

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · Mai 2008

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

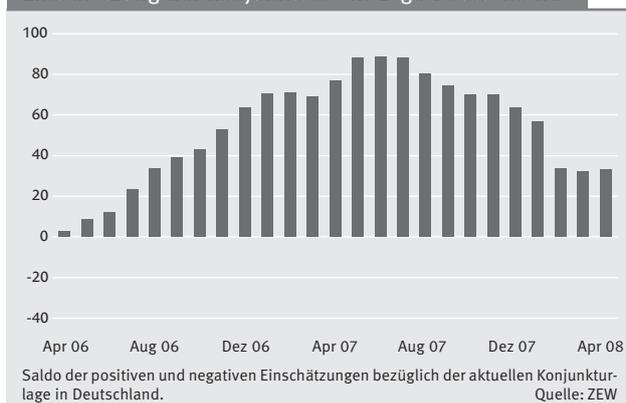
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 25.03. - 14.04.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 18.04.08) wiedergegeben.

## Erwartungen gehen zurück

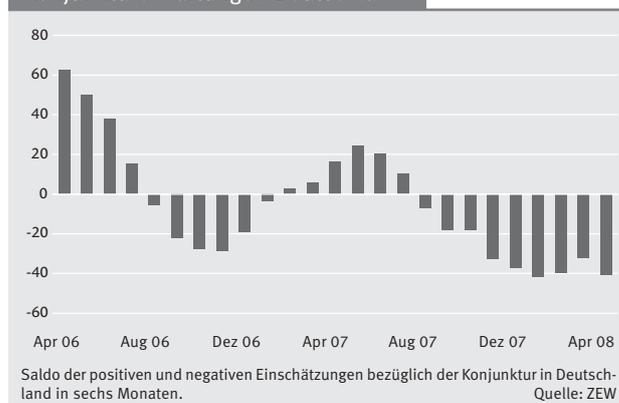
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind nach einer zweimaligen Verbesserung in den beiden Vormonaten im April deutlich gefallen. Der Indikator ist gegenüber März um 8,7 Punkte zurückgegangen und liegt nun bei -40,7 Punkten. Damit liegt der Indikator weiterhin deutlich unter dem historischen Mittelwert von 30,0 Punkten. Etwas besser hat sich die Einschätzung der konjunkturellen Lage entwickelt. Sie hat sich geringfügig um 1,1 Punkte verbessert.

In diesem Monat gilt die Sorge der befragten Finanzmarktexperten insbesondere der Inflation. Die Preissteigerung hat in Deutschland im aktuellen Berichtsmonat März mit 3,3 Prozent ein außergewöhnlich hohes Niveau erreicht. Der Großhandel verzeichnete mit 7,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr den stärksten Preissprung seit 1982. Die Mehrheit der befragten Experten rechnet nicht damit, dass sich die Inflation innerhalb der kommenden sechs Monate wieder bei normalen Raten einpendeln wird. Vielmehr gehen die Experten davon aus, dass sie auf hohem Niveau verharren oder sogar noch weiter zunehmen wird. Preistreibend wirken insbesondere die Preise für Nahrungsmittel und Energie. So verteuerte sich beispielsweise Heizöl um 39,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat, bei Nahrungsmitteln liegt die jährliche Teuerungsrate bei über acht Prozent. Da die Nachfrage nach Lebensmitteln und ebenso der Energiebedarf weiter steigen werden, ist ein unmittelbares Ende dieser Entwicklung nicht absehbar. Verschärft wird das Problem in Deutschland durch die sich ab-

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



Konjunkturerwartungen Deutschland

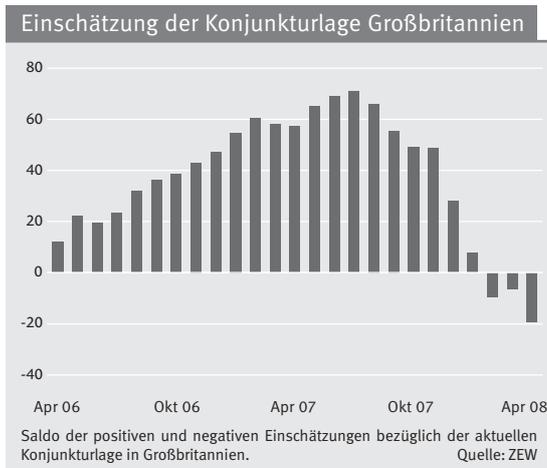


zeichnenden relativ großzügigen Tariflohnabschlüsse, die über Zweitrundeneffekte auf die Inflation rückwirken. Der hohe Preisdruck vermindert die realen Einkommen der Konsumenten. Insbesondere für die unteren Einkommenschichten bedeutet sie eine Absenkung der Lebensqualität. Dies dürfte mit ausschlaggebend dafür sein, dass die Finanzmarktexperten ihre Erwartungen für die Branche Konsum und Handel nach unten korrigiert haben. Der entsprechende Saldo sinkt um 2,4 auf -14,7 Punkte. Die hohe Inflation beschneidet auch den Spielraum der EZB, den konjunkturellen Risiken durch Zinssenkungen zu begegnen.

Die konjunkturelle Lage wird derzeit etwas besser bewertet als im Vormonat. Dies dürfte unter anderem auf die Industrieproduktion zurückzuführen sein, die im jüngsten Berichtsmonat Februar besser ausfiel als erwartet. Hingegen kann der dritte Rückgang bei den Auftragseingängen in Folge als Vorbote einer nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik interpretiert werden. Insbesondere die Bestellungen aus dem nicht-europäischen Ausland waren für den aktuellen Rückgang verantwortlich. Der starke Euro, der mit einem Wert von 1,58 US-Dollar einen neuen Höchststand erreicht hat, dürfte für diese Entwicklung mit verantwortlich sein. Die Finanzkrise schlägt sich in zunehmendem Maße auch in den Ertragsprognosen von Unternehmen nieder. So haben sich die Gewinnschätzungen für die im Dax notierten Unternehmen innerhalb von drei Monaten halbiert und liegen nun bei nur noch 7,5 Prozent. *Sandra Schmidt*

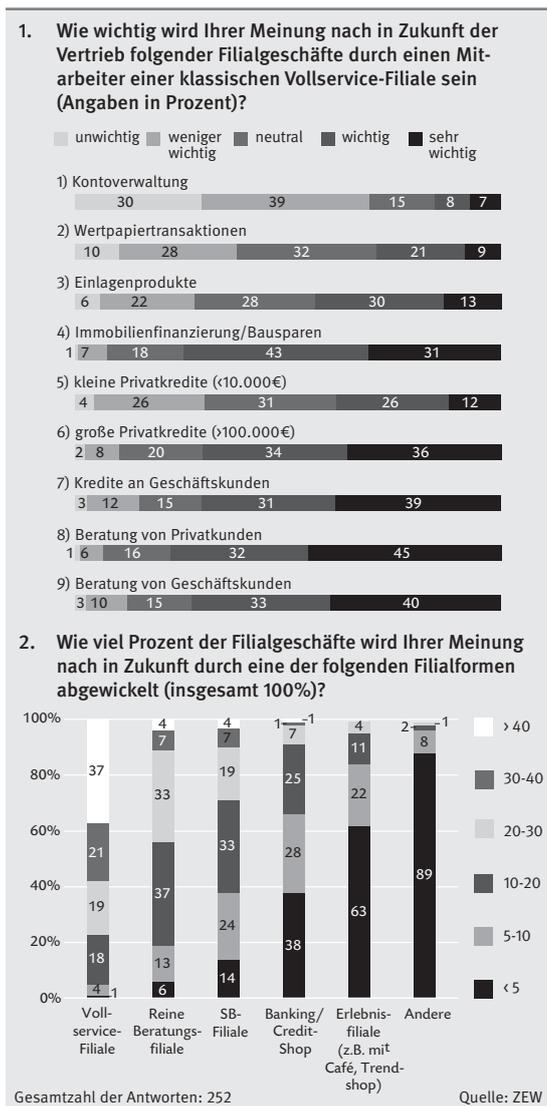


## Großbritannien: Immobilienmarkt macht Experten Sorgen



Die Experten bewerten die aktuelle Konjunkturlage in Großbritannien als schlechter als im Vormonat. Sorgen bereitet vor allem der Markt für Immobilien. Dort sind die Preise im 6-Monatsvergleich gesunken. Frühindikatoren für Wohnimmobilien deuten auf eine weitere Abkühlung in den kommenden Monaten hin. Trotz nachlassender Immobilienpreise erweist sich der Konsum bisher als erstaunlich stabil. Die Stimmung unter den Konsumenten verschlechtert sich hingegen zunehmend und befindet sich mittlerweile auf dem tiefsten Stand seit 15 Jahren. Angesichts der erwarteten Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik rechnen die Experten in den kommenden Monaten mehrheitlich mit weiteren Zinssenkungen durch die britische Notenbank. Dabei muss die auf ein Inflationsziel verpflichtete Bank of England allerdings einen Balanceakt vollbringen. Senkt sie die Zinsen, droht ein weiterer Anstieg der Inflationsrate. Lässt sie die Zinsen unverändert, scheint eine kräftige Konjunkturabschwächung unausweichlich. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Die Bankfiliale der Zukunft



Nachdem der Bankkunde in den vergangenen Jahren verstärkt auf alternative Vertriebskanäle wie das Internet-Banking oder SB-Automaten umgeleitet wurde, wird in Zukunft die Filiale wieder eine stärkere Rolle als Vertriebskanal von Banken spielen.

Die aktuelle Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests untersucht, welche Produkte und Dienstleistungen in den kommenden Jahren vor allem über Filialen vertrieben werden und welche Filialkonzepte Banken entwickeln, um den Kunden wieder zurück in die Filiale zu bekommen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Filiale künftig verstärkt auf die Beratung konzentrieren wird. Rund 75 Prozent der Experten gaben an, dass die Kundenberatung in Zukunft wichtig beziehungsweise sehr wichtig für das Filialgeschäft sein wird. Darüber hinaus bleibt die Filiale auch weiterhin Anlaufpunkt für die Immobilienfinanzierung und die Vergabe von Krediten mit großem Volumen. Kleine Privatkredite werden vorwiegend über das Internet oder andere Vertriebskanäle vertrieben. Die Kontoverwaltung und Wertpapiergeschäfte erfolgen nach Einschätzung der Experten in Zukunft ebenfalls hauptsächlich über andere Vertriebskanäle. Neben der stärkeren Fokussierung auf die Beratung setzen Banken in den nächsten Jahren auch auf neue Konzepte bei der Innengestaltung der Filiale. Einige Institute haben bereits vereinzelt das Konzept der Erlebnisfiliale umgesetzt. In Zukunft wird es Erlebnisfilialen häufiger geben. Die Experten schätzen, dass der Anteil der Geschäfte, die über Erlebnisfilialen abgewickelt werden, in Zukunft auf mehr als sieben Prozent steigen wird. Die stärkere Ausrichtung auf die Beratung schlägt sich in einem hohen Marktanteil an reinen Beratungsfilialen nieder. Dort können Kunden in angenehmer Atmosphäre mit ihrem Berater ihre finanzielle Situation besprechen oder ihr Vermögen planen. Nach Einschätzung der Experten wird in Zukunft mehr als ein Fünftel aller Kundenkontakte in Beratungsfilialen erfolgen. Damit sind diese bedeutender als die SB-Filiale, auf die rund 20 Prozent aller Filialgeschäfte entfallen werden. Der größte Teil der Filialgeschäfte wird nach Ansicht der Finanzexperten aber auch weiterhin über die klassische Vollservice-Filiale abgewickelt. Banking oder Credit-Shops, die bereits heute vereinzelt in deutschen Fußgängerzonen zu finden sind, kommen hingegen auf einen Marktanteil von etwas mehr als 10 Prozent. *Matthias Köhler*

**ZEW - Finanzmarkttest April 2008: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	19.4 (-1.8)	76.7 (-0.3)	3.9 (+2.1)	15.5 (-3.9)
Deutschland	36.5 (+2.6)	60.2 (-4.1)	3.3 (+1.5)	33.2 (+1.1)
USA	1.1 (-0.4)	17.4 (-15.3)	81.5 (+15.7)	-80.4 (-16.1)
Japan	0.7 (-1.3)	67.7 (-2.1)	31.6 (+3.4)	-30.9 (-4.7)
Großbritannien	6.4 (-2.8)	67.8 (-7.3)	25.8 (+10.1)	-19.4 (-12.9)
Frankreich	10.2 (+0.3)	81.6 (-2.0)	8.2 (+1.7)	2.0 (-1.4)
Italien	3.6 (-1.4)	55.4 (-6.1)	41.0 (+7.5)	-37.4 (-8.9)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	5.9 (-4.1)	43.4 (-1.6)	50.7 (+5.7)	-44.8 (-9.8)
Deutschland (=ZEW Indikator)	6.3 (-4.3)	46.7 (-0.1)	47.0 (+4.4)	-40.7 (-8.7)
USA	17.0 (-2.2)	33.2 (+5.9)	49.8 (-3.7)	-32.8 (+1.5)
Japan	8.2 (-0.6)	53.8 (-2.9)	38.0 (+3.5)	-29.8 (-4.1)
Großbritannien	3.2 (-3.7)	40.6 (+5.7)	56.2 (-2.0)	-53.0 (-1.7)
Frankreich	6.0 (-2.7)	43.1 (-1.4)	50.9 (+4.1)	-44.9 (-6.8)
Italien	6.2 (-0.8)	43.3 (-3.2)	50.5 (+4.0)	-44.3 (-4.8)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	32.3 (+2.5)	38.0 (-1.4)	29.7 (-1.1)	2.6 (+3.6)
Deutschland	32.7 (+1.6)	36.6 (+0.2)	30.7 (-1.8)	2.0 (+3.4)
USA	43.3 (+5.4)	32.7 (-0.9)	24.0 (-4.5)	19.3 (+9.9)
Japan	33.7 (+11.2)	55.9 (-10.1)	10.4 (-1.1)	23.3 (+12.3)
Großbritannien	33.9 (+5.7)	47.8 (-1.6)	18.3 (-4.1)	15.6 (+9.8)
Frankreich	32.4 (+3.9)	41.6 (+0.9)	26.0 (-4.8)	6.4 (+8.7)
Italien	32.7 (+4.8)	41.0 (-2.0)	26.3 (-2.8)	6.4 (+7.6)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	5.9 (+1.7)	43.6 (+8.2)	50.5 (-9.9)	-44.6 (+11.6)
USA	3.0 (+0.2)	20.5 (+9.0)	76.5 (-9.2)	-73.5 (+9.4)
Japan	4.4 (+1.2)	85.1 (-3.0)	10.5 (+1.8)	-6.1 (-0.6)
Großbritannien	3.6 (+2.0)	21.6 (-1.5)	74.8 (-0.5)	-71.2 (+2.5)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	38.9 (+2.3)	46.8 (+1.1)	14.3 (-3.4)	24.6 (+5.7)
USA	32.8 (-0.7)	47.5 (+3.9)	19.7 (-3.2)	13.1 (+2.5)
Japan	29.7 (+1.5)	63.7 (-0.2)	6.6 (-1.3)	23.1 (+2.8)
Großbritannien	24.7 (+1.1)	53.1 (+0.2)	22.2 (-1.3)	2.5 (+2.4)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	52.2 (-0.5)	24.9 (+0.5)	22.9 (+/-0.0)	29.3 (-0.5)
DAX (Deutschland)	54.3 (+0.3)	23.5 (+0.5)	22.2 (-0.8)	32.1 (+1.1)
TecDax (Deutschland)	48.6 (-0.8)	27.5 (+3.4)	23.9 (-2.6)	24.7 (+1.8)
Dow Jones Industrial (USA)	42.9 (-1.3)	25.1 (-1.9)	32.0 (+3.2)	10.9 (-4.5)
Nikkei 225 (Japan)	41.1 (-1.1)	31.1 (-0.4)	27.8 (+1.5)	13.3 (-2.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	38.9 (-0.8)	32.6 (+0.6)	28.5 (+0.2)	10.4 (-1.0)
CAC-40 (Frankreich)	46.8 (+1.7)	27.5 (-2.6)	25.7 (+0.9)	21.1 (+0.8)
MIStel (Italien)	42.6 (+0.2)	28.5 (-1.5)	28.9 (+1.3)	13.7 (-1.1)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	49.8 (+3.5)	26.1 (-4.4)	24.1 (+0.9)	25.7 (+2.6)
Yen	30.4 (-8.0)	54.8 (+8.0)	14.8 (+/-0.0)	15.6 (-8.0)
Brit. Pfund	15.2 (+1.5)	50.9 (-5.6)	33.9 (+4.1)	-18.7 (-2.6)
Schw. Franken	22.1 (-5.7)	60.9 (+0.7)	17.0 (+5.0)	5.1 (-10.7)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	16.8 (-1.3)	27.6 (-2.3)	55.6 (+3.6)	-38.8 (-4.9)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	9.6 (-1.8)	17.5 (+/-0.0)	72.9 (+1.8)	-63.3 (-3.6)
Versicherungen	11.5 (+2.1)	37.2 (+1.1)	51.3 (-3.2)	-39.8 (+5.3)
Fahrzeuge	8.7 (-1.1)	49.4 (-6.2)	41.9 (+7.3)	-33.2 (-8.4)
Chemie/Pharma	22.9 (+2.5)	62.7 (+/-0.0)	14.4 (-2.5)	8.5 (+5.0)
Stahl/NE-Metalle	26.1 (+3.7)	46.0 (-5.2)	27.9 (+1.5)	-1.8 (+2.2)
Elektro	17.2 (+0.5)	66.5 (+1.6)	16.3 (-2.1)	0.9 (+2.6)
Maschinen	30.7 (-0.4)	50.2 (+1.2)	19.1 (-0.8)	11.6 (+0.4)
Konsum/Handel	17.0 (+0.4)	51.3 (-3.2)	31.7 (+2.8)	-14.7 (-2.4)
Bau	11.0 (-0.7)	53.0 (-0.3)	36.0 (+1.0)	-25.0 (-1.7)
Versorger	20.1 (+/-0.0)	61.7 (+1.9)	18.2 (-1.9)	1.9 (+1.9)
Dienstleister	25.6 (+0.8)	61.8 (+0.5)	12.6 (-1.3)	13.0 (+2.1)
Telekommunikation	11.1 (-2.1)	62.6 (-0.4)	26.3 (+2.5)	-15.2 (-4.6)
Inform.-Technologien	25.9 (+0.9)	61.4 (+1.9)	12.7 (-2.8)	13.2 (+3.7)

Bemerkung: An der April-Umfrage des Finanzmarkttests vom 25.3.-14.4. beteiligten sich 307 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.

**ZEW**Zentrum 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.deRedaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Dipl.-Volkswirt Matthias Köhler, Telefon 0621/1235-148, Telefax -223, E-Mail koehler@zew.de  
Dipl.-Volkswirtin Sandra Schmidt, Telefon 0621/1235-218, Telefax -223, E-Mail s.schmidt@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2008

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars