

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

- Vertraulich bis zur Veröffentlichung -

Dezember 2008

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte -
 - Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (September 2005 bis Dezember 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: 30. Dezember 2008)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 30. Dezember haben 17 Banken teilgenommen.

Zinsen und USD/EUR

Die befragten Banken erwarten den Drei-Monats-Euribor im Durchschnitt bei 2,528% bis zum Ende des 1. Quartals 2009 und damit nicht ganz ein halbes Prozent unter dem Stand am Tag der Prognoseabgabe. Die angegebenen Werte variieren von 1,75% bis 3,00%. Die niedrigste Prognose gab die Weberbank mit 1,75% ab. Die höchste Prognose mit 3,00% stammt von der Deka Bank. Auch für die Mitte des Jahres 2009 prognostizieren die Banken einen Rückgang des Drei-Monats-Euribors auf im Durchschnitt 2,05%.

Bei den langfristigen Zinsen rechnen die befragten Institute im nächsten halben Jahr mit einem stabilen Niveau im Vergleich zum Stand am Tag der Prognoseabgabe. Die durchschnittliche 6-Monats-Erwartung liegt bei 2,99%. Die höchste Sechsmonatsprognose von 3,70% wurde von der Bayerischen Landesbank abgegeben, die Deutsche Bank gab mit 2,25% die niedrigste Prognose ab.

Die Banken rechnen im Durchschnitt bis zum Ende des 1. Quartals 2009 mit einer leichten Abwertung des Euros auf durchschnittlich 1,36 USD/EUR. Die niedrigste Prognose stammt von der Dekabank mit 1,25 USD/EUR. Die Postbank rechnet hingegen bis zum Ende des 1. Quartals 2009 mit einer leichten Aufwertung des Euros auf 1,45 USD/EUR. Auf 6-Monatssicht prognostizieren die befragten Experten im Durchschnitt ein weiteres Sinken des Dollars auf 1,22 USD/EUR. Die HSBC Trinkhaus Burkhardt erwartet in ihrer Prognose mit 1,45 USD/EUR den stärksten Euro, die Weberbank mit 1,20 USD/EUR den schwächsten.

Aktienmärkte

Kurzfristig erwarten die befragten Banken durchschnittlich einen Fallen des Dax auf 4643,75 Punkte bis Ende des 1. Quartals, dann eine Steigerung bis Ende des 2. Quartals um 200 Punkte auf 4843,75 Punkte. Die höchsten 3-Monatsprognosen, die von der Dekabank sowie von der Helaba abgegeben wurden, liegen bei 5700 Punkten. Mit 3600 Punkten sagt die Weberbank die schwächste Entwicklung des DAX voraus. Für die 6-Monatsprognose divergieren die Erwartungen. Die Helaba rechnet mit der freundlichsten Prognose auf ein Ansteigen des DAX auf 5400 Punkte, wohingegen die Hamburger Sparkasse ein weiteres Sinken von ihrer 6-Monatseinschätzung des Deutschen Aktien Index auf 4000 prognostiziert. Insgesamt wird jedoch von den Banken ein Halten des Niveaus von knapp über 4800 Punkten prognostiziert.

Die Erwartungen der Banken für den DJ Stoxx 50 sind ähnlich. Hier wird im Durchschnitt bis zum Jahresende ein minimaler Anstieg des Kurses vom 30. Dezember 2008 (2065,46) um circa 80 Punkte erwartet. Auf fallende Kurse stellen sich mit 1600 Punkten die Weberbank ein, während die Dekabank mit 2650 Punkten am optimistischsten ist und ein Steigen der Kurse erwartet.

Weniger optimistische Erwartungen gibt es für den TecDax. Während die Dreimonatsprognosen durchschnittlich einen Verlust von etwa 50 Punkten auf 457,14 Punkten im Durchschnitt vorhersagen, liegen die Sechsmonatsprognosen mit 477,14 Punkten immer

noch 30 Punkte unter dem Stand des Tages der Prognoseabgabe. Auf Dreimonatssicht bewegen sich die Erwartungen zwischen 400 und 525 Punkten. Die höchste Prognose von 540 Punkten im 6-Monatszeitraum stammt von der SEB Bank, während die Weberbank bis zu diesem Zeitpunkt ein Sinken auf 380 Punkte erwartet.

Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 31.03.2009, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	2,55	3,00	1.850	4.250		1,35
Bayerische Landesbank	2,20	3,50	2.060	4.700	450,00	1,32
BHF-Bank						
Commerzbank	2,10	2,60	2.120	4.800		1,34
Deutsche Bank	2,90	2,50				1,28
Postbank	2,70	3,10	1.850	4.250	425,00	1,45
DZ Bank	2,80	3,30	2.100	4.800		1,25
Deka Bank	3,00	3,20	2.450	5.300		1,25
Dresdner Bank	2,50	2,80	2.200	4.900	500,00	1,35
Hamburger Sparkasse	2,40	2,75	1.750	4.000	400,00	1,50
Helaba	2,80	3,00	2.360	5.400		1,35
HSBC Trinkaus Burkhardt	2,90	3,10	2.100	4.700	525,00	1,45
Julius Bär		2,75		4.700		1,28
Nord LB	2,90	3,00	1.900	4.250		1,35
Sal. Oppen- heim	2,80	2,75		4.350		1,35
SEB Bank	1,80	2,50	1.950	4.500	470,00	1,50
UniCredit	2,35	2,60	2.125	5.000		1,40
Weberbank	1,75	2,50	1.900	4.400	430,00	1,30
WestLB						
Wert am 30. Dezember 2008	2,93	2,94	2.065,46	4.810,20	508,31	1,41
Max. Wert	3,00	3,50	2.450	5.400	525	1,50
Min. Wert	1,75	2,50	1.750	4.000	400	1,25
Durchschnitt	2,53	2,88	2.051,07	4.643,75	457,14	1,36
Anzahl	16	17	14	16	7	17

Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 30.06.2008, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	2,10	3,05	1.950	4.550		1,38
Bayerische Landesbank	2,20	3,70	2.240	5.100	495	1,26
BHF-Bank						
Commerzbank	1,40	2,50	2.290	5.200		1,32
Deutsche Bank	1,40	2,25				1,28
Postbank	2,60	3,50	1.950	4.500	450	1,35
DZ Bank	2,10	3,50	2.200	5.000		1,30
Deka Bank	2,25	3,30	2.650	5.700		1,20
Dresdner Bank	2,40	3,20	2.300	5.100	520	1,35
Hamburger Sparkasse	2,20	3,10	1.850	4.300	430	1,30
Helaba	2,70	3,20	2.520	5.700		1,30
HSBC Trinkaus Burkhardt	2,30	2,90	2.200	4.700	525	1,45
Julius Bär		2,80		4.800		1,30
Nord LB	2,60	3,20	2.000	4.550		1,35
Sal. Oppen- heim	2,00	3,00		4.500		1,35
SEB Bank	1,70	2,70	2.100	4.900	540	1,40
UniCredit	1,40	2,30	2.225	5.300		1,35
Weberbank	1,50	2,60	1.600	3.600	380	1,20
West LB						
Wert am 30. Dezember 2008	2,93	2,94	2065	4810	508	1,41
Max. Wert	2,70	3,70	2.650	5.700	540	1,45
Min. Wert	1,40	2,25	1.600	3.600	380	1,20
Durchschnitt	2,05	2,99	2.148	4.844	477	1,32
Anzahl	16	17	14	16	7	17

2. Bewertung der Prognosegüte

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen

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

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 26. September	5,142	4,17	2722,07	6063,50	725,22	1,46
Wert am 30. Dezember 2008	2,93	2,94	2065	4810	508	1,41
Max. Wert	5,05	4,50	3500,00	7000,00	870,00	1,55
Min. Wert	4,60	3,80	2600,00	5900,00	750,00	1,35
Durchschnitt	4,850	4,050	2882,857	6371,429	785,571	1,443
Anzahl	17	17	14	14	7	16

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen

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

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 26. Juni 2008	4,955	4,55	2888,88	6459,60	783,12	1,57
Wert am 30. Dezember 2008	2,93	2,94	2065	4810	508	1,41
Max. Wert	5,30	4,70	3380,00	7500,00	900,00	1,60
Min. Wert	4,62	4,00	2900,00	6200,00	830,00	1,47
Durchschnitt	4,956	4,474	3140,667	6901,765	861,000	1,543
Anzahl	19	19	15	17	5	19

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

Die SEB, die UniCredit und Julius Bär wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (September 2005 bis Dezember 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 September 2005 bis Dezember 2008__(alle 3-und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,9608)
2. Sal. Oppenheim (0,9897)
3. Bayern LB (0,9899)
4. Hamburger Sparkasse (1,0111)
5. DZ Bank (1,0329)

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 Sal. Oppenheim. Die Bayern LB und die Hamburger Sparkasse folgen auf den Plätzen drei und vier. Den fünften Rang belegt weiterhin Sal. Oppenheim.

Die Dresdner Bank konnte trotz eines schlechteren absoluten Wertes ihre Spitzenposition verteidigen. Im Vergleich mit dem letzten Prognosetest konnte Sal. Oppenheim seine Position vom fünften auf den zweiten Rang verbessern. Die DZ-Bank fällt von Platz drei auf Platz fünf.

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, September 2005 bis Dezember 2008)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDAX	USD/Euro
Weberbank (0,8606)	Weberbank (0,7556)	Landesbank Berlin (0,9902)	Landesbank Berlin (0,9258)	Dresdner Bank (0,9849)	Dresdner Bank (0,7435)
Deutsche Postbank (0,8854)	Deutsche Postbank (0,8604)	Benchmark (1,00)	Sal. Oppenheim (0,9757)	HSBC Trinkaus Burkardt (1,0934)	Hamburger Sparkasse (0,7720)
Deutsche Bank (0,8859)	Helaba (0,8769)	Bayern LB (1,0483)	Benchmark (1,00)	Hamburger Sparkasse (1,1453)	Commerzbank (0,8524)
Helaba (0,8893)	Bayern LB (0,8814)	Dresdner Bank (1,0890)	Hamburger Sparkasse (1,0318)	Commerzbank (1,1456)	DZ-Bank (0,9488)
SAL. Oppenheimer (0,9052)	Dresdner Bank (0,9163)	Hamburger Sparkasse (1,0978)	Deka Bank (1,0574)	Bayern LB (1,1599)	Nord LB (0,9663)

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. Beim DJ Stoxx 50 schätzt nur die Landesbank Berlin besser als die Benchmark, beim Dax zwei Banken, die Landesbank Berlin und SAL. Oppenheimer.

2.2 Richtungsprognosen

Zum elften Male 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 (64,77%)
2. Deutsche Postbank (58,65%)
3. SAL. Oppenheimer (57,65%)
4. Bayern LB (57,63%)
5. Hamburger Sparkasse (56,94%)

Wie bei der Punktprognose kann auch bei der Richtungsprognose die Dresdner Bank ihre erste Position verteidigen. Mit einem Wert von 64,77% konnte sie sich im Vergleich mit dem letzten Prognosetest noch verbessern. Auch die Postbank konnte ihre Position halten, SAL. Oppenheimer schafft den Sprung in die Top 5, die Hamburger Sparkasse rutscht trotz Verbesserung ihres absoluten Wertes von 57,39% auf 56,94% von Platz drei auf Platz fünf.

Es zeigt sich, dass die Prognosegüte für kurzfristige Zinsen bei der Richtungsprognose wie auch bei der Punktprognose am höchsten ist, am schwierigsten scheint weiterhin eine Richtungsprognose bei Aktienindizes zu sein. Beim DJ Stoxx 50 tut sich mit einem Wert von 83,33% die Deutsche Bank besonders gut hervor.

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, Postbank, Weberbank, Deka Bank und Commerzbank (83,33%)	Deutsche Postbank (83,33%)	Deutsche Bank (83,33%)	Deutsche Postbank (54,17%)	Dresdner Bank (63,64%)	Dresdner Bank (83,33%)
	Weberbank (75,00%)	Bayern LB (59,03%)	BHF –Bank (52,27%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (61,82%)	Nord LB (75,83%)
	Helaba (66,67%)	Landesbank Berlin (58,33%)	Deka-Bank Commerzbank Weberbank (50,00%)	Weberbank (58,33%)	Hamburger Sparkasse Commerzbank DZ Bank (70,83%)
	Dresdner Bank (66,67%)	Dresdner Bank (54,17%)		Commerzbank (56,44%)	
	SEB (63,89%)	Deutsche Postbank (46,11%)		Hamburger Sparkasse (54,17%)	