

## Anstieg der langfristigen Zinsen erwartet

### 1. Die aktuellen Prognosen

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 29. März haben 21 Banken teilgenommen.

#### Zinsen und USD/EUR

Bei einer Ausgangsbasis von 0,783 Prozent prognostizieren die im Rahmen des ZEW-Prognosetest befragten Banken den Drei-Monats-Euribor bis zum Ende des zweiten Quartals bei durchschnittlich 0,80 Prozent. Die angegebenen Werte variieren zwischen 0,60 Prozent (Bayerische Landesbank und WestLB) und 1,10 Prozent (Santander Bank). Die Prognosen auf 6-Monats-Sicht unterscheiden sich nur marginal und liegen bei 0,79 Prozent im Durchschnitt. Während die DZ-Bank, die National-Bank, Sal. Oppenheim sowie die WestLB mit 0,60 Prozent den niedrigsten Zinssatz erwarten, liegt die Weberbank mit ihrer Prognose von 1,10 Prozent am höchsten.

Im Hinblick auf die langfristigen Zinsen zum Ende des zweiten Quartals erwarten die Banken einen leichten Anstieg von 1,81 Prozent zum Zeitpunkt der Prognoseabgabe auf im Mittel 2,09 Prozent. Dabei gibt Sal. Oppenheim mit 1,80 Prozent die Erwartung mit dem niedrigsten Wert ab, wohingegen die Bayerische Landesbank als auch Helaba mit 2,30 Prozent die höchste Prognose treffen.

Bezüglich des USD/EUR-Wechselkurses rechnen die Banken bis zum 29. Juni mit einem Kurs von 1,32 USD/EUR (Ausgangswert: 1,327 USD/EUR). Den niedrigsten Kurs mit 1,25 Dollar pro Euro erwarten die Allianz und die Weberbank, während die Landesbank Berlin mit 1,38 USD/EUR den stärksten Kurs prognostiziert. Auf Sicht von sechs Monaten sehen die Konsenserwartungen ähnlich aus. Jedoch ist eine größere Spanne zwischen Minimal- und Maximalwert zu verzeichnen. So beläuft sich die niedrigste Prognose auf einen Kurs von 1,20 USD/EUR (Weberbank), die höchste hingegen auf einen Kurs von 1,40 USD/EUR (Helaba und HSBC Trinkaus Burkhardt).

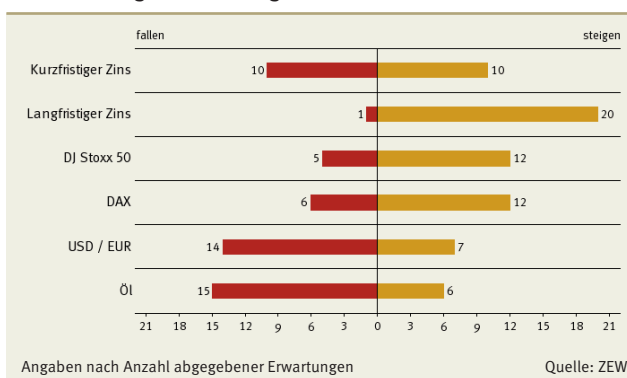
#### IN DIESER AUSGABE

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte – Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (Juni 2009 bis März 2012)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

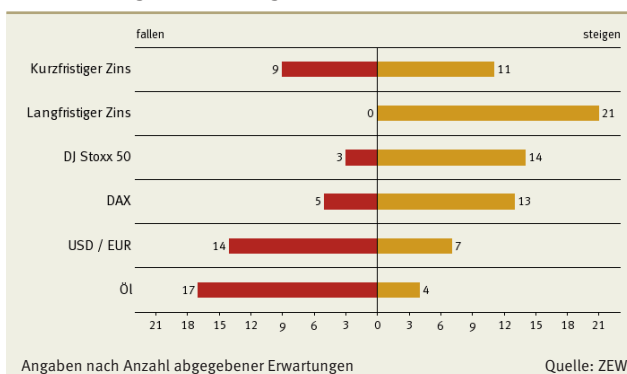
#### Aktienmärkte

Auf 3-Monatssicht rechnen die Experten bis zum 29. Juni 2012 mit einem Anstieg des DAX auf durchschnittlich 7.033 Punkte. Das Spektrum der Erwartungen liegt hier zwischen 6.500 und 7.500 Punkten. Die Prognosen zum 28. September 2012 fallen mit einem DAX-Wert von im Mittel 7.083 Punkten nur gering optimistischer aus. Die niedrigste Prognose stammt mit 6.400 Punkten von Julius Bär, wohingegen Helaba, die LBBW sowie die National-Bank mit 7.500 Punkten den höchsten Wert für den deutschen Leitindex prognostizieren. Ebenfalls wird ein Anstieg des DJ Stoxx 50 zum Ende des zweiten Quartals 2012 auf durchschnittlich 2.511 Punkte erwartet. Während die Postbank und die WestLB den DJ Stoxx 50 auf einem Niveau von 2.300 Punkten erwarten, prognostizieren Helaba und die LBBW mit 2.700 Punkten den höchsten Wert. Ähnliche Werte sind auch bezüglich der 6-Monatsprognosen festzustellen. Der Konsenswert beläuft sich hier auf 2.551 Zähler.

Graphik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Graphik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



| 3-Monatsprognosen                    |                   |                   |             |          |          | Tabelle 1              |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------|----------|----------|------------------------|
| (Stichtag: 29.06.2012, Schlusskurse) |                   |                   |             |          |          |                        |
|                                      | Kurzfr.<br>Zinsen | Langfr.<br>Zinsen | DJ Stoxx 50 | DAX      | USD/Euro | Ölpreis<br>Brent in \$ |
| Allianz                              | 1,00              | 2,20              | 2.600       | 7.300    | 1,25     | 120                    |
| Bayerische Landesbank                | 0,60              | 2,30              | 2.500       | 7.200    | 1,33     | 115                    |
| BHF-Bank                             | 0,90              | 2,25              |             |          | 1,30     | 120                    |
| Commerzbank                          | 0,95              | 2,10              | 2.500       | 7.000    | 1,32     | 115                    |
| Deka Bank                            | 1,00              | 2,10              | 2.690       | 7.250    | 1,34     | 110                    |
| Deutsche Bank                        | 0,70              | 2,25              |             |          | 1,29     | 119                    |
| DZ Bank                              | 0,70              | 2,00              | 2.500       | 6.900    | 1,30     | 110                    |
| Hamburger Sparkasse                  | 0,75              | 2,00              | 2.600       | 7.400    | 1,33     | 125                    |
| Helaba                               | 0,70              | 2,30              | 2.700       | 7.200    | 1,35     | 124                    |
| HSBC Trinkaus Burkhardt              | 0,80              | 2,10              |             |          | 1,37     | 125                    |
| Julius Bär                           |                   | 1,95              |             | 6.800    | 1,35     | 115                    |
| Landesbank Berlin                    | 0,85              | 2,15              | 2.400       | 6.800    | 1,38     | 127                    |
| LBBW                                 | 0,80              | 2,10              | 2.700       | 7.500    | 1,35     | 120                    |
| National-Bank                        | 0,70              | 1,92              | 2.600       | 7.200    | 1,31     | 129                    |
| Nord/LB                              | 0,70              | 2,20              | 2.425       | 6.800    | 1,30     | 102                    |
| Postbank                             | 0,80              | 2,10              | 2.300       | 6.500    | 1,30     | 120                    |
| Sal. Oppenheim                       | 0,70              | 1,80              | 2.550       | 7.150    | 1,28     | 120                    |
| Santander Bank                       | 1,10              | 2,00              | 2.470       | 7.000    | 1,35     | 120                    |
| UniCredit                            | 0,70              | 2,10              | 2.350       | 6.500    | 1,30     | 120                    |
| Weberbank                            | 1,00              | 2,00              | 2.500       | 7.100    | 1,25     | 140                    |
| WestLB                               | 0,60              | 2,00              | 2.300       | 7.000    | 1,30     | 116                    |
| Wert am 29. März 2012                | 0,783             | 1,81              | 2.439,73    | 6.875,15 | 1,327    | 122,57                 |
| Minimum                              | 0,60              | 1,80              | 2.300       | 6.500    | 1,25     | 102                    |
| Maximum                              | 1,10              | 2,30              | 2.700       | 7.500    | 1,38     | 140                    |
| Durchschnitt                         | 0,80              | 2,09              | 2.511       | 7.033    | 1,32     | 120                    |
| Anzahl                               | 20                | 21                | 17          | 18       | 21       | 21                     |

| 6-Monatsprognosen<br>(Stichtag: 28.09.2012, Schlusskurse) |                   |                   |             |          |          | Tabelle 2              |
|---|-------------------|-------------------|-------------|----------|----------|------------------------|
|   | Kurzfr.<br>Zinsen | Langfr.<br>Zinsen | DJ Stoxx 50 | DAX      | USD/Euro | Ölpreis<br>Brent in \$ |
| Allianz   | 1,00              | 2,50              | 2.700       | 7.400    | 1,25     | 120                    |
| Bayerische Landesbank                                     | 0,70              | 2,50              | 2.450       | 6.900    | 1,35     | 115                    |
| BHF-Bank  | 0,90              | 2,25              |             |          | 1,30     | 110                    |
| Commerzbank   | 0,90              | 2,20              | 2.500       | 7.000    | 1,30     | 118                    |
| Deka Bank   | 0,90              | 2,20              | 2.550       | 7.000    | 1,36     | 112                    |
| Deutsche Bank   | 0,70              | 2,30              |             |          | 1,25     | 115                    |
| DZ Bank   | 0,60              | 2,15              | 2.500       | 6.700    | 1,33     | 116                    |
| Hamburger Sparkasse                                       | 0,75              | 2,10              | 2.500       | 7.200    | 1,33     | 120                    |
| Helaba  | 0,80              | 2,50              | 2.800       | 7.500    | 1,40     | 120                    |
| HSBC Trinkaus Burkhardt                                   | 0,80              | 2,40              |             |          | 1,40     | 115                    |
| Julius Bär  |                   | 2,00              |             | 6.400    | 1,37     | 113                    |
| Landesbank Berlin   | 0,95              | 1,95              | 2.575       | 7.100    | 1,39     | 123                    |
| LBBW  | 0,80              | 2,20              | 2.700       | 7.500    | 1,30     | 115                    |
| National-Bank   | 0,60              | 2,11              | 2.720       | 7.500    | 1,29     | 134                    |
| Nord/LB   | 0,70              | 2,30              | 2.525       | 7.100    | 1,25     | 107                    |
| Postbank  | 0,80              | 2,30              | 2.375       | 6.750    | 1,28     | 125                    |
| Sal. Oppenheim  | 0,60              | 2,25              | 2.650       | 7.450    | 1,25     | 120                    |
| Santander Bank  | 0,90              | 2,10              | 2.530       | 7.200    | 1,35     | 125                    |
| UniCredit   | 0,70              | 2,30              | 2.500       | 7.100    | 1,25     | 125                    |
| Weberbank   | 1,10              | 2,10              | 2.300       | 6.700    | 1,20     | 110                    |
| WestLB  | 0,60              | 2,30              | 2.500       | 7.000    | 1,32     | 112                    |
| Wert am 29. März 2012                                     | 0,783             | 1,81              | 2.439,73    | 6.875,15 | 1,327    | 122,57                 |
| Minimum   | 0,60              | 1,95              | 2.300       | 6.400    | 1,20     | 107                    |
| Maximum   | 1,10              | 2,50              | 2.800       | 7.500    | 1,40     | 134                    |
| Durchschnitt  | 0,79              | 2,24              | 2.551       | 7.083    | 1,31     | 118                    |
| Anzahl  | 20                | 21                | 17          | 18       | 21       | 21                     |

| 3-Monatsprognosen  |                |                |             |          |          |                     | Tabelle 3 |
|--|----------------|----------------|-------------|----------|----------|---------------------|-----------|
| (Stichtag: 30. März 2012, Prognoseabgabe: 29. Dezember 2011) |                |                |             |          |          |                     |           |
|  | Kurzfr. Zinsen | Langfr. Zinsen | DJ Stoxx 50 | DAX      | USD/Euro | Ölpreis Brent in \$ |           |
| Wert am 29.12.2011   | 1,369          | 1,85           | 2.352,19    | 5.848,78 | 1,2889   | 105,06              |           |
| Wert am 30.03.2012   | 0,777          | 1,82           | 2.458,62    | 6.946,83 | 1,3356   | 107,53              |           |
| Max. Wert  | 1,30           | 2,60           | 2.400       | 6.300    | 1,36     | 120                 |           |
| Min. Wert  | 0,80           | 1,75           | 2.000       | 5.000    | 1,25     | 90                  |           |
| Durchschnitt   | 1,11           | 2,09           | 2.247       | 5.744    | 1,31     | 105                 |           |
| Anzahl   | 19             | 20             | 13          | 17       | 20       | 20                  |           |

| 6-Monatsprognosen   |                |                |             |          |          |                     | Tabelle 4 |
|---|----------------|----------------|-------------|----------|----------|---------------------|-----------|
| (Stichtag: 30. März 2012, Prognoseabgabe: 29. September 2011) |                |                |             |          |          |                     |           |
|   | Kurzfr. Zinsen | Langfr. Zinsen | DJ Stoxx 50 | DAX      | USD/Euro | Ölpreis Brent in \$ |           |
| Wert am 29.09.2011  | 1,550          | 1,99           | 2.178,70    | 5.639,58 | 1,3615   | 112,59              |           |
| Wert am 30.03.2012  | 0,777          | 1,82           | 2.458,62    | 6.946,83 | 1,3356   | 107,53              |           |
| Max. Wert   | 1,60           | 3,30           | 2.700       | 6.700    | 1,48     | 130                 |           |
| Min. Wert   | 1,10           | 1,60           | 2.100       | 5.300    | 1,30     | 94                  |           |
| Durchschnitt  | 1,41           | 2,33           | 2.374       | 6.108    | 1,378    | 108                 |           |
| Anzahl  | 19             | 20             | 17          | 19       | 20       | 20                  |           |

## ► 2. Bewertung der Prognosegüte

### Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – Juni 2009 bis März 2012

Die LBBW sowie die National-Bank wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2009 bis März 2012) noch nicht berücksichtigt, da die Mindestanzahl von neun Prognosen noch nicht erreicht wurde.

Für eine Listung im Gesamtranking sind mindestens neun Prognosen (jeweils über einen Horizont von 3 und 6 Monaten) in den letzten zwölf Quartalen der folgenden Indikatoren notwendig: kurzfristige Zinsen, langfristige Zinsen, DAX sowie US-Dollar/Euro Wechselkurs. Ebenfalls außerhalb der Wertung liegt der Ölpreis, da bei diesem erst ein Betrachtungszeitraum von vier Quartalen vorliegt.

### ► 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 Benchmark waren.

In der ersten Ausgabe des ZEW-Prognosetests im Jahr 2012, zeiln der aktuellen Ausgabe des ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 21 Finanzinstitute teilnehmen, steht erneut Sal. Op-

### Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker Juni 2009 bis März 2012 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

|    |                         |          |
|----|-------------------------|----------|
| 1. | Sal. Oppenheim          | (0,9902) |
| 2. | Santander Bank          | (0,9944) |
| 3. | Postbank                | (1,0071) |
| 4. | HSBC Trinkaus Burkhardt | (1,0136) |
| 5. | Nord/LB                 | (1,0482) |

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 Benchmark waren.

penheim (0,9902) an der Spitze der besten Punktprognostiker. Genauso wie die Santander Bank, die sich mit einer Prognosegüte von 0,9944 den zweiten Platz sicherte, ist Sal. Oppenheim damit besser als die Benchmark von 1,0. Die Postbank konnte sich um einen Platz verbessern und befindet sich nun mit einer Prognosegüte von 1,0071 auf dem dritten Platz. Ebenfalls um einen Platz nach vorne ging es für den neuen Viertplatzierten HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0136). Neu im Ranking der besten fünf Punktprognostiker ist die Nord/LB, die mit einer Prognosegüte von 1,0482 den fünften Platz einnimmt.

**Die besten Punkt-Prognostiker****Tabelle 5**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2009 bis März 2012)

| Kurzfristige Zinsen            | Langfristige Zinsen                 | DJ Stoxx 50                       | DAX                               | USD/Euro                      |
|--------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| Santander Bank<br>(0,6614)     | HSBC Trinkaus Burkhardt<br>(0,9825) | Postbank<br>(0,9323)              | Postbank<br>(0,8566)              | Nord/LB<br>(0,8428)           |
| Commerzbank<br>(0,6728)        | <b>Benchmark<br/>(1,00)</b>         | Santander Bank<br>(0,9645)        | Santander Bank<br>(0,9564)        | Landesbank Berlin<br>(0,9217) |
| Weberbank<br>(0,6938)          | Santander Bank<br>(1,1288)          | Bayerische Landesbank<br>(0,9932) | <b>Benchmark<br/>(1,00)</b>       | Sal. Oppenheim<br>(0,9395)    |
| Deutsche Bank<br>(0,7056)      | Bayerische Landesbank<br>(1,1613)   | <b>Benchmark<br/>(1,00)</b>       | Bayerische Landesbank<br>(1,0342) | Helaba<br>(0,9938)            |
| Hamburger Sparkasse<br>(0,753) | Sal. Oppenheim<br>(1,1721)          | UniCredit<br>(1,0218)             | Commerzbank<br>(1,0415)           | <b>Benchmark<br/>(1,00)</b>   |

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, sofern die Voraussetzung von mindestens neun Teilnahmen je Zeithorizont erfüllt wurde.

Obwohl sich die Prognosegüte der kurzfristigen Zinserwartungen verschlechtert hat, ist dies der einzige Indikator bei dem die Benchmark nicht in den Top Fünf erscheint und erneut die Stärke der Experten. Während die Güte der langfristigen Zinserwartungen auf einem unveränderten Level verweilt, hat sich die Prognosegüte der Top fünf für das ehemalige Problemkind, den DJ STOXX 50, durch die Bank weg deutlich verbessert. Auch die Prognosegüte für den DAX konnte verbessert werden. Die Qualität der Wechselkursprognosen der Top Fünf hingegen hat sich minimal verschlechtert, liegt aber weiterhin auf einem konstant guten Niveau.

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum 22. 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, sodass Teilnehmer im Vergleich zu ihren Punktprognosen bei den Richtungsprognosen besser abschneiden können und umgekehrt. Jeweils die besten fünf Punktzahlen sind in der Tabelle aufgeführt.

Erneut liegen die besten Richtungsprognostiker eng beieinander. Der Erstplatzierte des Vorquartals, Helaba, teilt sich den ersten Platz in diesem Quartal mit der Commerzbank (beide 58,33%). Der Bayerischen Landesbank ist es gelungen, mit der

### Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2009 bis März 2012

(alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

|    |                         |          |
|----|-------------------------|----------|
| 1. | Commerzbank             | (58,33%) |
| 2. | Helaba                  | (58,33%) |
| 3. | Bayerische Landesbank   | (57,29%) |
| 4. | HSBC Trinkaus Burkhardt | (57,29%) |
| 4. | Santander Bank          | (55,68%) |
| 5. | DZ Bank                 | (55,21%) |
| 5. | Hamburger Sparkasse     | (54,55%) |

HSBC Trinkaus Burkhardt gleichzuziehen. Beide Institute liegen mit 57,29% auf dem zweiten Platz. Ihren Platz verbessern konnte auch die Santander Bank (55,68%), welche sich nun auf dem dritten Platz befindet. Neu im Ranking der Top Fünf ist die DZ Bank, die mit 55,21% derzeit auf dem vierten Platz liegt. Die Hamburger Sparkasse konnte ihren fünften Platz aus dem Vorquartal verteidigen (54,55%).

Wie auch in den vorherigen Quartalen zeigen die kurzfristigen Zinsen die höchsten Prognosegüten auf. Die Güte der DAX- sowie der DJ STOXX 50-Erwartungen hat sich im Vergleich zum Vorquartal verbessert. Am schwersten einzuschätzen sind dagegen erneut die langfristigen Zinsen. Die Prognosegüte der Top Fünf liegt hier auf konstant niedrigem Niveau. Unverändert bleibt auch die Prognosegüte des USD/Euro-Wechselkurses, wobei hier das Level der Prognosequalität deutlich höher angesiedelt ist.

| Die besten Richtungs-Prognostiker  |   |   |                                 |  | Tabelle 6 |
|--|---|---|---------------------------------|--|-----------|
| (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2009 bis März 2012) |   |   |                                 |  |           |
| Kurzfristige Zinsen  | Langfristige Zinsen                       | DJ Stoxx 50   | DAX                             | USD/Euro   |           |
| Commerzbank<br>(83,33%)  | Bayerische Landesbank<br>(54,17%)         | UniCredit<br>(68,18%)                               | Santander Bank<br>(81,82%)      | Helaba<br>(75%)  |           |
| BHF-Bank<br>(80,95%)   | HSBC Trinkaus Burkhardt<br>(50%)          | Bayerische Landesbank<br>Santander Bank<br>(66,67%) | Commerzbank<br>(79,17%)         | Landesbank<br>Berlin<br>Nord/LB<br>Sal. Oppenheim<br>(62,5%) |           |
| Santander Bank<br>(77,27%)   | Sal. Oppenheim<br>(45,83%)                | Helaba<br>(62,5%)                                   | Allianz<br>Postbank<br>(66,67%) | DZ Bank<br>Deutsche Bank<br>(58,33%)                         |           |
| Deutsche Bank<br>(75%)   | Landesbank Berlin<br>Postbank<br>(41,67%) | Allianz<br>Commerzbank<br>Postbank<br>(58,33%)      | Hamburger Sparkasse<br>(63,64%) |  |           |
| Hamburger Sparkasse<br>(72,73%)  |   |   |                                 |  |           |

Schon auf dem Prognosetest E-Mailverteiler? Bei Interesse senden wir Ihnen quartalsweise die aktuellen Ergebnisse zu. [Prognosetest@zew.de](mailto:Prognosetest@zew.de)

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

Der ZEW-Prognosetest wird seit Mitte 2001 quartalsweise erhoben.

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim,  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de), [www.zew.eu](http://www.zew.eu)  
**Präsident:** Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

**Ansprechpartner:** Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement · Dipl.-Vw. Gunnar Lang  
Telefon: +49 (0)621 1235-372 · E-Mail: [lang@zew.de](mailto:lang@zew.de) · Manuel Halter (B.Sc.) Telefon: +49 (0)621 1235-396 · E-Mail: [halter@zew.de](mailto:halter@zew.de)

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012