

Gunnar Lang Tel.: 0621/1235-372 [lang@zew.de](mailto:lang@zew.de)

- Vertraulich bis zur Veröffentlichung -

## Dezember 2009

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

Das Verfahren zur 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.

### *Gedämpfte Erwartungen*

#### **1. Die aktuellen Prognosen** (Datum der Prognoseabgabe: 29. Dezember 2009)

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 29. Dezember haben 19 Banken teilgenommen.

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

Bei einer Ausgangsbasis von 0,71 Prozent prognostizieren die im Rahmen des ZEW-Prognosetest befragten Banken, den Drei-Monats-Euribor bis zum Ende des 1. Quartals bei durchschnittlich 0,85 Prozent. Die angegebenen Werte variieren zwischen 0,65 Prozent und 1,10 Prozent. Den niedrigsten Wert bei den Drei-Monats-Prognosen erwarten mit 0,65 Prozent die Commerzbank sowie die Deutsche Bank. Deutlich höher liegen die Prognosen der Allianz und der BHF-Bank, die mit 1,10 Prozent bis Ende März rechnen. Die Sechs-Monats-Prognose des kurzfristigen Zinses liegt mit im Durchschnitt 1,08 Prozent deutlich über dem erwarteten Wert zum Ende des 1. Quartals. Mit einer Prognose von 0,70 Prozent gab die Weberbank hier den niedrigsten Wert unter allen Teilnehmern an, wohingegen die Allianz mit 1,4 Prozent die höchste Sechsmonatsprognose abgab.

Bezüglich des USD/EUR-Wechselkurs rechnen die Banken bis zum Ende des 1. Quartals 2010 im Durchschnitt mit einer leichten Aufwertung des Euros auf einen Kurs von 1,48 USD/EUR. Die niedrigste Prognose stammt hierbei von der Helaba mit 1,35 USD/EUR. Die UniCredit rechnet hingegen mit einer weiteren Aufwertung des Euros auf 1,55 USD/EUR. Auf 6-Monatssicht rechnen die befragten Experten im Durchschnitt mit Wechselkurs von 1,46 USD/EUR. Wie auch bei den Dreimonatsprognosen erwartet die UniCredit mit 1,57 USD/EUR den schwächsten Dollar zum Ende des 2. Quartals.

### *Aktienmärkte*

Bei den Aktienmärkten rechnen die Experten mit einem leichten Anstieg des DAX auf einen Stand von durchschnittlich 6101 Punkten bis Ende März 2010. Die Erwartungen der Banken zum Ende des zweiten Quartals 2010 sind hingegen wieder pessimistischer. So prognostizieren die befragten Institute den deutschen Leitindex für Mitte des Jahres auf lediglich 5926 Punkte. Das sind gut 85 Punkte weniger als zum Zeitpunkt der Prognoseabgabe. Die niedrigste Prognose gab hier die Weberbank mit 4800 Punkten ab, während die HSBC Trinkaus Burkhard mit 6800 Punkten am optimistischsten prognostizierte.

Die Prognosen der teilnehmenden Banken für den TecDAX sehen ähnlich aus. So erwarten die Experten im Durchschnitt einen leichten Anstieg des Index auf 841,25 Punkte auf Sicht von drei Monaten. Die niedrigste Prognose von 720 Punkten wurde von der Weberbank abgegeben. Deutlich zuversichtlicher sieht die Hamburger Sparkasse die kurzfristige Entwicklung des TecDAX mit 900 Punkten. Die Bandbreite für die Sechsmonatsprognosen liegt zwischen 700 und 870 Punkten. Im Durchschnitt rechnen die Institute mit einem Endstand von 810 Punkten Mitte 2010, also rund acht Punkte unter dem Stand am Tag der Prognoseabgabe.

Bezüglich des DJ Stoxx 50 erwarten die Institute bis Ende März einen leichten Anstieg. Bezogen auf den Wert am Tag der Prognoseabgabe rechnen die Experten mit einer Verbesserung um 103,75 Punkte. Die Weberbank stellt sich mit einer Prognose von 2.250 Punkten auf fallende Kurse ein. Experten der HSBC Trinkaus Burkhardt hingegen erwarten einen Anstieg des Index auf 3.200 Punkte.

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen (Stichtag: 31.03.2010,  
 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	1,03	3,25	2.750	6.300		1,43
Bayerische Landesbank	1,00	3,40	2.610	6.000	840	1,50
BHF-Bank	1,10	3,25				1,45
Commerz- bank	0,65	3,50	2.700	6.300	850	1,55
Deutsche Bank	0,65	3,50				1,50
Postbank	0,80	3,50	2.600	6.000	850	1,50
DZ Bank	0,80	3,50	2.350	5.300		1,40
Deka Bank	0,70	3,50	3.000	6.000		1,49
Allianz	1,10	3,70	2.650	6.200	850	1,48
Hamburger Sparkasse	0,80	3,40	2.700	6.200	900	1,50
Helaba	1,00	3,90	2.745	6.300		1,35
HSBC Trinkaus Burkhardt	0,80	3,30	3.200	6.400		1,50
Julius Bär	1,00	3,30		6.150		1,49
Nord LB	0,90	3,40	2.700	6.300		1,46
Sal. Oppen- heim	0,90	3,30	2.660	6.175	840	1,45
SEB Bank	0,80	3,30	2.700	6.200	880	1,50
UniCredit	0,70	3,50	2.850	6.500		1,55
Weberbank	0,70	2,80	2.250	5.300	720	1,45
WestLB	0,80	3,20				1,48
Wert am 29. Dezember 2010	0,71	3,36	2.593,92	6.011,55	818,21	1,4433
<b>Max. Wert</b>	1,10	3,90	3.200,00	6.500	900	1,55
<b>Min. Wert</b>	0,65	2,80	2.250,00	5.300	720	1,35
<b>Durch- schnitt</b>	0,85	3,39	2.697,67	6.101,56	841,25	1,48
<b>Anzahl</b>	19	19	15	16	8	19

**Tabelle 2: 6-Monatsprognosen (Stichtag: 30.06.2010,  
 Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Landesbank Berlin	1,30	3,45	2.725	6.250		1,43
Bayerische Landesbank	1,20	3,30	2.530	5.800	810	1,44
BHF-Bank	1,20	3,50				1,45
Commerz- bank	1,05	3,00	2.650	6.200	830	1,55
Deutsche Bank	1,00	3,75				1,45
Postbank	1,00	3,90	2.450	5.750	800	1,45
DZ Bank	1,00	3,70	2.200	5.000		1,43
Deka Bank	0,90	3,70	2.780	5.500		1,45
Allianz	1,40	4,10	2.725	6.400	870	1,55
Hamburger Sparkasse	1,00	3,50	2.300	5.300	750	1,50
Helaba	1,30	4,00	2.830	6.500		1,30
HSBC Trinkaus Burkhardt	1,00	3,30	3.400	6.800		1,50
Julius Bär	1,00	3,15		6.400		1,53
Nord LB	1,10	3,60	2.650	6.250		1,40
Sal. Oppen- heim	1,10	3,60	2.750	6.300	860	1,42
SEB Bank	1,20	3,60	2.650	6.100	860	1,55
UniCredit	1,10	4,00	2.700	6.200		1,57
Weberbank	0,70	2,60	2.060	4.800	700	1,40
West LB	0,95	3,60	2100	5200		1,46
Wert am 29. Dezember 2010	0,71	3,36	2.593,92	6.011,55	818,21	1,4433
<b>Max. Wert</b>	1,40	4,10	3.400,00	6.800	870	1,57
<b>Min. Wert</b>	0,70	2,60	2.060,00	4.800	700	1,30
<b>Durch- schnitt</b>	1,08	3,54	2.593,75	5.926,47	810,00	1,46
<b>Anzahl</b>	19	19	16	17	8	19

## 2. Bewertung der Prognosegüte

**Tabelle 3: 3-Monatsprognosen**

(Stichtag: 30. Dezember 2009, Prognoseabgabe: 25. September 2009)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 25. September 2009	0,74	3,25	2.421,32	5.558,41	738,74	1,4670
Wert am 30. Dezember 2009	0,70	3,40	2.578,92	5.957,43	817,58	1,4338
Max. Wert	1,10	3,80	2.650	6.200	850	1,50
Min. Wert	0,70	2,50	1.950	4.000	630	1,30
Durchschnitt	0,87	3,44	2.461,56	5.638,89	772,13	1,42
Anzahl	19	19	16	18	8	19

**Tabelle 4: 6-Monatsprognosen**

(Stichtag: 30. Dezember 2009, Prognoseabgabe: 26. Juni 2009)

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	TecDAX	USD/Euro
Wert am 26. Juni 2009	1,12	3,33	2.087,97	4.776,47	612,57	1,4096
Wert am 30. Dezember 2009	0,70	3,40	2.578,92	5.957,43	817,58	1,4338
Max, Wert	1,30	3,90	2.700,00	5.800	680	1,50
Min, Wert	0,50	2,80	1.800,00	4.000	500	1,20
Durchschnitt	1,20	3,43	2.228,13	5.030,56	635,00	1,33
Anzahl	19	19	16	18	8	19

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

Die UniCredit und Julius Bär wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Dezember 2006 bis Dezember 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 der besten Punkt-Prognostiker Dezember 2006 bis Dezember 2009:**

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

1. Sal. Oppenheim (1,0682)
2. Bayern LB (1,0732)
3. Allianz (1,0748)
4. Hamburger Sparkasse (1,1100)
5. Deka Bank (1,1409)

Im aktuellen ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Institute teilnehmen, verteidigt Sal. Oppenheim die Spitzposition im Gesamtranking der Punktprognosen. Auf dem zweiten Platz folgt die Bayern LB, welche die Allianz auf den dritten Platz verweist. Die vierte Position wird weiterhin von der Hamburger Sparkasse verteidigt. Die DZ Bank rutscht diesen Monat aus den TOP-5 und muss ihren Platz an die Deka Bank abgeben.

Die Benchmarkprognose ist nach wie vor ungeschlagen, zumindest was die Gesamtauswertung betrifft.

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 Punkt-Prognostiker**

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

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
Weberbank (0,7641)	Deutsche Postbank (0,9000)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Allianz (0,6822)
SEB (0,7722)	Helaba (0,9003)	Landesbank Berlin (1,1097)	Landesbank Berlin (1,0451)	Allianz (1,2497)	Hamburger Sparkasse (0,9319)
WestLB (0,8174)	DZ Bank (0,9354)	Hamburger Sparkasse (1,1840)	Hamburger Sparkasse (1,1292)	HSBC Trinkaus (1,3198)	HSBC Trinkaus (0,9418)
Bayern LB (0,8287)	HSBC Trinkaus (0,9638)	Bayern LB (1,2153)	BHF-Bank (1,1372)	Commerzbank (1,3392)	Nord LB (0,9648)
Sal. Oppenheim (0,8387)	Sal. Oppenheim (0,9664)	BHF-Bank (1,2162)	Nord LB (1,1788)	Hamburger Sparkasse (1,3817)	BHF-Bank (0,9759)

Wie bereits in den Vormonaten, wurden auch bei der aktuellen Umfrage des ZEW-Prognosetests, vor allem für die kurzfristigen und langfristigen Zinsen sowie den USD/Euro Wechselkurs vergleichsweise gute Prognosen abgegeben. Auch in diesem Quartal erwiesen sich die Prognosen zum DJ Stoxx 50, dem DAX sowie dem TecDAX wieder als besonders schwierig. Keine Bank schätzte besser als der Benchmark.

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum fünfzehnten 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 Dezember 2006 bis Dezember 2009:**

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

1. Sal. Oppenheim (58,74%)
2. Allianz (55,62%)
3. SEB (55,61%)
4. Deutsche Postbank (55,56%)
5. Bayern LB (53,03%)

Bei den Richtungsprognosen konnte Sal. Oppenheim den ersten Platz behaupten. Die Allianz erobert den zweiten Platz zurück und verweist die Deutsche Postbank wieder auf den vierten Platz. Die SEB behauptet ihren dritten Platz aus dem Vorquartal. Auf dem fünften Platz des Gesamtrankings der Richtungsprognose folgt die Bayern LB.

Wie auch bei der Punktprognose stellt sich heraus, dass die Richtungsprognosen bezüglich des DJ Stoxx 50, des DAX sowie des TecDAX am schwierigsten sind. Bei den Zinsen zeichnet sich jedoch ein besseres Bild ab. Hier treffen die Prognosen der besten Institute mit einer Wahrscheinlichkeit von 83,33 Prozent zu.



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

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

<b>Kurzfr. Zinsen</b>	<b>Langfr. Zinsen</b>	<b>DJ STOXX 50</b>	<b>DAX</b>	<b>TecDAX</b>	<b>USD/Euro</b>
SEB (81,82%)	Deutsche Postbank (83,33%)	Landesbank Berlin (62,50%)	Weberbank Landesbank Berlin (58,33%)	HSBC Trinkaus (55,00%)	Allianz (75,00%)
Sal. Oppenheim (81,67%)	Helaba (75,00%)	Nord LB (54,55%)	BHF-Bank (55,00%)	Allianz (54,55%)	BHF-Bank (65,00%)
Commerzbank Deka-Bank (79,17%)	West LB (65,00%)	Bayern LB (54,17%)	Deutsche Postbank Nord LB (54,17%)	Commerzbank (52,27%)	Hamburger Sparkasse (62,50%)
Bayern LB Deutsche Postbank DZ Bank HSBC Trinkaus Weberbank (75,00%)	Sal, Oppenheim (64,17%)	Allianz Deutsche Postbank Hamburger Sparkasse (45,83%)		SEB (50,00%)	SEB (59,09%)
	Allianz Bayern LB Deka-Bank DZ Bank (62,50%)			Weberbank (41,67%)	Commerzbank Deka-Bank DZ Bank Nord LB (58,33%)