

# ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 9 · Nr. 3 · April 2000

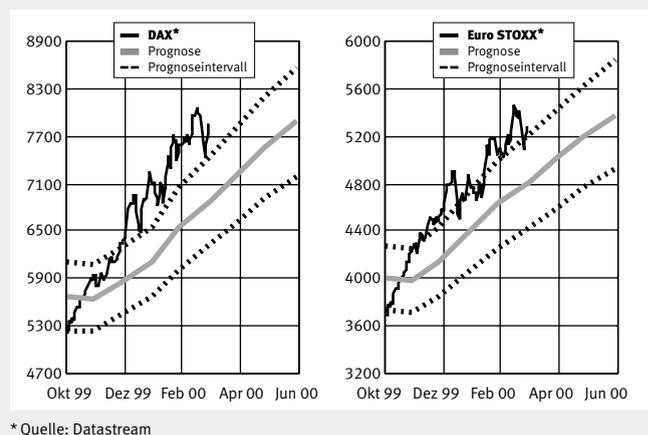
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 28.02.00 – 21.03.00 (Redaktionsschluß 24.03.00) werden 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: Noch keine Frühlingsgefühle am Börsenparkett

Frühlingsgefühle wollen auf dem Parkett der europäischen Börsen nicht aufkommen. Nach wie vor zeigen die Prognosen, dass die Unsicherheit unter den Experten groß ist. Ob es eine deutliche Korrektur geben wird oder ob deutsche Aktien weiterhin nur den Weg nach oben kennen, darüber streitet man sich. Die Prognosen der Experten für den Dax reichen im März von optimistischen 8.500 Punkten bis zu pessimistischen 7.200 Punkten. Der kurzzeitige Kursverfall am Neuen Markt hat die Analysten offensichtlich in ein Wechselbad der Gefühle gestürzt. Sorge bereitet den Anlegern wohl zum einen die geringe Marktbreite. Ohne die Dynamik des Triumvirats von SAP, Telekom und Siemens würde der Dax insgesamt seinen Schwung verlieren. Zum anderen sind die Werte des Informationszeitalters ohnehin schwer zu bewerten.

In den Zeitraum der Befragungsrunde fiel der Zinsschritt der EZB, und so lohnt sich eine differenzierte Analyse. Zusammen mit dem als sicher angenommenen Beschluss der OPEC, die Fördermengen zu erhöhen, hat die Zinsanhebung zu nachlassenden Inflationsängsten geführt. Im Februar glaubten über 70 Prozent der Experten an höheren Preisdruck, im März sind nur noch 60 Prozent dieser Ansicht. Allerdings rechnen auch nach

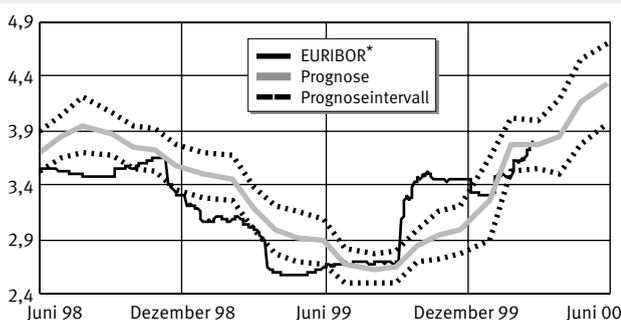
### Europäische Aktien: Entwicklung und Prognose



der letzten Zinserhöhung immer noch 85 Prozent mit weiteren Zinserhöhungen. Nachdem die letzte geldpolitische Aktion der EZB den Beigeschmack einer reinen Folgeaktion auf den Zinsschritt der Fed hatte, scheint der Zinsentscheid in der vergangenen Woche das Vertrauen in eine eigenständige Geldpolitik Europas wieder gestärkt zu haben. Obwohl der Zinsschritt nur eine leichte Reaktion an den Devisenmärkten ausgelöst hat, glauben nun wieder deutlich mehr Experten an einen stärker werdenden Euro. Ihre Prognose lautet auf Parität zum Dollar. Am Aktienmarkt hat die Zinserhöhung keine Reaktion ausgelöst. Im Gegenteil: Fast scheint es, als ob Zinserhöhungen eher positiv als negativ am Aktienmarkt aufgenommen werden. Ein Blick auf den Dax zeigt, dass entsprechend diesem Eindruck vor der Zinserhöhung knapp 37 Prozent der Befragten Bullen und über 35 Prozent Bären sind, während nach der Zinserhöhung wieder 52 Prozent zu den Bullen gezählt werden können und nur noch 18 Prozent an Korrekturen glauben. Der Trend lässt hoffen. Vielleicht offenbart die nächste Umfrage, dass sich doch noch Frühlingsgefühle eingestellt haben. ◀

Andrea Szczesny

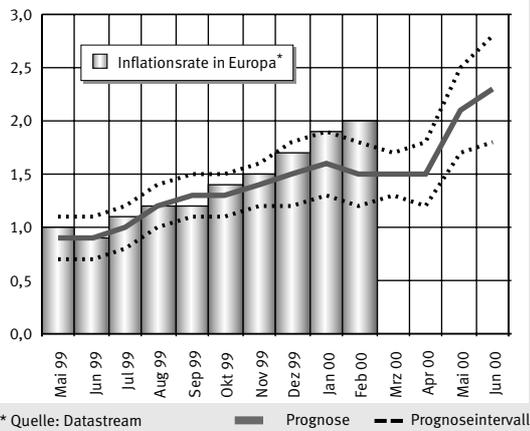
### Euribor: Entwicklung und Prognose



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

## Euroraum: Weiter geht's mit den EZB-Trippelschritten

### Inflationsrate: Entwicklung und Prognose

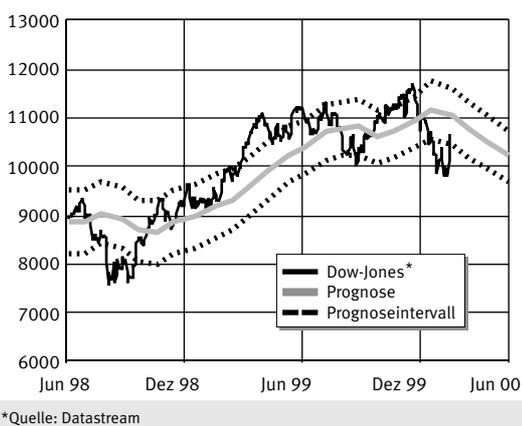


Die Inflationsrate in der Eurozone hat im Februar den 2-Prozent-Grenzwert erreicht, jenseits dessen nach Auffassung der Europäischen Zentralbank die Preisstabilität endet. Zumindest kurzfristig wird sich die Inflation bei guter Konjunktur und reichlichem Geldmengewachstum noch beschleunigen. Kein Wunder also, dass nach dem erneuten Trippelschritt der EZB-Zinsen noch lange nicht mit einem Ende der Klettertour gerechnet werden kann. Die Finanzmarktexperten

rechnen mit einem Anstieg der Preissteigerung auf 2,3 Prozent. Eine Inflationsspirale, welche die Preisstabilität nachhaltig gefährden würde, wird aber für unwahrscheinlich gehalten – andernfalls müsste sich diese Inflationserwartung auch im Langfristzins deutlicher niederschlagen, was nicht der Fall ist. Dieser Optimismus der Experten kann mit den Erwartungen einer Euro-Aufwertung und eines sinkenden Ölpreises begründet werden. ◀ *Friedrich Heinemann*

## USA: Zinserhöhung der Notenbank überraschte nicht

### Dow-Jones: Entwicklung und Prognose

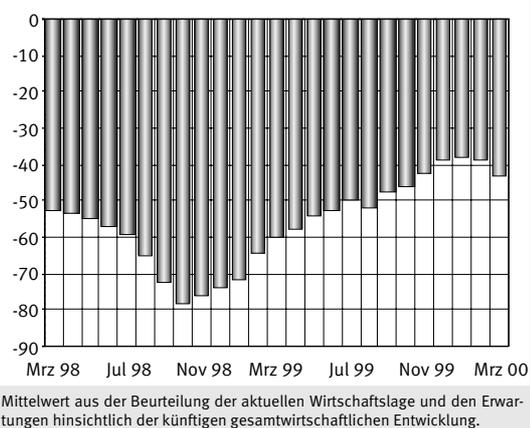


Eine Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank stand nach Ansicht der Finanzexperten außer Frage: So erwarteten rund 90 Prozent ein Eingreifen des Fed-Präsidenten Greenspan in die Zinsentwicklung. Die Zinserhöhung fand am 21. März zur Stabilisierung der US-Konjunktur statt. Zwar rechnen die Experten mehrheitlich noch mit Inflationsgefahren, doch fallen ihre Einschätzungen positiver aus als noch im Februar. Ohne Zweifel wurde dieser Zins-schritt von den Finanzmärkten

erwartet und brachte daher keine nachgebenden Kurse mit sich. Dennoch ist die Stimmung am Aktienmarkt verhalten. Der Dow-Jones kann sich nicht richtig entscheiden, ob er die Segel streichen soll oder zu einem neuen Aufwärtstrend ansetzen kann. So glauben nur 20 Prozent der Befragten an einen mittelfristigen Anstieg des Index. Mit einer Prognose von rund 10.200 Punkten bilden die USA damit erneut das Schlusslicht in Sachen Renditechancen. ◀ *Birgit Sasse*

## Japan: Misstrauen gegenüber der konjunkturellen Erholung

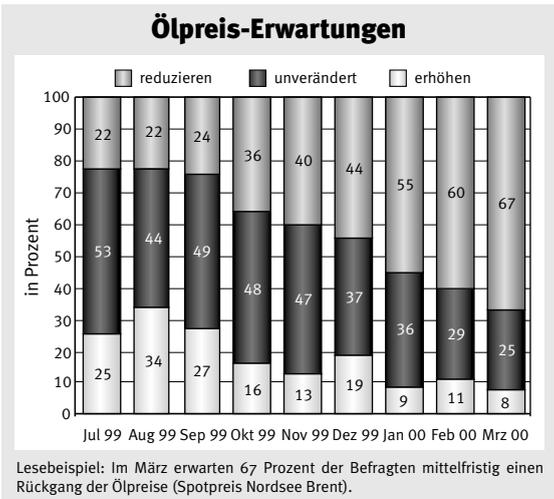
### Konjunkturklima in Japan



Vor dem Hintergrund einer positiven Entwicklung des japanischen Aktienmarktes flacht der Optimismus der Experten inzwischen etwas ab. Anlass zur Sorge besteht aber nicht. Verglichen mit anderen Indizes genießt der Nikkei auch in diesem Monat das höchste Vertrauen. Fast 60 Prozent der Experten glauben an einen Kursanstieg, während nur rund zehn Prozent das Gegenteil befürchten. Für Juni werden daher 20.560 Punkte prognostiziert. Grund für die etwas verhalten

ausfallenden Prognosen könnte Japans Konjunkturerholung sein, die wieder mit mehr Misstrauen betrachtet wird. Zwar hoffen noch etwas mehr als die Hälfte der Finanzmarktexperten auf eine weitere Belebung der Konjunktur, gegen Ende des letzten Jahres waren es aber immerhin mehr als 70 Prozent. Möglicherweise sorgen sich die Experten um die Auswirkungen des nach wie vor starken Yens, vor allem gegenüber dem Dollar, der die Exporte Japans bedroht. ◀ *Birgit Sasse*

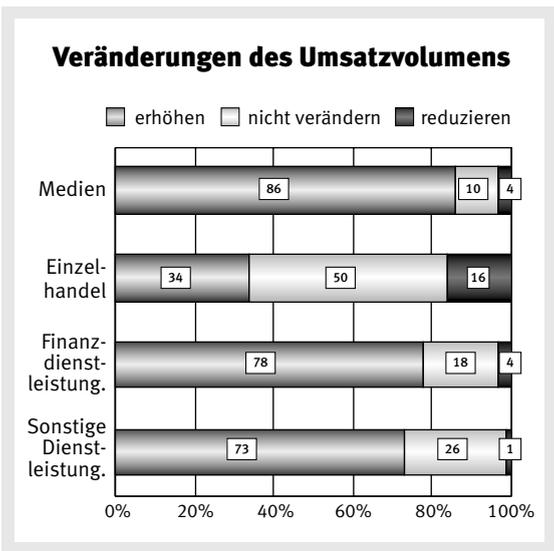
# International: Hoffnung auf Rückgang der Ölpreise nimmt zu



Die Entwicklung am Ölmarkt betrachten die Experten mit wachsender Zuversicht. Nur noch knapp acht Prozent befürchten einen Ölpreisanstieg, während bereits 67 Prozent an sinkende Ölpreise glauben. Noch vor einem halben Jahr gehörten nur 24 Prozent der Befragten der optimistischen Gruppe an. Große Hoffnungen scheinen die Experten offenbar in die Konferenz der OPEC zu setzen. Sollten sich die Teilnehmerstaaten auf eine Erhöhung der Fördermenge einigen, gäbe

es wieder Licht am Ende des Tunnels. Denn durch eine Ausweitung der Angebotsmenge müssten die derzeit sehr hohen Preise wieder fallen. Noch sind sich die Mitgliedsländer der OPEC aber uneinig über eine Erhöhung der Fördermenge. Doch egal wie die Entscheidung ausfällt: Zum Öl gibt es kaum Alternativen, weshalb die Nachfrage auch langfristig wenig elastisch ist. Das verschafft den OPEC-Staaten auch weiterhin eine günstige Marktposition. ◀ *Birgit Sasse*

# Sonderfrage: E-Commerce

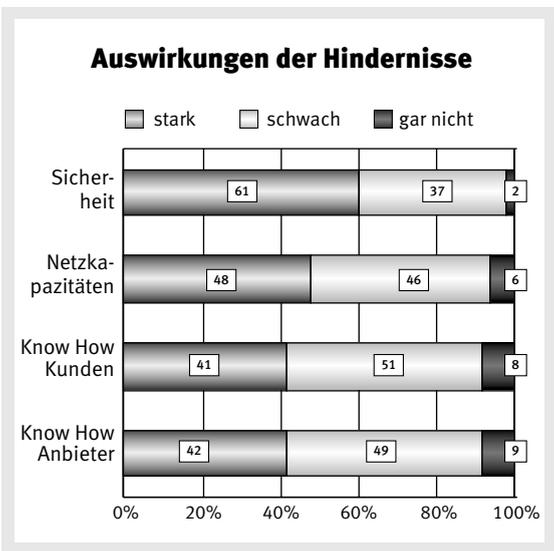


E-Commerce besitzt großes Potential, alle Hindernisse sind aber längst noch nicht beseitigt. So jedenfalls lautet das Ergebnis der Sonderfrage.

In einem ersten Fragekomplex wurde um eine Einschätzung der Umsatzwirkungen gebeten, die der Ausbau elektronischer Handelsbeziehungen auslösen wird. Es stellt sich die Frage, ob mit den durch die technologische Entwicklung eröffneten Potenzialen insgesamt auch Wachstumsimpulse verbunden sind, oder ob vor allem Verlagerungen auf neue Vertriebskanäle zu erwarten sind. Die Marktbeobachter bejahen die Frage nach Umsatzsteigerungen sehr deutlich. Vor allem die Medienwirtschaft und die Finanzdienstleistungen werden nach ihrer Einschätzung profitieren: In beiden Bereichen werden von rund 86 bzw. 78 Prozent der Befragten mit E-Commerce verbundene Umsatzsteigerungen erwartet. Noch von knapp drei Viertel der Befragten werden auch die sonstigen Dienstleister auf der Gewinnerseite der technologischen Entwicklung gesehen. Kontrovers werden dagegen die Geschäftsaussich-

ten für den Einzelhandel eingeschätzt. Hier erwartet nur ein rundes Drittel der Experten, dass der weitere Ausbau von E-Commerce in der Zukunft zu Umsatzsteigerungen führen wird. Ungefähr die Hälfte der Befragten vermutet immerhin, dass sich das Umsatzvolumen des Einzelhandels durch den Ausbau elektronischer Handelsbeziehungen nicht reduzieren wird.

Im zweiten Teil der Befragung sollten die Teilnehmer mögliche Wachstumshindernisse für den E-Commerce in ihrer Bedeutung gewichtet werden. Die Antworten lassen deutlich werden, dass Sicherheitsprobleme als gravierende Hemmschwelle für einen weiteren Ausbau elektronischer Geschäftsbeziehungen angesehen werden. Aber auch die noch unzureichenden technischen Kapazitäten stellen nach Auffassung von mehr als der Hälfte der Befragten ein starkes Expansionshemmnis dar. Mit jeweils mehr als 40 Prozent stuft ein beachtlicher Teil der Experten auch fehlendes Know-How bei Anbietern und bei Kunden als deutliche Expansionshürde ein. ◀ *Peter Westerheide*



## ZEW - Finanzmarkttest März 2000: Belegung der Antwortkategorien

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	31.6	(+3.6)	67.3	(-2.4)	1.1	(-1.2)	30.5	(+4.8)
Deutschland	24.8	(+4.3)	72.0	(-2.0)	3.2	(-2.3)	21.6	(+6.6)
USA	96.2	(-1.2)	3.8	(+1.5)	0.0	(-0.3)	96.2	(-0.9)
Japan	2.1	(-0.9)	24.5	(-2.7)	73.4	(+3.6)	-71.3	(-4.5)
Großbritannien	52.1	(-2.8)	46.7	(+2.5)	1.2	(+0.3)	50.9	(-3.1)
Frankreich	39.1	(+5.2)	59.1	(-4.6)	1.8	(-0.6)	37.3	(+5.8)
Italien	13.8	(+2.6)	81.7	(+1.1)	4.5	(-3.7)	9.3	(+6.3)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	82.1	(-4.9)	17.3	(+4.6)	0.6	(+0.3)	81.5	(-5.2)
Deutschland	84.3	(-1.2)	15.1	(+0.6)	0.6	(+0.6)	83.7	(-1.8)
USA	2.9	(-1.7)	78.9	(-1.6)	18.2	(+3.3)	-15.3	(-5.0)
Japan	56.2	(-7.1)	40.8	(+5.0)	3.0	(+2.1)	53.2	(-9.2)
Großbritannien	15.1	(-4.7)	77.0	(+3.8)	7.9	(+0.9)	7.2	(-5.6)
Frankreich	68.1	(-5.1)	30.4	(+4.8)	1.5	(+0.3)	66.6	(-5.4)
Italien	74.7	(-3.0)	22.9	(+2.8)	2.4	(+0.2)	72.3	(-3.2)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	60.9	(-10.2)	24.7	(+1.3)	14.4	(+8.9)	46.5	(-19.1)
Deutschland	60.9	(-8.8)	24.3	(+1.5)	14.8	(+7.3)	46.1	(-16.1)
USA	61.6	(-4.6)	30.2	(+0.5)	8.2	(+4.1)	53.4	(-8.7)
Japan	32.9	(-2.0)	65.3	(+2.9)	1.8	(-0.9)	31.1	(-1.1)
Großbritannien	53.2	(-8.5)	42.0	(+7.3)	4.8	(+1.2)	48.4	(-9.7)
Frankreich	61.9	(-9.1)	25.7	(+2.4)	12.4	(+6.7)	49.5	(-15.8)
Italien	61.7	(-10.8)	26.7	(+3.8)	11.6	(+7.0)	50.1	(-17.8)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	89.0	(+0.1)	10.1	(+0.2)	0.9	(-0.3)	88.1	(+0.4)
USA	86.5	(+1.5)	12.0	(-1.5)	1.5	(+/-0.0)	85.0	(+1.5)
Japan	25.7	(-5.4)	73.7	(+5.4)	0.6	(+/-0.0)	25.1	(-5.4)
Großbritannien	68.3	(-2.5)	29.0	(+1.3)	2.7	(+1.2)	65.6	(-3.7)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	48.7	(-4.8)	36.9	(+5.1)	14.4	(-0.3)	34.3	(-4.5)
USA	40.3	(-4.6)	43.7	(+6.2)	16.0	(-1.6)	24.3	(-3.0)
Japan	44.9	(-5.3)	53.0	(+4.7)	2.1	(+0.6)	42.8	(-5.9)
Großbritannien	41.2	(-2.1)	49.7	(+1.4)	9.1	(+0.7)	32.1	(-2.8)
Frankreich	47.5	(-6.0)	39.0	(+6.0)	13.5	(+/-0.0)	34.0	(-6.0)
Italien	47.3	(-6.8)	39.4	(+7.0)	13.3	(-0.2)	34.0	(-6.6)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum (STOXX 50)	45.0	(-4.1)	28.2	(+0.8)	26.8	(+3.3)	18.2	(-7.4)
Deutschland (DAX)	42.1	(-5.0)	28.5	(-0.3)	29.4	(+5.3)	12.7	(-10.3)
USA (Dow Jones)	20.2	(-5.3)	46.6	(+1.2)	33.2	(+4.1)	-13.0	(-9.4)
Japan (Nikkei)	58.7	(-5.1)	31.7	(+5.0)	9.6	(+0.1)	49.1	(-5.2)
Großbritannien (FT-SE-100)	20.3	(-4.0)	54.7	(+3.4)	25.0	(+0.6)	-4.7	(-4.6)
Frankreich (CAC-40)	41.0	(-4.9)	31.7	(+1.8)	27.3	(+3.1)	13.7	(-8.0)
Italien (MIBtel)	39.5	(-1.6)	32.5	(-1.9)	28.0	(+3.5)	11.5	(-5.1)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	9.9	(-5.0)	24.9	(+1.4)	65.2	(+3.6)	-55.3	(-8.6)
Yen	9.7	(-3.1)	28.2	(+3.0)	62.1	(+0.1)	-52.4	(-3.2)
Brit. Pfund	7.9	(-0.4)	25.4	(-3.4)	66.7	(+3.8)	-58.8	(-4.2)
Schw. Franken	5.2	(-1.5)	80.3	(+1.6)	14.5	(-0.1)	-9.3	(-1.4)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Öl (Nordsee Brent)	7.9	(-3.1)	25.0	(-3.8)	67.1	(+6.9)	-59.2	(-10.0)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	45.5	(-3.6)	47.9	(+3.3)	6.6	(+0.3)	38.9	(-3.9)
Versicherungen	42.2	(-3.9)	51.1	(+3.5)	6.7	(+0.4)	35.5	(-4.3)
Fahrzeuge	15.9	(-3.0)	58.9	(-2.3)	25.2	(+5.3)	-9.3	(-8.3)
Chemie/Pharma	77.6	(-1.3)	19.5	(-0.3)	2.9	(+1.6)	74.7	(-2.9)
Stahl/NE-Metalle	54.3	(-2.4)	36.5	(+0.3)	9.2	(+2.1)	45.1	(-4.5)
Elektro	76.2	(-0.4)	21.5	(+1.0)	2.3	(-0.6)	73.9	(+0.2)
Maschinen	69.3	(-1.5)	26.5	(+0.2)	4.2	(+1.3)	65.1	(-2.8)
Konsum/Handel	23.2	(-5.2)	61.7	(+6.1)	15.1	(-0.9)	8.1	(-4.3)
Bau	15.9	(+5.1)	62.1	(-3.1)	22.0	(-2.0)	-6.1	(+7.1)
Versorger	9.1	(-0.3)	31.8	(-1.1)	59.1	(+1.4)	-50.0	(-1.7)
Dienstleister	75.5	(-1.6)	22.2	(+1.6)	2.3	(+/-0.0)	73.2	(-1.6)
Telekommunikation	60.9	(+0.7)	22.6	(+0.3)	16.5	(-1.0)	44.4	(+1.7)
Inform.-Technologien	87.8	(-3.2)	10.6	(+4.2)	1.6	(-1.0)	86.2	(-2.2)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.02.-21.03.00 beteiligten sich 350 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 März 2000

### Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom März 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 28.02.-21.03.00 beteiligten sich 350 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.)
<b>Inflationsrate</b>			
Euroraum	2.0	2.3	(0.5)
Deutschland	1.8	2.1	(0.5)
USA	3.2	3.5	(0.4)
Japan	-0.8	-0.7	(0.2)
Großbritannien	2.3	2.5	(0.3)
Frankreich	1.4	1.7	(0.5)
Italien	2.4	2.7	(0.4)
<b>Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)</b>			
Euroraum	3.7	4.3	(0.4)
USA	5.7	6.3	(0.4)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	6.1	6.4	(0.3)
<b>Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)</b>			
Deutschland	5.4	5.6	(0.4)
USA	6.3	6.4	(0.3)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.3	5.4	(0.3)
Frankreich	5.5	5.7	(0.3)
Italien	5.6	5.8	(0.3)
<b>Aktienkurse</b>			
Euroraum (STOXX 50)	5250	5380	(460)
Deutschland (DAX)	7740	7880	(680)
USA (Dow Jones Industrial)	10290	10210	(530)
Japan (Nikkei 225)	19620	20560	(1180)
Großbritannien (FT-SE-100)	6450	6450	(280)
Frankreich (CAC-40)	6310	6410	(490)
Italien (MIbtel)	33680	34170	(2580)
<b>Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)</b>			
Dollar	0.97	1.00	(0.03)
Yen	103.40	105.90	(3.10)
Brit. Pfund	0.61	0.63	(0.02)
Schw. Franken	1.61	1.62	(0.02)
<b>Öl (Spotpreis Nordsee Brent)</b>			
Dollar je Barrel	28.60	24.20	(4.70)