

*«Die Zukunft kann man am besten voraussagen,
wenn man sie selbst gestaltet.»*

Alan Kay

Winterthur, 1. Mai 2012

Herbert Fritschi unplugged

Liebe Investorin, Lieber Investor

Ich freue mich, Ihnen auf den nächsten Seiten einen neuen Kommentar aus der Feder von Herbert Fritschi*, einem Urgestein der Schweizer Finanzanalyse, vorstellen zu dürfen. Der seit 2002 pensionierte Börsenveteran hat uns in den letzten Monaten viele interessante Wirtschaftstexte zur Veröffentlichung zugesandt.

Passend zur hart geführten Debatte über den Wert und die Grenzen von Wirtschafts- und Unternehmensprognosen haben wir für Sie einen Artikel von Herbert Fritschi ausgewählt, der den Titel *„Interpretation von Prognosen“* trägt. Der erfahrene Börsenfuchs stellt darin ganz unterschiedliche Prognose-Techniken vor und gibt in gewohnt prägnanter Manier seine Erfahrungen mit den einzelnen Vorhersage-Methoden ab.

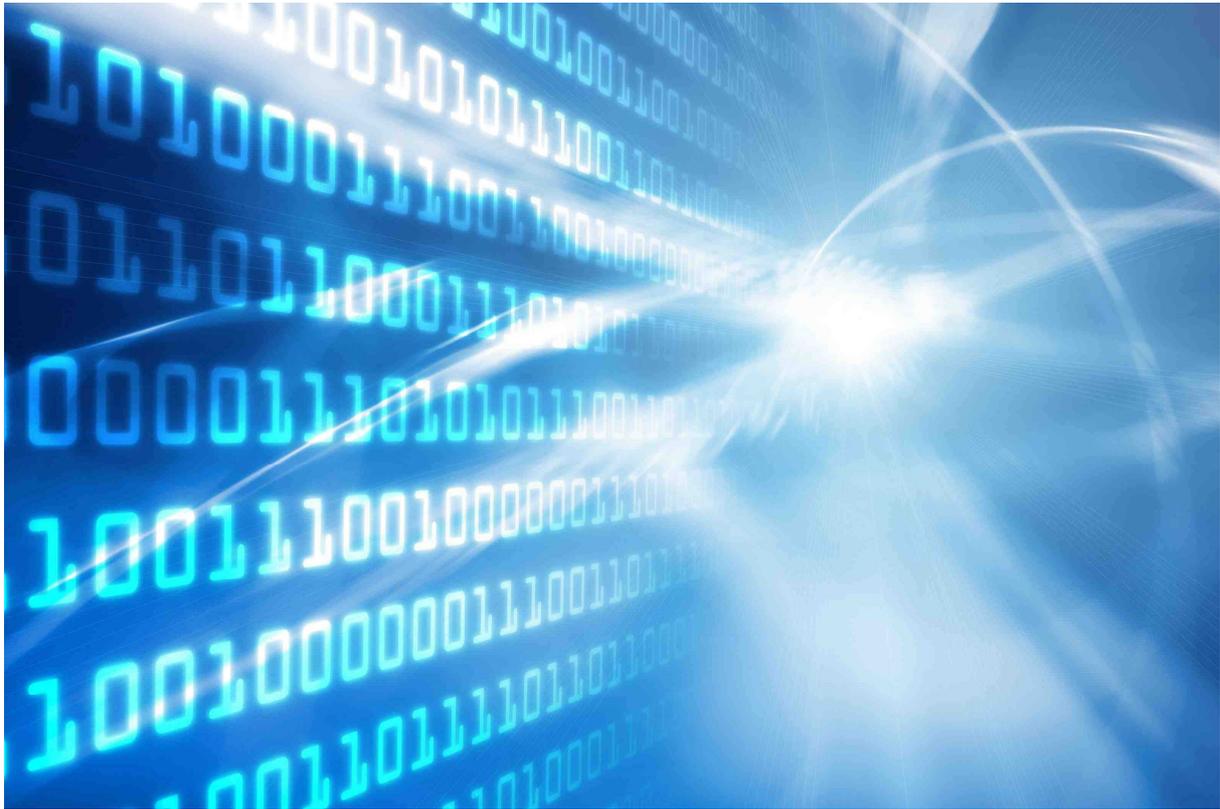
Wann und wo auch immer uns im täglichen Leben Vorhersagen und Prognosen begegnen: Es macht Sinn, den gemachten Aussagen mit Respekt vor den Erkenntnissen, aber auch mit einer Portion Vorsicht zu begegnen. Was zum Glück auch in Zukunft zählen wird, sind gute Argumente und ein gesunder Menschenverstand.

Auf Wunsch senden wir Ihnen gerne den Lebenslauf des Autors per E-Mail im PDF-Format zu. Ihre Bestellung richten Sie bitte an die E-Mail-Adresse mail@visualfinance.ch mit dem Betreff ‚Herbert Fritschi‘.

Viel Vergnügen bei der Lektüre – Mit besten Wünschen

Gion Reto Capaul

*Herbert Fritschi (lic. oec. publ.) mit Jahrgang 1938 arbeitete zuletzt als Mitglied der Direktion für das Brokerage Research der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Sein grosses Interesse für die Finanzanalyse führte ihn in frühen Jahren auch zur Grossbank Credit Suisse und zur Privatbank Julius Bär. Bei der ZKB hat er den Aufbau der Abteilung Finanzanalyse mitgestaltet und später deren Führung übernommen. Im Jahr 2003 hat Herbert Fritschi Visual Finance mit interessanten Anregungen bei der Entstehung der Publikation „Die Grosse Börsenbaisse 2000-2003“ unterstützt. In jenem überaus spannenden Zeitabschnitt waren u.a. die Aktien des Weltkonzerns ABB innerhalb von weniger als zwei Jahren um 97.4% in den Keller gestürzt.



Herbert Fritschi unplugged

Interpretation von Prognosen

Die modernen Wahrsager

Die Menschen blickten schon immer gerne in die Zukunft. Früher haben Wahrsager diese Aufgabe offiziell übernommen. Heute besorgen Wissenschaftler unter der Bezeichnung Prognostiker diese Aufgaben. Früher hiessen die Voraussagen Prophezeiungen. Heute heissen sie Prognosen. Ganz ausgestorben ist die Wahrsagerei jedoch nicht. Selbst für die Börse werden manchmal Wahrsager bemüht. Weil aber niemand als abergläubisch gelten will, wird dieses unwissenschaftliche Vorgehen natürlich nicht an die grosse Glocke gehängt.

Der Trend zu mehr Prognosen

Wirtschaft, Politik und Bevölkerung wollen immer mehr Prognosen. Prognosen dienen als Planungsgrundlagen. Zu einer modernen und seriösen Planung gehören Prognosen. Ein Staat ohne volkswirtschaftliche Prognosen und ein Unternehmen ohne Prognosen wird nicht mehr ernst genommen. Ein Wertschriftengeschäft ohne Prognosen, Schätzungen und Erwartungen, die z.T. als Marketing-Instrument dienen, ist heute nicht mehr denkbar. Mit Massnahmen aufgrund von Prognosen will man sich gegen die ungewisse Zukunft absichern. Man muss sich jedoch bewusst sein, dass uns Prognosen eine Sicherheit in der Zukunft vorgaukeln, die es nie geben wird.

Denkmethoden für die Erstellung von Prognosen

Bei Wissenschaftlern kommt für die Erstellung von Prognosen selbstverständlich nur die Benützung des Verstandes infrage. Alles andere ist für sie unseriös, weil man das Resultat sonst nicht logisch erklären kann. Das verstandesmässige Vorgehen hat jedoch auch seine

Schwächen. Dies besonders dann, wenn eine Prognose auf sehr unsicheren Faktoren basiert. Dann ist die Intuition gefordert, weil sie sich besonders gut für Synthesen eignet. Anstelle des analytischen Verstands erarbeitet dann die Intuition im Unterbewusstsein eine Prognose. Dies geschieht aufgrund der gleichen Faktoren (oder noch mehr), aber auf eine nicht nachvollziehbare Weise. Um das Unterbewusstsein anzuzapfen, wird manchmal sogar ein Pendel zu Hilfe genommen. Diese Methode kann jedoch leicht in Scharlatanerie abgleiten.

Die Extrapolierung und Trend-Fortschreibung

Im Wirtschafts- und Finanzsektor verwendet man hauptsächlich die Extrapolierung. Wenn ein Land während einigen Jahren um 3 % gewachsen ist, wird die Wachstumsprognose für das nächste Jahr in dieser Grössenordnung liegen. Die Extrapolierung kann jedoch zu unsinnigen Ergebnissen führen. So wurden schon hohe Wachstumsprognosen für Hi-Tech-Sparten veröffentlicht, die zu absurden Ergebnissen geführt hätten. Nach einigen Jahren hätte die Weltwirtschaft nur noch aus dieser Sparte bestanden. Auch beim Wachstum von Ländern kann die Extrapolierung zu fantastischen Resultaten führen. Wenn z.B. das Wachstum Chinas in den nächsten 14 Jahren jährlich um 10 % zunehmen würde, käme dies einer Vervierfachung gleich. Ein Elefant dieser Grösse ist in der Weltwirtschaft schlicht undenkbar.

Glaubwürdigkeit kommt vor Richtigkeit

Professionelle Prognostiker müssen darauf achten, dass ihre Prognosen im heutigen Umfeld auch glaubwürdig wirken. Wer unglaubwürdige Prognosen abgibt, schadet erstens seiner Firma und setzt zweitens sein Ansehen und seinen Job aufs Spiel. Wer glaubwürdige, aber falsche Prognosen abgibt, befindet sich mit der Mehrheit der Prognostiker im gleichen Boot. Man kann ihm nichts vorwerfen. Er wurde einfach von unvorhergesehenen Ereignissen überrascht. Folglich ergibt sich die paradoxe Situation: Der Schaden für den Prognostiker und seine Firma ist grösser, wenn die Prognosen unglaubwürdig wirken, als wenn sie falsch sind.

Keine Trendbrüche

Wer Konjunkturprognosen abgibt, weiss normalerweise auch, dass sich die Konjunktur in Wellen abspielt. Er wird sich aber davor hüten, nach einigen Jahren Aufschwung eine Rezession vorauszusagen. Eine Voraussage von wirtschaftlichen Trendbrüchen wirkt unglaubwürdig und ist deshalb verpönt. Die Kunden und andere Leser von Prognosen wünschen sich ungestörte Verhältnisse. Der Prognostiker und seine Firma leben deshalb besser mit Prognosen, welche die geneigten Leser nicht aufrütteln. Ausserdem könnte der befürchtete Trendbruch auch etwas später eintreffen. Dann käme zum ersten negativen Eindruck bei Abgabe der Prognose noch ein zweiter negativer Eindruck hinzu, wenn die Prognose zeitlich etwas danebengegangen ist.

Pessimismus verkauft sich schlecht

Eine Prognose die nicht nur unglaubwürdig wirkt, sondern zudem noch pessimistisch ist, stösst auf Widerstand. Pessimismus verdirbt das Geschäft. Die Leute ziehen eine Ermunterung vor. Da die Prognostiker meist nicht völlig frei sind, stehen sie unter Druck, ihre Prognosen zu schönen. Schliesslich sind sie abhängig von Vorgesetzten und von Abnehmern ihrer Prognosen. Politiker brauchen Optimismus. Schliesslich beginnt ein Aufschwung im Kopf. Da können optimistische Prognosen etwas nachhelfen. Kommerzielle Kunden tätigen z.B. mehr Wertpapiergeschäfte, wenn sie mit optimistischen Prognosen stimuliert werden. Optimistische Prognostiker sind deshalb überall gerne gesehen.

Der Einfluss der „Prognostizierten“

Wenn z.B. Finanzanalysten Umsätze und Gewinne von Unternehmen schätzen, werden sie mindestens teilweise Angaben der Unternehmen als Grundlage benutzen. Ein Unternehmen will möglichst gut da stehen. Ein Analyst, der die Aussichten für ein Unternehmen negativ

einschätzt und eine Verkaufsempfehlung abgibt, kann sich damit Nachteile einhandeln. Er könnte vom Unternehmen in Sachen Informationen auf Schmalkost gesetzt werden. Manchmal leiden auch die Geschäftsbeziehungen darunter. Aus Selbstschutz könnte er dann versucht sein, die Aussichten etwas wohlwollender zu beurteilen.

Wenn der Wunsch Vater der Prognose ist

Prognosen sind nicht immer frei von Wunschenken. Dies kommt besonders dann vor, wenn die persönliche Lage stark vom Eintreffen der Prognose abhängt. Damit die Prognosen trotzdem einen vernünftigen Eindruck hinterlassen, wird der Prognostiker als Begründung möglichst nur Argumente verwenden, die seinen Wünschen entgegen kommen. Mit scheinbar sachlichen Argumenten wird so das Wunschenken untermauert und getarnt.

Prognose zu Manipulationszwecken

Es gibt viele Fälle, in denen mit einer Prognose Vorteile erzielt werden können. Wer z.B. ein neues Produkt oder eine neue Gesellschaft auf den Markt bringen will, wird sich die Absatzchancen kaum mit negativen Prognosen verderben lassen wollen. Am bekanntesten sind die Versuche, mit positiven Prognosen die Kurse von Aktien, die man besitzt, in die Höhe zu treiben.

Gefälligkeitsprognosen

Wer von jemandem abhängig ist oder jemandem einen Gefallen tun möchte, neigt manchmal dazu, Gefälligkeitsprognosen zu machen. Im harten Konkurrenzkampf werden es z.B. Banken unterlassen, geschäftsschädigende Prognosen für Neuemissionen zu erstellen. Manchmal braucht ein guter Kunde „wohlwollende„ Prognosen um eine Kapitalerhöhung oder eine Anleihe gut über die Bühne zu bringen. Auch Länder, die ebenfalls gute Kunden von Banken sein können, sind dankbar für Gefälligkeitsprognosen, wenn sie z.B. eine Anleihe aufnehmen möchten. Gefälligkeitsprognosen verbessern die Geschäftsbeziehungen.

Prognosen eines Scharlatans

Manchmal werden im Finanzsektor ausgefallene Prognosen in Zeitungsartikeln oder in Buchform erlassen, weil jemand unbedingt auffallen möchte. Die Presse stürzt sich gerne auf solche Knüller und bringt damit dem Prognostiker die erhoffte Publizität. Dabei spielt keine Rolle, wenn der Unterhaltungswert wesentlich grösser ist als die minime Eintreffens-Wahrscheinlichkeit. Das Publikum will nun mal unterhalten werden.

Die gleitenden Prognosen

Das Prognostizieren vereinfacht sich mit gleitenden Prognosen; d.h. man passt seine Prognosen laufend an. Man beginnt z.B. mit einer Jahresprognose und passt sie nach jedem Quartal neu ans Umfeld an. Weil dadurch der Anteil der Vergangenheit immer grösser wird, werden solche Prognosen immer genauer. Diese Methode hat für den Prognostiker noch den Vorteil, dass Fehlprognosen weniger auffallen.

Computer-Prognosen

Die Computer haben schon lange Eingang ins Prognosewesen gefunden. Auf dem Gebiet von Wirtschaft und Finanz gehören Computer-Prognosen bereits zum Alltag. Im Wertschriftenhandel hat sich die technische Analyse zu Computer-Trading-Programmen weiterentwickelt. Ein weiterer Schritt besteht darin, dass man die Computer-Prognosen mit dem Erteilen von Kauf- und Verkaufsaufträgen koppelt.

Reaktionen auf eingetroffene und fehlgeschlagene Prognosen

Erfolgreiche optimistische Prognosen werden gefeiert und z.B. im Börsengeschäft als Werbeargument verwendet. Der erfolgreiche Optimismus-Prognostiker kann sogar – wie in

den USA schon gelegentlich geschehen - zum Helden avancieren. Seine Abwerbungs- und Beförderungschancen steigen. Dagegen will von erfolgreichen negativen Prognosen kaum jemand mehr etwas wissen. Besonders von den Kunden, die den negativen Prognosen und Ratschlägen nicht gefolgt sind, wird der Unheil-Prognostiker zum Buh-Mann abgestempelt. Von der Geschäftsleitung wird er todgeschwiegen. Schwarzmalen war auch noch nie karrierefördernd.

Prognosen mit kritischem Auge betrachten

Prognosen sollte man nicht einfach leichtgläubig zur Kenntnis nehmen. Insbesondere, wer aufgrund von Prognosen handeln will oder muss, sollte sie zuerst nach folgenden Gesichtspunkten untersuchen:

- *Welche Begründungen stützen die Prognosen? Sind sie realistisch? Handelt es sich um reine Effekt-Hascherei? Crash- und Boom-Prognosen kommen besonders gut an in den Medien.*
- *Handelt es sich um eine Trendfortschreibung oder um einen Trendbruch?*
- *Handelt es sich um eine Konsens-Prognose oder weicht sie stark vom Konsensus ab?*
- *Hat jemand ein Interesse daran, überoptimistische Prognosen zu verbreiten?*
- *Werden Prognosen als Marketing-Mittel missbraucht?*
- *Stecken hinter Prognosen von staatlichen Stellen mehr Schönfärbereien als realistische Erwartungen? Dies kann z.B. vor Wahlen der Fall sein.*

10.4.12 Herbert Fritschi