

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 02.04. – 19.04.1999 (Redaktionsschluß 25.02.1999) 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.

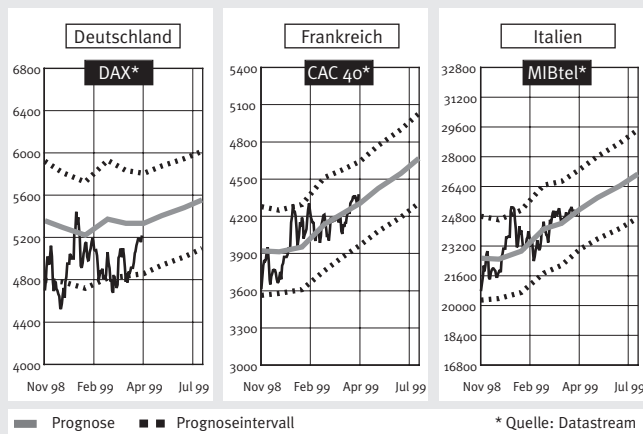
Euroraum: Zinssenkung der EZB überraschte den Markt

Nach Meinung der Finanzfachleute sind die Renditeaussichten für Aktien im Euroraum gut. Von den Finanzexperten wird der MIBtel für Juli auf 27.100 Punkte gesetzt, der CAC 40 könnte nach Meinung der Experten auf 4.700 Punkte klettern. Der DAX, der im Vergleich zu seinen europäischen Brüdern noch nicht recht in Schwung kommen will, wird auch weiterhin zurückhaltender beurteilt. Immerhin spricht man ihm bis zum Juli im Mittel 5.600 Punkte zu.

Die Europäische Zentralbank überraschte den Markt mit einer Senkung der Leitzinsen. Der Hauptrefinanzierungssatz rutschte gleich um einen halben Prozentpunkt auf 2,5 Prozent. Aber auch der Spitzenrefinanzierungssatz und der Einlagensatz wurden herabgesetzt. Nach dem Rücktritt Oskar Lafontaines glaubten zwar wieder mehr Experten an einen Zinsschritt, so schnell und so ausgeprägt war er jedoch nicht erwartet worden. Wim Duisenberg kommentierte den Beschluß der EZB denn auch mit dem Ausspruch „That’s it“. Daß es damit genug ist, glauben auch 85 Prozent der befragten Experten. Sie sehen die kurzfristigen Zinsen mittelfristig auf ihrem derzeitigen Niveau verharren.

Für den Euroraum erwarten die Experten nun offensichtlich den lang ersehnten Wachstumsschub für die

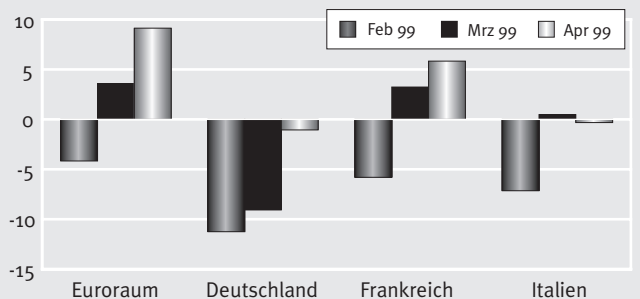
Europäische Aktien: Prognose und Entwicklung



Konjunktur. Auch wenn der Zinsschritt durch die Europäische Zentralbank erstaunlich hoch ausgefallen ist, kann dieser alleine aber nicht der Auslöser für den Stimmungsaufschwung gewesen sein. Begünstigend wirkt auch, daß die Ansteckungsgefahr durch Krisen an den internationalen Finanzmärkten nun langsam verschwinden zu sein scheint. Die Weltwirtschaft zeigt sich wieder in besserer Verfassung, was mit verbesserten Exportchancen einhergeht.

Die positiven Erwartungen hinsichtlich eines Wirtschaftsaufschwungs werden durch die wieder ungünstigeren Inflationsaussichten im Euroraum und insbesondere in Deutschland belastet. Hier erwartet über die Hälfte der Experten einen Anstieg der Inflationsrate. Das sind 22 Prozentpunkte mehr als im Vormonat. Verstärkend wirken dabei sicherlich die Diskussionen über eine Mehrwertsteuererhöhung und die preiserhöhenden Einflüsse der Ökosteuern. Aber auch langfristig werden höhere Preissteigerungen erwartet, denn gegenüber der März-Umfrage rechnen wieder mehr Experten mit steigenden Zinsen am langen Ende. In der aktuellen Befragung setzten 40 Prozent entsprechend ihr Kreuzchen. ◀

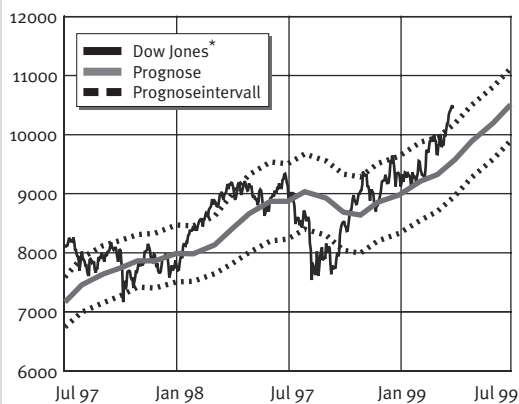
Konjunkturklima



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

USA: Dow Jones wird mit größerer Nervosität betrachtet

Dow Jones: Prognose und Entwicklung



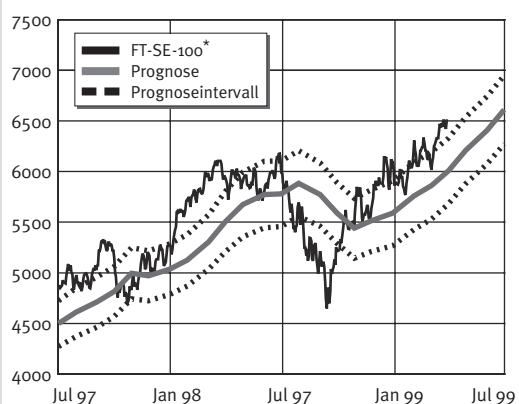
*Quelle: Datastream

Die Wall Street feiert neue Rekorde. Allerdings scheint das die Experten mehr zu verunsichern als zu begeistern. Immerhin 22 Prozent rechnen in den kommenden Monaten sogar mit einem Rückgang der Kurse. Die Nervosität ist berechtigt, da Unternehmen aus dem Bereich der Informationstechnologie wie beispielsweise Compaq Gewinnerwartungen nach unten korrigieren mußten. Nun kommt zunehmend Zweifel auf, ob die künftigen Gewinne der US-Unternehmen jemals den

Erwartungen der Anleger gerecht werden können. Die amerikanische Ökonomie scheint mehr und mehr abhängig zu werden von ihrem Glauben an weitere Produktivitätsfortschritte und Liquiditätsschübe seitens der Zentralbank. Die fundamentalen Bewertungsmaßstäbe wie Kurs-Gewinn-Verhältnisse oder Dividendenrendite mahnen indes schon lange zur Vorsicht. Aus den Erwartungen der Experten ergibt sich eine Juli-Prognose von 10.500 Punkten. ◀

Großbritannien: Zinsimpulse bisher noch ohne größere Wirkung

FT-SE-100: Prognose und Entwicklung



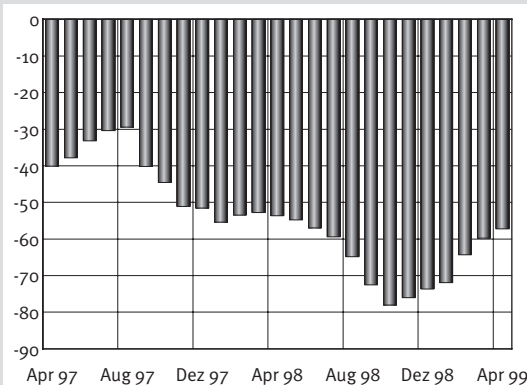
*Quelle: Datastream

Die Einschätzung der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Großbritannien steht unter dem Eindruck einer weiteren Zinssenkung. Allerdings nehmen nur zwölf Prozent der Experten an, daß diese greifen und für eine verbesserte gesamtwirtschaftliche Lage sorgen wird. Insgesamt aber hat sich das Klima etwas verbessert. Zu Beginn des Jahres rechnete noch die Hälfte der Experten mit einer Verschlechterung, nun sind es gerade noch 13 Prozent. Auch der FT-SE-100 hat

wieder ein paar Freunde unter den Befragten gewonnen. Trotzdem herrscht weiterhin keine Jubelstimmung. Fast die Hälfte der Experten erwartet eine Seitwärtsbewegung. Aber vielleicht strafft der Aktienindex die Fachleute ja weiterhin Lügen und entwickelt sich besser, als es der Schnitt der Marktkenner erwartet. Im Juli sollte der Index nach ihrer Meinung einen Stand von 6.600 erreichen, wobei aber auch eine Abschwächung auf 6.300 Punkte im Bereich des Möglichen liegt. ◀

Japan: Ansätze zur Besserung durch Konjunkturprogramm

Konjunkturklima Japan



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

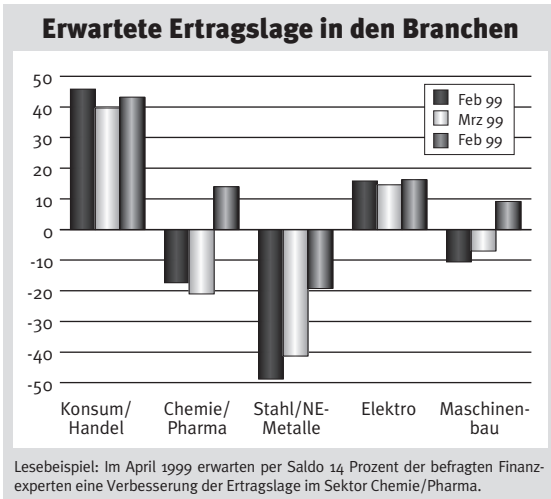
Das Stimmungsbarometer Tankan zeigt, daß die japanischen Unternehmen ihre finanzielle Situation wieder weniger negativ beurteilen als in den zurückliegenden Jahren. Allerdings sind gerade jene Bereiche zuversichtlicher, die derzeit am stärksten vom Konjunkturpaket profitieren, wie beispielsweise die Baubranche.

Um die Wirtschaft nachhaltig zu stimulieren, müssen indessen auch die Verbraucher mitspielen. Diese leiden derzeit aber unter Arbeitslosigkeit und ge-

sunkenem Einkommen. Die Finanzexperten sind trotzdem zuversichtlich. Fast 60 Prozent der Befragten erwarten eine Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage im nächsten halben Jahr. Das sind 30 Prozentpunkte mehr als noch vor zwei Monaten.

Nach Meinung der Marktkenner könnte der Nikkei wieder zu Höhenflügen ansetzen. Allerdings reicht die Bandbreite der Prognosen von 16.700 bis fast 20.800 Punkten. Die Unsicherheit ist also noch groß. ◀

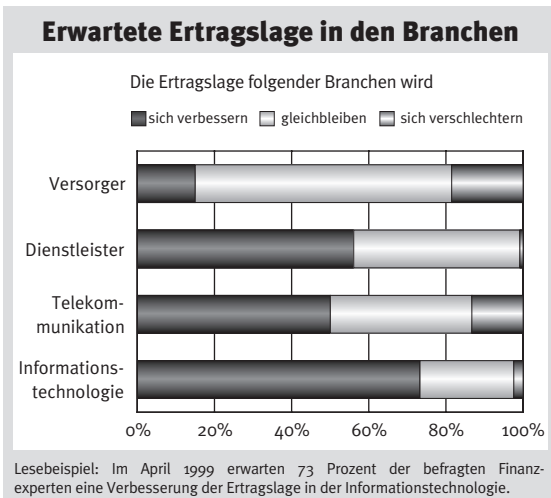
Deutschland: Konjunkturabhängige Branchen im Aufwind



Im Bereich Konsum und Handel dreht derzeit das Fusionskarussell. Der Branchenriese Walmart belebt den Wettbewerb und beschleunigt durch seinen Expansionsdrang die Konzentrationswelle bei europäischen Handelsunternehmen. Nach Meinung der Experten kann das der Ertragslage der Unternehmen nicht schaden, 43 Prozent rechnen mittelfristig mit einer Verbesserung. Zyklischer heißt derzeit das Zauberwort an der Börse. Die Erwartungen der Experten gehen in die gleiche

Richtung. Die Beurteilung von Branchen wie Maschinenbau oder Chemie haben per Saldo wieder das Vorzeichen gewechselt. Die Chemiebosse übertreffen sich indes gegenseitig im Jammern. Aber mit der erwarteten Konjunkturbelebung wird auch hier wieder mit Aufwind gerechnet. Selbst die mit Sorge betrachtete Stahlbranche wird wieder besser beurteilt. Im März erwarteten fast 50 Prozent der Fachleute eine Verschlechterung, jetzt sind es nur noch 37 Prozent. ◀

Neue Branchen im Finanzmarkttest

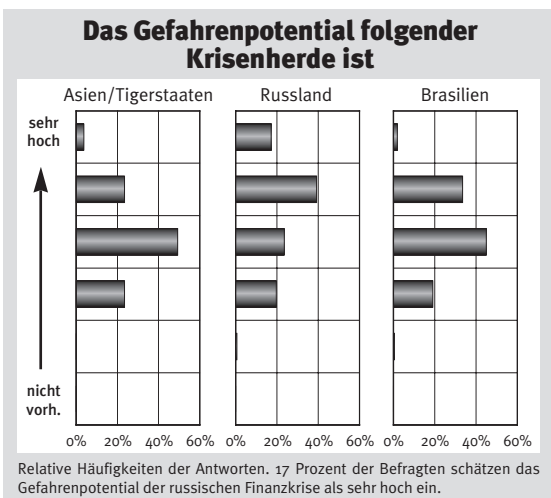


In der Aprilumfrage wurde die Zahl der zu beurteilenden Branchen um weitere vier Sektoren ergänzt. Zum einen sind dies Versorger und Dienstleister, zum anderen die aufstrebenden Branchen Telekommunikation und Informationstechnologie.

Die Branchen Konsum und Handel wurden im gleichen Zug zu einem Sektor Konsum/Handel zusammengefaßt. Die Ertragslage der Versorger erhält ein mehrheitliches „es bleibt, wie es ist“. Den Dienstleistern

wird mehrheitlich eine weiterhin gute Entwicklung vorausgesagt. Allerdings zeigte die Dienstleistungsumfrage des ZEW, daß die unternehmensnahen Dienstleister derzeit unter zurückgehenden Auftragseingängen aus dem Verarbeitenden Gewerbe leiden und ihre Wachstumsaussichten etwas nach unten korrigiert haben. Der High-Flyer unter den neuen Branchen ist die Informationstechnologie. 73 Prozent der Experten glauben an eine Fortsetzung des Booms. ◀

Sonderumfrage: Gefahrenpotential der Krisenherde



Im Rahmen einer Sonderumfrage im vergangenen Monat wurden die Finanzmarktexperten gebeten, das zukünftige Gefahrenpotential verschiedener Krisenherde auf einer Skala von 1 (sehr hoch) bis 5 (nicht vorhanden) zu benoten.

Die Gefahr, andere Finanzmärkte in Mitleidenschaft zu ziehen, wird im Fall von Asien und Brasilien als mittelgroß bewertet. Im Schnitt berechnet sich eine Note von 2,9. Allein Russland birgt auch weiterhin etwas mehr Krisenpotential.

Mit der Note 2,6 erwarten die Experten von dort mittlere bis hohe negative Einflüsse. Allerdings sind die Experten im Fall von Russland in höherem Maße unsicher. Die Verteilung der Antworten auf die unterschiedlichen Noten weist eine Standardabweichung von 1 auf. Das bedeutet, die Antworten weichen im Schnitt um plus/minus einen Notenpunkt vom Mittelwert ab. Im Fall von Asien und Brasilien weichen sie dagegen um etwa 0,7 Notenpunkte ab. ◀ *Andrea Szczesny*

ZEWZentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH**IMPRESSUM****ZEW Finanzmarktreport**, ISSN 0941-3200, erscheint monatlich.**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim,
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de**Redaktion:** Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Dipl.-Wi.Inf. Andrea Szczesny (Projektleiterin), Telefon 0621/1235-143, Telefax -223, E-mail szczesny@zew.de
Dipl.-Volkswirt Robert Dornau, Telefon 0621/1235-141, Telefax -223, E-mail dornau@zew.de**Nachdruck und sonstige Verbreitung** (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplares

Druck: Offset-Friedrich, Ubstadt-Weiher