

## Wetterfrosch vs. Börsenguru: Wer trifft's besser?



**Von Prof. Dr. Erwin W. Heri**  
Dozent für Finanztheorie an den  
Universitäten Basel und Genf  
Chairman OZ Bankers AG, Pfäffikon

Wer kennt nicht die alten Wetterregeln. Sie umspannen ein weites Feld: von Grossvaters «bösem Bein» über Onkel Fritzens «Wasser» bis hin zum 100jährigen Kalender. Einige dieser Regeln werden durchaus auch von der Wissenschaft gelegentlich konsultiert und zum Teil sogar ernstgenommen, auch wenn die Meteorologie in den letzten Jahren ausserordentlich komplexe Prognosemethoden entwickelt hat, die nachgewiesenermassen zu einer Verringerung der Prognosefehler geführt haben.

Man mag das Wetter jeweils mögen oder auch nicht, Tatsache ist aber, dass uns die einschlägigen Wetterfrösche, von denen es inzwischen ja etwa ähnlich viele gibt wie Börsengurus, schon etwa eine Woche im voraus mit erstaunlicher Genauigkeit voraussagen können, was wir denn von der Wetterfront so zu erwarten haben.

Auch für die Börsenentwicklung gibt es die alten «Bauernregeln». Auch sie umspannen ein weites Feld von Phantasien, beginnend mit der Länge der Damenroben in der Haute Couture, über den Ausgang des American-Football-Finals bis hin zu den unzähligen Regeln der Chart-Technik. *Wie* in der

Meteorologie, so werden auch in der empirischen Finanzmarktforschung immer komplexere mathematisch/statistische Modelle verwendet, die die Prognose erleichtern sollen. *Anders* als bei den Wetterfröschen scheinen diese Bemühungen aber bei der Prognose der Finanzmarktentwicklungen kaum Früchte zu tragen, wie uns ja nicht zuletzt die Entwicklungen in den letzten Jahren wieder einmal drastisch vor Augen geführt haben.

Warum ist das so? Warum scheint man – völlig anders als bei der Wetterprognose – um so mehr Probleme bei der Voraussage der Finanzmärkte zu haben, je mehr man über sie zu wissen glaubt?

So schwierig ist die Antwort nicht. Die meisten Finanzmärkte (Aktien-, Obligationen-, Devisenbörsen etc.) werden heute als weitestgehend effiziente Märkte bezeichnet. Ein effizienter Markt ist ein Markt, an welchem die Preise der gehandelten Aktiva in jedem Moment alle öffentlich verfügbaren Informationen reflektieren. *Neue*, am Markt eintreffende Informationen (überraschende Leitzinsveränderungen, Dividendenkürzungen u.ä.) werden sofort in ihren Wirkungen analysiert und führen dementsprechend zu sofortigen Preisänderungen. Dabei ist der Überraschungscharakter der jeweiligen Informationen von wesentlicher Bedeutung, da ja (definitionsgemäss) erwartete Ereignisse bereits im Preis enthalten sind oder zumindest sein sollten.

Dieser Preisbildungsmechanismus führt dazu, dass die kurzfristige Dynamik der Preisentwicklung an den Finanzmärkten fast ausschliesslich von Überraschungen getrieben wird. Wenn dies aber so ist, dann sollte es nicht verwundern, dass die Preise selbst auch unerwartet schwanken. Dies muss nicht unbedingt heissen, dass die Märkte bei der Preissetzung immer richtig liegen – die kurzfristige Dynamik kann durchaus die wildesten Blüten treiben. Es heisst aber, dass das Setzen auf kurzfristige Wetten sehr gefährlich sein kann.

Jeder, der selbst schon an diesen Märkten gearbeitet hat, weiss, wie un-

vorhergesehen sich Hochs und Tiefs an der Börse ablösen. Wenn gelegentlich der Eindruck entsteht, es würde sich ein systematisches Muster herausbilden, so ist dasselbe in der Regel am nächsten Tag bereits wieder zerstört, weil... das Fed den Diskontsatz senkt ... eine überraschende Dividendenankündigung veröffentlicht wird o.ä.

Dies macht deutlich, dass eine Börsenprognose, die auch nur annähernd so erfolgreich sein möchte wie die erwähnten Wetterprognosen, bedingen würde, dass man unerwartete Ereignisse prognostizieren kann. Ein Widerspruch in sich selbst. Das zeigt aber auch, dass man halt den Wetterfrosch und den Börsenguru nicht auf die gleiche Ebene stellen kann. Denn während der eine versucht, mit statistischen Modellen physikalische Prozesse zu ergründen, muss der andere mit ähnlichen Modellen soziales Verhalten erfassen. Da aber die Marktteilnehmer – anders als die Hochs und Tiefs an der Wetterfront – selber auch auf die Prognose reagieren, kann sich diese relativ schnell selber zu Makulatur machen.

Auf der anderen Seite bedeutet dies aber auch, dass man bei der Formulierung einer Anlagestrategie nicht blind auf Prognosen und kurzfristige Einschätzungen setzen sollte. Den immer richtig liegenden Guru gibt es nicht – und wenn es ihn gäbe, dann würde er seine Geheimnisse für sich behalten. Genau dies ist bei den Wetterprognosen eben anders.

Die Konsequenz der obigen Überlegungen ist ferner, dass man in der Zukunft wohl erwarten kann, dass die Prognoserisiken der gängigen Wetterfrösche noch kleiner werden, die Prognoserisiken der Börsengurus aber kaum. Und man wird deshalb auch in Zukunft mit dem Grossteil seines Anlagevermögens sinnvollerweise eine langfristig orientierte und risikokontrollierte Strategie fahren und nur mit einem kleineren Teil auf «heisse Stories» setzen. Wenn sich die «Stories» als richtig herausstellen – um so besser. Aber wenn nicht, hat man zumindest nicht allzuviel Geld verloren. •