Datum: 22.04.2010

Handelsblatt

Redaktion Handelsblatt
40213 Düsseldorf
+49 (0) 211/ 887 0
www.handelsblatt.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 147'799
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

ETH
Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

Themen-Nr.: 377.2
Abo-Nr.: 377002
Seite: 20
Fläche: 105'607 mm²

Der ungeliebte Prophet der Finanz märkte

Ökonomen sind sich einig, dass sich Blasen an den Finanzmärkten nicht voraussagen lassen. Ein Forscher will nun den Gegenbeweis antreten.

Frederic Spohr
Köln

Wenn Didier Sornette Zeitungsartikel über sich liest, macht ihm das keine große Freude mehr: Regelmäßig muss er dann den Spott seiner Forscher-Kollegen ertragen. Erst kürzlich lästerte der amerikanische Ökonom Barkley Rosser im „Wall Street Journal", Sornette habe in seinen Prognosen über die Finanzmärkte nur Glück gehabt. „Solche Aussagen machen mich wütend", sagt der Professor für unternehmerische Risiken an der ETH Zürich.

Am 1. Mai nun will Sornette seine Kritiker vorführen. Dann wird er seine Prognosen aus den vergangenen Monaten der Öffentlichkeit präsentieren. Die meisten Wissenschaftler erwarten, dass er sich blamieren wird. Denn Sornette behauptet, voraussagen zu können, wann Preisblasen platzen. Und das auch noch mit einer Methode, die von der konventionellen Wirtschaftsforschung meilenweit entfernt ist - mit ähnlichen Verfahren hat der gelernte Physiker bereits die Entstehung von Erdbeben analysiert.

Seit vergangenem November hat Sornette nach und nach seine Prognosen auf einem verschlüsselten Server abgelegt. Niemand darf darauf zugreifen, auch er selbst kann abgegebene Tipps nicht mehr ändern - damit niemand behaupten kann, er würde seine Vorhersagen nachträglich manipulieren. Außerdem könnte eine veröffentlichte Prognose die Kurse selbst beeinflussen.

Eine sehr hohe Trefferquote hat er sich allerdings nicht vorgenommen. Sein bescheidenes Ziel: Besser als der Zufall. Außerdem ist für ihn eine Blase schon beendet, wenn die Kurse nicht mehr steigen. Der Kurs muss nicht unbedingt zusammenbrechen. Doch selbst wenn ihm diese Vorhersagen gelingen würden - es wäre eine wissenschaftliche Sensation.

Gelingt das Experiment, wäre es eine wissenschaftliche Sensation

Datum: 22.04.2010

Handelsblatt

Redaktion Handelsblatt
40213 Düsseldorf
+49 (0) 211/ 887 0
www.handelsblatt.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 147'799
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

ETH
Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

Themen-Nr.: 377.2
Abo-Nr.: 377002
Seite: 20
Fläche: 105'607 mm²

Denn bislang galt es unter Wirtschaftsforschern als absolut unmöglich, das Ende von Blasen vorherzusehen. Das Verhalten der Akteure sei einfach zu unberechenbar. „Wann die Marktteilnehmer das Vertrauen in den Markt verlieren und abspringen, kann niemand vorhersehen", bestätigt der Bonner Finanzmarktexperte Jörg Breitung.

Die Forscher streiten sogar darüber, ob und wie man Blasen in der Gegenwart überhaupt erkennen kann. Sie sprechen von einer Blase, wenn ein Preis an den Finanzmärkten nicht mehr durch die fundamentalen Daten gerechtfertigt ist. Doch diese Daten hängen von Erwartungen über die Zukunft ab. Und ob diese Erwartungen gegenwärtig gerechtfertigt sind, könne niemand wirklich überprüfen.

Bei Banken und Versicherungen stoßen Sornettes Gedanken dagegen auf größeres Interesse. Analysten der französischen Bank BNP Paribas arbeiteten mit Sornette zusammen, um die Entwicklung auf dem chinesischen Aktienmarkt im Jahr 2009 vorherzusehen - sie verfehlten ihre Prognose nur um ein paar Tage. Auch zuvor hatte Sornette schon ein paarmal richtig gelegen. So warnte er beispielsweise vor dem Platzen der Blase am US-Immobilienmarkt - einem der wichtigsten Auslöser der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise.

Und für den Sommer 2008 datierte er den Beginn der Ölpreis-Baisse nahezu korrekt. Allerdings ist Sornette auch schon ein paarmal gescheitert: So sah er für die Jahre 2003 und 2004 fallende Aktienmärkte - die Kurse kletterten jedoch nach oben.

Um seine Forscherkollegen nun zu überzeugen, hat Sornette sein „Financial Crisis Observatory" gegründet. Die namentliche Anlehnung an die Astronomie ist gewollt - schließlich hat sein Experiment auch einen naturwissenschaftlichen Charakter. Sornette sucht Tausende Kursverläufe nach Mustern ab, die seiner Meinung nach Blasen ankündigen.

Mit Katastrophen kennt sich der Physiker aus: Ähnliche Muster untersuchte er auch schon bei der Vorhersage und Analyse von Erdbeben oder epileptischen Anfällen. Er sieht sogar Parallelen zu Unfällen in der Raumfahrt: Für den Luftfahrtkonzern EADS erforschte er, warum Treibstofftanks von Raketen explodieren. Auch dort wirken sich selbst verstärkende Mechanismen aus, wie sie auch in Aktienmärkten vorkommen, ist Sornette überzeugt.

„Wann Marktteilnehmer das Vertrauen in den Markt verlieren, kann niemand voraussehen."
Jörg Breitung
Finanzmarktexperte, Bonn

Katastrophen, und dazu zählt Sornette auch Finanzkrisen, seien Phänomene, die gewisse Signale vorausschicken, bevor sie offensichtlich werden. Wie eine Lawine fangen sie klein an. Sie beginnen jedoch, sich selbst zu verstärken. Schon vor dem eigentlichen Ausbruch der Katastrophe führen sie ein Eigenleben und folgen ihren eigenen Regeln. Wenn auf einem Finanzmarkt also eine Blase entsteht, funktioniert dieser nach anderen Gesetzen als der reguläre Markt. Genau das mache Blasen vorhersehbar. Denn die neuen Gesetzmäßigkeiten lassen sich laut Sornette in den Kursmustern beobachten. Und nach genau diesen Mustern hat er in den vergangenen Monaten Tausende von Werten abgesucht.

Einfach gesagt, sieht das von Sornette gesuchte Muster so aus: Wenn die Wachstumsrate selbst immer schneller wächst - also überexponentielles Wachstum herrscht -, wird er wachsam. Kurz bevor die Blase dann platzt, beginnt der Kurs zu oszillieren, er schwingt also in immer kürzeren Abständen hin und her. Was einfach klingt, ist mit großem rechnerischem Aufwand verbunden, erklärt Sornette. „Die Schwierigkeit besteht darin, zufällige Muster von den Anzeichen einer wirklichen Blase zu trennen."

Was viele Wirtschaftswissenschaftler für unmöglich halten, ist für den studierten Physiker dennoch nicht seine schwerste Aufgabe. „Erdbeben sind noch viel schwerer vorauszusehen", erklärt er. Erstens sei die Vorlaufzeit eines Erdbebens deutlich kürzer. Zweitens sei das, was weit unten in der Erde passiert, weitaus komplexer und von deutlich mehr Faktoren abhängig als die Blasen auf den Finanzmärkten. „Diese folgen", sagt Sornette, „hauptsächlich einfachen und vorhersehbaren menschlichen Trieben wie Gier und Angst."

So erklärt er auch das Entstehen blasentypischer Kursmuster psychologisch: Auf Finanzmärkten herrschten positive Rückkopplungseffekte und sich selbst verstärkende Trends. Die Händler entwickeln einen Enthusiasmus, der sich zunächst durch immer weiter steigende Kursgewinne selbst bestätigt. Der Effekt verstärkt sich, bis der Markt in einen instabilen Punkt gerät, in dem Angst und Gier sich abwechseln. In dieser unsicheren Situation können schon kleinste äußere Schocks dazu führen, dass die Blase platzt.

Klassische Ökonometriker schütteln bei solchen Vergleichen den Kopf. Breitung kritisiert vor allem, dass Sornette allein aufgrund des Kursverlaufs eine Prognose abgibt. „Er unterscheidet nicht zwischen dem beobachteten Wert und dem

Datum: 22.04.2010

Handelsblatt

Redaktion Handelsblatt
40213 Düsseldorf
+49 (0) 211/ 887 0
www.handelsblatt.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 147'799
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

ETH
Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

Themen-Nr.: 377.2
Abo-Nr.: 377002
Seite: 20
Fläche: 105'607 mm²

fundamental gerechtfertigten Wert." Für die Identifizierung einer Blase sei das aber notwendig. Für Breitung schweben Sornettes Thesen in der Luft, ihm fehle die Anbindung an die frühere Literatur. „Es ist sicherlich kein Zufall, dass seine Arbeiten über spekulative Blasen nicht in den wichtigen Fachzeitschriften der empirischen Finanzmarktforschung erschienen sind", sagt Breitung. Dennoch findet er den Ansatz interessant. Vor allem lobt er Sornettes Mut, nun Beweise für seine kühnen Behauptungen liefern zu wollen: „Wissenschaftstheoretisch ist es natürlich zu begrüßen, wenn er jetzt so nachvollziehbare Thesen aufstellt." Breitung bleibt aber dennoch skeptisch.

Sornette hofft, dass seine Methode nach dem 1. Mai mehr Gehör findet. Er glaubt, dass sie dazu beiträgt, dass Finanzsystem zu stabilisieren und wieder in den Dienst der Realwirtschaft zu stellen. „Derzeit ist es so, als würde der Schwanz mit dem Hund wackeln." Die Experten in Aufsichtsbehörden und Zentralbanken sollten daher endlich quantitative Analysemethoden miteinbeziehen, wenn es darum geht, Blasen zu identifizieren. „Ich will, dass ihre Entscheidungen auf messbaren und wissenschaftlich nachvollziehbaren Fakten basieren", sagt Sornette. Was bisher in den Lehrbüchern stünde, sei schwammig und nie wirklich geprüft worden.

Bisher wollten die Entscheider in den wichtigen Institutionen allerdings noch nichts von ihm wissen. Schon 2004 hatte Sornette dem damaligen Chef der Fed, Alan Greenspan, einen Brief geschrieben, in dem er für seine Methode warb - er bekam nie eine Antwort. Und in der Europäischen Zentralbank lästert ein Spitzenökonom: „Wenn die Methode funktionieren würde, müsste Sornette ja schon längst Multimillionär sein." Doch Sornette will die Anerkennung als Wissenschaftler und nicht als Zocker. Deshalb wird er auch nach dem 1. Mai regelmäßig seine Prognosen veröffentlichen. Er will Schritt für Schritt die Anerkennung seiner Kollegen gewinnen. „Das ist nur der Beginn eines sehr langen Prozesses", sagt er, und es klingt wie eine Kampfansage.

NEUE WEGE

Der Forscher Didier Sornette ist eigentlich gelernter Physiker. Doch schon seit Beginn der 90er-Jahre arbeitet er auch für Banken und Versicherungen. Sornette will ihnen helfen, ihr Risikomanagement zu verbessern. Als Physiker, so glaubt der 52-Jährige, bringt er hierfür die richtigen Methoden mit. Er hat Katastrophen aller Art erforscht, Finanzkrisen, Erdbeben, Raketenexplosionen.

Die Disziplin Die Vertreter der Ökonophysik sind überzeugt, dass sich gesellschaftliche und physikalische Phänomene ähneln und sie sich deswegen auch ähnlich berechnen lassen. Mit ihren Methoden versuchen die Forscher, vor allem systemische Risiken zu bestimmen. Allerdings glauben längst nicht alle Ökonophysiker, dass sich Finanzkrisen exakt vorausberechnen lassen.