

## DAX-Prognosen für Ende September knapp unter der 12000er-Marke

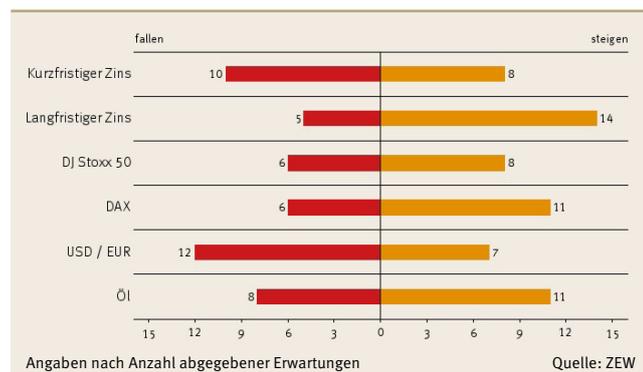
### 1.1 Die aktuellen Prognosen

Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 30. März 2015 haben sich 19 Banken beteiligt.

#### Zinsen und USD/EUR

Hinsichtlich des Drei-Monats-Zinssatzes gehen die befragten Finanzinstitute weiterhin von einem niedrigen Zinsniveau aus. Basierend auf einem Wert von 0,018 Prozent am Tag der Prognoseabgabe wird in drei Monaten mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 0,02 Prozent gerechnet. Dabei gehen die DZ Bank und die Hamburger Sparkasse mit -0,05 Prozent sogar von einem negativen Zinssatz aus, während die Allianz und LB-BW mit 0,1 Prozent die höchsten Werte erwarten. Auch auf Sechs-Monats-Sicht wird mit 0,1 Prozent von denselben Instituten das höchste Zinsniveau prognostiziert, wohingegen erneut die DZ-Bank und die Hamburger Sparkasse mit -0,05 Prozent den geringsten Zinssatz vorhersagen. Der Mittelwert der Prognosen beträgt weiterhin 0,02 Prozent.

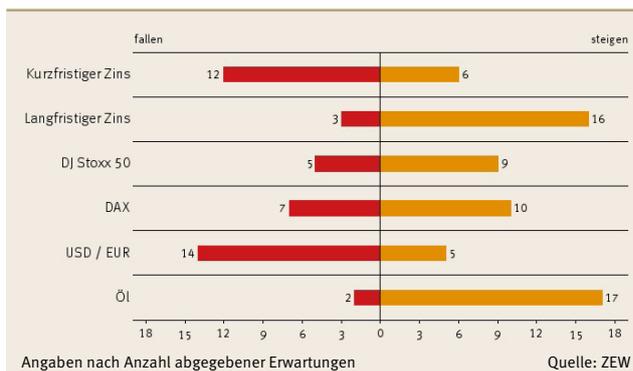
Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Ausgehend von einem Basiswert von 0,16 Prozent variieren die Prognosen für die 10-jährigen Bundesanleihen – bezogen auf die Jahresmitte 2015 – bei einem Durchschnitt von 0,25 Prozent zwischen 0,05 Prozent (DZ Bank) und 0,5 Prozent (LBBW). Zum Ende des dritten Quartals wird im Mittel ein leicht höheres Zinsniveau von 0,32 Prozent erwartet, wobei das Prognosespektrum sich von -0,1 Prozent (DZ Bank) bis 0,7 Prozent (UniCredit) erstreckt.

Im Hinblick auf den USD/EUR-Wechselkurs liegt die Konsenserwartung auf Drei-Monats-Sicht bei 1,07 USD/EUR und damit leicht unter dem Ausgangswert von 1,0845 USD/EUR. Dabei rechnet die Allianz mit 1,00 USD/EUR mit dem niedrigsten

Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



Wechselkurs, wohingegen die Bayerische Landesbank und Nord/LB mit 1,12 USD/EUR die höchsten Prognosen abgegeben haben. Auf Sechs-Monats-Sicht wird ein ähnlicher Durchschnittswert (1,06 USD/EUR) vorhergesagt, wobei sich die Prognosen zwischen 1,00 USD/EUR (DZ Bank, Weberbank) und 1,15 USD/EUR (Helaba) bewegen.

#### IN DIESER AUSGABE

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 (Juni 2012 bis März 2015)
  - 2.1 Punktprognosen
  - 2.2 Richtungsprognosen

### Aktienmärkte und Ölpreis

Bei einem Ausgangswert von 12.086 Punkten am Tag der Prognoseabgabe rechnen die teilnehmenden Finanzinstitute mit einem leichten Rückgang des deutschen Leitindex auf durchschnittlich 11.818 Punkten in drei Monaten. Die Helaba sagt dabei mit 10.300 Punkten einen starken Rückgang des DAX hervor, während Julius Bär und LBBW mit 12.500 Punkten einen weiteren Kursanstieg erwarten. Zum Ende des dritten

Quartals sieht die Weberbank die Möglichkeit einer weiteren Kurserhöhung auf 12.900 Punkte, wohingegen erneut die Helaba mit 10.300 Punkten die niedrigste Prognose stellt. Im Durchschnitt wird der Kurs des DAX auf 11.903 Punkte geschätzt.

Bei einer Ausgangsbasis von 3.461 Punkten sehen die befragten Banken bezüglich des DJ Stoxx 50 im Mittel nur geringfügige Veränderungen (3.434 Punkte) zur Jahresmitte. Die niedrigste Prognose stammt dabei von der Helaba (3.100 Punkte),

3-Monatsprognosen						Tabelle 1
(Stichtag: 30.06.2015, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	0,10	0,20	3.600	12.400	1,00	58
Bayerische Landesbank	0,01	0,10	3.520	12.300	1,12	55
BHF-Bank	0,05	0,25			1,08	50
Commerzbank	0,00	0,40	3.350	11.600	1,10	55
Deka Bank	0,02	0,25		12.000	1,06	62
Deutsche Bank	0,00	0,40			1,04	57,50
DZ Bank	-0,05	0,05	3.550	12.000	1,04	60
Hamburger Sparkasse	-0,05	0,20	3.600	12.300	1,08	55
Helaba	0,05	0,30	3.100	10.300	1,10	68
Julius Bär		0,30		12.500	1,10	65
LBBW	0,10	0,50		12.500	1,05	55
National-Bank	0,00	0,14	3.110	10.750	1,05	59,50
Nord/LB	0,00	0,10	3.400	12.000	1,12	59
Postbank	0,00	0,30	3.200	11.000	1,04	58
Sal. Oppenheim	0,02	0,30	3.550	12.050	1,05	58
Santander Bank	0,00	0,20	3.800	12.000	1,05	55
UniCredit	0,05	0,40	3.300	11.400	1,07	60
Weberbank	0,05	0,10	3.500	12.000	1,05	45
WGZ Bank	0,00	0,30	3.500	11.800	1,05	55
<b>Wert am 30. März 2015</b>	<b>0,018</b>	<b>0,16</b>	<b>3.461</b>	<b>12.086</b>	<b>1,0845</b>	<b>57,25</b>
Minimum	-0,05	0,05	3.100	10.300	1,00	45
Maximum	0,10	0,50	3.800	12.500	1,12	68
Durchschnitt	0,02	0,25	3.434	11.818	1,07	57,37
Anzahl	18	19	14	17	19	19

die höchste mit 3.800 Punkten von Santander. Auch in sechs Monaten rechnen die Prognostiker mit keinen größeren Schwankungen. Die Konsenserwartung beträgt dann 3.508 Punkte, wobei sich alle Prognosen zwischen 3.100 (Helaba) und 3.700 Punkten (Allianz, DZ Bank, Weberbank, WGZ Bank) bewegen.

Weiterhin herrscht bei den Ölpreis-Erwartungen große Unsicherheit. Ausgehend von einem Preis von 57,25 USD/Barrel am Abgabetag geht die Weberbank mit 45 USD/Barrel von wei-

ter deutlich fallenden Preisen aus, während die Helaba mit einer Steigerung des Ölpreises auf 68 USD/Barrel rechnet. Der Mittelwert liegt mit 57,37 USD/Barrel sehr nah am Ausgangspreis. Zum Ende des dritten Quartals wird das Prognosespektrum bei einem durchschnittlichen Wert von 60,92 USD/Barrel noch weiter. Dabei sehen erneut die Helaba (72 USD/Barrel) und die Weberbank (40 USD/Barrel) die höchsten bzw. niedrigsten Preise.

6-Monatsprognosen							Tabelle 2
(Stichtag: 30.06.2015, Schlusskurse)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Allianz	0,10	0,30	3.700	12.600	1,05	62	
Bayerische Landesbank	0,00	0,05	3.560	12.500	1,10	57	
BHF-Bank	0,05	0,30			1,08	50	
Commerzbank	0,00	0,50	3.300	11.000	1,06	65	
Deka Bank	0,00	0,35		10.800	1,04	70	
Deutsche Bank	0,00	0,40			1,02	60	
DZ Bank	-0,05	-0,10	3.700	12.300	1,00	70	
Hamburger Sparkasse	-0,05	0,25	3.600	12.300	1,05	60	
Helaba	0,05	0,50	3.100	10.300	1,15	72	
Julius Bär		0,30		12.500	1,12	65	
LBBW	0,10	0,60		12.500	1,05	60	
National-Bank	0,00	0,10	3.326	11.500	1,02	61,50	
Nord/LB	0,00	0,20	3.500	12.100	1,13	62	
Postbank	0,00	0,40	3.300	11.250	1,02	58	
Sal. Oppenheim	0,02	0,45	3.600	12.200	1,03	65	
Santander Bank	0,00	0,30	3.650	11.500	1,05	60	
UniCredit	0,05	0,70	3.375	11.800	1,07	60	
Weberbank	0,00	0,20	3.700	12.900	1,00	40	
WGZ Bank	0,00	0,30	3.700	12.300	1,03	60	
<b>Wert am 30. März 2015</b>	<b>0,018</b>	<b>0,16</b>	<b>3.461</b>	<b>12.086</b>	<b>1,0845</b>	<b>57,25</b>	
Minimum	-0,05	-0,10	3.100	10.300	1,00	40	
Maximum	0,10	0,70	3.700	12.900	1,15	72	
Durchschnitt	0,02	0,32	3.508	11.903	1,06	60,92	
Anzahl	18	19	14	17	19	19	

3-Monatsprognosen							Tabelle 3
(Stichtag: 30.12.2014, Prognoseabgabe: 29.09.2014)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 19.12.2014	0,081	0,60	2.991,70	9.786,96	1,2300	61,34	
Wert am 31.03.2015	0,019	0,16	3.434,93	11.966,17	1,0759	56,21	
Max. Wert	0,100	1,30	3.200	10.700	1,3700	98	
Min. Wert	0,050	0,49	2.800	8.700	1,1700	59	
Durchschnitt	0,078	0,73	3.042	9.952,94	1,2226	71,95	
Anzahl	18	19	15	17	19	19	

6-Monatsprognosen							Tabelle 4
(Stichtag: 30.12.2014, Prognoseabgabe: 27.06.2014)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 29.09.2014	0,083	0,92	3.050,48	9.422,91	1,2701	97,81	
Wert am 31.03.2015	0,019	0,16	3.434,93	11.966,17	1,0759	56,21	
Max. Wert	0,100	1,50	3.400	10.500	1,3700	112	
Min. Wert	0,000	0,50	2.900	8.900	1,1800	96	
Durchschnitt	0,072	1,13	3.212,67	10.094,12	1,2433	102,06	
Anzahl	17	18	15	17	18	18	

## ► 2. Bewertung der Prognosegüte

### Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – Juni 2012 bis März 2014

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.

#### ► 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 aktuellen Ausgabe des ZEW-Prognosetest, der in Zusammenarbeit mit der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird und an dem 19 Finanzinstitute teilnahmen, kommt es zu mehreren großen Veränderungen. So steigt die National-Bank mit einem Theil's U von 0,9407 Punkten neu in die Top 5 ein, wobei es ihr gelingt direkt auf den ersten Platz vorzustoßen. Der Hamburger Sparkasse (0,9694) gelingt es ihren zweiten Platz aus dem Vorquartal zu verteidigen. Ebenfalls neu unter den besten fünf Punkt-Prognos-

#### Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker Juni 2012 bis März 2015

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

1.	National-Bank	(0,9407)
2.	Hamburger Sparkasse	(0,9694)
3.	Bayerische Landesbank	(1,0534)
4.	DZ Bank	(1,0581)
5.	Sal. Oppenheim	(1,0661)

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.

tikern zu finden ist die Bayerische Landesbank (1,0534), welche den dritten Platz belegt. Auf vierter und fünfter Position folgen die DZ Bank (1,0581) und Sal. Oppenheim (1,0661), die somit wie im Vorquartal zu den fünf Instituten mit der höchsten Prognosegüte zählen.

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.

Im Vergleich zum letzten Quartal ergeben sich unter den Platzierungen bezüglich der Prognosegüte bei den kurzfristigen Zinsen einige Veränderungen. Während die Sal. Oppenheim (0,6958) weiterhin die besten Prognosen liefert, können sich

1 Die WGZ Bank wurde bei der jetzigen Auswertung über den Gesamtzeitraum (Juni 2012 bis März 2015) noch nicht berücksichtigt, da die Mindestanzahl von neun Prognosen je Zeithorizont noch nicht erreicht wurde.

Die besten Punkt-Prognostiker						Tabelle 5
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2012 bis März 2015)						
Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD	
Sal. Oppenheim 0,6958	<b>Benchmark</b> <b>1,00</b>	Santander Bank 0,9525	Santander Bank 0,7636	BHF-Bank 0,7471	Bayerische Landesbank 0,9007	
DZ Bank 0,75	National-Bank 1,1129	Bayerische Landesbank 0,9599	Commerzbank 0,8905	National-Bank 0,8474	Nord/LB 0,92	
Hamburger Sparkasse 0,7728	DZ Bank 1,2271	<b>Benchmark</b> <b>1,00</b>	Hamburger Sparkasse 0,9254	Hamburger Sparkasse 0,9087	Julius Bär 0,9459	
Helaba 0,8053	Hamburger Sparkasse 1,2709	Sal. Oppenheim 1,0167	Allianz 0,9564	Bayerische Landesbank 0,9627	Hamburger Sparkasse 0,9776	
National-Bank 0,8109	Weberbank 1,3555	Hamburger Sparkasse 1,0346	Bayerische Landesbank 0,9682	Helaba 0,9651	Allianz 0,983	

die DZ Bank (0,75) und die Hamburger Sparkasse (0,7728) jeweils um einen Platz verbessern und belegen nun den zweiten und dritten Rang. Auch der Helaba (0,8053) gelingt es weiterhin in der Top 5 zu verbleiben, sie liegt auf der vierten Position. Die National-Bank (0,8109) steigt im Vergleich zum Vorquartal neu unter die besten fünf Punkt-Prognostiker ein und belegt den fünften Platz.

Bei den langfristigen Zinsen gelingt es wie schon in den letzten Quartalen keinem der teilnehmenden Institute eine bessere Prognosegüte als die Benchmark aufzuweisen. Auf den Plätzen zwei bis vier folgen dann wie im Vorquartal die National-Bank (1,1129), die DZ Bank (1,2271) und die Hamburger Sparkasse (1,2709). Neu auf Platz fünf der besten Richtungs-Prognostiker steigt die Weberbank (1,3555) ein.

Bei der Prognose des deutschen Leitindex (DAX) gelingt es weiterhin der Santander Bank (0,7636) und der Commerzbank (0,8905) die höchste Prognosegüte aufzuweisen. Mit der Hamburger Sparkasse (0,9254) und der Bayerischen Landesbank (0,9682) gelingt es zwei Instituten neu unter die besten fünf Prognostiker vorzustoßen, sie nehmen die Plätze drei und fünf ein. Die Allianz (0,9564) schafft es ihren vierten Platz aus dem Vorquartal zu verteidigen.

Große Veränderungen gibt es im Ranking der besten Punkt-Prognostiker bezüglich des USD/EUR-Wechselkurses. Während es im letzten Quartal nur zwei Instituten gelang eine bessere Prognosegüte als die Benchmark aufzuweisen, schafft dies in diesem Quartal die gesamte Top 5. Dabei verteidigen die BHF-Bank (0,7471) und die National-Bank (0,8474) die Spitzenpositionen. Neu ins Ranking eingestiegen und direkt auf Platz drei vorgestoßen, ist die Hamburger Sparkasse (0,9087). Auf Platz vier folgt die Bayerische Landesbank (0,9627), welche sich somit im Vergleich zum Vorquartal um eine Position verbessern kann. Als weiterer Neueinsteiger schafft es auch die Helaba (0,9651) sich unter den fünf besten Punkt-Prognostikern zu platzieren, sie belegt dabei den fünften Rang.

In das Ranking mitaufgenommen wird in diesem Quartal zum sechsten Mal die Prognosegüte in Bezug auf den Ölpreis. Dabei gelingt es der Bayerischen Landesbank (0,9007) den ersten

Platz unter den besten Prognostikern zu verteidigen. Der Nord/LB (0,92) gelingt es neu in die Top 5 der besten Prognosen einzusteigen und direkt den zweiten Platz einzunehmen. Auf dem dritten Rang folgt Julius Bär (0,9459), womit sich die Bank um einen Platz gegenüber dem Vorquartal verbessert. Komplettiert wird das Ranking durch die Hamburger Sparkasse (0,9776) und der Allianz (0,983).

#### Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Juni 2012 bis März 2015

(alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfristigen und langfristigen Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)

1.	Hamburger Sparkasse	(60,42 %)
2.	Bayerische Landesbank	(59,38 %)
3.	National-Bank	(57,29 %)
4.	Sal. Oppenheim	(54,17 %)
5.	Commerzbank	(53,13 %)
	Weberbank	(53,13%)

## 2.2 Richtungsprognosen

Zum 34. 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 Punktzahlen sind in der Tabelle aufgeführt.

Die besten Richtungs-Prognostiker						Tabelle 6
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Juni 2012 bis März 2015)						
Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD	
Hamburger Sparkasse (87,5%)	Weberbank (50%)	Santander Bank (76,19%)	Commerzbank (83,33%)	BHF-Bank (80%)	Bayerische Landesbank (79,17%)	
Bayerische Landesbank (83,33%)	DZ Bank (41,67%)	Nord/LB (68,18%)	Hamburger Sparkasse (62,50%)	National-Bank (73,91%)	Julius Bär (75%)	
Deutsche Bank (79,17%)	Bayerische Landesbank (37,5%)	DZ Bank Postbank (66,67%)	Santander Bank (59,09%)	Allianz (70,83%)	LBBW (70,83%)	
Santander Bank (77,27%)	National-Bank (34,78%)	Bayerische Landesbank Hamburger Sparkasse Sal. Oppenheim (62,5%)	Bayerische Landesbank LBBW (58,33%)	LBBW Nord/LB Postbank Sal. Oppenheim (62,5%)	Deka Bank (66,67%)	
Sal. Oppenheim (75%)	Hamburger Sparkasse Julius Bär Sal. Oppenheim (33,33%)				Commerzbank Helaba Sal. Oppenheim (62,5%)	

In diesem Quartal sind auf den ersten fünf Plätzen der Richtungsprognosen insgesamt sechs Institute zu finden, wobei fünf dieser Banken auch schon im vorigen Quartal die beste Prognosegüte aufgewiesen hatten. So liegt weiterhin die Hamburger Sparkasse mit 60,42 Prozent auf der Spitzenposition. Auch die Plätze zwei und drei belegen mit der Bayerischen Lan-

desbank (59,38 Prozent) und der National-Bank (57,29 Prozent) dieselben Institute wie im Vorquartal. Auch Sal. Oppenheim (54,17 Prozent) und die Commerzbank (53,13 Prozent) sind weiterhin in der Top 5 vertreten. Dabei teilt sich die Commerzbank den fünften Rang mit der Weberbank (53,13 Prozent), die neu in das Ranking eingestiegen ist.

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. Clemens Fuest · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

**Ansprechpartner:** Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement · Dr. Mariela Borell  
Telefon: +49 (0)621 1235-144 · E-Mail: [borell@zew.de](mailto:borell@zew.de) · Manuel Halter (B.Sc.) Telefon: +49 (0)621 1235-396 · E-Mail: [halter@zew.de](mailto:halter@zew.de)  
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars  
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2015