

Wetterfrösche sind bessere Propheten

Pirmin Hotz

Der Jahreswechsel ist die Zeit der Börsenprognosen für die nächsten zwölf Monate. Im Unterschied zur Wettervorhersage tendiert deren Aussagewert allerdings gegen null.

Die Qualität der Wetterprognosen hat in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten enorme Fortschritte gemacht. Während vor 50 Jahren eine Vorhersage über drei oder mehr Tage kaum möglich war, sind heute selbst Prognosen über die Frist von einer Woche mit recht hoher Treffsicherheit verbunden. Möglich wurde dies dank Satellitendaten und professionellen Computersimulationen.

Wie steht es mit der Prognosesicherheit von Börsenprofis? Ein Rückblick auf das Jahr 2022 gibt Aufschluss. Burkhard Varnholt, Chief Investment Officer von Credit Suisse, liess sich in der Januar-Ausgabe der Zeitschrift «Schweizer Personalvorsorge» wie folgt zitieren: «Wir erwarten von globalen Aktien im kommenden Jahr eine solide, einstellige Jahresperformance.» Den SMI-Jahresendstand prognostizierte der erfahrene Experte auf erstaunlich präzise 13'245. Wie viele Analysten ging Varnholt davon aus, dass die Zinsen noch lange niedrig bleiben und die amerikanische Notenbank (Fed) ihre Leitzinsen erst im vierten Quartal 2022 erhöhen würde.

Auch Daniel Kalt, Chefökonom sowie CIO Schweiz der UBS, und Anastassios Frangulidis, Leiter Multi Asset der Privatbank Pictet, waren bullish für das vergangene Jahr. Während Kalt einen SMI-Jahresendstand von 13 700 voraussagte, sah der Pictet-Experte den SMI gar auf 14'000 steigen. Christian Gattiker, Head of Research der Privatbank Julius Bär, zeigte sich geradezu euphorisch, als er in «Finanz und Wirtschaft» vom 5. Juni 2021 verkündete: «Rekorde sind ein Ausdruck dafür, dass der Bann gebrochen ist. Das deutet auf einen mehrjährigen Aufwärtstrend hin.»

Experten haben gefloppt

Wie wir heute wissen, war die Wirklichkeit jedoch eine ganz andere: Weltweit in die Höhe schiessende Inflationsraten haben die Notenbanken gezwungen, von ihrer langjährigen Null- und Negativzinspolitik abzu-

kehren. Entflammte Teuerung, steigende Zinsen, Krieg in der Ukraine, Energiekrise, Lieferkettenprobleme und Rezessionstendenzen haben die globalen Finanzmärkte im vergangenen Jahr erheblich belastet. Statt auf 13'245 oder 14'000 stand der Swiss Market Index am Jahresende auf 10'729. Die Prognosen der Experten entpuppten sich als Flop.

Die Schweizer «Prognosegläubigen» brauchen sich aber nicht zu schämen. Auch die Wallstreet-Ikonen von Goldman Sachs erwarteten für 2022 eine Performance von 10% respektive einen S&P-500-Indexendstand von 5100 – und lagen damit meilenweit neben den 3840, die schliesslich Realität wurden.

«Börsenprognosen auf Jahresfrist sind reines Glücksspiel.»

Auch die Entwicklung am Obligationenmarkt, die mit Verlusten von 10 bis 25% den grössten Crash seit Jahrzehnten brachte, hat wohl kaum jemand vorausgesehen. Haben die Experten einen schlechten Job gemacht? Nein, denn erstens gab es Ende 2021 keine offensichtlichen Indizien, die dafür sprachen, dass die Zinsen derart steigen und die Börsen einbrechen würden. Nachdem die über 15 Jahre anhaltende Geldflutung der Notenbanken keine spürbare Inflation ausgelöst hatte, glaubte kaum mehr jemand daran, dass das Gespenst der Teuerung mit voller Wucht zurückkehren würde.

Analytiker argumentierten vielmehr, dass die Lehrbücher, die wir einst an der Universität über Geldmenge und Inflation gelesen hatten, heute in ein Brockenhaus gehören würden. Sie irrten sich, wie wir nunmehr wissen.

Zweitens ist wissenschaftlich längst erwiesen, dass Börsen auf Sicht eines Jahres schlicht nicht prognostizierbar sind. Die nobelpreisgekrönten Ökonomen Eugene Fama und Harry Markowitz haben in ihren Arbeiten eindrücklich aufgezeigt, dass sich neue und relevante Informationen extrem schnell in den Börsenkursen niederschlagen und so faktisch wertlos

FINANZ und WIRTSCHAFT

werden, was in der hohen Effizienz der Märkte begründet ist. Mit dem Aufkommen elektronischer Handelssysteme und des Internets sowie dank verschärfter Meldepflichten für kotierte Unternehmen hat sich die Markteffizienz weiter erhöht. Die Geschwindigkeit der Informationsverarbeitung ist derart hoch, dass kurzfristige Prognosen höchstens noch etwas taugen, wenn Hochleistungscomputer Transaktionen binnen Sekundenbruchteilen abwickeln.

Tausende von Analysten und Finanzexperten beschäftigen sich weltweit und rund um die Uhr mit Einschätzungen zu Aktien von Unternehmen, zur Zins- und Währungsentwicklung und zum Goldpreis. Aufgrund von Angebot und Nachfrage ergeben sich Gleichgewichtspreise respektive Marktkurse, welche die unterschiedlichen Meinungen und Einschätzungen aller Marktteilnehmer reflektieren.

Der «Random Walk»

Wer glaubt, er könne für den Aktienmarkt eine Jahresprognose machen, die systematisch etwas taugt, nimmt für sich in Anspruch, es besser zu wissen als der «Markt» – und dieser entspricht immerhin dem geballten und komprimierten Wissen aller Marktteilnehmer. Börsenprognosen auf Jahresfrist sind reines Glücksspiel. Mit derartigen Voraussagen ist es wie im Casino: Es ist purer Zufall, ob die Kugel auf Schwarz oder Rot fällt. Im Unterschied zum Glücksspiel, bei dem die Spieler auf Dauer verlieren und das Casino gewinnt, ist es aber wichtig zu wissen, dass Aktien langfristig steigen und eine im Jahresdurchschnitt äusserst erfreuliche Rendite abwerfen. So lag die jährliche Performance des schweizerischen Aktienmarktes seit 1926 gemäss Pictet bei rund 8%. Damit sind Aktien in der langen Frist die überragende Anlagekategorie.

Ob jedoch in einem einzelnen Jahr die Rendite bei –12, +10 oder +26% liegt, ist reiner Zufall. Die Wissenschaft spricht in diesem Zusammenhang von einem sogenannten «Random Walk». Kein Zufall ist hingegen, dass sich unter der Vielzahl von Analysten und Propheten zweifellos auch einige finden, die die negative Marktentwicklung im vergangenen Jahr vorausgesehen hatten – wenn auch rein zufällig.

Guru-Status durch Crash-Prognosen

Wenn es überhaupt eine «vernünftige» Jahresprognose für Aktien gibt, dann entspricht diese dem langfristigen Durchschnitt von rund 8%. Allerdings käme wohl Langeweile auf, wenn alle Experten in ihrem jährlichen Ausblick stets dieselbe Rendite prognostizieren würden. Wer es als Börsenprophet zu etwas bringen will, ist deshalb gehalten, spektakuläre Prognosen abzugeben, die deutlich vom Konsens abweichen. So wiederholen notorische Crash-Propheten ihre düsteren Szenarien nicht selten über so lange Zeit, bis sie irgendwann eintreten. Es mag zynisch klingen, aber genau so werden Gurus geboren.

Der Börsenerfolg von Investoren hängt nicht von kurz- und mittelfristigen Prognosen ab, die nichts taugen. Viel wichtiger ist die Umsetzung einer qualitativ hochwertigen, langfristigen und antizyklisch ausgerichteten Anlagestrategie. Wenn sich die Mehrheit der Analysten über die Richtung ihrer Prognosen nämlich einig ist, sollten Anleger eher das Gegenteil tun.

Am 25. August 2021 liess Burkhard Varnholt die Leser von «Finanz und Wirtschaft» wissen: «Man muss davon ausgehen, es nicht besser als der Markt zu wissen. Das ist schon einmal ein guter Startpunkt denn die Märkte sind vor allem sehr effizient.» Wie recht der Experte hat. Auch wenn es Analysten, Börsenlegenden und Gurus nicht gerne hören: Im Gegensatz zu den täglichen Wetterprognosen des SRF-Meteo-Chefs Thomas Bucheli taugen die Vorhersagen von Börsenexperten kaum etwas. Trotzdem versuchen sie ihr Glück immer wieder.

PIRMIN HOTZ, ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.