

Leitindex DAX zum Jahresende zwischen 9.350 und 11.200 Punkten erwartet

1. Die aktuellen Prognosen

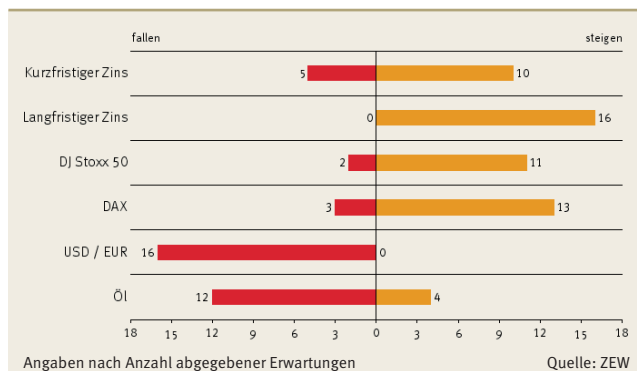
Am ZEW-Prognosetest mit der Prognoseabgabe am 29. September 2016 haben sich 16 Banken beteiligt.

Zinsen und USD/EUR

Die Konsenserwartungen der Teilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen liegen auf Drei-Monats-Sicht bei -0,30 Prozent und auf Halbjahressicht bei -0,31 Prozent. Somit befinden sie sich sehr nah am Ausgangswert von -0,301 Prozent am Tag der Prognoseabgabe. Weberbank sagt hierbei auf beide Prognosehorizonte mit jeweils -0,20 Prozent das höchste Zinsniveau voraus. Das niedrigste Niveau der kurzfristigen Zinsen zum Jahresende prognostizieren mit -0,35 Prozent DZ Bank und UniCredit. Auf Halbjahressicht sagen mit -0,35 Prozent gleich fünf Institute – Bayerische Landesbank, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank und UniCredit – das niedrigste Zinsniveau vorher.

Bezüglich des Zinsniveaus der 10-jährigen Bundesanleihen prognostizieren die Teilnehmer ausgehend von -0,12 Prozent am Abgabetag im Mittel einen Anstieg auf ein Niveau von 0,12 Prozent in drei Monaten. Das Prognosespektrum erstreckt sich hierbei von -0,10 Prozent (Nord/LB) bis 0,60 Prozent (Weberbank). Die gemittelten Erwartungen der teilnehmenden Institute liegen auf Sechs-Monats-Sicht bei 0,16 Prozent. Wie bereits auf Drei-Monats-Sicht prognostizieren hierbei alle Teilnehmer einen Anstieg hinsichtlich des Niveaus am Abgabetag. Den niedrigsten Anstieg sagen Nationalbank, Nord/LB und Weberbank mit 0,00

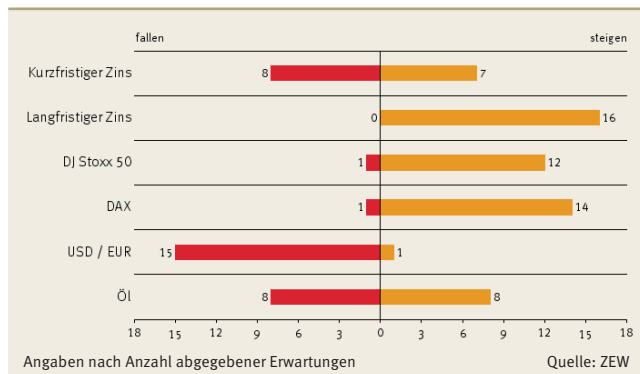
Grafik 1: Prognoserichtung auf Drei-Monats-Horizont



Prozent vorher, mit dem höchsten Anstieg rechnet Deutsche Bank (0,60 Prozent).

Bezüglich des USD/EUR-Wechselkurses sagen die Teilnehmer ausgehend von 1,1221 USD/EUR einstimmig einen schwächeren Euro zum Jahresende vorher. Im Durchschnitt erwarten die teilnehmenden Institute einen Wechselkurs von 1,09 USD/EUR. Die Bandbreite der Prognosen geht hierbei von 1,05 USD/EUR (Deutsche Bank und Helaba) bis 1,12 USD/EUR (DZ Bank und UniCredit). Zum Ende des ersten Quartals des nächsten Jahres rechnet mit einem Wechselkurs von 1,13 USD/EUR lediglich UniCredit mit einem stärkeren Euro. Den niedrigsten Wechsel-

Grafik 2: Prognoserichtung auf Sechs-Monats-Horizont



kurs prognostiziert Deutsche Bank (1,03 USD/EUR). Auch auf diesen Prognosehorizont liegt die Konsenserwartung der Teilnehmer bei 1,09 EUR/USD.

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 (Dezember 2013 bis September 2016)
 - 2.1 Punktprognosen
 - 2.2 Richtungsprognosen

Aktienmärkte und Ölpreis

Hinsichtlich des Schlusskurses des Deutschen Aktienindex (DAX) prognostizieren die Teilnehmer im Mittel 10.694 Punkte zum Jahresende und 11.017 Punkten auf Halbjahressicht. Ausgehend von einem Schlusskurs von 10.406 Punkten am Tag der Prognoseabgabe rechnen die Aktienmarktexperten im Durchschnitt also auf beide Prognosehorizonte mit einem Anstieg des DAX. Die niedrigsten Prognosen geben hierbei Deutsche Bank (9.350 Punkte) auf Drei-Monats-Sicht und Bayerische Landesbank (10.300 Punkte) zum Ende des ersten Quartals

des nächsten Jahres ab. Die höchsten Prognosen zum Ende des vierten Quartals stammen mit 11.200 Punkten von Commerzbank, Hamburger Sparkasse und Helaba. Den höchsten Stand des DAX auf Sechs-Monats-Sicht sagt mit 11.700 Punkten Helaba voraus.

Bei den Prognosen für den DJStoxx 50 gibt Postbank auf Drei-Monats-Sicht mit 2.775 Punkten die niedrigste Einschätzung ab. Auf Halbjahressicht rechnet Bayerische Landesbank mit 2.790 Punkten mit dem tiefsten Stand des DJStoxx 50. Die höchste Prognose zum Ende des Jahres stammt von Commerz-

3-Monatsprognosen							Tabelle 1
(Stichtag: 30.12.2016, Schlusskurse)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Allianz	-0,30	0,30	2.900	10.500	1,10	48	
Bayerische Landesbank	-0,30	0,00	2.900	10.600	1,10	45	
Commerzbank	-0,30	0,10	3.100	11.200	1,10	47	
Deka Bank	-0,31	0,00	2.800	11.000	1,10	50	
Deutsche Bank	-0,30	0,55		9.350	1,05	50	
DZ Bank	-0,35	0,00	3.000	11.000	1,12	49	
Hamburger Sparkasse	-0,31	0,00	3.050	11.200	1,10	40	
Helaba	-0,30	0,10	3.050	11.200	1,05	45	
Julius Bär		0,10		10.700	1,08	45	
LBBW	-0,25	0,00		11.000	1,09	45	
National-Bank	-0,31	-0,05	2.980	11.000	1,11	49	
Nord/LB	-0,30	-0,10	2.875	10.500	1,08	48	
Postbank	-0,30	0,00	2.775	10.250	1,10	45	
Santander Bank	-0,25	0,00	2.925	10.600	1,10	45	
UniCredit	-0,35	0,25	2.850	10.000	1,12	50	
Weberbank	-0,20	0,60	3.050	11.000	1,10	50	
Wert am 29. September 2016	-0,301	-0,12	2.849	10.406	1,1221	49,64	
Minimum	-0,35	-0,10	2.775	9.350	1,05	40	
Maximum	-0,20	0,60	3.100	11.200	1,12	50	
Durchschnitt	-0,30	0,12	2.943	10.694	1,09	46,94	
Anzahl	15	16	13	16	16	16	

bank (3.100 Punkte). Zum Ende des ersten Quartals 2017 gibt Hamburger Sparkasse mit 3.300 Punkten die höchste Vorhersage ab. Am Tag der Prognoseabgabe schloss der DJStoxx 50 mit 2.849 Punkten. Die Konsenserwartungen der Teilnehmer liegen bei 2.943 Punkten auf Drei-Monats-Sicht und bei 3.025 Punkten auf Halbjahressicht.

Hinsichtlich des Ölpreises in USD/Barrel liegen die durchschnittlichen Erwartungen der teilnehmenden Institute sowohl auf Drei-Monats-Sicht mit 46,94 USD/Barrel als auch auf Halbjahressicht mit 48,38 USD/Barrel unter dem Preis von 49,64 USD/

Barrel am Tag der Prognoseabgabe. Auf beide Prognosehorizonte gibt Hamburger Sparkasse mit 40 USD/Barrel beziehungsweise 39 USD/Barrel die niedrigsten Einschätzungen ab. Zum Jahresende rechnen Deka Bank, Deutsche Bank, UniCredit und Weberbank mit dem höchsten Ölpreis (50 USD/Barrel). Zum Ende des ersten Quartals des nächsten Jahres prognostiziert Deka Bank mit 54 USD/Barrel den höchsten Ölpreis.

6-Monatsprognosen						Tabelle 2
(Stichtag: 31.03.2017, Schlusskurse)						
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$
Allianz	-0,30	0,50	3.000	10.800	1,12	50
Bayerische Landesbank	-0,35	0,10	2.790	10.300	1,08	45
Commerzbank	-0,35	0,05	3.100	11.200	1,08	48
Deka Bank	-0,32	0,05	3.000	11.500	1,07	54
Deutsche Bank	-0,35	0,60			1,03	53
DZ Bank	-0,35	0,20	3.100	11.300	1,12	51
Hamburger Sparkasse	-0,32	0,10	3.300	11.400	1,09	39
Helaba	-0,30	0,15	3.140	11.700	1,05	48
Julius Bär		0,15		10.800	1,09	45
LBBW	-0,25	0,10		11.000	1,08	45
National-Bank	-0,33	0,00	2.940	10.750	1,09	51
Nord/LB	-0,30	0,00	2.880	10.800	1,08	48
Postbank	-0,30	0,10	2.900	10.750	1,05	50
Santander Bank	-0,30	0,10	2.975	10.800	1,12	45
UniCredit	-0,35	0,40	2.950	10.500	1,13	52
Weberbank	-0,20	0,00	3.250	11.650	1,08	50
Wert am 29. September 2016	-0,301	-0,12	2.849	10.406	1,1221	49,64
Minimum	-0,35	0,00	2.790	10.300	1,03	39
Maximum	-0,20	0,60	3.300	11.700	1,13	54
Durchschnitt	-0,31	0,16	3.025	11.017	1,09	48,38
Anzahl	15	16	13	15	16	16

3-Monatsprognosen							Tabelle 3
(Stichtag: 30.09.2016, Prognoseabgabe: 29.06.2016)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 29.06.2016	-0,282	-0,13	2.783,71	9.612,27	1,109	50,15	
Wert am 30.09.2016	-0,301	-0,13	2.843,17	10.511,02	1,1161	50,02	
Max. Wert	-0,15	0,75	2.950	10.500	1,15	50	
Min. Wert	-0,40	-0,25	2.600	9.000	1,05	32	
Durchschnitt	-0,284	0,07	2.777,08	9.733,33	1,0918	44,44	
Anzahl	16	17	12	15	17	18	

6-Monatsprognosen							Tabelle 4
(Stichtag: 30.09.2016, Prognoseabgabe: 30.03.2016)							
	Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	USD/Euro	Ölpreis Brent in \$	
Wert am 30.03.2016	-0,243	0,16	2.822,21	10.046,61	1,1324	39,20	
Wert am 30.09.2016	-0,301	-0,13	2.843,17	10.511,02	1,1161	50,02	
Max. Wert	-0,15	0,75	3.300	11.200	1,15	50	
Min. Wert	-0,30	0,10	2.800	9.900	1,03	32	
Durchschnitt	-0,252	0,48	2.983	10.476,47	1,0895	41,59	
Anzahl	18	19	15	17	19	19	

► 2. Gesamtbewertung der Prognosen der letzten 3 Jahre – Dezember 2013 bis September 2016

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 16 Finanzinstitute teilnahmen, kommt es im Gesamtranking nur zu geringen Verschiebungen unter den besten fünf Punkt-Prognostikern. In den Top 5 sind die gleichen Teilnehmer wie im Vorquartal vertreten. Die National-Bank verteidigt mit einem Theil's U von 1,0059 erneut die Spitzenposition. Hamburger Sparkasse (1,0523) und Bayerische Landesbank (1,0823) belegen weiterhin die Plätze zwei und drei. Commerzbank klettert mit einer Prognosegüte von 1,0903 um einen Platz auf den vierten Rang. Vervollständigt wird das Ranking von Deka Bank (1,0948), die den fünften Platz belegt.

Die folgende Tabelle zeigt die Werte von Theil's U für die fünf besten Prognostiker je Teilfrage. Bei der Berechnung wurde die

Gesamtranking der besten Punkt-Prognostiker Dezember 2013 bis September 2016 (alle 3- und 6-Monatsprognosen von kurzfr. und langfr. Zinsen, DAX sowie Wechselkurs zusammengefasst)		
1.	National-Bank	(1,0059)
2.	Hamburger Sparkasse	(1,0523)
3.	Bayerische Landesbank	(1,0823)
4.	Commerzbank	(1,0903)
5.	Deka Bank	(1,0948)

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.

Prognosegüte aller verfügbaren 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, sofern die Voraussetzung von mindestens neun Teilnahmen je Zeithorizont erfüllt wurde.

Bezüglich der kurzfristigen Zinsen kommt es in diesem Quartal zu einigen Veränderungen in den Top 5 der Punkt-Prognostiker. DZ Bank schafft es mit einer Prognosegüte von 0,8446 Platz eins zu erobern. Ebenfalls in den Top 5 halten können sich Hamburger Sparkasse (0,8517) und Deka Bank (0,9332), die den zweiten beziehungsweise fünften Rang belegen. Vervollständigt wird die Top 5 von zwei Neueinsteigern, UniCredit und Deutsche Bank, die mit einem Theil's U von 0,8835 und 0,8959 auf den Plätzen drei und vier liegen.

Wie in dem vorherigen Quartal kann kein Teilnehmer bei den

Die besten Punkt-Prognostiker					
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, September 2013 bis Juni 2016)					
Kurzfr. Zinsen	Langfr. Zinsen	DJ STOXX 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD
DZ Bank 0,8446	Benchmark 1,00	Benchmark 1,00	Postbank 0,8825	BHF-Bank 0,8441	Hamburger Sparkasse 0,994
Hamburger Sparkasse 0,8517	National-Bank 1,1186	Deka Bank 1,0088	National-Bank 0,9447	National-Bank 0,8932	Bayerische Landesbank 0,9958
UniCredit 0,8835	Commerzbank 1,2215	WGZ Bank 1,0723	Commerzbank 0,9549	Santander Bank 0,9402	Benchmark 1,00
Deutsche Bank 0,8959	Bayerische Landesbank 1,2687	Commerzbank 1,0811	Deka Bank 0,9575	Helaba 0,9769	WGZ Bank 1,0078
Deka Bank 0,9332	Hamburger Sparkasse 1,275	Postbank 1,1159	Benchmark 1,00	Bayerische Landesbank 0,9785	National-Bank 1,0081

Tabelle 5

langfristigen Zinsen eine bessere Prognosegüte als die Benchmark aufweisen. Des Weiteren machen die gleichen Institute wie im letzten Quartal die weiteren Plätze unter sich aus. National Bank kann mit einer Prognosegüte von 1,1186 die zweite Position verteidigen. Auch Commerzbank (1,2215) kann ihren dritten Rang aus dem Vorquartal festigen. Bayerische Landesbank verbessert sich mit einem Theil's U von 1,2687 um einen Rang auf Position vier. Vervollständigt wird das Ranking von Hamburger Sparkasse (1,275).

Hinsichtlich des Deutschen Aktienindex (DAX) sind vier der teilnehmenden Institute besser als die Benchmark. Postbank behauptet dabei mit einem Theil's U von 0,8825 die Spitzenposition. National-Bank (0,9447) schafft den Sprung vom vierten auf den zweiten Platz. Auch Commerzbank (0,9549) und Deka Bank (0,9575) können sich in den Top 5 halten und belegen nun den dritten und vierten Rang.

Im Ranking der besten fünf Punkt-Prognostiker hinsichtlich des USD/EUR-Wechselkurses kommt es zu keinerlei Veränderungen. Wie im vorherigen Quartal weist die BHF-Bank mit 0,8441 die beste Prognosegüte auf und kann so ihre Spitzenpositionen behaupten. Auch National-Bank (0,8932), Santander Bank (0,9402), Helaba (0,9769) und Bayerische Landesbank (0,9785) können die Plätze zwei bis fünf verteidigen.

Auch hinsichtlich des Ölpreises kommt es in diesem Quartal zu keinerlei Änderungen. So haben Hamburger Sparkasse (0,994) und Bayerische Landesbank (0,9958) weiterhin die Positionen eins und zwei inne und weisen damit eine bessere Prognosegüte als die Benchmark auf. WGZ Bank (1,0078) und National-Bank (1,0081) belegen wie im Vorquartal die Plätze vier und fünf im Ranking.

In Bezug auf die Bewertung der Prognosen für den Stichtag 30.09.2016 fällt folgendes auf:

- Die Prognosen der kurzfristigen Zinsen waren sowohl bei den 3-Monats- als auch den 6-Monatsprognosen ziemlich nah an den tatsächlichen Werten des Stichtags.
- Die Prognosen der langfristigen Zinsen lagen bei den 6-Monatsprognosen durchweg zu hoch, bei den 3-Monatsprognosen war der Prognosefehler etwas geringer, eine Tendenz

zur Überschätzung bestand aber auch dabei.

- Die 3-Monatsprognosen für den DAX waren durchweg zu niedrig, die 6-Monatsprognosen dagegen recht genau am Wert des Stichtags.
- Der Kurs von USD/EUR wurde einigermaßen genau vorhergesagt.
- Beim Ölpreis waren sowohl die 3-Monats- als auch die 6-Monatsprognosen deutlich zu niedrig.

► 2.2 Richtungsprognosen

Neben den Punktprognosen werden 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.

In diesem Quartal befinden sich die gleichen teilnehmenden Institute unter den Top 5 der Richtungs-Prognostiker wie im vorherigen Quartal sowie zwei Neueinsteiger. Bayerische Landesbank (59,38 Prozent) kann Platz eins verteidigen. Hamburger

Gesamtranking der besten Richtungs-Prognostiker Dezember 2013 bis September 2016

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

1.	Bayerische Landesbank	(59,38 %)
1.	Hamburger Sparkasse	(58,33 %)
3.	Commerzbank	(56,25 %)
4.	UniCredit Santander Bank	(55,26 %)
5.	National-Bank Postbank	(51,04 %)

Die besten Richtungs-Prognostiker						Tabelle 6
(alle 3- und 6-Monatsprognosen zusammengefasst, Dezember 2013 bis September 2016)						
Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen	DJ Stoxx 50	DAX	Wechselkurs USD / EUR	Ölpreis Brent in USD	
Hamburger Sparkasse (95,83%)	UniCredit (47,37%)	Postbank (70,83%)	Commerzbank (70,83%)	Bayerische Landesbank Helaba (62,5%)	Weberbank (66,67%)	
UniCredit (89,47%)	Commerzbank (45,83%)	Helaba (62,5%)	WGZ Bank (62,5%)	BHF-Bank (55,56%)	National-Bank (62,5%)	
Bayerische Landesbank (87,5%)	Weberbank (41,67%)	Nord/LB (59,09%)	Helaba (58,33%)	Allianz Hamburger Sparkasse National-Bank Postbank Santander Bank (54,17%)	Deutsche Bank Julius Bär LBBW WGZ Bank (58,33%)	
DZ Bank Deutsche Bank (83,33%)	Bayerische Landesbank Julius Bär (37,5%)	Allianz DZ Bank National-Bank Santander Bank (58,33%)	National-Bank Postbank Weberbank (54,17%)			

Sparkasse (58,33 Prozent) und die um eine Position gekletterte Commerzbank (56,25 Prozent) liegen auf Rang zwei und drei. Vervollständigt wird das Ranking durch UniCredit (55,26 Prozent)

auf Position vier und Santander Bank sowie den Neueinsteigern National-Bank und Postbank (alle 51,04 Prozent) auf dem geteilten fünften Rang.

Schon auf dem Prognosetest E-Mailverteiler? Bei Interesse senden wir Ihnen quartalsweise die aktuellen Ergebnisse zu. Prognosetest@zew.de