

BÖRSENBLATT

für die gebildeten Stände

DIE AXIOMATISCHE METHODE IM ASSET MANAGEMENT

Wann ist der Erfolg eines Investors auf Glück oder Pech zurückzuführen? Wie viel kann er sich von seinen Ergebnissen selbst zuschreiben, und wie viel seinem guten oder schlechten Schicksal?



von Dr. Georg Graf von Wallwitz

Es gibt keinen alleinseligmachenden Stil, sich an der Börse zurechtzufinden. Aber jeder Investor, der einmal seinen Stil gefunden hat, ist gut beraten, dabei zu bleiben.

Die Methode, die sich bei Eyb & Wallwitz über die Jahre herauskristallisiert hat, ist die axiomatische Methode. Sie ist ursprünglich in einem völlig anderen Zusammenhang ausformuliert worden: Im Rahmen der Grundlagenkrise der Mathematik um 1900 – zu der wir nun einen historischen Exkurs von drei Absätzen Länge einschieben.

Die Börse ist zwar nur so lange unterhaltsam, wie diese Fragen unbeantwortet bleiben – aber sie sind wichtig.

Die wichtigste Frage im Asset Management ist diejenige nach der Methode, denn in der Möglichkeit eines methodischen Vorgehens liegt der Unterschied zwischen Börse und Glücksspiel. Wer an der Börse ohne Methode vorgeht, verlässt sich auf den Zufall. Dieser mag für eine Weile tragen, aber nie sehr lange.

Die Methodenfrage hat dabei nicht nur eine Antwort, es gibt viele gute und berechnete Wege, Geld zu investieren.

Die Grundlagenkrise begann damit, dass Georg Cantor, ein bis dahin unauffälliger Professor aus Halle, es sich in den Kopf setzte, das Unendliche in Gedanken zu erfassen - und darüber wahnsinnig wurde. Denn etwas zu denken, das in der Natur keine Entsprechung hat und ohne Bild und Vorstellung ist, sprengte den Verstand. Dieser Georg Cantor also schuf, bevor er wahnsinnig wurde, ein geniales Verfahren für den Umgang mit dem Unendlichen, hinterließ aber auch einen Haufen von Problemen. Insbesondere hatte sein ingenieurer Umgang mit der Endlosigkeit die Frage nach dem Grund unseres mathematisch formalisierten Wissens aufgeworfen.

Es stellte sich die Frage nach der Stellung und dem Wirkungskreis der Logik. Gründet nicht all unser echtes (naturwissenschaftliches) Wissen in der Logik (wie Kant es formulierte)? Wenn ja, worin gründet dann die Logik selbst? Oder ist sie bodenlos und mit ihr alles Wissen? Diese Fragen riefen naturgemäß die Philosophen auf den Plan und nun wurde es höllisch kompliziert. Über die Details breiten wir im Interesse unserer Leser den Mantel des Schweigens.

Diese Situation jedenfalls nahm der damals bedeutendste Mathematiker, **David Hilbert**, zum Anlass, ganz neu über die Weise nachzudenken, wie wir zu mathematischem Wissen kommen – und damit zu sicherem Wissen überhaupt. In diesem Zusammenhang entwickelte er die axiomatische Methode, die für Naturwissenschaften und Mathematik gleichermaßen gelten sollte – und die ziemlich genau beschreibt, wie rationale Menschen überhaupt vorgehen, wenn sie sich in einer komplexen Umwelt bewegen.

Bei der axiomatischen Methode gilt es zunächst einmal, die grundlegenden Tatsachen freizulegen, die von Mathematikern Axiome genannt werden, d.h. welches sind die allgemein nachvollziehbaren, mit Experimenten belegbaren Fakten? Wenn diese klar sind, ist es nur noch Sache einer sauberen Logik, um die richtigen Schlüsse zu ziehen.

Zweierlei ist also wichtig: Zuerst die Prinzipien freilegen und dann die richtigen Schlüsse ziehen. Für das Asset Management bedeutet diese Methode einen permanenten Rückgang auf die Tatsachen,

die den Entscheidungen zu Grunde liegen. Denn anders als in der Mathematik ändern sich die Prämissen, das Umfeld, die Fakten ständig. Dabei liegt die Schwierigkeit darin, wesentliches von unwesentlichem, Fakten von alternativen Fakten zu unterscheiden. In der Finanzwelt wird ständig ein Paradigmenwechsel ausgerufen, meist ohne Begründung. Denn nur wenn die wesentlichen drei oder vier Treiber des Marktes identifiziert werden (mehr sind es mittel- und langfristig nicht), können Investitionen sinnvoll darauf ausgerichtet werden. Aus diesem Grunde nannte Leonard Nelson (der Hausphilosoph von David Hilbert) die axiomatische Methode regressiv: Sie ist stetig unterwegs zu den Anfangsgründen, die aller Bewegung zu Grunde liegen.

Fatal sind an den Börsen alle Methoden, die Nelson progressiv nennt, also solche, die von einmal gewonnenen Standpunkten nicht mehr ablassen und dann mit den immer selben Argumenten zu den immer selben Ergebnissen kommen. Solche Methoden sind in bestimmten Marktphasen erfolgreich, aber nie über den Zyklus.

Das Programm, die Mathematik sicher zu begründen, bekam übrigens ihren größten Dämpfer durch den Logiker Kurt Gödel, der feststellen musste, dass es keine mechanische Prozedur gibt, um alle wahren Sätze der Mathematik aus den Axiomen herzuleiten. Es gibt immer „formal unentscheidbare“ Sätze, d.h. solche, die weder beweisbar noch widerlegbar sind.

Wenn sich aber nicht einmal die Mathematik mechanisieren lässt, bedeutet dies für den Investor allemal, dass im Investmentprozess für Intuition und Erfahrung Platz sein muss. So zentral die mathematischen Methoden in unserem zahlengetriebenen Geschäft sind – sowohl beim Auffinden der Grundbedingungen des Marktes,

als auch bei der Ableitung der Schlüsse - müssen wir uns immer darüber klar sein, dass auch die Logik ihre Grenzen hat. Andernfalls erliegen wir der Illusion einer Scheingenauigkeit, die bei der ersten Konfrontation mit der Realität in sich zusammenfällt.

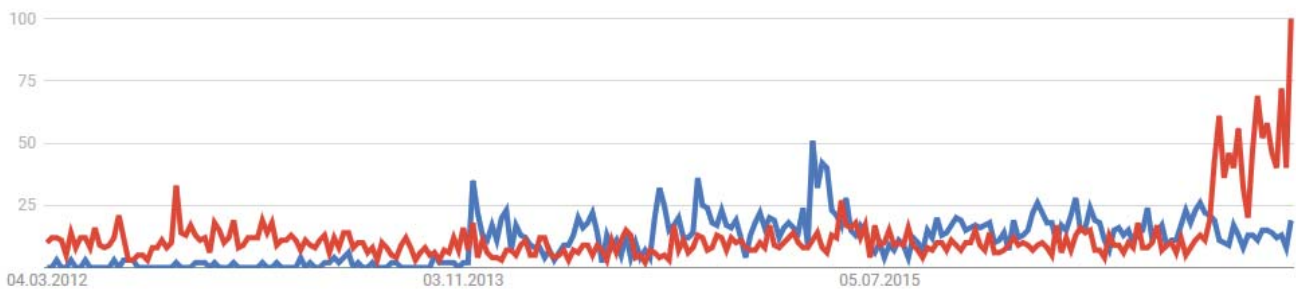
Wenn wir uns derzeit die Märkte ansehen, so stellen wir fest, dass einige der grundlegenden Parameter der letzten Jahre hinterfragt werden müssen. In den letzten Jahren ließ sich die ökonomische Situation in der westlichen Welt als „Zeitalter der Stagnation“ beschreiben. Dies war das wesentliche Axiom, von dem aus wir unsere Investitionen getätigt haben. Allerdings haben sich in den letzten Monaten (und nicht erst seit der Wahl von Trump) die Anzeichen verdichtet, dass die Nachfrage deutlich angezogen hat, dass die Zinsen ihren Tiefpunkt gesehen haben und dass die Industrieproduktion angesprungen ist.

Ob es schon an der Zeit ist, das alte Stagnations-Paradigma zu verabschieden, muss sich noch zeigen. Ein großer Teil der gegenwärtigen Hausse an den Börsen ist

der Erleichterung zu verdanken, dass Trump bislang im Wesentlichen mit sich selbst und (was vielleicht dasselbe ist) seinem Twitter-Account beschäftigt war und nicht etwa (wie angekündigt) einen Handelskrieg mit China begonnen oder die Nordamerikanische Freihandelszone aufgekündigt hat. Börsianer hören auch gerne Worte wie „Deregulierung“, „Erhöhung der Staatsausgaben“ und „Steuer-senkung“. Was sich davon materialisieren wird, muss sich aber auch erst noch zeigen. Bloße Ankündigungen reichen für ein Strohfeuer an den Börsen, nicht aber für einen Paradigmenwechsel.

Kurz, wir befinden uns in einer spannenden Phase. Es könnte sein, dass wir gerade dabei sind, den Finanzkrisen-Modus, der die Börsen in den vergangenen 10 Jahren geprägt hat, hinter uns zu lassen.

Für die Positionierung bedeutet das konkret: Wir haben wieder Schwellenländer, Zykliker und verstärkt auch Finanztitel im Depot. Lange Laufzeiten meiden wir bei den Anleihen ebenso wie Pfandbriefe und Staatsanleihen. Der Rest ist Glück oder Pech.



Bei Google Trends hat sich das Interesse für „Reflation“ (rot) deutlich erhöht, während „Secular Stagnation“ (blau) etwas aus der Mode gekommen ist

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.