

## Oktober 2007

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte
  - 2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen (Juni 2001 bis September 2007)
    - 2.1.1 Punktprognosen
    - 2.1.2 Richtungsprognosen
  - 2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum Sept. 2005 bis Sept. 2007
    - 2.2.1 Punktprognosen
    - 2.2.2 Richtungsprognosen

### ***Banken prognostizieren Zinssenkung und weiterhin hohen USD/Euro-Wechselkurs***

#### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 27. September 2007)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 27. September haben 16 Banken teilgenommen.

Für den DAX erwarten die Experten bis zum Jahresende im Durchschnitt einen Stand von 7.843 Punkten. Mit 7.200 Punkten gab die Helaba erneut die niedrigste Prognose ab. Deutlich optimistischer fällt die Prognose von HSBC Trinkaus aus, deren Experten mit einem Anstieg des Index auf 8.300 Punkten rechnen. Dies würde bedeuten, dass sich der Erholungsprozess weiter stabilisiert und sogar das Jahreshöchstniveau aus Zeiten vor der Krise am US-Immobilienmarkt übertroffen würde. Im Durchschnitt sind die Prognosen für den Jahresendstand jedoch 200 niedriger als noch Ende Juni. Die durchschnittlichen Prognosen für den DAX zum Ende des ersten Quartals 2008 sind sogar um noch einmal 100 Punkte niedriger. Dabei reicht die Prognosespanne von 7.400 bis 8.700 Punkten.

Für den DJ Stoxx 50 wird im Mittel ein geringer Anstieg auf 3.871 Punkten erwartet. Die niedrigste Prognose gibt mit 3.580 Punkten einmal mehr die Heleba ab, viel optimistischer sind dagegen HBSC Trinkaus, die Deutsche Postbank und die Commerzbank die zum Jahresende einen Stand von 4.150 bzw. 4.100 Punkten erwarten. Die 6-Monatsprognosen sind mit 3.871 Punkten im Mittel leicht niedriger. Die optimistisch-

ten Prognosen, die von der Deutschen Postbank (4450 Punkte) bzw. der Commerzbank (4.350 Punkte) abgegeben wurden, sind noch deutlich höher als die Jahresendprognosen derselben Häuser. Die Helaba dagegen gibt auch hier mit 3.650 Punkten die niedrigste Prognose ab.

Die Erwartungen der Banken bezüglich der Entwicklung des TecDAX sind den Erwartungen für die anderen beiden Indizes relativ ähnlich: Sowohl die 3-Monatsprognose (980 Punkte) als auch die 6-Monatsprognose (952 Punkte) sind nah am aktuellen Stand. Pessimistische Erwartung bezüglich des TecDAX zum Jahresende haben mit 950 Punkten die Dresdner Bank und mit 1.020 Punkten die Weberbank. Auch auf 6-Monatssicht ist die Erwartung der Dresdner Bank am geringsten. Sie vermutet einen Stand von 980 Punkten zum Ende des ersten Quartals 2008. Am optimistischsten sind hier die Commerzbank und die Hamburger Sparkasse mit 1.100 Punkten.

Von besonderem Interesse sind nach den vergangen turbulenten Wochen die Prognosen bezüglich der Zinsen. Die Prognosen bezüglich des 3-Monats-Euribor zum Jahresende betragen im Durchschnitt 4,409 Prozent, was einer sanften Erholung bei einem derzeitigen Zinssatz von 4,79 Prozent (27.September 2007) entspricht. Die Bandbreite zwischen den abgegebenen Prognosen klafft aber weit auseinander. Den niedrigsten Wert mit 4,2 Prozent erwarten BHF-Bank und HSBC Trinkaus. Die 6-Monatsprognose des kurzfristigen Zinses liegt mit 4,3 Prozent deutlich unter dem erwarteten Jahresendwert. Dieser liegt damit immer noch klar über dem Niveau von 4,1 Prozent um das sich der kurzfristige Zins vor der US Immobilienmarktkrise bewegte. Besonders niedrig liegt die Prognose der Landesbank Berlin, die mit einem kurzfristigen Zins von 3,9 Prozent zum 28. März 2008 rechnet. Jedoch erwartet keine weitere Bank eine Prognose unter 4,15 Prozent. Die höchste Prognose gibt die DEKA Bank ab, die in sechs Monaten einen kurzfristigen Zins von 4,6 Prozent erwartet. Dieselbe Bank ist auch eine von wenigen, die einen Anstieg von Jahresende bis Ende März erwartet.

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 28.12.2007, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4,60	4,40	3800	7800		1,39
Bayerische Landesbank	4,40	4,20	3840	7900	985	1,39
BHF-Bank	4,20	3,75	3900	8100		1,40
Commerzbank	4,35	4,20	4100	8200	1010	1,41
Deutsche Bank	4,25	4,25				1,35
Deutsche Postbank	4,50	4,30	4150	7400	900	1,41
DZ Bank	4,65	4,40	3700	7700		1,43
Deka Bank	4,50	4,30	3800	7500		1,39
Dresdner Bank	4,40	4,40	3800	7700	950	1,40
Hamburger Sparkasse	4,40	4,40	3850	8000	990	1,42
Helaba Trust	4,30	4,40	3580	7200		1,40
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,20	4,30	4150	8300	1000	1,40
Nord LB	4,50	4,40	3800	7800		1,41
Sal. Oppenheim	4,40	4,30	3800	7850		1,42
SEB Bank	4,30	4,30	3900	8100	990	1,42
Weberbank	4,60	4,25	3900	8100	1020	1,35
Wert am 27. September 2007	4,79	4,37	3823,04	7853,79	960,29	1,42
<b>Max. Wert</b>	4,65	4,40	4150,00	8300,00	1020,00	1,43
<b>Min. Wert</b>	4,20	3,75	3580,00	7200,00	900,00	1,35
<b>Durchschnitt</b>	4,409	4,284	3871,333	7843,333	980,625	1,399
<b>Anzahl</b>	16	16	15	15	8	16

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 28.03.2008, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4,25	4,5	3925	8050		1,36
Bayerische Landesbank	4,50	4,50	3950	8100	1000	1,41
BHF-Bank	3,90	3,75	4000	8300		1,40
Commerzbank	4,15	4,40	4350	8700	1100	1,41
Deutsche Bank	4,15	4,55				1,35
Deutsche Postbank	4,50	4,50	4450	7900	1000	1,35
DZ Bank	4,30	4,50	3950	7900		1,40
Deka Bank	4,60	4,40	4000	8000		1,38
Dresdner Bank	4,40	4,50	3900	7900	980	1,40
Hamburger Sparkasse	4,25	4,60	4000	8200	1100	1,42
Helaba	4,50	4,40	3670	7400		1,35
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,20	4,40	4250	8500	1040	1,40
Nord LB	4,30	4,20	3950	8050		1,39
Sal. Oppenheim	4,20	4,50	4050	8250		1,40
SEB Bank	4,20	4,40	4000	8400	1030	1,44
Weberbank	4,35	4,00	4000	8500	1050	1,30
Wert am 27. September 2007	4,79	4,37	3823,04	7853,79	960,29	1,42
<b>Max. Wert</b>	4,60	4,60	4450,00	8700,00	1100,00	1,44
<b>Min. Wert</b>	3,90	3,75	3670,00	7400,00	980,00	1,30
<b>Durchschnitt</b>	4,30	4,38	4029,67	8143,33	1037,50	1,39
<b>Anzahl</b>	16	16	15	15	8	16

## 2. Bewertung der Prognosegüte

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. September 2007, Prognoseabgabe: 28. Juni 2007)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 28. Juni 2007	4,17	4,57	3.922,48	7.921,36	923,88	1,35
Wert am 28. September 2007	4,792	4,32	3.820,33	7.861,51	966,06	1,4179
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	<b>4,40</b>	<b>4,61</b>	<b>3.940,00</b>	<b>7.884,38</b>	<b>923,75</b>	<b>1,34</b>
Anzahl	17	17	15	16	8	17

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. September 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 28. September 2007	4,792	4,32	3.820,33	7.861,51	966,06	1,4179
Max. Wert	4,30	4,50	4.400,00	7.600,00	950,00	1,41
Min. Wert	3,80	3,80	3.450,00	6.200,00	800,00	1,20
Durchschnitt	<b>4,11</b>	<b>4,12</b>	<b>3.855,94</b>	<b>7.040,63</b>	<b>870,56</b>	<b>1,33</b>
Anzahl	18	18	16	16	9	18

## **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 September 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 September 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):**

1. Benchmark\* (1,0000)
2. Dresdner Bank (1,0776)
3. Commerzbank (1,0889)
4. DekaBank (1,0999)
5. Bayern LB (1,1127)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 18 Institute teilnehmen, behauptete die Dresdner Bank, gefolgt von der Commerzbank, ihren ersten Rang. Die von den meisten Instituten vor 3 Monaten abgegebene defensive Einschätzung der Aktienmärkte entspricht der eingetretenen Entwicklung. Beim Prognoserückblick zeigt sich auch, dass die Institute bei den Zinserwartungen richtig lagen.

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 Bayern LB belegt nun den fünften Platz unter allen Prognostikern.

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 September 2007**)

Kurzfr. Zin- sen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Helaba (0,6793)	Helaba (0,9706)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Weberbank (0,9217)	Sal. Oppen- heim (0,8941)
Bayern LB (0,7088)	<b>Benchmark (1,00)</b>	HSBC Trin- kaus Burk- hardt (1,0109)	DekaBank (1,0332)	Bayern LB (0,9879)	Commerzbank (0,9086)
Weberbank (0,7168)	Weberbank (1,1324)	DekaBank (1,0979)	HSBC Trin- kaus Burk- hardt (1,0486)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>
Hamburger Sparkasse (0,7813)	Dresdner Bank (1,1632)	Commerzbank (1,2209)	Dresdner Bank (1,0681)	Commerz- bank (1,0698)	Dresdner Bank (1,0254)
HSBC Trin- kaus Burk- hardt (0,8026)	Hamburger Sparkasse (1,2446)	Dresdner Bank (1,2259)	Julius Bär (1,0873)	Dresdner Bank (1,0921)	Bayern LB (1,0405)

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 und Dax bleibt die Benchmark im aktuellen Test jedoch ungeschlagen. Beim TecDax prognostizieren Weberbank und Bayern LB besser als die Benchmarkprognose.

Die Deutsche Postbank und die SEB wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2001 bis September 2007) noch nicht berücksichtigt. Die Deutsche Postbank hat zum neunten Mal teilgenommen. Die SEB nahm zum fünften Mal teil. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen und langfristigen Zinsen zeigt die Auswertung über den Zweijahreszeitraum von September 2005 bis September 2007 eine beachtliche Prognosegüte (nachfolgend unter 2.2).

### 2.1.2 Richtungsprognosen

Zum sechsten 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 Richtungsprognose von Sal. Oppenheim entspricht einer Trefferquote von 76,54%. Das heißt, dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) zu 76,54% der tatsächlichen Richtung entspricht.

Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei DAX (Hamburger Sparkasse mit 61,78%) und TecDAX (Dresdner Bank mit 72,37%) auffallend. Im Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker führt die Hamburger Sparkasse mit 58,61%, gefolgt von der Commerzbank, Bayern LB, Dresdner Bank und HSBC Trinkaus.

**Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker**

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

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Sal. Oppenheim (76,54%)	Helaba (62,27%)	Dresdner Bank (56,92%)	Hamburger Sparkasse (61,78%)	Dresdner Bank (72,37%)	Commerzbank (66,85%) Dresdner Bank (66,85%)
Helaba (75,91%)	Weberbank (57,51%)	Bayern LB (52,24%)	Commerzbank (61,17%)	Bayern LB (71,82%)	Bayern LB (63,19%)
HSBC Trinkaus Burkhardt (75,50%)	Bayern LB (55,77%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (50,91%)	Julius Bär (60,50%)	Commerzbank (71,50%)	Deutsche Bank (62,50%)
BHF-Bank (73,58%)	Hamburger Sparkasse (55,16%)	Hamburger Sparkasse (50,00%)	DekaBank (60,28%)	Julius Bär (69,21%)	Sal. Oppenheim (59,87%)
Deutsche Bank (72,37%)	Julius Bär (46,54%)	BHF-Bank (49,08%)	BHF-Bank (57,33%)	Hamburger Sparkasse (63,45%)	

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

1. Hamburger Sparkasse (58,61%)
2. Commerzbank (58,03%)
3. Bayern LB (57,90%)
4. Dresdner Bank (57,19%)
5. HSBC Trinkaus Burkhardt (54,80%)

## **2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis September 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 Dresdner Bank vor der Postbank 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 September 2007**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,8669)
2. Bayern LB (0,9486)
3. DZ-Bank (0,9539)
4. Commerzbank (0,9603)
5. West LB (0,9904)

#### **Tabelle 7: Die besten Prognostiker September 2005 bis September 2007**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>Dax</b>	<b>TecDax</b>	<b>USD/Euro</b>
DZ-Bank (0,5018)	Deutsche Postbank (0,8800)	Dresdner Bank (0,7936)	BHF-Bank (0,7749)	Commerzbank (0,7671)	Bayern LB (0,7914)
Dresdner Bank (0,6376)	Bayern LB (0,8900)	BHF-Bank (0,8640)	Commerzbank (0,8185)	Dresdner Bank (0,8088)	Nord LB (0,8574)
Bayern LB (0,6386)	Weberbank (0,9142)	DekaBank (0,9662)	Deka Bank (0,8931)	HSBC Trinkaus Burkardt (0,8106)	Commerzbank (0,9602)
Weberbank (0,6406)	Dresdner Bank (0,9287)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Sal. Oppenheim (0,9790)	Julius Bär (0,8149)	Dresdner Bank (0,9865)
Commerzbank (0,6435)	Julius Bär (0,9294)	DZ-Bank (1,0437)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Weberbank (0,8177)	<b>Benchmark (1,00)</b>

### 2.2.2 Richtungsprognosen

#### **Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis September 2007**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (74,07%)
2. Deutsche Postbank (72,12%)
3. Commerzbank (68,52%)
4. Hamburger Sparkasse (66,67%)
5. Bayern LB (61,64%)

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

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>Dax</b>	<b>TecDax</b>	<b>USD/Euro</b>
Deutsche Postbank DZ-Bank (100%)	Deutsche Postbank (88,89%)	Deutsche Postbank (81,94%)	Commerzbank (77,78%)	Commerzbank Dresdner Bank (83,33%)	Dresdner Bank Nord LB (77,78%)
	(77,78%) Weberbank	Dresdner Bank (77,78%)	BHF-Bank (72,22%)		
Weberbank (94,44%)	Hamburger Sparkasse Dresdner Bank Helaba (72,22%)	BHF-Bank (66,67%)	Deutsche Postbank (70,14%)	Julius Bär (69,05%)	Bayern LB Commerzbank West LB (72,22%)
Deutsche Bank West LB (88,89%)		DZ-Bank Hamburger Sparkasse (55,56%)	Julius Bär (61,90%)	Hamburger Sparkasse Weberbank (66,67%)	
			DekaBank (61,11%)		