

ZEW Finanzmarktreport

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

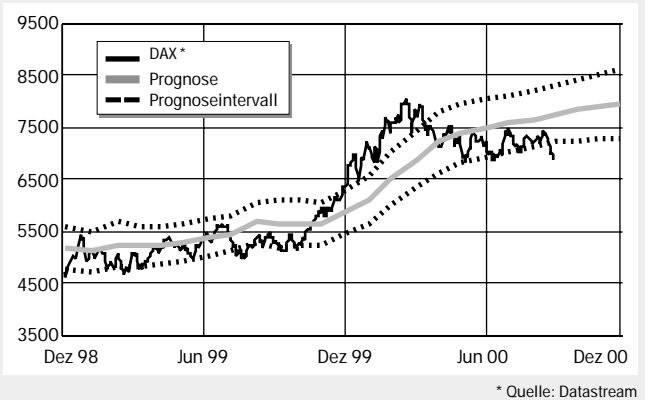
Jahrgang 9 · Nr. 10 · Oktober 2000

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 04.09.00 – 19.09.00 (Redaktionsschluß 22.09.00) 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: Ölpreis und Euro wecken Inflationsängste

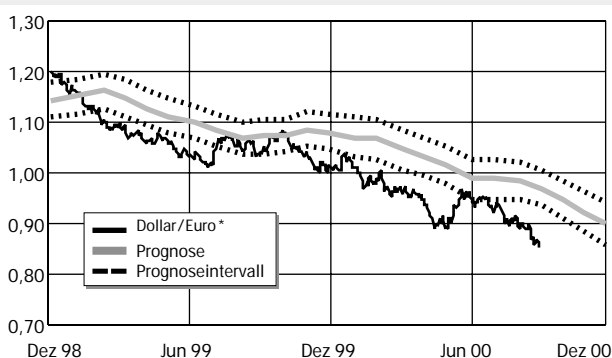
Die Aussichten für eine Jahresendrallye an den europäischen Börsen haben sich im September etwas verschlechtert. Hauptgrund hierfür dürfte die Furcht vor einer Delle im Konjunkturaufschwung sein, die durch den hohen Ölpreis verursacht werden könnte. Anlass zur Panik besteht jedoch noch lange nicht. Der Anteil der befragten institutionellen Anleger, die steigende Kurse an Europas Börsen erwarten, liegt im Durchschnitt bei etwa 80 Prozent. Der Rückgang dieses Anteils gegenüber dem Vormonat beträgt zwei bis vier Prozentpunkte. Viel mehr Sorge bereiten allerdings die Konjunkturaussichten. Hier hat es im September einen Einbruch bei den Optimisten gegeben. So rechnen nur noch 46 Prozent der Befragten mit einer verbesserten Wirtschaftslage im Euroraum – satte 18 Prozentpunkte weniger als im Vormonat. Sollte diese negative Konjunkturstimmung von Dauer sein, werden wohl auch die Aktienkurse darunter zu leiden haben. Im Moment liegen die Prognosen für Dezember noch bei rund 5.800 Punkten für den Euro Stoxx 50 und bei knapp 8.000 Punkten für den DAX. Demnach sollte es dem deutschen Aktienbarometer doch noch gelingen können, seine diesjährige bisher magere Performance aufzubessern. Der CAC-40 und der

DAX: Entwicklung und Prognose



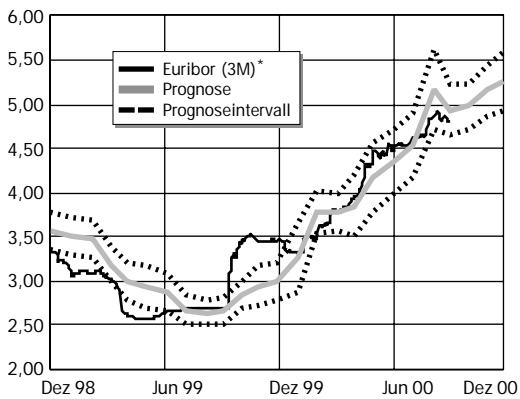
MIBtel könnten nach Ansicht der Experten vom derzeitigen Niveau aus etwa zehn bis zwölf Prozent zulegen. Stark zugenommen haben in diesem Monat die Inflationsängste der Experten. Für den Euroraum rechnen nun 64 Prozent mit höheren Preissteigerungsraten. Die jüngsten Zahlen signalisieren zwar, dass der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex für die Eurozone im August fast stabil bei 2,3 Prozent lag. Über kurz oder lang sollte jedoch der hohe Ölpreis in Verbindung mit dem schwachen Euro für einen Zuwachs der Inflationsrate sorgen. Hierfür spricht auch die Tatsache, dass immer mehr Experten der Meinung sind, dass sich die Situation am Devisenmarkt so schnell nicht ändern wird. So hat sich die Zahl derer, die trotz der Tiefstände des Euro mit einer weiteren Aufwertung des US-Dollar rechnen, im September auf knapp 15 Prozent verdoppelt. Fast 20 Prozent der Befragten erwarten mittelfristig ein gleichbleibendes Niveau des Euro-Wechselkurses. Insgesamt errechnet sich hieraus eine Prognose für Dezember von 0,90 US-Dollar pro Euro. Vor dem Hintergrund dieser inflationstreibenden Faktoren überrascht es nicht, dass nach wie vor knapp 79 Prozent mit steigenden Zinsen im kurzfristigen Bereich rechnen. ◀ *Felix Hüfner*

Euro: Entwicklung und Prognose



Euroraum: Angst vor Inflationsspirale

Euribor (3M): Entwicklung und Prognose



* Quelle: Datastream

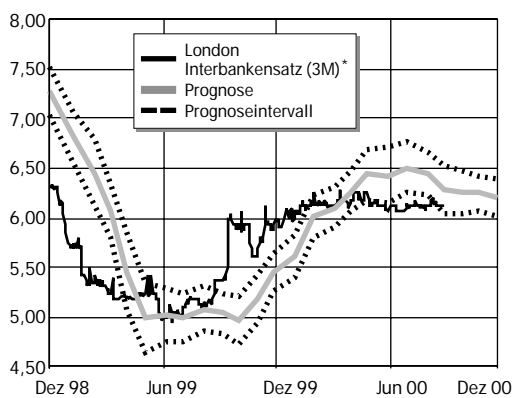
Die Chancen schwinden, dass es in den nächsten Monaten zu einem deutlichen Ölpreis-Rückgang kommen wird. Nach Ansicht der Finanzexperten sollte er bis zum Jahresende über der Marke von 30 Dollar/Barrel verharren. Dies verschlechtert die Inflationsspektive in der Eurozone. Die Prognose zeigt bis Dezember eine Preissteigerungsrate von 2,7 Prozent an. Daher werden weitere Zins-schritte der EZB erwartet, die den Drei-Monats-Euribor bis Dezember auf 5,3 Prozent an-

steigen lassen sollten. Wim Duisenberg hat Tarifparteien und Fiskalpolitiker ausdrücklich davor gewarnt, die ölpreisbedingten Einkommensverluste durch preistreibende Lohnabschlüsse oder unsolide Steuerentlastungen ausgleichen zu wollen. Hier rechnen die Beobachter offensichtlich damit, dass der EZB-Präsident in den nächsten Monaten seinen Worten weitere Taten folgen lassen wird, damit eine Inflationsspirale überhaupt nicht erst entstehen kann. ◀

Dr. Friedrich Heinemann

Großbritannien: Zinsängste der Experten lassen deutlich nach

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



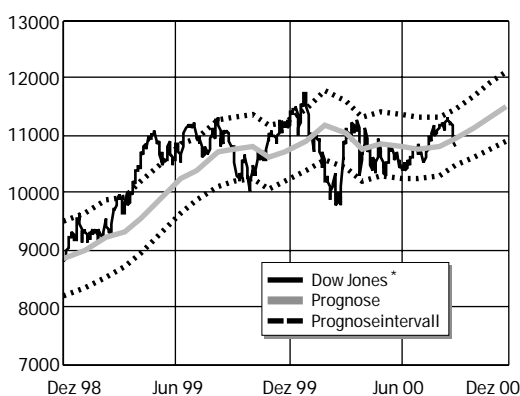
* Quelle: Datastream

Die institutionellen Anleger beurteilen die Aussichten für britische Aktien im September zwar durchaus positiv, am Aktienmarkt hat sich dieser Trend bisher aber noch nicht bewahrheitet. Seit Anfang September befindet sich der FT-SE 100 auf leichter Talfahrt und hat bereits fast sechs Prozent verloren. Etwa die Hälfte der Finanzexperten geht mittlerweile jedoch von steigenden Kursen aus. Vor allem die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen könnte nach Ansicht der Experten dem

Aktienmarkt positive Impulse geben. Bereits 67 Prozent rechnen bis zum Jahresende mit unveränderten Zinsen im Vereinigten Königreich. Nur 29 Prozent glauben, dass die britische Notenbank ihre Zinsen anheben wird. Ein Unsicherheitsfaktor ist in diesem Zusammenhang jedoch die Entwicklung der Inflationsrate. Hier zeigt insbesondere der hohe Ölpreis seine Wirkung. Dies ist auch die Sorge der Bank of England, die jüngst entsprechende Bedenken äußerte. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Nur positive Nachrichten aus Übersee

Dow Jones: Entwicklung und Prognose

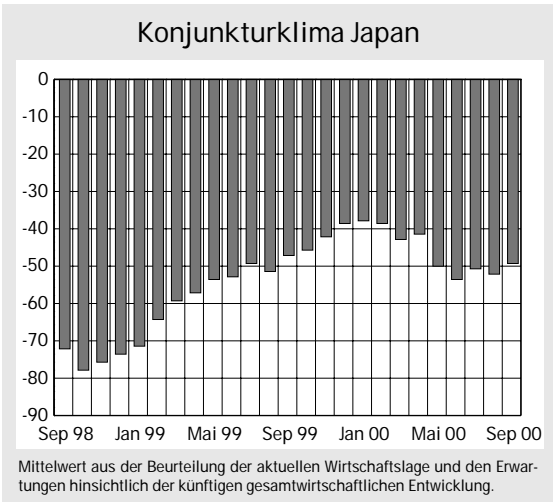


* Quelle: Datastream

Nach den Verlusten am US-Aktienmarkt vor allem in der letzten Woche erwarten die Experten für die kommenden Monate wieder steigende Kurse. Rund 55 Prozent rechnen mit einem Anstieg des Dow Jones. Insgesamt prognostizieren die Befragten für den Dezember 11.500 Punkte. Offenbar wird die positive Stimmung auch weiterhin von nachlassenden Zinsängsten getragen. 65 Prozent der Experten glauben, dass Fed-Präsident Alan Greenspan vor den Präsidentschaftswahlen

nicht mehr an der Zinsschraube drehen wird. Auch bis zum Ende des Jahres rechnen nur noch knapp 30 Prozent der Experten mit Zinserhöhungen. Im Juni waren es dagegen noch 67 Prozent. Seit der letzten Zinserhöhung haben die Zinsängste der Experten somit stetig abgenommen. Alles in allem können die Befragten nur Positives über die USA berichten: leichte Abkühlung der Wirtschaft, abnehmende Inflations- sowie Zinsängste und steigende Aktienkurse. ◀ *Birgit Sasse*

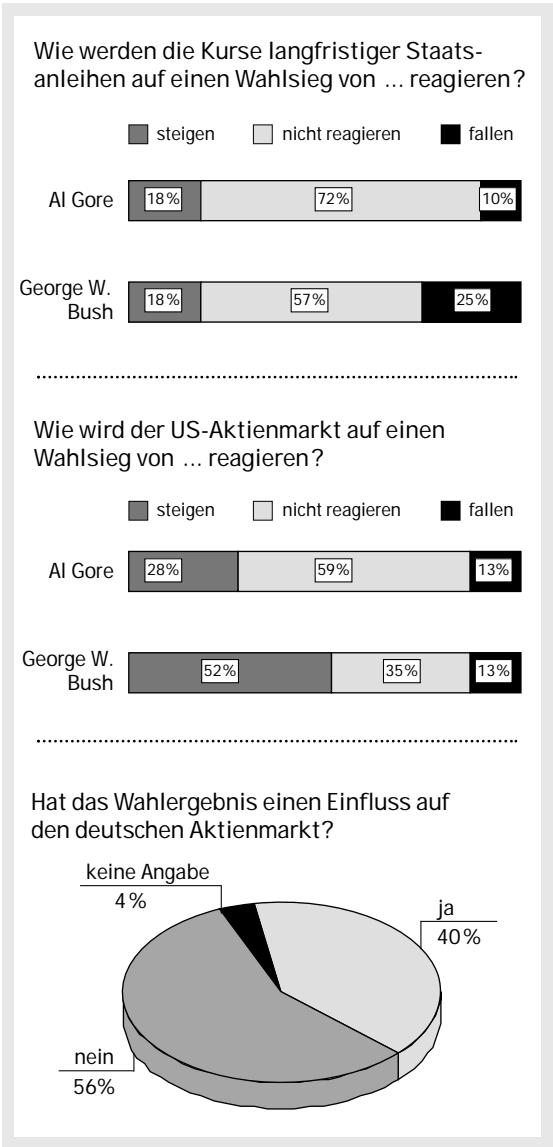
Japan: Konjunkturklima wieder leicht verbessert



Die positiven Wachstumszahlen für die japanische Wirtschaft haben offenbar auch die Experten inspiriert. Sie geben Japans Konjunktur nach den pessimistischeren Einschätzungen des vergangenen Monats wieder bessere Noten. Offenbar sind sie davon überzeugt, dass die letzte Zinserhöhung der japanischen Notenbank ein Schritt in die richtige Richtung war. Seit zehn Jahren hatten in Japan keine Zinserhöhungen mehr stattgefunden. Am Aktienmarkt sollten nach Experten-

meinung keine gravierenden Einbrüche mehr zu erwarten sein. Eine Zwei-Drittel Mehrheit glaubt, dass der Nikkei schon tief genug gefallen ist und rechnet folglich mit steigenden Kursen. Optimisten glauben sogar, dass sich der Index auf die 18.000 zubewegen könnte. Zudem wird auch die Inflationsentwicklung optimistisch gesehen. 43 Prozent der befragten institutionellen Anleger erwarten, dass Japan die Deflationsphase mittelfristig überwinden wird. ◀ *Birgit Sasse*

Sonderfrage: US-Präsidentschaftswahlen



Das Rennen um den Einzug in das Weiße Haus ist knapp sechs Wochen vor den US-Wahlen noch immer unentschieden. Spekuliert wird allerdings über den Einfluss des Wahlergebnisses auf die Finanzmärkte. Der Ausgang der Präsidentschaftswahlen sollte nach Ansicht der Experten einen stärkeren Einfluss auf den US-Aktienmarkt als auf den US-Rentenmarkt haben. Über die Auswirkungen auf den deutschen Aktienmarkt herrscht dagegen Uneinigkeit. Die Wirtschaftspläne des republikanischen Gouverneurs George W. Bush und des demokratischen Vizepräsidenten Al Gore unterscheiden sich vor allem in der Verwendung der Haushaltsüberschüsse. Während Bush für höhere Steuersenkungen plädiert, plant Gore eine stärkere Rückführung der Staatsschulden. Für den Rentenmarkt bieten sich daher unterschiedliche Perspektiven. Nachdem die Kurse für langfristige Treasuries in den letzten Monaten in Aussicht auf eine teilweise Tilgung der Staatsschulden gestiegen sind, könnte sich dies bei einem Wahlsieg von Bush umkehren. Denn durch dessen

Steuersenkungen würde es wohl nicht in größerem Ausmaß zu einer Verminderung des Angebots an US-Staatsanleihen kommen. Demzufolge erwartet ein Viertel der Experten bei einem Wahlsieg von Bush negative Auswirkungen auf US-Anleihen, bei einem Wahlsieg von Gore dagegen erwarten dies nur 10 Prozent. Wesentlich gravierender sind nach Expertenmeinung die Auswirkungen auf den Aktienmarkt. 52 Prozent erwarten unter einem republikanischen US-Präsidenten ein Ansteigen der Kurse. Verantwortlich dafür dürfte neben den Steuersenkungen vor allem der Plan sein, einen Teil der Sozialversicherungsbeiträge am Aktienmarkt anzulegen. Bei Gore hingegen glaubt eine Zwei-Drittel-Mehrheit an keine Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Dies entspricht der Erfahrung, dass Wall Street einen republikanischen Präsidenten bevorzugt. Dennoch sollten sich Anleger am deutschen Aktienmarkt bei einem Wahlsieg von Bush nicht zu früh freuen. Nicht einmal die Hälfte der Experten glaubt an einen Einfluss auf die deutsche Börse. ◀

Birgit Sasse und Felix Hüfner

ZEW - Finanzmarkttest September 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	55.5	(+4.0)	43.6	(-4.9)	0.9	(+0.9)	54.6	(+3.1)
Deutschland	47.6	(+1.3)	50.6	(-1.9)	1.8	(+0.6)	45.8	(+0.7)
USA	92.5	(-4.1)	7.2	(+3.8)	0.3	(+0.3)	92.2	(-4.4)
Japan	1.9	(+1.2)	30.5	(+6.4)	67.6	(-7.6)	-65.7	(+8.8)
Großbritannien	41.2	(-0.2)	56.0	(-0.3)	2.8	(+0.5)	38.4	(-0.7)
Frankreich	52.8	(+0.5)	46.3	(-0.8)	0.9	(+0.3)	51.9	(+0.2)
Italien	30.0	(-0.3)	67.8	(+1.0)	2.2	(-0.7)	27.8	(+0.4)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	46.1	(-18.2)	45.0	(+10.8)	8.9	(+7.4)	37.2	(-25.6)
Deutschland	50.0	(-18.9)	40.8	(+10.9)	9.2	(+8.0)	40.8	(-26.9)
USA	2.7	(+0.8)	61.6	(-4.4)	35.7	(+3.6)	-33.0	(-2.8)
Japan	40.1	(+0.4)	56.1	(+/-0.0)	3.8	(-0.4)	36.3	(+0.8)
Großbritannien	6.8	(-1.7)	75.2	(-1.7)	18.0	(+3.4)	-11.2	(-5.1)
Frankreich	41.2	(-14.6)	48.8	(+7.8)	10.0	(+6.8)	31.2	(-21.4)
Italien	42.8	(-19.1)	47.5	(+11.0)	9.7	(+8.1)	33.1	(-27.2)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	64.2	(+12.4)	26.0	(-9.2)	9.8	(-3.2)	54.4	(+15.6)
Deutschland	62.2	(+10.5)	27.4	(-8.1)	10.4	(-2.4)	51.8	(+12.9)
USA	29.3	(-7.3)	58.7	(+8.9)	12.0	(-1.6)	17.3	(-5.7)
Japan	43.0	(+9.2)	55.4	(-9.1)	1.6	(-0.1)	41.4	(+9.3)
Großbritannien	41.0	(+7.4)	52.7	(-7.4)	6.3	(+/-0.0)	34.7	(+7.4)
Frankreich	62.8	(+11.5)	26.8	(-9.8)	10.4	(-1.7)	52.4	(+13.2)
Italien	64.6	(+11.8)	25.6	(-9.0)	9.8	(-2.8)	54.8	(+14.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	78.6	(-2.6)	19.3	(+1.7)	2.1	(+0.9)	76.5	(-3.5)
USA	29.6	(-19.9)	65.0	(+17.0)	5.4	(+2.9)	24.2	(-22.8)
Japan	60.3	(+5.9)	38.4	(-7.2)	1.3	(+1.3)	59.0	(+4.6)
Großbritannien	29.3	(-8.7)	65.7	(+6.3)	5.0	(+2.4)	24.3	(-11.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	33.8	(+2.3)	54.0	(-0.6)	12.2	(-1.7)	21.6	(+4.0)
USA	17.8	(-3.1)	66.8	(+6.4)	15.4	(-3.3)	2.4	(+0.2)
Japan	54.1	(+5.3)	43.4	(-7.1)	2.5	(+1.8)	51.6	(+3.5)
Großbritannien	21.0	(-2.3)	69.9	(+2.7)	9.1	(-0.4)	11.9	(-1.9)
Frankreich	32.4	(+2.0)	56.4	(-0.8)	11.2	(-1.2)	21.2	(+3.2)
Italien	32.6	(+2.2)	56.7	(-0.7)	10.7	(-1.5)	21.9	(+3.7)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	80.5	(-2.3)	13.6	(-0.2)	5.9	(+2.5)	74.6	(-4.8)
DAX (Deutschland)	81.0	(-4.0)	13.2	(+1.0)	5.8	(+3.0)	75.2	(-7.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	77.1	(+5.3)	12.7	(-6.5)	10.2	(+1.2)	66.9	(+4.1)
Dow Jones Industrial (USA)	54.5	(+9.7)	35.9	(-12.4)	9.6	(+2.7)	44.9	(+7.0)
Nikkei 225 (Japan)	58.9	(+0.5)	33.1	(-1.6)	8.0	(+1.1)	50.9	(-0.6)
FT-SE 100 (Großbritannien)	49.8	(+7.9)	42.0	(-8.9)	8.2	(+1.0)	41.6	(+6.9)
CAC-40 (Frankreich)	75.3	(-3.7)	16.9	(+0.3)	7.8	(+3.4)	67.5	(-7.1)
MIBtel (Italien)	74.6	(-2.1)	18.6	(-1.2)	6.8	(+3.3)	67.8	(-5.4)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	14.7	(+6.7)	19.3	(-2.4)	66.0	(-4.3)	-51.3	(+11.0)
Yen	14.1	(+7.6)	23.3	(-5.7)	62.6	(-1.9)	-48.5	(+9.5)
Brit. Pfund	8.7	(+5.5)	22.0	(+1.5)	69.3	(-7.0)	-60.6	(+12.5)
Schw. Franken	11.7	(+5.6)	59.3	(-11.1)	29.0	(+5.5)	-17.3	(+0.1)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	10.5	(+1.6)	29.0	(-4.7)	60.5	(+3.1)	-50.0	(-1.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	50.9	(+4.3)	43.3	(-3.5)	5.8	(-0.8)	45.1	(+5.1)
Versicherungen	44.4	(+1.8)	52.4	(+1.7)	3.2	(-3.5)	41.2	(+5.3)
Fahrzeuge	18.8	(+2.6)	50.0	(-2.5)	31.2	(-0.1)	-12.4	(+2.7)
Chemie/Pharma	66.0	(-7.8)	25.6	(+2.4)	8.4	(+5.4)	57.6	(-13.2)
Stahl/NE-Metalle	30.3	(-10.9)	55.7	(+5.5)	14.0	(+5.4)	16.3	(-16.3)
Elektro	70.2	(-3.8)	26.2	(+2.6)	3.6	(+1.2)	66.6	(-5.0)
Maschinen	70.1	(-3.4)	26.0	(+3.6)	3.9	(-0.2)	66.2	(-3.2)
Konsum/Handel	35.9	(+0.4)	48.2	(-6.2)	15.9	(+5.8)	20.0	(-5.4)
Bau	10.1	(-3.0)	61.1	(-5.9)	28.8	(+8.9)	-18.7	(-11.9)
Versorger	13.2	(+4.0)	50.3	(+1.8)	36.5	(-5.8)	-23.3	(+9.8)
Dienstleister	72.6	(+1.7)	25.1	(-0.9)	2.3	(-0.8)	70.3	(+2.5)
Telekommunikation	28.9	(-2.8)	30.2	(+1.6)	40.9	(+1.2)	-12.0	(-4.0)
Inform.-Technologien	75.6	(-0.4)	19.5	(+1.9)	4.9	(-1.5)	70.7	(+1.1)

Bemerkung: An der September-Umfrage des Finanzmarkttests vom 04.09.-19.09.00 beteiligten sich 339 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 September 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom September 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 4.-19.09.2000 beteiligten sich 339 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	2.3	2.7	(0.4)
Deutschland	1.8	2.1	(0.4)
USA	3.4	3.4	(0.2)
Japan	-1.3	-1.1	(0.2)
Großbritannien	3.0	3.1	(0.2)
Frankreich	1.8	2.1	(0.4)
Italien	2.7	3.1	(0.4)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	4.8	5.3	(0.3)
USA	5.7	5.8	(0.2)
Japan	0.4	0.7	(0.2)
Großbritannien	6.1	6.2	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.3	5.4	(0.3)
USA	5.8	5.8	(0.2)
Japan	2.0	2.2	(0.2)
Großbritannien	5.3	5.3	(0.2)
Frankreich	5.5	5.6	(0.2)
Italien	5.6	5.7	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	5220	5820	(480)
DAX (Deutschland)	7120	7960	(670)
NEMAX 50 (Deutschland)	6000	6760	(740)
Dow Jones Industrial (USA)	11070	11530	(600)
Nikkei 225 (Japan)	16230	17000	(890)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6540	6770	(300)
CAC-40 (Frankreich)	6670	7300	(590)
MIBtel (Italien)	32820	35670	(2570)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.87	0.90	(0.04)
Yen	92.30	94.90	(3.70)
Brit. Pfund	0.61	0.63	(0.02)
Schw. Franken	1.53	1.54	(0.03)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	34.40	30.20	(5.60)