

## **ZEW-Prognosetest**

([www.zew.de/de/publikationen/bankprognosen](http://www.zew.de/de/publikationen/bankprognosen))

Gunnar Lang Tel.: 0621/1235-372 lang@zew.de

### **Weiteres Anziehen der kurzfristigen Zinsen erwartet**

#### **Die neuesten Ergebnisse der Umfrage „ZEW-Prognosetest“, Ende Juni 2006**

##### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 27. Juni 2006)

Für die kurzfristigen Zinsen im Eurogebiet wird von allen inzwischen 18 teilnehmenden Banken beim ZEW-Prognosetest bis Jahresende ein Anstieg prognostiziert. Im Mittel wird von einem gemäßigten Zinsanstieg (von 3,041 zum 27. Juni 2006) um knapp 30 Basispunkte auf 3,33% ausgegangen. Besonders deutliche geldpolitische Entscheidungen werden von der Deka-Bank erwartet, die für Ende Dezember von 3,6 Prozent bei den kurzfristigen Zinsen ausgeht. Aber auch DZ-Bank (3,55%), Commerzbank (3,5%) und Weberbank (3,5%) prognostizieren eine spürbare Erhöhung. In der Vergangenheit waren die Prognosen für die kurzfristigen Zinsen besonders treffsicher. Die Hamburger Sparkasse und HSBC Trinkaus Burkhardt, die beide die Prognostiker-Rangliste in dieser Kategorie anführen, gehen von einem leichten Anstieg von 3,35% bzw. 3,1% aus. Für die nächsten 3 Monate wird von einem geringeren Anstieg auf 3,0% bis 3,3% ausgegangen.

Bei den langfristigen Zinsen (Rendite 10-jähriger Staatsanleihen) gehen die Meinungen deutlich stärker auseinander: Im Mittel wird zwar im Vergleich zum vorherrschenden Zinssatz von 4,09% zur Prognoseabgabe von einem gleich bleibenden Zinssatz von 4,07% bis Ende September und 4,04% bis Jahresende ausgegangen. Allerdings erstreckt sich die Spanne bei der 6-Monatsprognose über 95 Basispunkte von 3,55% (Bankgesellschaft Berlin) bis 4,5% (BHF-Bank, DZ-Bank).

Den Aktienkursen, repräsentiert durch den DAX, Dow Jones Stoxx 50 sowie TecDAX, wird in der 3-Monatsprognose kein großes Kurspotenzial mehr zugetraut. Nach Einschätzung der vom ZEW befragten Banken wird für Ende September ein Stand von 5720 im Mittel erwartet. Hingegen wird zum Jahresende im Mittel von einer leichten Jahresendrally mit einem Schlusskurs bei 5920 Punkten ausgegangen. Die Unsicherheit scheint allerdings recht groß zu sein, denn zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Prognosewert liegen immerhin 1400 Indexpunkte! Nach der Prognose der SEB Bank sollte der DAX in 6 Monaten einen Wert von 6600 Punkten erreichen, die Helaba Trust ist dagegen sehr pessimistisch und rechnet mit einem Rückgang auf 5200 Punkte.

Bezüglich des Eurokurses zum US-Dollar zeigt die Durchschnittsprognose eine Seitwärtsbewegung bei etwa 1,28 an. Auch hier ist die Unsicherheit recht stark ausgeprägt. Für Ende September liegen die Prognosen zwischen 1,20 und 1,33, für Ende Dezember sogar zwischen 1,15 (Weberbank) und 1,35 (Deka-Bank).

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 29. September 2006, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bankges. Berlin	3,15	3,7				1,3
Bayerische Landesbank	3,30	4,1	3300	5550	610	1,28
BHF-Bank	3,00	4,25	3450	5800		1,25
Commerzbank	3,30	4	3450	6150	675	1,27
Deutsche Bank	3,15	4,1				1,26
Deutsche Postbank	3,20	3,8	3350	5600	650	1,25
DZ-Bank	3,30	4,35	3400	5800		1,2
Deka Bank	3,2	4,25	3600	6100		1,33
Dresdner Bank	3,20	4,3	3480	5700	655	1,28
Hamburger Sparkasse	3,30	4,35	3300	5500	620	1,29
Helaba Trust	3,30	4	3250	5400		1,28
HSBC Trin- kaus Burk- hardt	3,20	4,1	3200	5500	600	1,28
Julius Bär	3,20	4,15	3450	5750	665	1,23
Nord LB	3,20	4	3300	5500		1,27
Sal. Oppen- heim	3,00	4	3470	5800		1,26
SEB Bank	3,15	4,1	3700	6200	730	1,28
Weberbank	3,20	3,8	3250	5450	600	1,21
West LB	3,20	3,9				1,29
Wert am 27. Juni 2006	3,041	4,09	3266,27	5459,2	622,74	1,2567
<b>Max. Wert</b>	3,30	4,35	3700,00	6200,00	730,00	1,33
<b>Min. Wert</b>	3,00	3,70	3200,00	5400,00	600,00	1,20
<b>Durchschnitt</b>	<b>3,20</b>	<b>4,07</b>	<b>3396,67</b>	<b>5720,00</b>	<b>645,00</b>	<b>1,27</b>
<b>Anzahl</b>	18	18	15	15	9	18

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 29. Dezember 2006, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bankges. Berlin	3,1	3,55				1,3
Bayerische Landesbank	3,4	4	3480	5900	650	1,29
BHF-Bank	3,25	4,5	3600	6100		1,25
Commerzbank	3,5	4	3300	5850	700	1,27
Deutsche Bank	3,4	4,2				1,29
Deutsche Postbank	3,4	3,7	3500	5900	700	1,3
DZ-Bank	3,55	4,5	3700	6200		1,25
Deka Bank	3,6	4	3825	6500		1,35
Dresdner Bank	3,3	4,2	3720	6100	700	1,28
Hamburger Sparkasse	3,35	4,15	3500	5800	680	1,32
Helaba Trust	3,3	3,8	3150	5200		1,32
HSBC Trin- kaus Burk- hardt	3,1	4,1	3300	5900	650	1,3
Julius Bär	3,25	4,4	3600	6000	700	1,2
Nord LB	3,2	3,9	3200	5350		1,3
Sal. Oppen- heim	3,25	4	3530	5900		1,3
SEB Bank	3,25	4,2	3900	6600	800	1,3
Weberbank	3,5	3,6	3350	5500	610	1,15
West LB	3,3	3,9				1,35
Wert am 27. Juni 2006	3,041	4,09	3266,27	5459,2	622,74	1,2567
<b>Max. Wert</b>	3,60	4,50	3900	6600	800	1,35
<b>Min. Wert</b>	3,10	3,55	3150	5200	610	1,15
<b>Durchschnitt</b>	<b>3,33</b>	<b>4,04</b>	<b>3510,33</b>	<b>5920,00</b>	<b>687,78</b>	<b>1,28</b>
<b>Anzahl</b>	18	18	15	15	9	18

## **2. Bewertung der Prognosegüte**

### Bewertung der vorangegangenen 3-Monatsprognosen (Stichtag: 30. Juni 2006, Abgabe der Prognosen: 28. März 2006)

Bei der letzten Prognoserunde (Abgabe der Prognosen war Ende März) wurde die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen wieder recht genau vorhergesagt. Die Durchschnittsprognose aller Teilnehmer lag bei 2,99% und die Realisation bei 3,056%. Die Zufallsprognose (2,772%) konnte somit klar übertroffen werden. Einige Banken konnten sogar fast eine Punktlandung erzielen: so prognostizierten HSBC Trinkaus Burkhardt 3,10%, BHF-Bank, Deutsche Postbank und DZ-Bank jeweils 3,00%.

Die Einschätzung der langfristigen Zinsen mit 3,74% (Durchschnittsprognose) war verglichen mit der Realisation von 4,16% jedoch zu niedrig. Die besten Prognosen, die auch jeweils besser als die Zufallsprognose (3,79%) waren, stammen von der BHF-Bank (4%), der Hamburger Sparkasse (3,95%) und der Dresdner Bank (3,9%).

Bei den Aktienindizes, dem europaweiten Dow Jones Stoxx 50, DAX und TecDAX, wurde die Abwärtsentwicklung stark unterschätzt. So gingen zur Prognoseabgabe (Ende März) alle außer Helaba Trust teilnehmenden Banken von einem weiteren Anstieg zum 30. Juni aus. Die Durchschnittsprognosen der Teilnehmer waren in etwa so gut wie die Zufallsprognosen. Alle Realisationen der Aktienindizes lagen allerdings auf einem niedrigeren Niveau als die geringsten Prognosen der Teilnehmer.

Die leichte Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar auf 1,27, die im letzten Quartal eintrat, wurde am ehesten von der Hamburger Sparkasse (1,24) erwartet. Ebenfalls entsprach die Durchschnittsprognose der Zufallsprognose.

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen****(Stichtag: 30. Juni 2006, Prognoseabgabe: 28. März 2006)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 28. März 2006	2,7720	3,79	3498,16	5890,63	726,55	1,2084
Wert am 30. Juni 2006	3,056	4,16	3378,85	5683,31	652,15	1,2713
Max. Wert	3,20	4,00	3850,00	6350,00	825,00	1,24
Min. Wert	2,80	3,50	3425,00	5700,00	730,00	1,15
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,99</b>	<b>3,74</b>	<b>3630,83</b>	<b>6042,31</b>	<b>761,17</b>	<b>1,20</b>
Anzahl	16	16	12	13	6	16

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen****(Stichtag: 30. Juni 2006, Prognoseabgabe: 21. Dezember 2005)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 21. Dez. 2005	2,49	3,44	3363,54	5397,23	593,97	1,19
Wert am 30. Juni 2006	3,056	4,16	3378,85	5683,31	652,15	1,2713
Max. Wert	3,00	4,10	3950	6200	665	1,3
Min. Wert	2,65	3,50	3100	5000	550	1,15
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,77</b>	<b>3,74</b>	<b>3553,57</b>	<b>5606,67</b>	<b>626,00</b>	<b>1,22</b>
Anzahl	17	17	14	15	8	17

### Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen

Für eine zuverlässigere Bewertung der Treffergenauigkeit sollten allerdings alle bisher abgegebenen Prognosen einbezogen werden. Diese Gesamtbewertung aller zwischen Juni 2001 und Juni 2006 abgegebenen 3- und 6-Monatsprognosen zeigt erneut, dass die Zufallsprognose nicht geschlagen werden konnte. Der in Klammern angegebene Wert (Theil's U) gibt an, ob die Prognosen der Banken besser (Werte kleiner als 1) oder schlechter (Werte größer als 1) als die Zufallsprognosen waren.

**Gesamtranking** (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Zufall (1,00)
2. Dresdner Bank (1,11)
3. Commerzbank (1,1258)
4. Deka Bank (1,1378)
5. HSBC Trinkaus Burkhardt (1,1429)

Die Zufallsprognose ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft. Die Reihenfolge ist gleich geblieben.

Für einige Teilfragen, insbesondere die kurzfristigen Zinsen sowie teilweise auch den US-Dollar/Euro-Kurs wurden in der Vergangenheit recht gute Prognosen abgegeben. Dies ist auch in der neuen Auswertung der Fall.

Die folgende Tabelle zeigt die Werte von Theil's U für die fünf besten Prognostiker je Teilfrage. Bei der Berechnung wurde die Prognosegüte aller verfügbaren 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst.

**Tabelle 5: Die besten Prognostiker**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2001 bis Juni 2006)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Hamburger Sparkasse (0,8448)	<b>Zufall (1,00)</b>	HSBC Trinkaus Burkhardt (0,99)	<b>Zufall (1,00)</b>	Bayern LB (0,93)	Sal. Oppenheim (0,91)
HSBC Trinkaus Burkhardt (0,8484)	Helaba Trust (1,07)	<b>Zufall (1,00)</b>	Hamburger Sparkasse (1,03)	<b>Zufall (1,00)</b>	Commerzbank (0,92)
Sal. Oppenheim (0,88)	Dresdner Bank (1,18)	DekaBank (1,11)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,056)	Weberbank (1,06)	<b>Zufall (1,00)</b>
Weberbank (0,89)	Weberbank (1,20)	Commerzbank (1,21)	Bayern LB (1,058)	Commerzbank (1,09)	Bank Julius Bär (1,05)
Helaba Trust (0,90)	Hamburger Sparkasse (1,27)	Dresdner Bank (1,24)	DekaBank (1,059)	Dresdner Bank (1,12)	Dresdner Bank (1,07)

Bei den kurzfristigen Zinsen zeigt sich wieder die gute Prognoseleistung einiger der teilnehmenden Banken. Anders sieht es dagegen bei den langfristigen Zinsen und den Aktienkursen aus, da bei diesen Teilfragen die Zufallsprognose nur von ganz wenigen Banken geschlagen werden konnte.

Immerhin zwei Banken sind in der Lage, die Zufallsprognose beim US-Dollar/Euro-Kurs zu übertreffen: Sal. Oppenheim und Commerzbank.

Die Deutsche Postbank wurde bei der jetzigen Auswertung noch nicht berücksichtigt, da sie erst vier Mal teilgenommen hat und daher die Bewertung der Prognosegüte noch auf recht unsicheren Füßen steht. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen Zinsen, DJ STOXX 50 und DAX zeigt sich allerdings jetzt schon eine beachtliche Prognosegüte, so dass sich in den nächsten Prognoserunden die Rangfolge bei einigen Teilfragen ändern könnte.

### Richtungsprognosen

Erstmalig wurden neben den Punktprognosen auch die Richtungsprognosen der teilnehmenden Banken ausgewertet. Für den Nutzer von Prognosen kann auch die Voraussage der Richtung von großer Bedeutung sein. Diese Zusatzinformation kann von den Ergebnissen der Punktprognosen abweichen, so dass Teilnehmer im Vergleich zu ihren Punktprognosen bei den Richtungsprognosen besser abschneiden können und vice versa. Jeweils die besten fünf Richtungs-Prognostiker sind in der Tabelle aufgeführt.

Es zeigt sich, dass die Prognosegüte für kurzfristige Zinsen bei der Richtungsprognose wie auch bei der Punktprognose sehr hoch ist: Die Richtungsprognosen der BHF-Bank entsprechen einer Trefferquote von 74,5%. D.h., dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) zu 74,5% der tatsächlichen Richtung entspricht. Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei DAX (Hamburger Sparkasse mit 70,3%) und TecDAX (Bayern LB mit 85,7%) auffallend. Im Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker führt die Hamburger Sparkasse mit 57,4%.

**Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2001 bis Juni 2006)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
BHF-Bank (74,5%)	Bayern LB (52,8%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (56,6%)	Hamburger Sparkasse (70,3%)	Bayern LB (85,7%)	Commerzbank (61,3%)
Sal. Oppenheim (72,8%)	Hamburger Sparkasse (51,2%)	Dresdner Bank (53,7%)	Nord LB (61,1%)	Commerzbank (69,3%)	Dresdner Bank (58,8%)
Deutsche Bank (70,3%)	Weberbank (48,4%)	Hamburger Sparkasse (52,8%)	Deka-Bank (60,5%)	Dresdner Bank (67,7%)	Weberbank (56,1%)
HSBC Trinkaus Burkhardt (69,2%)	Helaba (46,7%)	Deka-Bank (51,7%)	Bank Julius Bär (59,5%)	Bank Julius Bär (66,5%)	Deutsche Bank (55,3%)
Deka-Bank (60,8%)	Bank Julius Bär (46,1%)	Bayern LB (50%)	Commerzbank (58,9%)	Hamburger Sparkasse (64,6%)	Sal. Oppenheim (54,4%)

**Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker** (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Hamburger Sparkasse (57,4%)
2. Bayern LB (54,3%)
3. Commerzbank (54,2%)
4. Julius Bär (53,3%)
5. HSBC Trinkaus Burkhardt (53%)