

Neue Zürcher Zeitung, 17.02.2009

(1 of 1)

Zufallstreffer Zinsprognose

Schweizer Institute schneiden bei Zinsvoraussagen schlecht ab

Banken und Forschungsinstitute verwenden viel Geld und Energie auf die Prognose von Zinsen. Insgesamt sagen sie diese aber nicht besser voraus als ganz einfache, «naive» Prognosemodelle.

mbe. Wer die Entwicklung der Zinsen richtig voraussagt, der kann viel Geld verdienen. In festverzinsliche Anlagen wie Obligationen sind weltweit enorme Summen investiert; Ende 2008 hielten etwa allein Schweizer Investoren 139 Mrd. Fr. in Obligationenfonds. Dementsprechend wenden Banken und andere Forschungsinstitute einiges an Geld und Energie für die Prognose der Zinsentwicklung auf. Teilweise werden auch die Gebühren für aktiv verwaltete Fonds mit den eigenen Prognose-Anstrengungen begründet. Doch an der Voraussage der Zinsen scheitern die Schweizer Institute kläglich. Dies zeigt eine neue Studie der an deutschen Hochschulen tätigen Wissenschaftler Markus Spiwoks, Nils Bedke und Oliver Hein, die in Kürze in der Fachzeitschrift «International Bulletin of Business Administration» erscheinen wird. Laut Spiwoks, der früher selbst eine Bond-Research-Abteilung bei einer Privatbank geleitet hat, sind die Voraussagen der hiesigen Zinsanalytiker nicht besser als jene von ganz einfachen, «naiven» Prognosemodellen.

Ausgeprägte Schlagseite der Analytiker

Die Wissenschaftler haben die Zinsprognosen von zehn führenden Schweizer Banken und Forschungsinstituten über den Zeitraum von 1998 bis 2007 untersucht, wobei die Renditen der zehnjährigen «Eidgenossen» und der Drei-Monate-Franken-Libor betrachtet wurden. Ein erster Test für die Voraussage-Qualität besteht in der «Unverzerrtheit»; Unverzerrtheit heisst, die Zinsen werden vielleicht nicht immer korrekt prognostiziert, aber es gibt keine systematische Schlagseite in die eine oder andere Richtung. Hier zeigt sich Erstaunliches: Die Schweizer Zinsanalytiker sagten fast über den ganzen Zeitraum steigende Zinsen voraus, obwohl diese mehrheitlich fielen. Die

Ranking nach Qualität der Zinsprognosen

Rang	Institut	Punkte	Rang	Institut	Punkte
1	Vontobel	11	6	KOF / ETH Zürich	3
2	Institut Créa	6	6	UBS	3
2	Pictet	6	9	St. Galler Zentr. für Zukunftsforschung	1
2	ZKB	6			
5	Credit Suisse	4	10	BAK Basel Economics	0
6	Julius Bär	3			

Quelle: Spiwoks, Bedke und Hein (2009)

Autoren sprechen von einem ausgeprägten «Pessimismus» der Analytiker (denn steigende Zinsen bedeuten fallende Bondkurse), eine Erklärung für dieses Phänomen bieten sie indessen nicht.

Weitere Analysen zeigen, dass die Prognosen der Analytiker nicht besser oder gar schlechter waren als jene von einfachen, mechanistischen Modellen. Die «naive» Voraussage, dass die Zinsen von morgen ungefähr jenen von heute entsprechen, schnitt häufig besser ab. Auch kompliziertere Methoden wie ARIMA-Zeitreihen-Modelle, die aus den Zinsbewegungen der jüngsten Vergangenheit eine Voraussage für die Zukunft herleiten, boten meist mehr Prognosegehalt. Insgesamt zeigt sich, dass die Zinsanalytiker sich oft sehr nahe an diesen einfachen Modellen bewegten und wenig mehr taten, als die Marktbewegungen der jüngsten Vergangenheit in die Zukunft fortzuschreiben. Laut Spiwoks ist dies verständlich, da die Analytiker meist wenig Anreize hätten, sich mit extremen Prognosen zu exponieren. Doch stelle sich dann die Frage, wodurch sich der Prognose-Aufwand rechtfertigen lasse.

Bank Vontobel sticht positiv hervor

Der ernüchternde Befund für die Schweizer Zinsanalytiker ist allerdings kein Einzelfall, er ist in anderen Studien auch für amerikanische, britische und deutsche Banken belegt worden. Zudem ist laut Spiwoks die Qualität von Prognosen bei Aktien- und Devisenkursen ähnlich mangelhaft. Dennoch gibt es grosse Unterschiede zwischen den Instituten. In der Schweiz lieferte die Bank Vontobel die mit Abstand besten Prognosen – sie stachen sogar im internationalen Vergleich heraus.