

## DAX zur Jahresmitte 2015 bei 10.109 Punkten erwartet

### 1.1 Die aktuellen Prognosen

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 19. Dezember 2014 haben sich 19 Banken beteiligt.

#### Zinsen und USD/EUR

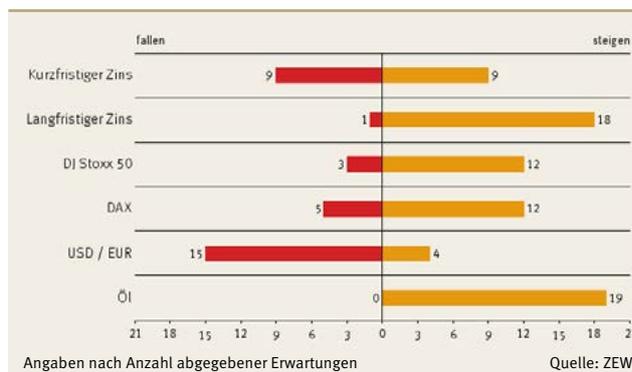
Basierend auf einem Drei-Monats-Zinssatz von 0,081 Prozent am Tag der Prognoseabgabe erwarten die befragten Banken im Mittel einen Zinssatz von 0,08 Prozent am Ende des ersten Quartals 2015. Das Prognosespektrum erstreckt sich hierbei zwischen 0,05 und 0,1 Prozent. Zur Jahresmitte hin wird ein marginaler Rückgang auf durchschnittlich 0,07 Punkte erwartet. Die niedrigste Prognose stammt hierbei mit 0,0 Prozent von der DZ Bank. Mehrere Institute erwarten mit 0,1 Prozent den höchsten Wert (Allianz, Commerzbank, Helaba, LBBW, Santander Bank, Weberbank, WGZ Bank).

Ausgehend von einem Wert von 0,60 Prozent liegt die Konsenserwartung für die 10-jährigen Bundesanleihen zum Ende des ersten Quartals 2015 bei 0,73 Prozent. Den höchsten Wert prognostiziert hierbei die UniCredit (1,30 Prozent), niedriger hingegen fällt die Prognose der National-Bank mit 0,49 Prozent aus. Auf Sicht von sechs Monaten erstreckt sich die Bandbreite der Prognosen von 0,50 Prozent (Bayerische Landesbank) bis 1,40 Prozent (LBBW). Im Mittel erwarten die befragten Institute einen langfristigen Zinssatz von 0,82 Prozent.

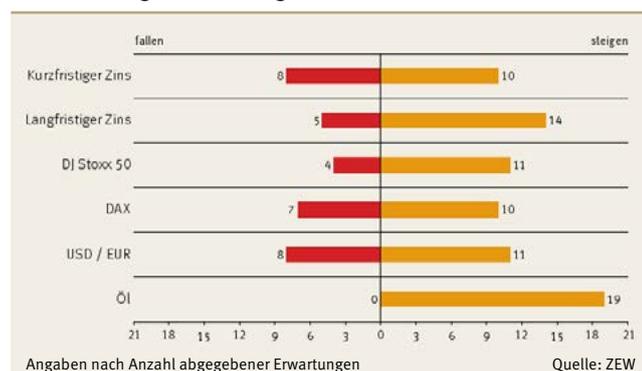
Bezüglich des USD/EUR-Wechselkurses prognostizieren die teilnehmenden Banken durchschnittlich einen Wechselkurs von

1,22 USD/EUR (Ausgangsbasis: 1,23 USD/EUR). Die Erwartungen liegen zwischen 1,17 USD/EUR (Weberbank) und 1,37 (UniCredit). Deutlich schmaler fällt das Prognosespektrum zur Jahresmitte hin aus. Es erstreckt sich zwischen 1,15 USD/EUR (Helaba, Sal. Oppenheim, Santander Bank, Weberbank) und 1,27 USD/EUR (Julius Bär), wobei die mittlere Prognose 1,19 USD/EUR beträgt.

Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



#### IN DIESER AUSGABE

1. Die aktuellen Prognosen
  - 1.1 Die aktuellen Prognosen
  - 1.2 Grafiken zur Prognoserichtung
2. Bewertung der Prognosegüte – Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (März 2012 bis Dezember 2014)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

## Aktienmärkte und Ölpreis

Bei einem Ausgangswert von 9.787 Punkten am Tag der Prognoseabgabe rechnen die teilnehmenden Finanzinstitute mit einem Anstieg des deutschen Leitindex auf durchschnittlich 9.953 Punkte. Die Erwartungen sind hierbei äußerst heterogen. Während die Weberbank einen DAX-Anstieg auf 10.700 Punkte sieht, plant die Helaba mit einem Stand von 8.700 Punkten Ende März 2015. Zum Ende des ersten Halbjahres sehen die Banken einen Anstieg des DAX über die wichtige 10.000-Punkte

Grenze auf durchschnittlich 10.109 Punkte. Am optimistischsten zeigen sich die Santander Bank sowie die Weberbank mit einer Prognose von 10.700 Punkten, wohingegen die Helaba mit 8.900 Punkten pessimistischer bleibt.

Im Hinblick auf den DJ Stoxx 50 liegt die Konsenserwartung auf Drei-Monats-Sicht bei einem Wert von 3.042 Punkten, der somit höher ausfällt als am Tag der Prognoseabgabe (2.992 Punkte). Das Prognoseintervall erstreckt sich dabei von 2.800 Punkten (Helaba) bis 3.200 Punkten (Weberbank). Zur Mitte

3-Monatsprognosen							Tabelle 1
(Stichtag: 31.03.2015, Schlusskurse)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Allianz	-	0,70	3.100	10.200	1,18	65	
Bayerische Landesbank	0,06	0,50	3.070	10.200	1,22	60	
BHF-Bank	0,05	0,90			1,23	85	
Commerzbank	0,10	0,70	3.050	10.000	1,22	65	
Deka Bank	0,10	0,90	3.000	10.000	1,20	78	
Deutsche Bank	0,05	0,70			1,22	81	
DZ Bank	0,05	0,50	3.050	9.600	1,25	75	
Hamburger Sparkasse	0,06	0,50	2.950	10.000	1,20	65	
Helaba	0,10	0,75	2.800	8.700	1,20	85	
Julius Bär		0,75		10.200	1,27	85	
LBBW	0,10	1,00		9.800	1,23	60	
National-Bank	0,08	0,49	2.980	9.800	1,19	59	
Nord/LB	0,07	0,70	3.000	9.650	1,25	71	
Postbank	0,10	0,70	3.100	10.250	1,22	70	
Sal. Oppenheim	0,08	0,75	2.980	9.800	1,19	60	
Santander Bank	0,05	0,70	3.150	10.500	1,18	75	
UniCredit	0,05	1,30	3.100	9.600	1,37	98	
Weberbank	0,10	0,50	3.200	10.700	1,17	60	
WGZ Bank	0,10	0,80	3.100	10.200	1,24	70	
<b>Wert am 19. Dezember 2014</b>	<b>0,081</b>	<b>0,80</b>	<b>2.992</b>	<b>9.787</b>	<b>1,23</b>	<b>61,34</b>	
Minimum	0,05	0,49	2.800	8.700	1,17	59	
Maximum	0,10	1,30	3.200	10.700	1,37	98	
Durchschnitt	0,08	0,73	3.042	9.953	1,22	71,95	
Anzahl	18	19	15	17	19	19	

des Jahres werden keine großen Veränderungen erwartet. Erneut liegt die höchste Prognose bei 3.200 Punkten (Allianz, UniCredit, Weberbank), die niedrigste Prognose von 2.860 Punkten stammt aus dem Hause der National-Bank.

Große Unsicherheit herrscht bei den Ölpreis-Erwartungen. Ausgehend von einem Preis von 61,34 USD/Barrel am Abgabetag liegen die Erwartungen deutlich auseinander. Die Bayerische Landesbank, LBBW, National-Bank, Sal. Oppenheim und die Weberbank gehen von leicht fallenden Ölpreisen aus. Wäh-

rend annähernd die Hälfte der befragten Institute von einem Anstieg auf 70 bis 85 USD/Barrel ausgeht, rechnet lediglich die UniCredit (98 USD/Barrel) mit einer Rückkehr zum Niveau des Vorquartals in den nächsten drei Monaten. Auf Frist zum 30.06.2015 zeigt sich ein ähnliches Bild. Der Durchschnittswert liegt bei 73,92 USD/Barrel. Auch hier weichen die Prognosen stark voneinander ab. Die Bandbreite der Erwartungen liegt zwischen 60 USD/Barrel (Bayerische Landesbank, Weberbank) bis hin zu 91 USD/Barrel (Deka Bank).

6-Monatsprognosen						Tabelle 2
(Stichtag: 30.06.2015, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,10	1,00	3.200	10.500	1,19	70
Bayerische Landesbank	0,05	0,50	3.050	9.800	1,20	60
BHF-Bank	0,05	0,90			1,23	85
Commerzbank	0,10	0,80	3.000	9.800	1,19	70
Deka Bank	0,05	1,00	2.900	10.500	1,17	91
Deutsche Bank	0,05	0,80			1,20	81
DZ Bank	0,00	0,60	3.000	9.500	1,20	75
Hamburger Sparkasse	0,05	0,65	3.100	10.500	1,20	75
Helaba	0,10	0,90	2.900	8.900	1,15	80
Julius Bär		0,85		10.300	1,27	82,50
LBBW	0,10	1,40		10.000	1,20	70
National-Bank	0,09	0,60	2.860	9.400	1,17	62
Nord/LB	0,07	0,70	3.125	10.200	1,24	73
Postbank	0,05	0,80	3.100	10.250	1,20	70
Sal. Oppenheim	0,08	0,90	3.075	10.100	1,15	65
Santander Bank	0,10	0,80	3.150	10.700	1,15	85
UniCredit	0,05	0,85	3.200	10.300	1,18	70
Weberbank	0,10	0,70	3.200	10.700	1,15	60
WGZ Bank	0,10	0,90	3.175	10.400	1,23	80
<b>Wert am 19. Dezember 2014</b>	<b>0,081</b>	<b>0,60</b>	<b>2.992</b>	<b>9.787</b>	<b>1,23</b>	<b>61,34</b>
Minimum	0,00	0,50	2.860	8.900	1,15	60
Maximum	0,10	1,40	3.200	10.700	1,27	91
Durchschnitt	0,07	0,82	3.069	10.109	1,19	73,92
Anzahl	18	19	15	17	19	19

3-Monatsprognosen							Tabelle 3
(Stichtag: 30.12.2014, Prognoseabgabe: 29.09.2014)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 29.09.2014	0,083	0,92	3.050,48	9.422,91	1,2701	97,81	
Wert am 30.12.2014	0,078	0,53	2.990,30	9.805,55	1,2160	58,29	
Max. Wert	0,10	1,30	3.350	1.0500	1,3600	111	
Min. Wert	-0,05	0,70	2.900	8.900	1,1800	95	
Durchschnitt	0,069	1,05	3.151	9.916,67	1,2683	101,33	
Anzahl	17	18	15	18	18	18	

6-Monatsprognosen							Tabelle 4
(Stichtag: 30.12.2014, Prognoseabgabe: 27.06.2014)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 27.06.2014	0,207	1,25	3.014,64	9.815,17	1,3620	113,26	
Wert am 30.12.2014	0,078	0,53	2.990,30	9.805,55	1,2160	58,29	
Max. Wert	0,300	1,90	3.400	11.000	1,3800	115	
Min. Wert	0,150	1,10	2.800	8.900	1,2500	102	
Durchschnitt	0,211	1,63	3.166,67	10.380,56	1,3106	108,89	
Anzahl	18	19	15	18	18	19	

## ► 2. Bewertung der Prognosegüte

### Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – März 2012 bis Dezember 2014

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.<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.

Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker März 2012 bis Dezember 2014 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfristigen und langfristigen Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst):

In der aktuellen Ausgabe des ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 18 Finanzinstitute teilnahmen, kommt es außer an der Spitzenposition zu mehreren Veränderungen. Sal. Oppenheim

#### Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker März 2012 bis Dezember 2014

(alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfristigen und langfristigen Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Sal. Oppenheim	(1,0755)
2.	Hamburger Sparkasse	(1,0875)
3.	LBBW	(1,1023)
4.	Santander Bank	(1,1102)
5.	DZ Bank	(1,1123)

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.

(1,0755) gelingt es den ersten Platz aus dem Vorquartal zu verteidigen. Die Hamburger Sparkasse schafft es sich um zwei Plätze zu verbessern und nimmt nun den zweiten Rang ein. Neu unter den fünf besten Punkt-Prognostikern ist nun die LBBW (1,1023) zu finden, sie rückt auf Position drei vor. Wie auch schon im vergangenen Quartal ist die Santander Bank (1,1102) in den Top 5 zu finden, sie belegt den vierten Platz. Auf der fünften Position und ebenfalls neu eingestiegen ist die DZ Bank, die eine Prognosegüte von 1,1123 Punkten aufweisen kann.

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 WGZ Bank wurde bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (März 2012 bis Dezember 2014) 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 2012 bis Dezember 2014)						
Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD	
Sal. Oppenheim 0,5914	<b>Benchmark</b> <b>1,00</b>	Landesbank Berlin 0,9476	Santander Bank 0,8296	BHF-Bank 0,7576	Bayerische Landesbank 0,9011	
Helaba 0,7516	National-Bank 1,1235	Bayerische Landesbank 0,9652	Commerzbank 0,8396	National-Bank 0,9373	Hamburger Sparkasse 0,9187	
DZ Bank 0,7947	DZ Bank 1,3655	Commerzbank 0,9845	LBBW 0,8857	<b>Benchmark</b> <b>1,00</b>	Deka Bank 0,9274	
Hamburger Sparkasse 0,8031	Hamburger Sparkasse 1,3733	<b>Benchmark</b> <b>1,00</b>	Allianz 0,9735	LBBW 0,0128	Julius Bär 0,9290	
LBBW 0,8039	Sal. Oppenheim 1,4079	Santander Bank 1,08	HSBC Trinkaus Burkhardt 0,9911	Bayerische Landesbank 1,0166	Deutsche Bank 0,9332	

Bezüglich der Prognosegüte der kurzfristigen Zinsen gelingt es erneut Sal. Oppenheim (0,5914) und Helaba (0,7516) die Spitzenpositionen einzunehmen. Der DZ Bank (0,7947) gelingt es neu in die Top 5 der besten Punkt-Prognostiker einzusteigen und nimmt den dritten Platz ein. Erneut sind auch die Hamburger Sparkasse (0,8031) und die LBBW (0,8039) unter den besten Prognosen zu finden, sie nehmen die Positionen vier und fünf ein.

Nach wie vor kann bei den langfristigen Zinsen keines der teilnehmenden Institute eine bessere Prognosegüte als die Benchmark vorweisen. Wie schon im vorigen Quartal erreicht die National-Bank (1,1235) den zweiten Platz. Auch bezüglich der Prognosegüte der langfristigen Zinsen gelingt es der DZ Bank (1,3655) unter die besten fünf Prognostiker auf den dritten Rang vorzurücken. Weiterhin in den Top 5 bleiben auch die Hamburger Sparkasse (1,3733) und Sal. Oppenheim (1,4079) auf den Plätzen vier und fünf.

Bei den besten Punkt-Prognostikern bezüglich des DAX schaffen es gleich drei Institute neu in das Ranking einzusteigen. Während die Santander Bank (0,8296) weiterhin die beste Prognosegüte aufzuweisen hat, gelingt es der Commerzbank (0,8396) direkt auf den zweiten Platz vorzurücken. Die LBBW (0,8857) ist wie im Vorquartal unter den besten fünf Prognostikern zu finden, ihr gelingt es den dritten Platz einzunehmen. Auf die Positionen vier und fünf rücken als Neueinsteiger die Allianz (0,9735) und HSBC Trinkaus Burkhardt (0,9911) vor.

Wenige Veränderungen gibt es im Ranking der besten Punkt-Prognostiker in Bezug auf den USD/EUR-Wechselkurs. Erneut belegen die BHF-Bank (0,7576), die National-Bank (0,9373) die Spitzenpositionen. Ebenfalls wie im Vorquartal sind die LBBW (1,0128) und die Bayerische Landesbank (1,0166) unter den besten fünf Prognosen zu finden, sie belegen hinter der Benchmark die Plätze vier und fünf.

In das Ranking mitaufgenommen wird in diesem Quartal zum fünften Mal die Prognosegüte in Bezug auf den Ölpreis. Dabei kommt es zu einigen Veränderungen im Vergleich zum Vorquartal. So schafft es die Bayerische Landesbank (0,9011) sich vom zweiten auf den ersten Platz vorzuarbeiten, während die Ham-

#### Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker März 2012 bis Dezember 2014

(alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfristigen und langfristigen Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Hamburger Sparkasse	(62,50 %)
2.	Bayerische Landesbank	(59,38 %)
	LBBW	(59,38 %)
3.	Sal. Oppenheim	(58,33 %)
	National-Bank	(58,33 %)
	Commerzbank	(58,33 %)
4.	Landesbank Berlin	(56,58 %)
5.	Deka Bank	(55,32 %)

burger Sparkasse (0,9187) neu in die Top 5 der besten Punkt-Prognostikern einsteigt und den zweiten Rang einnimmt. Der Deka Bank (0,9274) gelingt es erneut zu den besten fünf Prognostikern zu zählen, sie nimmt den dritten Platz ein. Julius Bär (0,9290) steigt neu auf dem vierten Platz ein, während die Deutsche Bank (0,9332) auf der fünften Position weiterhin unter den Instituten mit der besten Prognosegüte zu finden ist.

#### 2.2 Richtungsprognosen

Zum 33. 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 Rich-

Die besten Richtungs-Prognostiker						Tabelle 6
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2012 bis Dezember 2014)						
Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD	
Hamburger Sparkasse (87,5%)	Weberbank (50%)	DZ Bank HSBC Trinkaus Burkhardt Santander Bank (75%)	Commerzbank (87,5%)	BHF-Bank (80,95%)	Bayerische Landesbank (75%)	
Deutsche Bank (83,33%)	Bayerische Landesbank DZ Bank Julius Bär Sal. Oppenheim (41,67%)	Sal. Oppenheim (70,83%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (75%)	National-Bank (71,43%)	Deka Bank Hamburger Sparkasse Julius Bär (70,83%)	
Bayerische Landesbank (79,17%)		Landesbank Berlin (68,42%)	LBBW (70,83%)	Allianz (70,83%)	Deutsche Bank LBBW (66,67%)	
Santander Bank (77,27%)			Hamburger Sparkasse (62,5%)	LBBW Sal. Oppenheim (66,67%)		
Deka Bank LBBW Sal. Oppenheim (75%)			National-Bank (61,9%)			

tungsprognosen besser abschneiden können und umgekehrt. Jeweils die besten fünf Punktzahlen sind in der Tabelle aufgeführt.

In diesem Quartal sind auf den ersten fünf Plätzen der Richtungsprognosen insgesamt acht Institute zu finden. Dabei kommt es zu einigen Verschiebungen. So gelingt es der Hamburger Sparkasse mit 62,50 Prozent nun die Spitzenposition einzunehmen, eine Verbesserung um zwei Plätze gegenüber dem Vorquartal. Den zweiten Platz teilen sich mit 59,38 Prozent

die Bayerische Landesbank und die LBBW. Auf dem dritten Rang liegen mit Sal. Oppenheim, der National-Bank und der Commerzbank mit 58,33 Prozent gleich drei Institute, wobei die Commerzbank im Vergleich zum Vorquartal neu in die Top 5 eingestiegen ist. Ebenfalls neu unter den fünf besten Richtungs-Prognostikern zu finden sind die Landesbank Berlin (56,58 Prozent) auf dem vierten und die Deka Bank (55,32 Prozent) auf dem fünften Platz.

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