

Gunnar Lang Tel.: 0621/1235-372 lang@zew.de

- Vertraulich bis zur Veröffentlichung -

März 2009

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte -
  - Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (März 2006 bis März 2009)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

Das Verfahren der Auswertung des ZEW-Prognosetest wurde grundlegend verändert. Für eine langfristig vergleichbare Analyse unter Berücksichtigung neuer Teilnehmer und verändertem Antwortverhalten, umfasst der Auswertungszeitraum nun drei Jahre. So ist bspw. die Allianz seit Mitte 2001 Teilnehmer und die Helaba seit Anfang 2005. Mit diesem neuen Verfahren erstreckt sich die Analyse der Teilnehmer auf den gleichen Zeitraum. Daher werden die Prognosen der letzten 12 Quartale zur Berechnung herangezogen.

## *Erwartungen hellen sich auf*

### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 27. März 2009)

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

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

Den Drei-Monats-Euribor erwarten die befragten Banken im Durchschnitt bei 1.25% bis zum Ende des 2. Quartals 2009 und damit circa 0,25 Prozentpunkte unter dem Stand am Tag der Prognoseabgabe. Die angegebenen Werte variieren von 1,70% bis 0,48%. Die niedrigste Prognose wurde von Julius Bär mit 0,48% abgegeben. Die Landesbank Hessen-Thüringen gibt mit 1,70% die höchste Prognose ab. Auch für die Mitte des Jahres 2009 prognostizieren die Banken einen Rückgang des Drei-Monats-Euribors auf im Durchschnitt 1,22%.

Bezüglich der langfristigen Zinsen rechnen die befragten Institute mit einem leicht fallenden Niveau in den nächsten Monaten. Die durchschnittliche 3-Monats-Erwartung liegt bei 2,86% und damit 0,22 Prozent unter dem Tageswert der Prognoseabgabe. Die durchschnittlichen 6-Monats-Erwartungen liegen bei 2,97%. Die höchste Sechsmonatsprognose von 3,40% wird von der Allianz abgegeben, die Deutsche Bank hingegen gibt mit 2,25% die niedrigste Prognose ab.

Die Banken rechnen im Durchschnitt bis zum Ende des 2. Quartals 2009 mit einer leichten Abwertung des Euros auf durchschnittlich 1,32 USD/EUR. Die niedrigste Prognosen stammen diesbezüglich von der Weberbank und der Deka-Bank mit 1,20 USD/EUR. Die Allianz rechnet hingegen bis Juni 2009 mit einer leichten Aufwertung des Euros auf 1,45 USD/EUR. Auf 6-Monatssicht prognostizieren die befragten Banken im Durchschnitt ein marginales Sinken des Dollars auf 1,31 USD/EUR. Die HSBC Trinkhaus Burkhardt erwartet, wie bereits in ihrer Dezemberprognose, mit 1,45 USD/EUR den stärksten Euro, die Dekabank mit 1,15 USD/EUR den schwächsten.

### *Aktienmärkte*

Kurzfristig erwarten die befragten Banken ein gleichbleibendes Niveau des DAX auf 4194,44 Punkte bis Ende des 2. Quartals. Auf 6-Monats-Sicht erwarten die Institute eine Steigerung um 150 Punkte auf 4344,44 Punkte. Die UniCredit legt mit prognostizierten 4650 Punkten die höchste 3-Monatsprognose für den DAX vor. Die negativste Einschätzung hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung des Deutschen Leitindex wird mit 3550 Punkten von der Nord LB abgegeben. In der mittleren Frist stellt die Commerzbank mit 4800 Punkten die höchste Prognose, wohingegen die NordLB sowie die Weberbank ein Sinken des Deutschen Aktien Index auf 3800 Punkte schätzen.

Bei Betrachtung des DJ Stoxx 50 sind die Erwartungen der Banken ähnlich. Bis Ende September erwarten die Banken, bezogen auf die Werte am Tage der Prognoseabgabe, einen Anstieg des Indexes um 73,77 Punkte. Die Nord LB erwartet mit 1650 Punkten einen fallenden Kurs, während die Commerzbank sowie die WestLB mit einer Prognose von 2100 Punkten am optimistischsten sind und steigende Kurse erwarten.

Bezüglich des TecDAX erwarten die Institute kurzfristig wenig Veränderung. Auf 3-Monats-Sicht prognostizieren die Banken durchschnittlich einen marginalen Kursverlust von 0,08 Punkten. Auf Halbjahressicht liegen die Prognoseangaben hingegen durchschnittlich auf 507,50 Prozentpunkten und damit 28,67 Punkte über dem Stand des

Tages der Prognoseabgabe. Die höchsten Prognosen von 540 Punkten im 6-Monatszeitraum stammen von der Commerzbank und der Allianz. Die Weberbank erwartet in diesem Zeitraum ein Sinken des TecDAX auf 450 Punkte. Auf Dreimonats-sicht bewegen sich die Erwartungen zwischen 400 und 530 Punkten.

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 30.06.2009, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	1,20	3,05	1.675	3.900		1,32
Bayerische Landesbank	1,20	2,90	1.760	4.000	450	1,32
BHF-Bank	1,10	2,25	1.870	4.300		1,25
Commerzbank	1,30	2,50	1.900	4.400	500	1,45
Deutsche Bank	1,25	2,50				1,29
Postbank	1,40	3,30	1.700	3.900	450	1,35
DZ Bank	1,35	2,80	1.900	4.600		1,30
Deka Bank	1,30	2,80	1.900	4.250		1,20
Allianz	1,50	3,00	1.930	4.500	520	1,35
Hamburger Sparkasse	1,20	3,00	1.900	4.300	500	1,35
Helaba	1,70	3,20	1.830	4.300		1,40
HSBC Trinkaus Burkhardt	1,20	2,90	1.950	4.600	530	1,40
Julius Bär	0,48	2,50		4.300		1,36
Nord LB	1,40	3,20	1.550	3.550		1,35
Sal. Oppen- heim	1,40	2,85	1.780	4.050		1,24
SEB Bank	0,80	3,00	1.800	4.300	480	1,30
UniCredit	1,30	2,70	1.900	4.650		1,27
Weberbank	1,40	2,60	1.600	3.600	400	1,20
WestLB	1,30	3,20	1.800	4.000		1,30
Wert am 27. März 2009	1.531	3,08	1.822,99	4.203,55	478,83	1,3295
<b>Max. Wert</b>	1,70	3,30	1.950,00	4.650,00	530	1,45
<b>Min. Wert</b>	0,48	2,25	1.550,00	3.550,00	400	1,20
<b>Durchschnitt</b>	1,25	2,86	1.808,53	4.194,44	478,75	1,32
<b>Anzahl</b>	19	19	17	18	8	19

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 30.09.2009, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	1,35	3,20	1.775	4.150		1,38
Bayerische Landesbank	1,30	3,20	1.920	4.400	490	1,25
BHF-Bank	1,00	2,25	1.920	4.400		1,28
Commerzbank	1,20	2,75	2.100	4.800	540	1,30
Deutsche Bank	1,00	2,25				1,19
Postbank	1,40	3,20	1.875	4.300	500	1,30
DZ Bank	1,15	3,20	1.800	4.000		1,20
Deka Bank	1,40	3,00	1.900	4.250		1,15
Allianz	1,60	3,40	2.020	4.700	540	1,35
Hamburger Sparkasse	1,20	3,25	2.000	4.500	520	1,35
Helaba	1,80	3,20	1.960	4.600		1,30
HSBC Trinkaus Burkhardt	1,00	2,80	1.900	4.500	520	1,45
Julius Bär	0,46	2,60		4.500		1,38
Nord LB	1,40	3,40	1.650	3.800		1,37
Sal. Oppen- heim	1,40	3,10	1.850	4.200		1,35
SEB Bank	0,80	3,20	1.900	4.500	500	1,30
UniCredit	1,30	2,80	1.775	4.200		1,28
Weberbank	1,25	2,50	1.800	3.800	450	1,40
WestLB	1,20	3,20	2.100	4.600		1,30
Wert am 27.März 2009	1.531	3,08	1.822,99	4.203,55	478,83	1,3295
<b>Max. Wert</b>	1,80	3,40	2.100	4.800	540	1,45
<b>Min. Wert</b>	0,46	2,25	1.650	3.800	450	1,15
<b>Durchschnitt</b>	1,22	2,97	1.896,76	4.344,44	507,50	1,31
<b>Anzahl</b>	19	19	17	18	8	19

## 2. Bewertung der Prognosegüte

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen**

(Stichtag: 31. März 2009, Prognoseabgabe: 30. Dezember 2008)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 30. Dezember 2008	2,93	2,94	2.065,46	4.810,20	508,31	1,41
Wert am 31. März 2009	1,510	2,99	1815,99	4084,76	479,91	1,3308
Max. Wert	3,00	3,50	2.450	5.400	525	1,50
Min. Wert	1,75	2,50	1.750	4.000	400	1,25
Durchschnitt	2,53	2,88	2.051,07	4.643,75	457,14	1,36
Anzahl	16	17	14	16	7	17

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen**

(Stichtag: 31. März 2009, Prognoseabgabe: 25. September 2008)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 26. Sep- tember 2008	5,142	4,17	2722,07	6063,50	725,22	1,46
Wert am 31. März 2009	1,510	2,99	1815,99	4084,76	479,91	1,3308
Max. Wert	4,90	4,60	3150	7200	900	1,50
Min. Wert	4,00	3,70	2500	5800	700	1,30
Durchschnitt	4,50	4,04	2889,23	6515,38	802,14	1,42
Anzahl	17	17	13	13	7	16

## **Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – März 2006 bis März 2009:**

Die UniCredit und Julius Bär wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (März 2006 bis März 2009) noch nicht berücksichtigt, da nicht genügend Prognosen der Banken vorlagen.

### 2.1 Punktprognosen

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 der Benchmark waren.

### **Gesamtranking März 2006 bis März 2009:**

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

1. Allianz (1,0425)
2. Sal. Oppenheim (1,0494)
3. Bayern LB (1,0568)
4. Hamburger Sparkasse (1,0850)
5. DZ Bank (1,0959)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Institute teilnehmen, erobert die Allianz die Spitze zurück und führt nun im Ranking vor Sal. Oppenheim. Die Bayern LB und die Hamburger Sparkasse folgen weiterhin auf den Plätzen drei und vier. Den fünften Rang belegt die DZ-Bank.

Damit tauschen die Allianz und Sal. Oppenheim ihre Platzierungen, während die folgenden Institute ihre Plätze verteidigen. Wie bereits im letzten Prognosetest schätzt auch dieses Mal keine Bank besser als die Benchmark von 1.

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 2006 bis Juni 2009)

<b>Kurzfr. Zin- sen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Weberbank (0,7884)	Weberbank (0,8006)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Landesbank Berlin (0,9950)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Allianz (0,7091)
SEB (0,7903)	Helaba (0,8565)	Landesbank Berlin (1,0595)	<b>Benchmark (1,00)</b>	Allianz (1,1350)	Commerzbank (0,8086)
WestLB (0,8146)	Deutsche Post- bank (0,8961)	Hamburger Sparkasse (1,1432)	Hamburger Sparkasse (1,0826)	HSBC Trinkaus (1,1618)	Sal. Oppen- heim (0,9264)
Bayern LB (0,8385)	DZ-Bank (0,9260)	BayernLB (1,1732)	BHF-Bank (1,1026)	Hamburger Sparkasse (1,2364)	Hamburger Sparkasse (0,9326)
Sal. Oppen- heim (0,8545)	Sal. Oppenheim (0,9408)	BHF-Bank (1,1798)	Sal Oppen- heim (1,1156)	Weberbank (1,2497)	BHF-Bank (0,9593)

Wie die letzten Male auch wurden vor allem für die kurzfristigen und langfristigen Zinsen sowie den USD/Euro-Wechselkurs vergleichsweise gute Prognosen abgegeben. Vor allem bei den kurzfristigen Zinsen liegen die Banken dicht beieinander. Besondere Schwierigkeiten machten die Prognosen für den DJ Stoxx 50 und den TecDAX, bei denen nun keine Bank mehr besser als die Benchmark schätzt.

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum zwölften Male 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 umgekehrt. Jeweils die besten fünf Richtungs-Prognostiker sind in der Tabelle aufgeführt.

**Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker März 2006 bis März 2009** (alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst):

1. Allianz (61,99%)
2. SEB (60,12%)
3. SAL. Oppenheim (58,90%)
4. Deutsche Postbank (56,94%)
5. Bayern LB (55,34%)

Entgegen der Platzierung bei der Punktprognose kann die Allianz bei der Richtungsprognose ihre erste Position verteidigen. Im Vergleich zum letzten Mal wird im Ranking die SEB aufgeführt, die nun im betrachteten Zeitraum genügend Prognosen abgegeben hat. Sal Oppenheim hält sich auf Platz 3, während die Postbank sich vom zweiten Platz auf den vierten Platz verschlechtert. Die Bayern LB hält sich mit 56,94% gerade noch in den Top 5.

Es zeigt sich, dass die Prognosegüte für kurzfristige Zinsen bei der Richtungsprognose wie auch bei der Punktprognose am höchsten ist, am schwierigsten scheint weiterhin eine Richtungsprognose beim DAX zu sein.

Bei den langfristigen Zinsen ist die Richtungsprognose, d.h. die Richtung ihrer erwarteten Veränderung (steigend oder fallend), der Deutsche Postbank weiterhin mit 83,33%-Wahrscheinlichkeit zutreffend.



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

(alle 3-und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2006 bis März 2009)

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Commerzbank (87,50%)	Deutsche Postbank (83,33%)	Bayern LB (54,55%)	BHF –Bank (52,73%)	SEB-Bank (64,58%)	Allianz (83,33%)
SAL. Oppenheim (86,67%)	Weberbank (70,83%)	Landesbank Berlin (52,78%)	Deutsche Postbank (50,00%)	Allianz (63,64%)	SEB Bank (74,44%)
SEB (83,89%)	Helaba (70,83%)	Allianz (50,00%)	Deka-Bank DZ-Bank (45,83%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (60,00%)	Nord-LB Hamburger Sparkasse Commerzbank Landesbank Berlin (70,83%)
Deutsche Postbank Weberbank Deka-Bank Bayern LB Helaba DZ Bank HSBC Trinkaus Burkhardt (83,33%)	West LB (66,36%)	Deutsche Postbank (45,83%)	Landesbank Berlin (45,00%)	Commerzbank Weberbank (54,17%)	
	SAL. Oppenheim (63,33%)	DZ Bank (41,67%)			

