

## Konsens bezüglich niedrigerem Drei-Monats-Zins

### 1. Die aktuellen Prognosen

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

#### Zinsen und USD/EUR

Basierend auf einem Ausgangswert des Drei-Monats-Euribor von 1,369 Prozent, erwarten die teilnehmenden Banken einen Rückgang auf durchschnittlich 1,11 Prozent zum Ende des 1. Quartals 2012. Die Prognosen auf Sechs-Monats-Horizont liegen mit 0,99 knapp unter einem Prozent. Die Spannweite der Einschätzungen liegt hier zwischen 0,6 Prozentpunkten (DZ Bank, Sal. Oppenheim, WestLB) sowie 1,30 Prozentpunkten (DekaBank).

Im Hinblick auf die langfristigen Zinsen zum Ende des ersten Quartals gehen die Banken von einem leichten Anstieg von 1,85 Prozent bei Prognoseabgabe auf durchschnittlich 2,06 Prozent aus. Die Zinserwartungen steigen zur Jahresmitte weiter auf durchschnittlich 2,24 Prozent an. Den niedrigsten Wert erwartet die DZ Bank mit 1,5 Prozent. Der höchste Wert von 2,60 Prozent wird von der Allianz sowie HSBC Trinkaus Burkhardt erwartet.

Wenig Veränderung erwarten die Banken bezüglich des Wechselkurses. Die Durchschnittserwartung liegt hier für den 30. März 2012 bei 1,30 USD/Euro (Ausgangswert: 1,2889). Auch zur Jahresmitte hin verändert sich dieser Wert nur leicht auf 1,32 USD/Euro. Das Spektrum der Erwartungen liegt hier zwischen 1,20 (Weberbank) bis hin zu 1,40 USD/Euro (Deutsche Bank).

#### Aktienmärkte und Ölpreis

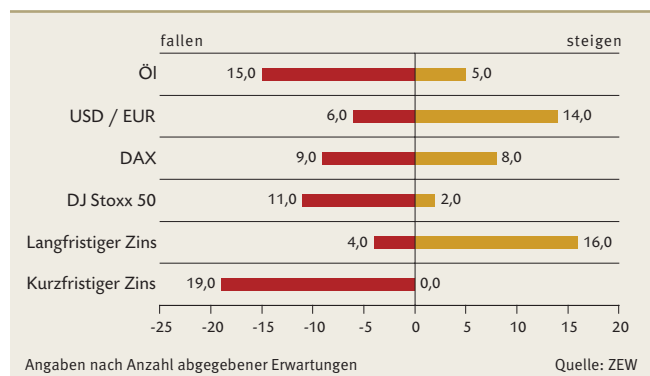
Ausgehend von einem Wert von 5.849 Punkten, erwarten die Experten einen leichten Rückgang des Dax zum Ende des 1. Quartals. Die Erwartungen liegen im Mittel bei 5.756 Punkten. Die Prognosen zur Jahresmitte hingegen sind optimistischer. So prognostizieren die befragten Institute den deutschen Leitindex zum 29. Juni 2012 auf durchschnittlich 6.056 Punkte. HSBC Trinkaus Burkhardt gab mit 5.100 Punkten die niedrigste

Prognose ab, wohingegen die Allianz und die Postbank mit 6.500 Punkten einen weitaus höheren Wert erwarten.

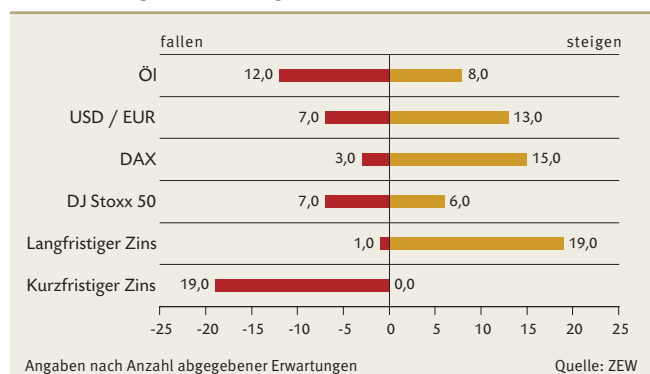
Für den DJ Stoxx 50 wird auf Sicht von drei Monaten ein leichter Abfall auf im Mittel 2.246 Punkten erwartet. Auch hier erwarten die Experten eine Erholung im 2. Quartal des Jahres. So liegen die Sechs-Monats-Prognosen mit durchschnittlich 2.371 Punkten leicht über dem Stand zum Zeitpunkt der Prognoseabgabe (2.352 Punkte).

Seit Beginn des Jahres 2011 ist auch der Ölpreis in USD/Barrel Teil des Bankenprognosetests. Auf 3-Monats-Sicht erwarten die Banken, ausgehend von einem Kurs von 107,98 USD/Barrel, einen Rückgang des Ölpreises auf im Mittel 103 USD/Barrel. Die Prognosen zur Jahresmitte liegen mit durchschnittlich 104 USD/Barrel nur leicht über den Werten des 1. Quartals. Der niedrigste Preis von 90 USD/Barrel wird von der LBBW erwartet. Die UniCredit sowie die Weberbank gehen mit 120 USD/Barrel von einem wesentlich höheren Ölpreis aus.

Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



#### IN DIESER AUSGABE

1. Die aktuellen Prognosen
2. Bewertung der Prognosegüte – Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (März 2009 bis Dezember 2011)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

3-Monatsprognosen						Tabelle 1
(Stichtag: 30.03.2012, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	1,20	2,30	2.400	6.200	1,25	105
Bayerische Landesbank	1,25	1,80	2.340	5.900	1,33	100
BHF-Bank	1,20	2,00			1,25	90
Commerzbank	1,10	2,00	2.300	6.000	1,28	102
Deka Bank	1,30	2,20	2.320	5.800	1,36	105
Deutsche Bank	1,20	2,30		5.400	1,30	114
DZ Bank	1,00	1,75		6.150	1,27	100
Hamburger Sparkasse	1,20	2,25	2.000	5.000	1,30	110
Helaba	1,10	1,90	2.170	5.600	1,30	100
HSBC Trinkaus Burkhardt	1,20	2,50	2.250	5.500	1,35	100
Julius Bär		1,93			1,32	97,5
LBBW	0,80	2,30		6.000	1,33	100
Nord/LB	1,10	2,10	2.175	5.550	1,35	93
Postbank	1,20	1,90	2.400	6.300	1,30	107
Sal. Oppenheim	0,90	1,75	2.300	5.900	1,34	110
Santander Bank	0,80	2,20		6.000	1,25	105
UniCredit	1,25	2,20			1,30	115
Weberbank	1,20	1,75	2.100	5.100	1,25	105
WestLB	1,00	2,00	2.200	5.700	1,35	100
<hr/>						
Wert am 29. Dezember 2011	1,369	1,85	2.352,19	5.848,78	1,2889	107,98
Minimum	0,80	1,75	2.000	5.000	1,25	90
Maximum	1,30	2,50	2.400	6.300	1,36	115
Durchschnitt	1,11	2,06	2.246	5.756	1,30	103
Anzahl	18	19	12	16	19	19

6-Monatsprognosen (Stichtag: 29.06.2012, Schlusskurse)						Tabelle 2
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	1,20	2,60	2.600	6.500	1,28	110
Bayerische Landesbank	1,10	2,00	2.470	6.400	1,38	98
BHF-Bank	1,00	2,00			1,25	95
Commerzbank	1,25	2,10	2.350	6.200	1,27	105
Deka Bank	1,30	2,30	2.400	6.000	1,37	105
Deutsche Bank	1,20	2,40		5.900	1,40	115
DZ Bank	0,60	1,50		6.250	1,30	100
Hamburger Sparkasse	1,00	2,50	2.300	5.800	1,35	105
Helaba	1,10	2,30	2.380	6.000	1,35	105
HSBC Trinkaus Burkhardt	1,10	2,60	2.200	5.100	1,37	95
Julius Bär		2,12		6.200	1,36	97,5
LBBW	0,80	2,40		6.300	1,30	90
Nord/LB	1,10	2,30	2.325	5.900	1,35	92
Postbank	1,10	2,10	2.450	6.500	1,28	109
Sal. Oppenheim	0,60	2,00	2.380	6.000	1,28	115
Santander Bank	0,70	2,50		6.200	1,30	110
UniCredit	1,15	2,40			1,28	120
Weberbank	1,00	2,20	2.300	5.700	1,20	120
WestLB	0,60	2,30	2.300	6.000	1,38	97
Wert am 29. Dezember 2011	1,369	1,85	2.352,19	5.848,78	1,2889	107,98
Minimum	0,60	1,50	2.200	5.100	1,20	90
Maximum	1,30	2,60	2.600	6.500	1,40	120
Durchschnitt	0,99	2,24	2.371	6.056	1,32	104
Anzahl	18	19	12	17	19	19

3-Monatsprognosen							Tabelle 3
(Stichtag: 30. Dezember 2011, Prognoseabgabe: 29. September 2011)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 29.09.2011	1,550	1,99	2.178,70	5.639,58	1,3615	105,06	
Wert am 30.12.2011	1,356	1,84	2.369,52	5.898,35	1,2939	107,53	
<b>Max. Wert</b>	1,60	2,60	2.500	6.500	1,46	120	
<b>Min. Wert</b>	1,10	1,60	2.100	5.300	1,25	90	
Durchschnitt	1,45	2,12	2.311	5.968	1,37	105	
Anzahl	19	20	17	19	20	20	

6-Monatsprognosen							Tabelle 4
(Stichtag: 30. Dezember 2011, Prognoseabgabe: 29. Juni 2011)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 30.03.2011	1,537	2,99	2.532,60	7.294,14	1,4425	112,59	
Wert am 30.09.2011	1,356	1,84	2.369,52	5.898,35	1,2939	107,53	
<b>Max. Wert</b>	2,25	3,65	3.100	8.200	1,53	130	
<b>Min. Wert</b>	1,50	2,70	2.320	6.500	1,30	94	
Durchschnitt	1,95	3,36	2.706	7.566	1,44	108	
Anzahl	19	20	17	19	20	20	

## ► 2. Bewertung der Prognosegüte

### Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – März 2009 bis Dezember 2011

Die LBBW wurden bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (März 2009 bis Dezember 2011) noch nicht berücksichtigt, da die Mindestanzahl von neun Prognosen noch nicht erreicht wurde.

Für eine Listung im Gesamtranking sind mindestens neun Prognosen (jeweils über einen Horizont von 3 und 6 Monaten) in den letzten zwölf Quartalen der folgenden Indikatoren notwendig: kurzfristige Zinsen, langfristige Zinsen, DAX sowie US-Dollar/Euro Wechselkurs. Ebenfalls außerhalb der Wertung liegt der Ölpreis, da bei diesem erst ein Betrachtungszeitraum von drei Quartalen vorliegt.

### ► 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 Benchmark waren.

In der ersten Ausgabe des ZEW-Prognosetests im Jahr 2012, zeigt sich ein Führungswechsel beim Gesamtranking der besten Punktprognostiker. So übernahm der Zweitplatzierte des Vorquartals Sal. Oppenheim (0,9921), die Führung des Gesamt-

#### Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker März 2009 bis Dezember 2011 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Sal. Oppenheim	(0,9921)
2.	Landesbank Berlin	(1,0066)
3.	Santander Bank	(1,0072)
4.	Postbank	(1,0134)
5.	HSBC Trinkaus Burkhardt	(1,0175)

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 Benchmark waren.

rankings von der Landesbank Berlin (1,0066), die auf den zweiten Platz zurückfiel. Neu unter den ersten fünf Plätzen ist die Santander Bank (1,0072), die die Nord/LB verdrängte. Die Postbank (1,0134) sowie HSBC Trinkaus Burkhardt (1,0175) konnten ihren Platz aus dem Vorquartal verteidigen.

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, sofern die Voraussetzung von mindestens neun Teilnahmen je Zeithorizont erfüllt wurde.

**Die besten Punkt-Prognostiker****Tabelle 5**

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2009 bis Dezember 2011)

Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro
Weberbank (0,5818)	HSBC Trinkaus Burkhardt (0,9175)	Postbank (0,9958)	Postbank (0,9421)	Nord/LB (0,8535)
Santander Bank (0,6097)	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	<b>Benchmark (1,00)</b>	Landesbank Berlin (0,9005)
UniCredit (0,637)	Santander Bank (1,0935)	UniCredit (1,0546)	Julius Bär (1,009)	Sal. Oppenheim (0,9203)
Commerzbank (0,676)	Julius Bär (1,1553)	Sal. Oppenheim (1,0645)	Sal. Oppenheim (1,0392)	Helaba (0,9567)
Bayerische Landesbank (0,7457)	Postbank (1,156)	Santander Bank (1,0817)	UniCredit (1,0791)	<b>Benchmark (1,00)</b>

Auch in diesem Quartal zeigen sich die Stärken der Experten vor allem in Bezug auf die kurzfristigen Zinserwartungen. Hier konnten die Prognosen im Vergleich zum Vorquartal verbessert werden. Für die Wechselkurserwartung wurden konstant gute Prognosen abgegeben. Die Erwartungen für die langfristigen Zinsen hingegen haben sich erneut verschlechtert. Die Einschätzungen für die Entwicklungen auf den Aktienmärkten sind auf einem ähnlichen Niveau wie bereits im Vorquartal. Auffällig ist hierbei, dass mit der Postbank – im Vergleich zum Vorquartal – ein Institut besser ist als die Benchmark.

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum 22. 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 umgekehrt. Jeweils die besten fünf Richtungs-Prognostiker sind in der Tabelle aufgeführt.

Die ersten fünf Plätze der Richtungsprognosen liegen sehr dicht beieinander. Nachdem sich die Helaba im letzten Quartal den ersten Platz noch mit der Bayerischen Landesbank und Commerzbank teilte, ist sie nun alleiniger Spitzenreiter mit einer Prognosegüte von 58,33 %. Direkt dahinter folgt HSBC Trinkaus Burkhardt mit 57,89 %, die die Commerzbank auf den dritten Rang verwies. Die Bayerische Landesbank teilt sich in diesem Quartal mit 56,25 % den vierten Rang mit der Postbank. Der fünf-

### Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker März 2009 bis Dezember 2011

(alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Helaba	(58,33 %)
2.	HSBC Trinkaus Burkhardt	(57,89 %)
3.	Commerzbank	(57,29 %)
4.	Bayerische Landesbank	(56,25 %)
4.	Postbank	(56,25 %)
5.	Santander Bank	(55,68 %)
5.	Hamburger Sparkasse	(55,68 %)

te Platz ist ebenfalls doppelt besetzt und geht mit einer Prognosegüte von 55,68 % an die Santander Bank sowie die Hamburger Sparkasse. Damit sind unter ersten fünf Plätzen die gleichen Institute wie bereits im Vorquartal.

Im ersten Quartal 2012 zeigt sich erneut, dass vor allem für die kurzfristigen Zinsen die Prognosegüte bei den Richtungsprognosen am höchsten ist. Die Erwartungen der Commerzbank waren mit einer Wahrscheinlichkeit von 83,33 % zutreffend. Am schwersten einzuschätzen sind dagegen die langfristigen Zinsen, bei denen selbst HSBC Trinkaus Burkhardt als führendes Institut nur auf eine Prognosegüte von 54,17 % kommt. Ebenfalls zu erwähnen sind die DAX-Erwartungen, die sich im Vergleich zum Vorquartal um durchschnittlich fünf Prozentpunkte verbessert haben.

Die besten Richtungs-Prognostiker					Tabelle 6
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2009 bis Dezember 2011)					
Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	
Commerzbank (83,33%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (54,17%)	Santander Bank UniCredit (63,64%)	Santander Bank (77,27%)	Helaba (75%)	
BHF-Bank (78,95%)	Bayerische Landesbank Postbank (50%)	Bayerische Landesbank Helaba (62,5%)	Commerzbank (70,83%)	Landesbank Berlin (66,67%)	
Santander Bank (77,27%)	Landesbank Berlin Sal. Oppenheim (45,83%)	Commerzbank Postbank (54,17%)	Hamburger Sparkasse (68,18%)	Nord/LB Sal. Oppenheim (62,5%)	
Bayerische Landesbank Deutsche Bank Postbank (75%)			Postbank (62,5%)	DZ Bank Julius Bär (58,33%)	
			Julius Bär (60%)		

Schon auf dem Prognosetest E-Mailverteiler? Bei Interesse senden wir Ihnen quartalsweise die aktuellen Ergebnisse zu. [Prognosetest@zew.de](mailto:Prognosetest@zew.de)

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

Der ZEW-Prognosetest wird seit Mitte 2001 quartalsweise erhoben.

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim,  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de), [www.zew.eu](http://www.zew.eu)  
**Präsident:** Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

**Ansprechpartner:** Dipl.-Vw. Gunnar Lang · Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Telefon: +49 (0)621 1235-372 · E-Mail: [lang@zew.de](mailto:lang@zew.de)

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2011