

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 103, Dezember 2014

O Sancta Simplicitas!

Truth is ever to be found in simplicity, and not in the multiplicity and confusion of things. As the world, which to the naked eye exhibits the greatest variety of objects, appears very simple in its internal constitution when surveyed by a philosophical understanding, and so much the simpler by how much the better it is understood.

Isaak Newton

Schwierig und mühsam ist es, einfach zu leben.
Gontscharow, *Oblomow*

Robert Louis Stevenson bemerkt beiläufig in seinem Roman *Die Schatzinsel*: „Am zweitbesten ist immer die Wahrheit.“ Das wirft die Frage auf: Was ist am besten? Doch wohl nicht die Unwahrheit?!

Das Zweitbeste, also jene Wahrheit, von der Stevenson spricht, wird an den Finanzmärkten in Form hochkomplexer Modelle abgebildet. Seit den 1970er-Jahren bevölkern immer mehr Mathematiker und Physiker die Wall Street und zeigen den Weg zur richtigen Bewertung, zur finanziellen Wahrheit. Sie setzen Aktien und Anleihen in ein vernünftiges und nachvollziehbares Verhältnis zu Einkommen und Verlustwahrscheinlichkeit. Sie haben eine brillante Weise gefunden, Risiken und Optionen ein-

leuchtend zu bewerten, in Abhängigkeit von Laufzeit und Schwankungsanfälligkeit.

Die Präzision der Modelle hat aber einen Preis, der offensichtlich macht, warum sie nur das Zweitbeste sind. Dieser besteht in der Stärke der Annahmen, die gemacht werden mussten, um die Finanzwelt mathematisch greifbar zu machen.¹ Diese Annahmen führten

zu der ab den 1980er-Jahren sehr populären Theorie der Rationalen Erwartungen, welche (in ihrer stärksten Form) dem Menschen die beeindruckende kognitive Fähigkeit zusprach, alle künftigen Ergebnisse seiner Handlungen mit Wahrscheinlichkeiten belegen zu können.

Das ist ambitioniert, denn in der Praxis haben wir es (nicht nur an den Finanzmärkten) permanent mit dem Problem zu tun, die Zukunft gerade nicht zu kennen. Wir treffen Entscheidungen unter unsicheren Bedingungen. Wir haben unvollständige Informationen, mangelhafte Ressourcen und wenig Zeit, um aus mehreren Möglichkeiten die richtige zu wählen. Unsere Entscheidungen

treffen wir in einer sich stetig ändernden Um-



Dr. Georg Graf von Wallwitz

¹ Dazu zählen insbesondere das Wissen um die Wahrscheinlichkeitsverteilung der zukünftigen Zustände der Welt und die Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung des zukünftigen Marktrisikos.

welt, in der heute falsch sein kann, was gestern noch richtig war.

Vor einfachen Antworten muss man keine Angst haben. Einfachheit, solange sie nicht zur Einfältigkeit wird, bedeutet klare Strukturen und den effizienten Einsatz von geistigen und materiellen Ressourcen.²

In der Praxis ist es beispielsweise oft effizient, sich sein Nichtwissen zu Nutze zu machen. Fragt man etwa Deutsche und Amerikaner, welche Stadt größer ist, San Diego oder San Antonio, so geben fast alle Deutschen die richtige Antwort: San Diego. Von den Amerikanern liegen nur etwa zwei Drittel richtig. Dieses Ergebnis liegt nicht etwa in der größeren Bildung der Deutschen, sondern daran, dass kaum einer von ihnen je von San Antonio gehört hat. Intuitiv nennen wir den Ort, den wir kennen, und halten es für unmöglich, dass eine unbekannte Stadt größer sein könnte. Die Amerikaner haben diesen Luxus der fehlenden Information nicht. Immerhin sind die San Antonio Spurs schon fünfmal US-Meister im Basketball geworden, so auch in diesem Jahr. Und das soll eine Kleinstadt sein??? Nichtwissen kann ein großer Vorteil sein.

Eine andere einfache Entscheidungsregel ist die Imitation. Eine erfolgreiche Handlung nachzuahmen ist sehr viel einfacher, als sich selbst Gedanken zu machen. Selbst denken ist schwierig und bei den wenigsten von Erfolg gekrönt. Sie sind besser dran, sich an das zu halten, was bei ihren Nachbarn, in einer ähnlichen Situation und in einer ähnlichen Umwelt schon funktioniert hat. Eine solche einfache Heuristik funktioniert erstaunlich gut, meist besser als komplizierte Modelle, und ist der Grund für den Erfolg vieler Trendfolger an den Finanzmärkten.

Ein anderes Beispiel sind Experten, die nach der erstbesten Idee handeln, die ihnen in den Kopf kommt. Ein erfahrener Pilot oder Arzt sieht meist auf den ersten Blick, wie mit einem Problem umzugehen ist. Lange Abfragen von Checklisten ergeben in den seltensten Fällen

ein besseres Ergebnis und oft ist dafür auch keine Zeit. Diese erste Antwort hat im übrigen meist auch den Vorteil, sich leicht verifizieren zu lassen: Man erkennt relativ schnell die seltenen Fälle, in denen sie falsch ist.

Die Liste einfacher Heuristiken, die zu erstaunlich guten Ergebnissen führen, ließe sich noch mindestens bis Weihnachten fortsetzen, aber der Punkt, auf den es ankommt, dürfte klar sein: Komplizierte Modelle, die auf alle verfügbaren und nicht verfügbaren Informationen zurückgreifen, sind nicht nur weltfremd, sondern auch überflüssig.

Auf unser Herzensthema, die Finanzmärkte, gewendet bedeutet dies, dass einfache Indikatoren oft besser, schneller und robuster sind als alle (von uns ebenfalls gepflegten) Regressionsanalysen. Und die einfachen Indikatoren legen derzeit alle den Kauf europäischer Aktien nahe: Die Stimmung ist auf Grund der Ukraine-Krise und der nach wie vor schwelenden Eurokrise gedrückt. Die Konjunktur dürfte aber besser laufen als gedacht, denn die Energiepreise sind niedrig und der Wechselkurs ist schwach. Und die Zinsen werden niedrig bleiben, solange die fallenden Energiekosten das allgemeine Preisniveau in den Dunstkreis der Deflation drücken. Mehr muss man nicht wissen. Alles andere führt nur zum Zweitbesten.

Dr. Georg v. Wallwitz

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.

² Die folgenden Beispiele entnehmen wir dem von Gerd Giegerenzer und Reinhard Selten herausgegebenen Sammelband: *Bounded Rationality*, S. 83-102.