

April 2008

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte
  - 2.1 Gesamtbewertung aller bisherigen Prognosen (Juni 2001 bis März 2008)
    - 2.1.1 Punktprognosen
    - 2.1.2 Richtungsprognosen
  - 2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum Sept. 2005 bis März 2008
    - 2.2.1 Punktprognosen
    - 2.2.2 Richtungsprognosen

### ***Optimismus der Banken für die Aktienmärkte***

#### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 27. März 2008)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 27. März haben 19 Banken teilgenommen.

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

Mit einer Verringerung des Drei-Monats-Euribor um über 50 Basispunkte bis zur Jahresmitte rechnen im Durchschnitt die befragten Banken. Die angegebenen Werte variieren zwischen 3,80% bis 4,50% und liegen damit mindestens 25 Basispunkte unter dem jetzigen Stand von 4,728%. Die niedrigsten Prognosen gaben die BHF-Bank mit 3,80% und der neue Teilnehmer UniCredit mit 3,95 ab. Der Trend sinkender kurzfristiger Zinsen wird sich bis Ende des 3. Quartals fortsetzen, die Banken erwarten im Durchschnitt einen Rückgang auf 3,91%. Bei den langfristigen Zinsen rechnen dagegen die befragten Institute im nächsten halben Jahr mit einem etwa gleich hohen Niveau. Die höchste Sechsmonatsprognose von 4,50% wurde von der Hamburger Sparkasse abgegeben und liegt deutlich über der durchschnittlichen 6-Monats-Erwartung mit 3,99%.

Die Banken rechnen im Durchschnitt bis zur Jahresmitte mit einer leichten Abwertung des Euros auf durchschnittlich 1,525 USD/EUR. Die niedrigste Prognose stammt von der UniCredit mit 1,45. Die SEB Bank und die Deutsche Bank rechnen hingegen bis zum Ende des 2. Quartals mit einer weiteren Aufwertung des Euros auf 1,64 bzw. 1,60

USD/EUR. Auf 6-Monatssicht rechnen die befragten Experten im Durchschnitt mit einer leichten Stärkung des Dollars auf 1,48. Trotzdem erwarten vier von 19 Banken mit 1,55 USD/EUR weiterhin einen starken Euro zum Ende des 3. Quartals.

### *Aktienmärkte*

Trotz des schwachen Dollars und der jüngst schlechten Vorgaben aus den USA erwarten die befragten Banken durchschnittlich einen leichten Anstieg des DAX auf durchschnittlich 6805,88 Punkte bis Ende des 2. Quartals. Die niedrigsten 3-Monatsprognosen, die von der Nord LB und der Landesbank Berlin abgegeben wurden, liegen bei 6200 Punkten. Mit 7300 Punkten sind die Erwartungen der Helaba bezüglich der Entwicklung des DAX am höchsten. Deutlich optimistischer sind die Prognosen der Banken auf 6-Monatssicht. Die Erwartungen liegen durchschnittlich bei 7288,28 Punkten. Die höchste Prognose mit 8050 Punkten gab die Weberbank ab.

Die Aussichten der Banken für den DJ Stoxx 50 sind ähnlich. Hier wird bis zur Jahresmitte ein leichter Anstieg auf 3183,53 Punkte erwartet. Die niedrigste Prognose gibt mit 2800 Punkten die Landesbank Berlin ab, während die Weberbank mit 3860 Punkten erneut am optimistischsten ist. Noch positiver sind die Erwartungen der befragten Banken für das kommende halbe Jahr. Im Durchschnitt erwarten sie einen Anstieg auf 3388,53 Punkten. Dabei erreicht die Prognose der Weberbank zum Ende des 3. Quartals die 4200-Punkte-Marke.

Optimistische Erwartungen gibt es auch für den TecDAX. Während die Dreimonatsprognosen durchschnittlich nur einen leichten Anstieg auf 790 Punkten vorhersagen, liegen die Sechsmonatsprognosen mit 850 Punkten deutlich über den jetzigen Stand von 771,27. Auf Dreimonatssicht bewegen sich die Erwartungen zwischen 700 und 880 Punkten. Die höchste Prognose von 1020 Punkten zum Ende des 3. Quartals stammt wieder von der Weberbank, während die West LB bis zu diesem Zeitpunkt nur 750 Punkte erwartet.

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 27.06.2008, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	4.00	4.05	2800	6200		1.53
Bayerische Landesbank	4.25	3.80	2940	6400	720	1.58
BHF-Bank	3.80	3.60	3220	7000		1.50
Commerzbank	4.20	3.70	3200	6800	740	1.54
Deutsche Bank	4.35	3.85				1.60
Postbank	4.50	3.80	3100	6700	775	1.56
DZ Bank	4.35	3.90	3300	6900		1.55
Deka Bank	4.00	3.70	3350	7200		1.48
Dresdner Bank	4.20	4.00	3200	7000	790	1.50
Hamburger Sparkasse	4.40	4.30	3300	7000	830	1.55
Helaba	4.30	4.00	3400	7300		1.55
HSBC Trinkaus Burkhardt	4.00	4.00	3250	7200	880	1.45
Julius Bär	4.25	4.00	3000	6400		1.51
Nord LB	4.00	3.80	2950	6200		1.48
Sal. Oppenheim	4.25	4.10				1.49
SEB Bank	4.20	3.80	3150	7000	825	1.64
UniCredit	3.95	3.85	3100	6700		1.45
Weberbank	4.30	3.85	3860	7200	850	1.50
WestLB	4.30	4.10	3000	6500	700	1.52
Wert am 27. März 2008	4.728	3.89	3047.62	6578.060	771.270	1.5786
<b>Max. Wert</b>	4.50	4.30	3860.00	7300.00	880.00	1.64
<b>Min. Wert</b>	3.80	3.60	2800.00	6200.00	700.00	1.45
<b>Durchschnitt</b>	4.189	3.905	3183.529	6805.882	790.000	1.525
<b>Anzahl</b>	19	19	17	17	9	19

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 26.09.2008, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	3.65	4.1	3000	6500		1.49
Bayerische Landesbank	3.80	3.90	3100	6800	780	1.55
BHF-Bank	3.60	3.90	3480	7500		1.48
Commerzbank	3.50	3.80	3500	7400	800	1.51
Deutsche Bank	4.05	3.85				1.55
Postbank	4.30	4.10	3300	7250	850	1.55
DZ Bank	4.25	4.00	3500	7400		1.45
Deka Bank	3.60	3.90	3600	7750		1.46
Dresdner Bank	3.80	4.30	3300	7400	835	1.47
Hamburger Sparkasse	4.20	4.50	3500	7400	900	1.50
Helaba	4.20	4.30	3525	7800		1.47
HSBC Trinkaus Burkhardt	3.70	3.90	3500	7800	850	1.40
Julius Bär	3.85	3.90	3200	7000		1.45
Nord LB	3.70	3.80	3100	6500		1.44
SEB Bank	4.00	3.80	3300	7400	870	1.55
UniCredit	3.70	3.80	3200	6950		1.43
Weberbank	4.30	3.85	4200	8050	1020	1.42
West LB	4.10	4.20	3300	7000	750	1.44
Wert am 27. März 2008	4.728	3.89	3047.62	6578.060	771.270	1.5786
<b>Max. Wert</b>	4.30	4.50	4200.00	8050.00	1020.00	1.55
<b>Min. Wert</b>	3.50	3.80	3000.00	6500.00	750.00	1.40
<b>Durchschnitt</b>	3.91	3.99	3388.53	7288.24	850.56	1.48
<b>Anzahl</b>	18	18	17	17	9	18

## 2. Bewertung der Prognosegüte

Neun von 16 Banken haben bei der letzten Prognoseabgabe vor 3 Monaten die negative Entwicklung des Dax erwartet.

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. März 2008, Prognoseabgabe: 27. Dezember 2007)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Wert am 27. Dezember 2007	4,765	4,34	3699,89	8038,60	975,23	1,452
Wert am 28. März 2008	4,731	3,92	3029,86	6559,90	772,17	1,5796
Max. Wert	4,60	4,40	3890,00	8400,00	1050,00	1,51
Min. Wert	4,25	3,90	350,00	7450,00	850,00	1,43
Durchschnitt	<b>4,40</b>	<b>4,17</b>	<b>3720,71</b>	<b>7925,00</b>	<b>970,00</b>	<b>1,47</b>
Anzahl	17	17	14	16	8	17

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen**

**(Stichtag: 28. März 2008, 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. März 2008	4,731	3,92	3029,86	6559,90	772,17	1,5796
Max. Wert	4,60	4,60	4450,00	8700,00	1100,00	1,44
Min. Wert	3,90	3,75	3670,00	7400,00	980,00	1,30
Durchschnitt	<b>4,30</b>	<b>4,38</b>	<b>4029,67</b>	<b>8143,33</b>	<b>1037,50</b>	<b>1,39</b>
Anzahl	16	16	15	15	8	16

## **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 März 2008 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 März 2008 (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):**

1. Benchmark\* (1,0000)
2. Bayern LB (1,0301)
3. Dresdner Bank (1,0634)
4. Deka Bank (1,0809)
5. Commerzbank (1,0937)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Institute teilnehmen, hat die Bayern LB die Spitzenposition von der Dresdner Bank übernommen, der die Deka Bank und Commerzbank folgen. Die Bayern LB konnte insbesondere durch bessere Prognosen bei den Aktienindizes den ersten Platz einnehmen.

Die Benchmarkprognose\* ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft. Der Abstand verringert sich aber. Die Reihenfolge der fünf besten Prognostiker für diesen Zeitraum hat sich leicht verändert: Die Bayern LB belegt nun den zweiten Platz unter allen Prognostikern und die Deka Bank nimmt nun den vierten Platz ein.

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 März 2008**)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	Dax	TecDax	USD/Euro
Weberbank (0,7351)	Helaba (0,9518)	Bayern LB (0,9969)	Deka Bank (0,9990)	Bayern LB (0,9799)	Commerzbank (0,9207)
Bayern LB (0,7788)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Weberbank (0,9869)	Sal. Oppenheim (0,9271)
Helaba (0,7834)	Weberbank (1,0796)	HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0617)	Dresdner Bank (1,0407)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>
Hamburger Sparkasse (0,7976)	Dresdner Bank (1,1465)	Deka Bank (1,0651)	DZ Bank (1,0429)	Commerz- bank (1,08140)	Dresdner Bank (1,0151)
DZ Bank (0,8210)	Hamburger Sparkasse (1,2452)	DZ Bank (1,1515)	Hamburger Sparkasse (1,0475)	Dresdner Bank (1,0915)	Hamburger Sparkasse (1,0208)

Auch dieses Mal wurden vor allem für die kurzfristigen Zinsen, aber teilweise auch für den US-Dollar/Euro-Kurs recht gute Prognosen abgegeben. Die Prognosen für den DAX und DJ Stoxx 50 haben sich gegenüber der Benchmark verbessert. Beim TecDax prognostizieren die Weberbank und die Bayern LB erneut besser als die Benchmarkprognose.

Die Deutsche Postbank, die SEB und die UniCredit wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2001 bis März 2008) noch nicht berücksichtigt. Die Deutsche Postbank hat zum elften Mal teilgenommen. Die SEB nahm zum siebten Mal teil. Bei einigen Teilfragen, insbesondere bei den kurzfristigen und langfristigen Zinsen, zeigt die Auswertung über den Zeitraum von September 2005 bis März 2008 eine beachtliche Prognosegüte (nachfolgend unter 2.2).

Die UniCredit hat zum ersten Mal teilgenommen.

### 2.1.2 Richtungsprognosen

Zum achten 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 79,81%. Das heißt, dass die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigen oder fallen) in fast 80% der Fälle der tatsächlichen Richtung entspricht.

Im Einklang mit den Ergebnissen der Punktprognosen ist auch die hohe Prognosegüte bei DAX (Deka Bank mit 61,50%) und TecDAX (Bayern LB mit 72,12%) auffallend. Im Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker führt dieses Mal wieder mit sehr geringem Vorsprung von 0,004% die Hamburger Sparkasse mit 57,93%, gefolgt von der Bayern LB, Dresdner Bank, Commerzbank und Deka Bank.

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

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, **Juni 2001 bis März 2008**)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>Dax</b>	<b>TecDax</b>	<b>USD/Euro</b>
Helaba (79,81%)	Weberbank (61,84%)	Dresdner Bank (60,05%)	Deka Bank (61,50%)	Bayern LB (72,12%)	Commerzbank  Dresdner Bank (65,61%)
Sal. Oppenheim (78,38%)	Helaba (56,09%)	Bayern LB (55,24%)	Julius Bär (60,50%)	Commerzbank (69,87%)	
HSBC Trinkaus Burkhardt (77,35%)	Hamburger Sparkasse (52,77%)	Deka Bank (51,09%)	Commerzbank (60,26%)	Julius Bär (69,21%)	Bayern LB (58,33%)
BHF-Bank (75,57%)	Bayern LB (51,67%)	DZ Bank (50,19%)	Hamburger Sparkasse (58,85%)	Dresdner Bank (68,69%)	Deutsche Bank (57,69%)
Deutsche Bank (73,54%)	Julius Bär (46,54%)	Hamburger Sparkasse (50,00%)	BHF-Bank (56,70%)	Hamburger Sparkasse (64,43%)	Hamburger Sparkasse (56,85%)

**Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2001 bis März 2008** (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Hamburger Sparkasse (57,930%)
2. Bayern LB (57,926%)
3. Dresdner Bank (57,84%)
4. Commerzbank (57,69%)
5. Deka Bank (54,97%)



## 2.2 Gesamtbewertung der Prognosen im Zeitraum September 2005 bis März 2008

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 in diesem kürzeren Zeitraum die Gesamtliste der besten Punktprognostiker an. Bei den Richtungsprognosen kann sich die Dresdner Bank wieder vor der Deutschen Postbank, Commerzbank, Hamburger Sparkasse und BHF Bank behaupten. Ebenso wie im Langfrist-Ranking zeigt sich, dass insbesondere die Zinsen besonders gut prognostiziert wurden. Auffallend ist aber auch die höhere Treffgenauigkeit bei den Aktienindizes im Vergleich zur Langfrist-Betrachtung.

### 2.2.1 Punktprognosen

#### **Gesamtranking September 2005 bis März 2008**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (0,8820)
2. DZ-Bank (0,9051)
3. Bayern LB (0,9201)
4. Hamburger Sparkasse (0,9684)
5. Deka Bank (0,9720)

#### **Tabelle 7: Die besten Prognostiker September 2005 bis März 2008**

(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 (0,5493)	Weberbank (0,8376)	Dresdner Bank (0,9016)	Deka Bank (0,8765)	Julius Bär (0,8149)	Bayern LB (0,9170)
Weberbank (0,6660)	Deutsche Postbank (0,8883)	Bayern LB (0,9551)	BHF-Bank (0,8835)	Dresdner Bank (0,8823)	Dresdner Bank (0,9225)
West LB (0,6795)	Dresdner Bank (0,9134)	Deka Bank (0,9615)	Dresdner Bank (0,9665)	Weberbank (0,9390)	DZ-Bank (0,9230)
Deka Bank (0,6943)	Bayern LB (0,9161)	DZ Bank (0,9864)	Sal. Oppenheim (0,9684)	Bayern LB (0,9608)	Nord LB (0,9445)
Dresdner Bank (0,7057)	Julius Bär (0,9294)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Commerzbank (0,9776)	Commerzbank (0,9796)	Commerzbank (0,9511)

### 2.2.2 Richtungsprognosen

#### **Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis März 2008**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Dresdner Bank (71,97%)
2. Deutsche Postbank (68,63%)
3. Commerzbank (65,91%)
4. Hamburger Sparkasse (62,88%)
5. BHF Bank (61,82%)

#### **Tabelle 8: Die besten Richtungs-Prognostiker September 2005 bis März 2008**

(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  (81,36%)	Dresdner Bank  (81,82%)	Commerz- bank  (72,73%)	Commerz- bank  (77,27%)	Dresdner Bank  Nord LB  (72,73%)
	Weberbank  (77,27%)	Deutsche Postbank  (75,91%)	Deutsche Postbank  (71,36%)	Dresdner Bank  (72,73%)	
Weberbank  (95,45%)	Julius Bär  (69,05%)	DZ-Bank  (59,09%)	BHF-Bank  (68,18%)	Julius Bär  (69,05%)	Commerzbank  DZ-Bank  (68,18%)
Deutsche Bank  (90,91%)	Dresdner Bank  (63,64%)	Bayern LB  (55,00%)	DekaBank  (63,64%)	Hamburger Sparkasse  (68,18%)	
West LB  (90,00%)	DekaBank  Bayern LB  LBB  Sal. Oppenheim  Helaba  Hamburger Sparkasse  (59,09%)	BHF-Bank  Hamburger Sparkasse  (54,55%)	Julius Bär  (61,90%)	Bayern LB  (66,67%)	West LB  (65,00%)