

ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

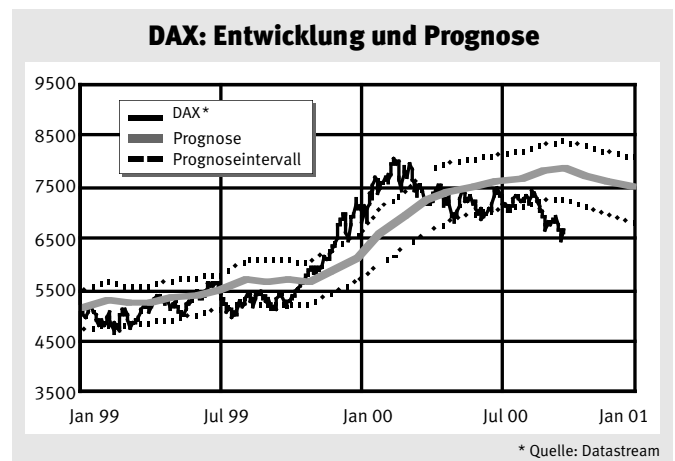
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

Jahrgang 9 · Nr. 11 · November 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 02.10.00 – 17.10.00 (Redaktionsschluß 20.10.00) 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.

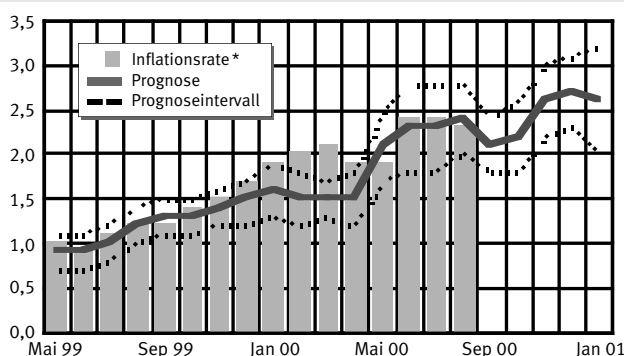
Euroraum: Börsianer trotz Verlusten optimistisch

Die Konjunkturerwartungen der befragten Finanzexperten sind dramatisch eingebrochen. Nur noch 20 Prozent glauben an eine weitere konjunkturelle Verbesserung im Euroraum auf mittlere Frist. Noch zu Jahresbeginn gingen neun von zehn Befragten von einer Zunahme der Dynamik der Wirtschaft aus. Neben der Furcht vor den negativen Auswirkungen des hohen Ölpreises dürfte vor allem der jüngste Kurseinbruch an den Weltbörsen für die negative Konjunkturstimmung verantwortlich sein. So gibt es am Börsenparkett die Faustregel, dass die Aktienkurse einen etwa sechsmonatigen Vorlauf vor den realen Entwicklungen in einer Volkswirtschaft haben. Vor diesem Hintergrund erstaunt, dass sich die Aktieneinschätzungen kaum verändert haben. Gerade mal nur um zwei Prozentpunkte sank der Anteil derjenigen, die steigende Notierungen für die Aktien in den europäischen Indizes erwarten. So sind nach wie vor fast 80 Prozent der institutionellen Anleger bezüglich der Euro-Börsen optimistisch. Für den DAX ergibt sich eine Prognose für Januar nächsten Jahres von 7.460 Punkten und der Euro Stoxx 50 sollte im gleichen Zeitraum die Marke von 5.400 Punkten anpeilen. Lediglich die Entwicklung am Neuen Markt wird erneut deutlich schlechter einge-



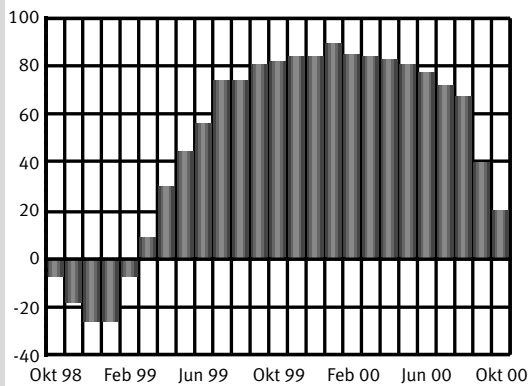
schätzt. Der Anteil derjenigen, die beim NEMAX 50 mit fallenden Kursen auf mittlere Sicht rechnen, hat sich seit September um sieben Prozentpunkte auf knapp 17 Prozent erhöht. Dieser Anteil ist mehr als doppelt so hoch wie bei den traditionellen europäischen Indizes. Obwohl der Ölpreis in den zurückliegenden Wochen immer neue Höhen erklommen hat, sind die Inflationsängste der befragten Finanzexperten deutlich zurückgegangen. Per Saldo hat sich der Anteil der Pessimisten um 19 Prozentpunkte verringert. Offensichtlich hat die jüngste Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank Wirkung gezeigt. Darüberhinaus kam die koordinierte Intervention der Zentralbanken auf dem Devisenmarkt für viele überraschend. Sollte es gelingen, den Wechselkurs des Euro zu stabilisieren, so dürfte dies die Inflationsgefahren im Euroraum zurückgehen lassen. Vollkommen überzeugt von diesem Szenario sind die institutionellen Anleger freilich nicht. Nur knapp 66 Prozent sind der Meinung, dass der US-Dollar mittelfristig gegenüber dem Euro abwerten wird. Die Januar-Prognose liegt demnach auch in der aktuellen Umfrage bei 0,90 US-Dollar pro Euro. Eine nachhaltige Stimmungsänderung hat die Intervention also noch nicht hervorgerufen. ◀ Felix Hüfner

Inflation Euroraum: Entwicklung und Prognose



Deutschland: Massiver Einbruch der Konjunkturerwartungen

Konjunkturerwartungen Deutschland



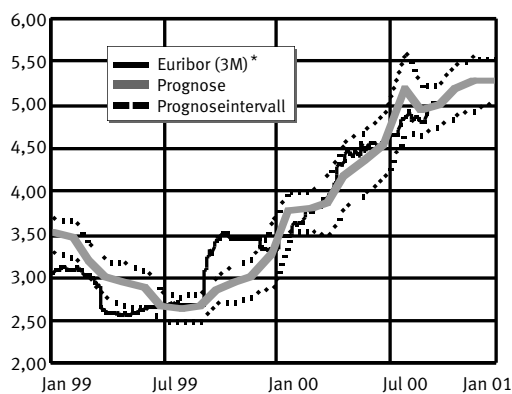
Saldo der Erwartungen für die künftige gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Nachdem der Saldo der Konjunkturerwartungen schon im vergangenen Monat um 40 Prozent gefallen war, verzeichnet der Indikator im Oktober einen Rückgang von 50 Prozent. Nach 40,8 Punkten im September fällt er damit auf 20,4 Punkte. Dies deutet darauf hin, dass die Konjunktur in Deutschland an Dynamik verlieren sollte. Seit dem Höchststand im Januar bei knapp 90 Punkten hat sich die Stimmung demnach massiv verschlechtert. Die Erwartungen liegen nun in etwa auf dem Niveau

vom Frühjahr 1998. Vor allem der hohe Ölpreis und die jüngsten drastischen Kursverluste an den Weltbörsen scheinen den Pessimismus der Experten hervorgerufen zu haben. Entsprechend revidieren sie ihre Beurteilung der Branchen. So wird vor allem die Ertragslage der konjunktursensitiven Sektoren negativer gesehen. Am schlechtesten im Vergleich zum Vormonat werden die Stahl-, Elektro- und Maschinenbauindustrie sowie die Baubranche beurteilt. ◀ *Birgit Sasse*

Euroraum: Zinsschritt der EZB bremst Inflation

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



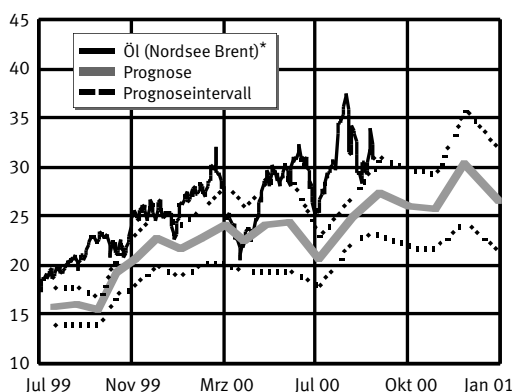
* Quelle: Datastream

Auch nach dem jüngsten Zinsschritt der EZB werden die Dreimonatszinsen bis Jahresende um weitere 30 Basispunkte auf dann 5,3 Prozent steigen. Doch diese geldpolitischen Impulse dringen nicht bis zu den langfristigen Zinsen durch. Wie schon bei den letzten Zinsentscheidungen beobachtet, wird auch die nächste Leitzinserhöhung lediglich die Zinsstrukturkurve weiter verflachen. Selbst wenn die Zinsentscheidung der EZB am 5. Oktober die Erwartungen künftig steigender Zinsen nicht

dämpfen konnte, so hat sie doch die Inflationserwartungen der Experten beeinflusst. Dies wird aus einer separaten Auswertung der Antworten deutlich. Während vor der Zinsentscheidung noch mehr als 60 Prozent der Befragten von weiter steigenden Inflationsraten ausgingen, waren es nach der Zinsentscheidung rund acht Prozentpunkte weniger. Gleichzeitig nahm das Lager derer, die sogar eine Reduzierung der Inflationsrate erwarten, deutlich zu. ◀ *Dr. Peter Westerheide*

International: Entspannung beim Ölpreis erwartet

Ölpreis: Entwicklung und Prognose



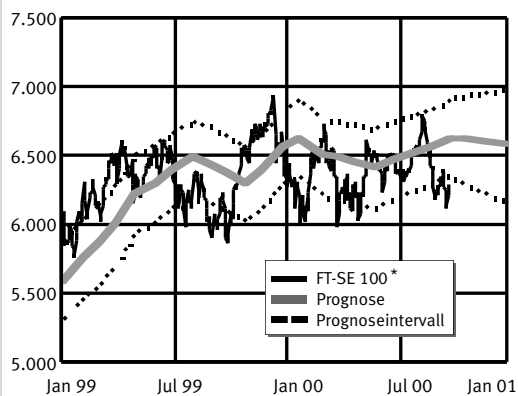
* Quelle: Datastream

Ginge es nach den befragten Finanzexperten, so sollte der Ölpreis zum Jahreswechsel bei etwa 26 US-Dollar pro Barrel stehen. Auch die Schwankungsbreite der Prognosebänder ist zurückgegangen. Im Oktober glauben wieder deutlich mehr Experten an einen Rückgang des Ölpreises. Die Entscheidung der US-Regierung, einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freizugeben, dürfte hierbei sicherlich eine Rolle gespielt haben. Sorgen bereitet dagegen der weitere Verlauf des

Nahost-Konflikts. Sollte indes der Ölpreis tatsächlich stärker zurückgehen, würde dies auch dem Euro zugute kommen. Da Öl in US-Dollar bezahlt wird, würde die Nachfrage nach US-Dollar bei sinkendem Ölpreis tendenziell abnehmen und den Euro stärken. Insgesamt könnte dieses Szenario auch die Inflations Sorgen der Europäischen Zentralbank vermindern. Der starke Rückgang der Inflationserwartungen der befragten Finanzexperten wäre dafür ein erstes Indiz. ◀ *Felix Hüfner*

Großbritannien: Unsicherheit prägt das Börsengeschehen

FT-SE 100: Entwicklung und Prognose



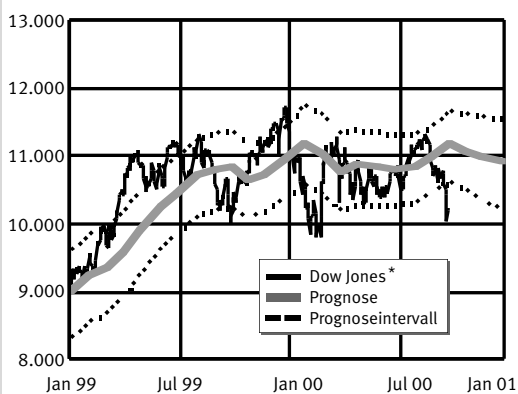
* Quelle: Datastream

Der britische Aktienindex bewegt sich derzeit wieder am unteren Ende eines Intervalls von 6.000 bis 7.000 Punkten. Knapp zwei Drittel der institutionellen Anleger rechnen mittelfristig mit steigenden Kursen. Bis auf das Jahrestief von 5.900 Punkten sollten die Kurse daher selbst den pessimistischen Stimmen zufolge nicht abbröckeln. Die mittelfristige ZEW-Finanzmarktprognose lautet damit auf 6.600 Punkte. Die nebenstehende Grafik zeigt zudem,

ter den Experten erheblich zugenommen hat. Das Prognoseband hat sich stark ausgeweitet und umfasst derzeit einen Bereich von ± 400 Punkten nach ± 300 Punkten im September. Unsicherheit bereitet allgemein wohl auch der Beitritt Großbritanniens zur Währungsunion. Nachdem Dänemark nun definitiv sein „Nein“ zur Währungsunion abgegeben hat, könnte man vermuten, dass auch ein Beitritt Großbritanniens eher unwahrscheinlicher wird. ◀ *Birgit Sasse*

USA: Ende der Börsenturbulenzen in Sicht

Dow Jones: Entwicklung und Prognose



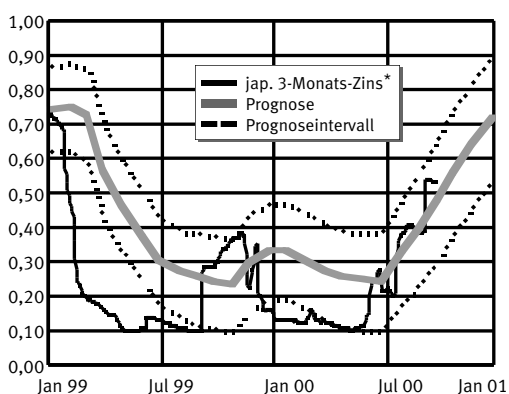
* Quelle: Datastream

Herbststürme hinterlassen auch auf dem amerikanischen Aktienmarkt ihre Spuren. Grund dafür sind Umsatz- und Gewinnwarnungen amerikanischer Unternehmen sowie der hohe Ölpreis. Nach all den schlechten Meldungen rechnen die Experten nun mehrheitlich wieder mit steigenden Kursen. Nur zwölf Prozent erwarten weitere Kursverluste, allerdings betrug die Anzahl der Pessimisten vor zwei Monaten erst sieben Prozent. Für den Januar 2001 wird durchschnittlich ein Niveau von

10.900 Punkten erwartet. Einen Einfluss auf die Stimmung auf dem Börsenparkett wird sicher auch der Ausgang der Präsidentschaftswahlen Anfang November haben. Des Weiteren findet nach den Präsidentschaftswahlen die nächste Sitzung des Offenmarktausschusses der Notenbank statt. Eine Zinserhöhung wird allerdings nach Ansicht der Experten mittelfristig immer unwahrscheinlicher. Weniger als ein Viertel rechnen mit steigenden Kurzfristzinsen. ◀ *Birgit Sasse*

Japan: Hoffnung für Tokioter Börse

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



* Quelle: Datastream

Obwohl sich die Tokioter Börse auch weiterhin auf dem absteigenden Ast befindet, macht sich unter den Experten noch keine Krisenstimmung breit. Nur etwa acht Prozent befürchten ein weiteres Abrutschen der Kurse und prognostizieren für den Beginn des nächsten Jahres 16.550 Punkte für den Nikkei. Erstaunlicherweise fielen die Einschätzungen der Experten für Japan in den letzten Monaten trotz drastischer Kursverluste und kontrovers diskutierter Wirtschaftslage relativ

unverändert aus. In den aggregierten Erwartungen waren nur geringe Schwankungen zu beobachten, die sogar eine leicht positive Tendenz erkennen lassen. So erwarten auch im Oktober rund 40 Prozent der institutionellen Anleger eine Verbesserung der Konjunkturlage. Mehr als die Hälfte rechnet vor diesem Hintergrund sogar mit steigenden Kurzfristzinsen. Zu hoffen bleibt nun, dass die optimistischen Erwartungen der Experten auch in Erfüllung gehen werden. ◀ *Birgit Sasse*

ZEW - Finanzmarkttest Oktober 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	50.5	(-5.0)	48.9	(+5.3)	0.6	(-0.3)	49.9	(-4.7)
Deutschland	43.9	(-3.7)	55.1	(+4.5)	1.0	(-0.8)	42.9	(-2.9)
USA	92.0	(-0.5)	8.0	(+0.8)	0.0	(-0.3)	92.0	(-0.2)
Japan	1.7	(-0.2)	30.3	(-0.2)	68.0	(+0.4)	-66.3	(-0.6)
Großbritannien	35.1	(-6.1)	62.5	(+6.5)	2.4	(-0.4)	32.7	(-5.7)
Frankreich	50.3	(-2.5)	49.0	(+2.7)	0.7	(-0.2)	49.6	(-2.3)
Italien	24.6	(-5.4)	73.7	(+5.9)	1.7	(-0.5)	22.9	(-4.9)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	31.9	(-14.2)	53.8	(+8.8)	14.3	(+5.4)	17.6	(-19.6)
Deutschland	34.4	(-15.6)	51.6	(+10.8)	14.0	(+4.8)	20.4	(-20.4)
USA	1.9	(-0.8)	58.1	(-3.5)	40.0	(+4.3)	-38.1	(-5.1)
Japan	39.4	(-0.7)	56.9	(+0.8)	3.7	(-0.1)	35.7	(-0.6)
Großbritannien	5.1	(-1.7)	72.9	(-2.3)	22.0	(+4.0)	-16.9	(-5.7)
Frankreich	24.1	(-17.1)	61.6	(+12.8)	14.3	(+4.3)	9.8	(-21.4)
Italien	27.4	(-15.4)	59.5	(+12.0)	13.1	(+3.4)	14.3	(-18.8)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	55.3	(-8.9)	24.6	(-1.4)	20.1	(+10.3)	35.2	(-19.2)
Deutschland	54.2	(-8.0)	24.8	(-2.6)	21.0	(+10.6)	33.2	(-18.6)
USA	30.2	(+0.9)	52.3	(-6.4)	17.5	(+5.5)	12.7	(-4.6)
Japan	45.0	(+2.0)	50.5	(-4.9)	4.5	(+2.9)	40.5	(-0.9)
Großbritannien	38.0	(-3.0)	49.8	(-2.9)	12.2	(+5.9)	25.8	(-8.9)
Frankreich	53.4	(-9.4)	26.5	(-0.3)	20.1	(+9.7)	33.3	(-19.1)
Italien	54.1	(-10.5)	26.0	(+0.4)	19.9	(+10.1)	34.2	(-20.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	60.7	(-17.9)	35.8	(+16.5)	3.5	(+1.4)	57.2	(-19.3)
USA	24.2	(-5.4)	66.8	(+1.8)	9.0	(+3.6)	15.2	(-9.0)
Japan	53.1	(-7.2)	46.6	(+8.2)	0.3	(-1.0)	52.8	(-6.2)
Großbritannien	22.6	(-6.7)	70.7	(+5.0)	6.7	(+1.7)	15.9	(-8.4)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	28.2	(-5.6)	57.4	(+3.4)	14.4	(+2.2)	13.8	(-7.8)
USA	17.5	(-0.3)	63.5	(-3.3)	19.0	(+3.6)	-1.5	(-3.9)
Japan	54.9	(+0.8)	42.7	(-0.7)	2.4	(-0.1)	52.5	(+0.9)
Großbritannien	20.3	(-0.7)	68.5	(-1.4)	11.2	(+2.1)	9.1	(-2.8)
Frankreich	25.6	(-6.8)	61.4	(+5.0)	13.0	(+1.8)	12.6	(-8.6)
Italien	26.2	(-6.4)	61.0	(+4.3)	12.8	(+2.1)	13.4	(-8.5)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	78.4	(-2.1)	14.6	(+1.0)	7.0	(+1.1)	71.4	(-3.2)
DAX (Deutschland)	78.7	(-2.3)	14.0	(+0.8)	7.3	(+1.5)	71.4	(-3.8)
NEMAX 50 (Deutschland)	69.2	(-7.9)	14.2	(+1.5)	16.6	(+6.4)	52.6	(-14.3)
Dow Jones Industrial (USA)	57.2	(+2.7)	31.0	(-4.9)	11.8	(+2.2)	45.4	(+0.5)
Nikkei 225 (Japan)	62.1	(+3.2)	29.8	(-3.3)	8.1	(+0.1)	54.0	(+3.1)
FT-SE 100 (Großbritannien)	58.5	(+8.7)	30.5	(-11.5)	11.0	(+2.8)	47.5	(+5.9)
CAC-40 (Frankreich)	73.9	(-1.4)	17.5	(+0.6)	8.6	(+0.8)	65.3	(-2.2)
MIBtel (Italien)	75.1	(+0.5)	16.8	(-1.8)	8.1	(+1.3)	67.0	(-0.8)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	11.0	(-3.7)	23.2	(+3.9)	65.8	(-0.2)	-54.8	(-3.5)
Yen	10.4	(-3.7)	27.5	(+4.2)	62.1	(-0.5)	-51.7	(-3.2)
Brit. Pfund	7.6	(-1.1)	23.7	(+1.7)	68.7	(-0.6)	-61.1	(-0.5)
Schw. Franken	12.2	(+0.5)	57.6	(-1.7)	30.2	(+1.2)	-18.0	(-0.7)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	7.0	(-3.5)	24.8	(-4.2)	68.2	(+7.7)	-61.2	(-11.2)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	43.1	(-7.8)	45.2	(+1.9)	11.7	(+5.9)	31.4	(-13.7)
Versicherungen	42.1	(-2.3)	50.9	(-1.5)	7.0	(+3.8)	35.1	(-6.1)
Fahrzeuge	22.7	(+3.9)	46.5	(-3.5)	30.8	(-0.4)	-8.1	(+4.3)
Chemie/Pharma	60.6	(-5.4)	31.7	(+6.1)	7.7	(-0.7)	52.9	(-4.7)
Stahl/NE-Metalle	24.5	(-5.8)	56.4	(+0.7)	19.1	(+5.1)	5.4	(-10.9)
Elektro	60.0	(-10.2)	35.0	(+8.8)	5.0	(+1.4)	55.0	(-11.6)
Maschinen	63.4	(-6.7)	28.1	(+2.1)	8.5	(+4.6)	54.9	(-11.3)
Konsum/Handel	33.4	(-2.5)	53.9	(+5.7)	12.7	(-3.2)	20.7	(+0.7)
Bau	7.0	(-3.1)	57.5	(-3.6)	35.5	(+6.7)	-28.5	(-9.8)
Versorger	16.0	(+2.8)	52.0	(+1.7)	32.0	(-4.5)	-16.0	(+7.3)
Dienstleister	65.2	(-7.4)	33.0	(+7.9)	1.8	(-0.5)	63.4	(-6.9)
Telekommunikation	23.7	(-5.2)	32.5	(+2.3)	43.8	(+2.9)	-20.1	(-8.1)
Inform.-Technologien	65.8	(-9.8)	25.7	(+6.2)	8.5	(+3.6)	57.3	(-13.4)

Bemerkung: An der Oktober-Umfrage des Finanzmarkttests vom 02.10.-17.10.00 beteiligten sich 316 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 Oktober 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom Oktober 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 2.-17.10.2000 beteiligten sich 316 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	2.6	(0.6)
Deutschland	2.5	2.7	(0.6)
USA	3.4	3.5	(0.3)
Japan	-1.4	-1.2	(0.2)
Großbritannien	3.3	3.4	(0.3)
Frankreich	2.2	2.4	(0.5)
Italien	2.7	3.0	(0.5)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	5.0	5.3	(0.3)
USA	5.7	5.8	(0.2)
Japan	0.5	0.7	(0.2)
Großbritannien	6.1	6.2	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.2	5.3	(0.2)
USA	5.8	5.8	(0.2)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.1	5.1	(0.2)
Frankreich	5.4	5.5	(0.2)
Italien	5.6	5.7	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	4850	5380	(460)
DAX (Deutschland)	6700	7460	(660)
NEMAX 50 (Deutschland)	4580	5060	(640)
Dow Jones Industrial (USA)	10420	10900	(670)
Nikkei 225 (Japan)	15710	16550	(940)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6270	6570	(400)
CAC-40 (Frankreich)	6150	6720	(550)
MIBtel (Italien)	30950	33920	(2790)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.87	0.90	(0.03)
Yen	93.90	96.20	(3.00)
Brit. Pfund	0.59	0.61	(0.02)
Schw. Franken	1.51	1.52	(0.03)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	31.30	26.40	(5.00)