

Gunnar Lang Tel.: 0621/1235-372 lang@zew.de
Dr. Michael Schröder Tel.: 0621/1235-140 schroeder@zew.de

Juli 2007

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte
 - 2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen
 - 2.1.1 Punktprognosen
 - 2.1.2 Richtungsprognosen
 - 2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis Juni 2007
 - 2.2.1 Punktprognosen
 - 2.2.2 Richtungsprognosen

Banken prognostizieren Zinsanstieg, Euro bleibt stabil

1. Die aktuellen Prognosen (Datum der Prognoseabgabe: 28. Juni 2007)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 28. Juni haben 17 Banken teilgenommen.

Für den Dax erwarten die Experten bis September 2007 im Durchschnitt einen leichten Rückgang auf 7.884 Punkte. Mit 6.600 Punkten gab die Helaba die mit Abstand niedrigste 3-Monatsprognose ab. Deutlich optimistischer fällt die Prognose der Hamburger Sparkasse und der Nord LB aus, die mit einem Anstieg des Dax auf 8.400 bzw. 8.300 Punkte rechnen. Für den DJ Stoxx 50 wird im Mittel ein leichter Anstieg auf 3.940 Punkte prognostiziert. Dabei erwartet auch hier die Helaba mit 3.510 Punkten den niedrigsten Stand, wohingegen Hamburger Sparkasse und Nord LB mit 4.100 Punkten den höchsten 3-Monatsprognosewert abgaben. Der TecDax wird nach Einschätzung der Banken in 3 Monaten unverändert bei durchschnittlich 924 Punkten notieren. Lediglich die Postbank erwartet ein deutliches Absinken auf 850 Punkte. Hamburger Sparkasse, HSBC Trinkaus Burkhardt und die Weberbank rechnen dagegen mit einem leichten Anstieg des TecDax auf 950 Punkte.

Bei den 6-Monatsprognosen zeigt sich ein ähnliches Bild. Nach Einschätzung der Banken wird der Dax am Jahresende bei 8.028 Punkten stehen. Zehn der 17 befragten Institute sehen den Dax in 6 Monaten bei einem Stand von mehr als 8.000 Punkten. Auffallend ist hier aber die große Spannweite von 1.800 Punkten zwischen höchster und niedrigster Prognose. Mit einem erwarteten Stand von 8.700 Punkten schätzt die Landes-

bank Berlin die Situation am optimistischsten ein. Wie auch bei den 3-Monatsprognosen gab die Helaba mit 6.600 Punkten die zurückhaltendste Prognose für den Dax ab.

Auch für den TecDax und den DJ Stoxx 50 wird bis Dezember ein leichter Anstieg auf 944 Punkte bzw. 4.009 Punkte vorhergesagt.

Alle befragten Banken rechnen damit, dass die kurzfristigen Zinsen (3-Monats-Euribor) innerhalb der nächsten Monate weiter auf durchschnittlich 4,40 % ansteigen werden. Den stärksten Anstieg (auf 4,70 %) erwartet die Bayerische Landesbank. Für die langfristigen Zinsen (Rendite 10-jähriger Bundesanleihen) wird in den nächsten Monaten kaum eine Veränderung erwartet.

Auch bei den 6-Monatsprognosen rechnen die befragten Institute mit einem Anstieg der kurz- und langfristigen Zinsen. Bei den kurzfristigen Zinsen wird im Durchschnitt ein Anstieg auf 4,52 % prognostiziert, bei den langfristigen ein Anstieg auf 4,66 %.

Für den USD/EUR wird in den nächsten 3 Monaten im Durchschnitt keine nennenswerte Veränderung erwartet. Die Dresdner Bank rechnet mit einer Aufwertung des Euros auf 1,38 USD/EUR, die Weberbank hält dagegen eine Abwertung auf 1,28 USD/EUR für wahrscheinlich.

Für das Jahresende gehen die Experten von einem Wechselkurs, der dem heutigen Niveau entspricht, aus. Die Dresdner Bank rechnet mit einer Aufwertung auf 1,40 USD/EUR. Auffallend ist die Einschätzung der Weberbank, die eine Abwertung des Euro auf 1,25 USD/EUR prognostiziert.

Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 28.09.2007, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesb. Berlin	4,35	4,50	4.000	8.150		1,33
Bayerische Landesbank	4,50	4,70	3.930	7.900	920	1,37
BHF-Bank	4,50	4,75	4.040	8.200		1,32
Commerzbank	4,40	4,60	3.900	7.900	900	1,36
Deutsche Bank	4,40	4,75				1,36
Deutsche Postbank	4,20	4,40	3.700	7.400	850	1,32
DZ-Bank	4,40	4,50	3.900	7.500		1,35
Deka Bank	4,40	4,70	4.000	8.000		1,33
Dresdner Bank	4,40	4,50	4.000	8.100	940	1,38
Hamburger Sparkasse	4,35	4,80	4.100	8.400	950	1,34
Helaba	4,50	4,50	3.510	6.600		1,30
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,40	4,60	4.000	8.100	950	1,37
Nord LB	4,40	4,60	4.100	8.300		1,37
Sal. Oppenheim	4,40	4,70	4.020	8.100		1,35
SEB Bank	4,35	4,60	3.950	8.000	930	1,37
Weberbank	4,35	4,50	3.950	8.100	950	1,28
West LB	4,50	4,60		7.400		1,35
Wert am 28. Juni 2007	4,17	4,57	3.922,48	7.921,36	923,88	1,35
Max. Wert	4,50	4,80	4.100,00	8.400,00	950,00	1,38
Min. Wert	4,20	4,40	3.510,00	6.600,00	850,00	1,28
Durchschnitt	4,40	4,61	3.940,00	7.884,38	923,75	1,34
Anzahl	17	17	15	16	8	17

Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 28.12.2007, Schlusskurse)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesb. Berlin	4,35	4,50	4.250	8.700		1,30
Bayerische Landesbank	4,70	4,80	4.050	8.300	950	1,39
BHF-Bank	4,50	4,75	4.180	8.600		1,36
Commerzbank	4,65	4,40	4.100	8.200	930	1,37
Deutsche Bank	4,40	4,75				1,35
Deutsche Postbank	4,40	4,40	3.850	7.800	900	1,28
DZ-Bank	4,45	4,60	3.900	7.500		1,37
Deka Bank	4,70	4,70	3.800	7.500		1,32
Dresdner Bank	4,50	4,50	4.000	8.100	940	1,40
Hamburger Sparkasse	4,60	5,00	4.200	8.600	1.000	1,32
Helaba	4,60	4,80	3.600	6.800		1,28
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,60	4,70	4.120	8.300	980	1,40
Nord LB	4,40	4,60	4.200	8.500		1,39
Sal. Oppenheim	4,50	4,75	4.050	8.250		1,35
SEB Bank	4,60	5,00	4.150	8.400	980	1,40
Weberbank	4,35	4,25	3.900	7.700	870	1,25
West LB	4,60	4,70	3.800	7.200		1,35
Wert am 28. Juni 2007	4,17	4,57	3.922,48	7.921,36	923,88	1,35
Max. Wert	4,70	5,00	4.250,00	8.700,00	1.000,00	1,4
Min. Wert	4,35	4,25	3.600,00	6.800,00	870,00	1,25
Durchschnitt	4,52	4,66	4.009,38	8.028,13	943,75	1,35
Anzahl	17	17	16	16	8	17

2. Bewertung der Prognosegüte

Bewertung der vorangegangenen 3-Monatsprognosen (Stichtag: 29. Juni 2007, Abgabe der Prognosen: 29. März 2007)

Beim Prognoserückblick zeigt sich, dass die Institute wieder einmal insbesondere mit der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen weitestgehend richtig gelegen haben, die Rally an den Aktienmärkten aber deutlich unterschätzten.

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen

(Stichtag: 29. Juni 2007, Prognoseabgabe: 29. März 2007)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 29. März 2007	3,92	4,05	3.716,63	6.897,00	843,00	1,34
Wert am 29. Juni 2007	4,18	4,55	3.946,89	8.007,32	932,47	1,35
Max. Wert	4,25	4,40	4.250,00	7.300,00	870,00	1,38
Min. Wert	3,85	3,90	3.450,00	6.400,00	780,00	1,25
Durchschnitt	4,09	4,07	3.763,44	6.868,75	843,33	1,33
Anzahl	18	18	16	16	9	18

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen

(Stichtag: 29. Juni 2007, Prognoseabgabe: 27. Dezember 2006)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 27. Dezember 2006	3,72	3,91	3.717,00	6.609,00	743,00	1,32
Wert am 29. Juni 2007	4,18	4,55	3.946,89	8.007,32	932,47	1,35
Max. Wert	4,25	4,30	4.175,00	7.400,00	865,00	1,38
Min. Wert	3,55	3,60	3.550,00	6.200,00	690,00	1,20
Durchschnitt	3,93	3,95	3.768,33	6.620,00	750,63	1,33
Anzahl	17	17	15	15	8	17

2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen:

2.1.1 Punktprognosen

Für eine zuverlässigere Bewertung der Treffergenauigkeit wurden alle bisher abgegebenen Prognosen einbezogen. Die Gesamtbewertung aller zwischen Juni 2001 und Juni 2007 abgegebenen 3- und 6-Monatsprognosen zeigt erneut, dass die Benchmarkprognose* 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 der Benchmark waren.

Gesamtranking Juni 2001 bis Juni 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Benchmark* (1,0000)
2. Dresdner Bank (1,0856)
3. Commerzbank (1,0936)
4. DekaBank (1,1014)
5. HSBC Trinkaus Burkhardt (1,1212)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 17 Institute teilnahmen, behauptete die Dresdner Bank ihren ersten Rang. Die Benchmarkprognose* ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft. Die Reihenfolge der fünf besten Prognostiker für diesen Zeitraum hat sich leicht verändert: Die DekaBank konnte auf den vierten Platz aufsteigen. HSBC Trinkaus Burkhardt belegt im aktuellen Prognosetest den fünften Platz.

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.

* Als Benchmark dient für Wechselkurse und Zinsen der Wert vor 3 bzw. 6 Monaten sowie für Aktien die Fortschreibung mit dem langfristigen Trend.

Tabelle 5: Die besten Prognostiker

 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, **Juni 2001 bis Juni 2007**)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Helaba (0,7180)	Helaba (0,9601)	Benchmark (1,00)	Benchmark (1,00)	Benchmark (1,00)	Sal. Oppen- heim (0,8942)
Weberbank (0,7498)	Benchmark (1,00)	HSBC Trin- kaus Burk- hardt (1,0093)	DekaBank (1,0338)	Weberbank (1,0044)	Commerzbank (0,9154)
Hamburger Sparkasse (0,7858)	Weberbank (1,1044)	DekaBank (1,0958)	HSBC Trin- kaus Burk- hardt (1,0492)	Commerz- bank (1,0761)	Benchmark (1,00)
Bayern LB (0,7969)	Dresdner Bank (1,1492)	Commerzbank (1,2234)	Dresdner Bank (1,0640)	Dresdner Bank (1,106)	Dresdner Bank (1,0450)
HSBC Trin- kaus Burk- hardt (0,8101)	Hamburger Sparkasse (1,2166)	Dresdner Bank (1,2256)	Hamburger Sparkasse (1,0849)	Bayern LB (1,1089)	Bayern LB (1,0538)

Auch dieses Mal wurden vor allem für die kurzfristigen Zinsen, aber teilweise auch für den US-Dollar/Euro-Kurs recht gute Prognosen abgegeben. Bei der Prognose von DJ Stoxx 50, Dax und TecDax bleibt die Benchmark im aktuellen Test jedoch ungeschlagen.

Die Deutsche Postbank und die SEB wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2001 bis Juni 2007) noch nicht berücksichtigt. Die Deutsche Postbank hat zum achten Mal teilgenommen. Die SEB nahm zum vierten Mal teil. Daher steht die Bewertung der Prognosegüte noch auf recht unsicheren Füßen. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen und langfristigen Zinsen zeigt die Auswertung über den kürzeren Zeitraum von September 2005 bis Juni 2007 eine beachtliche Prognosegüte (nachfolgend unter 2.2).

2.1.2 Richtungsprognosen

Zum fünften 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 Richtungsprognosen besser abschneiden können und vice versa. Jeweils die besten fünf Richtungs-Prognostiker sind in der Tabelle aufgeführt.

Es zeigt sich, dass die Prognosegüte für kurzfristige Zinsen bei der Richtungsprognose wie auch bei der Punktprognose sehr hoch ist: Die Richtungsprognosen von Sal. Oppenheim entsprechen einer Trefferquote von 74,49%. Das heißt, dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) zu 74,49% der tatsächlichen Richtung entspricht.

Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei Dax (Hamburger Sparkasse mit 64,53%) und TecDax (Commerzbank mit 72,37%) auffallend. Im Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker führt die Hamburger Sparkasse mit 58,57%.

Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, **Juni 2001 bis Juni 2007**)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Sal. Oppenheim (74,49%)	Helaba (58,33%)	Dresdner Bank (57,17%)	Hamburger Sparkasse (64,53%)	Commerzbank (72,37%)	Commerzbank (65,50%) Dresdner Bank (65,50%)
HSBC Trinkaus Burkhardt (74,46%)	Bayern LB (56,09%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (53,16%)	Commerzbank (61,68%)	Dresdner Bank (71,15%)	Bayern LB (64,42%)
Deutsche Bank (73,42%)	Hamburger Sparkasse (55,34%)	DekaBank (51,31%)	DekaBank (60,71%)	Bayern LB (68,89%)	Deutsche Bank (60,87%)
Helaba (73,33%)	Weberbank (54,96%)	BHF-Bank (51,18%)	Julius Bär (59,52%)	Julius Bär (68,42%)	Sal. Oppenheim (60,28%)
BHF-Bank (72,46%)	Nord LB (46,83%)	Hamburger Sparkasse (50,00%)	BHF-Bank (57,61%)	Hamburger Sparkasse (61,58%)	

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2001 bis Juni 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Hamburger Sparkasse (58,57%)
2. Commerzbank (58,03%)
3. Dresdner Bank (56,44%)
4. Bayern LB (56,41%)
5. Sal. Oppenheim (55,29%)

2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis Juni 2007

„Die Auswertung der Prognosen seit September 2005 zeigt eine deutlich verbesserte Prognosegüte der deutschen Banken bei allen Kapitalmarktgrößen“. Die Benchmark konnte in allen Teilfragen geschlagen werden. Die Dresdner Bank führt auch bei diesem Zeitraum die Gesamtliste der besten Punktprognostiker an. Bei den Richtungsprognosen kann sich die Deutsche Postbank vor der Dresdner Bank und Commerzbank behaupten. Ebenso wie im Langfrist-Ranking zeigt sich, dass insbesondere die Zinsen besonders gut prognostiziert wurden. Auffallend ist die hohe Treffgenauigkeit bei den Aktienindizes, die in der Langfrist-Betrachtung nicht gegeben ist.

2.2.1 Punktprognosen

Gesamtranking September 2005 bis Juni 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,8787)
2. DZ-Bank (0,9438)
3. Bayern LB (0,9483)
4. Commerzbank (0,9607)
5. West LB (0,9887)

Tabelle 7: Die besten Prognostiker September 2005 bis Juni 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
DZ-Bank (0,4186)	Deutsche Postbank (0,8154)	Dresdner Bank (0,7531)	BHF-Bank (0,7768)	Commerz- bank (0,7879)	Bayern LB (0,7577)
Deutsche Bank (0,5284)	Bayern LB (0,8277)	BHF-Bank (0,7833)	Commerz- bank (0,7988)	Julius Bär (0,8378)	Nord LB (0,9255)
Deutsche Postbank (0,5843)	Hamburger Sparkasse (0,8453)	DekaBank (0,9194)	Deka Bank (0,8842)	HSBC Trin- kaus Burkart (0,8403)	Benchmark (1,00)
Dresdner Bank (0,6157)	Weberbank (0,8537)	Benchmark (1,00)	Sal. Oppen- heim (0,9661)	Dresdner Bank (0,8762)	Commerzbank (1,0473)
Commerzbank (0,6196)	Dresdner Bank (0,8732)	DZ-Bank (1,0606)	Benchmark (1,00)	Weberbank (0,9296)	Hamburger Sparkasse (1,0567)

2.2.2 Richtungsprognosen

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis Juni 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Deutsche Postbank (74,10%)
2. Dresdner Bank (73,96%)
3. Commerzbank (69,79%)
4. Hamburger Sparkasse (67,71%)
5. Bayern LB (59,57%)

Tabelle 8: Die besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis Juni 2007

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
(100%) Deutsche Post- bank DZ-Bank	Deutsche Post- bank (87,50%)	Deutsche Post- bank (86,61%)	Commerzbank (81,25%)	Commerz- bank (87,50%)	West LB (81,25%)
	(75,00%) Hamburger Sparkasse Weberbank	Dresdner Bank (81,25%)	BHF-Bank (75,00%)	Dresdner Bank (81,25%)	(75,00%) Bayern LB Dresdner Bank Nord LB
(93,75%) Deutsche Bank Weberbank		BHF-Bank (75,00%)	Deutsche Postbank (73,21%)	Julius Bär (66,67%)	
	(68,75%) Bayern LB DZ-Bank	(56,25%) DZ-Bank Hamburger Spar- kasse	Hamburger Sparkasse (68,75%)	Deutsche Postbank (63,33%)	
West LB (87,50%)			DekaBank (62,50%)	(62,50%) Hamburger Sparkasse HSBC Trin- kaus Burk- hardt Weberbank	(68,75%) Landesbank Berlin Commerzbank DZ-Bank Hamburger Sparkasse