

ZEW Finanzmarktreport

ISSN 0941-3200

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim

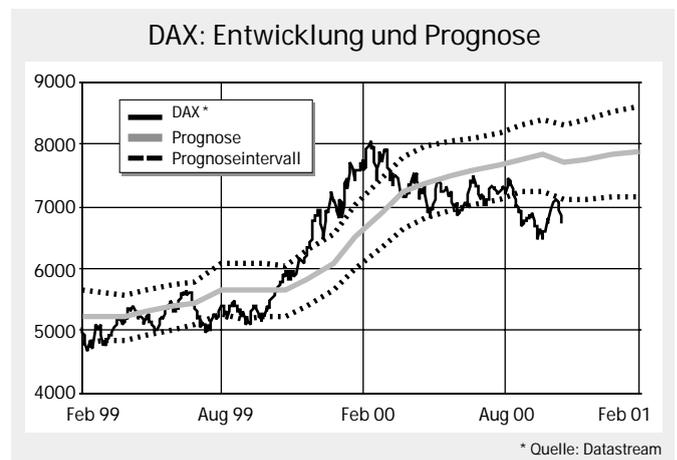
Jahrgang 9 · Nr. 12 · Dezember 2000

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 31.10.00 – 14.11.00 (Redaktionsschluß 17.11.00) 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: Interventionen stabilisieren Wechselkurserwartungen

Für eine Jahresendrallye an den europäischen Börsen wird die Zeit langsam knapp. Der Optimismus der Finanzexperten für Aktien ist jedoch ungebrochen. Nach wie vor setzen über 80 Prozent von ihnen auf mittelfristig steigende Kurse für den DAX und den Euro Stoxx 50. Für den französischen CAC-40 und den italienischen MIBtel liegen diese Werte nur knapp darunter. Falls es also in diesem Jahr nicht mehr zu Kurssteigerungen kommen sollte, können sich die Anleger zumindest auf einen positiven Jahresbeginn an der Börse freuen. Nach Ansicht der befragten institutionellen Anleger könnte der DAX dabei bis zum Frühjahr auf knapp 7.900 Punkte und der Euro Stoxx 50 auf 5.600 Punkte klettern. Der NEMAX 50 wird wie schon in den vergangenen Monaten etwas zurückhaltender als der DAX beurteilt. Prognostiziert wird für das Technologie-Barometer ein Stand von 4.750 Punkten. Allerdings liegt die Schwankungsbreite der Vorhersagen mit 500 Punkten hier wesentlich höher als bei anderen Aktienindizes.

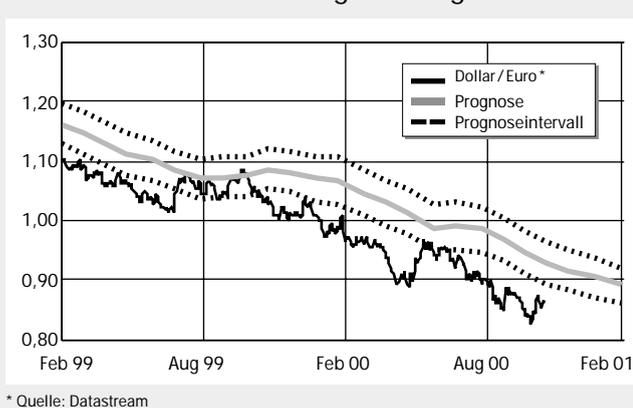
Getrieben wurden die jüngsten Kurseinbrüche unter anderem von den schlechteren Konjunkturaussichten im Euroraum. Vor allem der hohe Ölpreis und die Angst vor einer harten Landung der Wirtschaft in den Vereinigten



Staaten spielen hier eine Rolle. Der Optimismus der Experten für europäische Aktien deutet jedoch an, dass mittlerweile ein Kursniveau erreicht scheint, welches die negativen Nachrichten schon zur Genüge beinhaltet. Zudem sorgen die pessimistischen Erwartungen bezüglich der Wirtschaftslage dafür, dass die Inflationsgefahren abnehmen und damit das langfristige Zinsniveau stabil bleiben kann. Per Saldo rechnen nur noch elf Prozent der befragten institutionellen Anleger mit höheren Preissteigerungsraten auf mittlere Sicht. Ein solches Umfeld ist ohne Frage günstig für den Aktienmarkt.

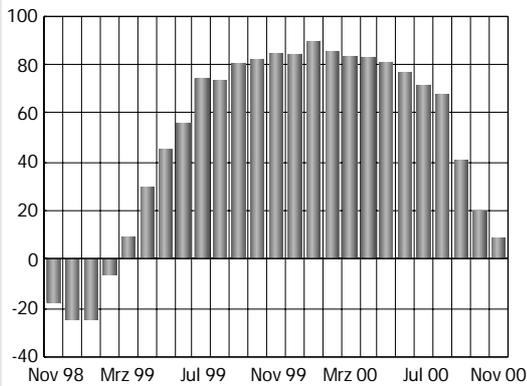
Hierzu trägt nicht zuletzt auch der Wechselkurs des Euro bei, der sich nach den Interventionen der Europäischen Zentralbank stabilisiert hat. So nimmt seit dem ersten Eingreifen der Zentralbanken in den Devisenmarkt im September die Zahl der Experten, die eine Aufwertung des Euro erwarten, kontinuierlich zu. Insofern scheint die vielgescholtene Interventionsstrategie der EZB doch Wirkung zu zeigen und allmählich zu einem Umdenken bei den Investoren zu führen. Allzu drastische Kurs-sprünge sollten zunächst jedoch nicht erwartet werden. Prognostiziert wird denn auch bis Februar nur ein Eurokurs von knapp unter 90 US-Cents. ◀ *Felix Hüfner*

Euro: Entwicklung und Prognose



Deutschland: Abwärtstrend der Konjunkturerwartungen hält an

Konjunkturerwartungen Deutschland



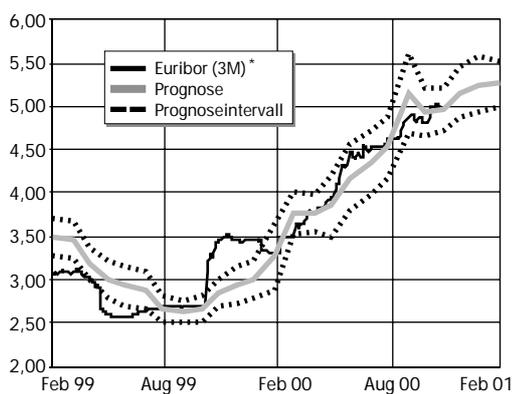
Mittelwert aus der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage und den Erwartungen hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die Konjunkturerwartungen der befragten Finanzanalysten im November sind mit 8,5 Punkten auf den niedrigsten Stand seit März letzten Jahres gefallen. Der drastische Abwärtstrend des Frühindikators setzt sich damit unbeirrt fort. Im Januar verzeichnete das Barometer noch einen Wert von fast 90 Punkten. Seitdem hat das Barometer konstant an Wert verloren. Im Gegensatz dazu wird die derzeitige konjunkturelle Situation im November nur leicht schlechter gesehen. Etwa

zwei Drittel der Finanzexperten beurteilen die momentane Wirtschaftslage als normal, während rund 41 Prozent sogar die Note gut vergeben. Von dem Negativtrend bei den Konjunkturerwartungen profitieren die Einschätzungen für das langfristige Zinsniveau. Aufgrund sinkender Inflationsängste rechnet die Mehrheit der institutionellen Anleger inzwischen mit einem mittelfristigen unveränderten Niveau bei den zehnjährigen deutschen Staatsanleihen. ◀ *Birgit Sasse*

Euroraum: Inflationsfurcht ebbt ab

Geldmarkt: Entwicklung und Prognose



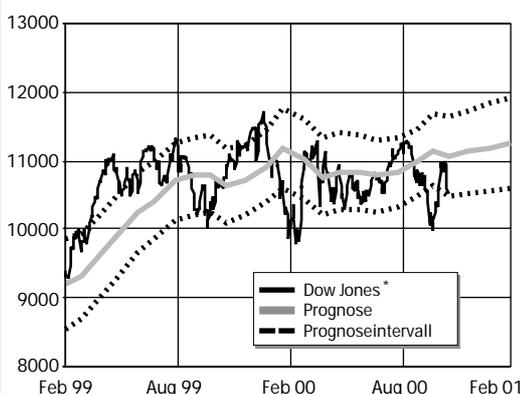
* Quelle: Datastream

Gegenüber dem Vormonat haben sich vor allem bei der Inflation markante Verschiebungen in den Erwartungen ergeben. Während noch im Oktober 55 Prozent der Befragten mit einer weiter steigenden Inflation rechneten, liegt dieser Anteil nun nur noch bei 39 Prozent. Es ist offensichtlich, dass diese Lage es der EZB schon bald ermöglichen könnte, die Serie von Zinserhöhungen zum Abschluss zu bringen und auf einen neutralen Kurs einzuschwenken. Folglich wird bei

den Geldmarktzinsen bis Februar auch nur noch ein Anstieg auf 5,3 Prozent erwartet. Im Langfristbereich wird mit keinem Zinsanstieg mehr gerechnet. Immerhin 19 Prozent der Befragten sagen sogar für die nächsten Monate fallende Umlaufrenditen von Euro-Staatsanleihen voraus. Auch diese Entwicklung kann plausibel durch die wieder rückläufige Inflationsfurcht und die wenig euphorische Beurteilung des Wirtschaftswachstums erklärt werden. ◀ *Dr. Friedrich Heinemann*

USA: Warten auf den neuen Präsidenten

Dow Jones: Entwicklung und Prognose

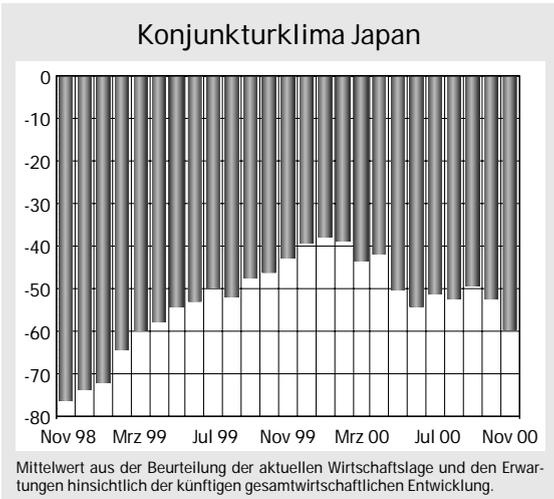


* Quelle: Datastream

Die Unsicherheit über das Ergebnis der Präsidentschaftswahlen in den USA prägte während der laufenden Umfrage das Marktgeschehen. Dennoch lassen sich die Experten von der starken Nervosität an den Aktienmärkten nur wenig beeinflussen. Rund 33 Prozent rechnen mit unveränderten US-Aktienkursen, während 56 Prozent mittelfristig einen Anstieg der Kurse prognostizieren. Die Prognosebänder haben sich dabei etwas verbreitert – ein Indiz für die Unsicherheit und eher

abwartende Haltung der Experten bezüglich der Wahlergebnisse. Zumindest von der Zinsseite her sollte dem Kursaufschwung aber kein Strich durch die Rechnung gemacht werden. Der Entscheid der amerikanischen Notenbank vom 15. November, die Zinsen unverändert zu lassen, wurde auch von den Experten erwartet. So glauben fast drei Viertel an unveränderte Zinsen. Die Zahl derer, die sogar mit Zinssenkungen rechnet, ist dabei auf rund 16 Prozent angestiegen. ◀ *Birgit Sasse*

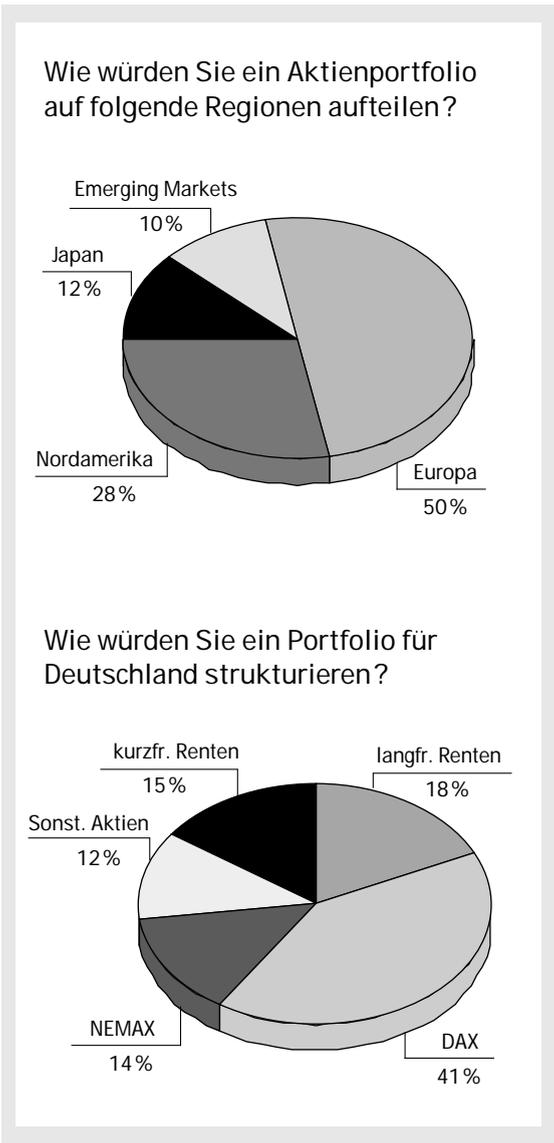
Japan: Konjunktur wieder auf dem absteigenden Ast



Die Unsicherheit der Finanzexperten bezüglich der Erholung der japanischen Wirtschaft hat deutlich zugenommen. So beurteilen rund drei Viertel der Experten die aktuelle Wirtschaftslage als schlecht. Nur knapp ein Drittel erwartet demgegenüber eine Verbesserung der Situation, was im Vergleich zum Vormonat einem Rückgang von mehr als zehn Prozentpunkten entspricht. Zudem sprechen die Inflationserwartungen der Marktbeobachter von einer anhaltenden Deflati-

onsphase. Angesichts dieser Stimmung ist die Einschätzung deutscher Finanzanalysten für den Tokioter Aktienmarkt erstaunlich. Noch immer rechnen etwa zwei Drittel von ihnen mit steigenden Aktienkursen. Dieser Optimismus ist allerdings vor dem Hintergrund der Kurseinbrüche der vergangenen Monate zu sehen. Mittlerweile ist der Nikkei unter die Marke von 15.000 Punkten gefallen und hat seit dem Höchststand im April etwa 30 Prozent an Wert verloren. ◀ *Birgit Sasse*

Sonderfrage: Experten raten zu europäischen Aktien



Europäische Aktien sollten im nächsten Jahr nach Ansicht der im Finanzmarkttest befragten Experten in einem Weltportfolio am stärksten gewichtet werden. Offenbar herrscht hier die Meinung vor, dass die Börsen diesseits des Atlantiks einiges Aufholpotenzial gegenüber der Wall Street haben. Allerdings konnte der Dax schon in diesem Jahr, zumindest bis zum heutigen Zeitpunkt, leicht besser abschneiden als der Dow Jones. Bei den Technologieaktien freilich fällt die Bilanz zu Gunsten der Nasdaq aus, die bisher „nur“ um knapp 23 Prozent gefallen ist, während der Nemax 50 einen Verlust von fast 28 Prozent zu verbuchen hat. In einem weltweiten Aktienportfolio sollten nach Ansicht der befragten Kapitalmarktexperten europäische Aktien zu 50 Prozent enthalten sein. Titel aus den USA und Kanada erhalten in diesem Musterdepot ein Gewicht von 28 Prozent und japanische Werte sollten etwa zwölf Prozent des Depotvolumens ausmachen. Die Börsen der Emerging Markets gewichten die Befragten mit einem Anteil von zehn Prozent. Offenbar besteht trotz der

Negativmeldungen aus einigen aufstrebenden Märkten wie etwa Argentinien keine ausgeprägte Furcht vor einer Wiederholung der Finanzkrisen, die vor einigen Jahren die Börsenwelt erschütterten. Gefragt nach der Aufteilung eines speziell auf Deutschland ausgerichteten Depots raten die Experten, 67 Prozent in Aktien und 33 Prozent in den Rentenmarkt zu investieren. Dax-Werte sollten dabei rund dreimal so stark gewichtet werden wie Titel des Neuen Marktes oder sonstige Aktien. Interessant ist der doch relativ hohe Anteil sonstiger Aktien im Musterdepot. Schon in diesem Jahr haben Werte aus der zweiten Reihe, also etwa dem M-Dax deutlich besser abgeschnitten als die Schwergewichte aus Dax und Nemax. Der Rentenanteil sollte nach Angaben der Analysten über die Laufzeiten gestreut werden. Eine klare Präferenz für kurz- oder langfristige Anleihen ist in den Umfrageergebnissen nicht zu erkennen. Dies spricht dafür, dass die Experten keine dramatische Änderung der Zinsstrukturkurve im nächsten Jahr erwarten. ◀ *Felix Hüfner*

ZEW - Finanzmarkttest November 2000: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	47.7	(-2.8)	51.7	(+2.8)	0.6	(+/-0.0)	47.1	(-2.8)
Deutschland	41.4	(-2.5)	57.7	(+2.6)	0.9	(-0.1)	40.5	(-2.4)
USA	87.8	(-4.2)	11.6	(+3.6)	0.6	(+0.6)	87.2	(-4.8)
Japan	0.6	(-1.1)	24.6	(-5.7)	74.8	(+6.8)	-74.2	(-7.9)
Großbritannien	30.4	(-4.7)	67.0	(+4.5)	2.6	(+0.2)	27.8	(-4.9)
Frankreich	46.0	(-4.3)	53.4	(+4.4)	0.6	(-0.1)	45.4	(-4.2)
Italien	28.4	(+3.8)	69.6	(-4.1)	2.0	(+0.3)	26.4	(+3.5)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	22.5	(-9.4)	61.1	(+7.3)	16.4	(+2.1)	6.1	(-11.5)
Deutschland	24.4	(-10.0)	59.9	(+8.3)	15.7	(+1.7)	8.7	(-11.7)
USA	3.1	(+1.2)	49.1	(-9.0)	47.8	(+7.8)	-44.7	(-6.6)
Japan	29.2	(-10.2)	64.6	(+7.7)	6.2	(+2.5)	23.0	(-12.7)
Großbritannien	3.9	(-1.2)	73.9	(+1.0)	22.2	(+0.2)	-18.3	(-1.4)
Frankreich	17.2	(-6.9)	68.9	(+7.3)	13.9	(-0.4)	3.3	(-6.5)
Italien	18.3	(-9.1)	66.6	(+7.1)	15.1	(+2.0)	3.2	(-11.1)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	39.4	(-15.9)	32.6	(+8.0)	28.0	(+7.9)	11.4	(-23.8)
Deutschland	39.8	(-14.4)	32.1	(+7.3)	28.1	(+7.1)	11.7	(-21.5)
USA	23.4	(-6.8)	54.4	(+2.1)	22.2	(+4.7)	1.2	(-11.5)
Japan	31.4	(-13.6)	62.3	(+11.8)	6.3	(+1.8)	25.1	(-15.4)
Großbritannien	22.2	(-15.8)	63.4	(+13.6)	14.4	(+2.2)	7.8	(-18.0)
Frankreich	38.3	(-15.1)	34.1	(+7.6)	27.6	(+7.5)	10.7	(-22.6)
Italien	40.3	(-13.8)	32.0	(+6.0)	27.7	(+7.8)	12.6	(-21.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	46.9	(-13.8)	48.8	(+13.0)	4.3	(+0.8)	42.6	(-14.6)
USA	12.2	(-12.0)	72.2	(+5.4)	15.6	(+6.6)	-3.4	(-18.6)
Japan	32.9	(-20.2)	66.1	(+19.5)	1.0	(+0.7)	31.9	(-20.9)
Großbritannien	15.5	(-7.1)	76.3	(+5.6)	8.2	(+1.5)	7.3	(-8.6)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	21.3	(-6.9)	59.3	(+1.9)	19.4	(+5.0)	1.9	(-11.9)
USA	15.3	(-2.2)	64.1	(+0.6)	20.6	(+1.6)	-5.3	(-3.8)
Japan	47.5	(-7.4)	49.2	(+6.5)	3.3	(+0.9)	44.2	(-8.3)
Großbritannien	16.7	(-3.6)	67.8	(-0.7)	15.5	(+4.3)	1.2	(-7.9)
Frankreich	17.7	(-7.9)	65.9	(+4.5)	16.4	(+3.4)	1.3	(-11.3)
Italien	18.2	(-8.0)	65.2	(+4.2)	16.6	(+3.8)	1.6	(-11.8)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	81.1	(+2.7)	12.9	(-1.7)	6.0	(-1.0)	75.1	(+3.7)
DAX (Deutschland)	82.4	(+3.7)	11.6	(-2.4)	6.0	(-1.3)	76.4	(+5.0)
NEMAX 50 (Deutschland)	70.6	(+1.4)	16.0	(+1.8)	13.4	(-3.2)	57.2	(+4.6)
Dow Jones Industrial (USA)	56.0	(-1.2)	32.9	(+1.9)	11.1	(-0.7)	44.9	(-0.5)
Nikkei 225 (Japan)	59.1	(-3.0)	33.6	(+3.8)	7.3	(-0.8)	51.8	(-2.2)
FT-SE 100 (Großbritannien)	57.3	(-1.2)	35.0	(+4.5)	7.7	(-3.3)	49.6	(+2.1)
CAC-40 (Frankreich)	76.2	(+2.3)	17.2	(-0.3)	6.6	(-2.0)	69.6	(+4.3)
MIBtel (Italien)	76.3	(+1.2)	16.6	(-0.2)	7.1	(-1.0)	69.2	(+2.2)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	7.2	(-3.8)	20.0	(-3.2)	72.8	(+7.0)	-65.6	(-10.8)
Yen	6.2	(-4.2)	26.8	(-0.7)	67.0	(+4.9)	-60.8	(-9.1)
Brit. Pfund	4.6	(-3.0)	20.6	(-3.1)	74.8	(+6.1)	-70.2	(-9.1)
Schw. Franken	8.2	(-4.0)	56.0	(-1.6)	35.8	(+5.6)	-27.6	(-9.6)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	3.9	(-3.1)	22.5	(-2.3)	73.6	(+5.4)	-69.7	(-8.5)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	41.3	(-1.8)	50.7	(+5.5)	8.0	(-3.7)	33.3	(+1.9)
Versicherungen	46.5	(+4.4)	48.8	(-2.1)	4.7	(-2.3)	41.8	(+6.7)
Fahrzeuge	18.8	(-3.9)	58.7	(+12.2)	22.5	(-8.3)	-3.7	(+4.4)
Chemie/Pharma	61.1	(+0.5)	31.7	(+/-0.0)	7.2	(-0.5)	53.9	(+1.0)
Stahl/NE-Metalle	22.8	(-1.7)	61.6	(+5.2)	15.6	(-3.5)	7.2	(+1.8)
Elektro	57.3	(-2.7)	38.9	(+3.9)	3.8	(-1.2)	53.5	(-1.5)
Maschinen	61.4	(-2.0)	31.0	(+2.9)	7.6	(-0.9)	53.8	(-1.1)
Konsum/Handel	33.0	(-0.4)	56.1	(+2.2)	10.9	(-1.8)	22.1	(+1.4)
Bau	6.1	(-0.9)	62.5	(+5.0)	31.4	(-4.1)	-25.3	(+3.2)
Versorger	15.4	(-0.6)	59.6	(+7.6)	25.0	(-7.0)	-9.6	(+6.4)
Dienstleister	65.4	(+0.2)	32.5	(-0.5)	2.1	(+0.3)	63.3	(-0.1)
Telekommunikation	22.5	(-1.2)	35.2	(+2.7)	42.3	(-1.5)	-19.8	(+0.3)
Inform.-Technologien	64.7	(-1.1)	24.3	(-1.4)	11.0	(+2.5)	53.7	(-3.6)

Bemerkung: An der November-Umfrage des Finanzmarkttests vom 31.10.-14.11.00 beteiligten sich 327 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 November 2000

Anmerkung zum Prognoseverfahren:

Die angegebenen Prognosewerte stellen die Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests vom November 2000 dar, in dem nach den Erwartungen bezüglich der mittelfristigen Veränderung der betrachteten Größen gefragt wird. An der Umfrage vom 31.10.-14.11.2000 beteiligten sich 327 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	2.8	2.9	(0.5)
Deutschland	2.4	2.5	(0.5)
USA	3.5	3.5	(0.3)
Japan	-1.2	-1.1	(0.2)
Großbritannien	3.1	3.1	(0.2)
Frankreich	2.2	2.2	(0.4)
Italien	2.6	2.7	(0.5)
Kurzfristige Zinsen (3-monatige Interbank-Rates)			
Euroraum	5.1	5.3	(0.2)
USA	5.7	5.7	(0.2)
Japan	0.6	0.7	(0.1)
Großbritannien	6.0	6.0	(0.2)
Langfristige Zinsen (Umlaufrendite langfristiger Staatsanleihen)			
Deutschland	5.2	5.2	(0.2)
USA	5.8	5.8	(0.2)
Japan	1.8	2.0	(0.2)
Großbritannien	5.1	5.1	(0.2)
Frankreich	5.3	5.3	(0.2)
Italien	5.6	5.6	(0.2)
Aktienkurse			
STOXX 50 (Euroraum)	5000	5600	(480)
DAX (Deutschland)	6960	7880	(730)
NEMAX 50 (Deutschland)	4330	4750	(500)
Dow Jones Industrial (USA)	10780	11250	(650)
Nikkei 225 (Japan)	14910	15620	(790)
FT-SE 100 (Großbritannien)	6400	6680	(330)
CAC-40 (Frankreich)	6260	6850	(510)
MIBtel (Italien)	32840	36030	(2840)
Wechselkurse (Fremdwährung je Einheit Euro)			
Dollar	0.86	0.89	(0.03)
Yen	92.70	95.20	(2.50)
Brit. Pfund	0.60	0.62	(0.02)
Schw. Franken	1.52	1.53	(0.03)
Öl (Spotpreis Nordsee Brent)			
Dollar je Barrel	31.60	26.30	(4.50)