

# Alle Jahre wieder: Wetten dass?



In meiner Kindheit dachte ich allen Ernstes, dass das Ergebnis von Glücksspielen durch Können beeinflusst werden kann. Wahrscheinlich habe ich am Fernsehen zu viele Wildwestfilme geschaut, wo beim Poker oft ein cooler Gambler die anderen mühelos abzockte, bevor er sie dann erschoss, weil sie ihm Falsch-

spiel unterstellten. Es gibt tatsächlich auch heute noch Leute, die glauben, Poker sei eine Sache des Könnens. Dabei kann das Pokerspiel (mit fünf Karten) höchstens mathematisch optimiert werden, wofür brachiale Kenntnisse von Wahrscheinlichkeitsrechnung und die Beherrschung der Grundrechenarten schon vollauf genügen. Wenn ich drei Asse auf der Hand habe sowie eine Neun und eine Sieben, dann ist z.B. die Wahrscheinlichkeit, ein weiteres As zu ziehen, äusserst gering und geringer als die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Neun oder Sieben.

Jeder kennt das berühmte Beispiel mit dem Würfel. Wenn wir nur lange genug würfeln, werden jeweils gleich viel Einser oder Sechser fallen, wie Zweier, Dreier, Vierer oder Fünfer. Das ist aber schon alles, was wir über diese Zufälle sagen können. Einen einzelnen Wurf zu prognostizieren, ist demnach völlig unmöglich. Selbst bei fifty-fifty Chancen ist dies so. Beim Setzen auf Schwarz oder Rot im Roulette entscheidet letztlich immer das Glück. Leider ist das auch in vielen Bereichen der Wirtschaftsprognostik der Fall. Es gibt makroökonomische Grössen, die leichter prognostizierbar sind als andere. Das liegt daran, dass erstere zum Beispiel träge reagieren, die anderen aber eher schnell. Oder es stehen mehr Indikatoren zur Verfügung, um die voraussichtliche Entwicklung besser abschätzen zu können. Konkret ist die Prognose der Arbeitslosenrate einfacher als die der Börsenperformance. Oder die Inflationsrate ist leichter prognostizierbar als die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen.

## Prognostizierte Zufälle?

Obwohl die Meisten wissen, dass Prognosen selten viel taugen, stützen sie trotzdem darauf ab. Das ist weiter kein Wunder, denn es gibt sonst kaum andere Planungshilfen und erinnert irgendwie an die deutsche Bundeskanzlerin, deren hauptsächliche Legitimation inzwischen nur noch in der von ihr selbst propagierten Alternativlosigkeit zu liegen scheint. Wetterprognosen etwa sind ein unverzichtbares Instrument der Freizeit- oder Ferienplanung mit einer im Vergleich zu Wirtschafts- bzw. Finanzmarktprognosen durchaus vertretbaren Trefferquote. Nur leider lassen sich die berühmten und unsystematisch wiederkehrenden Kapriolen

kaum voraussagen und so kommt es stets zu unerwünschten Überraschungen an der Wetterfront. Für noch mehr Überraschungen ist an den Finanzmärkten gesorgt. 2016 wird wohl als ein Paradejahr von fehlgeackelten Prognosen in die Annalen eingehen. Die Meinungsforscher haben die Brexitabstimmung genauso falsch eingeschätzt wie sie die Wahl Donald Trumps zum Präsidenten der USA ausschlossen. Die Finanzanalysten lagen komplett daneben, als es darum ging, die potenziellen Folgen dieser beiden vermeintlich desaströsen Wahlen einzuschätzen. Denn die Märkte setzen völlig andere Vorzeichen als der Marktkonsens erwartete. Statt zu einem Crash kam es zu Kursavancen an den Börsen, mit denen so gut wie niemand gerechnet hatte. Als Fazit bleibt: Zufälle, besser noch Unfälle sind nun mal nicht voraussehbar. Trotzdem herrscht im Prognosezirkus wie alle Jahre wieder zu Jahresbeginn Hochsaison. Mehr noch als die Konjunkturauguren sind die Finanzanalysten gefragt. Denn viele Anleger möchten Anfang Jahr wissen, auf welche Pferdchen sie an der Börse setzen sollen.

## Von Spezialisten und Zockern

Allerdings sind die Analystenprognosen hierzu nur bedingt hilfreich, denn der Strauss der Erwartungen ist riesig und zum Teil völlig widersprüchlich. Nestlé beispielsweise, das grösste Schwergewicht an der Schweizer Börse, wird von einem Heer Analysten abgedeckt. Sie alle prognostizieren den voraussichtlichen Geschäftsverlauf des Börsenriesen und leiten daraus Kauf- oder Verkaufsempfehlungen ab. Gängig sind sogenannte Kursziele für Aktien, welche der jeweilige Aktienanalyst setzt. Tatsächlich hilft das aber keinen Deut weiter bei der Entscheidung, Aktien zu erwerben oder abzustossen. Denn fast jeder – notabene auf Nestlé spezialisierte - Aktienanalyst kommt zu unterschiedlichen Empfehlungen. Die Kursziele für 2017 reichen von CHF 66 bis CHF 97. Gestern notierte Nestlé bei ungefähr CHF 75. Das heisst, dass die Erwartungen gemessen am heutigen Wert der Nestlé-Aktie zwischen Plus 29% und Minus 12% liegen. Man hat förmlich die Qual der Wahl und geht selbst dann eine Wette ein, wenn man dem Rat eines Analysten folgt. Berücksichtigt man zudem, dass auch Analysten letztlich nichts anderes als Wetten abschliessen, dann wird klar, auf welch labilem Gerüst Aktienempfehlungen basieren. Die Empfehlungen sind – Crashjahre ausgenommen - zum Jahresbeginn stets euphorisch(er) als im Jahresverlauf, währenddessen die meisten Erwartungen sukzessive nach unten korrigiert werden. Ein anderes Beispiel gefällig? Die Aktie von Meyer Burger, einst hochgefeierter mittlerweile aber stark unter die Räder gekommener Börsenliebling aus dem Solartechnikbereich, kostet heute gerade mal noch 83 Rappen gegenüber 10 Franken in Spitzenzeiten. Die Kursziele hier sind schlichtweg unbrauchbar. Sie haben die Wahl

zwischen 0.71 Rappen (-14%) und CHF 2.47 (+198%). Und wem glauben sie jetzt? Mein Tipp: Lesen sie am besten die Packungsbeilage oder wie das im Banking heisst: den Disclaimer, der meist klein gedruckt daher kommt und immer länger wird. Dann wird rasch klar, dass selbst unverbindliche Preisempfehlungen verbindlicher sind als Empfehlungen von Finanzanalysten. Und das alle Jahre wieder.

## Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

---

### Wichtige rechtliche Hinweise

#### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

---