

## **Wirtschaftsprognosen - mehr als Bleigiessen?**

von Oliver Landmann

Der Jahreswechsel - die Zeit der Rückblicke und Ausblicke - ist immer auch ein Anlass, an dem Wirtschaftsprognosen über den Kreis der üblichen professionellen Adressaten hinaus beachtet werden. In der Öffentlichkeit geniessen diese Prognosen nicht gerade den besten Ruf, treffen sie doch ungeachtet des manchmal erheblichen technischen Aufwands, mit dem sie erstellt werden, öfter daneben als ins Schwarze. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass die Zukunft auch in Wirtschaftsdingen grundsätzlich nie ganz wissbar ist. Keine wissenschaftliche Methode der Welt hätte vor einem Jahr zu prognostizieren erlaubt, welchen Rückschlag die Ereignisse des Jahres 2001 etwa dem Luftverkehr bescheren würden.

Zum anderen können die Modelle, mit denen die Auswirkungen von an sich bekannten Faktoren durchgerechnet werden, nie völlig stabil sein, weil die Wirkungszusammenhänge immer auch von den Unwägbarkeiten menschlichen Verhaltens mit beeinflusst werden. Da hat es die Astrophysik einfacher. Das Investitionsverhalten der Unternehmen über einen Zeitraum von zwei Quartalen wird nie mit derselben Präzision vorherzusagen sein wie die Sonnenfinsternisse der nächsten zwei Jahrtausende. Dazu kommt, dass die Akteure der Wirtschaft auf Prognosen reagieren können - darum interessieren sie sich ja für Prognosen -, hierdurch aber die Grundlagen, auf denen die Prognosen beruhen, möglicherweise bereits wieder verändern.

Besonders gravierend sind die Konsequenzen einer rationalen Informationsverarbeitung für die Prognostizierbarkeit von Finanzmarktpreisen wie z.B. Aktienkursen oder Wechselkursen. Denn dort ist jeder Informationsgehalt, den eine Prognose haben könnte, bares Geld wert. Also sind die Marktteilnehmer im wesentlichen damit beschäftigt, jede kursrelevante Information sofort zu erhalten und zu verarbeiten. Die Information, auf die sich der Prognostiker stützen kann, ist unter diesen Umständen schon "in den Kursen drin" und somit für prognostische Zwecke wertlos. Die Folge ist, dass die Kursprognosen selbst weitgehend wertlos sind - es sei denn, sie beruhen auf irgendwelchen nicht-öffentlichen Insider-Informationen. Dies ist die Theorie des sog. informationseffizienten Marktes.

Zwar finden sich immer wieder Anomalien, die der Theorie des informationseffizienten Marktes widersprechen. Aber die zentrale Botschaft der Theorie stimmt: Die meisten Kursprognosen könnte man genauso gut auswürfeln oder beim Bleigiessen erraten. Vielleicht werden sich heute abend diejenigen Anlagekunden eines solchen Verfahrens bedienen, denen eine (in dieser Beziehung vermutlich repräsentative) Schweizer Bank im Dezember 2000 nach einem durchwachsenen Börsenjahr schrieb: "Unsere moderat positiven Makro- und Zinsszenarios fürs neue Jahr sprechen für eine Stabilisierung und allmähliche Erholung der Aktienhauptmärkte." Was das Jahr 2001 in Wirklichkeit gebracht hat, ist bekannt bzw. im Jahresrückblick der BaZ nachzulesen. Natürlich sind die Anlagekunden auch nicht dumm und wissen, wie sie solche Vorhersagen zu gewichten haben, wie sie ihre Risiken limitieren können, und mit welchem Anlagehorizont sie sich in Aktien engagieren dürfen. Sie wissen auch, dass sie folgendes niemals von ihrer Bank zu hören bekommen: "Unsere düsteren Makro- und Zinsszenarien fürs neue Jahr sprechen für schwere Kursverluste an den

Aktienhauptmärkten, so dass Sie tunlichst die Finger von unseren für uns so lukrativen Aktienfonds lassen sollten.”

Deutlich besser steht es um die Möglichkeiten der Konjunkturprognose. Allerdings gilt auch hier: Je interessanter ein Ereignis, desto kleiner die Wahrscheinlichkeit, dass man es richtig prognostiziert erhält. Konjunkturprognosen sind im allgemeinen zuverlässig, solange sich die Konjunktur in ruhigen Gewässern bewegt, die kritischen Turbulenzen und Wendepunkte dagegen erfassen sie nur ganz selten im voraus. Ein Mitarbeiter des Internationalen Währungsfonds hat die Konjunkturprognosen privater Institute und internationaler Organisationen für 63 Länder und über 10 Jahre hinweg systematisch untersucht - mit dem ernüchternden Befund, dass von insgesamt 60 Fällen eines Jahres mit rückläufiger Wirtschaftsleistung noch im Oktober des Vorjahres ganze drei richtig vorhergesagt wurden, im April des Rezessionsjahres selbst auch erst ein Drittel.<sup>+</sup> Ausserdem werden Rezessionen, wenn sie einmal als solche erkannt sind, in ihrem Ausmass zunächst fast immer unterschätzt. Sukzessive werden dann die Wachstumsprognosen nach unten revidiert, was im übrigen die Frage nach der Effizienz der Informationsverarbeitung durch die Prognostiker aufwirft. Einerseits reagieren die Prognosen auf die laufend eintreffenden neuen Daten, in denen sich die Veränderung der Lage immer deutlicher abzeichnet; andererseits spielt auch eine Art Herdentrieb: Die meisten Prognostiker scheuen offenkundig das Risiko, sich mit markanten Revisionen ihrer Prognosen allzuweit vom Konsens ihrer Kollegen zu entfernen, selbst wenn das Prognosemodell dies eigentlich nahelegen würde.

In genau einer solchen Phase des wiederholten Nach-unten-Korrigierens der Prognosen befinden wir uns jetzt wieder. Nachdem die Konjunkturauguren vor einem Jahr für die Schweiz noch etwa 2,3% Wachstum im Jahr 2001 veranschlagt hatten, sieht es im Moment eher nach 1,6% aus. Auch die Prognosen für 2002 werden laufend reduziert; zuletzt rechnete das Staatssekretariat für Wirtschaft (seco) für die Schweiz noch mit 1,3%. Pessimistischere Einschätzungen werden mit einiger Wahrscheinlichkeit noch folgen. Ähnliches gilt für die Weltwirtschaft. Der Internationale Währungsfonds hat vor wenigen Wochen seine erst gerade im Oktober veröffentlichte Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft 2002 massiv zurückgestutzt. Tapfer gehen die Prognostiker jedoch weiterhin davon aus, dass eine Belebung, ausgehend von den USA, schon ab Mitte 2002 wieder einsetzt. Sollte allerdings das Muster der unterschätzten Rezessionen fortbestehen, dürfte sich auch diese Einschätzung bald als zu optimistisch erweisen. Immerhin: Etwas genaueres lässt sich heute auch mit Bleigossen nicht eruieren.

<sup>+</sup> *P. Loungani: How Accurate are Private Sector Forecasts? Cross-Country Evidence from Consensus Forecasts of Output Growth. IMF Working Paper WP/00/77 (www.imf.org)*

*Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i.Br. (landmann@vwl.uni-freiburg.de)*