

2003: ein gutes Jahr für die Prognostiker der Banken

Dr. Michael Schröder
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim
Email: schroeder@zew.de, Tel. 0621/1235-140

7. Januar 2004

Wie gut sind die Prognostiker der Banken? Diese Frage soll mit Hilfe einer Umfrage, die das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) seit 2 ½ Jahren für die WELT durchführt, beantwortet werden.

2003 haben sich die Prognosen der 14 teilnehmenden Banken deutlich verbessert. Bei fast allen der fünf abzugebenden Einzelprognosen ist mindestens ein Institut besser als die Zufallsprognose. Besonders herausragend sind die Resultate für den US-Dollar/Euro-Kurs und die kurzfristigen Zinsen. Aber auch die Aktienkurse wurden deutlich genauer prognostiziert als noch vor einem Jahr. Nur die langfristigen Zinsen sowie der TecDAX stellen noch immer eine nahezu unüberwindliche Hürde für die Banken dar.

Allerdings sind die Unterschiede zwischen den Banken sehr groß: Nur einige wenige weisen eine konstant gute Performance auf, die meisten kommen dagegen nur selten auf einen der vorderen Ränge.

Tabelle 1: 3-Monatsprognosen: Die besten Prognostiker je Teilfrage

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
HSBC Trinkaus Burkhardt (0.68)	Zufall (1.00)	DG-Bank (0.61)	DG-Bank (0.60)	Commerzbank (0.97)	Bank Julius Bär (0.78)
Sal. Oppenheim (0.68)	Hamburger Sparkasse (1.02)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.78)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.88)	Zufall (1.00)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.82)
Hamburger Sparkasse (0.71)	Commerzbank (1.06)	Dekabank (0.95)	Hamburger Sparkasse (0.96)	Dresdner Bank (1.01)	Commerzbank (0.86)
Dekabank (0.79)	Dresdner Bank (1.11)	Zufall (1.00)	Zufall (1.00)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1.13)	Sal. Oppenheim (0.86)
West LB (0.80)	Bank Julius Bär (1.19)	Hamburger Sparkasse (1.00)	Dresdner Bank (1.00)	Bankgesellschaft Berlin (1.41)	Deutsche Bank (0.93)

Tabelle 2: 6-Monatsprognosen: Die besten Prognostiker je Teilfrage

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
HSBC Trinkaus Burkhardt (0.79)	Commerzbank (0.99)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.85)	Dekabank (0.95)	Commerzbank (0.92)	Sal. Oppenheim (0.57)
ING-BHF Bank (0.84)	Zufall (1.00)	Dekabank (0.92)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.97)	Zufall (1.00)	Commerzbank (0.64)
Hamburger Sparkasse (0.85)	Dresdner Bank (1.01)	Zufall (1.00)	Zufall (1.00)	Dresdner Bank (1.03)	Deutsche Bank (0.66)
Zufall (1.00)	Nord LB (1.09)	Commerzbank (1.04)	Bank Julius Bär (1.03)	Bank Julius Bär (1.14)	Bank Julius Bär (0.70)
DG-Bank (1.01)	Deutsche Bank (1.10)	Dresdner Bank (1.18)	Dresdner Bank (1.05)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1.22)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0.76)

Anmerkungen: Ein Wert in () von kleiner als Eins bedeutet eine bessere Vorhersage im Vergleich mit der Zufallsprognose (1.00). Insgesamt haben sich 14 Banken beteiligt. Kurzfristiger Zins = 3-Monats-Euribor, Langfristiger Zins = Rendite von Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit

Die Tabellen 1 und 2 zeigen die besten Prognostiker für jede einzelne Kategorie. Die in Klammern angegebenen Zahlen geben die Prognosegüte im Vergleich zu einer reinen Zufallsprognose wieder. Ein Wert zwischen Null und Eins bedeutet eine bessere Vorhersagefähigkeit im Vergleich mit der Zufallsprognose. In die Bewertung der Prognosegüte gehen alle 11 bisher durchgeführten Umfragen ein. Berücksichtigt werden also 11 Prognosen mit drei Monaten Prognosehorizont und zehn 6-Monatsprognosen.

Besonders auffällig und interessant sind die sehr treffsicheren Prognosen für den US-Dollar/Euro-Kurs sowie für die Kursentwicklung von DAX und Dow Jones STOXX 50. Bei den 3-Monatsprognosen konnten jeweils drei Banken die Zufallsprognose bei DAX und DJ STOXX 50 schlagen. Herausragend waren dabei die Leistungen der DG-Bank sowie von HSBC Trinkaus & Burkhardt. Beim TecDAX war nur die Commerzbank geringfügig besser als die Zufallsprognose.

Wie nicht anders zu erwarten, sind die Prognosen auf Sicht von drei Monaten in der Regel deutlich besser als bei einem Prognosehorizont von sechs Monaten. Entsprechend nimmt die Treffergenauigkeit bei längerem Prognosehorizont deutlich ab und die Anzahl der Banken, die besser sind als die Zufallsprognose, geht zurück.

Eine bemerkenswerte Ausnahme besteht allerdings beim US-Dollar/Euro-Kurs. Hier verbessert sich die Prognosegüte bei längerem Prognosehorizont ganz erheblich. Während fünf Banken bei der 3-Monatsprognose besser als die Zufallsprognose waren, gelang dies bei einem Prognosehorizont von einem halben Jahr sogar neun der teilnehmenden Institute. Eine ökonomisch fundierte Aussage zu künftigen Wechselkursen ist somit vor allem bezogen auf die mittelfristige Entwicklung verlässlich.

Konstant gut ist die Treffergenauigkeit für den kurzfristigen Zins. 12 der 14 Teilnehmer waren bei den 3-Monatsprognosen in der Lage, die Zufallsprognose klar hinter sich zu lassen. Bei einem Horizont von sechs Monaten waren allerdings nur noch HSBC Trinkaus & Burkhardt, die ING-BHF Bank sowie die Hamburger Sparkasse erfolgreich.

Gesamtbewertung – die sechs besten Banken

HSBC Trinkaus & Burkhardt und die Commerzbank waren sogar in der Lage, im Durchschnitt – alle Teilfragen und 3- und 6-Monatsprognosen zusammen genommen -, die Zufallsprognose leicht zu übertreffen. Die Gesamtbewertung zeigt damit aber auch, dass es den meisten Banken nicht gelungen ist, besser als die Zufallsprognose zu sein.

1. HSBC Trinkaus & Burkhardt (0.97)
2. Commerzbank (0.99)
3. *Zufall* (1.00)
4. Dekabank (1.01)
5. Dresdner Bank (1.02)
6. Bank Julius Bär (1.07)
7. Sal. Oppenheim (1.07)
8.

Dieses Resultat sollte aber auch nicht überbewertet werden. Denn die Ergebnisse für die sechs Einzelfragen und die zwei unterschiedlichen Prognosehorizonte fallen doch sehr unterschiedlich aus. Die Analyse der Einzelprognosen in den Tabellen 1 und 2 dürfte daher für die Beurteilung der Prognosegüte informativer sein als das Gesamtergebnis.

Ausblick auf die nächsten 6 Monate

Besonders treffsicher waren bisher die Prognosen des kurzfristigen Zinses. Nach den Vorhersagen der Banken sollte der 3-Monatszins im ersten Quartal dieses Jahres unverändert bleiben und sich erst im zweiten Quartal ganz leicht erhöhen. Etwas stärker dürfte dagegen die Zunahme des langfristigen Zinses ausfallen: Ende Juni sieht die durchschnittliche Prognose einen Anstieg um etwa 0,2%. Aber auch dies wäre eine nur recht geringe Steigerung.

Den Aktien trauen die Banken im nächsten halben Jahr keine allzu großen Sprünge mehr zu. Lediglich ein Anstieg um ca. 6% soll sich bei DAX und Dow Jones STOXX 50 bis Ende Juni ergeben. Auch beim TecDAX fällt die prognostizierte Kurssteigerung mit 7% in den nächsten 6 Monaten relativ verhalten aus.

Nach Ansicht der befragten Banken ist die steile Aufwärtsbewegung des Euro-Kurses erst einmal zu Ende. Mit einem Wert von 1,23 US-Dollar wird ein sogar leicht rückläufiger Euro-Kurs für die nächsten 3 und 6 Monate vorhergesagt. Allerdings gehen die Meinungen der Teilnehmer recht weit auseinander: Während die Euro-Pessimisten einen Rückgang auf 1,10 US-Dollar in einem halben Jahr für wahrscheinlich halten, glauben die Euro-Optimisten eher an einen weiteren Anstieg bis 1,35 US-Dollar je Euro.

12. Prognose: Abgabedatum war der 22. Dezember 2003

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 31. März 2004, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ StOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 22. Dez. 2003	2,140	4,380	2621,52	3876,94	533,91	1,2434
Max. Wert	2,3	4,7	2900	4300	650	1,32
Min. Wert	2,1	4,2	2500	3700	500	1,15
Durchschnitt	2,185	4,47	2739	4071	576	1,23
Anzahl der Prognosen	14	14	12	12	7	14

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 30. Juni 2004, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 22. Dez. 2003	2,140	4,380	2621,52	3876,94	533,91	1,2434
Max. Wert	2,4	5,0	3050	4400	600	1,35
Min. Wert	2,1	4,1	2500	3900	550	1,1
Durchschnitt	2,245	4,6	2784	4117	574	1,23
Anzahl der Prognosen	14	14	12	12	7	14

Anmerkungen: Kurzfristiger Zins = 3-Monats Euribor, Langfristiger Zins = Rendite von Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit. Insgesamt haben sich 14 Banken beteiligt.