

# ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · April 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 25.02. - 10.03.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 14.03.08) wiedergegeben.

## Erwartungen auf Erholungskurs

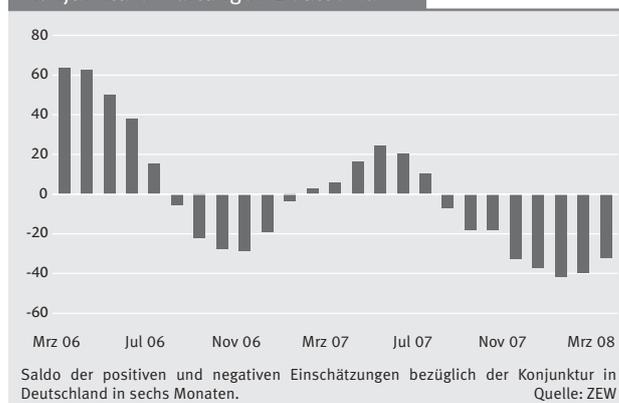
Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im März 2008 spürbar um 7,5 Punkte erholt. Nach einem 15-Jahres-Tief von -41,6 Punkten im Januar 2008 haben sie zum zweiten Mal in Folge zugenommen und liegen nun bei -32 Punkten nach -39,5 Punkten im Vormonat. Die Lagekomponente hat sich leicht um 1,6 auf 32,1 Punkte abgeschwächt.

Der Verlauf der Konjunkturerwartungen signalisiert, dass Deutschland im ersten Halbjahr 2008 eine Konjunkturdelle bevorsteht. Ab September erwarten die Experten allerdings wieder eine Belebung der Konjunkturdynamik. Diese Einschätzung ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass sich die Erwartungen der befragten Finanzmarktexperten für die USA verbessert haben. Auch rechnen die Experten damit, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder an Wert gewinnen wird. Der US-Dollar hatte seit Ausbruch der Subprime-Krise drastisch an Wert verloren. Ende Februar überstieg der Wert eines Euros sogar die Marke von 1,50 US-Dollar. Die Finanzmarktexperten scheinen dieses Niveau mittelfristig jedoch nicht als haltbar zu betrachten. Von diesen Aussichten sollte auch die Exportindustrie profitieren. Der deutsche Export entwickelte sich ab September 2007 schwächer als im ersten Halbjahr 2007. Er hielt sich aber angesichts der Krise in den Vereinigten Staaten ganz gut. Daneben hat sich die Stimmung der befragten Experten auch hinsichtlich der privaten Konsumnachfrage etwas aufgehellt. Der private Konsum wurde zu Beginn des vergangenen Jahres durch die Mehrwertsteuererhöhung merklich geschwächt und konnte

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



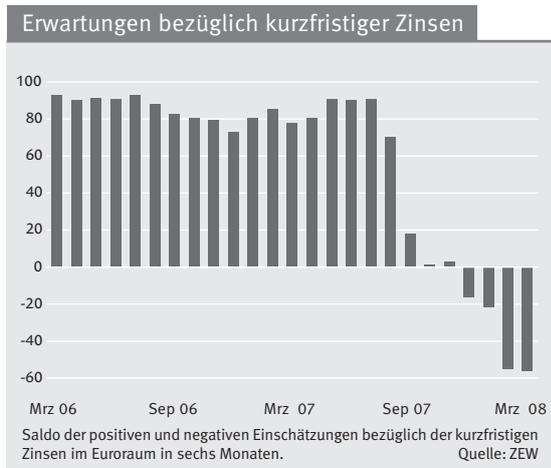
Konjunkturerwartungen Deutschland



auch im weiteren Jahresverlauf nicht zu einer verlässlichen Konjunkturstütze heranwachsen. Schlechte Nachrichten wie zum Beispiel die Subprime Krise sowie Preiserhöhungen bei Öl und Nahrungsmitteln verunsicherten die Konsumenten. Dies führte dazu, dass das Wachstum von 2,6 Prozent im Jahr 2007 weitgehend vom Außenhandel und von der Investitionsnachfrage getragen wurde. Allerdings gibt es auch einen Faktor, der den Konsum stützt, und das ist der Arbeitsmarkt. Dieser hat sich soweit erholt, dass sich die Arbeitslosenquote im Februar auf 8,6 Prozent vermindert hat, im Februar des Vorjahres waren es noch 10,2 Prozent. Diese Entspannung soll sich im laufenden Jahr fortsetzen, wenn auch mit geringerer Dynamik. Außerdem dürften die Konsumenten die Signale, die den von ersten Lohnabschlüssen in diesem Jahr ausgehen, positiv bewerten. So sehen die Tarifabschlüsse in der Stahlindustrie relativ hohe Lohnsteigerungen von 5,2 Prozent vor. Allerdings besteht bei hohen Lohnabschlüssen immer die Gefahr, dass es zu übermäßigen Preissteigerungen kommt, auf die die EZB wiederum mit Zinserhöhungen reagieren müsste.

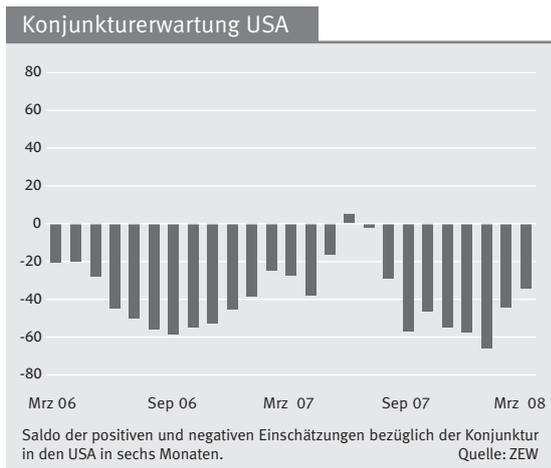
Daneben ist die Investitionsnachfrage eine tragende Säule der Konjunktur. Trotz der Krise produzieren die Unternehmen mit hoher Kapazitätsauslastung und eine Kreditklemme ist nicht eingetreten. Selbst wenn aufgrund der Abschaffung der degressiven Abschreibung eine geringere Investitionsnachfrage zu Jahresbeginn zu erwarten ist, dürfte mittelfristig auch weiterhin mit der Investitionsnachfrage zu rechnen sein. *Sandra Schmidt*

## EZB: Experten bleiben bei Zinssenkungen



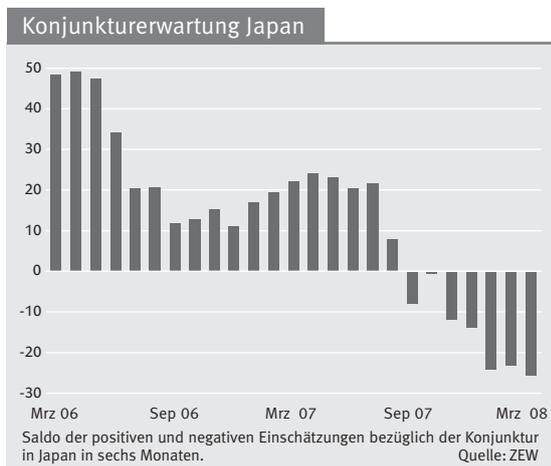
Die Erwartungen der Experten zur Geldpolitik der EZB auf Sicht von sechs Monaten haben sich im März stabilisiert. Der entsprechende Indikator hat nur leicht um einen Punkt auf -56,2 Punkte nachgegeben. Das Mandat der EZB ist die Gewährleistung von Preisstabilität, die bei einer Inflationsrate von weniger als, aber nahe bei zwei Prozent noch gegeben ist. Allerdings sieht die EZB im Jahresverlauf deutliche Risiken für die Preisstabilität und hat ihre Inflationsprognosen für 2008 von 2,5 auf 2,9 Prozent angehoben. Folglich müsste sie eigentlich auch die Zinsen erhöhen. EZB-Präsident Jean-Claude Trichet hat zwar in der geldpolitischen Sitzung im März der Bekämpfung der Inflation oberste Priorität eingeräumt, die EZB hat die Zinsen jedoch ein weiteres Mal in Folge bei vier Prozent belassen. Dies wird von den Marktteilnehmern als Maßnahme zur Stützung der Konjunktur interpretiert. Die Finanzmarktexperten gehen davon aus, dass die EZB auch in den kommenden sechs Monaten zu Gunsten der Konjunktur entscheiden wird. *Sandra Schmidt*

## USA: Hoffen auf die US-Notenbank



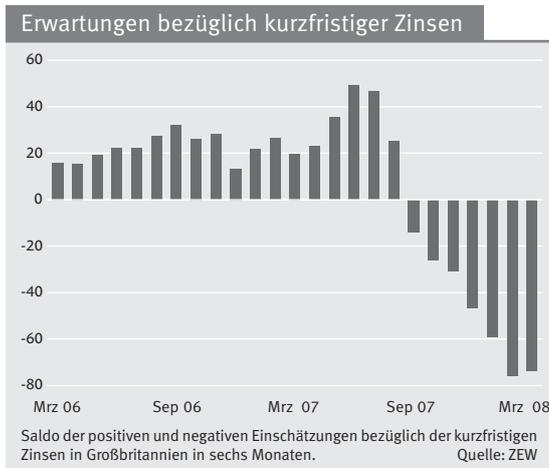
Die Experten rechnen auf Sicht von sechs Monaten wieder verstärkt mit einer konjunkturellen Entspannung in den USA. Hoffnung setzen die Finanzexperten vor allem in die US-amerikanische Notenbank Fed. Die Konjunkturdaten deuten nämlich aktuell nicht auf eine Erholung hin. So ist die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe unerwartet stark gestiegen. Darüber hinaus hat die Fed ihre Prognose der Arbeitslosenquote im vierten Quartal 2008 kräftig angehoben. Die Abschwächung am Arbeitsmarkt und der zunehmende Preisdruck haben das Verbrauchervertrauen weiter beeinträchtigt. Die Fed sieht ihre Aufgabe vor diesem Hintergrund derzeit vornehmlich darin, die US-Konjunktur zu stützen und bei einer Verschärfung der Lage am Arbeits- und Immobilienmarkt weitere Zinssenkungen vorzunehmen. Am US-Finanzmarkt ist die Krise immer noch nicht ausgestanden. Nach den Immobilienfinanzierern klagen neuerdings auch Automobilfinanzierer über zunehmende Zahlungsausfälle im Subprime-Segment. *Matthias Köhler*

## Japan: Konjunkturelle Abschwächung erwartet



Die Konjunkturerwartungen für Japan treten auch in diesem Monat auf der Stelle. Darin kommt die zunehmende Unsicherheit der befragten Experten bezüglich der Konjunktur zum Ausdruck. Ein Grund hierfür sind die gegenläufigen Signale, die die japanische Wirtschaft derzeit aussendet. So lag das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal des vergangenen Jahres deutlich über den Erwartungen. Die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion waren hingegen enttäuschend. Aktuell deuten viele Indikatoren auf eine weitere konjunkturelle Abschwächung in den kommenden Monaten hin. So sollten die Exporte angesichts der globalen Abkühlung weiter zurückgehen. Der Konsum ist zwar stabil, liegt aber auf einem niedrigen Niveau und kann den Rückgang der Exportnachfrage nicht ausgleichen. Darüber hinaus bietet das aktuelle Leitzielniveau kaum Spielraum nach unten. Die Konjunkturerwartungen der Experten signalisieren deshalb auf Sicht von sechs Monaten eine weitere konjunkturelle Abschwächung in Japan. *Matthias Köhler*

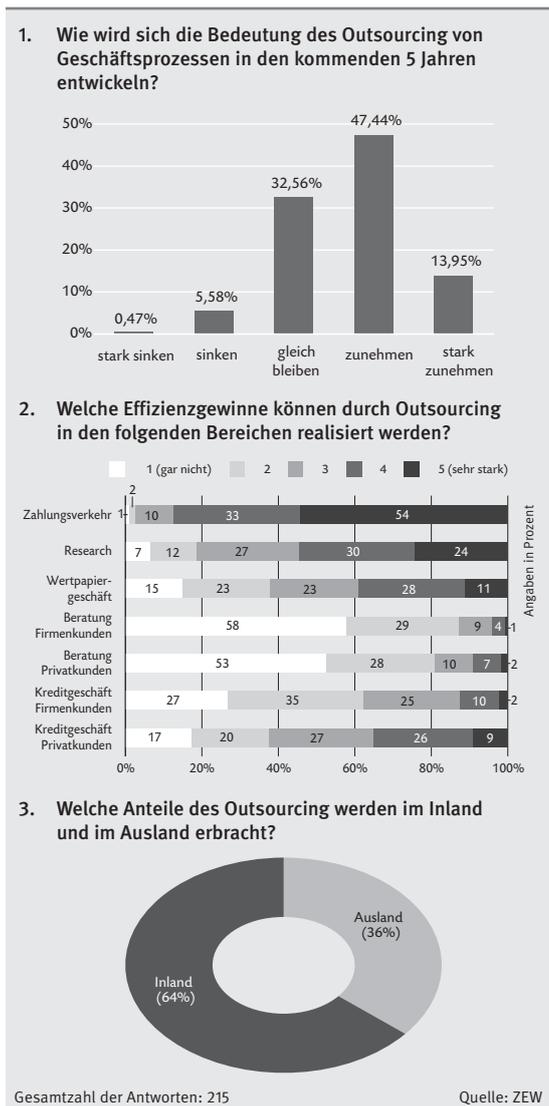
## Großbritannien: Inflations Sorgen nehmen zu



Die Bank of England hat zuletzt verstärkt vor einer höheren Inflationsrate in Großbritannien gewarnt. Auf kurze Frist sei mit einer Teuerungsrate von rund drei Prozent zu rechnen. Mit seinen Inflationstendenzen steht Großbritannien nicht alleine dar. Auch in Kontinentaleuropa hat der Preisdruck in den vergangenen Monaten stark zugenommen und wird den Erwartungen der Experten zufolge auch in den kommenden sechs Monaten weiter zunehmen. Angesichts dieser Entwicklung hat die Notenbank den Leitzins in den letzten Monaten unverändert gelassen. Damit sind die Zinsen so hoch wie in keinem anderen Industrieland. Die zunehmenden Inflations Sorgen haben sich auch auf die Zinserwartungen ausgewirkt. Erstmals seit acht Monaten hat der Anteil der Experten, der mit Zinssenkungen rechnet im März leicht abgenommen. Insgesamt gehen jedoch auch weiterhin drei von vier Experten von weiteren Zinssenkungen in den nächsten sechs Monaten aus.

Matthias Köhler

## Sonderfrage: Outsourcing im deutschen Bankensektor



Kosteneinsparungen allein reichen für Banken häufig nicht mehr aus, um im Wettbewerb bestehen zu können. Ein neuer Weg, um sich im harten Konkurrenzumfeld zu behaupten, stellt für viele Banken daher die „Industrialisierung des Bankbetriebs“ dar. Ein wesentliches Element in diesem Industrialisierungsprozess ist das Outsourcing, das heißt die Auslagerung von Teilbereichen der Wertschöpfungskette der Bank auf externe Unternehmen. Im deutschen Bankensektor gibt es noch ein großes Potenzial für Outsourcing: Der Eigenanteil der Banken an den von ihnen angebotenen Produkten und Dienstleistungen liegt mit 60 bis 80 Prozent immer noch deutlich über dem der Industrie mit etwa 20 bis 30 Prozent Fertigungstiefe. Die aktuelle Sonderfrage befasst sich mit der zukünftigen Bedeutung des Outsourcings von Geschäftsprozessen im Bankensektor. Darüber hinaus wurde gefragt, in welchen Bereichen der Bank hauptsächlich Effizienzgewinne durch Outsourcing realisiert werden können. Knapp die Hälfte der Befragten ist der Meinung, dass das Outsourcing in den kommenden fünf Jahren an Bedeutung gewinnen wird, 14 Prozent halten sogar einen starken Bedeutungszuwachs für realistisch. Rund ein Drittel der Experten geht von einer gleich bleibenden Bedeutung aus und nur rund 6 Prozent rechnen damit, dass Outsourcing weniger wichtig wird. Die Möglichkeit von Effizienzsteigerungen durch Outsourcing wird von den Finanzexperten je nach Geschäftsbereich unterschiedlich bewertet. Das größte Potenzial für Effizienzverbesserungen sehen sie beim Zahlungsverkehr (fast 85 Prozent großes bis sehr großes Potenzial). Dieser Bereich besitzt schon einen relativ hohen Standardisierungs- und Automatisierungsgrad. Auch die Marktbeobachtung und -analyse im Research birgt nach Meinung jedes zweiten Finanzexperten die Möglichkeit zur Effizienzverbesserung. Die Meinungen bezüglich des Wertpapiergeschäfts sind relativ ausgewogen. Dennoch erwarten auch hier knapp 40 Prozent der befragten Experten Effizienzgewinne. Dagegen gehen die Experten für das Privat- und Firmenkundengeschäft von geringeren Vorteilen durch Outsourcing aus. Insbesondere im Kreditgeschäft könnte dem Outsourcing eine größere Bedeutung zukommen. Vor allem in kleinen und mittelgroßen Kreditinstituten ist das Potenzial für Kostensenkungen begrenzt, sodass es attraktiv sein kann, die gesamte Kreditabteilung in eine „Kreditfabrik“ auszulagern.

Gunnar Lang

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

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>	<b>normal</b>	<b>schlecht</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	21.2 (-3.5)	77.0 (+4.6)	1.8 (-1.1)	19.4 (-2.4)
Deutschland	33.9 (-2.0)	64.3 (+2.4)	1.8 (-0.4)	32.1 (-1.6)
USA	1.5 (-0.5)	32.7 (-7.4)	65.8 (+7.9)	-64.3 (-8.4)
Japan	2.0 (-1.1)	69.8 (-0.8)	28.2 (+1.9)	-26.2 (-3.0)
Großbritannien	9.2 (+0.2)	75.1 (+2.7)	15.7 (-2.9)	-6.5 (+3.1)
Frankreich	9.9 (-5.3)	83.6 (+4.3)	6.5 (+1.0)	3.4 (-6.3)
Italien	5.0 (-2.4)	61.5 (-5.7)	33.5 (+8.1)	-28.5 (-10.5)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	10.0 (+4.6)	45.0 (-2.8)	45.0 (-1.8)	-35.0 (+6.4)
Deutschland (=ZEW Indikator)	10.6 (+3.9)	46.8 (-0.3)	42.6 (-3.6)	-32.0 (+7.5)
USA	19.2 (+5.3)	27.3 (-0.9)	53.5 (-4.4)	-34.3 (+9.7)
Japan	8.8 (-0.3)	56.7 (-2.0)	34.5 (+2.3)	-25.7 (-2.6)
Großbritannien	6.9 (+1.4)	34.9 (-2.4)	58.2 (+1.0)	-51.3 (+0.4)
Frankreich	8.7 (+3.6)	44.5 (-2.8)	46.8 (-0.8)	-38.1 (+4.4)
Italien	7.0 (+1.5)	46.5 (+2.9)	46.5 (-4.4)	-39.5 (+5.9)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	29.8 (-2.4)	39.4 (+6.0)	30.8 (-3.6)	-1.0 (+1.2)
Deutschland	31.1 (-0.4)	36.4 (+4.2)	32.5 (-3.8)	-1.4 (+3.4)
USA	37.9 (-0.8)	33.6 (+3.1)	28.5 (-2.3)	9.4 (+1.5)
Japan	22.5 (-1.4)	66.0 (+2.4)	11.5 (-1.0)	11.0 (-0.4)
Großbritannien	28.2 (-1.4)	49.4 (+5.8)	22.4 (-4.4)	5.8 (+3.0)
Frankreich	28.5 (-2.1)	40.7 (+5.3)	30.8 (-3.2)	-2.3 (+1.1)
Italien	27.9 (-3.2)	43.0 (+6.6)	29.1 (-3.4)	-1.2 (+0.2)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Euroraum	4.2 (+1.3)	35.4 (-3.6)	60.4 (+2.3)	-56.2 (-1.0)
USA	2.8 (+0.2)	11.5 (-1.1)	85.7 (+0.9)	-82.9 (-0.7)
Japan	3.2 (-0.3)	88.1 (+5.1)	8.7 (-4.8)	-5.5 (+4.5)
Großbritannien	1.6 (-0.8)	23.1 (+3.8)	75.3 (-3.0)	-73.7 (+2.2)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Deutschland	36.6 (+7.3)	45.7 (-3.8)	17.7 (-3.5)	18.9 (+10.8)
USA	33.5 (+5.9)	43.6 (+0.1)	22.9 (-6.0)	10.6 (+11.9)
Japan	28.2 (+4.7)	63.9 (-3.8)	7.9 (-0.9)	20.3 (+5.6)
Großbritannien	23.6 (+4.1)	52.9 (+4.6)	23.5 (-8.7)	0.1 (+12.8)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
STOXX 50 (Euroraum)	52.7 (+5.5)	24.4 (-1.0)	22.9 (-4.5)	29.8 (+10.0)
DAX (Deutschland)	54.0 (+4.8)	23.0 (-0.4)	23.0 (-4.4)	31.0 (+9.2)
TecDax (Deutschland)	49.4 (+6.3)	24.1 (+1.2)	26.5 (-7.5)	22.9 (+13.8)
Dow Jones Industrial (USA)	44.2 (+5.0)	27.0 (+2.8)	28.8 (-7.8)	15.4 (+12.8)
Nikkei 225 (Japan)	42.2 (+2.2)	31.5 (+1.3)	26.3 (-3.5)	15.9 (+5.7)
FT-SE-100 (Großbritannien)	39.7 (+5.4)	32.0 (+0.2)	28.3 (-5.6)	11.4 (+11.0)
CAC-40 (Frankreich)	45.1 (+6.9)	30.1 (-3.2)	24.8 (-3.7)	20.3 (+10.6)
MIStel (Italien)	42.4 (+7.2)	30.0 (-2.4)	27.6 (-4.8)	14.8 (+12.0)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>abwerten</b>	<b>Saldo</b>
Dollar	46.3 (+12.4)	30.5 (-4.7)	23.2 (-7.7)	23.1 (+20.1)
Yen	38.4 (+2.5)	46.8 (-2.1)	14.8 (-0.4)	23.6 (+2.9)
Brit. Pfund	13.7 (+2.5)	56.5 (-0.8)	29.8 (-1.7)	-16.1 (+4.2)
Schw. Franken	27.8 (+4.0)	60.2 (-3.5)	12.0 (-0.5)	15.8 (+4.5)
<b>Rohstoffpreis</b>	<b>erhöhen</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>reduzieren</b>	<b>Saldo</b>
Öl (Nordsee Brent)	18.1 (+4.5)	29.9 (+0.3)	52.0 (-4.8)	-33.9 (+9.3)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Saldo</b>
Banken	11.4 (+1.5)	17.5 (+1.8)	71.1 (-3.3)	-59.7 (+4.8)
Versicherungen	9.4 (-0.7)	36.1 (-4.9)	54.5 (+5.6)	-45.1 (-6.3)
Fahrzeuge	9.8 (+2.0)	55.6 (+5.2)	34.6 (-7.2)	-24.8 (+9.2)
Chemie/Pharma	20.4 (-1.9)	62.7 (-1.9)	16.9 (+3.8)	3.5 (-5.7)
Stahl/NE-Metalle	22.4 (+1.9)	51.2 (-0.1)	26.4 (-1.8)	-4.0 (+3.7)
Elektro	16.7 (-0.7)	64.9 (-1.3)	18.4 (+2.0)	-1.7 (-2.7)
Maschinen	31.1 (-3.7)	49.0 (+5.2)	19.9 (-1.5)	11.2 (-2.2)
Konsum/Handel	16.6 (-1.5)	54.5 (+9.4)	28.9 (-7.9)	-12.3 (+6.4)
Bau	11.7 (+1.1)	53.3 (+1.5)	35.0 (-2.6)	-23.3 (+3.7)
Versorger	20.1 (-6.8)	59.8 (-0.9)	20.1 (+7.7)	0.0 (-14.5)
Dienstleister	24.8 (+3.5)	61.3 (-4.5)	13.9 (+1.0)	10.9 (+2.5)
Telekommunikation	13.2 (-2.4)	63.0 (-1.3)	23.8 (+3.7)	-10.6 (-6.1)
Inform.-Technologien	25.0 (+0.8)	59.5 (-3.2)	15.5 (+2.4)	9.5 (-1.6)

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 25.2.-10.3. beteiligten sich 285 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