

ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 9 · Nr. 5 · Mai 2000

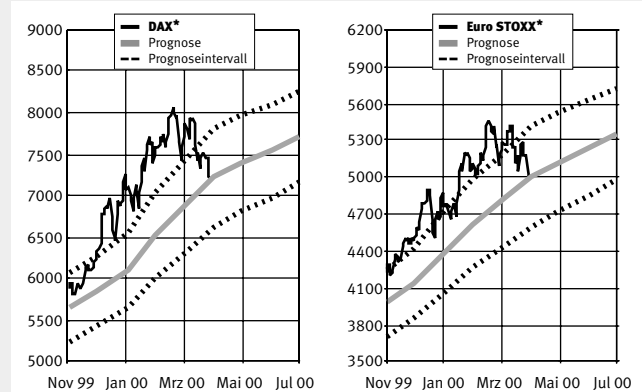
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 03.04.00 – 18.04.00 (Redaktionsschluß 20.04.00) werden 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: Positive Erwartungen für Aktien und Anleihen

Auch der Euroraum konnte sich den jüngsten Kursverlusten nicht entziehen. Die gute Nachricht ist aber, dass unter den Finanzmarktexperten alles andere als Panikstimmung vorherrscht. Vielmehr werden die mittelfristigen Aussichten diesseits des Atlantiks durchweg positiv beurteilt. Für alle im Finanzmarkttest berücksichtigten Euro-Börsen erwarten mehr als 50 Prozent der befragten institutionellen Anleger steigende Kurse. Noch im Vormonat lag diese Zahl deutlich niedriger. Dies mag daran liegen, dass die Indizes nun wieder in den Prognosekorridor zurückgeschwenkt sind, nachdem sie zuvor über Monate hinweg über das Prognoseband hinaus geschossen sind. Vor diesem Hintergrund wird die Korrektur wohl als notwendig betrachtet, ohne den längerfristigen Trend zu gefährden. Am stärksten ist der Optimismus für den Euro STOXX 50, für den sich eine Juli-Prognose von 5.360 ergibt. Für den DAX wird ein Indexstand von gut 7.700 Punkten in drei Monaten gesehen. Damit würde er wieder einen Anlauf in Richtung alter Höchststände bei über 8.000 Punkten nehmen, die er im März verlassen hatte.

Dem Trend nach High-Tech Werten folgend wurde im April erstmals auch nach den Erwartungen für den Frankfurter Neuen Markt gefragt. Nachdem der NEMAX 50-

Europäische Aktien: Entwicklung und Prognose



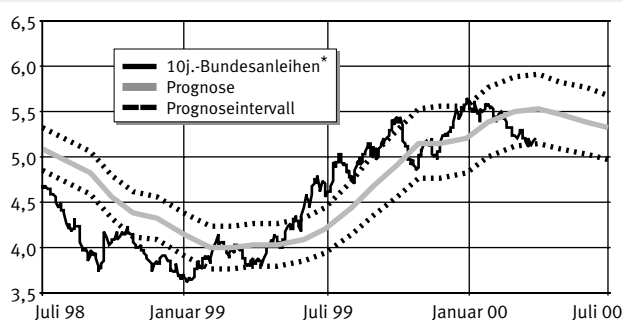
* Quelle: Datastream

Index in diesem Monat jedoch starken Schwankungen unterlag, fällt hier das Urteil der Auguren sehr gemischt aus. 40 Prozent Bullen stehen etwa 30 Prozent Bären gegenüber, was zu einer Prognose von rund 6.800 Punkten führt.

In der April-Umfrage werden auch die Aussichten für die langfristigen Zinsen im Euroland wieder optimistischer gesehen. Nachdem deutsche Bundesanleihen im letzten Jahr von ihren Tiefstständen bei etwa 3,6 Prozent kräftig angestiegen sind, tendieren Anleihen seit Beginn dieses Jahres fester. Dies wird auch im Urteil der institutionellen Anleger deutlich. Die Zahl der Finanzmarktexperten, die mit steigenden Langfristzinsen rechnet, sinkt beständig von 54 Prozent im Februar auf nunmehr knapp 43 Prozent. Prognostiziert wird für die nächsten drei Monate nahezu keine Veränderung vom derzeitigen Niveau bei etwa 5,3 Prozent für 10-jährige deutsche Staatsanleihen. Für die mittelfristige Entwicklung der Aktienmärkte in Europa wäre dieses Zinsumfeld weiterhin günstig. Denn Staatsanleihen scheinen auf diesem Niveau wohl noch keine echte Anlagealternative zu Dividentiteln darzustellen. ◀

Felix Hüfner

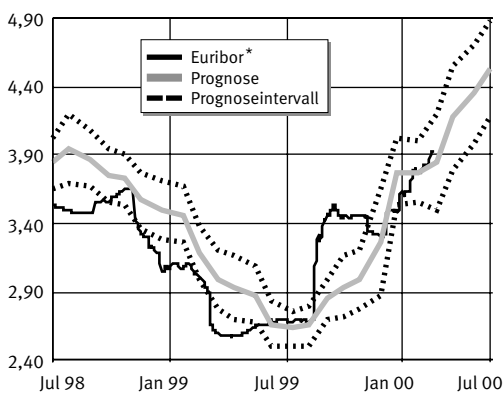
10j.-Bundesanleihen: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Datastream

Euroraum: Inflationsfurcht lässt nach

Euribor: Entwicklung und Prognose



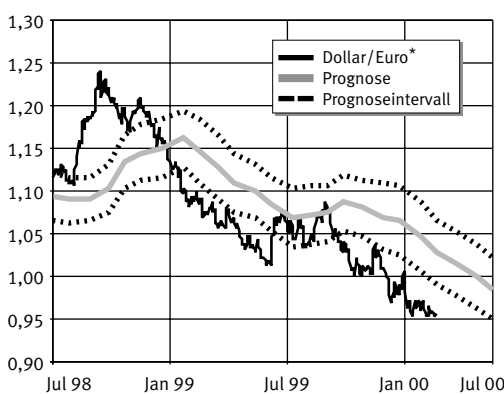
*Quelle: Datastream, bis 04.01.99 FIBOR (3M)

Immer mehr Finanzmarktbeobachter rechnen damit, dass der Anstieg der Inflationsrate in der Eurozone bald beendet sein könnte. Im April setzten 55 Prozent der Finanzmarktexperten auf weiter steigende Inflationsraten nach noch 71 Prozent im Februar. Umgekehrt wächst der Anteil derjenigen, die sogar auf fallende Inflationsraten tippen, er beträgt nun immerhin schon 19 Prozent. Der aufkeimende Inflations-Optimismus geht allerdings noch keineswegs so weit, dass im Urteil der

Märkte weitere Zinserhöhungen vermeidbar wären. Neun von zehn Experten rechnen mit weiteren Zinsschritten der EZB in den nächsten Monaten. Im Sommer werden die Leitzinsen diesen Erwartungen zufolge um etwa 60 Basispunkte über dem heutigen Niveau liegen. Bleibt es aber bei der sich jetzt abzeichnenden günstigen Konstellation von niedrigem Ölpreis und moderater Lohnpolitik dann könnte damit vielleicht schon der Zinsgipfel erreicht sein. ◀ *Friedrich Heinemann*

International: Sorgenkind Euro weiter schwach

Euro: Entwicklung und Prognose



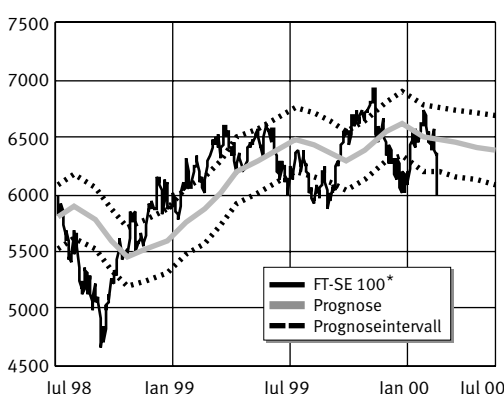
*Quelle: Datastream

Am internationalen Devisenmarkt fällt der Euro gegenüber US-Dollar, japanischem Yen und britischem Pfund weiter ab. Weder der Kursverfall an der New Yorker Wall Street, noch der Hinweis auf das unverändert hohe Leistungsbilanzdefizit der USA, noch die verbalen Unterstützungen von Seiten der EZB konnten ihn bisher von seiner Schwäche befreien. Mit fundamentalen Erklärungen tut man sich deswegen unweigerlich schwer. Ein Blick zurück in die 80er Jah-

re zeigt jedoch, dass der US-Dollar damals noch wesentlich höher gegenüber der D-Mark notierte. Rechnet man den Eurokurs zurück, so ergaben sich für ihn damals Notierungen von bis zu 0,60 US-Dollar. Vor diesem Hintergrund sieht die Juli-Prognose von 0,99 US-Dollar pro Euro weit weniger düster aus. Von den befragten institutionellen Anlegern erwarten etwa 60 Prozent eine Aufwertung gegenüber US-Dollar, japanischem Yen und britischem Pfund. ◀ *Felix Hüfner*

Großbritannien: Weitere Seitwärtsbewegung des Footsie erwartet

FT-SE 100: Entwicklung und Prognose



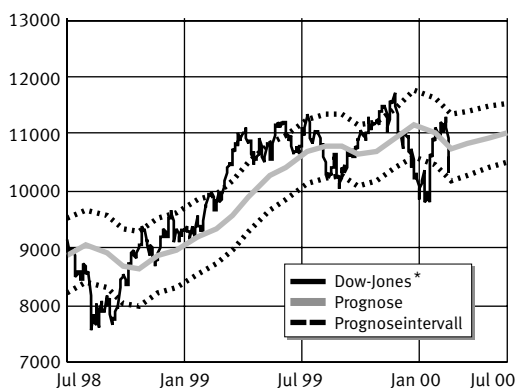
*Quelle: Datastream

Was den britischen Aktienmarkt betrifft, so haben die positiven Stimmen wieder Zulauf bekommen. Knapp 34 Prozent der Experten erwarten einen Anstieg des FT-SE 100. Allerdings pendelt der Footsie schon seit etwa einem Jahr zwischen 6.000 und 7.000 Punkten, ohne die Marke von 7.000 Punkten jemals zu durchbrechen. Auch nach der Prognose der Finanzmarktexperten für den Juli lässt der Hochsommer noch auf sich warten, es wird lediglich ein Stand von etwa

6.400 Punkten prognostiziert. Dabei werden nach Ansicht von mehr als zwei Drittel der Befragten die kurzfristigen Zinsen steigen, was sich vermutlich eher negativ auf den Aktienmarkt auswirken würde. Steigende Zinsen könnten aber zumindest den Preisaufrieb verringern, glauben die Experten. Zwar sehen noch etwa 44 Prozent mittelfristig höhere Preissteigerungsraten, diese Gruppe hat jedoch zum Vormonat um zehn Prozentpunkte abgenommen. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Keine Panikstimmung unter den Experten

Dow-Jones: Entwicklung und Prognose



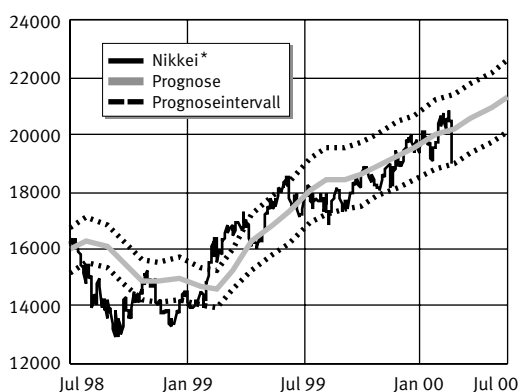
*Quelle: Datastream

Trotz der herben Verluste im Nasdaq und Dow-Jones-Index kommt bei den Auguren keine Panik auf. So sprechen erstmals wieder mehr Experten dem Dow Jones ein gewisses Aufwertungspotenzial zu, und nur 19 Prozent der Finanzexperten befürchten weiter sinkende Kurse. Die Angst vor einem Crash besteht also nicht. Möglicherweise sehen die Experten einen Kursverfall als notwendig an, damit der Dow Jones wieder an Schwung gewinnen kann. Die Prognose lau-

tet damit auf etwa 11.000 Punkte. Ein Ende der Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank scheint indes noch nicht in Sicht. Noch immer glauben 84 Prozent der Befragten an steigende kurzfristige Zinsen, das sind nur drei Prozent weniger als im letzten Monat. Es mehren sich die Stimmen, die von abnehmenden Inflationsgefahren sprechen. So hat sich die Gruppe derer, die steigende Inflation sehen, um sieben Prozentpunkte vermindert. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Nullzinspolitik wird auch weiter Bestand haben

Nikkei: Entwicklung und Prognose



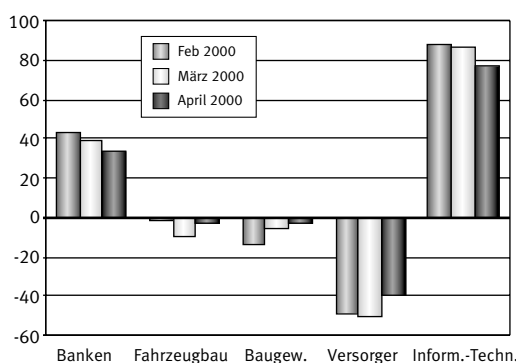
*Quelle: Datastream

Obwohl die Pessimisten unter den Experten in bezug auf die Börse Japans Recht hatten und der Nikkei bis auf das untere Prognoseband abrutschte, hat im April ein leichter Stimmungsumschwung stattgefunden. Die optimistischen Stimmen kommen wieder zu Wort. Schon in den vergangenen Monaten waren die Befragten dem Nikkei gegenüber gelassener eingestellt und befürchteten lediglich eine sich abschwächende Dynamik. Nun glaubt schon wieder eine gute Zwei-Drittel-

Mehrheit an steigende Kurse, nur acht Prozent der Experten rechnen mit Kursverlusten. Damit ergibt sich eine optimistische Prognose von rund 21.300 Punkten. Von Seiten der Zinsen erwarten die Experten keinen Dämpfer für den Aktienmarkt. Sie lassen sich von der Ankündigung der Bank von Japan, der Nullzinspolitik so bald wie möglich den Rücken zu kehren, nicht beeindrucken. Fast 70 Prozent der Experten rechnen weiterhin mit unveränderten Kurzfristzinsen. ◀ *Birgit Sasse*

Deutschland: IT weiter bevorzugte Branche

Erwartete Ertragslage in den Branchen



Lesebeispiel: Im April 2000 erwarteten per Saldo 33,8 Prozent der befragten Finanzexperten eine Verbesserung der Ertragslage bei den Banken.

Die Experten sind sich mit den führenden Wirtschaftsforschungsinstituten einig: Es geht weiter bergauf, wenn auch mit weniger Dynamik. Vor allem Versorger können ihre Erträge steigern, glauben die Befragten. Anscheinend rechnen sie trotz fallender Preise im Zuge der Liberalisierung mit Kostenvorteilen aus Fusionen. Die Grafik zeigt jedoch, dass die Versorger insgesamt am schlechtesten beurteilt werden und damit noch keine Zufriedenheit herrscht. Konträr ist die

Stimmung der Experten für die IT-Branche. Obwohl die Ertragsaussichten insgesamt noch sehr positiv gesehen werden, ist die Euphorie etwas abgeebbt. So glauben etwa 80 Prozent der Finanzexperten an Ertragssteigerungen. Auch der Bankensektor wird mit leichter Skepsis begutachtet, 40 Prozent der Befragten glauben an eine verbesserte Ertragslage. Spekulation ist, ob der geplante Zusammenschluss von Deutscher und Dresdner Bank dahintersteckt. ◀ *Birgit Sasse*

ZEW - Finanzmarkttest April 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	33.2	(+1.6)	65.6	(-1.7)	1.2	(+0.1)	32.0	(+1.5)
Deutschland	26.6	(+1.8)	69.9	(-2.1)	3.5	(+0.3)	23.1	(+1.5)
USA	95.3	(-0.9)	4.4	(+0.6)	0.3	(+0.3)	95.0	(-1.2)
Japan	2.4	(+0.3)	27.6	(+3.1)	70.0	(-3.4)	-67.6	(+3.7)
Großbritannien	49.1	(-3.0)	49.4	(+2.7)	1.5	(+0.3)	47.6	(-3.3)
Frankreich	37.9	(-1.2)	60.6	(+1.5)	1.5	(-0.3)	36.4	(-0.9)
Italien	15.9	(+2.1)	78.9	(-2.8)	5.2	(+0.7)	10.7	(+1.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	81.8	(-0.3)	17.0	(-0.3)	1.2	(+0.6)	80.6	(-0.9)
Deutschland	84.2	(-0.1)	14.6	(-0.5)	1.2	(+0.6)	83.0	(-0.7)
USA	3.6	(+0.7)	76.8	(-2.1)	19.6	(+1.4)	-16.0	(-0.7)
Japan	60.4	(+4.2)	37.8	(-3.0)	1.8	(-1.2)	58.6	(+5.4)
Großbritannien	16.8	(+1.7)	72.0	(-5.0)	11.2	(+3.3)	5.6	(-1.6)
Frankreich	67.9	(-0.2)	30.3	(-0.1)	1.8	(+0.3)	66.1	(-0.5)
Italien	74.2	(-0.5)	24.6	(+1.7)	1.2	(-1.2)	73.0	(+0.7)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	55.1	(-5.8)	25.8	(+1.1)	19.1	(+4.7)	36.0	(-10.5)
Deutschland	53.7	(-7.2)	26.2	(+1.9)	20.1	(+5.3)	33.6	(-12.5)
USA	54.2	(-7.4)	34.7	(+4.5)	11.1	(+2.9)	43.1	(-10.3)
Japan	32.6	(-0.3)	65.3	(+/-0.0)	2.1	(+0.3)	30.5	(-0.6)
Großbritannien	43.8	(-9.4)	48.0	(+6.0)	8.2	(+3.4)	35.6	(-12.8)
Frankreich	52.0	(-9.9)	30.3	(+4.6)	17.7	(+5.3)	34.3	(-15.2)
Italien	52.2	(-9.5)	31.8	(+5.1)	16.0	(+4.4)	36.2	(-13.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	88.6	(-0.4)	10.8	(+0.7)	0.6	(-0.3)	88.0	(-0.1)
USA	83.9	(-2.6)	15.5	(+3.5)	0.6	(-0.9)	83.3	(-1.7)
Japan	29.9	(+4.2)	68.9	(-4.8)	1.2	(+0.6)	28.7	(+3.6)
Großbritannien	65.6	(-2.7)	32.0	(+3.0)	2.4	(-0.3)	63.2	(-2.4)
Lanfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	42.9	(-5.8)	40.2	(+3.3)	16.9	(+2.5)	26.0	(-8.3)
USA	36.6	(-3.7)	49.0	(+5.3)	14.4	(-1.6)	22.2	(-2.1)
Japan	41.2	(-3.7)	57.9	(+4.9)	0.9	(-1.2)	40.3	(-2.5)
Großbritannien	31.9	(-9.3)	58.7	(+9.0)	9.4	(+0.3)	22.5	(-9.6)
Frankreich	41.3	(-6.2)	44.3	(+5.3)	14.4	(+0.9)	26.9	(-7.1)
Italien	42.4	(-4.9)	44.0	(+4.6)	13.6	(+0.3)	28.8	(-5.2)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	57.3	(+12.3)	28.7	(+0.5)	14.0	(-12.8)	43.3	(+25.1)
DAX (Deutschland)	56.4	(+14.3)	28.7	(+0.2)	14.9	(-14.5)	41.5	(+28.8)
NEMAX 50 (Deutschland)	41.9		24.2		33.9		8.0	
Dow Jones Industrial (USA)	31.8	(+11.6)	49.2	(+2.6)	19.0	(-14.2)	12.8	(+25.8)
Nikkei 225 (Japan)	63.6	(+4.9)	28.0	(-3.7)	8.4	(-1.2)	55.2	(+6.1)
FT-SE-100 (Großbritannien)	33.5	(+13.2)	48.7	(-6.0)	17.8	(-7.2)	15.7	(+20.4)
CAC-40 (Frankreich)	52.7	(+11.7)	32.9	(+1.2)	14.4	(-12.9)	38.3	(+24.6)
MITel (Italien)	50.6	(+11.1)	33.9	(+1.4)	15.5	(-12.5)	35.1	(+23.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	12.7	(+2.8)	24.4	(-0.5)	62.9	(-2.3)	-50.2	(+5.1)
Yen	12.8	(+3.1)	30.6	(+2.4)	56.6	(-5.5)	-43.8	(+8.6)
Brit. Pfund	7.5	(-0.4)	25.7	(+0.3)	66.8	(+0.1)	-59.3	(-0.5)
Schw. Franken	8.4	(+3.2)	74.6	(-5.7)	17.0	(+2.5)	-8.6	(+0.7)
Rohstoffpreise	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	6.2	(-1.7)	40.0	(+15.0)	53.8	(-13.3)	-47.6	(+11.6)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	40.7	(-4.8)	52.4	(+4.5)	6.9	(+0.3)	33.8	(-5.1)
Versicherungen	43.2	(+1.0)	50.8	(-0.3)	6.0	(-0.7)	37.2	(+1.7)
Fahrzeuge	20.0	(+4.1)	56.8	(-2.1)	23.2	(-2.0)	-3.2	(+6.1)
Chemie/Pharma	78.6	(+1.0)	19.2	(-0.3)	2.2	(-0.7)	76.4	(+1.7)
Stahl/NE-Metalle	56.5	(+2.2)	37.3	(+0.8)	6.2	(-3.0)	50.3	(+5.2)
Elektro	72.7	(-3.5)	25.4	(+3.9)	1.9	(-0.4)	70.8	(-3.1)
Maschinen	74.5	(+5.2)	22.0	(-4.5)	3.5	(-0.7)	71.0	(+5.9)
Konsum/Handel	28.3	(+5.1)	58.6	(-3.1)	13.1	(-2.0)	15.2	(+7.1)
Bau	16.3	(+0.4)	64.0	(+1.9)	19.7	(-2.3)	-3.4	(+2.7)
Versorger	11.2	(+2.1)	37.7	(+5.9)	51.1	(-8.0)	-39.9	(+10.1)
Dienstleister	77.1	(+1.6)	20.9	(-1.3)	2.0	(-0.3)	75.1	(+1.9)
Telekommunikation	58.6	(-2.3)	26.4	(+3.8)	15.0	(-1.5)	43.6	(-0.8)
Inform.-Technologien	80.5	(-7.3)	15.7	(+5.1)	3.8	(+2.2)	76.7	(-9.5)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 03.04.-18.04.00 beteiligten sich 346 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 April 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom April 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 3.-18.04.2000 beteiligten sich 346 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	2.0	2.3	(0.5)
Deutschland	1.9	2.2	(0.5)
USA	3.6	3.9	(0.4)
Japan	-0.7	-0.6	(0.2)
Großbritannien	2.3	2.5	(0.3)
Frankreich	1.4	1.6	(0.5)
Italien	2.4	2.6	(0.4)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	3.9	4.5	(0.4)
USA	5.7	6.2	(0.3)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	6.2	6.5	(0.3)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.2	5.3	(0.4)
USA	5.9	6.0	(0.3)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.2	5.3	(0.2)
Frankreich	5.2	5.3	(0.3)
Italien	5.5	5.6	(0.3)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	5110	5360	(370)
DAX (Deutschland)	7360	7710	(540)
NEMAX 50 (Deutschland)	6720	6810	(700)
Dow Jones Industrial (USA)	10880	11010	(520)
Nikkei 225 (Japan)	20200	21340	(1270)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6300	6390	(300)
CAC-40 (Frankreich)	6170	6410	(400)
MIbtel (Italien)	30540	31640	(1980)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.96	0.99	(0.04)
Yen	100.70	102.70	(3.10)
Brit. Pfund	0.60	0.62	(0.02)
Schw. Franken	1.57	1.57	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	22.40	20.40	(2.50)