

ZEW Finanzmarktreport

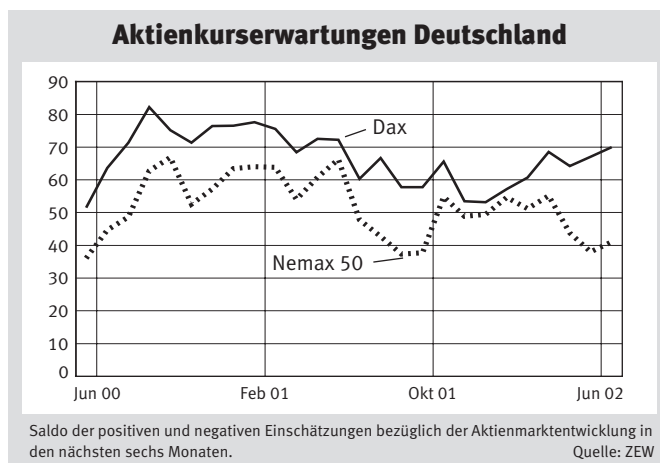
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 11 · Nr. 7 · Juli 2002

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 27.5. – 11.6.02 (Redaktionsschluss 14.6.02) 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.

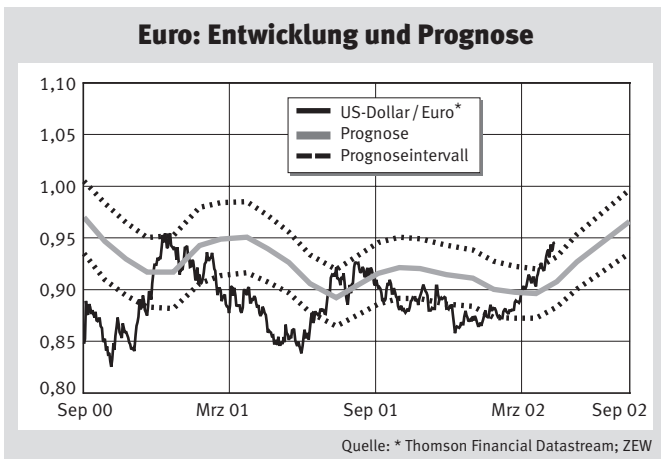
Euroraum: Neuer Markt krank an der „Enronitis“

In den USA spricht man in diesen Tagen von der sogenannten ‚Enronitis‘ an den Aktienmärkten. Gemeint ist damit die Häufung von Enthüllungen über Bilanzskandale und andere Vergehen, die mit dem Zusammenbruch des Energieunternehmens Enron ihren Anfang nahm und das Vertrauen der Anleger erschüttert. Diese Krise weitet sich immer mehr auch auf renommierte Unternehmen aus, wie die Diskussion um den Mischkonzern Tyco erst kürzlich zeigte. Was in den USA als ‚Enronitis‘ die Aktienmärkte belastet, betrifft in Deutschland vor allem den Neuen Markt. Gemäß dem Ergebnis einer früheren Sonderfrage im Finanzmarkttest erwarten die Analysten in Deutschland vor allem am Neuen Markt Bilanzunregelmäßigkeiten – für DAX-Unternehmen hingegen wird eine solche Gefahr als eher gering eingestuft. Auch wenn mit dem Finanzdienstleister MLP ein Mitglied der DAX-Familie von derartigen Vorwürfen betroffen ist, so finden doch Enthüllungen über dubiose Rechnungslegung bisher nur am Neuen Markt statt (z.B. Comroad). Es verwundert daher kaum, dass dem Nemax 50 im Juni erneut deutlich schlechtere Kursaussichten bescheinigt werden als dem DAX. Offenbar werden nun die Schattenseiten der Aktienneuphorie am Neuen Markt in den letzten Jahren deut-



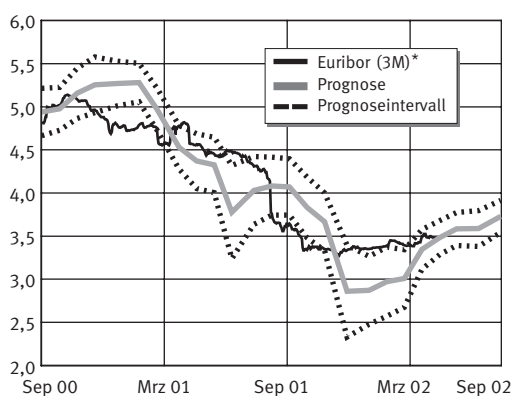
lich. Anscheinend werden nun die Anleger mit sinkenden Kursen wachsender. Die grassierende ‚Enronitis‘ sorgt dafür, dass mittlerweile unter den im Finanzmarkttest beurteilten weltweiten Aktienmärkten der Neue Markt am schlechtesten abschneidet. Bis September wird dem Nemax 50 immerhin zugetraut, die Marke von 800 Punkten zu erreichen. Der Dax könnte den Analysten zufolge im selben Zeitraum bis auf 5.100 Punkte steigen. Die ‚Enronitis‘ wird auch auf dem Devisenmarkt immer mehr zum Gesprächsthema. So wird der jüngste Anstieg des Euro gegenüber dem US Dollar unter anderem damit begründet, dass sich die Investoren aufgrund der gestiegenen Unsicherheit aus den amerikanischen Kapitalmärkten zurückziehen und ihr Kapital in Europa anlegen. Im Juni ist daher folgerichtig der Saldo der Euro-Optimisten erneut gestiegen. Schon 65 Prozent der Analysten erwarten auf Sicht von sechs Monaten eine weitere Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung. Zuletzt war der Optimismus im September letzten Jahres ähnlich hoch. Aus den Ergebnissen lässt sich eine Prognose bis September von 0,97 US-Dollar pro Euro berechnen. Die Parität zur US-Währung rückt also in greifbare Nähe. ◀

Felix Hüfner



ECB-Watch: Zinserhöhung immer wahrscheinlicher

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



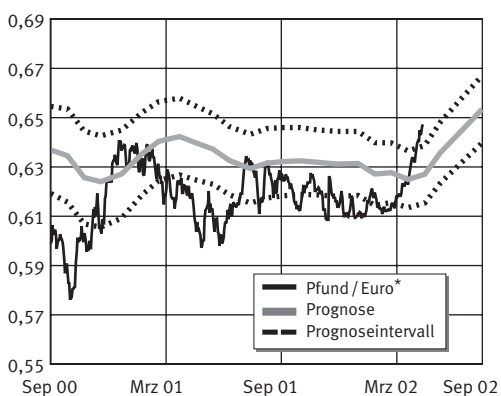
Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Erstmals geht jetzt eine deutliche Mehrheit der Finanzmarktanalysten von höheren Kurzfristzinsen in drei Monaten aus. Mehr als 56 Prozent erwarten einen steigenden 3-Monats-Euribor, 43 Prozent unterstellen noch ein gleichbleibendes Zinsniveau. Dies ergibt eine September-Prognose von 3,7 Prozent. In diesen Zinswartungen ist ein „kleiner“ Zinsschritt der EZB von 25 Basispunkten eingepreist. Den Zinswartungen entsprechen die zunehmenden Inflationsbefürchtun-

gen. Nur noch rund 17 Prozent der Befragten gehen von einer sinkenden Preissteigerungsrate aus. Ein gutes Viertel ist dagegen der Auffassung, dass die Inflation wieder anziehen wird. Zwar wird die erwartete Euro-Aufwertung den Preisauftrieb dämpfen und auch die heimische Nachfrage wird kaum so schnell anspringen, dass echter Inflationsdruck entsteht. Dagegen stehen das immer noch viel zu hohe Geldmengenwachstum und die hohen Lohnabschlüsse. ◀ *Dr. Peter Westerheide*

Großbritannien: US-Dollar zieht Pfund mit nach unten

Pfund: Entwicklung und Prognose



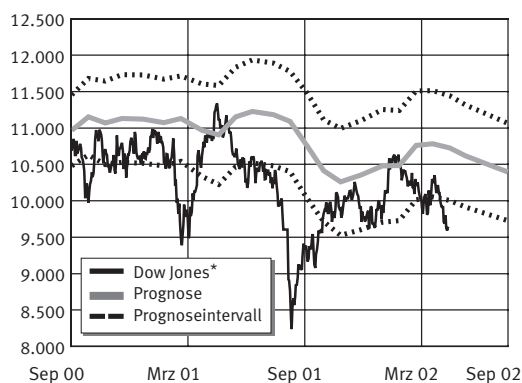
Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Die britische Währung hat auf 0,65 Pfund je Euro abgewertet. Sie ist damit so billig wie seit mehr als zwei Jahren nicht mehr. Verantwortlich hierfür ist der gegenüber dem Euro schwächere US-Dollar, der traditionell stark den Wechselkurs des Pfunds beeinflusst. Dieser Trend sollte sich nach Ansicht der Experten fortsetzen. Über 60 Prozent von ihnen glauben an eine mittelfristige Pfund-Abwertung. Lehrbuchmäßig sollte das schwächere Pfund die Exportnachfrage und somit die Kon-

junktur ankurbeln. Dieser Effekt schlägt sich jedoch nicht in positiveren Konjunkturerwartungen der Analysten nieder. Zu schlecht waren zuletzt die Konjunkturmeldungen. Das britische Statistamt etwa korrigierte seine Schätzung des Wirtschaftswachstums im ersten Quartal nach unten. Das reale BIP sei im ersten Quartal nicht gestiegen und somit herrsche seit sechs Monaten Nullwachstum. Großbritannien verliert nun seine Funktion als Konjunkturlokomotive Europas. ◀ *Volker Kleff*

USA: Neue Verunsicherung

Dow Jones: Entwicklung und Prognose



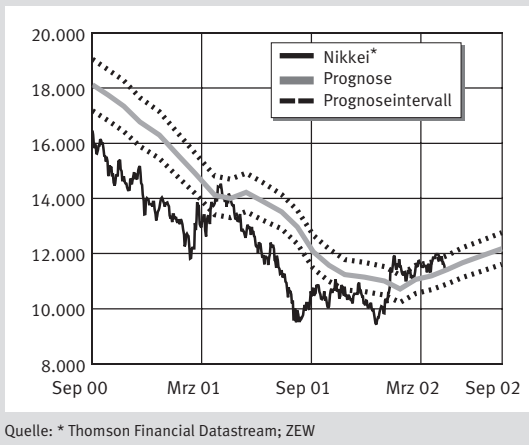
Quelle: * Thomson Financial Datastream; ZEW

Die Analysten sind sich nicht mehr ganz so sicher, dass die US-Konjunktur mittelfristig anziehen wird. Der Anteil der Experten, die dieser Meinung sind, fällt jedenfalls auf unter 70 Prozent zurück. Für Verunsicherung sorgen widersprüchliche Konjunkturindikatoren. Der ISM-Einkaufsmanager-Index etwa ist im Mai um 1,8 auf 55,7 Punkte gestiegen und signalisiert eine Belebung im verarbeitenden Gewerbe. Der OECD-Frühindikator für die USA ist jedoch um 0,3 auf 118,7 Punkte

gefallen. Trotz der verhalteneren Konjunkturaussichten sind die Analysten im Juni für die weitere Börsenentwicklung optimistischer, da der Dow Jones zuletzt stark gefallen ist und nun wieder mehr Spielraum nach oben hat. Der Index soll in den folgenden drei Monaten auf 10.400 Punkte steigen. Dies bedeutet zwar nach den zuletzt kräftigen Kursverlusten einen deutlichen Anstieg. Im Vergleich zum Vormonat ist die Prognose jedoch absolut gesehen pessimistischer. ◀ *Volker Kleff*

Japan: Optimismus nimmt weiter zu

Nikkei: Entwicklung und Prognose



Die Analysten sehen die Aussichten für den Nikkei-225 immer optimistischer. Im Juni erwarten nun fast 60 Prozent von ihnen einen weiteren Anstieg am Kabuto-Cho. Der Index soll mittelfristig bis auf 12.200 Punkte steigen. Gespeist wird dieser Optimismus von den positiveren Konjunkturerwartungen. Glaubten noch vor einem Monat erst gut 30 Prozent der Experten an eine anziehende Konjunktur, so sind es nun schon über 40 Prozent. Diese Erwartungen scheinen funda-

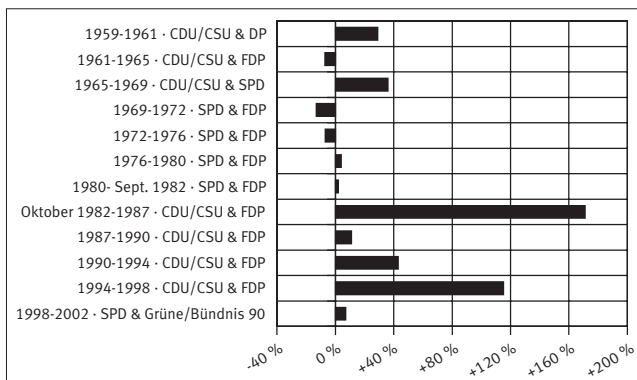
mental gerechtfertigt. Japans Wirtschaft hat die Rezession verlassen. So stieg das reale BIP im ersten Quartal um 1,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Dieser neue Aufschwung wird jedoch einseitig von der Exportnachfrage aufgrund der Yen-Schwäche getragen. Hingegen kommt die Binnennachfrage nach wie vor nicht in Schwung. Die japanische Regierung arbeitet an tiefgreifenden Reformen, um dem Aufschwung eine breite Basis und vor allem Nachhaltigkeit zu geben. ◀ Volker Kleff

Sonderfrage: Bundestagswahl und Finanzmärkte

Ein Sprichwort auf dem Börsenparkett lautet, dass „politische Börsen kurze Beine haben“. Ein Blick auf die bundesdeutsche Historie zeigt jedoch, dass der deutsche Aktienmarkt in Zeiten konservativer Regierungen im Durchschnitt generell besser abgeschnitten hat. Zwar ist die Kausalität mehr als fraglich, jedoch konnten die höchsten Zuwächse im Dax von 1983-87 und zwischen 1994 und 1998 erzielt werden. Die gemessen am Dax schlechteste Legislaturperiode hingegen war 1969-72, also zu Zeiten der SPD/FDP-Koalition. Daher ist von Interesse, ob und wie der Ausgang der Bundestagswahl in diesem Herbst die deutschen Finanzmärkte beeinflussen wird. Im Rahmen des Finanzmarkttests wurden 255 Analysten nach den Auswirkungen unterschiedlicher Koalitionsszenarien auf den Aktien-, Renten- und den Devisenmarkt befragt. Im Falle einer CDU/FDP-Koalition erwarten über 90 Prozent der Analysten eine positive Entwicklung des Dax. Zudem sollte bei dieser Koalition der Euro nach Meinung von über 50 Prozent der Analysten gegenüber dem US-Dollar

zulegen. Einen deutlich negativen Einfluss hingegen hätte ein Fortbestand der bisherigen Koalition von SPD und Grünen oder eine Ampel-Koalition. 43 Prozent beziehungsweise 57 Prozent erwarten in diesen beiden Fällen einen Rückgang des Dax. Der Euro wird bei diesen Koalitionen von 25 beziehungsweise 32 Prozent der Experten schwächer gegenüber dem US-Dollar gesehen. Die Ampel-Koalition wäre somit die denkbar schlechteste Lösung aus Sicht der befragten Analysten. Scheinbar wird dieser Dreier-Koalition nicht zugetraut, signifikante Reformen auf den Weg zu bringen. Die erwarteten Auswirkungen anderer Koalitionen, etwa einer großen Koalition oder einer SPD/FDP-Regierung, werden moderat positiv beurteilt. Für alle Koalitionen erwarten mehr Experten einen Anstieg als einen Rückgang der Zinsen. Die Unterschiede zwischen den möglichen Koalitionen sind hierbei sehr undifferenziert. Dies mag im Zusammenhang mit der Unsicherheit stehen, wie die Wahlversprechen finanziert werden. ◀ Felix Hüfner, Volker Kleff

Dax-Rendite und Regierungskoalitionen



Erwartete Auswirkungen unterschiedlicher Regierungskoalitionen auf die deutschen Finanzmärkte. Verteilung der Antworten:

	CDU/ FDP	CDU/ SPD	SPD/ Grüne	SPD/ FDP	SPD/FDP/ Grüne
Dax steigt	90,4%	32,0%	4,6%	26,2%	6,2%
Dax bleibt gleich	8,8%	44,4%	52,7%	57,7%	36,4%
Dax fällt	0,8%	23,6%	42,7%	16,2%	57,4%
langfr. Zinsen steigen	23,7%	25,9%	25,8%	18,0%	30,6%
langfr. Zinsen bleiben gleich	67,7%	68,2%	66,4%	72,7%	57,6%
langfr. Zinsen fallen	8,6%	5,9%	7,8%	9,4%	11,8%
Euro / \$ steigt	53,5%	25,2%	8,6%	15,7%	8,7%
Euro / \$ bleibt gleich	43,0%	59,1%	65,9%	71,4%	59,8%
Euro / \$ fällt	3,5%	15,7%	25,5%	12,9%	31,5%

Gesamtzahl der Antworten: 255. Zeitraum Jan. 1959 bis Apr. 2002.

Quelle: Deutsche Börse AG; ZEW

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2002: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.3	(-0.3)	38.1	(+4.9)	61.6	(-4.6)	-61.3	(+4.3)
Deutschland	0.3	(+/-0.0)	23.5	(+4.8)	76.2	(-4.8)	-75.9	(+4.8)
USA	6.6	(+1.6)	62.4	(-0.1)	31.0	(-1.5)	-24.4	(+3.1)
Japan	0.7	(+0.4)	5.8	(+2.9)	93.5	(-3.3)	-92.8	(+3.7)
Großbritannien	2.5	(-2.6)	70.3	(+0.9)	27.2	(+1.7)	-24.7	(-4.3)
Frankreich	2.1	(+0.5)	42.6	(+6.5)	55.3	(-7.0)	-53.2	(+7.5)
Italien	0.7	(+/-0.0)	30.0	(+1.7)	69.3	(-1.7)	-68.6	(+1.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	74.2	(+4.3)	24.1	(-4.5)	1.7	(+0.2)	72.5	(+4.1)
Deutschland	71.6	(+3.5)	26.4	(-3.7)	2.0	(+0.2)	69.6	(+3.3)
USA	69.9	(-1.3)	24.8	(+1.0)	5.3	(+0.3)	64.6	(-1.6)
Japan	41.6	(+10.0)	55.7	(-10.8)	2.7	(+0.8)	38.9	(+9.2)
Großbritannien	52.8	(-2.7)	43.4	(+1.8)	3.8	(+0.9)	49.0	(-3.6)
Frankreich	72.8	(+3.1)	24.8	(-3.2)	2.4	(+0.1)	70.4	(+3.0)
Italien	72.3	(+4.9)	25.6	(-4.4)	2.1	(-0.5)	70.2	(+5.4)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	25.3	(+4.4)	57.6	(+1.9)	17.1	(-6.3)	8.2	(+10.7)
Deutschland	26.9	(+4.2)	56.3	(+3.8)	16.8	(-8.0)	10.1	(+12.2)
USA	38.2	(+6.9)	56.5	(-5.1)	5.3	(-1.8)	32.9	(+8.7)
Japan	18.2	(+2.1)	76.6	(-2.1)	5.2	(+/-0.0)	13.0	(+2.1)
Großbritannien	26.6	(+6.7)	67.7	(-3.6)	5.7	(-3.1)	20.9	(+9.8)
Frankreich	23.9	(+3.2)	60.7	(+3.7)	15.4	(-6.9)	8.5	(+10.1)
Italien	25.3	(+3.4)	60.0	(+4.0)	14.7	(-7.4)	10.6	(+10.8)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	56.4	(+8.9)	42.6	(-6.8)	1.0	(-2.1)	55.4	(+11.0)
USA	73.6	(-0.4)	24.4	(-0.7)	2.0	(+1.1)	71.6	(-1.5)
Japan	15.0	(+2.4)	84.0	(-2.4)	1.0	(+/-0.0)	14.0	(+2.4)
Großbritannien	57.4	(+7.2)	40.5	(-7.7)	2.1	(+0.5)	55.3	(+6.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	51.5	(+1.1)	43.3	(+0.5)	5.2	(-1.6)	46.3	(+2.7)
USA	62.0	(+1.1)	34.4	(+/-0.0)	3.6	(-1.1)	58.4	(+2.2)
Japan	27.0	(-2.0)	73.0	(+2.3)	0.0	(-0.3)	27.0	(-1.7)
Großbritannien	49.8	(+4.3)	47.0	(-3.3)	3.2	(-1.0)	46.6	(+5.3)
Frankreich	51.2	(+2.2)	44.9	(+0.7)	3.9	(-2.9)	47.3	(+5.1)
Italien	51.8	(+3.2)	44.7	(+0.4)	3.5	(-3.6)	48.3	(+6.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	74.7	(+0.4)	19.6	(+0.2)	5.7	(-0.6)	69.0	(+1.0)
DAX (Deutschland)	75.7	(+2.3)	18.6	(-1.7)	5.7	(-0.6)	70.0	(+2.9)
NEMAX 50 (Deutschland)	54.1	(+0.6)	32.8	(+1.8)	13.1	(-2.4)	41.0	(+3.0)
Dow Jones Industrial (USA)	68.2	(+3.1)	24.0	(-1.6)	7.8	(-1.5)	60.4	(+4.6)
Nikkei 225 (Japan)	58.6	(+9.1)	35.1	(-6.2)	6.3	(-2.9)	52.3	(+12.0)
FT-SE 100 (Großbritannien)	67.1	(+0.1)	26.4	(-0.5)	6.5	(+0.4)	60.6	(-0.3)
CAC-40 (Frankreich)	72.7	(+1.2)	22.2	(+1.1)	5.1	(-2.3)	67.6	(+3.5)
MIBtel (Italien)	70.7	(+1.6)	23.4	(+/-0.0)	5.9	(-1.6)	64.8	(+3.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	9.7	(+0.6)	25.4	(-5.3)	64.9	(+4.7)	-55.2	(-4.1)
Yen	5.1	(+0.6)	32.1	(-0.5)	62.8	(-0.1)	-57.7	(+0.7)
Brit. Pfund	4.6	(+/-0.0)	34.4	(-5.5)	61.0	(+5.5)	-56.4	(-5.5)
Schw. Franken	8.8	(+2.6)	60.3	(-5.5)	30.9	(+2.9)	-22.1	(-0.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	15.3	(+1.5)	59.0	(+9.5)	25.7	(-11.0)	-10.4	(+12.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	33.5	(+2.2)	50.9	(-2.2)	15.6	(+/-0.0)	17.9	(+2.2)
Versicherungen	43.6	(-1.4)	44.0	(-2.8)	12.4	(+4.2)	31.2	(-5.6)
Fahrzeuge	26.3	(+1.1)	56.9	(+0.9)	16.8	(-2.0)	9.5	(+3.1)
Chemie/Pharma	47.1	(+2.1)	46.0	(-1.1)	6.9	(-1.0)	40.2	(+3.1)
Stahl/NE-Metalle	28.0	(+3.3)	56.5	(-3.1)	15.5	(-0.2)	12.5	(+3.5)
Elektro	32.6	(+1.7)	59.7	(-0.4)	7.7	(-1.3)	24.9	(+3.0)
Maschinen	34.7	(+3.9)	52.9	(-4.1)	12.4	(+0.2)	22.3	(+3.7)
Konsum/Handel	25.3	(+7.3)	53.8	(-5.7)	20.9	(-1.6)	4.4	(+8.9)
Bau	9.5	(-0.3)	54.5	(-5.3)	36.0	(+5.6)	-26.5	(-5.9)
Versorger	28.5	(+1.8)	67.8	(+0.8)	3.7	(-2.6)	24.8	(+4.4)
Dienstleister	42.1	(-0.6)	50.2	(-0.8)	7.7	(+1.4)	34.4	(-2.0)
Telekommunikation	24.5	(+3.4)	51.8	(-7.4)	23.7	(+4.0)	0.8	(-0.6)
Inform.-Technologien	34.5	(-2.1)	50.4	(+2.5)	15.1	(-0.4)	19.4	(-1.7)

Bemerkung: An der Juni-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.05.-11.06.02 beteiligten sich 306 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 Juni 2002

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Juni 2002 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 27.05.-11.06.02 beteiligten sich 306 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	2.4	2.4	(0.2)
Deutschland	1.2	1.2	(0.3)
USA	1.6	1.8	(0.2)
Japan	-1.1	-1.1	(0.2)
Großbritannien	1.5	1.6	(0.2)
Frankreich	2.0	2.1	(0.2)
Italien	2.4	2.4	(0.2)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	3.5	3.7	(0.2)
USA	1.7	2.1	(0.3)
Japan	0.1	0.2	(0.1)
Großbritannien	4.0	4.2	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.1	5.3	(0.3)
USA	5.1	5.4	(0.3)
Japan	1.3	1.4	(0.1)
Großbritannien	5.2	5.4	(0.2)
Frankreich	5.2	5.4	(0.2)
Italien	5.4	5.6	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	3310	3580	(230)
DAX (Deutschland)	4710	5110	(350)
NEMAX 50 (Deutschland)	770	800	(50)
Dow Jones Industrial (USA)	9740	10400	(670)
Nikkei 225 (Japan)	11650	12180	(580)
FT-SE 100 (Großbritannien)	5000	5310	(300)
CAC-40 (Frankreich)	4140	4440	(260)
MIBtel (Italien)	21430	22920	(1370)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.94	0.97	(0.03)
Yen	116.60	119.30	(2.70)
Brit. Pfund	0.64	0.65	(0.01)
Schw. Franken	1.47	1.48	(0.02)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	23.70	23.30	(2.30)