

## **Weiteres Anziehen der kurzfristigen Zinsen erwartet**

**Die neuesten Ergebnisse der Umfrage „ZEW-Prognosetest“, Ende März 2006**

### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 28. März 2006)

Die deutschen und europäischen Aktienindizes sind in den letzten Monaten schon kräftig angestiegen und haben die Erwartungen der meisten Analysten schon fast erreicht oder sogar schon übertroffen. Entsprechend fallen die Prognosen für die kommenden 2 Quartale recht verhalten aus. Dem DAX wird bis Ende Juni noch ein Anstieg auf 6042 Punkte zugetraut, aber danach soll bis Ende September wieder ein leichter Rückgang auf 5973 Punkte eintreten. Eine etwas bessere Performance wird für die europäischen Aktien, repräsentiert durch den DJ STOXX 50-Index erwartet: bis Ende Juni sollte der Index um weitere 3,8% ansteigen und bis Ende September dann auf diesem Wert stagnieren. Die Prognosen für die Aktienmärkte gehen allerdings weit auseinander. So prognostiziert die Weberbank bis Ende September einen Anstieg des DAX auf 6550 Indexpunkte, während Helaba Trust recht pessimistisch eingestellt ist und einen Rückgang auf 5300 erwartet. Diese große Bandbreite der DAX-Prognosen drückt eine derzeit große Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der deutschen Aktien aus.

Größere Veränderungen werden im nächsten halben Jahr vor allem bei den kurzfristigen Zinsen erwartet. Die 3-Monatszinsen sollen bis Ende September auf 3,16% ansteigen und würden dann etwa 30 Basispunkte höher liegen als heute. Interessanterweise wird jedoch kein weiterer Anstieg bei den langfristigen Zinsen auf Sicht von 6 Monaten prognostiziert. Allerdings ist auch hier eine durchaus große Bandbreite bei den Prognosen zu erkennen: während die Dresdner Bank von einem Anstieg der 10-Jahreszinsen auf 4,00 bis Ende September ausgeht, rechnet Helaba Trust sogar mit einem Rückgang auf 3,4%.

Bezüglich des Eurokurses zum US-Dollar zeigt die Durchschnittsprognose eine Seitwärtsbewegung bei etwa 1,20 an. Auch hier ist die Unsicherheit recht stark ausgeprägt. Für Ende Juni liegen die Prognosen zwischen 1,15 und 1,24, für Ende September sogar zwischen 1,15 (BHF-Bank) und 1,27 (DZ-Bank).

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 30. Juni 2006, Schlusskurs**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bankges. Berlin	3,20	3,8				1,21
Bayerische Landesbank	2,80	3,7		6100		1,23
BHF-Bank	3,00	4	3700	6300		1,15
Commerzbank	2,95	3,75	3825	6150	825	1,2
Deutsche Bank	2,90	3,75				1,16
Deutsche Postbank	3,00	3,6	3600	5950	750	1,19
DZ-Bank	3,00	3,8	3500	5950		1,23
Deka Bank	2,9	3,75	3650	6100		1,16
Dresdner Bank	2,90	3,9	3520	5900	732	1,21
Hamburger Sparkasse	3,15	3,95	3550	5900	730	1,24
Helaba Trust	2,90	3,6	3425	5700		1,21
HSBC Trinkaus Burkhardt Julius Bär	3,10	3,6	3650	6200	770	1,18
Nord LB	2,90	3,8	3600	6000		1,22
Sal. Oppenheim	2,95	3,5	3850	5950		1,2
Weberbank	2,95	3,6	3700	6350	760	1,23
West LB	3,20	3,7				1,23
Wert am 28. März 2006	2,7720	3,79	3498,16	5890,63	726,55	1,2084
<b>Max. Wert</b>	3,20	4,00	3850,00	6350,00	825,00	1,24
<b>Min. Wert</b>	2,80	3,50	3425,00	5700,00	730,00	1,15
<b>Durchschnitt</b>	2,99	3,74	3630,83	6042,31	761,17	1,20
<b>Anzahl</b>	16	16	12	13	6	16

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 29. Sept. 2006, Schlusskur:**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Bankges. Berlin	3,15	3,7				1,22
Bayerische Landesbank	3,1	3,8		5850		1,26
BHF-Bank	3,25	4	3750	6400		1,15
Commerzbank	3,2	3,7	3750	6000	775	1,22
Deutsche Bank	3,15	3,9				1,22
Deutsche Postbank	2,9	3,5	3300	5600	650	1,21
DZ-Bank	3,3	3,7	3700	6200		1,27
Deka Bank	3,1	3,8	3750	6300		1,2
Dresdner Bank	3,1	4	3550	5950	738	1,23
Hamburger Sparkasse	3,15	3,9	3500	5800	700	1,26
Helaba Trust	3	3,4	3250	5300		1,24
HSBC Trinkaus Burkhardt Julius Bär	3,1	3,6	3500	5800	710	1,2
Nord LB	3,2	3,8	3600	5800		1,25
Sal. Oppenheim	3,25	3,9	3910	6100		1,23
Weberbank	3,2	3,6	3800	6550	780	1,25
West LB	3,4	3,6				1,26
Wert am 28. März 2006	2,7720	3,79	3498,16	5890,63	726,55	1,2084
<b>Max. Wert</b>	3,40	4,00	3910	6550	780	1,27
<b>Min. Wert</b>	2,90	3,40	3250	5300	650	1,15
<b>Durchschnitt</b>	3,16	3,74	3613,33	5973,08	725,50	1,23
<b>Anzahl</b>	16	16	12	13	6	16

## **2. Bewertung der Prognosegüte**

### Bewertung der vorangegangenen 3-Monatsprognosen (Stichtag: 31. März 2006, Abgabe der Prognosen: 21. Dezember 2005)

Die 3-Monatsprognosen, die Ende Dezember 2005 für den Stichtag 31. März 2006 abgegeben wurden, waren recht treffsicher. Besonders gut waren die Prognostiker der Banken beim Dollar/Euro-Kurs. Der Durchschnittswert der Prognosen lag bei 1,19 und die Realisation bei 1,21. Noch besser war sogar die 6-Monatsprognose von Ende September 2005, die im Durchschnitt von einem Dollar/Euro-Kurs von 1,20 ausging.

Nicht ganz so gut waren die Zinsprognosen. Allerdings wurde sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Zinsen die Richtung der Zinsveränderung richtig vorhergesagt. Besonders treffsicher waren bei den kurzfristigen Zinsen die Deutsche Postbank und die DZ-Bank, die beide vor drei Monaten einen Wert von 2,80% prognostizierten und damit fast punktgenau den realisierten Zinsstand von 2,816% getroffen haben. Bei den langfristigen Zinsen waren die Bayerische Landesbank und die Dresdner Bank besonders gut. Ihre Prognose von 3,80% für Ende März bei den 10-Jahreszinsen lag aber immer noch ein wenig unter dem tatsächlichen Wert von 3,87%.

Den steilen Anstieg des DAX hat vor 3 Monaten so gut wie keine der Banken annähernd richtig prognostiziert. Die beste Prognose gab die Weberbank mit 5800 Indexpunkten ab. Aber selbst diese Prognose verfehlte den tatsächlichen Wert von 5970 Punkten doch recht deutlich.

Die Prognosen des DJ STOXX 50-Index waren hingegen sehr genau. Immerhin fünf von 14 Banken lagen mit ihren Erwartungen recht nahe am Indexstand von 3507 Punkten, der sich Ende März realisierte. Dies waren insbesondere die Hamburger Sparkasse und die Deutsche Postbank, die mit 3500 fast eine Punktlandung schafften, aber auch Commerzbank (3470), Sal. Oppenheim (3450) und Weberbank (3550) gaben recht gute Prognosen ab.

Völlig überrascht wurden die Banken allerdings von dem starken Anstieg des TecDAX, der in dieser Form von keiner der 8 abgegebenen Prognosen einigermaßen getroffen wurde.

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen****(Stichtag: 31. März 2006, Prognoseabgabe: 21. Dezember 2005)**

Wert am 21. Dez. 2005	2,49	3,44	3363,54	5397,23	593,97	1,19
<b>Wert am 31. März 2006</b>	<b>2,816</b>	<b>3,87</b>	<b>3507,13</b>	<b>5970,08</b>	<b>727,22</b>	<b>1,2104</b>
Max. Wert	2,80	4,00	3800,00	5800,00	650,00	1,23
Min. Wert	2,50	3,40	3300,00	5250,00	600,00	1,10
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,67</b>	<b>3,64</b>	<b>3502,14</b>	<b>5512,00</b>	<b>621,25</b>	<b>1,18</b>
Anzahl	17	17	14	15	8	17

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen****(Stichtag: 31. März 2006, Prognoseabgabe: 28. September 2005)**

Wert am 28. Sept. 2005	2,15	3,18	3267,27	5048,74	604,34	1,20
<b>Wert am 31. März 2006</b>	<b>2,816</b>	<b>3,87</b>	<b>3507,13</b>	<b>5970,08</b>	<b>727,22</b>	<b>1,2104</b>
Max. Wert	2,45	4,00	3500	5450	670	1,33
Min. Wert	2,10	3,00	3050	4600	550	1,15
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,20</b>	<b>3,49</b>	<b>3326,43</b>	<b>5128,67</b>	<b>625,43</b>	<b>1,25</b>
Anzahl	17	17	14	15	7	17

Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen

Für eine zuverlässigere Bewertung der Treffergenauigkeit sollten allerdings alle bisher abgegebenen Prognosen einbezogen werden. Diese Gesamtbewertung aller zwischen Juni 2001 und März 2005 abgegebenen 3- und 6-Monatsprognosen zeigt erneut, dass die Zufallsprognose nicht geschlagen werden konnte. 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 Zufallsprognosen waren.

**Gesamtranking** (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Zufall (1,00)
2. Dresdner Bank (1,13)
3. Commerzbank (1,13)
4. DekaBank (1,15)
5. HSBC Trinkaus Burkardt (1,15)

Die Zufallsprognose ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft. Die Reihenfolge danach hat sich leicht verändert. Die Dresdner Bank hat ihren 2. Platz behaupten können, danach kommen in sehr geringem Abstand Commerzbank, DekaBank und HSBC Trinkaus Burkardt. Die letztgenannte Bank hat sich allerdings in den letzten 6 Monaten immer weiter verschlechtert und ist von Platz 2 auf Platz 5 abgerutscht.

Für einige Teilfragen, insbesondere die kurzfristigen Zinsen sowie teilweise auch den US-Dollar/Euro-Kurs wurden in der Vergangenheit recht gute Prognosen abgegeben. Dies ist auch in der neuen Auswertung der Fall.

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, Juni 2001 bis März 2006)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Hamburger Sparkasse (0,86)	<b>Zufall (1,00)</b>	HSBC Trinkaus Burkhardt (0,99)	<b>Zufall (1,00)</b>	Bayer. Landesbank (0,94)	Sal. Oppenheim (0,91)
HSBC Trinkaus Burkardt (0,87)	Helaba Trust (1,04)	<b>Zufall (1,00)</b>	Hamburger Sparkasse (1,03)	<b>Zufall (1,00)</b>	Commerzbank (0,93)
Sal. Oppenheim (0,91)	Dresdner Bank (1,24)	DekaBank (1,11)	Bayer. Landesbank (1,05)	Weberbank (1,05)	<b>Zufall (1,00)</b>
DZ Bank (0,95)	Weberbank (1,25)	Commerzbank (1,19)	HSBC Trinkaus Burkardt (1,052)	Commerzbank (1,08)	Bank Julius Bär (1,03)
Weberbank (0,96)	Commerzbank (1,33)	Dresdner Bank (1,24)	DekaBank (1,06)	Dresdner Bank (1,12)	Dresdner Bank (1,09)

Bei den kurzfristigen Zinsen zeigt sich wieder die gute Prognoseleistung einiger der teilnehmenden Banken. Anders sieht es dagegen bei den langfristigen Zinsen und den Aktienkursen aus, da bei diesen Teilfragen die Zufallsprognose nur von ganz wenigen Banken geschlagen werden konnte.

Immerhin zwei Banken sind in der Lage, die Zufallsprognose beim US-Dollar/Euro-Kurs zu übertreffen: Sal. Oppenheim und Commerzbank. Betrachtet man nur die 6 Monatsprognosen für den Euro, dann zeigt sich wie schon in den vorangegangenen Prognoserunden noch ein besseres Bild, da nun zusätzlich Bank Julius Bär und DekaBank die Zufallsprognose übertreffen.

Die Deutsche Postbank wurde bei der jetzigen Auswertung noch nicht berücksichtigt, da sie erst drei Mal teilgenommen hat und daher die Bewertung der Prognosegüte noch auf recht unsicheren Füßen steht. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen Zinsen, DJ STOXX 50 und DAX zeigt sich allerdings jetzt schon eine beachtliche Prognosegüte, so dass sich in den nächsten Prognoserunden die Rangfolge bei einigen Teilfragen deutlich ändern könnte.