

Superprognostiker

Wir fällen für unsere Kunden wichtige finanzielle Entscheide, die auch von unseren zukünftigen Erwartungen abhängen. Wir haben anhand von unseren Erfahrungen, Kenntnissen, Ausbildungen und wertvollen Tipps von Dritten ein eigenes System entwickelt, das uns hilft, gut durchdachte Anlageentscheide zu fällen. Wir sind bestrebt, unser System laufend zu verbessern und suchen darum weitere wissenschaftlich geprüfte Ratschläge, wie man systematisch gute Prognosen erarbeiten kann. Auf der Literatursuche zu diesem Thema habe ich ein lehrreiches Buch mit dem Titel „**super forecasting – Die Kunst der richtigen Prognosen**“ gefunden. Das Buch wurde vom Professor und Psychologen Philip E. Tetlock und vom Journalisten Dan Gardner geschrieben. In einem grossangelegten Forschungsprojekt sind die beiden Herren unter anderem der Frage nachgegangen, wie man gute Voraussagen erarbeiten kann.



Giovanni Fedrigoli

In diesem Newsletter widmen wir uns zwei Fragen zum Thema Prognosen, die in diesem Buch ausführlich thematisiert werden: Wie kann man systematisch gute Prognosen erstellen und welche Menschen haben die besten Voraussetzungen gute Prognostiker zu sein?

Zur Beantwortung der ersten Frage empfehlen Mr. Tetlock und Mr. Gardner komplexe und wichtige Fragen in einzelne Bestandteile zu zerlegen. Das heisst, die Frage wird in viele Fragen heruntergebrochen und dadurch mehr Transparenz geschaffen. Danach wird unterschieden, was beantwortet werden kann und was nicht. Alle Annahmen werden dabei hinterfragt. Es hilft, Fragen anhand von ähnlichen Phänomenen zu beantworten. Die eigene Sichtweise muss mit anderen Meinungen vergli-

chen werden. Je mehr Meinungen und konstruktive Kritik, desto besser. Ein guter Prognostiker wägt die verschiedenen Argumente ständig gegeneinander ab und betrachtet seine Prognose oder Meinung aus einer gewissen Distanz. Die verschiedenen Sichtweisen werden zu einer Synthese oder Theorie zusammengebracht und daraus eine Prognose abgeleitet. Dieser ganze Prozess mit allen Gedankengängen und die daraus erarbeiteten Prognosen sollten schriftlich festgehalten werden, damit später die Argumentationen überprüfbar sind und Fehler erkannt werden. Die Annahmen, die einer Prognose zugrunde liegen, sollten laufend bewertet und hinterfragt werden. Dazu muss man immer auf der Suche nach Neuigkeiten sein, die die Prognose stützen oder widerlegen. Dieses kontinuierliche Abgleichen mit der eintretenden Realität ist ein ständiger Prozess, der zu einer schrittweisen Prozessoptimierung führt, bis die Verbesserungen an ihre Grenzen stossen.

Ob Prognosen im Nachhinein richtig oder falsch waren lässt sich nur beurteilen, wenn die Vorhersagen klar formuliert sind und Zeitangaben haben. Weil Vieles nicht mit absoluter Sicherheit prognostiziert werden kann, sind Wahrscheinlichkeitsangaben in Prozenten sinnvoll. So erkennt man, wie zuversichtlich und sicher der Prognostiker für seine Vorhersagen ist. Schwammige Prognosen, die mit Konditionalwörtern wie könnte, müsste, wäre etc. ausgeschmückt sind, bringen dem Leser nicht viel, da sie mit ihrer Unverbindlichkeit nicht messbar sind.

Menschen mit folgenden Charaktereigenschaften haben die besten Voraussetzungen, gute Prognostiker zu werden: Flexibel, selbstkritisch, offen, neugierig, kritikfähig, anpassungsfähig, ehrlich, pragmatisch, vorsichtig, fleissig, bescheiden, empathisch und verantwortungsvoll.

Wer flexibel ist, passt seine Meinung eher neuen Fakten an und beharrt nicht auf seinen ursprünglich gemachten Aussagen, die sich nicht bestätigen. Wer selbstkritisch ist, hinterfragt seine gemachte Arbeit und verspürt auch ein permanentes Bedürfnis sich zu verbessern. Offenheit ist wichtig, um Meinungen und Argumente Dritter aufzunehmen und zu verarbeiten. Neugierige Menschen sind meist auch gut informierte Leute, die laufend neue Ideen suchen und alles Mögliche verstehen wollen. Gute Prognostiker lechzen nach Gegenargumenten und wollen konstruktive Kritik um letztendlich möglichst gut durchdachte Vorhersagen ausarbeiten zu können. Anpassungsfähig muss man sein, da einst gemachte Annahmen laufend mit den neuesten Gegebenheiten verglichen und wenn nötig korrigiert werden müssen. Ein ehrlicher Mensch ist bereit, Fehler in seiner gemachten Arbeit einzugestehen und er beurteilt seine Leistungen rationaler. Wer pragmatisch ist, ist auch bereit, seine Prognosen komplett zu ändern, wenn die eintreffenden Tatsachen diesen eindeutig widersprechen. Ein vorsichtiger und fleissiger Mensch konsultiert möglichst viele Quellen und verarbeitet viele Informationen, bis er eine endgültige Meinung abgibt. Ein bescheidener Mensch hält nicht an seiner offensichtlich falschen Prognose fest, um als Sieger in der Gruppe dazustehen. Empathie ist wichtig, um die Gedankengänge und Schlussfolgerungen von anderen Menschen zu verstehen und um sie akzeptieren zu können. Verantwortungsvolle Menschen sind sich bewusst, dass gewisse Entscheide und Prognosen ernsthafte Konsequenzen für andere haben werden (z.B. in der Politik).

Abschliessend finden wir folgende Erkenntnisse dieser beiden Herren wertvoll: Ein guter Prognostiker zu sein ist nicht eine Frage des Talents oder eine Fähigkeit, die einem in die Wiege gelegt wird. Es ist vielmehr das Resultat bestimmter Denk- und Vorgehensweisen, die sich mit Einsatz erlernen lassen.

Rückblick 2018

Im abgelaufenen Jahr standen drei Themen im Vordergrund, die erst ab Oktober stark ins Bewusstsein der Anleger vordrangen und die Stimmung an den Märkten verschlechterte: Der Handelskonflikt USA-China, Brexit und der Zinsanstieg in den USA. Vor allem der Handelskonflikt und der ungewisse Ausgang des Brexits dämpfte in den letzten Monaten die Investitionsfreudigkeit der Unternehmen, was zu einer Verlangsamung des Konjunkturverlaufs in Europa und in China führte. Beide wichtigen Wirtschaftsregionen sind auf zunehmende Exportvolumen angewiesen, um gute Wachstumsraten erzielen zu können. Die USA haben einen grossen homogenen Binnenmarkt, sodass eine Abschwächung des Exports besser mit der Inlandnachfrage kompensiert werden kann. Zunehmende Befürchtungen einer Wirtschaftsabschwächung und somit auch der Umsatz- und Gewinnaussichten der Unternehmen veranlasste Anleger, vor allem Aktien von zyklischen Branchen wie Industrie, Banken, Halbleiter, Rohstoffe etc. zu verkaufen.

In der Schweiz verzeichneten Aktien von klein- und mittelgrossen Unternehmen (small und mid caps) im 4. Quartal starke Kursrückgänge, nachdem sie in den letzten zwei Jahren übertriebene Kurssteigerungen zeigten. Der SPI Extra Total Return Index, der den Kursverlauf der Schweizer Nebenwerte inkl. Dividenden widerspiegelt, verlor im letzten Jahr 17.2%. Der SMI Index, der den Kursverlauf der grosskapitalisierten Schweizer Aktien zeigt (53% vom Index machen Roche, Novartis und Nestle aus), kam mit einem Minus von 7% nicht ungeschoren davon. Der deutsche Aktienmarktindex DAX verlor 18.3% und der englische FTSE 100 Index zeigte ein Minus von 12.5%. Die US Aktienmärkte verloren deutlich weniger als die Europäer. Der S&P 500 Index schloss mit einem Jahresminus von 6.2% und der Nasdaq Composite Index verlor 3.9%.

Die für uns wichtigsten Fremdwährungen zeigten 2018 gegen den CHF folgende Entwicklung: Euro/CHF -3.7%, USD/CHF +1.2%, GBP/CHF -4.9%.

Für die von der AarauInvest AG verwalteten Vermögen sind vor allem die Börsenentwicklungen in der Schweiz, in den USA und in Europa wichtig. Wir investieren in diesen Märkten hauptsächlich in einzelne Aktien. Mit unserer Stock Picking Strategie ist es uns im abgelaufenen Jahr gelungen, im Durchschnitt deutlich bessere Renditen auf den Aktienquoten als die für uns wichtigsten Aktienmärkte zu erzielen.

Dazu haben folgende Aktien mit einer positiven Jahresperformance beigetragen:

Givaudan +1.02%, Novartis +1.82%, Sonova +5.3%, Admiral Group +2.2%, Chipotle Mexican Grill +48.5%, Mastercard +24.3%, Visa +15.4%, Shopify +35.7%, Starbucks +12%, Nike +18%, Under Armour +22%, Shake Shack +5%, Amazon +28%, Fast Retailing +26% und adidas +9%.

Folgende Aktien, die wir halten, haben trotz negativer Jahresperformance deutlich weniger verloren als die Aktienmärkte: Nestle -4.7%, Roche GS -1.3%, SwissRe -1.2%, und Rolls-Royce -1.9%.

Diese Aktien zeigten dafür eine schlechte Jahresentwicklung:

ABB -28%, EMS Chemie -28.4%, Swatch -24%, Zehnder -17.9%, Vifor Pharma -14%, SGS -12.5%, Inditex -22.7%, Jungheinrich -42%, Duerr -42.7%, Fuchs Petrolub -13.3%, Fielmann -26.5%, Zalando -49.1% und Associated British Foods -27.9%.

Anlagepolitik und Ausblick

Das Jahr 2019 wird spannend. Sollte sich der Konjunkturverlauf auch in den USA abschwächen, wird die US Notenbank die Zinsen nicht weiter erhöhen. Bei einem deutlichen Abschwung rechnen wir sogar mit Zinssenkungen. Die Zinsentwicklung hat einen direkten Einfluss auf den Wert sämtlicher Anlageklassen. Tiefere Zinsen sprechen für eine höhere Bewertung und somit für steigende Preise/Kurse. Gleichzeitig werden jedoch auch die Geschäftsergebnisse der Unternehmen die Bewertungen mitbestimmen. In einem schwächeren Wirtschaftsumfeld werden viele Unternehmen keine neuen Rekordergebnisse erzielen können. Wir befinden uns in einem Spannungsfeld aus dem wir folgende Schlussfolgerungen ziehen: Wir sehen zunehmende Risiken einer sich weiter abschwächenden globalen Wirtschaft, sollte sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China weiter hinziehen oder verschärfen. Immer mehr Investoren befürchten eine weitere Abschwächung der Konjunktur und darum haben die Aktien von Industrieunternehmen diese Ängste teilweise bereits eskomptiert. Die Bewertungen dieser Branche sind deutlich attraktiver geworden, was uns mit einer sorgfältigen Selektion Opportunitäten bietet. Trotzdem haben wir und werden wir immer einen Grossteil des Anlagevermögens in Aktien von Unternehmen investieren, deren Geschäftsentwicklung nur begrenzt von schwer prognostizierbaren volkswirtschaftlichen Faktoren wie Wirtschaftswachstum oder Zinsentwicklung abhängen (wenig zyklisch). Einige „unserer“ Unternehmen profitieren von strukturellen Veränderungen wie beispielsweise die Verlagerung von immer mehr Daten in die Cloud oder vom wachsenden Onlinehandel. Auch tragen wir dem gesünderen Lebensstil von immer mehr Menschen (Sport, Essen) oder der Überalterung der Bevölkerung Rechnung. Diese Trends werden auch in vorübergehend schwachen Wirtschaftsphasen anhalten und gewissen Unternehmen gute Wachstumschancen bieten und deren Aktien ansteigen lassen.

Wir agieren besonnen. Wir halten immer noch relativ hohe Cashquoten in den Kundenportfolios.