auf den Wechselkurs durchaus umstritten ist. Als Kursziel für den US-Dollar/Euro-Kurs auf Drei-Monats-Sicht geben die Befragten im Durchschnitt 0,90 an – also kaum eine Veränderung vom derzeitigen Niveau aus. ◀

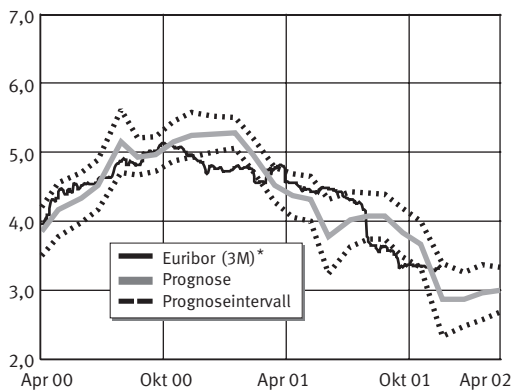
Felix Hüfner

Dax: Entwicklung und Prognose



ECB-Watch: Nur noch ein Schluck aus der Zinspulle

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



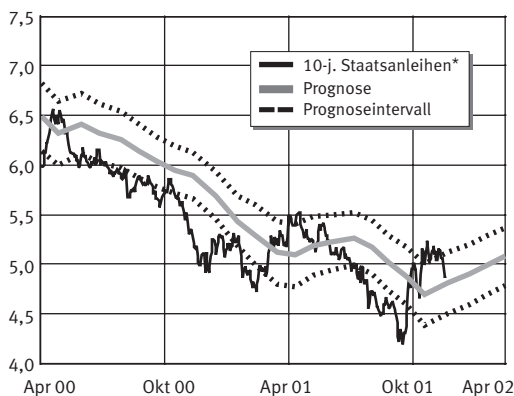
Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Für die USA glaubt nur noch eine Minderheit von 29 Prozent der Analysten an weitere Zinssenkungen der Fed im Jahr 2002. Ganz anders sieht das Bild in Europa aus: Hier setzen immerhin noch 61 Prozent der Experten auf fallende EZB-Leitzinsen. Allerdings ist auch dieser Anteil seit zwei Monaten deutlich rückläufig: Noch im November lag der Anteil 20 Prozent höher. Für April ergibt sich danach ein Prognosewert für den 3-Monats-Euribor von 3 Prozent. Dies entspricht einem

weiteren Schluck aus der EZB-Zinspulle in Höhe von 25 Basispunkten. Behalten die Optimisten Recht, die mit einer Erholung der Weltkonjunktur ausgehend von den USA rechnen, dann dürfte dieser 25-Basispunkte-Schritt den Abschluss der Zinssenkungsphase markieren. Europa würde mit diesem letzten Zinsschritt dann die Situation erreichen, in der sich die USA geldpolitisch nach Analystenmeinung schon heute befinden: den Tiefpunkt im Zinszyklus. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

USA: Bonds leiden unter Defizitgefahr

Zins: Entwicklung und Prognose



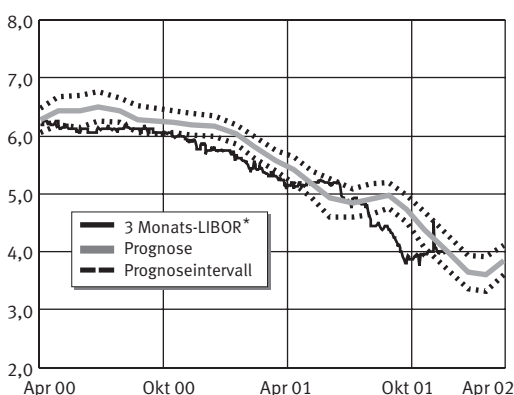
Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Auch im Januar sind die Analystenerwartungen bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA wieder gestiegen. 74 Prozent der Experten rechnen mit einer Verbesserung der Konjunktur, nur gut 3 Prozent mit einer Verschlechterung. Der Saldo steigt damit zum dritten Mal in Folge auf nun knapp 71 Prozent. Den positiven Konjunkturerwartungen tut auch das praktisch schon gescheiterte Konjunkturpaket keinen Abbruch. Allerdings wird es auch ohne diese staatlichen Ausgaben im

Fiskaljahr 2002 vor allem wegen erhöhter Militärausgaben und geringerer Steuereinnahmen zu einem Defizit im US-Haushalt kommen. Dieses dürfte zu einer Erhöhung der langfristigen Zinsen führen und kann so auch negative Effekte auf Investitionen in zinssensitiven Branchen haben. Immerhin 34 Prozent der Analysten erwarten eine Erhöhung der langfristigen Zinsen. Für den 10-Jahres-Treasury-Bond wird bis April ein Zins von 5,1 Prozent prognostiziert. ◀ *Martin Schüller*

Großbritannien: Vor der Zinswende?

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



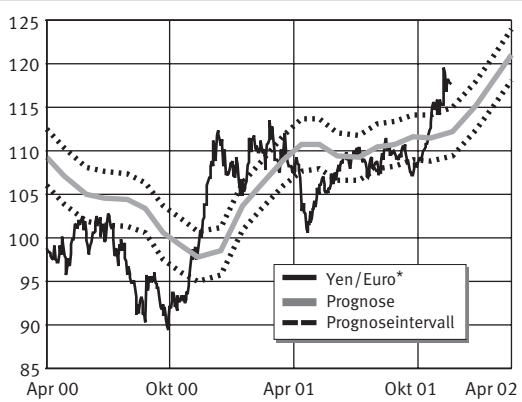
* London Interbank Offered Rate; Quelle: Thomson Financial Datastream, ZEW

Die Bank von England hat den Leitzins seit dem 8. November unverändert bei vier Prozent belassen. Diese längere Zeit der Untätigkeit deutet auf einen nur noch geringen Zinssenkungsspielraum hin. Tatsächlich erwarten mittelfristig nur noch gut 40 Prozent der befragten Analysten niedrigere Geldmarktzinsen. Am wahrscheinlichsten ist das Szenario, dass der Zins in sechs Monaten auf dem gleichen Niveau wie derzeit stehen wird. Gestützt wird eine mögliche bevorstehende

Zinswende von den optimistischeren Konjunkturaussichten. Schon mehr als jeder dritte Experte erwartet eine Belebung der Konjunktur. Unterstützend dürfte zudem die erwartete Abwertung des Pfunds wirken. Fast 60 Prozent der Analysten gehen mittelfristig von einer Schwächung der britischen Währung aus. Die Erwartungen für den FT-SE 100 bleiben hingegen scheinbar unbeeinflusst. Nach wie vor liegt das mittelfristige Kursziel bei etwa 5.500 Punkten. ◀ *Volker Kleff*

Japan: Gemeinsam gegen den Yen

Yen: Entwicklung und Prognose



Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Der Yen hat ein Dreijahrestief bei etwa 133 Yen je Dollar erreicht. Die japanische Regierung versichert, sie beeinflusse den Yen in keiner Weise. Tatsächlich aber redet sie ihn schwach, indem sie betont, der schwache Yen-Kurs sei Ausdruck der schlechten fundamentalen Lage Japans. Ein schwächerer Yen liegt sehr im Interesse der Regierung, erhofft sie sich doch von der Abwertung eine Belebung der Exportkonjunktur und eine über die höheren Importpreise abneh-

mende Deflation. Die Zentralbank scheint dem Druck der Regierung zu erliegen und wirkt ebenfalls zumindest verbal auf eine behutsame Abwertung des Yen hin. Das Signal scheint anzukommen. Als Folge tendiert der Yen nicht nur zum Dollar, sondern auch zum Euro schwächer. Fast drei Viertel der Analysten erwarten, dass der Trend sich auch mittelfristig fortsetzen wird. Sie rechnen damit, dass die Währung von derzeit 117 auf 121 Yen pro Euro abwerten wird. ◀ *Volker Kleff*

Sonderfrage: Beschäftigungsentwicklung bei Banken

Im Rahmen eines ZEW Projektes für das Bundeswirtschaftsministerium wurden im vergangenen Jahr die Teilnehmer des Finanzmarkttests über Ihre Einschätzung zur Beschäftigungsentwicklung im Finanzsektor befragt. Die Gesamtergebnisse liegen nun vor und werden hier auszugsweise wiedergegeben. Deutlich wird vor allem, dass es keinen einheitlichen Trend zum Beschäftigungsabbau im deutschen Finanzgewerbe gibt. Vielmehr gilt es deutlich nach Qualifikationsgruppen und Einsatzbereichen zu unterscheiden. In Westdeutschland ist schon seit Mitte der Neunzigerjahre ein Arbeitsplatzabbau bei Banken und Versicherungen festzustellen. Der bisherige Beschäftigungsrückgang war allerdings moderat. Eine Analyse nach Qualifikationsgruppen zeigt, dass vor allem gering Qualifizierte vom bisherigen Stellenabbau betroffen waren. Die Beschäftigung von Universitäts- und Fachhochschulabsolventen weist dagegen einen durchgängig positiven Trend auf.

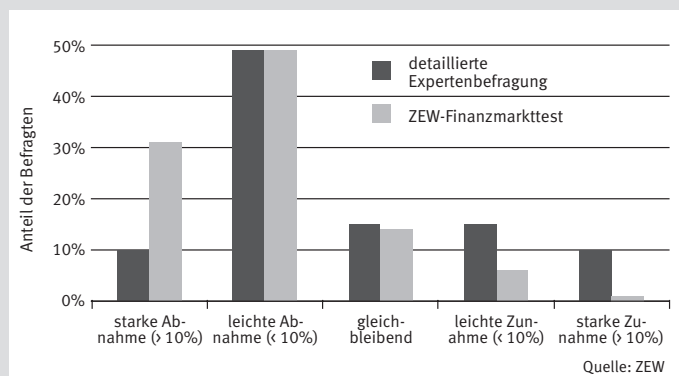
Die ZEW-Analysen zu den Ursachen für die rückläufige Beschäftigungsentwicklung vor allem bei gering Qualifizierten in der Vergangenheit zeigen, dass die Gründe sowohl in den Arbeitskosten als auch im Technologieeinsatz zu suchen sind. So hatte eine Erhöhung der Lohnkosten für gering Qualifizierte deutlich negativere Beschäftigungseffekte als für höher Qualifizierte. Hinzu kommt, dass die Beschäftigung hoch Qualifizierter mit steigendem Einsatz von Informations- und Kommunikations-

technologien zunimmt, während vor allem die niedrig Qualifizierten die negativen Folgen dieser Rationalisierungen zu tragen haben.

Die Ergebnisse zeigen weiterhin, dass die jüngsten Tendenzen zum Stellenabbau auch in Bereichen, in denen typischerweise hoch qualifizierte Mitarbeiter zum Einsatz kommen, eher ein zyklischer Reflex auf die starke Expansion Ende der Neunzigerjahre sind als ein anhaltender Trend. Längerfristig ist durchaus mit einer weiteren Beschäftigungszunahme bei hoch Qualifizierten zu rechnen. Fachhochschul- und Universitätsabsolventen werden in allen Geschäftsbereichen künftig verstärkt gesucht. Auch für die Zukunft werden diejenigen Geschäftsfelder als wachstumsträchtig eingestuft, in denen die qualifikatorischen Anforderungen an die

Mitarbeiter hoch sind. Im Gegensatz dazu werden die Beschäftigungsanteile von Mitarbeitern ohne formale Berufsausbildung weiter sinken. Insgesamt ist ein weiterer Rückgang der Beschäftigten im Finanzsektor zu erwarten. Eine Mehrheit der befragten Branchenangehörigen prognostiziert für die nächsten fünf Jahre eine Abnahme von maximal zehn Prozent gegenüber dem gegenwärtigen Beschäftigtenstand, also einen Verlust von bis zu 100.000 Arbeitsplätzen. Die Experten des ZEW-Finanzmarkttests sind allerdings kritischer: Über 30 Prozent von ihnen sagen stärkere Kürzungen voraus. ◀ *Dr. Peter Westerheide*

Erwartete Veränderung der Beschäftigung im Bankensektor in den nächsten fünf Jahren



Quelle: ZEW

ZEW - Finanzmarkttest Januar 2002: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	0.4 (+0.4)	26.4 (+3.9)	73.2 (-4.3)	-72.8 (+4.7)
Deutschland	0.6 (+0.6)	14.9 (+2.7)	84.5 (-3.3)	-83.9 (+3.9)
USA	0.6 (-0.7)	20.0 (+9.1)	79.4 (-8.4)	-78.8 (+7.7)
Japan	0.3 (+0.3)	1.3 (+/-0.0)	98.4 (-0.3)	-98.1 (+0.6)
Großbritannien	2.7 (+1.3)	65.8 (+2.8)	31.5 (-4.1)	-28.8 (+5.4)
Frankreich	2.0 (+0.6)	32.2 (-4.2)	65.8 (+3.6)	-63.8 (-3.0)
Italien	0.7 (+/-0.0)	22.2 (-0.1)	77.1 (+0.1)	-76.4 (-0.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	47.9 (+8.0)	47.3 (-3.2)	4.8 (-4.8)	43.1 (+12.8)
Deutschland	41.9 (+4.8)	52.1 (+0.5)	6.0 (-5.3)	35.9 (+10.1)
USA	74.0 (+11.3)	22.5 (-7.7)	3.5 (-3.6)	70.5 (+14.9)
Japan	10.5 (+2.1)	82.6 (-2.0)	6.9 (-0.1)	3.6 (+2.2)
Großbritannien	35.2 (+6.5)	56.5 (-4.4)	8.3 (-2.1)	26.9 (+8.6)
Frankreich	46.8 (+10.9)	46.5 (-5.0)	6.7 (-5.9)	40.1 (+16.8)
Italien	43.3 (+9.1)	49.7 (-4.1)	7.0 (-5.0)	36.3 (+14.1)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	8.5 (+3.0)	33.7 (+7.0)	57.8 (-10.0)	-49.3 (+13.0)
Deutschland	9.5 (+2.7)	32.9 (+8.7)	57.6 (-11.4)	-48.1 (+14.1)
USA	8.6 (+1.2)	52.7 (+15.7)	38.7 (-16.9)	-30.1 (+18.1)
Japan	7.8 (+1.2)	82.8 (+2.8)	9.4 (-4.0)	-1.6 (+5.2)
Großbritannien	5.4 (+1.9)	66.9 (+16.9)	27.7 (-18.8)	-22.3 (+20.7)
Frankreich	9.4 (+4.3)	35.1 (+9.4)	55.5 (-13.7)	-46.1 (+18.0)
Italien	10.0 (+4.1)	34.6 (+8.4)	55.4 (-12.5)	-45.4 (+16.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	7.0 (+1.2)	32.2 (+9.6)	60.8 (-10.8)	-53.8 (+12.0)
USA	15.7 (+7.3)	55.1 (+13.5)	29.2 (-20.8)	-13.5 (+28.1)
Japan	1.7 (-1.3)	95.3 (+1.4)	3.0 (-0.1)	-1.3 (-1.2)
Großbritannien	9.4 (+3.8)	49.0 (+15.6)	41.6 (-19.4)	-32.2 (+23.2)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	30.0 (+0.9)	52.2 (+6.2)	17.8 (-7.1)	12.2 (+8.0)
USA	34.1 (+3.0)	49.0 (+1.8)	16.9 (-4.8)	17.2 (+7.8)
Japan	13.5 (-1.5)	82.1 (+1.2)	4.4 (+0.3)	9.1 (-1.8)
Großbritannien	26.2 (+1.7)	61.2 (+5.3)	12.6 (-7.0)	13.6 (+8.7)
Frankreich	28.7 (+2.0)	55.9 (+5.9)	15.4 (-7.9)	13.3 (+9.9)
Italien	28.6 (+1.3)	55.8 (+4.8)	15.6 (-6.1)	13.0 (+7.4)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	69.0 (+4.9)	21.0 (-4.0)	10.0 (-0.9)	59.0 (+5.8)
DAX (Deutschland)	67.8 (+3.5)	21.6 (-3.0)	10.6 (-0.5)	57.2 (+4.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	66.9 (+3.1)	20.8 (-1.1)	12.3 (-2.0)	54.6 (+5.1)
Dow Jones Industrial (USA)	66.2 (+3.9)	22.5 (-2.4)	11.3 (-1.5)	54.9 (+5.4)
Nikkei 225 (Japan)	36.3 (-1.6)	48.5 (-0.5)	15.2 (+2.1)	21.1 (-3.7)
FT-SE 100 (Großbritannien)	60.9 (+2.6)	30.3 (-1.6)	8.8 (-1.0)	52.1 (+3.6)
CAC-40 (Frankreich)	66.5 (+5.1)	22.9 (-3.8)	10.6 (-1.3)	55.9 (+6.4)
MIBtel (Italien)	65.1 (+5.4)	24.2 (-3.4)	10.7 (-2.0)	54.4 (+7.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	13.4 (-3.7)	35.0 (+1.0)	51.6 (+2.7)	-38.2 (-6.4)
Yen	3.3 (-2.9)	22.6 (-3.3)	74.1 (+6.2)	-70.8 (-9.1)
Brit. Pfund	4.6 (-2.9)	37.0 (-4.3)	58.4 (+7.2)	-53.8 (-10.1)
Schw. Franken	5.4 (-7.5)	62.7 (+4.4)	31.9 (+3.1)	-26.5 (-10.6)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	35.5 (-2.8)	54.7 (+5.7)	9.8 (-2.9)	25.7 (+0.1)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	21.8 (+1.5)	41.5 (+12.8)	36.7 (-14.3)	-14.9 (+15.8)
Versicherungen	41.4 (+7.4)	41.8 (+8.1)	16.8 (-15.5)	24.6 (+22.9)
Fahrzeuge	11.3 (+0.1)	45.4 (+0.3)	43.3 (-0.4)	-32.0 (+0.5)
Chemie/Pharma	21.5 (+1.8)	57.0 (+5.6)	21.5 (-7.4)	0.0 (+9.2)
Stahl/NE-Metalle	17.0 (+5.6)	54.4 (+3.9)	28.6 (-9.5)	-11.6 (+15.1)
Elektro	23.0 (+4.4)	60.1 (+5.7)	16.9 (-10.1)	6.1 (+14.5)
Maschinen	22.1 (+6.2)	47.4 (+5.7)	30.5 (-11.9)	-8.4 (+18.1)
Konsum/Handel	24.7 (+5.6)	57.0 (+0.1)	18.3 (-5.7)	6.4 (+11.3)
Bau	9.9 (+3.2)	54.1 (+0.2)	36.0 (-3.4)	-26.1 (+6.6)
Versorger	27.7 (+6.8)	64.5 (-4.4)	7.8 (-2.4)	19.9 (+9.2)
Dienstleister	37.0 (+7.6)	52.7 (-1.8)	10.3 (-5.8)	26.7 (+13.4)
Telekommunikation	39.1 (+3.4)	45.5 (-0.4)	15.4 (-3.0)	23.7 (+6.4)
Inform.-Technologien	44.8 (+6.3)	41.6 (-1.2)	13.6 (-5.1)	31.2 (+11.4)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.12.01-15.01.02 beteiligten sich 318 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 Januar 2002

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Januar 2002 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 27.12.-15.01.02 beteiligten sich 318 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	2.1	1.8	(0.3)
Deutschland	1.7	1.4	(0.4)
USA	1.9	1.8	(0.2)
Japan	-1.3	-1.3	(0.1)
Großbritannien	0.9	0.8	(0.2)
Frankreich	1.4	1.1	(0.3)
Italien	2.8	2.6	(0.3)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	3.3	3.0	(0.3)
USA	1.7	1.6	(0.3)
Japan	0.1	0.1	(0.1)
Großbritannien	4.0	3.9	(0.3)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	4.8	4.9	(0.3)
USA	5.0	5.1	(0.3)
Japan	1.4	1.4	(0.1)
Großbritannien	4.9	5.0	(0.2)
Frankreich	5.0	5.1	(0.3)
Italien	5.1	5.2	(0.3)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	3690	3970	(310)
DAX (Deutschland)	5160	5540	(430)
NEMAX 50 (Deutschland)	1220	1310	(110)
Dow Jones Industrial (USA)	10040	10730	(820)
Nikkei 225 (Japan)	10530	10730	(500)
FT-SE 100 (Großbritannien)	5200	5470	(310)
CAC-40 (Frankreich)	4540	4850	(360)
MIbtel (Italien)	22650	24110	(1720)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.89	0.90	(0.03)
Yen	117.40	121.00	(3.00)
Brit. Pfund	0.62	0.63	(0.01)
Schw. Franken	1.48	1.49	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	19.70	20.60	(1.90)