

Gunnar Lang Tel.: 0621/1235-372 lang@zew.de
Dr. Michael Schröder Tel.: 0621/1235-140 schroeder@zew.de

April 2007

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte
 - 2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen
 - 2.1.1 Punktprognosen
 - 2.1.2 Richtungsprognosen
 - 2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis März 2007
 - 2.2.1 Punktprognosen
 - 2.2.2 Richtungsprognosen

Seitwärtsbewegung am Aktienmarkt erwartet, Euro weiterhin stark

1. Die aktuellen Prognosen (Datum der Prognoseabgabe: 29. März 2007)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 29. März haben 18 Banken teilgenommen.

Für den DAX erwarten die Experten Mitte des Jahres 2007 im Durchschnitt einen leichten Rückgang auf 6.869 Punkte. Helaba und Nord LB gaben von den befragten Banken mit 6.400 Punkten die niedrigsten Prognosen ab. Weitaus zuversichtlicher ist die Einschätzung von BHF-Bank und Commerzbank. Diese sehen den DAX zur Mitte des Jahres mit 7.300 bzw. 7.200 Punkten deutlich über dem aktuellen Niveau.

Verhalten optimistisch ist auch die Einschätzung für den DJ Stoxx 50. Im Durchschnitt wird für diesen zur Jahresmitte ein Indexwert von 3.763 Punkten prognostiziert, wobei die Nord LB mit 3.450 Punkten hier - wie auch beim DAX - im Vergleich den niedrigsten Stand erwartet. Mit 4.250 Punkten liegt die Prognose von Sal. Oppenheim deutlich über denen der anderen Banken.

Der TecDAX steht nach durchschnittlicher Einschätzung der Banken in drei Monaten unverändert bei 843 Punkten. Nur die Hamburger Sparkasse erwartet für diesen Zeitraum ein Absinken auf unter 800 Punkte. Den höchsten Indexstand prognostiziert die Weberbank mit 870 Punkten, gefolgt von der Commerzbank, die mit 865 Punkten ebenfalls von einem moderaten Anstieg ausgeht.

Befragt nach dem Indexstand in 6 Monaten hält es der Großteil der Banken für wahrscheinlich, dass der DAX die Marke von 7.000 Punkten überwindet. Mit Abstand am optimistischsten schätzt die BHF-Bank (7.600 Punkte) die zukünftige Entwicklung ein.

Auch für TecDAX und DJ Stoxx 50 sind die Prognosen positiv. Im Mittel wird für den TecDAX ein leichter Anstieg auf 871 Punkte voraus gesagt. Deutlicher fällt nach Einschätzung der Experten der Anstieg des DJ Stoxx 50 aus. Dieser wird in 6 Monaten bei 3.856 Punkten gesehen, wobei auch hier Sal. Oppenheim mit der positivsten Prognose auffällt.

Für die kurzfristigen Zinsen (3-Monats-Euribor) wird von den teilnehmenden Banken im Mittel ein Anstieg um 17 Basispunkte auf 4,09% für die 3-Monatsprognose erwartet. Die DZ-Bank und Sal. Oppenheim rechnen mit einem deutlichen Anstieg auf 4,25%. Für die langfristigen Zinsen (Rendite 10-jähriger Staatsanleihen) wird zum Ende des 2. Quartals 2007 mit 4,07% von den Instituten kaum eine Veränderung im Vergleich zum aktuellen Niveau erwartet.

Kurzfristiger und langfristiger Zins werden nach Einschätzung der Banken auch über den 3-Monats-Horizont hinweg weiter ansteigen. Für den kurzfristigen Zins wird mit einem Anstieg von 19 Basispunkten, bei dem langfristigen Zins mit einem Anstieg von 7 Basispunkten gerechnet, so dass beide Zinssätze mit 4,11% bzw. 4,12% auch in 6 Monaten sehr nahe beieinander lägen.

Der Großteil der teilnehmenden Banken erwartet beim USD/EUR in 3 Monaten keine großen Veränderungen. Die Landesbank Berlin (1,38 USD/EUR), die Commerzbank (1,37 USD/EUR) und die Dresdner Bank (1,36 USD/EUR) rechnen mit einer Aufwertung des Euro. Auf der anderen Seite halten Helaba (1,25 USD/EUR) sowie die Deutsche Postbank, Julius Bär und die Weberbank (je 1,30 USD/EUR) eine Abwertung für wahrscheinlich. Ähnlich wird die Entwicklung des Kurses bis zur Jahresmitte gesehen. Im Durchschnitt wird für diesen Zeitpunkt unverändert ein Kurs von 1,33 USD/EUR erwartet, wobei auch hier die Helaba mit 1,20 USD/EUR mit der niedrigsten und die Landesbank Berlin mit 1,41 USD/EUR der höchsten Einschätzung auffällt.

Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 29. Juni 2007, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bayerische Landesbank	4,20	4,20	3.660	6.700	825	1,34
BHF-Bank	4,00	3,90	3.880	7.300		1,35
Commerzbank	4,15	4,00	3.975	7.200	865	1,37
Deutsche Bank	3,90	4,00				1,33
Deutsche Postbank	4,20	4,10	3.800	6.750	860	1,30
DZ-Bank	4,25	4,00	3.700	7.100		1,35
Deka Bank	4,10	4,10	3.900	7.000		1,32
Dresdner Bank	4,10	4,10	3.750	6.900	850	1,36
Hamburger Sparkasse	4,00	4,10	3.600	6.700	780	1,35
Helaba	4,20	4,40	3.600	6.400		1,25
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,00	3,90	3.850	7.050	830	1,33
Julius Bär	4,00	4,00	3.800	7.100	860	1,30
Landesbank Berlin	3,85	3,90	3.500	6.550		1,38
Nord LB	4,10	3,90	3.450	6.400		1,33
Sal. Oppenheim	4,25	4,10	4.250	6.950		1,33
SEB Bank	4,10	4,30	3.800	6.900	850	1,35
Weberbank	4,15	4,25	3.700	6.900	870	1,30
West LB	4,10	3,95				1,35
Wert am 29. März 2007	3,922	4,05	3.716,63	6.897	843	1,3352
Max. Wert	4,25	4,40	4.250,00	7.300,00	870,00	1,38
Min. Wert	3,85	3,90	3.450,00	6.400,00	780,00	1,25
Durchschnitt	4,092	4,07	3.763,44	6.868,75	843,33	1,33
Anzahl	18	18	16	16	9	18

Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 28. September 2007, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bayerische Landesbank	4,30	4,20	3.800	7.000	850	1,32
BHF-Bank	4,00	3,80	4.000	7.600		1,35
Commerzbank	4,10	3,90	3.900	7.100	845	1,36
Deutsche Bank	3,85	3,90				1,35
Deutsche Postbank	4,20	4,20	3.900	7.100	890	1,26
DZ-Bank	4,20	4,00	3.900	7.300		1,34
Deka Bank	4,20	4,20	4.000	7.200		1,31
Dresdner Bank	4,10	4,10	3.750	6.900	850	1,38
Hamburger Sparkasse	4,10	4,20	3.800	7.000	870	1,34
Helaba	4,10	4,50	3.450	6.200		1,20
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,00	3,80	3.900	7.200	800	1,37
Julius Bär	4,15	4,25	3.950	7.300	900	1,28
Landesbank Berlin	3,80	3,90	3.575	6.700		1,41
Nord LB	4,10	3,90	3.550	6.500		1,35
Sal. Oppenheim	4,25	4,25	4.400	7.100		1,35
SEB Bank	4,25	4,40	3.870	7.100	880	1,35
Weberbank	4,25	4,50	3.950	7.350	950	1,28
West LB	4,10	4,20				1,33
Wert am 29. März 2007	3,922	4,05	3.716,63	6.897	843	1,3352
Max. Wert	4,30	4,50	4.400	7.600	950	1,41
Min. Wert	3,80	3,80	3.450	6.200	800	1,2
Durchschnitt	4,11	4,12	3.855,94	7.040,63	870,56	1,33
Anzahl	18	18	16	16	9	18

2. Bewertung der Prognosegüte

Bewertung der vorangegangenen 3-Monatsprognosen (Stichtag: 30. März 2007, Abgabe der Prognosen: 27. Dezember 2006)

Rückblickend auf die vorangegangenen Drei-Monats-Prognosen haben die Banken weitestgehend richtig gelegen bei der Zinsentwicklung und der leichten Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar. Die anhaltend gute Performance des Dax wurde von den Banken im Durchschnitt jedoch deutlich unterschätzt, die zum Ende des letzten Jahres noch von einer leichten Eintrübung ausgegangen sind.

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen

(Stichtag: 30. März 2007, Prognoseabgabe: 27. Dezember 2006)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 27. Dezember 2006	3,722	3,91	3.717	6.609	743	1,3159
Wert am 30. März 2007	3,924	4,05	3.708,80	6.917,03	846,79	1,3318
Max. Wert	4,00	4,10	4.200,00	7.000,00	810,00	1,38
Min. Wert	3,60	3,60	3.300,00	6.000,00	620,00	1,25
Durchschnitt	3,821	3,81	3.726,00	6.563,33	737,50	1,33
Anzahl	17	17	15	15	8	17

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen

(Stichtag: 30. März 2007, Prognoseabgabe: 28. September 2006)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 28. September 2006	3,41	3,69	3.553,53	5.989,16	657,60	1,27
Wert am 30. März 2006	3,924	4,05	3.708,80	6.917,03	846,79	1,3318
Max. Wert	4,00	4,50	4273	6.700	780	1,37
Min. Wert	3,40	3,55	3.200	5.200	620	1,20
Durchschnitt	3,67	3,92	3.645,19	6.097,13	707,25	1,31
Anzahl	18	18	16	16	8	18

2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen:

2.1.1 Punktprognosen

Für eine zuverlässigere Bewertung der Treffergenauigkeit wurden alle bisher abgegebenen Prognosen einbezogen. Diese Gesamtbewertung aller zwischen Juni 2001 und März 2007 abgegebenen 3- und 6-Monatsprognosen zeigt erneut, dass die Benchmarkprognose* 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 der Benchmark waren.

Gesamtranking Juni 2001 bis März 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Benchmark* (1,0000)
2. Dresdner Bank (1,0927)
3. Commerzbank (1,1064)
4. Bayern LB (1,1141)
5. Deka Bank (1,1153)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 18 Institute teilnehmen, behauptete die Dresdner Bank ihren ersten Rang. Die Benchmarkprognose ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft. Die Reihenfolge der fünf besten Prognostiker für diesen Zeitraum hat sich leicht verändert: Die Bayern LB konnte auf den vierten Platz aufsteigen.

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.

* Als Benchmark dient für Wechselkurse und Zinsen der Wert vor 3 bzw. 6 Monaten sowie für Aktien die Fortschreibung mit dem langfristigen Trend.

Tabelle 5: Die besten Prognostiker

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2001 bis März 2007)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Helaba (0,737)	Benchmark (1,00)	Benchmark (1,00)	Benchmark (1,00)	Bayern LB (0,927)	Sal. Oppenheim (0,89)
Weberbank (0,746)	Helaba (1,068)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,01)	DekaBank (1,041)	Weberbank (0,967)	Commerzbank (0,91)
Hamburger Sparkasse (0,785)	Weberbank (1,174)	DekaBank (1,10)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,051)	Benchmark (1,00)	Benchmark (1,00)
HSBC Trinkaus Burkhardt (0,8109)	Dresdner Bank (1,188)	Bayern LB (1,188)	Dresdner Bank (1,056)	Commerzbank (1,077)	Hamburger Sparkasse (1,057)
Bayern LB (0,8117)	Hamburger Sparkasse (1,269)	Dresdner Bank (1,22)	Hamburger Sparkasse (1,057)	Dresdner Bank (1,101)	Dresdner Bank (1,063)

Auch dieses Mal wurden insbesondere für die kurzfristigen Zinsen sowie teilweise auch für den US-Dollar/Euro-Kurs recht gute Prognosen abgegeben. Immerhin zwei Banken sind in der Lage, die Benchmarkprognose beim US-Dollar/Euro-Kurs zu übertreffen: Sal. Oppenheim und Commerzbank.

Die Deutsche Postbank und die SEB wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2001 bis März 2007) noch nicht berücksichtigt. Die Deutsche Postbank hat erst zum siebten Mal teilgenommen. Daher steht die Bewertung der Prognosegüte noch auf recht unsicheren Füßen. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen und langfristigen Zinsen zeigt die Auswertung über den kürzeren Zeitraum von September 2005 bis März 2007 eine beachtliche Prognosegüte (nachfolgend unter 2.2). Die SEB hat bei dieser Prognoserunde zum dritten Mal teilgenommen.

2.1.2 Richtungsprognosen

Zum vierten Mal 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 von Sal. Oppenheim entsprechen einer Trefferquote von 74,35%. Das heißt, dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) zu 74,35% der tatsächlichen Richtung entspricht.

Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei DAX (Hamburger Sparkasse mit 67,53%) und TecDAX (Bayern LB mit 77,08%)

auffallend. Im Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker führt die Hamburger Sparkasse mit 59,44%.

Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2001 bis März 2007)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Sal. Oppenheim (74,35%)	Helaba (53,47%)	Dresdner Bank (59,60%)	Hamburger Sparkasse (67,53%)	Bayern LB (77,08%)	Commerzbank (66,21%)
BHF-Bank (73,51%)	Hamburger Sparkasse (53,24%)	Bayern LB (56,06%)	Commerzbank (59,98%)	Commerzbank (71,14%)	Dresdner Bank (64,03%)
HSBC Trinkaus Burkhardt (73,32%)	Bayern LB (52,27%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (53,35%)	DekaBank (58,80%)	Dresdner Bank (69,80%)	Deutsche Bank (61,36%)
Helaba (70,13%)	Weberbank (52,08%)	Hamburger Sparkasse (52,38%)	Bank Julius Bär (58,57%)	Julius Bär (67,54%)	Sal. Oppenheim (60,71%)
DekaBank (65,85%)	Nord LB (48,82%)	DekaBank (51,44%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (57,79%)	Hamburger Sparkasse (64,91%)	Hamburger Sparkasse (60,49%)

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2001 bis März 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Hamburger Sparkasse (59,44%)
2. Bayern LB (58,29%)
3. Commerzbank (57,26%)
4. Dresdner Bank (56,35%)
5. HSBC Trinkaus Burkhardt (55,25%)

2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis März 2007

Die Auswertung der letzten eineinhalb Jahre zeigt eine deutlich verbesserte Prognosegüte der deutschen Banken bei allen Kapitalmarktgrößen. Die Benchmark konnte in allen Teilfragen geschlagen werden. Die Dresdner Bank führt auch hier die Gesamtliste der besten Prognostiker an. Ebenso wie im Langfrist-Ranking zeigt sich, dass insbesondere die kurzfristigen Zinsen besonders gut prognostiziert wurden. Auffallend ist die hohe Treffgenauigkeit bei den Aktienindizes, die in der Langfrist-Betrachtung nicht gegeben ist.

2.2.1 Punktprognosen

Gesamtranking September 2005 bis März 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,8389)
2. Bayern LB (0,8967)
3. DZ-Bank (0,9279)
4. Deutsche Postbank (0,9852)
5. Commerzbank (0,9870)

Tabelle 7: Die besten Prognostiker September 2005 bis März 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
DZ-Bank (0,429)	Deutsche Postbank (0,886)	Dresdner Bank (0,651)	BHF-Bank (0,783)	HSBC Trin- kaus Burkardt (0,753)	Bayern LB (0,784)
Deutsche Bank (0,512)	Julius Bär (0,899)	BHF-Bank (0,821)	Deka Bank (0,825)	Dresdner Bank (0,784)	Nord LB (0,924)
Dresdner Bank (0,584)	Hamburger Sparkasse (0,900)	DekaBank (0,958)	Commerz- bank (0,865)	Commerz- bank (0,789)	Benchmark (1,00)
Deutsche Postbank (0,602)	Bayern LB (0,901)	DZ-Bank (0,970)	Sal. Oppen- heim (0,899)	Bayern LB (0,836)	Commerzbank (1,028)
Commerzbank (0,618)	Nord LB (0,902)	Benchmark (1,00)	Dresdner Bank (0,926)	Julius Bär (0,840)	Hamburger Sparkasse (1,067)

2.2.2 Richtungsprognosen

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis März 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Deutsche Postbank (78,31%)
2. Dresdner Bank (76,19%)
3. Hamburger Sparkasse (71,43%)
4. Commerzbank (69,05%)
5. Bayern LB (63,57%)

Tabelle 8: Die besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis März 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

Kurzfr. Zin-sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
(100%) Deutsche Bank Deutsche Postbank DZ-Bank	Deutsche Postbank (85,71%)	(100%) Deutsche Postbank Dresdner Bank	Deutsche Postbank (84,52%)	Commerzbank (85,71%)	(78,57%) Nord LB West LB
	Nord LB (78,57%)		(78,57%) Commerzbank Hamburger Sparkasse	Dresdner Bank (78,57%)	
	Julius Bär (73,33%)	BHF-Bank (71,43%)		Hamburger Sparkasse (71,43%)	(71,43%) Commerzbank Dresdner Bank Hamburger Sparkasse
Weberbank (92,86%)	(71,43%) Commerzbank DZ-Bank Hamburger Sparkasse Landesbank Berlin Weberbank	(64,29%) DZ-Bank Hamburger Sparkasse	BHF-Bank (71,43%)	Bayern LB (70,00%)	
(85,71%) BHF-Bank Dresdner Bank West LB			(64,29%) Dresdner Bank Sal. Oppenheim	Deutsche Postbank (67,50%)	