

BÖRSENBLATT

Für die gebildeten Stände

NR 121 | FEBRUAR 2017

FÜCHSE IM WEIßEN RAUSCHEN

Nun hat die Revolution des Donald Trump also begonnen. Den Konservativen unter uns fällt dabei spontan das Oscar Wilde zugeschriebene Wort ein, wonach die Revolution die erfolgreiche Anstrengung ist, eine schlechte Regierung loszuwerden und eine noch schlechtere zu errichten. Revolutionäre sind letztlich immer unglückliche Figuren, erst Recht, wenn das zu errichtende Ideal so aussehen soll wie die 1960er-Jahre.



Von Georg von Wallwitz

Dr. Georg Graf von Wallwitz hat im Jahr 2004 Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH mitgegründet. Zuvor war er bei Hauck & Aufhäuser Fondsmanager für Publikums- und Spezialfonds mit Schwerpunkt auf den globalen Aktienmärkten. Dr. von Wallwitz studierte Mathematik und Philosophie in Deutschland und England, war Visiting Fellow in Princeton (USA) und ist Chartered Financial Analyst (CFA). Vor seiner Zeit bei Hauck & Aufhäuser arbeitete er im Credit Research und im internationalen Aktienfonds Management bei der DWS in Frankfurt am Main. Er ist Autor der Bücher „Odysseus und die Wiesel. Eine fröhliche Einführung in die Finanzmärkte“ und „Mr. Smith und das Paradies. Die Erfindung des Wohlstands“.

Dem rationalen Beobachter geht es aber nicht nur um die ästhetischen Mängel der neuen Regierung in Washington.

Es geht ihm um die Frage, ob die Welt im Jahr 2016 tatsächlich einen Strukturbruch gesehen hat oder nicht. Fällt die alte Ordnung auseinander? Wird sie von den Kleinbürgern, die für Trump und den Brexit gestimmt haben, auf dem Altar der Geschichte geopfert, wird sie von Nationalisten mit bizarren Frisuren über den Haufen gerannt? Oder bleibt am Ende doch alles beim Alten, bleibt es bei heftigem Getwittere, großen Gesten?

Bislang ist für beide Interpretationen Raum. Die Maßnahmen, die der neue Präsident bisher in die Welt gesetzt hat, tun zwar der Umwelt, bislang aber nicht der Wirtschaft weh. TPP zu kündigen ist kein großer Akt, denn mit den meisten der beteiligten Länder (z.B. Kanada, Australien, Mexiko, Japan) haben die USA ohnehin Handelsabkommen. Die Länder, gegen deren Bürger ein Einreiseverbot verhängt wurde, umfasst nur solche, die keine wirtschaftliche Bedeutung für die USA und insbesondere für die Auslastung von Trumps Hotels haben; bedeutsam ist der Umstand, dass Saudi-Arabien, die Heimat Osama bin Ladens, in Trumps Welt heute offensichtlich terroristenfrei ist. Follow the money. Ebenso sind die Erlasse zur Beendigung von Obamacare derart schwammig, dass vollkommen unklar ist, wie ernst es damit gemeint ist.

Jedenfalls geht es den Aktien der betroffenen Krankenhausketten

in den letzten Tagen und Wochen eher besser als schlechter. Es mag also sein, dass wir uns inmitten eines Umbruchs zu einer neuen Weltordnung befinden, dass die Nationalstaaten sich neu einrichten, dass es neue Blöcke und Allianzen gibt. Vielleicht gruppiert sich Asien um China und Europa um Deutschland, während die USA sich mit sich selbst beschäftigen. Es kann ebenso gut aber sein, dass in ein paar Jahren der ganze Spuk vorbei ist und das Ganze nichts weiter war, als das gelegentlich zu beobachtende Schaukeln zwischen Rechts und Links, Nation und Internationale, Provinz und Metropole.

Die Kunst ist es hier, das Signal vom weißen Rauschen zu unterscheiden. Das weiße Rauschen kennen die älteren unter uns aus der Zeit, als das Fernsehen noch Sendeschluss hatte: Es war jenes schwarzweiße Flimmern, welches zu sehen war, nachdem die Testbilder der Sender abgeschaltet wurden [1]. In unserem Zusammenhang bedeutet das weiße Rauschen jene unscharfen Aussagen, welche keine Information beinhalten. Man könnte es auch Geschwätz nennen. Das Gegenteil des weißen Rauschens ist das Signal: Dieses enthält eine identifizierbare und verständliche Information.

Aus der neuen Regierung in Washington kommt bislang sehr viel Rauschen (Geschwätz) und wenige Signale (verwertbare Informationen). Wie geht der Investor damit um?

Es gibt eine Reihe von Instrumenten, die dem mathematisch gebildeten Investor zur Verfügung stehen (wie etwa das ARMA-Modell, ein lineares, zeitdiskretionäres Modell für stochastische Prozesse), womit er aus dem weißen Rauschen einen Sinn und eine kurzfristige Prognose extrahieren kann. Der historisch gebildete Investor hält sich lieber an die Methode, die in Isaiah Berlins zeitlosem Essay über Tolstois Geschichtsphilosophie, Der Fuchs und der Igel, beschrieben wird.

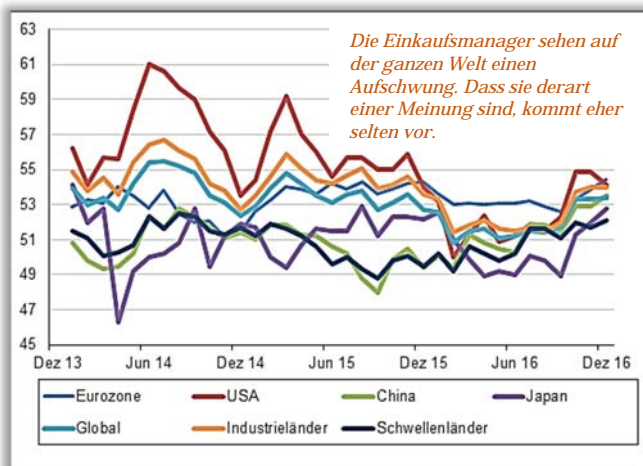
Der Fuchs weiß viele kleine Dinge, aber der Igel weiß ein großes Ding. Das ist der Kern des Essays. Igel haben eine

Persönlichkeitsstruktur, die ihnen erlaubt, sich auf eine große Idee zu konzentrieren, mit der sie die Welt erklären, und alles andere auszublenden. Man denke an Karl Marx oder Sigmund Freud. Typ Fuchs sind hingegen Menschen, die sich an vielen kleinen Ideen wärmen können, die viele Ansätze verfolgen, die Fehlern und Details gegenüber tolerant bzw. aufmerksam sind, die auf abweichende Meinungen hören. Igel sind zähe Jäger, auf der Suche nach der einen großen Beute, Füchse sind anpassungsfähige Sammler, die sich von dem ernähren, was der Zufall und die Erfahrung ihnen erbringt.

Wenn die Welt voll von weißem Rauschen ist, dann ist es eine gute Idee, sich zu verhalten wie der Fuchs. Das bedeutet vieles, insbesondere aber: [2]

1. In Wahrscheinlichkeiten denken: Welche Annahme auch immer man trifft, sie sollte mit einer Wahrscheinlichkeitsaussage kommen. In solchen Situationen sollte man sich nie sicher sein, dass man richtig liegt.
2. Die Vergangenheit vergessen: Die Beurteilung der Lage sollte man nicht davon abhängig machen, wie man sie gestern beurteilt hat. Wenn die Dinge sich ändern (wovon in volatilen Situationen auszugehen ist), muss man auch seine Meinung ändern.
3. Schwarmintelligenz nutzen: Der breite Konsens ist oft ein guter Indikator für die richtige Interpretation. Der Durchschnitt vieler Meinungen und Prognosen ist meist besser als eine einzelne. Es ist derzeit gut, nicht nur den Wirtschafts- sondern auch den Politikteil der Zeitung zu lesen.
4. Reflektieren: Man sollte sich der eigenen Vorurteile möglichst bewusst sein und die eigene Voreingenommenheit in die Überlegungen einbeziehen. Gerade in einer ideologisch aufgeladenen Situation, in der man dem anderen politischen Lager jedes Schurkenstück zutraut, sollte man es für möglich halten, dass das Schöne und Gute nicht immer auch das Wahre ist.

Der Investor wird also abwarten und die vielen kleinen Hinweise aufsammeln, die ihm verraten, wie weit es mit dem Strukturbruch und der Revolution tatsächlich her ist. Man sollte sich nicht von der Hektik der Medien, von Spiegel Online bis zur New York Times anstecken lassen und genau hinsehen, was Geschwätz und was Information ist. Das erfordert Geduld und genaues Zuhören – beides Dinge, die eher rare Güter sind an den Finanzmärkten.



Die Signale, auf die wir warten, sind nicht die pompösen Dekrete, sondern sie finden sich in der Gesetzgebung. Wenn es zu Zöllen bei potenten Handelspartnern kommt; wenn der nächste Zentralbankchef ein ebensolches Leichtgewicht ist wie Trumps Berater in Handelsangelegenheiten; wenn der Rechtsstaat ausgehöhlt wird; wenn der Eingriff in die unternehmerische Freiheit größer ist als die Ermunterung zu lokaler Fertigung – wenn solche Dinge geschehen, dann ändert sich tatsächlich etwas.

So lange davon nichts geschehen ist, müssen wir uns darüber im Klaren sein, dass der Schaden, den die Umwelt und der Liberalismus unter Trump nehmen, keine kurzfristigen, sondern nur langfristige wirtschaftliche Schäden verursacht. Und mittelfristig sehen die Märkte weder besonders teuer aus (insbesondere in Europa) noch gibt es nennenswerte Anzeichen für einen wirtschaftlichen Abschwung.

Die Einkaufsmanager sind auf der ganzen Welt positiv gestimmt, die wirtschaftliche Zuversicht allgemein spürbar. Noch kann alles Mögliche geschehen. Noch haben wir in wirtschaftlicher Hinsicht nichts erlebt, was nicht bei einer ganz normalen Regierungsübernahme durch die Republikanische Partei zu erwarten wäre. Das ist die entscheidende Aussage für den Investor. Die Verpackung ist schrill und unappetitlich. Aber etwas Substanzielles ist noch nicht passiert. Und an die Tweets werden wir uns schon noch gewöhnen.

[1] Weißes Rauschen ist, mathematisch gesehen, ein diskreter stochastischer Prozess von unkorrelierten Zufallsvariablen. Der Erwartungswert ist 0 und die Varianz ist konstant.

[2] Im Folgenden beziehe ich mich auf Nate Silver. The Signal and the Noise, S. 61-73.

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.