

# F. ZEW Finanzmarktreport

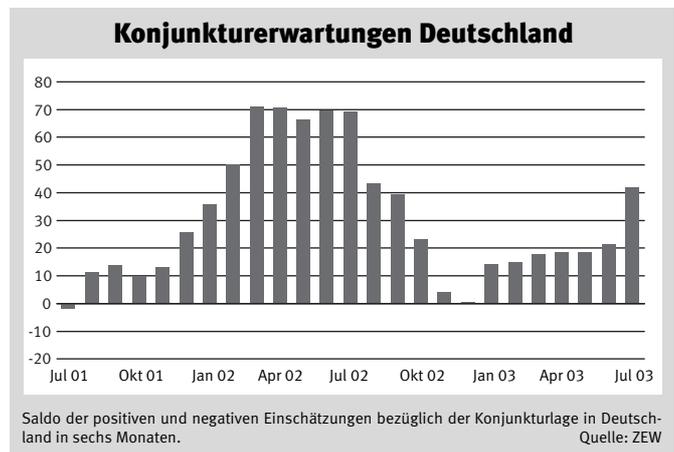
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 12 · Nr. 8 · August 2003

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 30.6.03 – 14.7.03 (Redaktionsschluss 18.7.03) 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: Aufwärtsbewegung gewinnt an Schwung

Seit seinem Tiefstand im März bei 2.200 Punkten hat der Deutsche Aktienindex nun schon 55 Prozent zugelegt. Dennoch scheint ein Ende der Aufwärtsbewegung nicht in Sicht. Die befragten Experten sind sich weitgehend einig, dass der Index in den nächsten sechs Monaten weiter steigen wird. Sie sehen den Dax mittelfristig bei 3.600 Punkten. Lediglich eine kleine Minderheit der Analysten hält den fulminanten Anstieg für nicht gerechtfertigt und erwartet wieder tiefere Dax-Stände. Gestützt werden die positiven Aussichten für den deutschen Aktienmarkt von den positiveren Konjunkturaussichten. Fast jeder zweite befragte Experte erwartet im Juli eine Konjunkturbelebung in Deutschland zu Beginn des neuen Jahres. Im Juni war es nur jeder Dritte. Ein so großer Konjunkturoptimismus wie derzeit war in der Vergangenheit zumeist ein untrügliches Zeichen für eine tatsächliche Konjunkturwende. Eine Belebung der deutschen Wirtschaft tut aber auch Not. Nahezu alle Experten bewerten die aktuelle Konjunktursituation als schlecht. Zuletzt gab es im Frühjahr 1994 eine so schlechte Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland. Ein positives Signal für den erwarteten Konjunkturaufschwung ist etwa der jüngst wieder schwächer tendierende Euro, der die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure wieder etwas verbessert. Das Schreckgespenst eines Eurokurses von 1,30



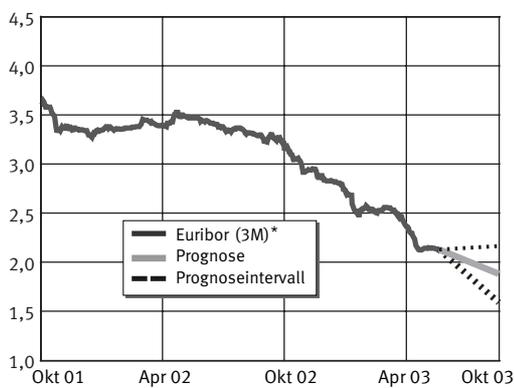
oder sogar 1,40 US-Dollar pro Euro, das von einigen Volkswirten bereits an die Wand gemalt wurde, scheint damit erst einmal vertrieben zu sein. Geht es nach den Experten, wird der Greenback mittelfristig nur leicht abwerten. Zudem hatte die jüngste Korrektur der Euroaufwertung den positiven Begleitfekt, die Deflationssorgen vorerst zu vertreiben, die zuletzt auf den Konjunkturerwartungen lasteten. Nur noch ein gutes Drittel der Experten, nach noch 50 Prozent im Vormonat, erwartet eine weiter abnehmende Inflation in Deutschland. Neben der Wechselkursentwicklung ist es auch die Beilegung des Streiks in Ostdeutschland, die die Konjunkturaussichten und damit die weiteren Aktienmarktperspektiven verbessert. Die Produktion einiger Automobilproduzenten, die wegen des Streiks bereits hatte still gelegt werden müssen, konnte wieder aufgenommen werden. Zudem erhöht die Tatsache, dass die Forderungen der Gewerkschaften nicht durchgesetzt werden konnten, den Reformdruck auf die Gewerkschaften. Faktoren wie diese dürften für den im Vergleich zur Eurozone rasanteren Anstieg der Konjunkturerwartungen für Deutschland verantwortlich sein. Der Saldo aus Optimisten und Pessimisten für die Konjunkturentwicklung in der Eurozone steigt im Juli lediglich um 13 Punkte, der Saldo für Deutschland dagegen um 21 Punkte. ◀

Volker Kleff



## ECB-Watch: Geldpolitischer Stimmungsumschwung

### Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



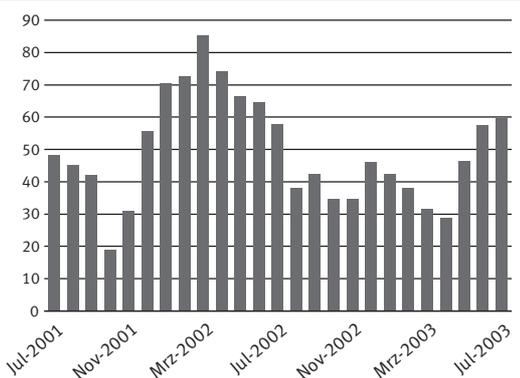
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

Der wachsende Konjunkturoptimismus hat deutliche Folgen für die Zinserwartungen: Unter den Marktteilnehmern wächst das Lager derjenigen, die nicht mehr an weitere Zinssenkungen der EZB in diesem Zinszyklus glauben. Während im Juni noch zwei Drittel der Befragten mit einem weiteren Zinsschritt nach unten rechneten, hat sich dieser Anteil im Juli auf 52,9 Prozent verringert. Damit besteht fast ein Patt im Verhältnis zu den Analysten, die jetzt auf konstante (40,4 Prozent) oder sogar fallende (7,1 Prozent) Geldmarktzinsen setzen. Hintergrund

dieses Stimmungsumschwungs ist der deutlich angestiegene Konjunkturoptimismus: Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich von 21,3 auf 41,9 Punkte fast verdoppelt. Für die Geldpolitik mindestens ebenso bedeutsam ist außerdem, dass sich im Zusammenhang mit den höheren Wachstumserwartungen nun auch die Deflationssorgen verflüchtigen. Für Deutschland rechnen jetzt nur noch 35,5 Prozent der Befragten mit einer weiter sinkenden Inflationsrate, im Vormonat lag dieser Anteil noch bei 48,6 Prozent. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

## USA: Erholung im zweiten Halbjahr wahrscheinlich

### Konjunkturerwartungen USA



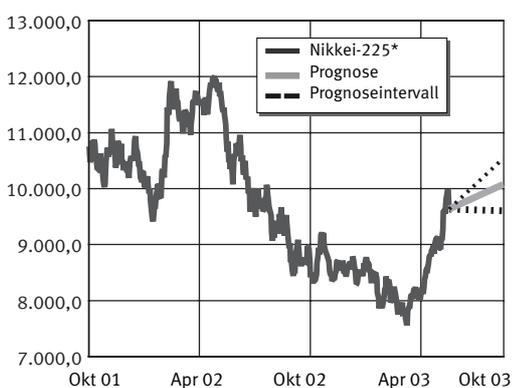
Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in den USA in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft ist für deutsche Unternehmen von besonderer Bedeutung. Die USA sind nach Frankreich der wichtigste Handelspartner Deutschlands. Von einem Aufschwung der amerikanischen Wirtschaft erhoffen sich deshalb viele Marktbeobachter positive Effekte für die deutsche Konjunktur. Nach Prognosen und Umfragen wird eine Belebung der US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr erwartet. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen für Amerika sind in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Im Juli leg-

ten die Konjunkturerwartungen um 2,3 Punkte auf 59,7 Punkte zu. Insbesondere die Steuersenkungen der Bush-Regierung und niedrige Zinsen könnten eine Erholung des US-Geschäftes beschleunigen. Der Chef der amerikanischen Zentralbank Alan Greenspan kündigte bereits an, die Zinsen dauerhaft niedrig halten zu wollen. Auch sieht er weiteren Spielraum für Zinssenkungen. Dennoch sind die Erwartungen der Finanzmarktexperten im Juli bezüglich einer weiteren Zinssenkung der Zentralbank stark zurückgegangen. ◀ *David Lahl*

## Japan: Stimmung am Aktienmarkt steigt

### Aktienmarkt: Entwicklung und Prognose



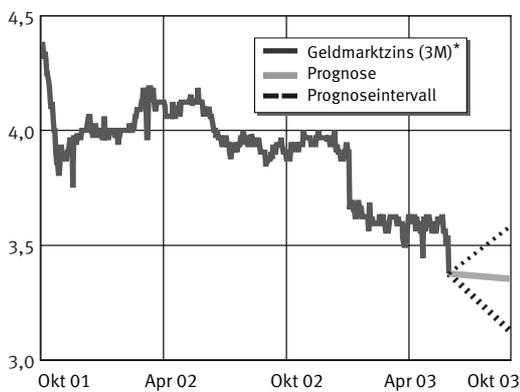
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

Das japanische Börsenbarometer zeigt einen Stimmungsumschwung an den japanischen Finanzmärkten an. Der Nikkei-225 stieg seit dem Jahrestief Ende April um rund 30 Prozent auf fast 10.000 Punkte. Der Teufelskreis bei dem sich Realwirtschaft und Börse gegenseitig nach unten ziehen, scheint vorübergehend unterbrochen. Stimmungsindekatoren, wie etwa die vierteljährlich von der Nationalbank erhobene Tankanumfrage, deuten auf einen Vertrauensanstieg der japanischen Unternehmen in die eigene Wirtschaftskraft hin. Auch die Teilneh-

mer des ZEW Finanzmarkttests beurteilen die Konjunkturaussichten für Japan deutlich besser als im Vormonat. Die Konjunkturerwartungen für Japan stiegen im Juli von 20,3 auf 34,9 Punkte. Für den Nikkei-Index sehen die Finanzanalysten einen Wert von 10.070 Punkten auf Sicht von sechs Monaten als wahrscheinlich an. Dennoch gibt es keinen Anlass zu übertriebenem Optimismus. Deflation, angeschlagenes Verbrauchervertrauen, Überkapazitäten und Verschuldung des Mittelstands bleiben weiterhin bestehen. ◀ *David Lahl*

## Großbritannien: Zentralbank senkt die Zinsen

### Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



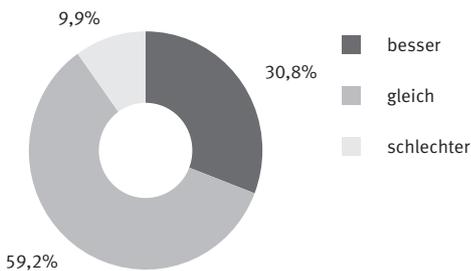
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

Die britische Zentralbank hat den Leitzins um 0,25 Punkte auf 3,5 Prozent gesenkt. Das ist der niedrigste Stand seit 1955. Die Bank of England begründete den Zinsschritt mit dem schwachen wirtschaftlichen Umfeld und mit der relativen Stärke des handelsgewichteten Pfundkurses in der letzten Zeit. Die geldpolitisch relevante Inflationsrate, die mit 2,9 Prozent über dem langfristig geplanten Punktziel von 2,5 Prozent liegt, wird im Moment nicht als Gefahr gesehen. Obwohl die Zinssenkung von den Experten in der Londoner City und den Unternehmer-

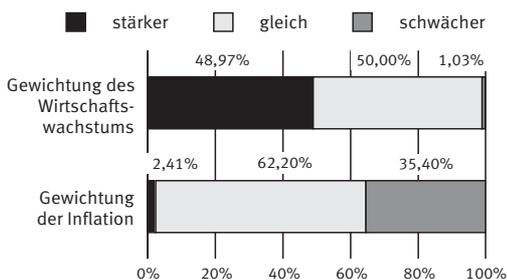
verbänden überwiegend begrüßt wurde, reagierten die Finanzmärkte verhalten. Insbesondere die negative Einschätzung der derzeitigen Wirtschaftslage durch den Zentralbankrat sorgte für Unruhe an den europäischen Börsen. Die Finanzmarkttestteilnehmer sehen dennoch auf Sicht von sechs Monaten bessere Aussichten für die britische Konjunktur. Die Konjunkturerwartungen stiegen im Juli zum vierten Mal in Folge von 20,5 auf 25,4 Punkte. Mit einem weiteren Zinsschritt der Bank of England ist aber in der nächsten Zeit nicht zu rechnen. ◀ *David Lahl*

## Sonderfrage: Zentralbanknachfolge

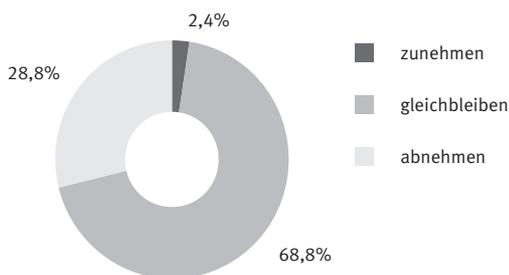
### Kommunikation der Geldpolitik der EZB unter Trichet



### Geldpolitik der EZB



### Unabhängigkeit der EZB



Gesamtzahl der Antworten: 292  
Quelle: \* Thomson Financial Datastream; ZEW

In diesem Herbst wird ein Wechsel an der Spitze der Europäischen Zentralbank (EZB) stattfinden. Jean-Claude Trichet wird die Nachfolge von Wim Duisenberg zum 1. November antreten. Zwar müssen die Regierungschefs nach Konsultation des EU-Parlaments und der Nationalbanken noch zustimmen, doch kann das Verfahren als Formsache betrachtet werden. Im Vorfeld des Wechsels hat es eine anhaltende Diskussion gegeben, ob sich aus der Nachfolge möglicherweise Konsequenzen für die Geldpolitik der EZB ergeben könnten. In diesem Monat wurden 292 Finanzanalysten zu diesem Thema befragt.

Immerhin 31 Prozent der Experten erwarten, dass sich die Kommunikation der geldpolitischen Strategie unter der Ägide des neuen Zentralbankchefs verbessern wird. Zugute kommen dem früheren Präsidenten der französischen Nationalbank dabei seine Erfahrungen in der Politik als Kabinettschef unter dem Wirtschaftsminister Balladur, die er bei der Vermittlung zwischen politischen und wirtschaftlichen Interessen gut einsetzen kann. Die fachliche Kompetenz kann dem Franzosen ohnehin niemand absprechen, der auch als nationaler Politiker Spezialist auf den Feldern Geld, Währung und Finanzen war.

Obwohl die Mehrheit der Finanzmarktexperten keine Änderung in der Geldpolitik der EZB erwartet, glaubt ein nicht zu vernachlässigender Teil der Analysten, dass Trichet eine expansivere Geldpolitik als Duisenberg verfolgen wird. Sie erwarten, dass der neue Zentralbankchef bei seiner geldpolitischen Strategie den Schwerpunkt von dem im Maastricht-Vertrag festgehaltenen obersten Ziel der Geldwertstabilität stärker auf das Ziel der Förderung des Wirtschaftswachstums verlagern könnte.

Die Umfrage zeigt, dass immerhin fast 29 Prozent der Experten die Unabhängigkeit der EZB unter Trichet in Gefahr sehen. Offensichtlich hat hierzu das starke Drängen Frankreichs auf die Besetzung des Chefpostens der Zentralbank und die französische Forderung nach Aussetzung des Stabilitätspakts beigetragen. Es bestehen Befürchtungen, dass Trichet der französischen Regierung, die ihm die Übernahme des Amtes ermöglichte, nun zu Dank verpflichtet sei, und von seinem bisher verfolgten Kurs abweichen könnte. Denn in seiner Funktion als französischer Zentralbankpräsident hat er gegen Widerstände der Regierung den Franc gestärkt, die Inflation bekämpft und den Weg zur Währungsunion geebnet. ◀ *David Lahl*

## ZEW - Finanzmarkttest Juli 2003: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	0.0	(-0.4)	16.1	(-0.6)	83.9	(+1.0)	-83.9	(-1.4)
Deutschland	0.0	(-0.4)	4.2	(+0.8)	95.8	(-0.4)	-95.8	(+/-0.0)
USA	1.3	(+/-0.0)	41.6	(-1.6)	57.1	(+1.6)	-55.8	(-1.6)
Japan	0.0	(+/-0.0)	8.2	(+5.4)	91.8	(-5.4)	-91.8	(+5.4)
Großbritannien	2.4	(+1.3)	57.3	(-5.8)	40.3	(+4.5)	-37.9	(-3.2)
Frankreich	0.0	(-0.3)	15.6	(-0.3)	84.4	(+0.6)	-84.4	(-0.9)
Italien	0.0	(-0.8)	15.3	(+0.6)	84.7	(+0.2)	-84.7	(-1.0)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	53.1	(+12.0)	44.3	(-11.5)	2.6	(-0.5)	50.5	(+12.5)
Deutschland (=ZEW Indikator)	45.8	(+14.2)	50.3	(-7.8)	3.9	(-6.4)	41.9	(+20.6)
USA	64.6	(+2.4)	30.5	(-2.5)	4.9	(+0.1)	59.7	(+2.3)
Japan	36.9	(+15.5)	61.1	(-16.4)	2.0	(+0.9)	34.9	(+14.6)
Großbritannien	32.2	(+3.7)	61.0	(-2.5)	6.8	(-1.2)	25.4	(+4.9)
Frankreich	45.1	(+6.5)	50.5	(-3.5)	4.4	(-3.0)	40.7	(+9.5)
Italien	43.4	(+8.1)	50.5	(-9.1)	6.1	(+1.0)	37.3	(+7.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	7.0	(+1.2)	57.6	(+13.4)	35.4	(-14.6)	-28.4	(+15.8)
Deutschland	7.4	(+1.5)	57.1	(+11.6)	35.5	(-13.1)	-28.1	(+14.6)
USA	20.3	(+6.6)	60.1	(+2.0)	19.6	(-8.6)	0.7	(+15.2)
Japan	16.6	(+9.9)	79.6	(-8.2)	3.8	(-1.7)	12.8	(+11.6)
Großbritannien	11.9	(+1.6)	65.8	(+5.3)	22.3	(-6.9)	-10.4	(+8.5)
Frankreich	8.9	(+3.4)	58.6	(+11.0)	32.5	(-14.4)	-23.6	(+17.8)
Italien	9.7	(+3.5)	57.4	(+9.6)	32.9	(-13.1)	-23.2	(+16.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	7.1	(+3.1)	40.0	(+10.6)	52.9	(-13.7)	-45.8	(+16.8)
USA	10.4	(+4.5)	69.1	(+19.8)	20.5	(-24.3)	-10.1	(+28.8)
Japan	11.8	(+9.2)	87.2	(-8.0)	1.0	(-1.2)	10.8	(+10.4)
Großbritannien	6.5	(+/-0.0)	52.7	(+9.6)	40.8	(-9.6)	-34.3	(+9.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	44.8	(+8.5)	36.5	(-3.9)	18.7	(-4.6)	26.1	(+13.1)
USA	57.1	(+10.1)	31.9	(-4.8)	11.0	(-5.3)	46.1	(+15.4)
Japan	32.9	(+16.5)	62.3	(-18.4)	4.8	(+1.9)	28.1	(+14.6)
Großbritannien	39.6	(+6.7)	46.4	(-2.5)	14.0	(-4.2)	25.6	(+10.9)
Frankreich	44.3	(+7.1)	39.6	(-3.7)	16.1	(-3.4)	28.2	(+10.5)
Italien	45.4	(+8.4)	37.3	(-6.5)	17.3	(-1.9)	28.1	(+10.3)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	68.2	(-1.6)	22.0	(+2.0)	9.8	(-0.4)	58.4	(-1.2)
DAX (Deutschland)	67.8	(-0.3)	19.7	(-1.7)	12.5	(+2.0)	55.3	(-2.3)
TecDax (Deutschland)	64.8	(+2.8)	22.9	(-4.6)	12.3	(+1.8)	52.5	(+1.0)
Dow Jones Industrial (USA)	63.7	(+2.8)	23.3	(-2.8)	13.0	(+/-0.0)	50.7	(+2.8)
Nikkei 225 (Japan)	54.5	(+10.7)	38.3	(-8.9)	7.2	(-1.8)	47.3	(+12.5)
FT-SE-100 (Großbritannien)	60.9	(-0.9)	27.8	(+1.5)	11.3	(-0.6)	49.6	(-0.3)
CAC-40 (Frankreich)	62.5	(-5.1)	24.3	(+1.7)	13.2	(+3.4)	49.3	(-8.5)
MIBtel (Italien)	61.3	(-4.1)	25.8	(+2.2)	12.9	(+1.9)	48.4	(-6.0)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	22.5	(+1.4)	32.7	(-0.7)	44.8	(-0.7)	-22.3	(+2.1)
Yen	12.8	(+2.3)	42.4	(+0.2)	44.8	(-2.5)	-32.0	(+4.8)
Brit. Pfund	8.4	(-3.4)	41.3	(+1.6)	50.3	(+1.8)	-41.9	(-5.2)
Schw. Franken	8.3	(-1.5)	64.5	(+1.7)	27.2	(-0.2)	-18.9	(-1.3)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	8.7	(+4.4)	47.0	(+1.3)	44.3	(-5.7)	-35.6	(+10.1)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	51.0	(+10.6)	39.8	(-6.2)	9.2	(-4.4)	41.8	(+15.0)
Versicherungen	43.4	(+1.5)	44.9	(+0.4)	11.7	(-1.9)	31.7	(+3.4)
Fahrzeuge	17.7	(+4.9)	55.7	(+8.9)	26.6	(-13.8)	-8.9	(+18.7)
Chemie/Pharma	30.7	(+0.1)	60.0	(+2.3)	9.3	(-2.4)	21.4	(+2.5)
Stahl/NE-Metalle	21.3	(-3.2)	61.5	(+3.6)	17.2	(-0.4)	4.1	(-2.8)
Elektro	25.0	(+2.8)	65.6	(+1.2)	9.4	(-4.0)	15.6	(+6.8)
Maschinen	22.3	(+0.9)	56.6	(+7.0)	21.1	(-7.9)	1.2	(+8.8)
Konsum/Handel	31.1	(+12.3)	51.6	(-2.5)	17.3	(-9.8)	13.8	(+22.1)
Bau	5.3	(-1.5)	45.2	(-0.3)	49.5	(+1.8)	-44.2	(-3.3)
Versorger	20.0	(-4.1)	74.6	(+5.5)	5.4	(-1.4)	14.6	(-2.7)
Dienstleister	40.7	(+7.8)	54.9	(-2.7)	4.4	(-5.1)	36.3	(+12.9)
Telekommunikation	55.0	(-0.7)	39.6	(+1.3)	5.4	(-0.6)	49.6	(-0.1)
Inform.-Technologien	51.0	(+3.5)	42.9	(-1.6)	6.1	(-1.9)	44.9	(+5.4)

Bemerkung: An der Juli-Umfrage des Finanzmarkttests vom 30.06.-14.07.03 beteiligten sich 311 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 Juli 2003

### Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Juli 2003 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 30.06.-14.07.03 beteiligten sich 311 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.)
<b>Inflationsrate</b>			
Euroraum	1.9	<b>1.8</b>	(0.2)
Deutschland	1.0	<b>0.9</b>	(0.2)
USA	2.1	<b>2.1</b>	(0.2)
Japan	-0.2	<b>-0.1</b>	(0.1)
Großbritannien	3.0	<b>3.0</b>	(0.2)
Frankreich	2.0	<b>1.9</b>	(0.2)
Italien	2.4	<b>2.3</b>	(0.2)
<b>Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)</b>			
Euroraum	2.1	<b>1.9</b>	(0.3)
USA	0.9	<b>0.9</b>	(0.2)
Japan	0.1	<b>0.2</b>	(0.1)
Großbritannien	3.5	<b>3.4</b>	(0.2)
<b>Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)</b>			
Deutschland	3.9	<b>4.0</b>	(0.4)
USA	3.6	<b>3.9</b>	(0.4)
Japan	1.0	<b>1.1</b>	(0.2)
Großbritannien	4.2	<b>4.3</b>	(0.3)
Frankreich	3.9	<b>4.0</b>	(0.4)
Italien	4.0	<b>4.2</b>	(0.4)
<b>Aktienkurse</b>			
STOXX 50 (Euroraum)	2450	<b>2630</b>	(190)
DAX (Deutschland )	3290	<b>3550</b>	(310)
TecDax (Deutschland)	450	<b>480</b>	(40)
Dow Jones Industrial (USA)	9110	<b>9700</b>	(760)
Nikkei 225 (Japan)	9680	<b>10070</b>	(470)
FT-SE 100 (Großbritannien)	4040	<b>4260</b>	(280)
CAC-40 (Frankreich)	3120	<b>3310</b>	(250)
MIBtel (Italien)	18430	<b>19480</b>	(1420)
<b>Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)</b>			
Dollar	1.14	<b>1.15</b>	(0.04)
Yen	134.40	<b>136.00</b>	(3.20)
Brit. Pfund	0.69	<b>0.70</b>	(0.02)
Schw. Franken	1.55	<b>1.56</b>	(0.02)
<b>Öl (Spotpreis Nordsee Brent)</b>			
Dollar je Barrel	28.60	<b>26.70</b>	(3.00)