

Dr. Gunnar Lang (Projektleiter) Tel.: 0621/1235-372 lang@zew.de

Manuel Halter, Tel.: 0621/1235-396 halter@zew.de

1. Die aktuellen Prognosen

1.1 Die aktuellen Prognosen

1.2 Grafiken zur Prognoserichtung

2. Bewertung der Prognosegüte -

Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre (März 2011 bis Dezember 2013)

2.1 Punktprognosen

2.2 Richtungsprognosen

Dax-Prognosen für Mitte 2014 zwischen 9.400 und 10.250 Punkten

1.1 Die aktuellen Prognosen (Datum der Prognoseabgabe: 19. Dezember 2013)

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

Zinsen und USD/EUR

Bei einer Ausgangsbasis des Drei-Monats-Euribor von 0,293 Prozent am Tag der Prognoseabgabe erwarten die befragten Banken die kurzfristigen Zinsen zum Ende des ersten Quartals 2014 im Mittel bei 0,25 Prozent. Das Prognosespektrum erstreckt sich dabei von 0,15 Prozent (Sal. Oppenheim) bis 0,35 Prozent (Weberbank). Zum Ende des zweiten Quartals 2014 fällt das Prognosespektrum ähnlich aus. Auch hier geht Sal. Oppenheim von einem sich auf 0,15 Prozent belaufenden Zinssatz aus und gibt somit die niedrigste Prognose ab. Der höchste Wert liegt bei 0,35 Prozent (Deka Bank und Weberbank). Im Mittel erwarten die befragten Banken auf Sechs-Monats-Sicht einen kurzfristigen Zinssatz von 0,26 Prozent.

Während die teilnehmenden Banken auf Sicht von drei Monaten die langfristigen Zinsen ausgehend von einem Wert von 1,88 Prozent im Mittel auf einen Wert von 1,94 Prozent ansteigen sehen, rechnen sie zur Jahresmitte 2014 mit einem weiteren Anstieg und erwarten einen Zinssatz von 2,08 Prozent. Das Prognosespektrum auf Drei-Monats-Sicht erstreckt sich von 1,75 Prozent (Sal. Oppenheim) bis 2,10 Prozent (Julius Bär, Santander Bank und Weberbank) und ist somit ähnlich breit wie das Prognosespektrum

auf Sechs-Monats-Sicht, das sich zwischen 1,90 Prozent (HSBC Trinkaus Burkhardt und WGZ Bank) und 2,40 Prozent (Weberbank) bewegt.

In Bezug auf den USD/EUR-Wechselkurs erwarten die befragten Institute bei einem Ausgangswert von 1,3667 USD/EUR am Abgabetag durchschnittlich einen Wechselkurs von 1,33 USD/EUR zum Ende des ersten Quartals 2014. Mit 1,26 USD/EUR wurde von der Deutschen Bank und der Postbank die niedrigste Prognose abgegeben, wohingegen sich die höchste Prognose auf 1,38 USD/EUR (Julius Bär) beläuft. Zur Jahresmitte erwarten die befragten Banken im Mittel einen Wechselkurs vor 1,30 USD/EUR. Die höchste Prognose stammt erneut mit 1,38 USD/EUR von Julius Bär und ebenfalls erwarten die Deutsche Bank und die Postbank wieder den niedrigsten Wert mit einem Wechselkurs von 1,22 USD/EUR.

Aktienmärkte und Ölpreis

Ausgehend von 9.336 Punkten am Tag der Prognoseabgabe wird im Mittel einen Aufwärtstrend des DAX erwartet. Das Erwartungsspektrum zum Ende des ersten Quartals 2014 bewegt sich zwischen 9.200 Punkten (Commerzbank) und 10.000 Punkten (Weberbank) und beläuft sich im Durchschnitt auf 9.511 Punkten. Auf Sechs-Monats-Sicht verschiebt sich das Prognosespektrum nach oben, wobei die Konsenserwartung auf 9.811 Punkte ansteigt. Die niedrigste Erwartung liefert die Hamburger Sparkasse mit 9.400 Punkten, wohingegen der höchste Wert von der Postbank stammt, die eine Prognose von 10.250 abgibt.

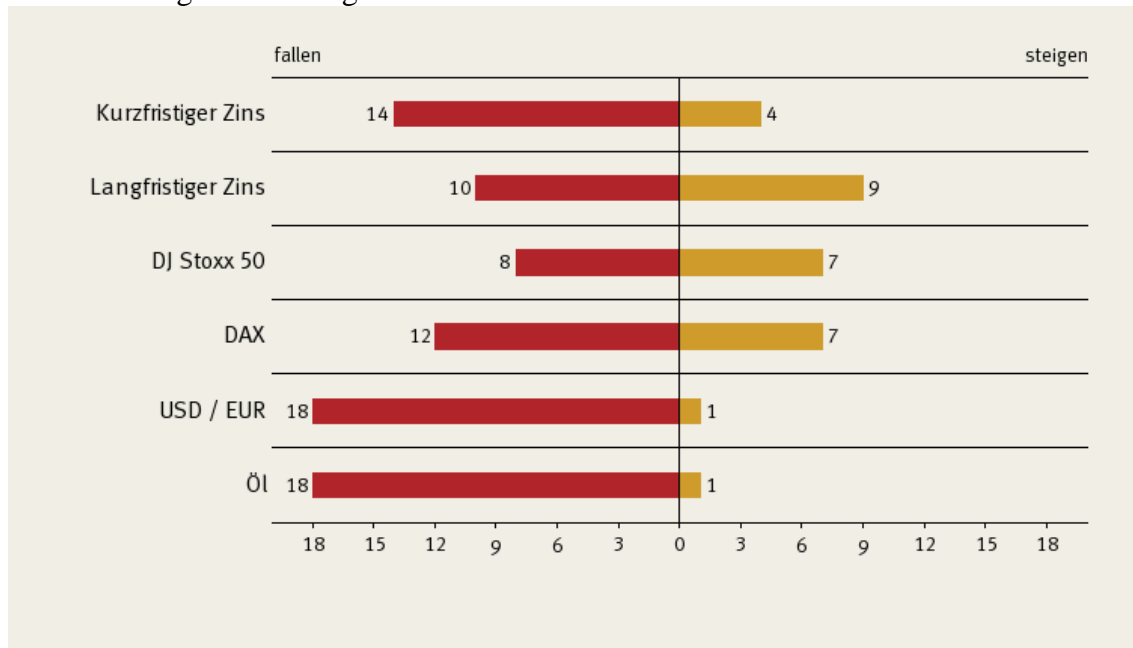
Auch bezüglich des DJ Stoxx 50 wird bei einem Ausgangswert von 2.843,37 Punkten am Tag der Prognoseabgabe ein Anstieg des Zählerstandes erwartet. Auf Drei-Monats-Sicht beläuft sich die Erwartung der befragten Institute im Mittel auf 2.917 Punkte, wobei sich die Prognosen zwischen einem Wert von 2.850 Punkten (Commerzbank und Sal. Oppenheim) und 3.000 Punkten (Weberbank) bewegen. Zum Ende des zweiten Quartals wird mit einer Prognose von durchschnittlich 2.993 Punkten ein weiterer Anstieg erwartet. Hierbei gibt die Hamburger Sparkasse mit 2.900 Punkten den niedrigsten Wert ab; der höchste Wert wird bei 3.100 Punkten (DZ Bank und Postbank) erwartet.

Seit Beginn des Jahres 2011 ist auch der Ölpreis in USD/Barrel Bestandteil des ZEW-Bankenprognosetests. Bei einem Ausgangswert von 110,07 USD/Barrel prognostizieren die befragten Institute einen Rückgang des Ölpreises, der zum Ende des ersten Quartals 2014 im Mittel bei 106,38 USD/Barrel erwartet wird. Das Prognosespektrum erstreckt sich von 100 USD/Barrel (Deutsche Bank und LBBW) bis 114 USD/Barrel (National-Bank). Zum Ende des zweiten Quartals wird ein weiterer Rückgang des Ölpreises auf durchschnittlich 105,28 USD/Barrel erwartet. Die National-Bank prognostiziert mit 119 USD/Barrel auch auf Sechs-Monats-Sicht den höchsten Ölpreis. Ebenfalls erwarten

Deutsche Bank und LBBW mit 95 USD/Barrel den niedrigsten Wert. Der durchschnittlich zur Jahresmitte 2014 erwartete Wert beläuft sich auf 105,28 USD/Barrel.

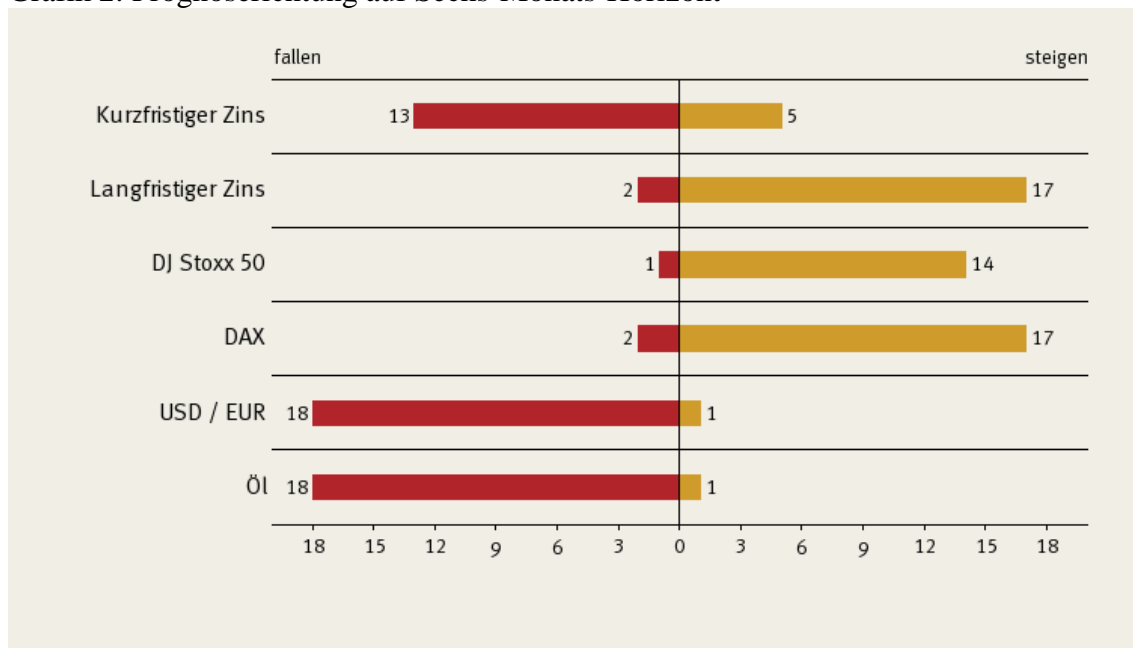
1.2 Grafiken zur Prognoserichtung (Datum der Prognoseabgabe: 19. Dezember 2013)

Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Angaben nach Anzahl abgegebener Erwartungen (Quelle: ZEW)

Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



Angaben nach Anzahl abgegebener Erwartungen (Quelle: ZEW)

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen
 (Stichtag: 31.03.2014, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,20	2,00	2.900	9600	1,32	105
Bayerische Landesbank	0,25	2,00	2.860	9300	1,34	105.80
Commerzbank	0,30	1,90	2.850	9200	1,33	108
Deka Bank	0,30	2,00		9300	1,35	108
Deutsche Bank	0,25	1,85		9500	1,26	100
DZ Bank	0,20	1,90	2.950	9400	1,35	110
Hamburger Sparkasse	0,25	2,00	2.900	9400	1,34	106
Helaba	0,25	2,00	2.950	9300	1,30	105
HSBC Trinkaus Burkhardt	0,20	2,00	2.950	9700	1,35	105
Julius Bär		2,10		9450	1,38	102.50
Landesbank Berlin	0,25	1,90	2.910	9350	1,34	105
LBBW	0,25	1,90		9800	1,34	100
National-Bank	0,32	1,89	2.940	9600	1,35	114
Nord/LB	0,25	1,90	2.875	9350	1,31	107
Postbank	0,25	1,85	2.950	9750	1,26	105
Sal. Oppenheim	0,15	1,75	2.850	9400	1,34	110
Santander Bank	0,25	2,10	2.975	9800	1,32	105
Weberbank	0,35	2,10	3.000	10.000	1,30	110
WGZ Bank	0,20	1,80	2.900	9500	1,37	110
Wert am 19. Dezember 2013	0,293	1,88	2.843,37	9.335,74	1,3667	110,07
Minimum	0,15	1,75	2.850	9.200	1,26	100
Maximum	0,35	2,10	3.000	10.000	1,38	114
Durchschnitt	0,25	1,94	2.917	9.511	1,33	106,38
Anzahl	18	19	15	19	19	19

**Tabelle 1: 3-Monatsprognosen
 (Stichtag: 30.06.2014, Schlusskurse)**

	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,30	2,30	2.950	9.800	1,30	105
Bayerische Landesbank	0,25	2,10	2.950	9.600	1,32	105,30
Commerzbank	0,30	2,00	2.950	9.800	1,31	105
Deka Bank	0,35	2,10		9.700	1,32	110
Deutsche Bank	0,25	2,00		10.000	1,22	95
DZ Bank	0,20	2,10	3.100	9.600	1,32	110
Hamburger	0,25	2,10	2.900	9.400	1,30	104
Helaba	0,25	2,10	3.000	9.500	1,30	103
HSBC Trinkaus Burkhardt	0,20	1,90	3.000	9.700	1,33	100
Julius Bär		2,35		9.800	1,38	100
Landesbank Berlin	0,25	1,95	2.950	10.200	1,32	110
LBBW	0,25	2,00		9.800	1,33	95
National-Bank	0,34	1,98	2.940	9.600	1,32	119
Nord/LB	0,25	2,00	3.050	10.200	1,29	104
Postbank	0,25	2,00	3.100	10.250	1,22	105
Sal. Oppenheim	0,15	2,00	3.000	9.750	1,28	105
Santander Bank	0,25	2,25	3.050	10.000	1,30	105
Weberbank	0,35	2,40	2.950	9.900	1,25	110
WGZ Bank	0,20	1,90	3000.00	9.800	1,33	110
Wert am 19. Dezember 2013	0,293	1,88	2.843.37	9.335,74	1,3667	110,07
Minimum	0,15	1,90	2.900	9.400	1,22	95
Maximum	0,35	2,40	3.100	10.250	1,38	119
Durchschnitt	0,26	2,08	2.993	9.811	1,30	105,28
Anzahl	18	19	15	19	19	19

2. Bewertung der Prognosegüte

Tabelle 3: 3-Monatsprognosen

(Stichtag: 30.12.2013, Prognoseabgabe: 27.09.2013)

	Kurzfr.Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/EURO	Ölpreis Brent in \$
Wert am 27.09.2013	0.224	1,78	2.791,71	8.661,51	1,3537	108,36
Wert am 30.12.2013	0.288	1,94	2.919,42	9.552,16	1,3783	111,18
Max. Wert	0.300	2,20	3.050	9.100	1,35	115
Min. Wert	0.100	1,70	2.700	8.000	1,20	100
Durchschnitt	0.237	1,95	2885	8721	1,2986	108,05
Anzahl	20	21	16	20	21	21

Tabelle 4: 6-Monatsprognosen

(Stichtag: 30.12.2013, Prognoseabgabe: 27.06.2012)

	Kurzfr.Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/EURO	Ölpreis Brent in \$
Wert am 27.06.2013	0,219	1,71	2.615,00	7.990,75	1,3032	102,63
Wert am 30.12.2013	0,288	1,94	2.919,42	9.552,16	1,3783	111,18
Max. Wert	0,50	1,90	3.000	9.000	1,35	114
Min. Wert	0,10	1,20	2.650	8.000	1,20	95
Durchschnitt	0,271	1,70	2.839	8.470	1,2590	105,71
Anzahl	20	21	16	20	21	21

Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – März 2011 bis Dezember 2013

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*.¹

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.

Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker März 2011 bis Dezember 2013 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst):

1. Helaba	(0,9715)
2. Santander Bank	(0,9962)
3. Sal. Oppenheim	(0,9976)
4. Postbank	(1,0218)
5. Bayerische Landesbank	(1,0292)

In der aktuellen Ausgabe des ZEW-Prognosestests, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Finanzinstitute teilnahmen, kommt es auf allen Plätzen zu einer Veränderung. Der Helaba gelingt es, sich mit einer verbesserten Prognosegüte von 0,9715 auf den ersten Platz nach vorne zu arbeiten. Die Santander Bank (0,9962) rückt einen Platz auf Rang 2 auf und verdrängt knapp Sal. Oppenheim (0,9976) auf den dritten Platz. Die Postbank nimmt mit einer Prognosegüte von 1,0218 den vierten Platz ein. Neu in den Top-5 ist die Bayerische Landesbank, die in diesem Quartal mit einer Prognosegüte von 1,0292 den fünften Platz der besten Punkt-Prognostiker einnimmt.

¹ Die National-Bank sowie die WGZ Bank wurde bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (März 2010 bis Dezember 2013) noch nicht berücksichtigt, da die Mindestanzahl von neun Prognosen je Zeithorizont noch nicht erreicht wurde.

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.

Tabelle 5: Die besten Punkt-Prognostiker

(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, März 2011 bis Dezember 2013)

Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in USD
Sal. Oppenheim 0,6929	Benchmark 1,00	Santander Bank 0,7849	Postbank 0,8065	BHF-Bank 0,7608	DZ Bank 0,8202
Helaba 0,7267	Bayerische Landesbank 1,0914	Postbank 0,8158	Santander Bank 0,8494	Helaba 0,973	Deutsche Bank 0,8553
Deutsche Bank 0,8121	Julius Bär 1,0998	Benchmark 1,00	LBBW 0,8902	Benchmark 1,00	Deka Bank 0,8579
Hamburger Sparkasse 0,8216	Santander Bank 1,1058	Helaba 1,0003	Helaba 0,9485	Bayerische Landesbank 1,0038	Bayerische Landesbank 0,8975
DZ Bank 0,8294	Sal. Oppenheim 1,1157	Bayerische Landesbank 1,0555	Allianz 0,9988	Nord/LB 1,0176	Sal. Oppenheim 0,9213

Wie gewohnt legen die Institute bei den kurzfristigen Zinsen eine hohe Prognosegüte an den Tag. Ebenso wie im Vorquartal gibt es auch diesmal keinen Platzierungswechsel in den Top 5. Bei den langfristigen Zinsen kann erneut kein Institut eine bessere Prognosegüte als die Benchmark vorweisen. Die besten Prognosen werden von denselben Instituten wie im Vorquartal abgegeben; jedoch kommt es zu einer Veränderung auf den Plätzen. Die Bayerische Landesbank belegt mit einer Prognosegüte von 1,0914 den zweiten Platz, gefolgt von Julius Bär (1,0998). Die Santander Bank (1,1058) nimmt den vierten Platz ein; Sal. Oppenheim (1,1157) gelang es, erneut Platz fünf zu belegen.

Auch die Prognosegüte in Bezug auf den DAX unterliegt nur geringfügigen Änderungen. Die ersten drei Plätze werden wie im Vorquartal von der Postbank (0,8065), der Santander Bank (0,8494) und der LBBW (0,8902) besetzt. Der Allianz (0,9988), die von der Helaba mit einer Prognosegüte von 0,9485 von Rang vier verdrängt wird, gelingt es dennoch, sich den fünften Platz zu sichern. In das Ranking mit aufgenommen wird in diesem Quartal erstmals die Prognosegüte in Bezug auf den Ölpreis. Den ersten Platz sichert sich hier die DZ Bank (0,8202). Deutsche Bank und Deka Bank belegen mit einer ähnlichen Prognosegüte von 0,8553 bzw. 0,8579 den zweiten bzw. dritten Platz. Bayerische Landesbank (0,8975) gelingt es, den vierten Platz einzunehmen, gefolgt von Sal. Oppenheim (0,9213) auf dem fünften Platz.

2.2 Richtungsprognosen

Zum 29. 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, sodass Teilnehmer im Vergleich zu ihren Punktprognosen bei den Richtungsprognosen besser abschneiden können und umgekehrt. Jeweils die besten fünf Punktzahlen sind in der Tabelle aufgeführt.

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker März 2011 bis Dezember 2013
 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst):

1.	Hamburger Sparkasse Commerzbank	(60,42 %)
2.	LBBW Bayerische Landesbank	(59,38 %)
3.	Landesbank Berlin	(58,33 %)
4.	Santander Bank	(57,5 %)
5.	Sal. Oppenheim	(57,29 %)

Auch im aktuellen Quartal liegen die ersten fünf Plätze der Richtungsprognosen sehr dicht beieinander. Der Hamburger Sparkasse und der Commerzbank war es möglich, ihren Spitzenplatz mit 60,42 Prozent zu verteidigen. Der LBBW und der Bayerischen Landesbank gelingt es jeweils, sich mit 59,38 Prozent auf Rang zwei nach vorne zu arbeiten. Die Landesbank Berlin (58,33 Prozent), die neu in den Top 5 auftritt, belegt den dritten Platz. Die Santander Bank (57,5 Prozent) arbeitet sich ebenfalls einen Platz nach vorne und nimmt den vierten Platz ein; dicht gefolgt von Sal. Oppenheim (57,29 Prozent) auf Platz fünf im Ranking der besten Richtungs-Prognostiker.

Tabelle 6: Die besten Richtungs-Prognostiker

(alle 3-und 6-Monatsprognosen zusammengefasst. März 2011 bis Dezember 2013)

Kurzfristige Zinsen	langfristige Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD
Bayerische Landesbank Deutsche Bank Hamburger Sparkasse (87,5%)	Bayerische Landesbank Julius Bär Weberbank (50%)	Helaba (75%)	Commerzbank LBBW (75%)	BHF-Bank (73,91%)	Bayerische Landesbank Deka Bank (84,21%)
UniCredit (85,71%)	UniCredit (47,62%)	Santander Bank (72,22%)	HSBC Trinkaus Burkhardt (71,43%)	Helaba Landesbank Berlin (66,67%)	Julius Bär LBBW (73,68%)
Santander Bank (80%)	Hamburger Sparkasse Landesbank Berlin Sal. Oppenheim (45,83%)	Postbank (62,5%)	Santander Bank (70%)	DZ Bank Julius Bär Nord/LB (62,5%)	Deutsche Bank Hamburger Sparkasse Landesbank Berlin Sal. Oppenheim (68,42%)
		Bayerische Landesbank Weberbank (58,33%)	Allianz (62,5%)		