

ZEW Finanzmarktreport

Jahrgang 16 · Juli 2008

Einschätzungen und Erwartungen zu internationalen Finanzmarktdaten

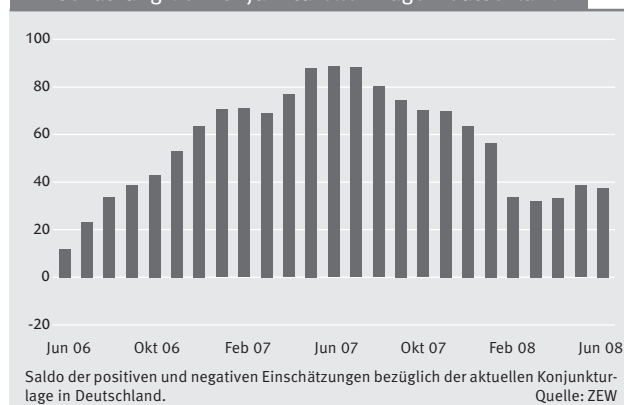
Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 02.06. - 17.06.08 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.06.08) wiedergegeben.

Konjunktursorgen wegen Inflation und erwarteter Zinserhöhungen

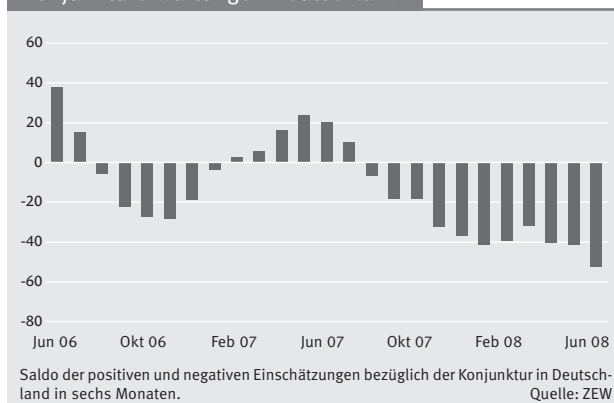
Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Juni deutlich um 11,0 Punkte gefallen. Der Saldo aus Optimisten und Pessimisten liegt damit bei -52,4 Punkten nach -41,4 Punkten im Vormonat. Dies ist der tiefste Wert seit Dezember 1992. Allerdings wird diese Einschätzung vor dem Hintergrund einer guten Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage vorgenommen. Diese fällt mit 37,6 Punkten noch immer recht positiv aus und hat sich im Vergleich zum Vormonat nur geringfügig um 1,0 Punkte verschlechtert.

Der Rückgang der Konjunkturerwartungen ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. So waren die Auftragseingänge im jüngsten Berichtsmonat April zum fünften Mal in Folge rückläufig. Wie bereits in den Vormonaten war vor allem die geringere Nachfrage aus dem Ausland für diesen Rückgang verantwortlich. Außerdem fällt auf, dass die Unternehmen zurzeit zunehmend auf Lager produzieren, sodass Industrieproduktion und Auftragseingänge auseinanderklaffen. Somit scheint der konjunkturelle Hochpunkt überschritten zu sein. Daneben bereitet weiterhin die hohe Inflation Sorgen. Der Ölpreis erreicht ständig neue Höchstwerte, und auch die Ausgaben für Nahrungsmittel steigen unverhältnismäßig stark an. Dies verringert die reale Kaufkraft der Konsumenten. Ein Anziehen des privaten Konsums ist daher auch weiterhin wenig wahrscheinlich. Zudem gibt es erste Anzeichen dafür, dass die

Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



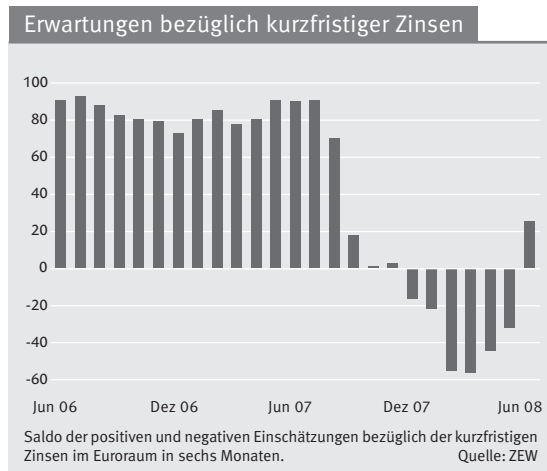
Konjunkturerwartungen Deutschland



Erholung am Arbeitsmarkt ihren Höhepunkt überschritten haben könnte. Zwar nahm die Anzahl der Arbeitslosen im Mai weiter ab, sodass die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 7,9 Prozent verharrte. Allerdings verringerte sich die Dynamik bei den neu geschaffenen Beschäftigungsverhältnissen. Ähnliche Signale kamen von den offenen Stellen. Sie haben im Vergleich zum Vormonat abgenommen. Für die kommenden Monate wird erwartet, dass die Unternehmen ihre Einstellungspolitik an die schwächere Auftragslage anpassen werden. Insbesondere der Automarkt leidet derzeit unter den hohen Benzinpreisen und der Unsicherheit der Konsumenten. Diese sind zum einen wegen der weiteren Preisentwicklung, zum anderen aufgrund der geplanten Neuregelung der Kfz-Steuer verunsichert. Dementsprechend sind die Auftragseingänge für die Autoindustrie im Mai deutlich zurückgegangen. Außerdem hat die EZB eine Zinserhöhung für den nächsten Monat in Aussicht gestellt. Sie würde die Refinanzierungskosten der Unternehmen erhöhen. Der KfW zufolge dürften deutsche Unternehmen ohnehin in Folge der Finanzmarktkrise bald mit spürbar verteuerten Krediten zu rechnen haben. Die Krise hat auch die Finanzierung der Banken verteuert. Wenn die Banken diese erhöhten Finanzierungskosten an ihre Kreditnehmer weitergeben, werden die Kreditzinsen entsprechend steigen.

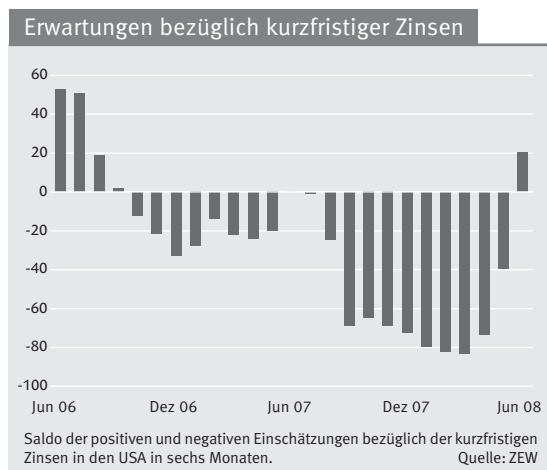
Sandra Schmidt

EZB: Zinserhöhung steht bevor



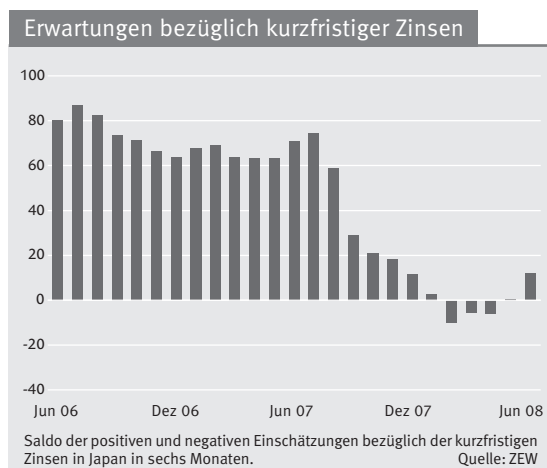
Die Erwartungen der Finanzmarktexperten hinsichtlich der künftigen Geldpolitik haben sich im Juni grundlegend geändert. Nachdem im Mai noch rund 40 Prozent von ihnen die Hoffnung hatten, die EZB werde die Konjunktur durch eine Lockerung der Geldpolitik unterstützen, wurde diese Möglichkeit durch die jüngsten Äußerungen von EZB-Präsident Trichet weitgehend zunichte gemacht. Die EZB beließ die Zinsen Anfang Juni zwar vorerst bei vier Prozent, Trichet erklärte jedoch, dass die Möglichkeit eines Zinsschritts im Juli bestehe. Dies wird als eindeutiges Signal für eine bevorstehende Zinserhöhung interpretiert. Die EZB geht davon aus, dass die Inflationsrate aufgrund der Preissteigerungen bei Energie und Nahrung auch in den kommenden Monaten bei über drei Prozent verharren wird. Zudem erwartet die EZB, dass das Preis- und Lohnsetzungsverhalten zu zusätzlichem inflationärem Druck führen wird. Daher hat sich der Saldo zu den erwarteten, kurzfristigen Zinsen um beachtliche 55,1 auf 23,2 Punkte erhöht. *Sandra Schmidt*

USA: Experten rechnen mit Zinserhöhungen



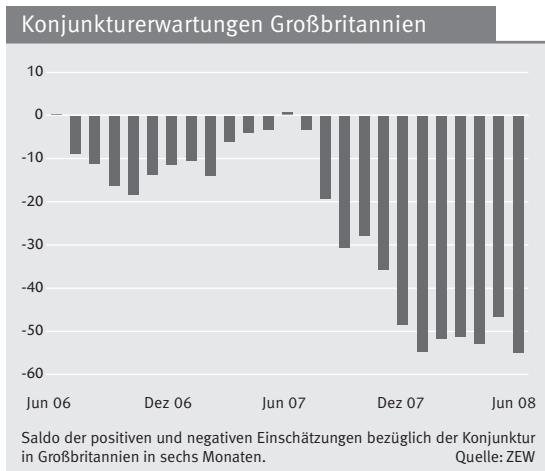
Der Anteil der Finanzmarktexperten, der mit Zinserhöhungen durch die US-amerikanische Notenbank rechnet, hat sich erhöht. Damit deutet sich ein Ende der Zinssenkungen in den Vereinigten Staaten an. Wegen des Ausbruchs der Finanzmarktkrise hatte die Fed die Leitzinsen in den vergangenen Monaten von 525 auf 200 Basispunkte gesenkt. Der wesentliche Grund dafür, dass der Anteil der Experten, der höhere Zinsen erwartet, steigt, ist der hohe Inflationsdruck. Darunter leidet auch die Stimmung der Verbraucher. So ist der Index zum Verbrauchervertrauen der Universität Michigan im vergangenen Monat weiter gefallen und hat mittlerweile das niedrigste Niveau seit 28 Jahren erreicht. Vor allem die hohen Preise für Lebensmittel und Energie werden hierfür verantwortlich gemacht. Angesichts des hohen Preisdrucks notieren die Zins-erwartungen der Experten erstmals seit einem Jahr wieder im positiven Bereich. Dies deutet auf erste Zinserhöhungen durch die Fed in den kommenden sechs Monaten hin. *Matthias Köhler*

Japan: Normalisierung des Zinsniveaus erwartet



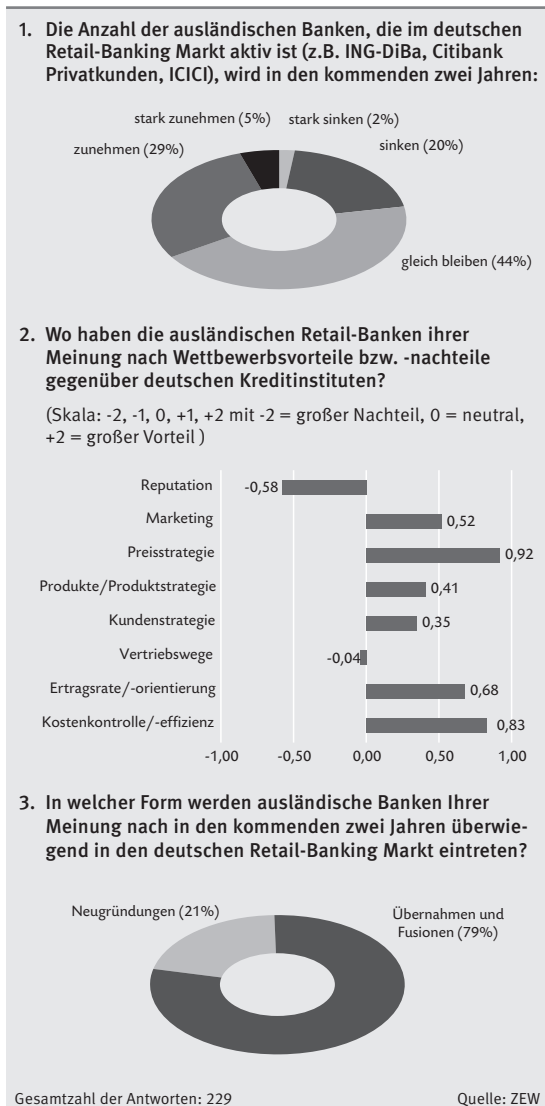
Der Anteil der Finanzexperten, der mit Zinserhöhungen durch die japanische Notenbank rechnet, ist im Juni stark gestiegen. Damit deutet sich eine Normalisierung des Zinsniveaus in den kommenden sechs Monaten an. Ein Grund hierfür ist, dass die Rahmenbedingungen für die weitere konjunkturelle Entwicklung günstig sind. Japan profitiert von seiner Lage inmitten der wachstumsstarken asiatischen Region. Bisher hat der Export zudem kaum unter der Aufwertung des Yen gelitten. Auch die Binnenkonjunktur ist intakt. Dafür sorgen die günstigen Finanzierungsbedingungen. Sie dürften zu einer erhöhten Investitionstätigkeit in den kommenden Monaten führen. Der private Verbrauch wird vom Arbeitsmarkt gestützt. Aus diesem Grund sollten sich die Konjunkturaussichten bis zum Jahresende verbessern und der Bank of Japan Spielraum zur Normalisierung des Zinsniveaus geben. Aktuell notiert der Leitzins bei 0,5 Prozent. Er liegt damit deutlich niedriger als in den anderen Industrienationen der Welt. *Matthias Köhler*

Großbritannien: Konjunkturschwäche dauert an



Die britische Volkswirtschaft befindet sich derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase. Mit einer Fortsetzung der Konjunkturschwäche muss nach Ansicht der Experten gerechnet werden. Auch der nationale Einkaufsmanagerindex deutet nicht auf eine Konjunkturbelebung in den nächsten Monaten hin. Im Baugewerbe erreichte der Index ein neues Allzeittief. Auch im verarbeitenden Gewerbe stehen die Zeichen auf Stagnation. Im Dienstleistungssektor sank der Einkaufsmanagerindex seit langem wieder unter die Expansionsmarke von 50 Punkten. Angesichts des hohen Inflationsdrucks kann nicht mit Zinssenkungen durch die Bank of England gerechnet werden. Damit scheint sich die Schwächephase der britischen Volkswirtschaft auch in den nächsten Monaten fortzusetzen. Die Konjunkturerwartungen sind deshalb in diesem Monat wieder gefallen. Mittlerweile rechnen knapp sechs von zehn Finanzmarktexperten mit einer weiteren Konjunkturabschwächung in Großbritannien in den kommenden sechs Monaten. *Matthias Köhler*

Sonderfrage: Ausländische Retail-Banken in Deutschland



Der Wettbewerb im Retail-Banking hat in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Ein wesentlicher Grund hierfür ist die zunehmende Präsenz ausländischer Retail-Banken in Deutschland.

Die aktuelle Sonderfrage des ZEW-Finanzmarkttests untersucht vor diesem Hintergrund wie es ausländischen Banken am deutschen Retail-Banking Markt gelungen ist, sich zu etablieren und welche Strategien sie verfolgen. Die Befragungsergebnisse deuten darauf hin, dass die Anzahl ausländischer Retail-Banken in Deutschland in Zukunft leicht zunehmen wird. Insgesamt rechnen nur noch ein Drittel der befragten Experten mit einer weiteren Zunahme ausländischer Retail-Banken in den kommenden zwei Jahren. Mit 44 Prozent geht dagegen die Mehrheit der Experten von einer gleich bleibenden Anzahl ausländischer Retailer aus. 22 Prozent erwarten eine rückläufige Präsenz ausländischer Kreditinstitute im deutschen Retail-Banking Markt.

Nach Ansicht der Experten haben die ausländischen Retailer vor allem bei der Kostenkontrolle und -effizienz Wettbewerbsvorteile gegenüber inländischen Banken. Da sie mit geringeren Kosten operieren, können ausländische Retail-Banken ihren Kunden bessere Konditionen anbieten als einheimische Banken. Dadurch ziehen sie vor allem die preissensiblen Kunden an, deren Zahl in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat. Nach Ansicht der Experten haben die Auslandsbanken deshalb bei der Preisstrategie deutliche Wettbewerbsvorteile gegenüber deutschen Kreditinstituten. Aber auch bei der Ertragsorientierung, der Kundenstrategie, der Produktstrategie und beim Marketing sehen die Experten die Auslandsbanken leicht im Vorteil. Ein deutlicher Wettbewerbsnachteil ist für die ausländische Retailer hingegen ihre geringe Reputation. Die geringe Anzahl an Filialen und der Einsatz alternativer Vertriebskanäle zum stationären Vertrieb scheint hingegen weder einen Vorteil noch einen Nachteil für ausländische Kreditinstitute darzustellen.

Übernahmen und Fusionen (M&A) scheinen in den kommenden zwei Jahren die dominante Markteintrittsform ausländischer Banken zu sein. Knapp 80 Prozent der Experten gehen davon aus, dass ausländische Retail-Banken vor allem durch M&A in den deutschen Markt eintreten werden. Nur für 20 Prozent der befragten Experten stellt die Neugründung die dominante Markteintrittsform dar. *Matthias Köhler*

ZEW - Finanzmarkttest Juni 2008: Belegung der Antwortkategorien

Konjunktur (Situation)	gut		normal		schlecht		Saldo	
Euroraum	15.5	(-1.3)	76.9	(-0.9)	7.6	(+2.2)	7.9	(-3.5)
Deutschland	40.6	(-0.4)	56.4	(-0.2)	3.0	(+0.6)	37.6	(-1.0)
USA	0.3	(+0.3)	26.2	(+0.4)	73.5	(-0.7)	-73.2	(+1.0)
Japan	4.0	(+0.7)	74.2	(+2.0)	21.8	(-2.7)	-17.8	(+3.4)
Großbritannien	4.1	(-0.6)	61.5	(-1.7)	34.4	(+2.3)	-30.3	(-2.9)
Frankreich	8.0	(-2.4)	78.0	(+0.9)	14.0	(+1.5)	-6.0	(-3.9)
Italien	0.8	(-2.0)	48.6	(+1.8)	50.6	(+0.2)	-49.8	(-2.2)
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Euroraum	5.3	(-2.8)	36.7	(-3.5)	58.0	(+6.3)	-52.7	(-9.1)
Deutschland (=ZEW Indikator)	4.6	(-2.5)	38.4	(-6.0)	57.0	(+8.5)	-52.4	(-11.0)
USA	16.9	(-6.4)	44.8	(+5.6)	38.3	(+0.8)	-21.4	(-7.2)
Japan	6.6	(-5.9)	63.6	(+8.2)	29.8	(-2.3)	-23.2	(-3.6)
Großbritannien	3.2	(-2.3)	38.5	(-3.7)	58.3	(+6.0)	-55.1	(-8.3)
Frankreich	4.4	(-1.0)	37.5	(-4.6)	58.1	(+5.6)	-53.7	(-6.6)
Italien	5.7	(-0.1)	44.5	(-1.7)	49.8	(+1.8)	-44.1	(-1.9)
Inflationsrate	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	39.2	(+5.4)	31.2	(-4.6)	29.6	(-0.8)	9.6	(+6.2)
Deutschland	40.5	(+6.1)	30.9	(-3.6)	28.6	(-2.5)	11.9	(+8.6)
USA	44.8	(+0.2)	29.3	(+0.7)	25.9	(-0.9)	18.9	(+1.1)
Japan	39.0	(+3.6)	50.8	(-3.0)	10.2	(-0.6)	28.8	(+4.2)
Großbritannien	42.2	(+7.4)	38.4	(-6.3)	19.4	(-1.1)	22.8	(+8.5)
Frankreich	39.8	(+8.0)	34.0	(-6.4)	26.2	(-1.6)	13.6	(+9.6)
Italien	41.0	(+8.1)	33.6	(-6.6)	25.4	(-1.5)	15.6	(+9.6)
Kurzfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Euroraum	40.6	(+31.7)	44.1	(-6.2)	15.3	(-25.5)	25.3	(+57.2)
USA	33.7	(+27.8)	52.7	(+3.6)	13.6	(-31.4)	20.1	(+59.2)
Japan	16.1	(+7.0)	79.7	(-2.6)	4.2	(-4.4)	11.9	(+11.4)
Großbritannien	16.8	(+12.8)	56.3	(+21.1)	26.9	(-33.9)	-10.1	(+46.7)
Langfristige Zinsen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Deutschland	43.2	(+2.4)	39.8	(-5.3)	17.0	(+2.9)	26.2	(-0.5)
USA	43.6	(+6.2)	42.9	(-7.3)	13.5	(+1.1)	30.1	(+5.1)
Japan	33.2	(+0.7)	59.9	(-2.7)	6.9	(+2.0)	26.3	(-1.3)
Großbritannien	30.9	(+0.0)	49.2	(-0.4)	19.9	(+0.4)	11.0	(-0.4)
Aktienkurse	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
STOXX 50 (Euroraum)	48.8	(-3.8)	25.0	(-2.6)	26.2	(+6.4)	22.6	(-10.2)
DAX (Deutschland)	50.0	(-4.2)	23.6	(-3.5)	26.4	(+7.7)	23.6	(-11.9)
TecDax (Deutschland)	46.0	(-3.8)	25.7	(-3.7)	28.3	(+7.5)	17.7	(-11.3)
Dow Jones Industrial (USA)	42.7	(-4.1)	25.4	(-1.9)	31.9	(+6.0)	10.8	(-10.1)
Nikkei 225 (Japan)	42.1	(-3.1)	30.9	(-3.7)	27.0	(+6.8)	15.1	(-9.9)
FT-SE-100 (Großbritannien)	35.1	(-4.8)	33.3	(-2.3)	31.6	(+7.1)	3.5	(-11.9)
CAC-40 (Frankreich)	44.2	(-5.8)	26.1	(-3.2)	29.7	(+9.0)	14.5	(-14.8)
MIBtel (Italien)	40.2	(-2.5)	28.1	(-3.9)	31.7	(+6.4)	8.5	(-8.9)
Wechselkurse zum Euro	aufwerten		nicht verändern		abwerten		Saldo	
Dollar	60.3	(+5.1)	24.0	(-0.3)	15.7	(-4.8)	44.6	(+9.9)
Yen	26.3	(-4.8)	58.2	(+5.5)	15.5	(-0.7)	10.8	(-4.1)
Brit. Pfund	18.8	(-1.4)	56.8	(+9.1)	24.4	(-7.7)	-5.6	(+6.3)
Schw. Franken	21.7	(-3.4)	68.5	(+5.3)	9.8	(-1.9)	11.9	(-1.5)
Rohstoffpreis	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Öl (Nordsee Brent)	19.8	(-3.1)	22.9	(+2.8)	57.3	(+0.3)	-37.5	(-3.4)
Branchen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Banken	13.3	(-2.4)	20.2	(-2.4)	66.5	(+4.8)	-53.2	(-7.2)
Versicherungen	13.3	(-1.8)	37.1	(+2.2)	49.6	(-0.4)	-36.3	(-1.4)
Fahrzeuge	4.7	(-7.7)	43.8	(-1.2)	51.5	(+8.9)	-46.8	(-16.6)
Chemie/Pharma	24.6	(+3.8)	59.9	(-2.8)	15.5	(-1.0)	9.1	(+4.8)
Stahl/NE-Metalle	24.9	(-4.5)	54.1	(+5.1)	21.0	(-0.6)	3.9	(-3.9)
Elektro	12.6	(-7.2)	70.0	(+5.5)	17.4	(+1.7)	-4.8	(-8.9)
Maschinen	30.8	(-0.3)	51.3	(+0.7)	17.9	(-0.4)	12.9	(+0.1)
Konsum/Handel	11.1	(-6.8)	41.5	(-6.9)	47.4	(+13.7)	-36.3	(-20.5)
Bau	11.1	(-4.0)	48.3	(-2.7)	40.6	(+6.7)	-29.5	(-10.7)
Versorger	30.1	(+5.8)	59.2	(-0.4)	10.7	(-5.4)	19.4	(+11.2)
Dienstleister	18.7	(-3.3)	70.0	(+1.8)	11.3	(+1.5)	7.4	(-4.8)
Telekommunikation	9.1	(-2.3)	60.3	(-2.2)	30.6	(+4.5)	-21.5	(-6.8)
Inform.-Technologien	22.6	(-0.7)	62.7	(+0.9)	14.7	(-0.2)	7.9	(-0.5)

Bemerkung: An der June-Umfrage des Finanzmarkttests vom 2. - 16. 6. 2008 beteiligten sich 264 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, 2008

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