

## Anhaltender Aufwärtstrend beim DAX erwartet

### 1. Die aktuellen Prognosen

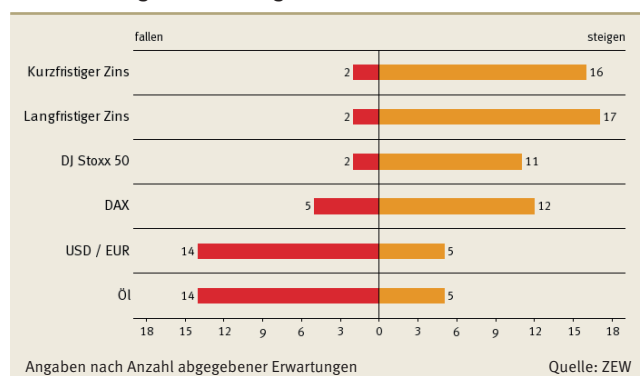
(Datum der Prognoseabgabe: 27. Dezember 2012)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 27. Dezember haben 20 Banken teilgenommen.

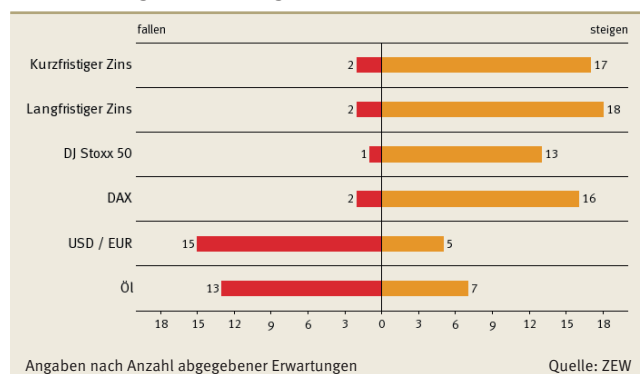
#### Zinsen und USD/EUR

Ausgehend von einem Drei-Monats-Euribor von 0,185 Prozent erwarten die im Rahmen des ZEW-Prognosetest befragten Banken die kurzfristigen Zinsen bei durchschnittlich 0,21 Prozent zum Ende des ersten Quartals 2013. Hamburger Sparkasse sowie National-Bank gaben mit 0,15 Prozent die niedrigste Erwartung ab. Allianz und Sal. Oppenheim prognostizieren mit 0,3 Prozent den höchsten Wert. Zur Jahresmitte hin fallen die kurzfristigen Zinsprognosen etwas höher aus. Die Konsenserwartung liegt hier bei 0,25 Prozent. Die niedrigsten Zinserwar-

Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



tungen stammen auch hier von der Hamburger Sparkasse sowie National-Bank, die den Drei-Monats-Euribor zur Jahresmitte bei 0,15 Prozent erwarten. Deutlich höher liegt die Prognose der UniCredit mit 0,45 Prozent.

Im Hinblick auf die langfristigen Zinsen wird ebenfalls ein Anstieg erwartet. So liegt der Mittelwert der Erwartung zum Ende des ersten Quartals bei 1,56 Prozent. Das Spektrum erstreckt sich hierbei von den prognostizierten 1,30 Prozent von HSBC Trinkaus Burkhardt und Julius Bär bis zu 2,00 Prozent, die von der BHF-Bank stammen.

Bei einer Ausgangsbasis von 1,36 Prozent erwarten die teilnehmenden Institute zur Jahresmitte einen Anstieg der langfristigen Zinsen auf durchschnittlich 1,69 Prozent. Die Prognosen erstrecken sich hierbei von 1,20 Prozent (HSBC Trinkaus Burkhardt) bis 2,00 Prozent (BHF-Bank, LBBW, Weberbank).

Bezüglich des USD/EUR-Wechselkurses erwarten die Banken bei einem Ausgangswert von 1,3266 USD/EUR zum Ende des ersten Quartals 2013 einen Kurs von durchschnittlich 1,30 USD/EUR. Während Deutsche Bank, Sal. Oppenheim, Santander Bank sowie Weberbank einen Anstieg des Kurses auf 1,35 USD/EUR prognostizieren, erwartet die Nord/LB mit 1,25 USD/EUR den niedrigsten Wechselkurs. In Bezug auf die Sechs-Monatsprognosen zur Jahresmitte bewegen sich die Erwartungen bei durchschnittlich 1,29 USD/EUR zwischen 1,23 USD/EUR (Deka Bank) und 1,35 USD/EUR (Helaba, Santander Bank).

#### Aktienmärkte und Ölpreis

Beim DAX erwarten die teilnehmenden Banken mit durchschnittlich 7.733 Punkten zum Ende des ersten Quartals eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Das Erwartungsspektrum reicht von 7.400 Punkten (Postbank) bis 8.100 Punkten (National-Bank). Auf Sicht von sechs Monaten erwarten die Banken durchschnittlich einen Wert von 7.839 Punkten. Den höchsten Wert liefert UniCredit, die den deutschen Leitindex zur Jahres-

#### IN DIESER AUSGABE

1. Die aktuellen Prognosen
  - 1.1 Die aktuellen Prognosen
  - 1.2 Grafiken zur Prognoserichtung
2. Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (März 2010 bis Dezember 2012)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

mitte bei 8.200 Punkten erwartet. Mit 7.400 Punkten fällt die Prognose der Postbank deutlich niedriger aus.

Bei einer Ausgangsbasis des DJ Stoxx 50 von 2.584,78 Punkten liegt die Konsenserwartung für Ende März 2013 mit 2.665 Punkten höher. Die niedrigste Prognose mit 2.525 Punkten liefert die Postbank. Mit 2.800 Punkten sehen HSBC Trinkaus Burkhardt sowie National-Bank den DJ Stoxx 50 zum Ende des ersten Quartals hingegen auf einem höheren Niveau. Zur Jahresmitte liegen die Prognosen auch hier wiederum leicht höher. Die Prognosen liegen zwischen 2.525 Punkten (Postbank) und 2.850 Punkten (Weberbank). Das Mittel beträgt 2.695 Punkte. Seit Beginn des Jahres 2011 ist auch der Ölpreis in USD/Barrel

Bestandteil des Bankenprognosetests. Basierend auf einem Ausgangswert von 111,03 USD/Barrel erwarten die Banken auf Drei-Monats-Sicht einen Rückgang des Ölpreises auf durchschnittlich 109,03 USD/Barrel. Hierbei prognostizieren Helaba sowie Weberbank mit 100 USD/Barrel den niedrigsten Ölpreis. Die Commerzbank erwartet einen Anstieg des Ölpreises auf 118 USD/Barrel. Auf Sechs-Monats-Sicht liegen die Ölpreisprognosen etwas höher. Die Konsenserwartung liegt hier bei 110,76 USD/Barrel. Der niedrigste Wert von 100 USD/Barrel stammt von Julius Bär. Mit einem Anstieg auf 120 USD/Barrel erwarten Commerzbank sowie Landesbank Berlin den höchsten Wert.

3-Monatsprognosen						Tabelle 1
(Stichtag: 28.03.2013, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,30	1,50	2.700	7.700	1,27	110
Bayerische Landesbank	0,20	1,50	2.620	7.800	1,29	108
BHF-Bank	0,25	2,00			1,30	115
Commerzbank	0,25	1,65	2.700	8.000	1,29	118
Deka Bank	0,20	1,60		7.500	1,28	107
Deutsche Bank	0,20	1,65			1,35	110
DZ Bank	0,20	1,50		7.600	1,29	112
Hamburger Sparkasse	0,15	1,45	2.600	7.600	1,28	105
Helaba	0,20	1,70	2.620	7.500	1,30	100
HSBC Trinkaus Burkhardt	0,20	1,30	2.800	8.000	1,34	110
Julius Bär		1,30		7.650	1,30	102,50
Landesbank Berlin	0,20	1,60	2.575	7.650	1,31	110
LBBW	0,20	1,70		8.000	1,30	105
National-Bank	0,15	1,34	2.800	8.100	1,30	115,10
Nord/LB	0,20	1,50	2.600	7.650	1,25	114
Postbank	0,20	1,50	2.525	7.400	1,29	110
Sal. Oppenheim	0,30	1,50	2.660	7.660	1,35	110
Santander Bank	0,25	1,60	2.650	7.800	1,35	110
Weberbank	0,20	1,75	2.790	7.850	1,35	100
Wert am 27. Dezember 2012	0,185	1,36	2.584,78	7.655,88	1,3266	111,03
Minimum	0,15	1,30	2.525	7.400	1,25	100
Maximum	0,30	2,00	2.800	8.100	1,35	118
Durchschnitt	0,21	1,56	2.665	7.733	1,30	109,03
Anzahl	18	19	13	17	19	19

6-Monatsprognosen						Tabelle 2
(Stichtag: 28.06.2013, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,40	1,60	2.800	7.800	1,25	115
Bayerische Landesbank	0,20	1,60	2.600	7.700	1,31	104
BHF-Bank	0,30	2,00			1,32	120
Commerzbank	0,25	1,85	2.700	8.000	1,27	120
Deka Bank	0,20	1,70		8.000	1,23	110
Deutsche Bank	0,20	1,90			1,30	112
DZ Bank	0,25	1,60		7.800	1,27	110
Hamburger Sparkasse	0,15	1,50	2.800	8.000	1,25	105
Helaba	0,30	1,90	2.720	7.700	1,35	103
HSBC Trinkaus Burkhardt	0,20	1,20	2.750	7.900	1,34	110
Julius Bär		1,40		7.700	1,30	100
Landesbank Berlin	0,25	1,80	2.650	7.900	1,29	120
LBBW	0,20	2,00		8.000	1,25	105
National-Bank	0,15	1,28	2.600	7.500	1,28	118,20
Nord/LB	0,20	1,60	2.675	7.900	1,24	113
Postbank	0,20	1,60	2.525	7.400	1,26	110
Sal. Oppenheim	0,30	1,85	2.710	7.800	1,30	110
Santander Bank	0,30	1,75	2.650	7.800	1,35	110
UniCredit	0,45	1,75	2.700	8.200	1,32	110
Weberbank	0,30	2,00	2.850	8.000	1,30	110
Wert am 27. Dezember 2012	0,185	1,36	2.584,78	7.655,88	1,3266	111,03
Minimum	0,15	1,20	2.525	7.400	1,23	100
Maximum	0,45	2,00	2.850	8.200	1,35	120
Durchschnitt	0,25	1,69	2.695	7.839	1,29	110,76
Anzahl	19	20	14	18	20	20

3-Monatsprognosen							Tabelle 3
(Stichtag: 28.12.2012, Prognoseabgabe: 27.09.2012)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 27.09.2012	0,221	1,46	2.552,30	7.290,02	1,2874	112,26	
Wert am 28.12.2012	0,186	1,30	2.577,62	7.612,39	1,3183	110,53	
Max. Wert	0,40	1,90	3.000	8.100	1,40	115	
Min. Wert	0,15	1,30	2.100	6.600	1,20	99	
Durchschnitt	0,27	1,61	2.556	7.282	1,28	107,58	
Anzahl	17	18	13	17	18	18	

6-Monatsprognosen							Tabelle 4
(Stichtag: 28.12.2012, Prognoseabgabe: 28.06.2012)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 28.06.2012	0,653	1,51	2.333,42	6.149,91	1,2418	91,89	
Wert am 28.12.2012	0,186	1,30	2.577,62	7.612,39	1,3183	110,53	
Max. Wert	0,90	2,10	2.800	7.800	1,35	120	
Min. Wert	0,40	1,20	2.250	5.900	1,15	90	
Durchschnitt	0,60	1,68	2.520	6.920	1,26	106,71	
Anzahl	20	21	16	20	21	21	

## ► 2. Bewertung der Prognosegüte

### Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – März 2010 bis Dezember 2012

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 sechs Quartalen vorliegt.<sup>1</sup>

#### ► 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 aktuellen Ausgabe des ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 20 Finanzinstitute teilnahmen, gab es keinen Neuzugang unter den TOP Fünf. Allerdings fand ein Führungswechsel statt. Die

#### Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker März 2010 bis Dezember 2012 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Postbank	(0,9607)
2.	Sal. Oppenheim	(0,9698)
3.	Helaba	(0,9881)
4.	Santander Bank	(1,0226)
5.	Nord/LB	(1,0277)

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.

Postbank konnte ihren zweiten Platz aus dem Vorquartal verbessern und hat nun eine Prognosegüte von 0,9607. Sal. Oppenheim (0,9698) liegt auf dem zweiten Rang. Ebenfalls einen Platz verbessern konnten sich die Helaba (0,9881) sowie die Santander Bank (1,0226), die sich die Plätze drei und vier sicherten. Obwohl Nord/LB ihre Prognosegüte auf 1,0277 verbessern konnte, fällt sie um zwei Ränge auf Platz Fünf zurück.

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.

<sup>1</sup> Die LBBW sowie die National-Bank wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (März 2010 bis Dezember 2012) noch nicht berücksichtigt, da die Mindestanzahl von neun Prognosen je Zeithorizont noch nicht erreicht wurde.

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

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2010 bis Dezember 2012)

Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro
Sal. Oppenheim (0,7783)	<b>Benchmark</b> (1,00)	Postbank (0,7245)	Postbank (0,6975)	Helaba (0,7127)
Deutsche Bank (0,8258)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0444)	Santander Bank (0,8379)	Santander Bank (0,8472)	Nord/LB (0,8101)
Hamburger Sparkasse (0,8414)	Julius Bär (1,0906)	<b>Benchmark</b> (1,00)	Allianz (0,9994)	Deutsche Bank (0,8375)
Helaba (0,8535)	Weberbank (1,1059)	Bayerische Landesbank (1,0003)	<b>Benchmark</b> (1,00)	Sal. Oppenheim (0,8492)
HSBC Trinkaus Burkhardt (0,8568)	Santander Bank (1,1326)	UniCredit (1,1033)	UniCredit (1,0428)	BHF-Bank (0,8617)

Wie gewohnt legen die Institute bei den kurzfristigen Zinsen eine hohe Prognosegüte an den Tag. Die Prognose der langfristigen Zinsen hingegen scheint den Instituten hingegen schwerer zu fallen. Kein Institut schlägt hier die Benchmark. Ähnlich gut wie im Vorquartal fallen die Prognosegüten für die Aktienindizes aus. Beide Rankings werden von der Postbank angeführt, die ihre Prognosegüte steigern konnte. Auf hohem Niveau und eng beieinander sind auch die Prognosegüten für die Wechselkurserwartungen, die sich im Vergleich zum Vorquartal verbessern konnten.

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum 25. 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.

Die ersten fünf Plätze der Richtungsprognosen liegen auch im aktuellen Quartal sehr dicht beieinander. Neu auf dem ersten Platz ist die DZ Bank, die diesmal mit 62,50 Prozent knapp besser als die Commerzbank (61,46 Prozent) abschneidet. Auf dem dritten Platz ist HSBC Trinkaus Burkhardt (59,14 Prozent), die im Vorquartal nicht unter den ersten fünf Plätzen zu finden war. Der vierte Platz geht mit einer Prognosegüte von 58,33 Prozent gleich an drei Institute: Santander Bank, Bayern LB sowie Helaba. Postbank sichert sich mit einer Prognosegüte von

### Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker März 2010 bis Dezember 2012

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

1.	DZ Bank	(62,50 %)
2.	Commerzbank	(59,38 %)
3.	HSBC Trinkaus Burkhardt	(59,14 %)
4.	Bayerische Landesbank Helaba Santander Bank	(58,33 %)
5.	Postbank	(57,29 %)

57,29 Prozent den fünften Platz der Richtungsprognosen. Im vierten Quartal 2012 zeigt sich, dass Prognosegüte bei den Richtungsprognosen für die kurzfristigen Zinsen am höchsten ist. Die Erwartungen der Hamburger Sparkasse waren mit einer Wahrscheinlichkeit von 86,36 Prozent zutreffend. Die Prognosegüte für den USD/EUR-Wechselkurs hat sich im Vergleich zum Vorquartal verbessert. Damit bewegt sie sich nun auf einem ähnlich hohen Wahrscheinlichkeitsniveau wie die Prognosequalität für den DAX. Hier führt die Santander Bank mit einer Güte von 85,71 Prozent das Feld an. Im Hinblick auf den DJ STOXX 50 hat die Santander Bank mit 73,68 Prozent ebenfalls die Nase vorn. Dagegen sind die langfristigen Zinsen weiterhin am schwersten einzuschätzen. Selbst HSBC Trinkaus Burkhardt kommt als führendes Institut nur auf eine Prognosegüte von 54,17 Prozent.

Die besten Richtungs-Prognostiker				
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2010 bis Dezember 2012)				
Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro
Hamburger Sparkasse (86,36%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (54,17%)	Santander Bank (73,68%)	Santander Bank (85,71%)	Helaba (83,33%)
Deutsche Bank (83,33%)	Weberbank (50%)	Bayerische Landesbank Postbank (70,83%)	Postbank (79,17%)	DZ Bank Deutsche Bank Sal. Oppenheim (70,83%)
UniCredit (82,61%)	Bayerische Landesbank Commerzbank Julius Bär Sal. Oppenheim (41,67%)	UniCredit (70%)	Commerzbank (75%)	Landesbank Berlin Nord/LB (66,67%)
Bayerische Landesbank Commerzbank (79,17%)		DZ Bank Hamburger Sparkasse (59,09%)	DZ Bank (70,83%)	
			Allianz (66,67%)	

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 · Dr. 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, 2013