

Analyse des «verlorenen Jahrzehnts»



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
VR-Präsident Valartis Group

Wir leben in einer geschichtslosen Zeit. Der Tag gehört den jungen Revolutionären, die sich den alten Traditionen entgegenstemmen und es sich erlauben, historische Zusammenhänge in Frage zu stellen und zu negieren. Diese Einsicht ist weder besonders originell noch neu. Oder ist es nicht so, dass die gestrigen Revolutionäre selbst – nachdem ihre Sohlen auch schon etwas abgelaufen sind – sich plötzlich auch auf historische Zusammenhänge berufen? Oder wie es einst Bruno Kreisky so schön formulierte: Die Rache der Geschichte an jungen Revolutionären besteht darin, dass sie in späteren Jahren mit Frack und Orden zum Opernball gehen müssen.

In einem kürzlichen Interview hat der Psychologieprofessor und Nobelpreisträger Daniel Kahneman diese Überlegungen aufgenommen. Die Anlegergemeinde adressierend meinte er, gerade sie, die Geldanleger, seien unfähig, aus Erfahrungen zu lernen. Seine Untersuchungen würden immer wieder nachweisen, dass sich Anleger beispielsweise an den Börsen wiederholt (gleich) falsch verhielten und entsprechend die Erwartungen in ihre Anlagefähigkeit immer wieder enttäuscht wür-

den. Ein Grund für dieses Phänomen sieht Kahneman darin, dass sich die Leute historischen Zusammenhängen verschliessen und laufend auf der Suche nach dem «Quick Buck» immer gerade (und in der Regel zu spät) den neusten «Hypes» nachrennen.

«Das verlorene Jahrzehnt» nimmt diese Thematik auf. Das Buch blickt auf das schwierige letzte Dezennium an den Anlagemärkten zurück und versucht, dieses historisch einzuordnen. Ein Jahrzehnt, das auf eine Phase der wirtschaftlichen Entwicklung folgte, in welcher Euphorie und Zukunftsglaube kaum mehr zu überbieten waren. Die Aktienmärkte hatten gerade mehrere hundert Prozent zugelegt. Die Finanzindustrie hatte Anlagevehikel entwickelt, die das Blaue vom Himmel versprachen und Gewinnwachstumsraten von nie gesehenen Grössenordnungen verzeichneten. Es war allenthalben klar, dass beispielsweise das Internet mit all seinen grossartigen Produkte- und Dienstleistungsphantastereien die entwickelte Welt, und natürlich später auch die Entwicklungsländer, in neue Sphären kapapultieren würde. Neue Paradigmen allenthalben. Die «Roaring 90s» – das letzte Jahrzehnt des zu Ende gehenden 20. Jahrhunderts.

Der geneigte Beobachter der weltweiten Finanzszene wusste damals schon, weiss es aber sicher heute: Wenn die «Neuen Paradigmen» kommen, wird es Zeit, sich zurückzulehnen und nachzudenken.

Dann kam der Jahrtausendwechsel und mit ihm das neue Jahrzehnt. Die Euphorie machte Ernüchterung und Frustration Platz. Das Platzen der Dotcom-Blase, Unternehmensskandale, dramatische Einbrüche an den Aktienmärkten, Krisen, die Rezession. Und mit ihnen unendliche Diskussionen über strukturelle, regulatorische und gesellschaftliche Grundsatzfragen. Sarbanes hier, Oxley dort etc. etc.

Aber das Trübsalblasen hatte kurze Beine. Die Blüten hatten kaum Zeit, zu verwelken. Nach zwei Jahren der erneute Wiederaufschwung. Alles schien vergessen. Die zwei Jahre zuvor versprochenen strukturellen Verbesserun-

gen an allen möglichen Fronten wurden verschoben. Weder hatte man den politischen Willen, noch die Zeit, sich den strukturellen Fragen zuzuwenden. Die Wirtschaft lief wie geschmiert, die Finanzindustrie und ihre Boni sowieso. Und die Risiken? «We'll cross the bridge when we get there» war einer der Sprüche eines grossen Bankers.

Aber die verdrängten strukturellen Probleme wurden nur grösser und im Jahr 2008 hatten sie die Welt wieder eingeholt. Finanzkrise. Erneuter Aktiencrash, Skandale im Hedge-Fund-Bereich, Rezession, Frustration. Die Aktiennotierungen sind heute wieder annähernd am gleichen Ort wie vor 10 Jahren – der Zeit der ganz grossen Euphorie. Ein verlorene Jahrzehnt?

Die Grundhypothesen des vorliegenden Buches besagen, dass sich das «verlorene Jahrzehnt» nur im Kontext der «Roaring 90s», aber auch im Kontext der längerfristigen Geschichte der Aktienmärkte und der globalen Geld- und Finanzindustrie verstehen lässt.

Das Buch ist in vier Abschnitte unterteilt. *Der erste Teil* enthält einen historischen Rückblick auf das geld- und finanzpolitische Umfeld der letzten 40 Jahre sowie die internationalen Finanzmarktentwicklungen teilweise zurück bis zum Beginn des 19. Jahrhunderts. Mit dieser geschichtlichen Perspektive sollen die vermeintlichen Verirrungen und Verwirrungen der letzten Jahre in einen historischen Kontext und damit in das richtige Licht gerückt werden.

Im zweiten Teil werden anlagepolitische Themen aufgenommen, die im Anlagebestseller des Autors aus dem Jahr 2004 («Die Acht Gebote der Geldanlage», Helbing & Lichtenhahn) formuliert wurden. Diese klassischen Anlagethemen – Indexierung, Diversifikation, Anlagehorizonte, «Buy-and-Hold» etc. – sollen nach den enttäuschenden Erfahrungen vieler Anleger einer kritischen Überprüfung unterzogen werden.

Der dritte Teil des Buches nimmt den Leser mit auf thematisch und chronologisch zusammengestellte «Zeitreisen» zu vier für die wirtschaftliche Entwicklung des letzten Jahrzehnts re-

levanten Themenkreisen: Unterschiedliche geldpolitische Strategien und deren Bedeutung für die Realwirtschaft und die Finanzmarktentwicklung (Themenkreis 1), spezifische Finanzmarktsituationen und deren Konsequenzen (Themenkreis 2), die Finanzkrise mit ihren Facetten, Verästelungen und Konsequenzen für die Finanzsysteme und die Volkswirtschaft (Themenkreis 3) und schliesslich fundamentale Anlagestrategien und die Bedeutung spezifischer Produkte (Themenkreis 4).

Die Themenkreise werden als kommentierte Sammlung von Aufsätzen und Essays abgehandelt, welche der Autor über die letzten 10 Jahre – teilweise in PRIVATE – verfasst hat. Die Aufsätze sind chronologisch so zusammengestellt, dass sie die jeweilige Problemstellung wie im Zeitraffer über die letzten 10 Jahre darstellen.

Der vierte Teil des Buches enthält schliesslich eine Zusammenfassung der Lehren, die aus dem «verlorenen Jahrzehnt» zu ziehen sind, und einen Ausblick auf mögliche Anlageszenarien für das nächste Jahrzehnt.

Wie in allen bisherigen Arbeiten des Autors («Was Anleger auch noch wissen sollten», Basel 1996; «Die Acht Gebote der Geldanlage», Basel und Frankfurt 1999, 2004; «Moden und Mythen an den Anlagemärkten», Basel 2004) geht es auch im vorliegenden Buch darum, neuere Entwicklungen der Anlage- und Finanztheorie in verständlicher Sprache einem breiten Publikum näher zu bringen und damit im eigentlichen Sinne auch Kahnemans Hypothese der «geschichtlichen Ignoranz» Lügen zu strafen.

Einmal mehr wird für eine klare langfristige Anlagedisziplin plädiert, und es wird die theoretische Basis für den Aufbau eines strategischen Portfolios gelegt, denn das «verlorene Jahrzehnt» hat einmal mehr die Grenzen hyperaktivistischer Anlagetätigkeit an den Tag gelegt. Allzu viel hat man gemeint zu wissen und dieses vermeintliche Wissen in irgendwelche Finanzprodukte verpackt, um diese dann zusammen mit grossartigen Versprechungen zu verkaufen. Inzwischen ist man einmal mehr auf dem Boden der Realität gelandet.

www.erwinheri.ch



Ich möchte «Das verlorene Jahrzehnt» bestellen

Firma _____

Vorname / Name _____

Strasse / Nummer _____

PLZ / Ort / Land _____

Datum / Unterschrift _____

Bestellungen: nzz.libro@nzz.ch

NZZ Libro, Postfach, 8021 Zürich

Tel. 044 258 15 05 / Fax 044 258 13 99 / www.nzz-libro.ch

Erwin W. Heri: Das verlorene Jahrzehnt

NZZ Libro Verlag 2011. ISBN 978-3-03823-683-2

Fr. 48.– bzw. € 40.– (zzgl. Versandkosten)