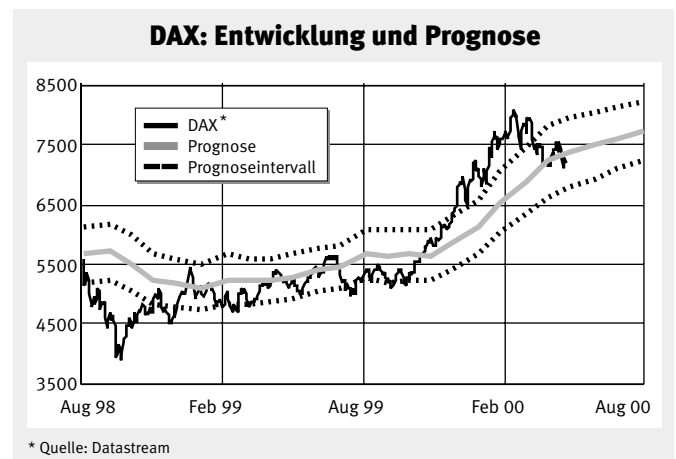


Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Prognosen wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.05.00 – 16.05.00 (Redaktionsschluß 19.05.00) werden 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: Keine Angst vor dem Sommerloch

„Sell in May and go away“ lautet ein altes Börsianer-Sprichwort, das die historische Renditeschwäche von Aktien während der Sommermonate zum Ausdruck bringt. Den Ergebnissen der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests zufolge könnte das Sommerloch jedoch diesmal ausfallen. Der Optimismus der Experten bezüglich der Aktien im Euroraum lässt nicht nach. Über 60 Prozent von ihnen glauben an mittelfristig steigende Indexstände für den Euro Stoxx 50 und den DAX. Die Zahl der Pessimisten hat sich demgegenüber seit März gedrittelt und liegt nun nur noch bei etwa zehn Prozent für beide Indizes. Die Prognose für August lautet demnach auf 5.560 Punkte für den Stoxx 50 und 7.730 Punkte für den DAX. Der CAC-40 in Frankreich sowie der italienische MIBtel werden ähnlich optimistisch gesehen, so dass dem Euroraum insgesamt nach Meinung der Finanzmarktexperten ein Sommer mit Kursgewinnen ins Haus steht.

In Anbetracht einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren erstaunt diese Zuversicht auf den ersten Blick. Zum einen werden die Aktienbewertungen gerade in den USA immer kontroverser diskutiert. Einer negativen Entwicklung an Wall Street wird man sich in Europa wohl kaum

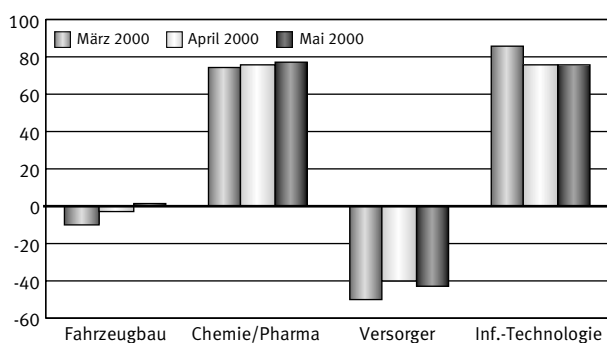


ganz entziehen können. Weiterhin ist die Richtung der kurzfristigen Zinsen klar vorgegeben. Da die Konjunktur in Europa anzieht und das Geldmengenwachstum mit aktuell sechs Prozent über dem Referenzwert von 4,5 Prozent liegt, stehen wohl weitere Leitzinserhöhungen der Europäischen Zentralbank bevor. Diese werden auch von über 90 Prozent der befragten institutionellen Anleger erwartet. Die daraus abgeleitete August-Prognose für den Euribor von 5,2 Prozent dürfte für die Aktien keine gute Nachricht sein.

Trotz alledem scheinen jedoch für die Auguren die aktuellen Bewertungen Kaufkurse zu sein. Immerhin hat der DAX seit seinem Höchststand von 8.100 Punkten im März schon gut zehn Prozent verloren.

Die Informationstechnologie- und die Chemiebranche werden dabei weiterhin von den befragten Finanzfachleuten favorisiert. Unter der Chemiebranche werden wohl auch die Biotechnologiewerte subsumiert, die in den letzten Monaten neben den Internetwerten zu den Börsenlieblingen zählten. Versorgeraktien bilden nach wie vor das Schlusslicht in der Rangliste der Branchen, noch hinter den Automobiltiteln, die jedoch wieder ein wenig in der Gunst der Experten gestiegen sind. ◀ Felix Hüfner

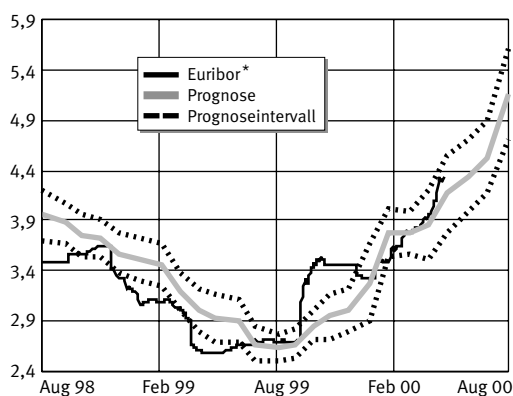
Erwartete Ertragslage in den Branchen



Lesebeispiel: Im Mai 2000 erwarteten per Saldo 43,3 Prozent der befragten Finanzexperten eine Verschlechterung der Ertragslage bei den Versorgern.

Euroraum: Am Geldmarkt ist die Fünf in Sicht

Euribor: Entwicklung und Prognose



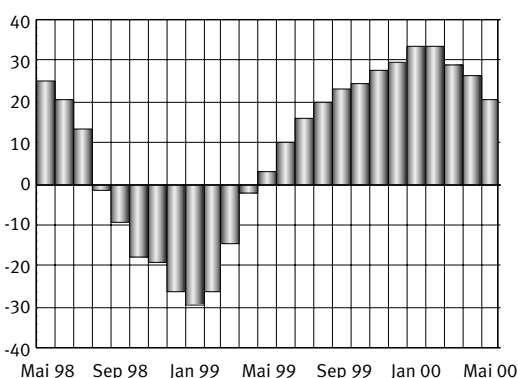
*Quelle: Datastream, bis 04.01.99 FIBOR (3M)

Bis zum August könnte der Satz für den Drei-Monats-Euribor auf 5,2 Prozent steigen. Vor dem Hintergrund des extrem schwachen Euro-Kurses und wieder steigender Ölpreise haben sich damit im Mai die Chancen auf ein absehbares Ende der Klettertour beim Geldmarktzins deutlich verringert. Tröstlich mag dabei sein, dass nun 69 Prozent der Experten Euro-Optimisten sind. Ihnen stehen lediglich 13 Prozent gegenüber, die an eine weitere Abwertung gegenüber dem

Dollar glauben. Allerdings ist diese Einschätzung seit vielen Monaten mehr oder minder konstant, ohne dass die Devisenmärkte diese Mehrheitsverhältnisse in den Kursen widerspiegeln. Obwohl die jüngsten Zahlen etwa aus Deutschland ein Absinken der Inflationsrate aufgrund des Basiseffekts signalisieren, setzen die Finanzexperten zunächst noch auf einen weiteren Anstieg, der bis auf ein Niveau von 2,4 Prozent führen könnte. ◀ *Friedrich Heinemann*

Großbritannien: Pfundkurs wirft Schatten auf das Konjunkturklima

Konjunkturklima Großbritannien



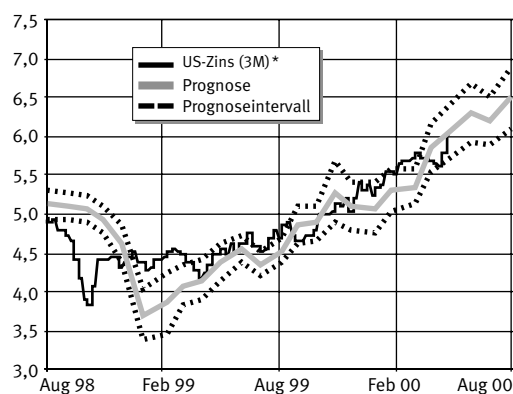
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Für den Londoner Aktienmarkt erwarten die Experten erneut eine Seitwärtsbewegung des Footsie. Etwa die Hälfte der Finanzexperten sieht mittelfristig keine Veränderung der britischen Aktienkurse. Damit prognostizieren sie für August einen Stand des FT-SE 100 von etwa 6.300 Punkten. Dämpfend wirkt offenbar der hohe Pfundkurs, unter dem die britischen Exporte zu leiden haben. Dementsprechend werden die Konjunkturaussichten schlechter als noch im Vormonat beurteilt. Die

Grafik zeigt, dass sich das Konjunkturklima seit Anfang des Jahres konstant verschlechtert hat. So erwarten nur noch rund zwölf Prozent der Finanzexperten eine Besserung der Konjunkturlage. Die Zahl der Pessimisten hat sich somit seit März mehr als verdoppelt. Der hohe Pfundkurs trägt allerdings auch zur Inflationszügelung bei. So sehen weniger als 40 Prozent der Teilnehmer Inflationsgefahren. Im Februar zählten noch mehr als 60 Prozent zu dieser Gruppe. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Trotz Zinserhöhung kein Unmut unter den Experten

US-Zins (3M): Entwicklung und Prognose



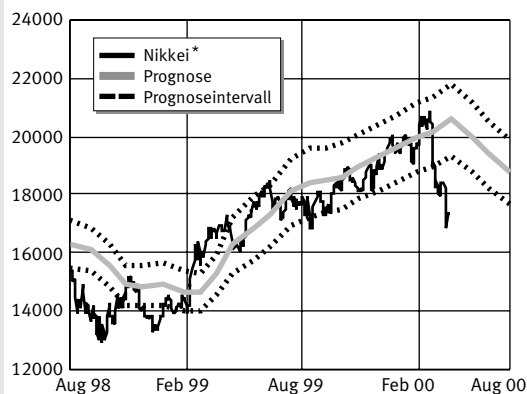
*Quelle: Datastream

Der Zinsschritt der amerikanischen Notenbank wurde von den befragten Finanzexperten erwartet. So glaubten 90 Prozent von ihnen, dass die Fed die Zinsen mittelfristig anheben würde. Gespannt wartete man nur auf das Ausmaß der Erhöhung. Die Fed verabschiedete sich denn auch von den Trippelschritten und erhöhte die Leitzinsen um 0,5 Basispunkte auf 6,5 Prozent. Die überhitzte US-Konjunktur wird sich dadurch abkühlen, meinen die Befragten. Sie schätzen

die zukünftige US-Wirtschaftslage wesentlich schlechter ein als noch im Vormonat. Dennoch scheint eine weiche Landung der Wirtschaft gewährleistet. So könnte der Zinsschritt nach Ansicht der Experten in den Aktienkursen bereits berücksichtigt sein. Demgemäß beurteilen die Finanzfachleute die Lage am Aktienmarkt sogar noch etwas positiver als im Vormonat. Etwa die Hälfte rechnet mit unveränderten Kursen, während ein Drittel Kurssteigerungen erwartet. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Anzeichen einer Genesung sind erkennbar

Nikkei: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Datastream

Trotz der Kursverluste der vergangenen Wochen ist die Stimmung der Experten bezüglich des japanischen Aktienmarkts positiv. Eine gute Zwei-Drittel-Mehrheit rechnet mit wieder steigenden Kursen, während nur noch acht Prozent der Experten an eine weitere Talfahrt des Nikkei glauben. Demnach sollte er im August bei 18.800 Punkten liegen. Nur Optimisten glauben allerdings, dass der Index die Marke von 20.000 erreichen kann. Obwohl die konjunkturelle Situa-

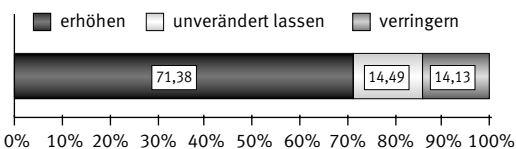
on in Fernost sowie die künftige wirtschaftliche Entwicklung etwas schlechter als noch im Vormonat beurteilt werden, sehen die Experten japanische Aktien nach wie vor als kaufwürdig an. Möglicherweise rührt ihr Vertrauen in Japans Aktien von der Zinspolitik her. 70 Prozent der Experten erwarten kein Ende der Nullzinspolitik. Auch gehen die Experten von einer Abwertung des Yen aus, die sich ebenfalls positiv auf den Aktienmarkt auswirken könnte. ◀ *Birgit Sasse*

Sonderfrage: NEWEX erhält Vorschusslorbeeren

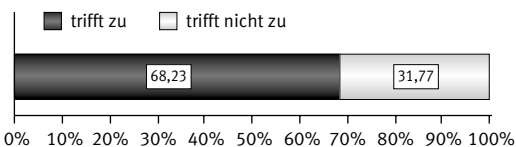
NEWEX (New European Exchange)

Im Herbst diesen Jahres soll die NEWEX als Kooperationsprojekt zwischen Deutscher Börse AG und Wiener Börse in Wien gegründet werden. An der NEWEX sollen Aktien und andere Wertpapiere (z. B. American Depositary Receipts (ADR)) osteuropäischer Unternehmen gehandelt werden.

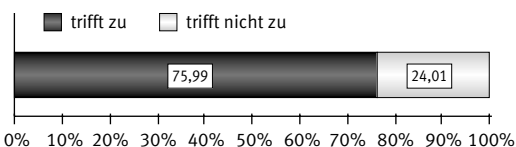
Die NEWEX wird das Handelsvolumen der osteuropäischen Börsen ...



Die NEWEX wird den internationalen Handel mit osteuropäischen Aktien im wesentlichen auf sich vereinen ...



Die NEWEX wird zu einer deutlichen Zunahme der börsennotierten osteuropäischen Unternehmen führen ...



Der NEWEX scheint ein guter Start bevorzuzustehen. Dies ist jedenfalls die mehrheitliche Meinung der im Finanzmarkttest befragten Finanzexperten. Interessant ist aber auch, dass die nationalen osteuropäischen Börsen ebenfalls von der NEWEX-Gründung profitieren könnten.

Ende 1999 betrug die Marktkapitalisierung an allen osteuropäischen Börsen etwa 35 Milliarden US-Dollar, was etwa 0,1 Prozent der gesamten weltweiten Marktkapitalisierung von Aktien entspricht. Auch relativ zum eigenen Brutto-Inlandsprodukt sind die meisten osteuropäischen Börsen sehr klein und insgesamt noch in einer frühen Entwicklungsphase.

Die NEWEX könnte in einer solchen Situation eine ernste Bedrohung für die osteuropäischen Börsen sein. Die befragten Finanzexperten sehen dies allerdings anders: Von den 231 Experten, die die Sonderfrage beantwortet haben, sind immerhin 71 Prozent der Meinung, dass das Handelsvolumen der osteuropäischen Börsen trotz NEWEX zunehmen wird. Dies könnte daran liegen, dass die NEWEX zu einer Stei-

gerung des weltweiten Interesses an osteuropäischen Aktien führen kann, die dann auch den lokalen Börsen in Osteuropa zugute käme.

Auch auf der Angebotsseite sollte sich nach Meinung der Finanzexperten ein deutlich positiver Effekt einstellen: Fast 75 Prozent der Teilnehmer glauben an eine spürbare Zunahme der börsennotierten osteuropäischen Unternehmen. Dies dürfte zumindest mittelfristig die Ausstattung osteuropäischer Unternehmen mit Eigenkapital verbessern.

Der internationale Handel mit Aktien osteuropäischer Unternehmen findet derzeit an zahlreichen internationalen Börsenplätzen statt wie z.B. in London, New York, Frankfurt, Berlin und Wien. Hier dürfte die NEWEX eine spürbare Konkurrenz darstellen und die Mehrheit der Befragten (ca. 66 Prozent) vermutet, dass die NEWEX einen großen Teil dieses internationalen Handels auf sich ziehen kann. Bei dieser Frage ist allerdings die Unsicherheit unter den Befragten am größten. Gut 30 Prozent sind davon noch nicht überzeugt. ◀ *Michael Schröder*

ZEW - Finanzmarkttest Mai 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	35.9	(+2.7)	63.0	(-2.6)	1.1	(-0.1)	34.8	(+2.8)
Deutschland	32.2	(+5.6)	66.4	(-3.5)	1.4	(-2.1)	30.8	(+7.7)
USA	97.1	(+1.8)	2.9	(-1.5)	0.0	(-0.3)	97.1	(+2.1)
Japan	1.0	(-1.4)	26.4	(-1.2)	72.6	(+2.6)	-71.6	(-4.0)
Großbritannien	48.2	(-0.9)	49.1	(-0.3)	2.7	(+1.2)	45.5	(-2.1)
Frankreich	39.2	(+1.3)	59.0	(-1.6)	1.8	(+0.3)	37.4	(+1.0)
Italien	17.3	(+1.4)	77.2	(-1.7)	5.5	(+0.3)	11.8	(+1.1)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	78.8	(-3.0)	20.6	(+3.6)	0.6	(-0.6)	78.2	(-2.4)
Deutschland	81.6	(-2.6)	17.8	(+3.2)	0.6	(-0.6)	81.0	(-2.0)
USA	2.1	(-1.5)	67.3	(-9.5)	30.6	(+11.0)	-28.5	(-12.5)
Japan	53.0	(-7.4)	44.3	(+6.5)	2.7	(+0.9)	50.3	(-8.3)
Großbritannien	12.8	(-4.0)	69.9	(-2.1)	17.3	(+6.1)	-4.5	(-10.1)
Frankreich	71.5	(+3.6)	27.3	(-3.0)	1.2	(-0.6)	70.3	(+4.2)
Italien	72.4	(-1.8)	26.7	(+2.1)	0.9	(-0.3)	71.5	(-1.5)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	56.3	(+1.2)	29.1	(+3.3)	14.6	(-4.5)	41.7	(+5.7)
Deutschland	54.9	(+1.2)	31.1	(+4.9)	14.0	(-6.1)	40.9	(+7.3)
USA	57.7	(+3.5)	32.8	(-1.9)	9.5	(-1.6)	48.2	(+5.1)
Japan	30.6	(-2.0)	68.2	(+2.9)	1.2	(-0.9)	29.4	(-1.1)
Großbritannien	38.9	(-4.9)	54.1	(+6.1)	7.0	(-1.2)	31.9	(-3.7)
Frankreich	54.7	(+2.7)	33.1	(+2.8)	12.2	(-5.5)	42.5	(+8.2)
Italien	56.1	(+3.9)	31.9	(+0.1)	12.0	(-4.0)	44.1	(+7.9)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	92.6	(+4.0)	7.4	(-3.4)	0.0	(-0.6)	92.6	(+4.6)
USA	90.1	(+6.2)	9.9	(-5.6)	0.0	(-0.6)	90.1	(+6.8)
Japan	30.1	(+0.2)	69.6	(+0.7)	0.3	(-0.9)	29.8	(+1.1)
Großbritannien	58.4	(-7.2)	39.8	(+7.8)	1.8	(-0.6)	56.6	(-6.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	41.5	(-1.4)	47.8	(+7.6)	10.7	(-6.2)	30.8	(+4.8)
USA	34.4	(-2.2)	53.2	(+4.2)	12.4	(-2.0)	22.0	(-0.2)
Japan	36.4	(-4.8)	62.7	(+4.8)	0.9	(+/-0.0)	35.5	(-4.8)
Großbritannien	25.2	(-6.7)	66.3	(+7.6)	8.5	(-0.9)	16.7	(-5.8)
Frankreich	35.4	(-5.9)	55.5	(+11.2)	9.1	(-5.3)	26.3	(-0.6)
Italien	36.2	(-6.2)	54.7	(+10.7)	9.1	(-4.5)	27.1	(-1.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	63.3	(+6.0)	25.8	(-2.9)	10.9	(-3.1)	52.4	(+9.1)
DAX (Deutschland)	62.0	(+5.6)	27.5	(-1.2)	10.5	(-4.4)	51.5	(+10.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	56.8	(+14.9)	22.5	(-1.7)	20.7	(-13.2)	36.1	(+28.1)
Dow Jones Industrial (USA)	33.5	(+1.7)	48.1	(-1.1)	18.4	(-0.6)	15.1	(+2.3)
Nikkei 225 (Japan)	63.7	(+0.1)	28.3	(+0.3)	8.0	(-0.4)	55.7	(+0.5)
FT-SE 100 (Großbritannien)	33.9	(+0.4)	51.1	(+2.4)	15.0	(-2.8)	18.9	(+3.2)
CAC-40 (Frankreich)	59.8	(+7.1)	29.2	(-3.7)	11.0	(-3.4)	48.8	(+10.5)
MIBtel (Italien)	58.8	(+8.2)	29.1	(-4.8)	12.1	(-3.4)	46.7	(+11.6)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	13.4	(+0.7)	17.8	(-6.6)	68.8	(+5.9)	-55.4	(-5.2)
Yen	9.6	(-3.2)	30.2	(-0.4)	60.2	(+3.6)	-50.6	(-6.8)
Brit. Pfund	8.5	(+1.0)	20.9	(-4.8)	70.6	(+3.8)	-62.1	(-2.8)
Schw. Franken	9.6	(+1.2)	65.0	(-9.6)	25.4	(+8.4)	-15.8	(-7.2)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	6.5	(+0.3)	56.1	(+16.1)	37.4	(-16.4)	-30.9	(+16.7)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	40.2	(-0.5)	54.2	(+1.8)	5.6	(-1.3)	34.6	(+0.8)
Versicherungen	40.5	(-2.7)	53.3	(+2.5)	6.2	(+0.2)	34.3	(-2.9)
Fahrzeuge	22.1	(+2.1)	57.3	(+0.5)	20.6	(-2.6)	1.5	(+4.7)
Chemie/Pharma	79.2	(+0.6)	18.9	(-0.3)	1.9	(-0.3)	77.3	(+0.9)
Stahl/NE-Metalle	61.8	(+5.3)	33.4	(-3.9)	4.8	(-1.4)	57.0	(+6.7)
Elektro	76.8	(+4.1)	21.0	(-4.4)	2.2	(+0.3)	74.6	(+3.8)
Maschinen	78.5	(+4.0)	18.0	(-4.0)	3.5	(+/-0.0)	75.0	(+4.0)
Konsum/Handel	31.8	(+3.5)	56.2	(-2.4)	12.0	(-1.1)	19.8	(+4.6)
Bau	16.7	(+0.4)	65.7	(+1.7)	17.6	(-2.1)	-0.9	(+2.5)
Versorger	8.5	(-2.7)	39.8	(+2.1)	51.7	(+0.6)	-43.2	(-3.3)
Dienstleister	71.1	(-6.0)	27.0	(+6.1)	1.9	(-0.1)	69.2	(-5.9)
Telekommunikation	51.7	(-6.9)	28.2	(+1.8)	20.1	(+5.1)	31.6	(-12.0)
Inform.-Technologien	78.9	(-1.6)	17.6	(+1.9)	3.5	(-0.3)	75.4	(-1.3)

Bemerkung: An der Mai-Umfrage des Finanzmarkttests vom 02.05.-16.05.00 beteiligten sich 352 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 Mai 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Mai 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 2.-16.5.2000 beteiligten sich 352 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	2.1	2.4	(0.4)
Deutschland	1.5	1.8	(0.4)
USA	3.6	3.9	(0.4)
Japan	-0.9	-0.8	(0.1)
Großbritannien	2.6	2.7	(0.2)
Frankreich	1.3	1.5	(0.4)
Italien	2.5	2.8	(0.4)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	4.3	5.2	(0.5)
USA	5.8	6.5	(0.4)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	6.2	6.4	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.4	5.5	(0.3)
USA	6.5	6.6	(0.3)
Japan	1.8	1.9	(0.1)
Großbritannien	5.3	5.4	(0.2)
Frankreich	5.6	5.7	(0.2)
Italien	5.7	5.8	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	5250	5560	(380)
DAX (Deutschland)	7320	7730	(500)
NEMAX 50 (Deutschland)	7140	7510	(720)
Dow Jones Industrial (USA)	10610	10760	(520)
Nikkei 225 (Japan)	17780	18790	(1100)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6240	6340	(280)
CAC-40 (Frankreich)	6440	6770	(430)
MIBtel (Italien)	31750	33340	(2180)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.90	0.93	(0.04)
Yen	98.50	100.70	(2.80)
Brit. Pfund	0.59	0.61	(0.02)
Schw. Franken	1.55	1.56	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	26.30	24.90	(2.30)