

## Januar 2008

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

### ***Banken erwarten leichten Zinsrückgang und eine geringe Erhöhung des USD/Euro-Wechselkurses im Dreimonatszeitraum***

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

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 27. Dezember haben 17 Banken teilgenommen.

#### ***Zinsen und USD/EUR***

Bei einer Ausgangsbasis von 4,79% prognostizieren die befragten Banken den Drei-Monats-Euribor auf Sicht von drei Monaten bei 4,403%. Die Bandbreite der Prognosen beträgt 4,25% bis 4,60% am kurzen Ende und 4,0% bis 4,5% auf Sicht von 6 Monaten. Den niedrigsten Wert bei den Drei-Monats-Prognosen mit 4,25% erwartet die Landesbank Berlin. Deutlich höher liegen die Prognosen der Weberbank und der Hamburger Sparkasse, die mit 4,60% zum Ende März rechnen. Die Sechsmonatsprognose des kurzfristigen Zinses liegt mit 4,22% deutlich unter dem erwarteten Wert zum Ende des 1.Quartals. Besonders niedrig ist die Prognose der SEB Bank, die mit einem kurzfristigen Zins von 4,0% Mitte dieses Jahres rechnet.

Obwohl für viele Experten eine Ende der Krise am US-Hypothekenmarkt noch nicht absehbar ist und eine erwartete weitere Zinssenkung der US-Notenbank den Dollar weiter belasten würde, rechnen die Banken zum Ende Juni 2008 im Durchschnitt mit einer leichten Senkung des USD/EUR-Wechselkurs auf 1,44. Auf Dreimonatssicht erwarten allerdings die befragten Experten einen Anstieg auf 1,472 USD/EUR. Besonders

schwach sehen BHF-Bank, DZ Bank, Dresdner Bank, SEB Bank und Weberbank den Dollar (1,50-1,51 USD/EUR) Ende des 1. Quartals 2008. Noch pessimistischer ist die Sechsmonatsprognose der Weberbank, die bei 1,55 USD/EUR liegt.

### ***Aktienmärkte***

Bei den Aktienmärkten rechnen die Experten mit einem geringen Rückgang des DAX auf einen Endstand von 7925 Punkten bis Ende März 2008. Die Erwartungen der Banken zum Ende des zweiten Quartals 2008 sind zuversichtlicher. Die Bandbreiten der Drei- bzw. Sechsmonatsprognosen lauten auf 7450 (Landesbank Berlin) bis 8400 (Helaba) bzw. auf 7650 (Nord LB) und 8800 (Commerzbank).

Für den DJ Stoxx 50 wird bei den Dreimonatsprognosen ein Anstieg auf 3721 Punkten erwartet. Die niedrigste Prognose gibt mit 3500 Punkten die Hamburger Sparkasse ab, während Helaba einmal mehr die höchste Prognose mit 3890 Punkten abgab. Weniger optimistisch sind dagegen die Landesbanken in Bayern, Berlin und NRW, die zum Ende des 1. Quartals 2008 einen Stand von 3600 Punkten erwarten. Die Bandbreite für die Sechsmonatsprognosen liegt zwischen 3700 und 4000 Punkten. Im Durchschnitt rechnen die Institute mit einem Endstand von 3845 Punkten Mitte 2008. HSBC Trinkaus Burkhardt sind mit 4000 Punkten am optimistischsten.

Während die Dreimonatsprognosen für den TecDAX (970 Punkte) fast keine Veränderung zum aktuellen Stand zeigen, rechnen die Experten zum Ende des 2. Quartals 2008 mit einem leichten Anstieg auf 1026 Punkten. Die niedrigste Prognose zum Ende März, die bei 850 Punkten liegt, wurde, wie bei dem DJ Stoxx 50, von der Hamburger Sparkasse abgegeben. Wesentlich zuversichtlicher sehen die Experten von HSBC Trinkaus Burkhardt die Entwicklung des TecDAX zum Ende des 1. Quartals 2008 mit 1050 Punkten. Auf Sechsmonatssicht bewegen sich die Erwartung der Banken zwischen 970 Punkten und 1100 Punkten.

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 28.03.2008, Schlusskurse)**

	<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ Stoxx 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Landesbank Berlin	4,25	4,30	3600	7450		1,47
Bayerische Landesbank	4,30	4,40	3600	7800	945	1,45
BHF-Bank	4,40	4,10	3800	8100		1,50
Commerzbank	4,40	4,40	3750	8200	1020	1,47
Deutsche Bank	4,50	4,20				1,43
Deutsche Postbank	4,50	4,30	3700	8000	960	1,44
DZ Bank	4,50	4,20	3800	7900		1,50
Deka Bank	4,40	4,00	3750	7750		1,48
Dresdner Bank	4,40	4,20	3750	8000	985	1,50
Hamburger Sparkasse	4,60	4,10	3500	7500	850	1,51
Helaba	4,30	3,90	3890	8400		1,48
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,30	4,20	3.850	8400	1050	1,45
Nord LB	4,30	4,10		7450		1,46
Sal. Oppenheim	4,30	4,30		8050		1,45
SEB Bank	4,40	4,10	3700	8100	980	1,50
Weberbank	4,60	4,00	3800	7900	970	1,50
West LB	4,40	4,20	3600	7800		1,43
Wert am 27. Dezember 2007	4,765	4,34	3699,89	8038,60	975,23	1,452
<b>Max. Wert</b>	4,60	4,40	3890,00	8400,00	1050,00	1,51
<b>Min. Wert</b>	4,25	3,90	3500,00	7450,00	850,00	1,43
<b>Durchschnitt</b>	4,403	4,176	3720,714	7925,000	970,000	1,472
<b>Anzahl</b>	17	17	14	16	8	17

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 27.06.2008, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4,15	4,4	3700	7650		1,42
Bayerische Landesbank	4,40	4,60	3700	8000	970	1,41
BHF-Bank	4,10	4,10	3900	8300		1,50
Commerzbank	4,15	4,20	3950	8800	1080	1,43
Deutsche Bank	4,20	4,20				1,41
Deutsche Postbank	4,50	4,50	3850	8300	1000	1,40
DZ Bank	4,25	4,40	3950	7900		1,43
Deka Bank	4,30	4,10	3950	8250		1,46
Dresdner Bank	4,20	4,30	3850	8100	1000	1,45
Hamburger Sparkasse	4,50	4,30	3700	8000	1000	1,47
Helaba	4,30	4,20	3970	8600		1,45
HSBC Trinkaus Burkhardt	4,00	4,20	4000	8700	1100	1,40
Nord LB	4,10	4,10		7650		1,42
SEB Bank	4,00	3,90	3750	8200	1040	1,55
Weberbank	4,30	3,85	3860	8050	1020	1,42
West LB	4,10	4,40	3700	8000		1,40
Wert am 27. Dezember 2007	4,765	4,34	3699,89	8038,60	975,23	1,452
<b>Max. Wert</b>	4,50	4,60	4000,00	8800,00	1100,00	1,55
<b>Min. Wert</b>	4,00	3,85	3700,00	7650,00	970,00	1,40
<b>Durchschnitt</b>	4,22	4,23	3845,00	8166,67	1026,25	1,44
<b>Anzahl</b>	16	16	14	15	8	16

## 2. Bewertung der Prognosegüte

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. Dezember 2007, Prognoseabgabe: 27. September 2007)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 27. September 2007	4,79	4,37	3823,04	7853,79	960,29	1,42
Wert am 28. Dezember 2007	4,690	4,32	3683,25	8067,32	974,19	1,4692
Max. Wert	4,65	4,40	4150,00	8300,00	1020,00	1,43
Min. Wert	4,20	3,75	3580,00	7200,00	900,00	1,35
Durchschnitt	<b>4,409</b>	<b>4,284</b>	<b>3871,33</b>	<b>7843,33</b>	<b>980,625</b>	<b>1,399</b>
Anzahl	16	16	15	15	8	16

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. Dezember 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	3922,48	7921,36	923,88	1,35
Wert am 28. Dezember 2007	4,690	4,32	3683,25	8067,32	974,19	1,4692
Max. Wert	4,70	5,00	4250,00	8700,00	1000,00	1,40
Min. Wert	4,35	4,25	3600,00	6800,00	870,00	1,25
Durchschnitt	<b>4,52</b>	<b>4,66</b>	<b>4009,38</b>	<b>8028,13</b>	<b>943,75</b>	<b>1,35</b>
Anzahl	17	17	16	16	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 Dezember 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 Dezember 2007 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):**

1. Benchmark\* (1,0000)
2. Dresdner Bank (1,0768)
3. Commerzbank (1,0905)
4. Bayern LB (1,0961)
5. DekaBank (1,1011)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 17 Institute teilnehmen, behauptete die Dresdner Bank, gefolgt von der Commerzbank, Bayern LB und DekaBank, 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 Bayern LB belegt nun den vierten 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 Dezember 2007**)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Weberbank (0,7155)	Helaba (0,9789)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Weberbank (0,9326)	Sal. Oppenheim (0,9039)
Bayern LB (0,7179)	<b>Benchmark (1,00)</b>	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0336)	DekaBank (1,0463)	Bayern LB (0,9810)	Commerzbank (0,9166)
Helaba (0,7168)	Weberbank (1,1185)	DekaBank (1,0854)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0518)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>
Hamburger Sparkasse (0,7842)	Dresdner Bank (1,1548)	DZ Bank (1,2137)	Dresdner Bank (1,0698)	Commerzbank (1,0694)	Bayern LB (1,0239)
DZ Bank (0,8062)	Commerzbank (1,2542)	Dresdner Bank (1,2171)	Julius Bär (1,0905)	Dresdner Bank (1,0909)	Dresdner Bank (1,0360)

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 Dezember 2007) noch nicht berücksichtigt. Die Deutsche Postbank hat zum zehnten Mal teilgenommen. Die SEB nahm zum sechsten Mal teil. Bei einigen Teilfragen, insbesondere den kurzfristigen und langfristigen Zinsen zeigt die Auswertung über den Zweijahreszeitraum von September 2005 bis Dezember 2007 eine beachtliche Prognosegüte (nachfolgend unter 2.2).

### 2.1.2 Richtungsprognosen

Zum siebten 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 Helaba ent-

spricht einer Trefferquote von 78,03%. Das heißt, dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) zu 78,03% der tatsächlichen Richtung entspricht.

Im Gegensatz zu den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei DAX (Commerzbank mit 60,69%) und TecDAX (Bayern LB mit 74,24%) auffallend. Im Gesamttranking der besten Richtungs-Prognostiker führt die Commerzbank mit 58,33%, gefolgt von der Bayern LB, Hamburger Sparkasse, Dresdner Bank und Sal. Oppenheim.

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

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

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Helaba (78,03%)	Weberbank (59,80%)	Dresdner Bank (58,55%)	Commerzbank (60,69%)	Bayern LB (74,24%)	Commerzbank (66,24%) Dresdner Bank (66,24%)
Sal. Oppenheim (77,50%)	Helaba (56,82%)	Bayern LB (51,92%)	Julius Bär (60,50%)	Commerzbank (72,62%)	Bayern LB (62,38%)
HSBC Trinkaus Burkhardt (76,44%)	Bayern LB (55,24%)	DekaBank (51,19%)	DekaBank (59,87%)	Dresdner Bank (71,50%)	Deutsche Bank (60,00%)
BHF-Bank (74,62%)	Hamburger Sparkasse (52,92%)	DZ Bank (50,31%)	Hamburger Sparkasse (59,25%)	Julius Bär (69,21%)	Sal. Oppenheim (57,42%)
Deutsche Bank (73,50%)	Julius Bär (46,54%)	Hamburger Sparkasse (50,00%)	BHF-Bank (57,00%)	Hamburger Sparkasse (65,15%)	

**Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2001 bis Dezember 2007**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Commerzbank (58,33%)
2. Bayern LB (57,97%)
3. Hamburger Sparkasse (57,96%)
4. Dresdner Bank (57,56%)
5. Sal. Oppenheim (54,84%)

**2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis Dezember 2007**

Die Auswertung der Prognosen für einen kürzeren Zeitraum (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 DZ- Bank, Bayern LB, Commerzbank und West LB 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 Dezember 2007**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,8674)
2. DZ-Bank (0,9266)
3. Bayern LB (0,9483)
4. Commerzbank (0,9644)
5. West LB (0,9684)

#### **Tabelle 7: Die besten Prognostiker September 2005 bis Dezember 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 (0,4983)	Deutsche Postbank (0,8563)	Dresdner Bank (0,7874)	BHF-Bank (0,7953)	Commerzbank (0,7702)	Bayern LB (0,8212)
WestLB (0,6370)	Weberbank (0,8928)	DekaBank (0,8628)	Commerzbank (0,8345)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0,8059)	Nord LB (0,8708)
Weberbank (0,6424)	Bayern LB (0,9023)	DZ-Bank (0,9355)	Deka Bank (0,9576)	Dresdner Bank (0,8062)	Commerzbank (0,9721)
Bayern LB (0,6535)	Dresdner Bank (0,9107)	BHF-Bank (0,9951)	Sal. Oppenheim (0,9850)	Julius Bär (0,8149)	Dresdner Bank (0,9877)
Deka Bank (0,6560)	Julius Bär (0,9294)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Weberbank (0,8366)	DZ-Bank (0,9938)

### 2.2.2 Richtungsprognosen

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

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (73,33%)

2. Deutsche Postbank (70,77%)
3. Commerzbank (68,33%)
4. Hamburger Sparkasse (64,17%)
5. BHF Bank (62,00%)

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

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst)

<b>Kurzfr. Zin- sen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>Dax</b>	<b>TecDax</b>	<b>USD/Euro</b>
Deutsche Post- bank  DZ-Bank  (100%)	Deutsche Postbank  (90,00%)	Dresdner Bank  (80,00%)	Commerz- bank  (75,00%)	Commerz- bank  (85,00%)	Dresdner Bank  Nord LB  (75,00%)
	Weberbank  (80,00%)	Deutsche Postbank  (78,89%)	BHF-Bank  (70,00%)	Dresdner Bank  (80,00%)	
Weberbank  (95%)	Dresdner Bank  (70,00%)	BHF-Bank  DZ-Bank  (60,00%)	Deutsche Postbank  (68,33%)	Hamburger Sparkasse  (70,00%)	Bayern LB  Commerzbank  DZ-Bank  (70,00%)
Deutsche Bank  (90,00%)	Julius Bär  (69,05%)		Julius Bär  (61,90%)	Julius Bär  (69,05%)	
West LB  (88,89%)	DekaBank  Bayern LB  Sal. Oppenheim  Helaba  Hamburger Sparkasse  (65,00%)	Hamburger Spar- kasse  (55,00%)	DekaBank  (60,00%)	Bayern LB  (68,75%)	