

# Prognose! Prognose?

**In die Zukunft blicken, wer will das nicht? In der Wirtschaft greifen die Akteure dazu häufig und gerne auf Prognosen zurück. Der Bedarf ist also da, und noch nie gab es so viele ökonomische Prognosen am Markt wie heute. Prognosen, die teilweise aber auch ganz unterschiedliche Einschätzungen der Zukunft widerspiegeln. Bevor Investoren ihre Anlageentscheidungen auf volkswirtschaftliche Prognosen stützen, sollten sie zunächst hinterfragen: Was können Prognosen leisten und wo liegen die Grenzen dieser volkswirtschaftlichen Zukunftsschau?**



*Von Prof. Dr. Michael Hüther  
Chefvolkswirt DekaBank, Frankfurt*

Eins ist sicher: Die Zukunft prophetisch vorhersagen kann niemand. Ein solcher Anspruch wäre mehr als vermessen. Aber eine profunde Einschätzung künftiger Entwicklungen auf Basis einer systematischen Analyse der Gegenwart ist zweifelsohne möglich. Dies gilt um so mehr in einer Zeit, in der wir – dank neuer Techniken und Internet – so viel über das Hier und Jetzt erfahren können wie nie zuvor.

Tendenziell wird an den Kapitalmärkten der Drang immer grösser, die konjunkturelle Zukunft möglichst punktgenau vorhersagen zu können. So messen heute nicht nur professionelle Investoren, sondern zunehmend auch Privatanleger gesamt- und einzelwirtschaftlichen Prognosen einen eminent hohen Stellenwert bei.

Dieser wachsende «Prognosekonsum» ist dabei durchaus nachvollzieh-

bar und begründet. Denn: Jeder, der rational, systematisch und vorausschauend an den Kapitalmärkten investiert, kann von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen nicht absehen.

Prognosen sind aber keine Erfindung der Neuzeit. Ihr Anliegen ist ein grundsätzliches: Unter bestimmten Annahmen künftige Geschehnisse, ob wirtschaftlicher, politischer oder naturwissenschaftlicher Art, präzise vorwegzunehmen. Im Ergebnis verliert die Zukunft ihren ungewissen Charakter; sie wird damit beherrschbar und schafft so ein sicheres Planungsfundament. Der Wunsch nach Planungssicherheit ist ein alter, wie folgendes Beispiel verdeutlicht: Schon Thales von Milet, der in den antiken Überlieferungen als Begründer der europäischen Philosophie den Reigen der «Sieben Weisen» anführte, war durch die Kenntnis der Regelmässigkeiten des Verlaufs der Gestirne in der Lage, die Sonnenfinsternis des 28. Mai 585 v. Chr. vorzuberechnen. Eine Finsternis, so der antike Volksglaube, sei ein Vorbote des Unheils. Mit seiner Vorhersage der Sonnenfinsternis konnte Thales diesem aussergewöhnlichen Ereignis seinen Schrecken nehmen und es als wiederkehrendes gewöhnliche Naturereignis entlarven.

Um in diesem Bild zu bleiben, fungierten Prognosen damit ursprünglich als Mittel zur Abwehr von Unheil. Zukunft wurde so – zumindest partiell – planbar und liess sich damit der eigenen Handlungskompetenz unterwerfen. Hier zeigt sich eine der wichtigsten grundsätzlichen Funktionen von Prognosen: künftige Ereignisse oder Trends zu erkennen und daraus konkrete und angemessene Konsequenzen

für das eigene (wirtschaftliche) Handeln abzuleiten.

Zurück in das Hier und Jetzt der Kapitalmärkte zeigt sich: So verständlich der Wunsch nach Planungssicherheit für Investoren und Privatanleger ist, so wenig fundiert ist jedoch der tatsächliche Umgang mit Wirtschaftsanalysen. Dies bezieht ebenso die Nutzer als auch die Produzenten mit ein. Auf Seiten der Investoren wecken Prognosen nicht selten überhöhte Erwartungen. Was sie leisten können: Von heute aus betrachtet geben sie eine Einschätzung künftiger Entwicklungen wieder, indem sie die Gegenwart konsistent fortschreiben. Verändert sich jedoch die Ausgangslage, indem exogene Bedingungen sich deutlich ändern, beispielsweise durch einen militärischen Konflikt wie im Falle des Irak, so muss zwangsläufig die Prognose angepasst werden. Insofern müssen Investoren auch ihre Entscheidungen permanent neu justieren, wenn neue Rahmenbedingungen dies erfordern.

Problematisch ist, dass viele Nutzer blind auf das Eintreten der prognostizierten Zukunft vertrauen. Was dabei oft übersehen wird, ist die durchaus vorhandene Notwendigkeit, die erstellten Tendenzen genauer zu analysieren. Blindes Vertrauen in die Aussagekraft von Prognosen übersieht, dass sich aus ökonomischer Sicht nicht alles und jedes einigermaßen verlässlich voraussagen lässt. Diese Grenzen haben sich bei den Einschätzungen über die Folgen des Irak-Konflikts gezeigt.

So verzichtete beispielsweise der amerikanische Notenbank-Chef Alan Greenspan in seiner letzten Sitzung vor Kriegsbeginn Mitte März auf jede Aussage über den weiteren konjunkturu-

rellen Verlauf der amerikanischen Wirtschaft. Zu unsicher war das Terrain und zu ungewiss der weitere Kriegsverlauf im Nahen Osten. Auch die Volkswirte der DekaBank haben sich bei ihrer Prognose über die Auswirkungen des Irak-Kriegs auf die Weltkonjunktur auf ein Szenario beschränkt. Denn nur wenn man von einem relativ kurzen, höchstens sechs Wochen andauernden, regional begrenzten Konflikt ausgeht, lassen sich seriöse Aussagen zu den gesamtwirtschaftlichen Folgen treffen. Wer jedoch meint, die wirtschaftlichen Folgen eines nicht zu überschauenden militärischen oder politischen Flächenbrandes vorherzusagen, begibt sich auf direktem Wege in das Reich der Spekulation.

Entscheidend für die Prognosequalität sind die Annahmen, auf denen sie basieren und welche ökonomischen Indikatoren einfließen. Und schliesslich auch, wie der Ökonom die gegenwärtige Wirtschaftslage bewertet. Die Aufgabe des Volkswirts besteht darin, in seiner Prognose ökonomische Zusammenhänge durch theoretisches Wissen und praktische Erfahrungen zutreffend in sich konsistent zu spezifizieren. Dies erfordert ein angemessenes und in sich schlüssiges statistisches Abbild einer Volkswirtschaft, wie es in Deutschland beispielsweise in Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vorliegt. Ein Ergebnis dieser Gesamtrechnung ist das Volkseinkommen oder Bruttoinlandsprodukt (BIP). Aber darüber hinaus lassen sich auch – weit wichtiger – die unterschiedlichen Dimensionen der Entstehung, Verwendung und Verteilung des Volkseinkommens genau ablesen. Aus Sicht des Prognostikers müssen die eigenen BIP-Prognosen daher auch konsequent die dreidimensionale Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nachvollziehen.

Doch diese hohe Qualität der Datenbasis volkswirtschaftlicher Statistiken ist alles andere als selbstverständlich. Noch bis Ende der 50er Jahre wurde das Bruttoinlandsprodukt lediglich auf Basis von Steuerstatistiken berechnet. Ein Beispiel zeigt, wieviel sich im Gegensatz zu damals verändert hat, um wie viel genauer die heutige

Datenbasis ist: So fragte der damalige Abgeordnete und spätere deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt in einer Bundestagsdebatte Wirtschaftsminister Ludwig Erhard, auf welcher Basisrechnung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung die vorgetragenen Überlegungen beruhen. Ludwig Erhard antwortete unter dem zustimmenden Gelächter des Hohen Hauses: «Ihre Frage ist mir schon im Ansatz zu konkret.»

Anleger, die sich bei ihren Entscheidungen auf Prognosen stützen, sollten stets darauf achten, dass die getroffenen Aussagen sowie sämtliche verwendeten Informationen und Annahmen transparent, nachvollziehbar und konkret sein müssen. Sind sie das nicht, kann und darf sich der Anwender nicht in seinen Entscheidungen auf diese ökonomische Prognose verlassen. Denn er kann diese Prognose nicht plausibel nachvollziehen. Verlässt er sich dennoch darauf, so bleibt ihm gar nichts anderes übrig, als einer Prognose, die er nicht versteht, blind zu vertrauen. Das ist aber nicht das Ziel des Ökonomen. Vielmehr will er durch seine Prognose das Ausmass an Ungewissheit verringern, indem er die wichtigsten Tendenzen angemessen und nachvollziehbar beschreibt.

Die Volkswirte der DekaBank stellen sich dieser Herausforderung: Unsere Prognosen, ob gesamtwirtschaftlich oder auf Einzelindikatoren ausgerichtet, werden an der tatsächlichen Entwicklung wie auch an Konsensschätzungen (Consensus Forecasts) gemessen. Dabei dient die Konsensmeinung als Messlatte oder, neudeutsch, Benchmark. Unser Anspruch liegt darin, dem Fondsmanage-

ment wie auch unseren Kunden – also insbesondere den Sparkassen – eine hohe Prognosequalität bereitzustellen, die sich durch eine höhere Genauigkeit als die Marktmeinung auszeichnet. Und zwar dauerhaft. Mitte 2003 werden wir daher erstmals einen Test der Prognosequalität der DekaBank veröffentlichen.

Was Prognosen angeht, so bleibt es dabei: Wissenschaftliche Prognosen sind keine Prophetie! Prognosen dienen vielmehr dazu, die Gedanken über die Zukunft zu ordnen und in einen konsistenten Zusammenhang mit der Gegenwart zu bringen. ●

## Forecasts! Forecasts?

Who wouldn't like to know what lies ahead? Trying to make this dream come true, investors turn to economic forecasts. There is certainly a demand for forecasts and there have never been as many economic predictions around as there are today. Forecasts, however, often come to very diverging conclusions about the future. Therefore, before rushing to invest based on specific economic forecasts, investors should be clear about the reliability and the limits of economic predictions.

One thing is for sure: no one can predict the future. A profound assessment of future developments based on a systematic analysis of the present is, however, quite possible. There is also a growing trend on the capital markets to predict the economic future as precise as possible. Institutional and, increasingly, private investors attach great importance to macro- and microeconomic forecasts.

While investors' desire for planning predictability is understandable, the way they apply economic analyses is often rudimentary. Often forecasts raise investors' expectations too high. Forecasts deliver an estimation of future developments based on the continuation of current trends. If, however, the point of departure changes due to exogenous factors like the Iraq war, forecasts must be adapted. Consequently, investors must constantly re-adjust their investment decisions to changing circumstances. Another problem is the fact that some investors trust forecasts blindly. They overlook that, from an economic viewpoint, not everything can be predicted precisely. And, finally, investors should only use forecasts in their investment decisions if they are transparent, comprehensible and concrete and if they make sense to them personally.