

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · Februar 2008

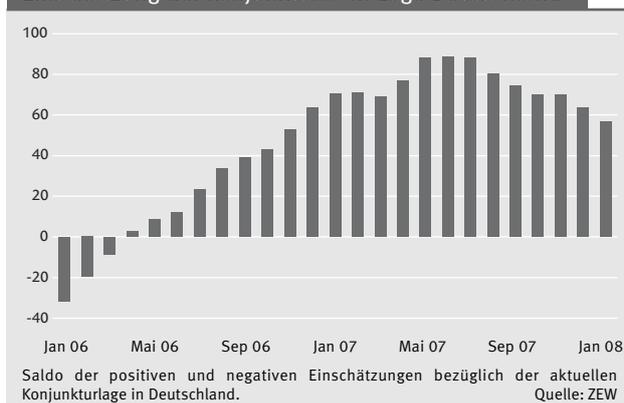
Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

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 24.12.07 - 14.01.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.01.08) wiedergegeben.

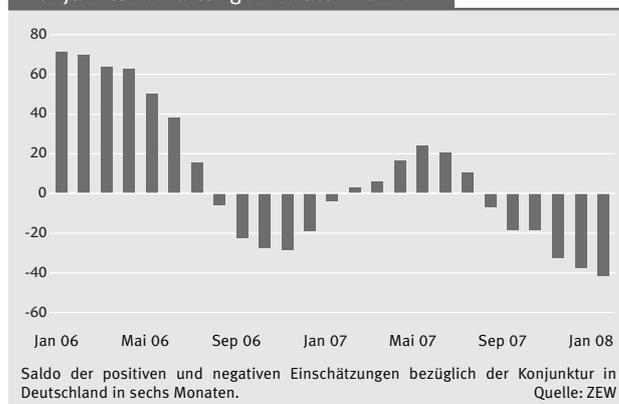
## Konjunkturerwartungen fallen weiter

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Januar ein weiteres Mal gefallen. Der entsprechende Indikator nahm um 4,4 Punkte ab und steht nun bei -41,6 Punkten. Die konjunkturelle Lage in Deutschland wird mit 56,6 Punkten nach 63,5 Punkten im Vormonat nun ebenfalls deutlich weniger positiv bewertet. Die Konjunkturerwartungen, deren aktueller Stand der niedrigste seit Januar 1993 ist, spiegeln weiterhin die bestehenden Konjunkturrisiken wider, die die Kreditkrise in den Vereinigten Staaten ausgelöst hat. Insbesondere die Exporte stehen im Mittelpunkt der Konjunktursorgen. So erwartet der Bundesverband des Deutschen Groß- und Außenhandels ein Exportwachstum von nur noch etwa 5 Prozent im Jahre 2008, im Jahresdurchschnitt 2007 dürfte es mit rund 10 Prozent ungefähr doppelt so hoch gewesen sein. Die Dynamik der jährlichen Veränderungsrate der Exporte hat seit September 2007 bereits merklich nachgelassen. Wurden im Januar 2007 noch Werte von 13,4 Prozent registriert, waren es im November nur noch 3,2 Prozent. Die befragten Finanzmarktexperten korrigierten in diesem Monat insbesondere beim Fahrzeugbau ihre Erwartungen um 14,7 Punkte nach unten, der entsprechende Saldo beträgt nun -30,7 Punkte. Im vergangenen Jahr konnten deutsche Autohersteller eine gute Bilanz am US-amerikanischen Automarkt ziehen. Sie konnten ihre dortigen Verkäufe um rund drei Prozent gegenüber dem Vorjahr steigern. Doch die Krise am Immobilienmarkt mindert bereits jetzt das Verbrauchervertrauen, was sich auch am Automarkt bemerkbar machen dürfte.

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



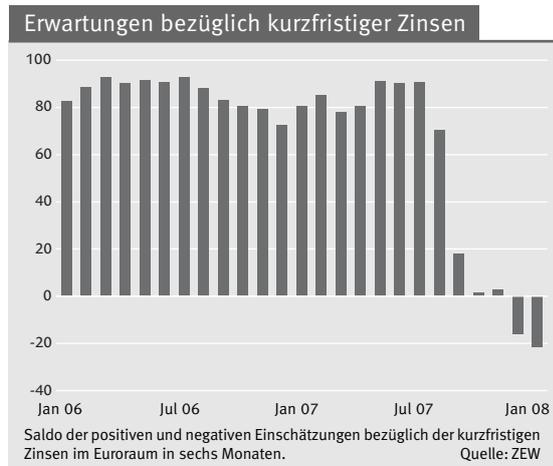
Konjunkturerwartungen Deutschland



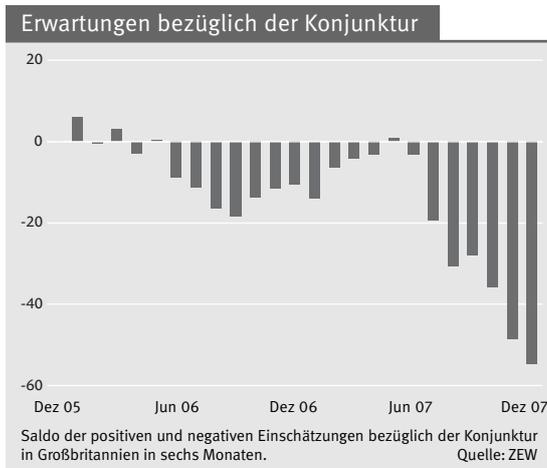
Merklich gesunken sind auch die Erwartungen der Experten für den Konsum. Der entsprechende Indikator fällt von 2,9 auf -9,1 Punkte. Dies ist bedenklich, denn angesichts der bevorstehenden Exportschwäche ruhen die Hoffnungen für die wirtschaftliche Entwicklung auf der Binnennachfrage, insbesondere der Konsumnachfrage. Da sich der Arbeitsmarkt erholt hat und die Unternehmen auch in den kommenden Monaten Einstellungen planen, wenn auch in geringerem Umfang als 2007, sollte der Arbeitsmarkt sich weiter erholen und so ein gutes Fundament für den Konsum bilden. Allerdings vermindern der hohe Ölpreis und Preiserhöhungen bei Gütern des täglichen Bedarfs das Realeinkommen der Konsumenten. Die zweite Komponente der Binnennachfrage, die Investitionsnachfrage, dürfte sich in den kommenden Monaten weniger dynamisch als im Jahre 2007 entwickeln. Dies ist zum einen dadurch bedingt, dass mit der Abschaffung der degressiven Abschreibung im Januar 2008 ein steuerlicher Anreiz für Investitionen wegfällt und dass Unternehmen daher Investitionen auf 2007 vorgezogen haben. Zum anderen dürfte das Gewinnwachstum der Unternehmen nachlassen und damit auch deren Investitionsneigung. Unternehmen hatten 2007 dank sprudelnder Gewinne und hoher Kapazitätsauslastung kräftig investiert. Im bevorstehenden Halbjahr dürften die Auswirkungen der Subprime-Krise in den Bilanzen sichtbar werden und die Kreditvergabebedingungen schlechter werden, da die Banken vorsichtiger bei der Kreditvergabe werden.

Sandra Schmidt

## EZB: Analysten erwarten Normalisierung der Inflation



## Großbritannien: Konjunkturausblick weiter trübe



Die Experten blicken nach wie vor skeptisch auf die Konjunktur im Vereinigten Königreich. Die Konjunkturerwartungen sind zwar im Januar nicht so stark gefallen wie im Vormonat, notieren aber weiterhin deutlich im negativen Bereich. Immer stärker zeigen sich die Folgen der Krise auf den Finanzmärkten damit auch auf der Insel. Unternehmen und Privatkunden klagen über die restriktive Kreditvergabe der Banken. Darüber hinaus laufen schon bald die günstigen Festzinshypotheken aus und werden durch eine variable Verzinsung ersetzt. Um die höheren Kreditkosten tragen zu können, müssen die Verbraucher ihre Ausgaben zurückfahren. Die ersten Auswirkungen der Konsumzurückhaltung sind bereits sichtbar. Die Zahl der Schnäppchenjäger hat sich erhöht und der Einzelhandel klagt verstärkt über sinkende Umsätze. Damit mehren sich die Anzeichen, die auf ein Ende des stärksten und längsten Wirtschaftsaufschwungs im Vereinigten Königreich seit der Nachkriegszeit hindeuten. *Matthias Köhler*

## Sonderfrage: Wettbewerb im Retail-Banking



Die etablierten deutschen Filialbanken haben den Massenkunden als stabile Ertragsquelle wiederentdeckt. Direktbanken nehmen den Filialbanken zunehmend Marktanteile ab. Hinzu kommen neue Anbieter, die durch innovative Vertriebswege wie Credit Shops neue Kunden gewinnen. Die aktuelle Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests untersucht, ob und inwieweit diese Faktoren zu einer Verschärfung des Wettbewerbs im deutschen Retail-Banking Markt geführt haben. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass der Wettbewerb um den Kunden in der Vergangenheit gestiegen ist und auch in Zukunft weiter zunehmen wird. So haben knapp 90 Prozent der Experten in den vergangenen zwei Jahren einen intensiveren Wettbewerb festgestellt, und rund drei Viertel von ihnen rechnen auch in den kommenden zwei Jahren mit einer weiteren Zunahme. Der Hauptgrund für den verschärften Wettbewerb liegt dabei weniger auf der Angebotsseite, sondern vielmehr auf der Nachfrageseite. Fast 80 Prozent der Finanzmarktexperten halten die zunehmende Preissensitivität der Kunden und die abnehmende Kundenloyalität für einen wichtigen oder sehr wichtigen Grund. Den Einsatz neuer Vertriebskanäle sehen vier von zehn Experten als einen wichtigen und ein weiteres Viertel sogar als einen sehr wichtigen Grund für die Zunahme des Wettbewerbs an. Innovative Vertriebswege werden vor allem von ausländischen Banken eingesetzt. Viele Experten sehen aus diesem Grunde in der zunehmenden Präsenz ausländischer Banken in Deutschland einen weiteren Grund für den verschärften Wettbewerb. So sind rund zwei Drittel von ihnen der Meinung, dass die Präsenz neuer Wettbewerber wie beispielsweise ausländische Banken oder Online-Banken ein wichtiger oder sehr wichtiger Grund für die Intensivierung des Wettbewerbs ist. Auch wenn etablierte Banken den Retail-Kunden als eine stabile Ertragsquelle wiederentdeckt haben und verstärkt um ihn werben, scheint diese als Renaissance des Retail-Banking bekannte Strategie eine eher untergeordnete Rolle zu spielen. Nur knapp die Hälfte der Experten sieht darin einen wichtigen oder sehr wichtigen Grund. Knapp ein Fünftel hält die Renaissance des Retail-Banking hingegen für unwichtig oder eher unwichtig in Bezug auf die Zunahme des Wettbewerbs im deutschen Retail-Banking. *Matthias Köhler, Gunnar Lang*

<b>ZEW - Finanzmarkttest Januar 2008: Belegung der Antwortkategorien</b>						
<b>Konjunktur (Situation)</b>		<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>
Euroraum	47.8	(-11.8)	52.2 (+11.8)	0.0 (+/-0.0)	47.8	(-11.8)
Deutschland	57.0	(-7.2)	42.6 (+7.5)	0.4 (-0.3)	56.6	(-6.9)
USA	6.0	(-2.7)	60.7 (-7.2)	33.3 (+9.9)	-27.3	(-12.6)
Japan	9.1	(-5.2)	74.0 (-1.3)	16.9 (+6.5)	-7.8	(-11.7)
Großbritannien	19.4	(-12.7)	69.0 (+5.3)	11.6 (+7.4)	7.8	(-20.1)
Frankreich	22.9	(-9.1)	74.3 (+9.8)	2.8 (-0.7)	20.1	(-8.4)
Italien	13.6	(-3.0)	71.5 (+/-0.0)	14.9 (+3.0)	-1.3	(-6.0)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>		<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>
Euroraum	3.7	(-3.2)	50.9 (+0.4)	45.4 (+2.8)	-41.7	(-6.0)
Deutschland (=ZEW Indikator)	4.0	(-2.5)	50.4 (+0.6)	45.6 (+1.9)	-41.6	(-4.4)
USA	6.7	(-3.8)	20.6 (-0.9)	72.7 (+4.7)	-66.0	(-8.5)
Japan	9.2	(-1.7)	57.5 (-6.7)	33.3 (+8.4)	-24.1	(-10.1)
Großbritannien	3.9	(+0.4)	37.5 (-6.9)	58.6 (+6.5)	-54.7	(-6.1)
Frankreich	3.2	(-3.7)	53.8 (-2.2)	43.0 (+5.9)	-39.8	(-9.6)
Italien	1.3	(-5.5)	52.0 (-1.0)	46.7 (+6.5)	-45.4	(-12.0)
<b>Inflationsrate</b>		<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>
Euroraum	42.4	(-10.6)	30.3 (+4.8)	27.3 (+5.8)	15.1	(-16.4)
Deutschland	43.2	(-9.5)	27.3 (+5.1)	29.5 (+4.4)	13.7	(-13.9)
USA	43.1	(-5.0)	29.6 (-3.5)	27.3 (+8.5)	15.8	(-13.5)
Japan	35.9	(-11.0)	55.8 (+7.2)	8.3 (+3.8)	27.6	(-14.8)
Großbritannien	38.9	(-3.0)	40.2 (-2.8)	20.9 (+5.8)	18.0	(-8.8)
Frankreich	42.8	(-9.2)	32.7 (+4.9)	24.5 (+4.3)	18.3	(-13.5)
Italien	41.5	(-8.9)	33.2 (+3.8)	25.3 (+5.1)	16.2	(-14.0)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>		<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>
Euroraum	9.6	(-2.4)	59.3 (-0.6)	31.1 (+3.0)	-21.5	(-5.4)
USA	3.4	(-2.1)	13.6 (-3.1)	83.0 (+5.2)	-79.6	(-7.3)
Japan	8.2	(-8.8)	86.5 (+9.1)	5.3 (-0.3)	2.9	(-8.5)
Großbritannien	2.4	(-3.5)	36.4 (-5.1)	61.2 (+8.6)	-58.8	(-12.1)
<b>Langfristige Zinsen</b>		<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>
Deutschland	35.4	(-4.1)	47.8 (+0.5)	16.8 (+3.6)	18.6	(-7.7)
USA	29.5	(-3.2)	43.6 (+1.6)	26.9 (+1.6)	2.6	(-4.8)
Japan	30.7	(-7.2)	61.5 (+3.9)	7.8 (+3.3)	22.9	(-10.5)
Großbritannien	19.5	(-6.5)	54.6 (+1.4)	25.9 (+5.1)	-6.4	(-11.6)
<b>Aktienkurse</b>		<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	36.1	(-9.4)	32.7 (+4.7)	31.2 (+4.7)	4.9	(-14.1)
DAX (Deutschland)	39.8	(-7.0)	30.7 (+5.4)	29.5 (+1.6)	10.3	(-8.6)
TecDax (Deutschland)	35.9	(-8.0)	27.8 (+0.7)	36.3 (+7.3)	-0.4	(-15.3)
Dow Jones Industrial (USA)	30.0	(-6.8)	26.8 (-3.1)	43.2 (+9.9)	-13.2	(-16.7)
Nikkei 225 (Japan)	35.2	(-6.2)	33.2 (-0.5)	31.6 (+6.7)	3.6	(-12.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	27.7	(-9.6)	38.7 (+6.3)	33.6 (+3.3)	-5.9	(-12.9)
CAC-40 (Frankreich)	31.8	(-10.4)	36.4 (+5.0)	31.8 (+5.4)	0.0	(-15.8)
MIStel (Italien)	26.6	(-11.3)	39.5 (+4.2)	33.9 (+7.1)	-7.3	(-18.4)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>		<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>
Dollar	32.5	(-0.8)	31.8 (+7.8)	35.7 (-7.0)	-3.2	(+6.2)
Yen	30.7	(-7.8)	55.7 (+9.8)	13.6 (-2.0)	17.1	(-5.8)
Brit. Pfund	10.5	(+0.7)	53.6 (-4.5)	35.9 (+3.8)	-25.4	(-3.1)
Schw. Franken	24.2	(-0.6)	62.9 (+1.1)	12.9 (-0.5)	11.3	(-0.1)
<b>Rohstoffpreis</b>		<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	17.9	(+0.1)	31.1 (-3.0)	51.0 (+2.9)	-33.1	(-2.8)
<b>Branchen</b>		<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>
Banken	12.0	(-0.3)	19.2 (+4.8)	68.8 (-4.5)	-56.8	(+4.2)
Versicherungen	13.2	(+0.4)	50.4 (+6.8)	36.4 (-7.2)	-23.2	(+7.6)
Fahrzeuge	11.2	(-2.3)	46.9 (-10.1)	41.9 (+12.4)	-30.7	(-14.7)
Chemie/Pharma	29.8	(-2.6)	57.6 (+1.6)	12.6 (+1.0)	17.2	(-3.6)
Stahl/NE-Metalle	21.8	(-5.8)	53.4 (+2.0)	24.8 (+3.8)	-3.0	(-9.6)
Elektro	24.6	(-3.8)	64.3 (+1.0)	11.1 (+2.8)	13.5	(-6.6)
Maschinen	44.3	(-2.4)	38.0 (-2.1)	17.7 (+4.5)	26.6	(-6.9)
Konsum/Handel	21.4	(-3.5)	48.1 (-5.0)	30.5 (+8.5)	-9.1	(-12.0)
Bau	14.5	(+1.7)	53.1 (-1.0)	32.4 (-0.7)	-17.9	(+2.4)
Versorger	39.0	(+6.5)	51.3 (-6.6)	9.7 (+0.1)	29.3	(+6.4)
Dienstleister	27.7	(-2.7)	62.3 (+1.5)	10.0 (+1.2)	17.7	(-3.9)
Telekommunikation	17.8	(-4.2)	64.1 (+2.4)	18.1 (+1.8)	-0.3	(-6.0)
Inform.-Technologien	32.7	(-5.1)	57.9 (+5.4)	9.4 (-0.3)	23.3	(-4.8)

Bemerkung: An der January-Umfrage des Finanzmarkttests vom 24.12.07-14.01.08 beteiligten sich 270 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.de

Redaktion: 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, 2007

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