

Wer misst, misst Mist

Mathematische Akribie führt oft in die Irre – Wie mit der Ungenauigkeit arbeiten

ANDRÉ WUERTH

Ob in den «exakten» Naturwissenschaften (Elektrotechnik, Biologie, Chemie etc.) oder den «unnützen» Sozialwissenschaften gemessen wird, es gilt beim Messen: Wer misst, misst Mist. Dass Messen besonders schwierig ist, wenn man sich mit sozialen Realitäten wie zum Beispiel dem Verhalten von Finanzmärkten auseinandersetzt, liegt in der Natur des Messobjekts. Nichtsdestotrotz nehmen die Sozialwissenschaften die Komplexität sehr wohl ernst, mit der Konsequenz, dass Befunde, will man unrealistisches Messen und entsprechend irreführendes Handeln an den Finanzmärkten vermeiden, eben weder simpel noch linear noch monokausal sind.

Gerade an den Finanzmärkten und beim entsprechenden Risikomanagement hilft zudem mathematische Akribie nichts, ja sie ist sogar irreführend. Es bringt nichts, über die vierte Stelle nach dem Komma zu diskutieren. Solches suggeriert lediglich Pseudosicherheit. Entscheidend ist, bewusst mit Ungenauigkeit vor dem Komma zu arbeiten und sich darauf zu konzentrieren, die grossen Linien zu erkennen und zu analysieren.

Asset-Manager im Dilemma

Für viele Praktiker ist nicht die Wirtschaftswissenschaft wegweisend, sondern sie orientieren sich am Verhalten der anderen Teilnehmer an den Finanzmärkten, oft summarisch unter dem Etikett der Psychologie und des Bauchgefühls zusammengefasst. Ihr Dilemma ist, dass systemkonform mit den überlieferten Formeln gearbeitet werden muss, aber letztlich aus dem Bauch heraus gehandelt wird. Das heisst, ein emotionaler Entscheid wird ex post mithilfe der Mathematik nach-rationalisiert.

Auch wird bei diesem subjektiven Messen so gemessen, dass am Ende eben viel Mist gemessen wird, im Kern aber Emotionen Tür und Tor geöffnet werden, ganz ausgeprägt in Stressphasen. Letztere betreffen die Wirtschafts- wie auch die Naturwissenschaften besonders, denn deren einfachen Gesetze genügen lediglich für einen mittleren Realitätsbereich. Ausserhalb des Normalfalls – und spekulative Blasen und Crashes stehen ausserhalb der Normalität – nimmt die Unschärfe der die Realität zu stark ausschliessenden, künstlich isolierten Prozesse so zu, dass die Wirtschafts- und Naturwissenschaften in solchen emotional hochgehenden Marktphasen in Erklärungsnotstand, ja geradezu in eine Legitimationskrise geraten. Die Brauchbarkeit der Modelle ist durch die Finanzmarktrealität wiederholt widerlegt worden.

Die Sozialwissenschaften haben hingegen in den letzten Jahrzehnten beeindruckende Messinstrumente hervorgebracht, um mit sozialer Komplexität problemlösend umzugehen. Die Entwicklung ist durchaus ermutigend, denn Natur- und Wirtschaftswissenschaften nähern sich den Sozialwissenschaften zügig an, um die eigene Realitätstauglichkeit zu verbessern. Die Wissenschaftlichkeit jeglicher Disziplin wird doch darin gesehen, inwieweit sie die Realität ihres For-



Finanzmärkte sind entgegen manchen Theorien häufig ineffizient und folgen irrationalen Mustern. Für Anleger ist das kein Grund, sich entmutigen zu lassen.

schungsobjekts nicht künstlich – und allzu oft bis zur Trivialität – reduziert, sondern gerade umgekehrt die Komplexität ernst nimmt und systematische Verfahren zur Erfassung eben dieser komplexen Realität entwickelt.

So hat neulich in dieser Zeitung Finanzprofessor Thorsten Hens festgestellt, dass «Finanzmärkte (...) in den Bereich der Sozialwissenschaften» fallen (vgl. FuW Nr. 2 vom 9. Januar). Andere Ökonomieprofessoren forschen am Homo oeconomicus und machen dank Sozialwissenschaft aus dieser «Trivial-Retorte» einen Menschen oder befassen sich mit Glück in der Ökonomie. Schliesslich ist auch interessant zu beobachten, dass Wirtschaftsnobelpreise oft an Sozialwissenschaftler gehen.

Wie erwähnt suchen die an den Finanzmärkten aktiven Praktiker für ihre Orientierung nach Messinstrumenten. Sie tüfteln, entwickeln und werfen, und dabei wächst eine beeindruckende Selbstkritik heran, mit der Konsequenz, dass viele institutionelle Investoren ausgesprochen offen für solide, empirische Sozialwissenschaft sind.

Sozialwissenschaft hilft

Stimmung zu messen, daraus ein Aktienexposure zu definieren und so vor grösseren Verlusten (nicht Tages-, aber strukturellen Verlusten wie Dotcom- und Subprime-Crashes) zu schützen, ist ein willkommener Ansatz. So gesehen sind die Ansprüche der institutionellen Investoren an das Asset Management realistisch. Outperformance genügt, absolute Performance ist nicht gefordert. Dieser Anspruch kommt einem systematisch ungenauen Sentiment-Exposure-Instrument entgegen.

Ein solches Instrument muss also einerseits an den Finanzmärkten systematisch und emotionslos Emotionen messen und andererseits Emotionen des Asset-Managers systematisch eliminieren. Für Ersteres braucht es eine kontinuier-

liche, systematische Analyse des Inhalts von Finanzmarktinformationen, die Emotionen realistisch in Kategorien und Dimensionen zerlegt. Zudem muss das Instrument nach der Stimmungsmessung die konsequente Umsetzung der erfassten Stimmung in das Aktienexposure sicherstellen, kommen dem Investor dabei doch alle Prozesse menschlicher Informationsverarbeitung in die Quere. So weist die Sozialpsychologie darauf hin, dass Handeln nämlich eher auf Annahmen als auf Tatsachen basiert.

Instrumente sind da

Ein solches Sentiment-Exposure-Instrument muss auf vier Ebenen greifen. Erstens muss das Aktienexposure diskussionslos an die Stimmungsmessung gekoppelt sein. Zweitens muss die Titelselektion emotionslos durchstrukturiert sein. Drittens muss der Beobachter selbst systematisch beobachtet werden, und viertens: Der Auf- und Abbau einer Aktienposition darf Emotionen keine Chance lassen.

Das ganze Instrument hat nur ein Ziel: nach zwei verheerenden Börsencrashes in nur acht Jahren den nächsten nicht mitzumachen. Das Instrument liegt vor, das Bewusstsein des Messens von Mist ist geschärft, der Track Record eindeutig, und erhältlich ist es in Form eines Schweizer Aktien- und eines Welt-ETF-Portefeuilles oder als Abonnement. Es dient der Orientierung in Finanzmärkten und zur Reduktion eigener Emotionen in Form eines jeweils mittwochs veröffentlichten Sentiment Exposure Index (SEI), bestehend aus zwei Zahlen. Die eine definiert die Finanzmarktstimmung, die zweite das der erfassten Stimmung zwingend entsprechende Aktienexposure.

Dr. André Wuerth, Asset-Manager und operativer Leiter von AS Asset Services SA in Auvernier-Neuchâtel, Lehrbeauftragter der Universität Zürich und Dozent an der Akad HFBF.

Zweite-Säule-Garant

Der Sicherheitsfonds ist mehr als nur eine Insolvenzdeckung

GERTRUD BOLLIER

Der Sicherheitsfonds der beruflichen Vorsorge BVG blickt auf ein erfreuliches Jahr zurück: Die Insolvenzleistungen lagen 2009 mit 26 Mio. Fr. auf dem tiefsten Niveau seit fünfzehn Jahren. Da auch die Zuschussleistungen unter den Zahlungen des Vorjahres lagen, führte dies zu ausserordentlich tiefen Ausgaben. Zusammen mit dem positiven Anlageergebnis resultierte ein Erfolg von 142 Mio. Fr., dadurch konnte die Fondsreserve auf 490 Mio. erhöht werden.

Auskunftstelle für Guthaben

Für das Bemessungsjahr 2008 (in diesem Bereich hinken die Zahlungen immer ein Jahr hinterher) haben 3427 Pensionskassen Beiträge an den Sicherheitsfonds abgeliefert. Damit steht neben den Erhebungen der kantonalen BVG-Aufsichtsbehörden, der Statistik des Bundesamts für Sozialversicherungen und Annahmen der Pensionskassenstudie der Swisscanto eine vierte Grösse zur Anzahl Pensionskassen in der Schweiz. Dem Sicherheitsfonds sind seit 2007 die 24 liechtensteinischen Pensionskassen angeschlossen, die entsprechende Beiträge entrichten.

Im Wesentlichen sind es vier Aufgabengebiete, die der Sicherheitsfonds abdeckt: Im Zentrum steht die Deckung der Leistungen im Fall der Insolvenz einer Pensionskasse. Jahreslöhne bis 123 120 Fr. sind durch den Sicherheitsfonds gedeckt – ausgenommen sind Pensionskassen, die sich einem Versicherer angeschlossen haben, dort gelten andere Regelungen. Der Sicherheitsfonds erbrachte 2009 inklusive die neu übernommenen Rentenverpflichtungen 24 Mio. Fr. an Insolvenzleistungen, für 759 Rentenberechtigte. Durch Rückflüsse (Konkursdividenden usw.) resultierten netto Leistungen von 17,6 Mio. Fr. Eine weitere Aufgabe des Sicherheitsfonds ist

das Ausrichten von Zuschüssen an Pensionskassen mit ungünstiger Altersstruktur. Darunter fallen diejenigen, die durchschnittliche Altersgutschriften ab 14% aufweisen. Die von den Pensionskassen dafür bezahlten Beiträge vermochten die ausgerichteten Zuschüsse von 86 Mio. Fr. komfortabel zu decken (Einnahmenüberschuss 5,2 Mio.).

Seit Mitte 1999 haben über 225 000 Personen der vom Sicherheitsfonds geführten Zentralstelle zweite Säule für vergessene Pensionskassenguthaben eine Anfrage gestellt. Bis Ende Februar 2010 hat die Zentralstelle für 69 202 Gesuchsteller total 105 370 mögliche Übereinstimmungen von Guthaben aus beruflicher Vorsorge lokalisieren können. Zurzeit werden pro Woche rund 440 neue Anfragen zu Guthaben aus beruflicher Vorsorge gestellt. Der Anteil an Anfragen, auf die ein Konto gemeldet werden kann, beträgt etwa über 35%.

Schnittstelle zu EU und Efta

Seit Mitte 2002 ist der Sicherheitsfonds für den Bereich der beruflichen Vorsorge Verbindungsstelle zu den Mitgliedstaaten der EU und Efta. Ab 2007 akzentuiert sich die Tätigkeit auf Abklärungen der Sozialversicherungspflicht in EU- oder Efta-Staaten. Im Jahr 2007 traten einschränkende Bestimmungen über die Barauszahlung von Freizügigkeitsleistungen aus der BVG-Normversicherung (obligatorische Vorsorge) bei endgültigem Verlassen der Schweiz in Kraft.

Mit den zuständigen Stellen in Deutschland, Frankreich, Griechenland, Grossbritannien, Italien, Österreich, Portugal und Spanien konnte ein spezielles Verfahren für die Abklärung der Sozialversicherungspflicht im jeweiligen Land festgelegt werden. Das führte dazu, dass allein im Jahr 2009 der Verbindungsstelle 3717 Anfragen eingereicht worden sind.

Leserbrief

«Kein Ablass für Treibhausgas»

FuW Nr. 43 vom 2. Juni

Dank einer guten Gesetzgebung vor Jahrzehnten machte die Schweiz in den vergangenen zwanzig Jahren in Sachen Umweltschutz beispielhafte Fortschritte. Verschiedene Schadstoffe in der Luft sind teilweise bis 90%, andere ums Zehnfache zurückgegangen, und wieder andere sind mit Deutlichkeit unter dem Grenzwert.

Die Feinstaubbelastung hat sich halbiert und liegt nur noch in Städten knapp über dem (tiefen) Grenzwert. Das Ozon ist etwas darüber, aber nur, weil die Schweiz den weltweit tiefsten Grenzwert kennt. Mit der Wirkung der Umweltschutzgesetzgebung darf sich die Schweiz sehen lassen.

Anders werden CO₂-Sorgen gesehen, die im Grunde keine sind. Zum Glück stehen aussagekräftige Vergleiche zur Verfügung. Ein schweizerischer Weltkonzern pflanzte in Argentinien auf 34 km² Weideland rund 3 Mio. Bäume zur CO₂ Kompensation. Diese Bäume werden bis 2040

bis zu 3 Mio. t CO₂-Äquivalent einsparen. Was heisst das für die Schweiz mit einer Waldfläche von 12 800 km² und den erheblich grossen Grünbeständen? Es werden mehrere hundert Millionen Tonnen CO₂-Äquivalent eingespart. Damit könnte die Schweiz allein einen CO₂-Zertifikat-handel betreiben.

Die Politik dürfte die Zahlen kennen. Warum wird trotzdem so über CO₂ gerungen? Es geht längst nicht mehr um das CO₂. Die 12 800 km² Wald und die grünen Landschaften sind der Beweis dafür. Es geht um viel mehr: um knallhartes Energiesparen, um viel Geld, zur Forschung für neue, energiesparende Techniken. Die Schweiz muss massiv weg von erdöl-abhängigen Energieträgern. Was Jahrmillionen gewachsen ist, davon müssen auch nächste Generationen leben können. Alles andere wäre verantwortungslos. Nur, das Volk möchte klare Worte hören, klare Verhältnisse. Aber in der Politik ist es gleich wie in der Familie: Wie sag ich es meinem Kinde. **MAX MATT**, Altstätten

Ist Griechenland zu retten?

Kieler Weltwirtschaftsinstitut fordert Nachbesserung des Rettungsschirms

Griechenland sei zu retten, sagt das Institut für Weltwirtschaft in Kiel (IfW), verlangt dafür aber eine Nachbesserung des Rettungspakets für Hellas. Für alle Euroländer sei eine striktere Regelbindung der Finanzpolitik nötig, fordert IfW-Ökonom Jens Boysen-Hogrefe in seinem Kieler «Policy Brief». Sie müsse deutlich über die bisherige Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts hinausgehen.

Der Euroraum stecke in einem Dilemma: auf der einen Seite die ordnungspolitischen Anforderungen an eine langfristig stabile Währung, auf der anderen die systemischen Risiken, wenn in der aktuell angespannten Wirtschaftslage die Bedingungen eingehalten werden müssen. Mit strukturellen Umbauten und

einer realistischen Festlegung des Zeitplans seien die Probleme zu lösen.

Griechenland steht vor erheblichen Reformen mit grossen konjunkturellen Gefahren. Die Laufzeit des Programms könnte daher ungenügend sein, meint Boysen-Hogrefe. Zudem seien neue institutionelle Regeln erforderlich, wenn 2013 das Paket auslaufe und der IWF Griechenland verlasse. Eine unabhängige Schuldenkommission – eine Expertenkommission ohne politischen Druck – könnte hier hilfreich sein, glaubt der Ökonom. Das Potenzial aus tiefer Steuerquote und hohem Ausmass der Schattenwirtschaft spreche grundsätzlich dafür, dass Griechenland in einigen Jahren wieder solvent sei.

HF

Up and Down



©Horsch



www.horschcartoons.de