

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · März 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 28.01. - 11.02.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 15.02.08) wiedergegeben.

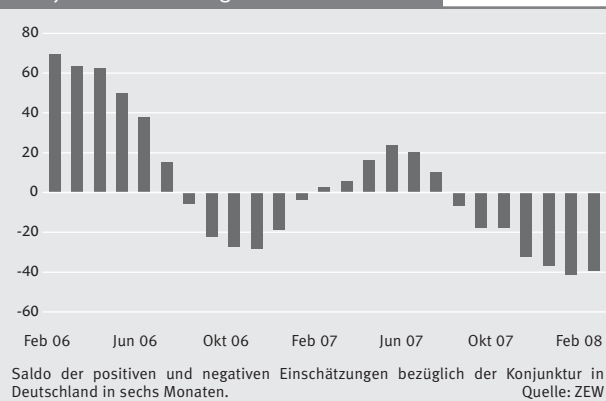
Verbesserte Konjunkturerwartungen bei schlechterer Lageeinschätzung

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Februar 2008 erstmals seit Mai 2007 wieder leicht erhöht. Der Indikator ist um 2,1 Punkte gestiegen und liegt nun bei -39,5 Punkten nach -41,6 Punkten im Vormonat. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage ist dagegen deutlich negativer ausgefallen. Der entsprechende Saldo sinkt um 22,9 auf 33,7 Punkte. Schlechter wurde die konjunkturelle Situation zuletzt im August 2006 mit 33,6 Punkten bewertet.

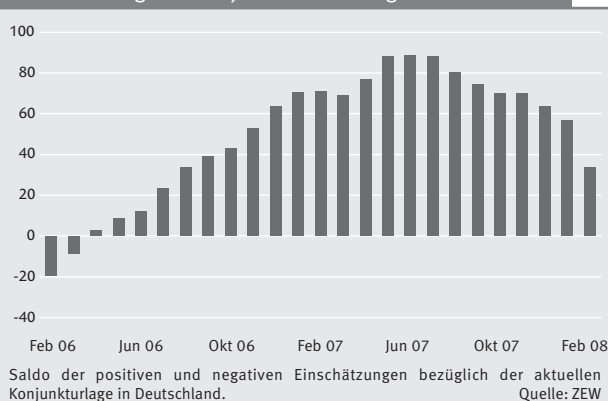
Die Verbesserung der Konjunkturerwartungen deutet auf eine vorsichtige konjunkturelle Entspannung ab Mitte dieses Jahres hin. Zwar relativiert sie sich angesichts der verschlechterten Einschätzung der Lagebewertung etwas. Dennoch gehen beruhigende Signale von der Aufwärtsbewegung aus, denn sie signalisiert, dass die aktuelle Krise keine Abwärtsspirale für die Entwicklung der deutschen Konjunktur auslösen sollte. Die Experten scheinen davon auszugehen, dass die Zentralbanken der wichtigen Industrieländer eine expansivere Geldpolitik betreiben werden, um einem konjunkturellen Abschwung entgegenzuwirken. Angesichts des deutlichen Anstiegs der Erwartungen für die USA dürften auch die Aussichten für die deutschen Exporteure etwas weniger trübe ausfallen.

Die ungünstige Beurteilung der konjunkturellen Lage dürfte auf verschiedene Einflüsse zurückzuführen sein. So legte die Industrieproduktion im Dezember im Vergleich zum Vormonat mit ei-

Konjunkturerwartungen Deutschland

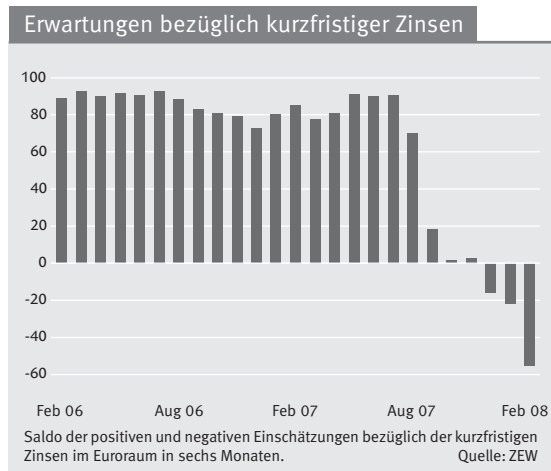


Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



nem Wachstum von 0,8 Prozent weniger stark zu als erwartet. Insbesondere die geringere Produktion von Investitionsgütern hatte die Zahlen nach unten gezogen. Als eine Enttäuschung erwiesen sich auch die Exporte, die um 1,2 Prozent gegenüber dem Vormonat sanken. Damit dürfte die Abschwächung der Dynamik in den Vereinigten Staaten ihre ersten Spuren in der deutschen Leistungsbilanz hinterlassen haben. Für das Gesamtjahr 2007 konnte Deutschland jedoch eine positive Bilanz ziehen und erneut mit dem Titel des Exportweltmeisters abschließen. Ein weiterer Wermutstropfen mit Blick auf die konjunkturelle Situation ist der deutsche Konsum, der nicht so richtig in Schwung kommen will. So gingen die Einzelhandelsumsätze im Dezember leicht um 0,1 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück, obwohl gerade dieser Monat vom Weihnachtsgeschäft profitieren sollte. Die Aussichten für den Konsum bleiben daher ungewiss. Der aktuelle Umfragezeitraum von Ende Januar bis Mitte Februar war außerdem geprägt von starken Einbrüchen auf den Aktienmärkten, die in die Lagebewertung mit eingegangen sein dürften. So liegt der Dax inzwischen nur noch bei knapp über 6.700 Punkten nach über 8.000 Punkten noch zu Jahresbeginn. Dennoch gehen die Experten nicht davon aus, dass die Kursstürze anhalten werden. Vielmehr rechnen sie bei einem Indikatorwert von 21,8 Punkten für die Entwicklung des Dax' mit einer leichten Erholung im kommenden Halbjahr. *Sandra Schmidt*

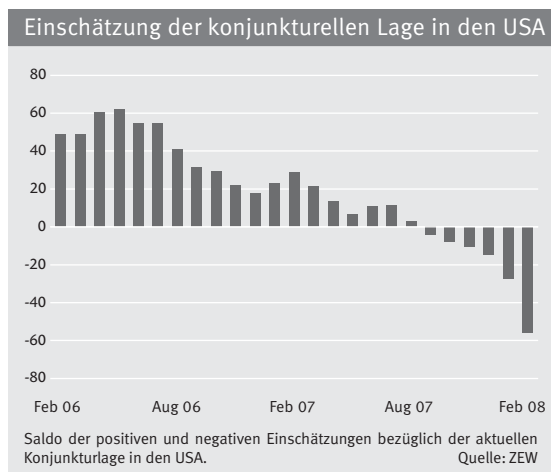
EZB: Finanzmarktexperten mehrheitlich für Zinssenkungen



Der aktuellen Umfrage zufolge hat sich die Mehrheit der Finanzmarktexperten auf bevorstehende Zinssenkungen der EZB eingestellt. Der entsprechende Indikator reduziert sich um 33,7 auf -55,2 Punkte. Damit scheinen die Analysten zu erwarten, dass die EZB die Zinsen auf Grund der Konjunkturrisiken senken wird. Bislang hatte die EZB den Leitzins bei vier Prozent belassen. In ihrer Rhetorik berücksichtigte sie stets die Inflationsrisiken und betonte, dass die EZB gegebenenfalls „präventiv“ handeln werde. Diese Wendung fehlte jedoch bei der jüngsten Zinsentscheidung. Zudem deutete die EZB an, dass das Wirtschaftswachstum im aktuellen Jahr unterhalb der Potenzialwachstumsrate liegen würde. Diese veränderte Kommunikation scheint von den Experten als Kurswechsel in der Geldpolitik der EZB interpretiert zu werden. Gefahren für die Inflation sehen sie dabei nicht. Vielmehr erwarten sie, dass sich die Inflationsrate, die in den vergangenen Monaten etwas über drei Prozent lag, wieder zurückbilden wird.

Sandra Schmidt

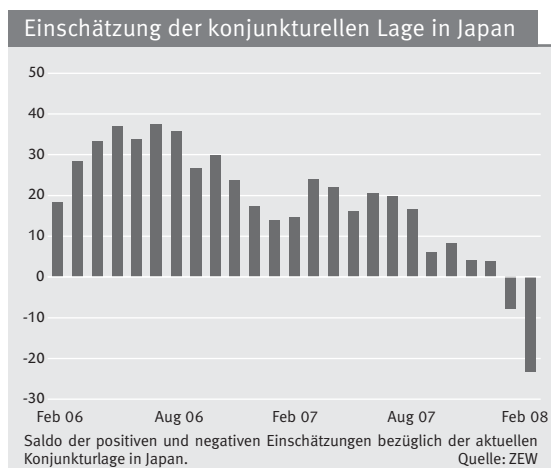
USA: Konjunkturlage deutlich verschlechtert



Die Experten haben ihre Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in den USA in diesem Monat deutlich nach unten korrigiert. Der Auslöser hierfür waren schwache Zahlen zum Wirtschaftswachstum im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Nach der ersten Schätzung wuchs das Bruttoinlandsprodukt nur noch mit einer Jahresrate von 0,6 Prozent. Mehrheitlich erwartet worden waren 1,2 Prozent. Damit ist die US-Wirtschaft im vergangenen Quartal so langsam gewachsen wie zuletzt im Jahr 2002. Vor allem im Baugewerbe hat sich wegen der anhaltenden Krise am US-Häusermarkt das Wachstum zuletzt deutlich verlangsamt. Zusammen mit dem schwachen Beschäftigungsaufbau haben sich somit im vergangenen Monat die Anzeichen gemehrt, die auf eine starke Wachstumsabschwächung in der ersten Hälfte dieses Jahres hindeuten. Auf Sicht von sechs Monaten wird allerdings wieder mit einer Konjunkturbelebung gerechnet. Der entsprechende Indikator hat im Februar nach zuletzt drei Rückgängen in Folge wieder deutlich zugelegt.

Matthias Köhler

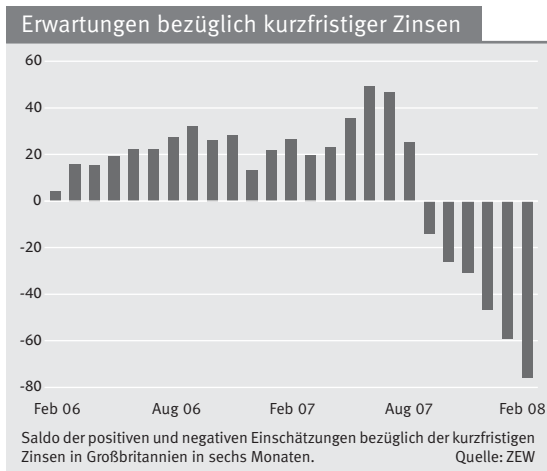
Japan: Konjunktur tritt auf der Stelle



Nach Meinung der Experten tritt die Konjunktur in Japan auf der Stelle. Darauf deutet die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage hin. Der entsprechende Indikator ist im Februar deutlich gesunken. Die Hauptursachen hierfür sind die schwache Entwicklung bei den Bauinvestitionen und beim privaten Verbrauch. Der Konsum hat sich in den letzten Monaten kaum verändert und liegt weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Die japanische Notenbank geht aus diesem Grunde mittlerweile davon aus, dass das Wirtschaftswachstum im abgelaufenen Jahr unterhalb der Potentialrate lag. Solange sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht verbessert und die Einkommen nicht steigen, ist eine Belebung beim privaten Verbrauch nicht in Sicht. Der Aufschwung scheint sich aber dennoch fortzusetzen. So rechnet die Notenbank mit einer konjunkturellen Belebung im Laufe des Jahres. Diese Ansicht scheinen die Experten zu teilen. Die Konjunkturerwartungen für Japan haben sich in diesem Monat wieder leicht verbessert.

Matthias Köhler

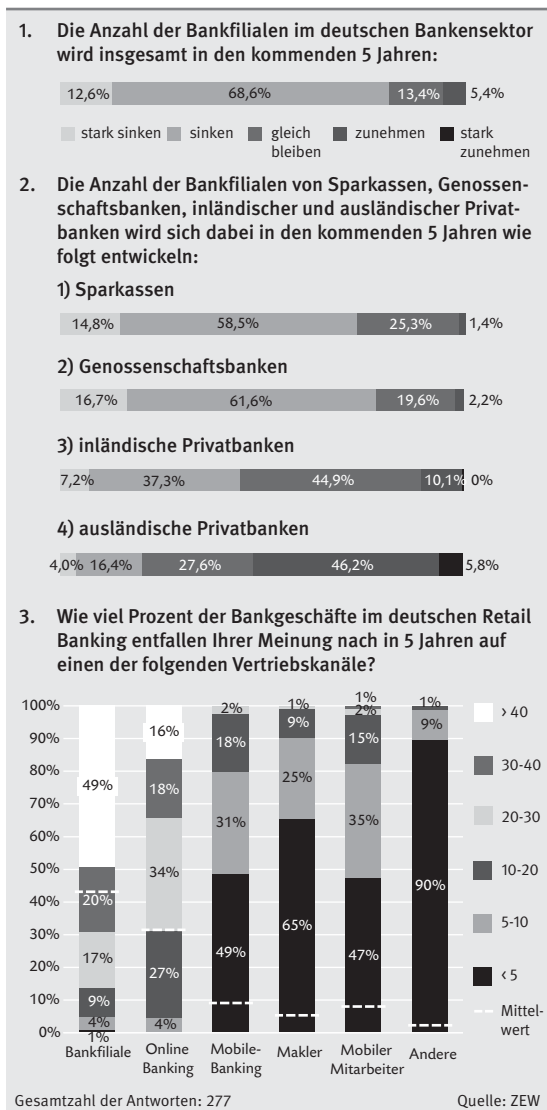
Großbritannien: Abschwächung der Konjunktur ermöglicht Zinssenkungen



Die Finanzexperten rechnen verstärkt mit weiteren Zinssenkungen auf der Insel in den kommenden sechs Monaten. Nachdem sich die englische Notenbank auf ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr mit Zinssenkungen noch zurückgehalten hatte, hat sie den Leitzins in der vergangenen Woche reduziert. Die Zinssenkung erfolgte vor dem Hintergrund eines hohen Preisdrucks. Dieser sollte auf Grund der sich abschwächenden Konjunktur mittelfristig abnehmen. Das hat der Notenbank den Spielraum für Zinssenkungen zur Belebung der Konjunktur eröffnet. Sorge bereiten ihr vor allem die zunehmend restriktivere Kreditvergabe der Banken sowie der schwache Konsum. Beides hat zu einer deutlichen Verschlechterung der aktuellen Konjunktüreinschätzung geführt. Der Konjunkturausblick der Experten hat sich hingegen gegenüber dem Vormonat leicht verbessert. Mehr als die Hälfte erwartet aber nach wie vor, dass sich die Konjunktur schlecht entwickeln wird.

Matthias Köhler

Sonderfrage: Die Zukunft der Bankfiliale



Die anhaltende Konsolidierung und die zunehmende Bedeutung alternativer Vertriebskanäle haben seit Anfang der 1990er Jahre zu einer Vielzahl von Filialschließungen im deutschen Kreditgewerbe geführt. Die aktuelle Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests befasst sich angesichts dieser Entwicklung mit der Zukunft der Bankfiliale als Vertriebskanal im deutschen Retail-Banking. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Konsolidierung noch nicht abgeschlossen ist und auch in den kommenden Jahren weitere Filialen geschlossen werden. So erwarten rund 60 Prozent der Experten, dass die Anzahl an Filialen weiter zurückgehen wird. 15 Prozent rechnen sogar mit starken Filialschließungen. Die Experten gehen davon aus, dass die einzelnen Bankgruppen unterschiedlich stark von den Filialschließungen betroffen sein werden. Nach ihrer Einschätzung werden vor allem die Genobanken und die Sparkassen weitere Filialen schließen. So rechnen etwa 25 Prozent der Experten damit, dass die Anzahl der Sparkassen-Filialen in den kommenden fünf Jahren gleich bleiben wird. Bei den Genobanken beträgt dieser Anteil sogar nur 20 Prozent. Da der Konsolidierungsprozess innerhalb der Gruppe der inländischen Privatbanken zunehmend an seine Grenzen stößt, ist der Anteil der Experten, die davon ausgehen, dass die Anzahl der Filialen dieser Gruppe in den nächsten fünf Jahren stabil bleibt, deutlich höher und liegt bei knapp 45 Prozent. 10 Prozent der Experten gehen sogar davon aus, dass die inländischen Privatbanken ihr Filialnetz in den kommenden fünf Jahren ausdehnen werden. Während die inländischen Kreditinstitute vorwiegend Filialen abgebaut haben, haben ausländische Banken ihr Filialnetz hierzulande zuletzt ausgeweitet. Diese Entwicklung wird anhalten. Die Experten rechnen mehrheitlich damit, dass die Anzahl der Filialen ausländischer Privatbanken weiter zunehmen wird. Trotz der insgesamt rückläufigen Anzahl der Bankfilialen sind die Experten der Ansicht, dass die Filiale ihre Bedeutung als Vertriebskanal nicht verlieren wird. Nach ihrer Einschätzung werden auch in fünf Jahren noch durchschnittlich mehr als 40 Prozent aller Retail-Produkte über Filialen vertrieben. Das Online-Banking kommt im Durchschnitt auf einen Marktanteil von rund 30 Prozent. Deutlich geringere Anteile entfallen auf das Mobile-Banking, den Vertrieb über Makler, mobile Mitarbeiter oder andere Vertriebskanäle.

Matthias Köhler

ZEW - Finanzmarkttest Februar 2008: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo
Euroraum	24.7 (-23.1)	72.4 (+20.2)	2.9 (+2.9)	21.8 (-26.0)
Deutschland	35.9 (-21.1)	61.9 (+19.3)	2.2 (+1.8)	33.7 (-22.9)
USA	2.0 (-4.0)	40.1 (-20.6)	57.9 (+24.6)	-55.9 (-28.6)
Japan	3.1 (-6.0)	70.6 (-3.4)	26.3 (+9.4)	-23.2 (-15.4)
Großbritannien	9.0 (-10.4)	72.4 (+3.4)	18.6 (+7.0)	-9.6 (-17.4)
Frankreich	15.2 (-7.7)	79.3 (+5.0)	5.5 (+2.7)	9.7 (-10.4)
Italien	7.4 (-6.2)	67.2 (-4.3)	25.4 (+10.5)	-18.0 (-16.7)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Euroraum	5.4 (+1.7)	47.8 (-3.1)	46.8 (+1.4)	-41.4 (+0.3)
Deutschland (=ZEW Indikator)	6.7 (+2.7)	47.1 (-3.3)	46.2 (+0.6)	-39.5 (+2.1)
USA	13.9 (+7.2)	28.2 (+7.6)	57.9 (-14.8)	-44.0 (+22.0)
Japan	9.1 (-0.1)	58.7 (+1.2)	32.2 (-1.1)	-23.1 (+1.0)
Großbritannien	5.5 (+1.6)	37.3 (-0.2)	57.2 (-1.4)	-51.7 (+3.0)
Frankreich	5.1 (+1.9)	47.3 (-6.5)	47.6 (+4.6)	-42.5 (-2.7)
Italien	5.5 (+4.2)	43.6 (-8.4)	50.9 (+4.2)	-45.4 (+/-0.0)
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	32.2 (-10.2)	33.4 (+3.1)	34.4 (+7.1)	-2.2 (-17.3)
Deutschland	31.5 (-11.7)	32.2 (+4.9)	36.3 (+6.8)	-4.8 (-18.5)
USA	38.7 (-4.4)	30.5 (+0.9)	30.8 (+3.5)	7.9 (-7.9)
Japan	23.9 (-12.0)	63.6 (+7.8)	12.5 (+4.2)	11.4 (-16.2)
Großbritannien	29.6 (-9.3)	43.6 (+3.4)	26.8 (+5.9)	2.8 (-15.2)
Frankreich	30.6 (-12.2)	35.4 (+2.7)	34.0 (+9.5)	-3.4 (-21.7)
Italien	31.1 (-10.4)	36.4 (+3.2)	32.5 (+7.2)	-1.4 (-17.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Euroraum	2.9 (-6.7)	39.0 (-20.3)	58.1 (+27.0)	-55.2 (-33.7)
USA	2.6 (-0.8)	12.6 (-1.0)	84.8 (+1.8)	-82.2 (-2.6)
Japan	3.5 (-4.7)	83.0 (-3.5)	13.5 (+8.2)	-10.0 (-12.9)
Großbritannien	2.4 (+/-0.0)	19.3 (-17.1)	78.3 (+17.1)	-75.9 (-17.1)
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Deutschland	29.3 (-6.1)	49.5 (+1.7)	21.2 (+4.4)	8.1 (-10.5)
USA	27.6 (-1.9)	43.5 (-0.1)	28.9 (+2.0)	-1.3 (-3.9)
Japan	23.5 (-7.2)	67.7 (+6.2)	8.8 (+1.0)	14.7 (-8.2)
Großbritannien	19.5 (+/-0.0)	48.3 (-6.3)	32.2 (+6.3)	-12.7 (-6.3)
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
STOXX 50 (Euroraum)	47.2 (+11.1)	25.4 (-7.3)	27.4 (-3.8)	19.8 (+14.9)
DAX (Deutschland)	49.2 (+9.4)	23.4 (-7.3)	27.4 (-2.1)	21.8 (+11.5)
TecDax (Deutschland)	43.1 (+7.2)	22.9 (-4.9)	34.0 (-2.3)	9.1 (+9.5)
Dow Jones Industrial (USA)	39.2 (+9.2)	24.2 (-2.6)	36.6 (-6.6)	2.6 (+15.8)
Nikkei 225 (Japan)	40.0 (+4.8)	30.2 (-3.0)	29.8 (-1.8)	10.2 (+6.6)
FT-SE-100 (Großbritannien)	34.3 (+6.6)	31.8 (-6.9)	33.9 (+0.3)	0.4 (+6.3)
CAC-40 (Frankreich)	38.2 (+6.4)	33.3 (-3.1)	28.5 (-3.3)	9.7 (+9.7)
MIBtel (Italien)	35.2 (+8.6)	32.4 (-7.1)	32.4 (-1.5)	2.8 (+10.1)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo
Dollar	33.9 (+1.4)	35.2 (+3.4)	30.9 (-4.8)	3.0 (+6.2)
Yen	35.9 (+5.2)	48.9 (-6.8)	15.2 (+1.6)	20.7 (+3.6)
Brit. Pfund	11.2 (+0.7)	57.3 (+3.7)	31.5 (-4.4)	-20.3 (+5.1)
Schw. Franken	23.8 (-0.4)	63.7 (+0.8)	12.5 (-0.4)	11.3 (+/-0.0)
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo
Öl (Nordsee Brent)	13.6 (-4.3)	29.6 (-1.5)	56.8 (+5.8)	-43.2 (-10.1)
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo
Banken	9.9 (-2.1)	15.7 (-3.5)	74.4 (+5.6)	-64.5 (-7.7)
Versicherungen	10.1 (-3.1)	41.0 (-9.4)	48.9 (+12.5)	-38.8 (-15.6)
Fahrzeuge	7.8 (-3.4)	50.4 (+3.5)	41.8 (-0.1)	-34.0 (-3.3)
Chemie/Pharma	22.3 (-7.5)	64.6 (+7.0)	13.1 (+0.5)	9.2 (-8.0)
Stahl/NE-Metalle	20.5 (-1.3)	51.3 (-2.1)	28.2 (+3.4)	-7.7 (-4.7)
Elektro	17.4 (-7.2)	66.2 (+1.9)	16.4 (+5.3)	1.0 (-12.5)
Maschinen	34.8 (-9.5)	43.8 (+5.8)	21.4 (+3.7)	13.4 (-13.2)
Konsum/Handel	18.1 (-3.3)	45.1 (-3.0)	36.8 (+6.3)	-18.7 (-9.6)
Bau	10.6 (-3.9)	51.8 (-1.3)	37.6 (+5.2)	-27.0 (-9.1)
Versorger	26.9 (-12.1)	60.7 (+9.4)	12.4 (+2.7)	14.5 (-14.8)
Dienstleister	21.3 (-6.4)	65.8 (+3.5)	12.9 (+2.9)	8.4 (-9.3)
Telekommunikation	15.6 (-2.2)	64.3 (+0.2)	20.1 (+2.0)	-4.5 (-4.2)
Inform.-Technologien	24.2 (-8.5)	62.7 (+4.8)	13.1 (+3.7)	11.1 (-12.2)

Bemerkung: An der February-Umfrage des Finanzmarkttests vom 28.1.-11.2. beteiligten sich 314 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.

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.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, 2007

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