

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

- Vertraulich bis zur Veröffentlichung -

Oktober 2008

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte -
 - Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (Juni 2005 bis September 2008)
 - 2.1 Punktprognosen
 - 2.2 Richtungsprognosen

Das Verfahren der Auswertung des ZEW-Prognosetest wurde grundlegend verändert. Für eine langfristig vergleichbare Analyse unter Berücksichtigung neuer Teilnehmer und verändertem Antwortverhalten, umfasst der Auswertungszeitraum nun drei Jahre. So ist bspw. die Dresdner Bank seit Mitte 2001 Teilnehmer und die Helaba seit Anfang 2005. Mit diesem neuen Verfahren erstreckt sich die Analyse der Teilnehmer auf den gleichen Zeitraum. Daher werden die Prognosen der letzten 12 Quartale zur Berechnung herangezogen.

Positive Aussichten trotz Bankenkrise

1. Die aktuellen Prognosen (Datum der Prognoseabgabe: 25. September 2008)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 25. September haben 16 Banken teilgenommen. Zu beachten ist, dass die Prognosen vor den starken Marktschwankungen Ende September abgegeben wurden.

Zinsen und USD/EUR

Die befragten Banken erwarten den Drei-Monats-Euribor im Durchschnitt bei 4,84% bis zum Ende des 4. Quartals und damit fast unverändert zum Stand am Tag der Prognoseabgabe. Die angegebenen Werte variieren zwischen 4,60% und 5,05%. Die niedrigste Prognose gab die SEB mit 4,60% ab. Die höchste Prognose mit 5,05% stammt von der Deutschen Bank. Zu Beginn des nächsten Jahres sollten die kurzfristigen Zinsen wieder sinken. Die Banken erwarten im Durchschnitt einen leichten Rückgang auf 4,50%.

Bei den langfristigen Zinsen rechnen die befragten Institute im nächsten halben Jahr mit einem niedrigeren Niveau. Die durchschnittliche 6-Monats-Erwartung liegt bei 4,02%.

Die höchste Sechsmonatsprognose von 4,60% wurde von der Dresdner Bank abgegeben, die WestLB gab mit 3,70% die niedrigste Prognose ab.

Die Banken rechnen im Durchschnitt bis zum Ende des 4. Quartals mit einer leichten Abwertung des Euros auf durchschnittlich 1,443 USD/EUR. Die niedrigste Prognose stammt von der Helaba und der HSBC Trinkhaus Burkhardt mit 1,35 USD/EUR. Die DZ Bank rechnet hingegen bis zum Ende des 4. Quartals mit einer weiteren Aufwertung des Euros auf 1,55 USD/EUR. Auf 6-Monatssicht prognostizieren die befragten Experten im Durchschnitt eine leichte Stärkung des Dollars auf 1,42 USD/EUR. Die DZ Bank erwartet in ihrer Prognose mit 1,50 USD/EUR den stärksten Euro, die HSBC Trinkhaus Burkhardt mit 1,30 USD/EUR den schwächsten.

Aktienmärkte

Trotz der Finanzkrise erwarten die befragten Banken durchschnittlich einen Anstieg des DAX auf 6.400 Punkte bis Ende des Jahres und eine weitere Steigerung bis Ende des 1. Quartals im nächsten Jahr. Die niedrigsten 3-Monatsprognosen, die von der Nord LB sowie von der Berliner Sparkasse abgegeben wurden, liegen bei 5.900 Punkten. Mit 7.000 Punkten hegt die SEB die höchsten Erwartungen bezüglich der Entwicklung des DAX. Für die 6-Monatsprognose divergieren die Erwartungen. Die SEB rechnet mit der freundlichsten Prognose auf ein Ansteigen des DAX auf 7.200 Punkte, wohingegen die Weberbank ein weiteres Sinken von ihrer 3-Monatseinschätzung des Deutschen Aktien Index auf 5.800 prognostiziert. Insgesamt wird jedoch von den Banken ein leichtes Ansteigen auf 6.575 Punkte erwartet.

Die Erwartungen der Banken für den DJ Stoxx 50 sind ähnlich. Hier wird im Durchschnitt bis zum Jahresende ein Anstieg des Kurses vom 26. September 2008 (2.761,75) um circa 130 Punkte erwartet. Auf fallende Kurse stellen sich mit 2.600 Punkten die Landesbank Berlin und die Nord LB ein, während die HSBC Trinkhaus Burkhardt mit 3.500 Punkten am optimistischsten ist und ein deutliches Steigen der Kurse erwartet.

Optimistische Erwartungen gibt es auch für den TecDAX. Während die Dreimonatsprognosen durchschnittlich nur einen Anstieg auf 791 Punkten im Durchschnitt vorher-sagen, liegen die Sechsmonatsprognosen mit 815,83 Punkten deutlich über dem Stand am Tag der Prognoseabgabe von 750,53 Punkten. Auf Dreimonatssicht bewegen sich die Erwartungen zwischen 750 und 870 Punkten. Die höchste Prognose von 900 Punk-

ten im 6-Monatszeitraum stammt von der SEB Bank, während die Weberbank bis zu diesem Zeitpunkt ein Sinken auf 700 Punkte erwartet.

Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 30.12.2008, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4,75	4,25	2.600	5.900		1,48
Bayerische Landesbank	4,80	4,10	2.930	6.500	800	1,52
BHF-Bank						
Commerzbank	5,00	3,95	2.860	6.400	780	1,46
Deutsche Bank	5,05	4,10				
Postbank	4,90	4,00	2.800	6.250	775	1,45
DZ Bank	5,00	3,90	2.920	6.600		1,55
Deka Bank	4,80	4,10	2.900	6.500		1,43
Dresdner Bank	5,00	4,30	2.900	6.400	774	1,40
Hamburger Sparkasse						
Helaba	4,80	3,90	3.050	6.800		1,35
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,90	4,00	3.500	6.700		1,35
Julius Bär	4,60	3,90				1,45
Nord LB	4,90	4,10	2.600	5.900		1,49
Sal. Oppen- heim	4,80	4,00	2.800	6.150		1,43
SEB Bank	4,60	4,10	3.100	7.000	870	1,40
UniCredit						
Weberbank	4,75	3,85	2.700	6.100	750	1,40
WestLB	4,80	3,80				1,48
Wert am 26. September 2008	5,14	4,17	2.722,07	6.063,50	725,22	1,46
Max. Wert	5,05	4,30	3.500	7.000	870	1,55
Min. Wert	4,60	3,80	2.600	5.900	750	1,35
Durchschnitt	4,84	4,02	2.896,92	6.400	791,50	1,44
Anzahl	16	16	13	13	6	15

Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 31.03.2009, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4,25	4,30	2.760	6.200		1,45
Bayerische Landesbank	4,50	4,30	3.100	6.900	840	1,49
BHF-Bank						
Commerzbank	4,70	4,00	3.030	6.800	830	1,38
Deutsche Bank	4,60	4,10				
Postbank	4,50	4,10	2.900	6.500	800	1,43
DZ Bank	4,70	3,80	2.950	6.800		1,50
Deka Bank	4,60	4,00	2.900	6.500		1,39
Dresdner Bank	4,60	4,60	3.000	6.800	825	1,38
Hamburger Sparkasse						
Helaba	4,40	4,00	3.150	7.000		1,40
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,80	3,80				1,30
Julius Bär	4,25	3,90				1,45
Nord LB	4,90	4,20	2.700	6.200		1,48
Sal. Oppen- heim	4,25	4,00	2.820	6.200		1,43
SEB Bank	4,40	4,00	3.150	7.200	900	1,38
UniCredit						
Weberbank	4,50	3,75	2.500	5.800	700	1,40
West LB	4,00	3,70				1,42
Wert am 26. September 2008	5,142	4,17	2.722,07	6.063,50	725,22	1,46
Max. Wert	4,90	4,60	3.150	7.200	900	1,50
Min. Wert	4,00	3,70	2.500	5.800	700	1,30
Durchschnitt	4,50	4,03	2.913,33	6.575	815,83	1,42
Anzahl	16	16	12	12	6	15

2. Bewertung der Prognosegüte

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen

(Stichtag: 30. September 2008, Prognoseabgabe: 26. Juni 2008)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 26. Juni 2008	4,96	4,55	2.888,88	6.459,60	783,12	1,57
Wert am 30. September 2008	5,28	3,97	2.635,13	5.831,02	685,90	1,430
Max. Wert	5,30	4,70	3.380	7.500	900	1,60
Min. Wert	4,62	4,00	2.900	6.200	830	1,47
Durchschnitt	4,96	4,47	3.140,67	6.901,77	861	1,54
Anzahl	19	19	15	17	5	19

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen

(Stichtag: 26. September 2008, Prognoseabgabe: 27. März 2008)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 27. März 2008	4,73	3,89	3.047,62	6.578,06	771,270	1,5786
Wert am 26. September 2008	5,14	4,17	2.722,07	6.063,50	725,22	1,4640
Max. Wert	4,30	4,50	4.200	8.050	1.020	1,55
Min. Wert	3,50	3,80	3.000	6.500	750	1,40
Durchschnitt	3,91	3,99	3.388,53	7.288,24	850,56	1,48
Anzahl	18	18	17	17	9	18

Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre - Juni 2005 bis September 2008:

Die SEB, die UniCredit und Julius Bär wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2005 bis September 2008) noch nicht berücksichtigt, da nicht genügend Prognosen der Banken vorlagen.

2.1 Punktprognosen

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 der Benchmark waren.

Gesamtranking Juni 2005 bis September 2008 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,9436)
2. Bayern LB (0,9565)
3. DZ-Bank (0,9728)
4. Hamburger Sparkasse (0,9825)
5. Sal. Oppenheim (0,9846)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Institute teilnehmen, konnte die Dresdner Bank weiterhin ihre Spitzenposition verteidigen, gefolgt von der Bayern LB. Die DZ-Bank und Hamburger Sparkasse folgen auf den Plätzen drei und vier. Den fünften Rang gibt es eine Änderung, ihn belegt die Sal. Oppenheim.

Die Dresdner Bank konnte wieder durch gute Prognosen bei den langfristigen Zinsen, sowie den Aktienindizes den Spitzenplatz verteidigen. Im Vergleich zum Prognosetest im Juli 2008 hat es auf den ersten Plätzen keine Veränderungen ergeben.

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 2005 bis September 2008)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDAX	USD/Euro
DZ-Bank (0,7905)	Dresdner Bank (0,7858)	Bayern LB (0,9226)	Landesbank Berlin (0,9288)	Dresdner Bank (0,9305)	Hamburger Sparkasse (0,8370)
Deutsche Postbank (0,8485)	Bayern LB (0,8551)	Benchmark (1,00)	Sal. Oppen- heim (0,9656)	Benchmark (1,00)	Dresdner Bank (0,8398)
Weberbank (0,8855)	Weberbank (0,8571)	Dresdner Bank (1,0151)	Deka Bank (0,9988)	Bayern LB (1,0107)	Commerzbank (0,9037)
Sal. Oppen- heim (0,8900)	Sal. Oppenheim (0,8699)	Landesbank Berlin (1,0277)	Benchmark (1,00)	Commerz- bank (1,0689)	DZ-Bank (0,9225)
Hamburger Sparkasse (0,9181)	Deutsche Post- bank (0,8814)	Hamburger Sparkasse (1,1055)	BHF-Bank (1,0024)	Weberbank (1,0698)	Bayern LB (0,9810)

Auch dieses Mal wurden vor allem für die kurzfristigen und langfristigen Zinsen recht gute Prognosen abgegeben. Besondere Schwierigkeiten machten die Prognosen für den DJ Stoxx 50 und den TecDAX. Bei diesen Indizes schätzt jeweils nur eine Bank besser als die Benchmark, beim DJ Stoxx 50 ist es die Bayern LB und bei dem TecDAX die Dresdner Bank.

2.2 Richtungsprognosen

Zum zehnten 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 umgekehrt. Jeweils die besten fünf Richtungs-Prognostiker sind in der Tabelle aufgeführt.

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2005 bis September 2008 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (67,17%)
2. Deutsche Postbank (61,49%)
3. Hamburger Sparkasse (59,72%)
4. Bayern LB (59,36%)
5. Commerzbank (57,39%)

Wie bei der Punktprognose kann auch bei der Richtungsprognose die Dresdner Bank ihre erste Position verteidigen. Mit einem Wert von 67,17% steht sie konstant bei einem sehr guten Wert. Auch die Postbank und die Hamburger Sparkasse konnten ihre Position verteidigen, die Commerzbank und die Bayern LB tauschen ihre Positionen im Vergleich zum letzten Ergebnis. Somit bleiben die Banken, die im Ranking die Plätze 1 bis 5 belegen, die gleichen.

Es zeigt sich, dass die Prognosegüte für kurzfristige Zinsen bei der Richtungsprognose wie auch bei der Punktprognose weiterhin am höchsten ist, am schwierigsten scheint eine Richtungsprognose bei Aktienindizes zu sein. Die besten Werte liegen hier bei 62,50% (Dax), 66,67% (DJ Stoxx 50) und 69,70% (TecDax).

Bei den langfristigen Zinsen ist die Richtungsprognose, d.h. die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigend oder fallend), der Deutsche Postbank mit 83,33%-Wahrscheinlichkeit zutreffend.

Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2005 bis September 2008)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
DZ Bank (87,50%)	Deutsche Postbank (83,33%)	Dresdner Bank (66,67%)	Deutsche Postbank (62,50%)	Dresdner Bank (69,70%)	Dresdner Bank (75,00%)
Deutsche Postbank Weberbank (83,33%)	Weberbank (75,00%)	Bayern LB (63,64%)	BHF –Bank Deka-Bank Commerzbank (58,33%)	Commerzbank (65,15%)	Nord LB (70,83%)
	Dresdner Bank (70,83%)	Deutsche Postbank (62,50%)		Hamburger Sparkasse Weberbank (62,50%)	Commerzbank Hamburger Sparkasse DZ Bank (66,67%)
Deka Bank (79,17%)	Sal. Oppenheim (68,33%)	Landesbank Berlin (60,71%)			
Sal. Oppenheim (77,50%)	Landesbank Berlin (66,67%)	DZ Bank Hamburger Sparkasse (50,00%)	DZ Bank Landesbank Berlin (50,00%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (60,98%)	West LB (63,64%)