



# Veränderung der Rahmenbedingungen

von

Dr. rer. nat. Hans Uhlig

## Copyright Hinweis

Der Text und die Abbildungen dieses Beitrages sowie die zugehörige Software unterliegen dem Urheberrechtsschutz. Wer diese Produkte erwirbt, darf sie für den eigenen Gebrauch nutzen. Kopien oder Wiedergaben in anderer Form ob vollständig oder nur teilweise, bedürfen meiner schriftlichen Zustimmung.

Hans Uhlig, Oktober 2009

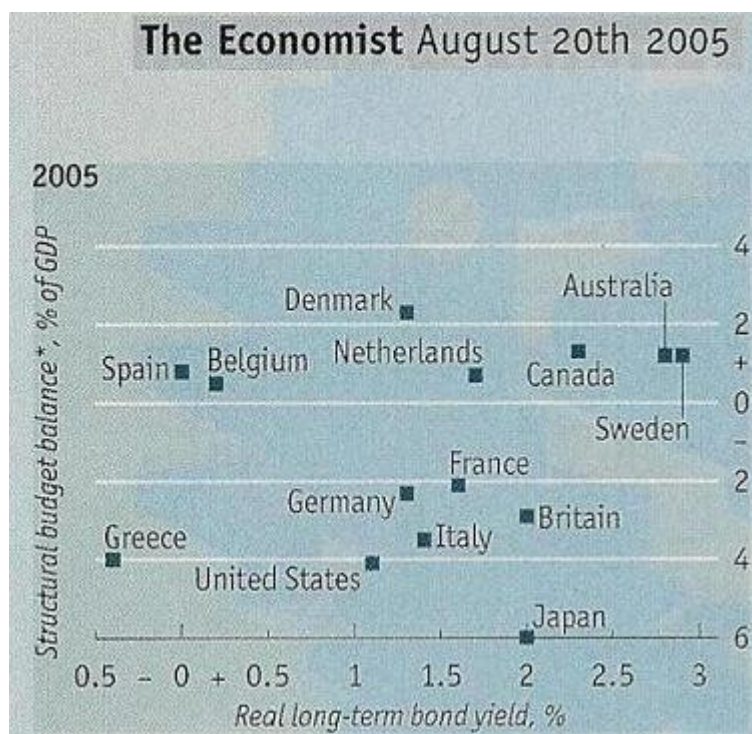
## **Marktmodelle können ungültig werden**

Ökonometrische Finanzmarktmodelle werden auch heute vielfach verwendet. Diese Modelle versuchen, Zusammenhänge zwischen Parametern aus Wirtschaft und Finanzmarkt zu definieren und diese für prognostische Zwecke zu nutzen. Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Inflation, Arbeitslosenzahlen, Haushaltsdefizit, Geldmarkt- und Kapitalmarktzinsen, Geldmengenwachstum usw. sind Kenngrößen, die dafür verwendet werden. In meinem Buch zur Finanzmarktprognose mit neuronalen Netzen habe ich einige Beispiele dafür vorgestellt.

Durch politische und weltwirtschaftliche Entwicklungen können einmal festgestellte Zusammenhänge sich quantitativ verändern oder sogar gänzlich verloren gehen. Darum müssen Modelle, die solche Zusammenhänge beschreiben, immer an der Realität geprüft und gegebenenfalls neu ausgerichtet werden.

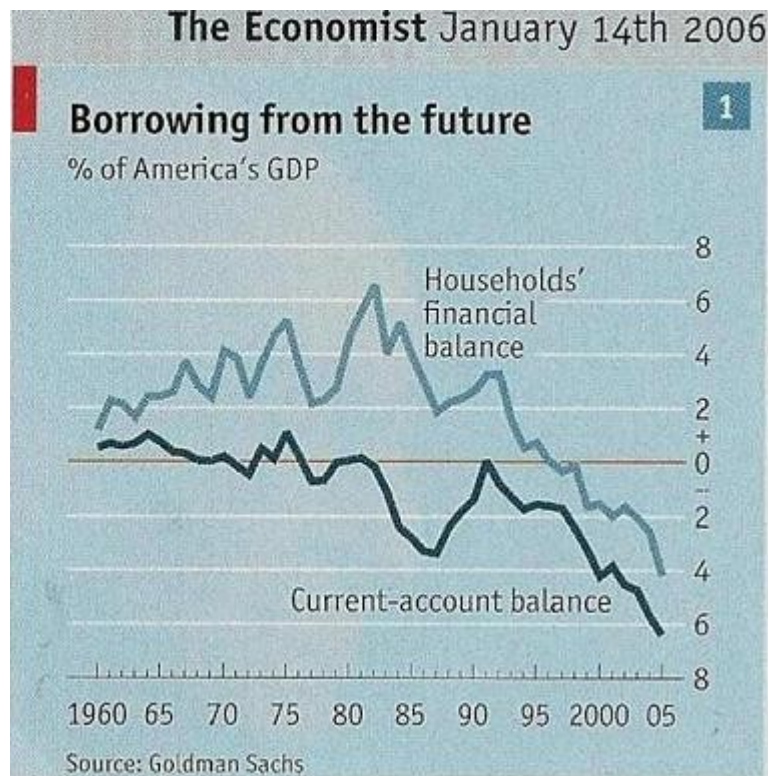
Veränderungen können allmählich eintreten oder plötzlich als Strukturbruch erscheinen. Auf den folgenden Seiten kann man Beispiele für solche veränderten Zusammenhänge sehen.

Der Zusammenhang zwischen dem Haushaltsdefizit eines Landes und den dort üblichen Marktzinsen im Jahr 1995 und im Jahr 2005 zeigen die beiden folgenden Grafiken.



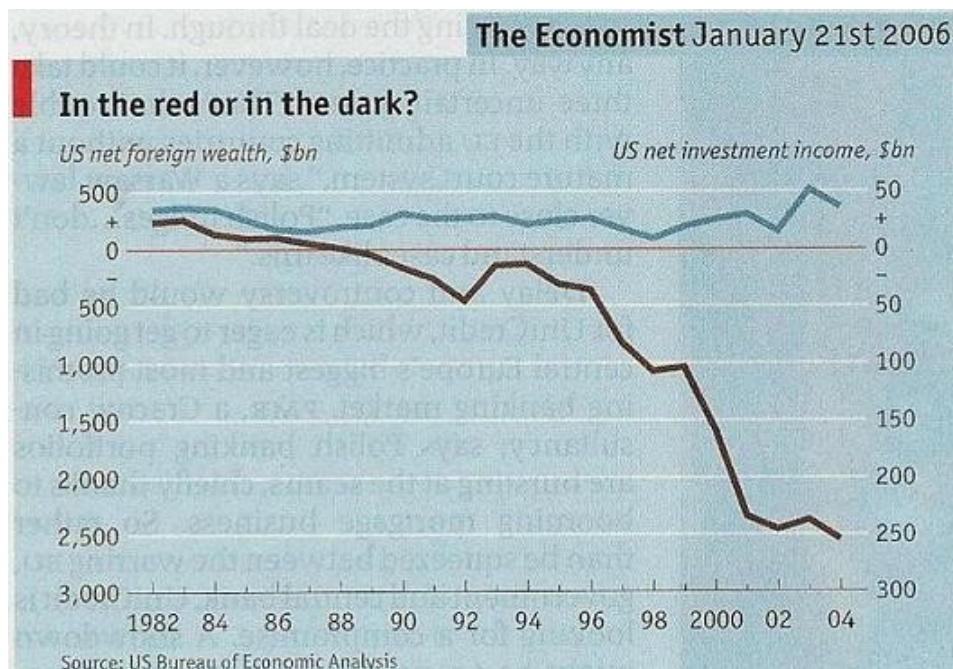
Während im Jahr 1995 der Zusammenhang deutlich zu erkennen ist, scheint im Jahr 2005 keine Verbindung mehr zwischen Haushaltsdefizit und Zinsen zu bestehen.

Haushaltsdefizite waren im Nachkriegs-Amerika jahrzehntelang unbekannt. Erst Mitte der neunziger Jahre ließen die Bemühungen um einen ausgeglichenen Haushalt nach.



Bis Mitte der neunziger Jahre waren die Kurssteigerungen am Aktienmarkt im Einklang mit der allgemeinen Preisentwicklung. Danach führten die Aktienkurse ein unabhängiges Eigenleben.

Die Sparquote war in Amerika jahrzehntelang positiv, sank sie einmal unter zwei Prozent, dann reagierte die US-Notenbank mit Zinserhöhung. Ab Mitte der neunziger Jahre änderte sich diese Politik schlagartig, wie man am Strukturbruch in der Kurve der Sparquote sehen kann.



Eine zu niedrige Sparquote im eigenen Land führt dazu, dass die Abhängigkeit vom Ausland wächst. Ab Mitte der neunziger Jahre gab es seitens der US-Notenbank keine Anstrengung mehr, der zunehmenden Auslandsverschuldung der USA entgegen zu wirken. Das Wirtschaftswachstum der USA ist seither nur auf Pump finanziert worden.

Die Aktienmarktkapitalisierung, d.i. der Marktwert der Aktien eines Landes, verlief in den USA und Japan entgegengesetzt, beinahe spiegelbildlich. Lange Zeit wuchs die globale Bedeutung des japanischen Aktienmarktes; er war zeitweilig sogar mehr wert als der, der USA. Mitte der neunziger Jahre wurden die langfristigen Trendlinien durchbrochen. Dieser doppelte Strukturbruch zeigt sich für die USA als Knick nach oben, bei Japan als Knick nach unten.

