

SIGLO Timeout Nr. 20 Spekulation

Zusammenfassung

Selten ist sich die Finanzwelt so einig wie bei der Feststellung, dass Marktpreise signifikant von neuen Informationen beeinflusst werden. Gleichzeitig ist aber die Art und Weise, wie und von wem diese Informationen ausgewertet werden, höchst umstritten. Von der verpönten Spekulation, die nach Ansicht gewisser Kommentatoren verboten gehört, bis zur rationalen Antizipation künftiger Kursentwicklungen durch Arbitrageure und zur höchst erwünschten, ja sogar notwendigen Bereitstellung von Liquidität im Markt, treffen wir auf eine Fülle von Interpretationen zur Informationsauswertung. Bei näherer Betrachtung wird klar, dass eine ökonomisch sinnvolle Trennung von Spekulation und Arbitrage nie leicht fällt, da verschiedene Aspekte verschmelzen und gängige Vorurteile zu kurz greifen. Dieses Timeout geht der Spekulation auf den Grund und erklärt ihre Bedeutung für die Preisbildung im Markt.

Einführung

Vor dem Hintergrund der Fussball-Europa-Meisterschaft, dem Grand Slam Turnier in Wimbledon und den aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten stellen wir fasziniert fest, wie unterschiedlich die Verwendung von gewissen Begriffen je nach Kontext sein kann. Insbesondere die "Spekulation" wird teils mit negativen Eindrücken assoziiert und teils mit einer sehr positiven Konnotation verwendet. Wie kann dieser Begriff, der ursprünglich nur unbewiesene Hypothesen beschreiben will, so unterschiedliche und ausgeprägte Emotionen bei uns auslösen?

Spekulation im Sport

Grosse Sportler wie Federer oder Djokovic im Tennis oder Xavi und Casillas im Fussball teilen eine Gemeinsamkeit; sie alle erfassen Spielsituationen oft schneller als ihre Gegenspieler und agieren entsprechend besser und effektiver. Unzählige Male hören wir die Reporter: "Federer antizipiert den Stoppball, Djokovic spekuliert auf den Passierball, Xavi plant den Steilpass oder Casillas ahnt die Ecke." Uns Zuschauer beeindruckt diese rasche Auffassungsgabe und das daraus resultierende Ergebnis in Form gewonnener Punkte oder Tore. Die Spekulation bzw. die Gabe zur Antizipation und zur effizienten Auswertung verfügbarer Informationen, ist in diesem Kontext sehr positiv. Natürlich funktioniert es nicht immer. Fehleinschätzungen können selbst von den genannten Stars nie ausgeschlossen werden und die Gefahr, Spielsituationen falsch einzuschätzen, ist

omnipräsent. Dennoch ist Spekulation ein wesentlicher und grundsätzlich akzeptierter Erfolgsfaktor im Sport.

Spekulation an den Finanzmärkten

Völlig anders das gängige Klischee an den Finanzmärkten, wo Spekulation im Volksmund und in der Boulevardpresse verpönt ist. Diese ewigen Spekulanten, die aktuell gegen die Kreditwürdigkeit aller bemühten ClubMed Staaten, gegen engagierte Politiker und gegen wohlwollende Zentralbanken wetten. Nur Böses führen sie im Schilde die Heuschrecken, nur bedacht auf persönliche Vorteile zu Lasten braver Bürger. Aber ist es wirklich so einfach? Wir glauben an eine differenziertere Betrachtung wie folgende Gedanken aus Sport und Arbeit zeigen.

Im Sport wird Spekulation bewundert, an den Märkten ist sie oft nur verpönt.

Neue Information

Wenn es um den Einfluss von Informationen an Finanzmärkten geht, stimmen Praxis und Akademie überein, dass News, welcher Art auch immer, einen signifikanten Einfluss auf Preise von Anlagen und Instrumenten ausüben können und in der Regel auch werden. Entsprechend drängt sich die Annahme auf, dass Preise die verfügbaren Informationen und damit die aggregierten Erwartungen der Marktteilnehmer reflektieren. Ob diese stets rational sind, soll in diesem Papier nicht zur Debatte stehen. Fest steht, dass es passiert.

Interpretationspielraum der Information

Sportliche oder auch berufliche Erfahrungen zeigen, dass neue Informationen meist einen Interpretationsspielraum offen lassen. Ihr Einfluss auf kommende Aktionen der Gegner oder auch auf Preise im Markt fallen selten eindeutig aus. Wagt Xavi tatsächlich einen Panenka-Penalty oder täuscht er ihn nur an? Sind Spaniens Arbeitslosendaten wirklich so katastrophal oder evtl. doch sogar besser als erwartet? Wer weiss das schon im Voraus (ausser natürlich Xavi selbst)? Sportler und Anleger können deshalb beide in vielen Fällen nur spekulieren, weil im Voraus keine sicheren Antworten sondern nur Hinweise und Erfahrungswerte verfügbar sind.

Im Gegensatz zum Sport ist die heutige Welt der Finanzen zudem so komplex geworden, dass eine Reihe verschiedener Szenarien eintreten und eine unglaubliche Menge an (teilweise widersprüchlichen) Informationen und Daten relevant sein könnten. Daher ist es für Anleger heute noch viel schwieriger, aufgrund neuer Information korrekte Kurse von Anlagen jeweils präzise vorherzusehen.

Gleichzeitig geht bei offensichtlichen und damit leicht interpretierbaren News der Prozess der Preisanpassung in der Regel so rasch von statten, dass nur wenige, meist professionelle Anleger – sogenannte Arbitrageure - davon profitieren können. Für den Anleger, der auf vollständige Klarheit in den News wartet, sind Chancen oft schon vorbei und der Kurssprung vorüber bzw. der Ball weg. Man muss also nicht nur clever sein, sondern auch rasch und bestimmt agieren, um die sich bietenden Chancen im Sport oder am Markt nicht zu verpassen.

Es bleibt daher oft nur ein Ausweg, um in den heute so kompetitiven Umfeldern wie Tennis, Fussball oder Finanzmärkten erfolgreich zu sein. Entweder gehört man zum erlauchten Kreis bei neuer Kommunikation (z.B. von Zentralbanken) und arbitriert, oder spekuliert notgedrungen. Ökonomische Ideen, Thesen und Themen werden verfolgt und laufend auf ihre Validität geprüft. So versuchen Menschen, sich anbahnende Aktionen oder Situationen zu erahnen und sich entsprechend frühzeitig zu positionieren.

Wer spekuliert eigentlich?

Spekuliert beim Penalty der Torwart oder der Schütze auf eine Ecke oder auf einen gekonnten Lupfer in die Mitte? Wenn der Torwart erwartet, dass der Schütze auf die linke Ecke spekuliert, sollte er genau das Gegenteil planen und nach rechts springen, was aber der Stürmer vielleicht auch schon gedacht hat... und so weiter. Es ist nicht einfach und jeder Fan kann das Dilemma für Schütze und Torhüter leicht nachvollziehen. Natürlich wird sich der Verlierer des Duells wohl im Nachhinein über die Fehlspekulation ärgern, aber letzten Endes führt kein Weg daran vorbei. Und beim nächsten Mal wird die Situation für beide wieder gleich sein.

Weder im Sport noch an den Finanzmärkten ist klar, wer genau spekuliert. Im Sport akzeptieren wir das, wieso tun wir dies nicht auch an der Börse?

An den Finanzmärkten sind die Spekulanten hingegen oft rasch identifiziert. Händler bei Banken oder aktive Anleger wie Private Equity und Hedge Funds stellen die üblichen Verdächtigen dar, die Preisänderungen aller Art verursachen und damit auch noch eine Menge Geld auf Kosten der "normalen" Anleger verdienen. Ist es wirklich so einfach?

Informationsfluss durch Spekulation

An der Börse braucht es immer einen Käufer und einen Verkäufer damit eine Transaktion zustande kommt. Prima Vista ist es unserer Ansicht nach kaum möglich zu bestimmen, wer von diesen beiden Parteien nun der Spekulant ist. Ob es um den Kauf von UBS Aktien oder Verkäufe von EUR gegen CHF geht, spielt absolut keine Rolle. Solange wir die Motive und die subjektiven Erwartungen der Marktteilnehmer hinter Kauf und Verkauf nicht kennen, scheint es unmöglich, Spekulanten von rationalen Arbitrageuren und Anlegern zu trennen. Wir wissen nur, dass sich eine Seite zu einem bestimmten Preis gerne von einer Anlage trennt, während die andere Seite die Anlage zu genau diesem Preis als attraktiv einstuft und deshalb kauft. Zudem gibt es bei jeder Transaktion, analog zum Penaltykrimi oder zum Finale in Wimbledon, immer nur einen Sieger und einen Verlierer.

Ob nun beide, der Käufer und der Verkäufer, für ihre Transaktionen “gute” Gründe hatten oder bloss eine unterschiedliche, subjektive und kaum durch überdurchschnittliches Wissen untermauerte Meinung zum Ausdruck brachten, bleibt offen. Unbestreitbar ist die Tatsache, dass beide Parteien dem Markt ihre Meinung über den Anlagewert via den Preis kommuniziert haben. Anhand des Preises sehen andere potenziell interessierte Marktteilnehmer, was aktuell für die Anlage zu bezahlen oder zu lösen ist.

Effiziente Marktpreise kämen ohne Spekulation durch aktive Marktteilnehmer wohl gar nicht zustande.

Und genau dies ist für die anderen Marktteilnehmer eine neue wertvolle Information, die sie möglicherweise ausnutzen können. Denn vielleicht haben auch sie eine These zum fairen Wert der Anlage und der neue Preis hilft ihnen bei der Evaluation. Falls sie sich entschliessen, diese These auch in eine Transaktion umzusetzen, geben sie so erneut eine Information in den Markt. Der Markt gewinnt durch Transaktionen laufend neue Information und verschiedene Thesen aller Marktteilnehmer werden nach und nach ersichtlich, wenn sie entsprechend handeln. Wenn aktive Marktteilnehmer nicht mehr frei und ohne Angabe von Gründen handeln dürften, käme wohl keine neue Information und auch keine Liquidität in den Markt. Und ohne dies trocknet jeder Markt aus.

Konklusion

Auch Verfechter der These effizienter Märkte akzeptieren heute, dass Effizienz nur dank der Spekulation von aktiven Marktteilnehmer überhaupt erst entstehen kann. Genau dies beschrieben die Herren Grossman, Stiglitz bereits 1980. Anstatt über die Spekulanten zu urteilen, sollten wir uns über sie freuen, da sie neue Informationen über Anlagen in den Markt tragen, Liquidität zur Verfügung stellen und dabei meist Risiken eingehen wie Andrei Shleifer 1997 in brillianter Form in seinem Werk zu “Limiten von Arbitrage” zeigt. Wer weiss, wie sich die Schuldenkrise der westlichen Welt präsentieren würde, wenn immer noch die gleichen Politiker am Ruder wären, die seit der Euro-Einführung Unmengen an Schulden angehäuft und dabei ihrem eigenen Volk und der globalen Anlegerschaft auch noch gebetsmühlenartig das Blaue vom Himmel versprochen haben.

Als Anleger stellt sich die Frage, ob man nur passiv in den Markt investieren und von der Informationsauswertung anderer Anleger profitieren möchte oder ob man versucht, selbst ein talentierter Spekulant / Arbitrageur zu sein, oder aber versucht, diese extern zu identifizieren, und so vom Preisanpassungsprozess im Markt zu profitieren. Wie unsere Leser mittlerweile wissen, glauben wir bei SIGLO, dass eine intelligente Kombination davon die besten Aussichten auf Erfolg bietet, weil sowohl eine kostengünstige Umsetzung als auch einen hoher Grad an Diversifikation damit erreichbar werden.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

