PIRMIN HOTZ

ÜBER DIE GIER, DIE ANGST UND DEN HERDENTRIEB DER ANLEGER

Welche Anlagestrategien wirklich zu empfehlen sind und wie Sie Ihr Geld verlässlich investieren

FBV

PIRMIN HOTZ

ÜBER DIE GIER, DIE ANGST UND DEN HERDENTRIEB DER ANLEGER

PIRMIN HOTZ

ÜBER DIE GIER, DIE ANGST UND DEN HERDENTRIEB DER ANLEGER

Welche Anlagestrategien wirklich zu empfehlen sind und wie Sie Ihr Geld verlässlich investieren

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:
info@finanzbuchverlag.de

Originalausgabe, 2. Auflage 2021

© 2021 by FinanzBuch Verlag,
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Türkenstraße 89
D-80799 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Anne Büntig-Blietzsch
Korrektorat: Anja Hilgarth
Umschlaggestaltung: Karina Braun
Umschlagabbildung: Shutterstock.com/Inked Pixels
Satz: Zerosoft, Timisoara
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-296-4
ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-550-7
ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-551-4

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

Inhalt

Vorwort....9
Meine erste Aktie: Flop mit Eastman Kodak....12

Teil I. Die ewige Jagd nach der Mehrrendite....15

1. Meine schicksalshafte Begegnung mit dem Broker von Merrill Lynch...16
2. Stock Picking mit Staranleger Heiko Thieme von der Wall Street....22
3. Die nobelpreisgekrönte Portfolio-Theorie: Meine Erfahrungen als wissbegieriger Wissenschaftler....25
4. Die Charttechnik: Nichts als ein Placebo-Effekt....27
5. Fundamentalanalyse: Die Entzauberung der Prognosegurus durch die Wissenschaft....37
6. Ob Affen oder Menschen Geld anlegen: Der Random Walk gilt!....47
7. Die Portfolio-Theorie von Harry Markowitz in der Praxis: Ein »free lunch«!....50
8. Martin Ebner: Wenn Stars für ihren Übermut bestraft werden....55
9. Alle Jahre wieder: Guru- und Analysten-Prognosen für den Schredder..58
10. Profis im Performance-Test: Was taugen Fondsmanager wirklich?....70
11. Gurus kenne ich nur aus dem Märchen – zum Glück sind die Märkte effizient!....72
12. Das Gedankengut von Harry Markowitz: Aktueller denn je!....75
13. Die Wissenschaft und der Traum vom optimalen Portfolio: Bullshit in – Bullshit out....80
14. Antizyklisch handeln: Zum Glück folgen Menschen einem Herdentrieb!....85
15. Von der Anlagepolitik von Versicherungen und Pensionskassen lernen? Zweifel sind angebracht!....99
16. Warum Sie nicht in langweilige Indexanlagen investieren sollten – ein Plädoyer für aktives Anlegen....109

Teil II. Anlagen, die Sie mit bestem Gewissen erwerben können 121

17. Fokus auf die wichtigen Anlageentscheidungen, nicht auf die irrelevanten Details 122
18. Renditen und Risiken von Aktien, Anleihen und Cash im Langzeitvergleich: Alles spricht für Aktien! 124
19. Sind Aktien wirklich risikoreicher als Anleihen? 134
20. Die größten Börseneinbrüche seit dem Zweiten Weltkrieg – und wenn mich die großen Aktien-Crashs erfassen? 147
21. Die Mär von der längsten Aktienhausse der Geschichte – wann ist denn eigentlich Hausse, wann Baisse? 152
22. Liquidität und Anleihen als Ruhekissen für das tägliche Leben 158
23. Und wenn die Welt zusammenbricht? Hände weg von Anleihen und Cash! 160
24. Immobilien – interessantes Realkapital, oft überschätzt 164
25. Gold für notorische Untergangs-Apologeten 177

Teil III. Die wundersamen Versprechen innovativer Geldjongleure 183

26. Bei Hedgefonds und Absolute-Return-Produkten sind nicht nur die Namen Rohrkrepierer: Von Stars wie John Meriwether oder John Paulson 184
27. Private Equity zwischen Anspruch und Wirklichkeit 207
28. »Augen zu und durch« bei Infrastrukturanlagen 220
29. »Strukis« als Komplexitätsbeschleuniger in intransparenten Portfolios .. 224
30. Von Bitcoins und viel heißer Luft in den Kryptowährungen 231

Teil IV. Im Nebel der Intransparenz fühlen sich Abkassierer pudelwohl 235

31. Warum Unabhängigkeit alles ist: Interessenskonflikte und Kick Backs in der Finanzindustrie 236
32. Was darf eine gute Vermögensverwaltung kosten? 243

Teil V. Ein Erfolgsmodell für den intelligenten Investor 251

33. Ihre optimale Vermögensaufteilung – konzentrieren Sie sich auf die transparenten Originale und setzen Sie vor allem auf Aktien 252
34. Verfallen Sie nicht vollmundigen Renditeversprechen 260
35. Seien Sie vorsichtig bei Performance-Vergleichen 263
36. Diversifizieren Sie mit qualitativ hochwertigen Direktanlagen – intelligent, antizyklisch und langfristig 268
37. Investieren Sie nach Branchen, nicht nach Ländern 273
38. Brauchen Sie Schwellenmarktaktien? 280
39. Machen Sie auch bei Anleihen keine Qualitätskompromisse 286
40. Welcher Anlagestil ist erfolgreich? Bleiben Sie pragmatisch 293
41. Megatrends – die Berater sind zu Verkäufern mutiert 298
42. Kaufen Sie nur, was Sie selber verstehen, und nehmen Sie möglichst keine Kredite auf 302
43. Nachhaltigkeit in der Vermögensanlage – ein Muss oder quasi-religiöser Modeschlager? 307
44. Der Wunsch nach Absicherung und Stop Loss: Heiliger Gral oder für Mutlose und Angsthasen? 314
45. Bringt die Absicherung mit Optionen die Lösung? 322
46. Wie soll mit Fremdwährungsrisiken umgegangen werden? 326
47. Vermeiden Sie unnötiges Trading und investieren Sie gestaffelt und antizyklisch – gutes Timing ist Glücksache 332

Teil VI. Die verflixte Suche nach dem guten und vertrauenswürdigen Vermögensverwalter – Unabhängigkeit als Erfolgsmodell.....335

48. Unabhängigkeit: Das Wohl des Kunden steht im Zentrum aller Bemühungen 336
49. Seriös, integer und mit Charakter 339
50. Die historische Performance eines Vermögensverwalters – Achtung Falle! 341
51. Die Wahl des Vermögensverwalters – weniger kann mehr sein! 343

Anhang 345
Pirmin Hotz 346
Anmerkungen 348

Vorwort

An einem nasskalten Morgen im Frühjahr 1987 klingelte es an der Tür unserer Studentenwohngemeinschaft in St. Gallen. Zwar zeigte die Uhr schon 10 an, doch wir wurden an diesem Morgen regelrecht aus unserem Schlaf gerissen. Tagsüber akquirierten und betreuten wir Kunden der Investment Consulting St. Gallen, die ich gemeinsam mit einem Kommilitonen gegründet hatte und die auf die Beratung von Banken sowie die Verwaltung von privaten Vermögen spezialisiert war, in der Nacht arbeiteten wir an unseren Dissertationen und bereiteten uns auf Prüfungen vor. Den Schlaf gönnten wir uns oft in der Früh.

Es war ein jähes Erwachen an jenem Morgen, denn wir erwarteten in diesen Tagen die schriftliche Zustellung unserer Prüfungsergebnisse. Wer besteht, findet seine Noten mit der normalen Post in seinem Briefkasten. Wer durchfällt, hat die unrühmliche Ehre, die betrübliche Botschaft per eingeschriebenem Brief persönlich vom Postboten überreicht zu erhalten. Das Türklingeln verhieß also nichts Gutes. Zumindest einer von uns vier Studenten musste wohl durchgefallen sein. Mit müden Augen und im Pyjama öffnete ich die Tür und erwartete den Briefträger. Doch ich irrte mich. An der Tür stand Herr Schneider. Er war mein allererster Vermögensverwaltungskunde, der mich an diesem Morgen in meiner Studentenwohnung, die gleichzeitig auch als Domizil unserer Gesellschaft diente, zu einem Spontangespräch aufsuchte. Was für ein peinlicher Auftakt in meine Tätigkeit als Jungunternehmer: Kundenempfang im Pyjama!

Die Pyjama-Geschichte ist sicherlich eine der drolligsten Erfahrungen, die mein Leben als Vermögensverwalter prägten. In bleibender Erinnerung ist mir auch die wohl aussichtsloseste Akquisition, die ich je realisieren durfte. In den 1990er Jahren war ich geschäftlich häufig in Düsseldorf. Bei einem Feierabendbier an der längsten Theke der Welt unterhielt ich mich mit Felix, einem sympathischen Bankassistenten, der gerade sein Betriebswirtschaftsstudium beendet hatte. Felix war mit einer Münchenerin verheiratet, die jahrelang die Kinder einer bekannten deutschen Unternehmerfamilie betreut hatte. Obwohl wir uns nie getroffen und gesprochen hatten, gelang es dem ehemaligen Kindermädchen, mich der renommierten Familie als Vermögensverwalter zu empfehlen.

Die Ausgangslage für eine potenzielle Akquisition war derart unmöglich und chancenlos, dass es den erfolgreichen Abschluss dieser Geschichte eigentlich nur im Märchen geben konnte. Das Unmögliche wurde wahr: Das ehemalige Kindermädchen öffnete mir die Tür für eine erfolgreiche und fruchtbare Akquisition – die Unternehmerfamilie gehört seit vielen Jahren zu meiner treuen und lieben Kundschaft.

An unseren Schulen und Universitäten wird der professionelle Umgang mit Geld immer noch stiefmütterlich behandelt. Maturanden und Studenten erhalten zwar eine umfassende Schulung in Trigonometrie oder lernen die Geschichte der alten Griechen und Römer, von Vermögensanlagen haben sie aber kaum eine Ahnung. Spätestens, wenn eine Erbschaft ansteht, werden diese anlagetechnischen Analphabeten zu einem gefundenen Fressen für unseriöse Finanzberater. Dieses Buch wendet sich an einen breiten Kreis von interessierten Anlegerinnen und Anlegern und verknüpft Geschichten aus praktischen Erfahrungen, persönlichen Erlebnissen und wissenschaftlichen Fakten in einer hoffentlich unterhaltsamen und verständlichen Weise. Es soll kein lehrbuchmäßiges Fachbuch sein. Vielmehr ist es mir ein Bedürfnis, meine Überzeugungen und Erfahrungen in der Vermögensanlage, die ich im Verlauf meiner 35-jährigen Unternehmertätigkeit gewinnen konnte, auf den Punkt zu bringen.

> »Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann das Recht, anderen Leuten zu sagen, was sie nicht hören wollen.«
>
> **George Orwell**, britischer Schriftsteller (1903 – 1950)

In Anlehnung an das Zitat von George Orwell ist mir eine unabhängige und kompromisslose Meinung von fundamentaler Bedeutung. Sie ist durch kein Geld der Welt zu ersetzen. Ich schreibe Klartext, auch wenn dies einzelne Persönlichkeiten, die ich in diesem Buch mit Namen erwähne, nicht in Begeisterungsstürme versetzen wird. Es geht mir jedoch am Ende nie um einen »Angriff« auf spezifische Personen, sondern immer nur um die Sache. Ich gehe den Dingen auf den Grund und versuche, frei von Glaube und Hoffnung, Fakten zu schaffen. Diese Fakten und Beobachtungen im Finanzmarkt sind es, die mich faszinieren und gelegentlich an ein Haifischbecken erinnern, in welchem es von Zockern, Blendern und Abkassierern nur so wimmelt.

Bedanken möchte ich mich bei allen Beteiligten, die mich bei der Realisierung dieses Werks unterstützt haben. Ein besonderer Dank gebührt meinem Mitarbeiter Serge Koch, der mir bei der Erstellung der Grafiken kompetent zur

Seite stand, sowie Dr. Karl Arnold, der als mein »juristisches Gewissen« das Manuskript durchforstete. Mit dem Schreiben dieses Buches erfülle ich mir einen Lebenstraum. Diesen Lebenstraum widme ich meinen über alles geliebten Kindern Florian, Victoria und Désirée.

Pirmin Hotz

Meine erste Aktie: Flop mit Eastman Kodak

Im Herbst 1975 entdeckte ich im Alter von 15 Jahren auf dem Schreibtisch meines Vaters die *Finanz und Wirtschaft*. Es ist bis heute *das* Fachblatt der Schweizer Finanzelite für Börse und Wirtschaft. Sofort infizierte mich ein »Virus«. Die Welt der Unternehmen, Märkte und Börsenkurse faszinierte mich. Das renommierte Finanzblatt erscheint zweimal wöchentlich. Bis heute habe ich keine einzige Ausgabe verpasst. Als junger Gymnasiast sog ich Seite für Seite in mich auf und akkumulierte mein Wissen über die Finanzmärkte und interessante Aktien. Gleichzeitig kaufte ich mir Bücher. Dazu gehörten diejenigen berühmter Autoren wie der US-amerikanische Begründer des »Value Investing«, Benjamin Graham, oder die ungarische Börsenlegende André Kostolany. Geradezu gierig befriedigte ich meinen Durst nach Informationen und Wissen über die Börse. Schon nach einigen Monaten verstand ich mich als kleiner Kenner für die profunde Aktienanalyse. Nach intensiver Lektüre von Fachartikeln und Büchern über die Börse wusste ich genau, was wichtig war in der Selektion von Aktien. Oder zumindest war ich überzeugt davon, es zu wissen. Was sind teure und was sind günstige Aktien? Wie hoch ist die Bewertung des Börsenkurses im Verhältnis zum Gewinn? Wie entwickelt sich die Dividendenrendite? Ist die Bilanz des Unternehmens gesund? Wie erfolgreich sind dessen Produkte? Sind Innovationen in der Pipeline? Ist das Management kompetent? Ist die Firma eine Turnaround-Story? Steht der Aktienkurs weit unter dem je erreichten Höchst? Steht die Aktie vor einem charttechnischen Ausbruch nach oben? Mit diesen und anderen Fragen setzte ich mich tiefgehend auseinander. Ich lernte schnell und wusste Bescheid. Das war damals meine Überzeugung.

> »Es ist ein großer Vorteil im Leben, die Fehler, aus denen man lernen kann, möglichst früh zu begehen.«
>
> **Winston Churchill**, ehemaliger britischer Staatsmann und Premierminister (1874 – 1965)

Im Januar 1976 war es dann »endlich« so weit. Ich konnte es kaum erwarten, meine erste Aktie zu kaufen. An einem Wochenende studierte ich die *Finanz*

und Wirtschaft und entdeckte darin einen Artikel, der mich von einem Unternehmen überzeugte, das ich schon seit geraumer Zeit auf dem Radar hatte und bei dem Aktienexperten einen »Turnaround« erkannten: das US-amerikanische Unternehmen Eastman Kodak, der weltweit führende Hersteller fotografischer Ausrüstung. Das damals kerngesunde Unternehmen wurde von Polaroid, dem Hersteller der ersten Sofortbildkameras, herausgefordert und erholte sich gerade von einem Zwischentief. Die Aktie schien mir nach Ankündigung eines deutlich verbesserten Ausblicks klar unterbewertet. Mit einem Einsatz von rund 1.000 Schweizer Franken war ich bereit, mich an der Börse als Investor zu betätigen. Das war damals knapp die Hälfte meiner gesamten Ersparnisse, die ich über lange Jahre aus Götti- und Gotte[1]-Geschenken auf die hohe Kante gelegt hatte. Am Montag, 12. Januar 1976, rief ich Joe Wyss, den Junior-Angestellten in der von meinem Vater gegründeten Anlagebank Zug[2], an und kaufte meine ersten Aktien. Zehn Aktien des Branchenprimus Eastman Kodak zum Einstandspreis von 103 Schweizer Franken. Nun war ich tatsächlich stolzer Miteigentümer eines Weltmarktführers!

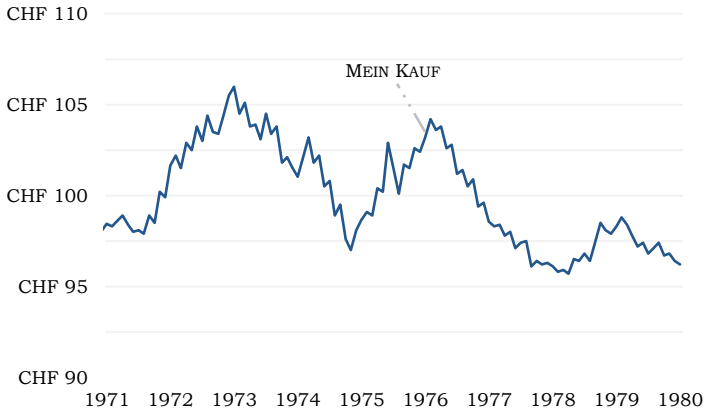
Da es damals weder Internet noch Teletext noch irgendwelche anderen Möglichkeiten gab, um im Tagesverlauf den Kurs »meiner« Aktie zu verfolgen, lief ich jeden Abend von meinem Zuhause aus zur Bank, um dort im Schaufenster die ausgehängten aktuellen und per Telex übermittelten Kurse von Eastman Kodak zu verfolgen. Mit meinem Investment von zehn Aktien machte jede Veränderung von einem einzigen Franken 10 Franken Gewinn oder Verlust aus, was damals ziemlich viel Geld für mich war.

> »Drei Dinge treiben den Menschen zum Wahnsinn. Die Liebe, die Eifersucht und das Studium der Börsenkurse.«
>
> **John Maynard Keynes**, britischer Ökonom (1883 – 1946)

Es gab für mich nach all den umfassenden Analysen und Berichten kaum Zweifel: Die Aktie Eastman Kodak war unterbewertet und würde in den kommenden Monaten um mindestens 10 oder 20 Prozent steigen. Ich war nicht von der Gier getrieben. Mit einem Gewinn von 10 oder 20 Prozent wäre ich bereit gewesen zu verkaufen, den Gewinn zu realisieren und die nächste unterbewertete Aktie zu evaluieren. Umso schrecklicher war es für mich als Neo-Börsianer, in der Folge mitanschauen zu müssen, wie sich der Kurs nach meinem Kauf sukzessive nach unten bewegte. Wie oft stand ich frustriert vor dem Schaufenster der Anlagebank Zug, um festzustellen, dass ich gegenüber dem Vortag wieder Geld

verloren hatte. Ich war enttäuscht und verärgert über mich, dass ich mich in meiner Analyse so täuschen konnte.

Wenige Monate nach meinem Kauf notierte Eastman Kodak, Gebühren eingerechnet, rund 8 Prozent unter meinem Einstand, und mein Verlust betrug bereits horrende 80 Schweizer Franken. Ich war ziemlich desillusioniert und am Boden zerstört. Zum Glück hatte ich eine liebe Mutter. Sie hatte derart Mitleid mit mir, dass sie mir meine zehn Aktien Eastman Kodak zum Einstandspreis abkaufte. Was für ein erbärmlicher Einstieg in meine Karriere als Börsianer!



Grafik 1: Historischer Aktienkursverlauf von Eastman Kodak. *Quelle: Bloomberg. In Schweizer Franken.*

TEIL I
DIE EWIGE JAGD NACH DER MEHRRENDITE

1
Meine schicksalshafte Begegnung mit dem Broker von Merrill Lynch

Nach dem Tiefschlag mit Eastman Kodak dauerte es einige Monate, bis ich wieder Mut fasste, um weitere Aktien zu kaufen. Dies im Wissen, dass mir meine Mutter bei erneuten Flops nicht mehr aus der Patsche helfen würde. Allerdings bin ich ohne jeden Zweifel zur Erkenntnis gelangt, dass die Sache mit Eastman Kodak einfach Pech war. Ich war überzeugt, dass ich das mit zwischenzeitlich verbessertem Wissen über Börsen, Märkte und Unternehmen besser kann. So kaufte und verkaufte ich in meinen Teenager- und Studienzeiten eine große Anzahl Aktien und betrieb ein klassisches Stock Picking. Ab und zu gewann ich, ab und zu verlor ich. Dabei glaubte ich, besonders schlau vorzugehen, indem ich Kursgewinne von 10, 20 oder auch einmal 30 Prozent konsequent realisierte und nach neuen »Trouvaillen« suchte, bei denen ich Kurspotenzial ortete. Ich hielt mich an die Börsenweisheit: »Von Gewinnmitnahmen ist noch keiner arm geworden!« So habe ich über Jahre mein Aktienportfolio ständig umgewälzt und es mit den jeweils aussichtsreichsten Titeln bestückt. Die Kaufs- und Verkaufsabrechnungen legte ich fein säuberlich in Ordnern ab.

> »Oktober. Das ist einer der besonders gefährlichen Monate, um in Aktien zu spekulieren. Die anderen sind Juli, Januar, September, April, November, Mai, März, Juni, Dezember, August und Februar.«
>
> **Mark Twain**, amerikanischer Schriftsteller (1835 – 1910)

Natürlich war ich wie jeder Börsianer überzeugt, dass die Mehrheit meiner Entscheidungen erfolgreich und ich ein überdurchschnittlich guter Stock Picker sei. Als es mir an einem regnerischen Sonntagnachmittag in den frühen 1980er Jahren einmal langweilig war, wollte ich es genau wissen. Glatte drei Ordner füllten zwischenzeitlich die von mir innerhalb von rund fünf Jahren getätig-

ten Börsengeschäfte. Akribisch addierte ich alle Gewinne und Verluste, die ich im Laufe eines halben Jahrzehnts akkumuliert hatte. Als ich unter dem Strich meine Gesamtbilanz resümierte, war ich irritiert und ernüchtert zugleich: Außer Spesen nichts gewesen! Meine Träume, als junger Mann ein erfolgreicher Börsianer zu sein, waren geplatzt.

Zwar schloss ich acht von zehn Börsengeschäften mit einem Gewinn ab, was eigentlich recht gut ist. Dumm aber für mich war, dass ein paar Käufe total in die Hosen gingen. So kaufte ich zum Beispiel Anteile des angeschlagenen kanadischen Ölunternehmens Dome Petroleum und war bei Ausverkaufspreisen von CAD 5 – in Blütezeiten stand sie bei CAD 100 – überzeugt, dass es nicht mehr tiefer gehen könne und die kanadische Regierung einen Konkurs um jeden Preis verhindern würde. Es kam anders. Dome Petroleum ging pleite. Das gleiche Schicksal ereilte mich mit der schweizerischen Gardisette, einer führenden Unternehmung in der Herstellung von Gardinen. Die wertlosen Zertifikate bewahre ich mir heute noch zu Hause als schmerzliches Andenken an diesen Flop auf. Jahrelang erlag ich den typischen Anlegerfallen wie Selbsttäuschung und Selbstüberschätzung, indem ich mir einbildete, wie gut meine Selektion von Aktien sei. Die vielen kleinen Gewinne hatte ich in meinem Erinnerungsvermögen überbewertet, die in der Anzahl zwar weniger zahlreichen, aber im Einzelfall größeren Verluste hatte ich verdrängt. Meine Überzeugung, ein erfolgreicher Stock Picker zu sein, war in den Grundzügen erschüttert.

Grafik 2: Gardisette Holding: Ein Totalverlust. *Quelle: Gardisette Holding AG Luzern.*

Während meines Studiums an der Universität St. Gallen vermittelte mir im Sommer 1986 ein Freund den Kontakt zu einem erfolgreichen Broker von Merrill Lynch. Dieser Broker erzählte mir, wie professionell im Hause Merrill Lynch

Anlagemanagement betrieben werde. Ich wusste natürlich, dass Merrill Lynch der weltweit führende Broker ist. Auch wusste ich, dass Merrill Lynch nur erstklassige und hochbezahlte Talente einstellt, welche für ihre Kunden herausragende Leistungen und Performance-Ergebnisse liefern müssen. Der Broker erklärte mir, dass man für ein erfolgreiches Stock Picking 24 Stunden am Tag am Markt sein und sehr schnell handeln müsse, wenn es gute Gelegenheiten gebe. So, wie ich es von meiner Studentenbude aus betreiben würde, könne das in einer schnelllebigen Welt nie und nimmer funktionieren. Der Broker von Merrill Lynch ließ mich selbstbewusst wissen, dass er für seine Kunden mit seinem schnellen und professionellen Handeln regelmäßig jährliche Renditen von 10 bis 30 Prozent erzielen würde. Manchmal würde er dieses Ziel aber schon in wenigen Wochen erreichen. Seine bevorzugten Anlageinstrumente waren Aktien und Optionen auf Aktienindizes. Die Begeisterung des Beraters schwappte rasch auf mich über, und ich träumte davon, bei ihm respektive beim weltweit führenden amerikanischen Broker investieren zu können. Und mein großer Traum, nach Beendigung meines Studiums einmal in New York, dem Finanznabel der Welt, für einen dieser Weltmarktführer – Goldman Sachs, Morgan Stanley oder Merrill Lynch – tätig zu sein, wurde immer greifbarer. Nur, wie sollte ich investieren? Als Student hatte ich gerade so viel Geld, um mir mein Studium, meinen Unterhalt und ein Auto zu finanzieren. Vom minimal geforderten Anlagevolumen bei Merrill Lynch war ich mit meinem Mikrovermögen Lichtjahre entfernt.

So kam es, dass ich die Geschichte von der Begegnung mit dem Broker von Merrill Lynch meinem Vater erzählte. Mit ihm habe ich in meiner Jugendzeit unzählige Stunden über die Börse, über Märkte und Titel gesprochen. Mein Vater war stets mein Freund und Sparringspartner, wenn es darum ging, Anlagemöglichkeiten oder eine unternehmerische Idee zu diskutieren. Ich ermunterte ihn, bei Merrill Lynch ein Wertpapierdepot zu eröffnen, das von dem erfolgreichen Broker betreut werden sollte. Mein Vater machte mit. Mit einem Betrag von 75.000 US-amerikanischen Dollars, was zu jener Zeit einem Gegenwert von rund 200.000 Schweizer Franken entsprach, stiegen »wir« ein. Mein Vater übertrug mir eine Vollmacht auf dieses Portfolio. Unser Berater von Merrill Lynch wurde beauftragt, alle anstehenden Transaktionen im Voraus bei mir absegnen zu lassen. Mein Vater beschränkte sich darauf, einmal im Monat über die laufende Performance unterrichtet zu werden.

Vier Wochen nach Auflage des Mandates war der Portfoliowert schon auf über 90.000 Dollar gestiegen. 15.000 Dollar Gewinn in einem Monat – was für ein Start! Mein Broker rief mich im Durchschnitt jeden zweiten oder drit-

ten Tag in meiner Studentenwohnung in St. Gallen an und erklärte mir, was er kaufen oder verkaufen wolle. Vor allem handelte er mit Indexoptionen auf den US-amerikanischen Aktienmarkt. Dabei verkaufte er sogenannte Kaufoptionen, also Calls. Mein Berater spekulierte darauf, dass der Markt entweder seitwärts oder noch besser abwärts tendierte. Ich wusste natürlich ganz genau, dass der »nackte« Verkauf einer Kaufoption nicht ungefährlich ist, weil in dem Falle, dass der Markt steil nach oben tendiert, unbegrenzte Verlustrisiken lauern. Der Verkäufer einer Kaufoption hat dann nämlich die latente Verpflichtung, dem Käufer den Index zum vereinbarten Basispreis zu »liefern«[1]. Weil mein Broker von Merrill Lynch und sein Team rund um die Uhr präsent waren, vertraute ich darauf, dass er die Risiken jederzeit im Griff hätte. Die überwiegende Anzahl seiner Transaktionen ging in den ersten vier Wochen unserer Zusammenarbeit auch voll auf, und ich hatte wenig Zweifel, dass dies so weitergehen würde. Mein Broker arbeitete fantastisch. Meine hohen Erwartungen wurden sogar übertroffen. Stolz traf ich an einem Wochenende meinen Vater und berichtete ihm von den tollen Gewinnen. Natürlich freute er sich mit mir.

Die Wende kam prompt. Der US-amerikanische Aktienmarkt setzte im Herbst 1986 zu einer Rally an und die Kurse stiegen unaufhaltsam. Die Gewinne auf den Optionen änderten ihr Vorzeichen, und das Portfolio tauchte in Windeseile in die Verlustzone. Ich wurde nervös, denn ich stellte fest, dass durch den Hebeleffekt der Optionen ein Tagesverlust auf »meinem« Portfolio von 3 oder 5 Prozent nichts Außergewöhnliches war. Mittlerweile telefonierte ich täglich, manchmal mehrmals, mit meinem Berater von Merrill Lynch. Immer wieder erkundigte ich mich, ob mein Broker weiterhin von seiner Erwartung, dass der Markt überbewertet und eine Korrektur zu erwarten sei, überzeugt sei. Immer und immer wieder gelang es ihm, mich zu beruhigen.

Aber entgegen den Erwartungen meines Brokers von Merrill Lynch stieg der US-amerikanische Markt fast ohne Pause. Anstatt Baisse herrschte Hausse. Täglich erreichte der Dow Jones neue Höchstwerte und die leer verkauften Kaufoptionen wurden für den erforderlichen Rückkauf teurer und teurer. Bis im Spätherbst hatte sich der Portfoliowert halbiert. Es kam, dass ich in vielen Nächten kaum mehr Schlaf fand, und auch der Appetit auf Essen war weg. »Wie komme ich da wieder raus? Warum steigen die Kurse immer weiter und weiter?« Ich fühlte mich wie ein Roulette- oder Blackjack-Spieler im Casino. Ein imaginärer Croupier räumte unaufhaltsam meine Chips weg. Aussteigen oder weitermachen? Sitzen bleiben oder die Verluste realisieren und das bittere Spiel beenden?

»Der Anleger ist sein eigener schlimmster Feind.«

Benjamin Graham, amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler und Begründer des Value Investing (1894 – 1976)

Ich reagierte so, wie es alle Spieler in dieser Situation tun. Ich spielte weiter und hielt mich an das Prinzip Hoffnung. Mein Broker war mehr denn je davon überzeugt, dass eine Korrektur des amerikanischen Aktienmarkts kurzfristig eintreten würde. Alle seine technischen Signale würden darauf hinweisen. Doch es kam, wie es kommen musste. Die kauffreudigen Marktteilnehmer ließen sich von unserem dringlichen Wunsch nach tieferen Kursen nicht beeindrucken und befeuerten die Börse weiterhin mit Kurssteigerungen. Keine drei Monate nach dem Start rief mich mein Berater an und teilte mir mit, dass er die Positionen schließen müsse, weil keine Deckung mehr vorhanden sei. Mein Vater müsse sofort frisches Geld einschießen, um im Geschäft bleiben zu können. Ansonsten sei das »Spiel« zu Ende. Ich war geschockt und sprachlos. Ohne mit meinem Vater Rücksprache zu nehmen, setzte ich dem Spuk noch am selben Tag ein Ende und beauftragte meinen Broker von Merrill Lynch, die Positionen zu schließen und die aufgelaufenen Verluste sofort zu realisieren.

So geschah es, dass von den ursprünglich investierten 75.000 Dollar am Ende noch knapp 2.500 übrig blieben. Das »Spiel« war aus. 97 Prozent Verlust in weniger als drei Monaten – ein Albtraum war wahr geworden. Nicht zu sprechen von den Tausenden von Dollar an Gebühren, die mein Berater zwischenzeitlich für sich und seinen Arbeitgeber abkassiert hatte. In dessen Kasse klingelte es ordentlich. Mit einer unendlichen Leere in meiner Magengegend verließ ich mein »Casino«. »Warum nur habe ich mich auf diesen Typen von Merrill Lynch eingelassen? Wie erzähle ich das meinem Vater?« Eigenes Geld zu verlieren wie mit Eastman Kodak ist schon schlimm genug. Aber das Geld des geliebten Vaters? Diesmal war mein Gefühl um Welten schlimmer. Doch ich hatte auch in diesem Fall Glück im Unglück. Mein Vater zog mich an seine Brust, tröstete mich und verlangte zwei Dinge von mir: »Erstens, konzentriere dich nun auf das Verfassen deiner Doktorarbeit, und zweitens, lerne etwas aus dieser Erfahrung!« Den väterlichen Rat nahm ich mir zu Herzen und setzte ihn in die Tat um. Es sollte das erste und gleichzeitig auch das letzte Mal in meinem Leben gewesen sein, dass ich »nur« wegen Geld nicht schlafen konnte. Die Erfahrung mit meinem Broker von Merrill Lynch hinterließ erste, aber tiefe Risse in meinem Bild von den »Helden der Wall Street« und prägte meine Einstellung zur Geldanlage bis in die heutige Zeit. Auch wenn mir das damals nicht

so bewusst war: Die unguten Erfahrungen mit Merrill Lynch weckten meinen Kampfgeist. Ich wusste: Das kann ich besser. Es war wohl der Startschuss für meine unternehmerische Selbstständigkeit als Vermögensberater.

2
Stock Picking mit Staranleger Heiko Thieme von der Wall Street

Meine Dissertation[1] an der Universität St. Gallen verfasste ich auf dem Gebiet der Kapitalmarkttheorie. Über zwei Jahre beschäftigte ich mich auf wissenschaftlicher Basis mit der Frage, inwieweit Anleger und vor allem Anlageprofis in der Lage sind, mit ihren Prognosen den Markt zu schlagen. Dabei lernte ich in Anlehnung an ein Bonmot rasch, dass Prognosen äußerst unsicher sind, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen. Nach meinen eigenen ziemlich ernüchternden Erfahrungen als Börsianer faszinierte und packte mich die wissenschaftliche Aufarbeitung der Frage, wie gut die Prognosen von Experten in der Praxis wirklich sind. Je länger ich mich in dieser Zeit mit der empirischen Forschung zur Prognosefähigkeit von Bankern, Analysten und Gurus befasste, desto klarer wurde mir, wie das Zauberwort im unsicheren Anlagegeschäft lautet: Diversifikation!

Die Zeit des Schreibens an meiner Dissertation nutzte ich, um mich als Praktiker erstmals unternehmerisch zu betätigen. Ich entwickelte praxisorientierte Seminare für Bankkader. Meine Spezialthemen waren »Praxis des modernen Portfoliomanagement« und »Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in der Praxis«. Zu meiner riesigen Freude gewann ich innerhalb von wenigen Jahren renommierte Banken wie die Privatbank Julius Bär, den Schweizerischen Bankverein[2], die Credit Suisse und die Dresdner Bank[3] als Kunden. In dieser intensiven Zeit legte ich das Fundament für meine berufliche Selbstständigkeit als Finanzberater und Vermögensverwalter.

Als Jungunternehmer wurde ich in dieser »embryonalen Phase« der Unternehmensentwicklung aufgrund meines spannenden Forschungsthemas angefragt, an der jährlich in Zürich stattfindenden Kapitalanlegertagung zu referieren. An dieser Tagung hingen jeweils eine große Anlegerschar und viele Banker sowie Versicherungsexperten aus dem In- und Ausland an den Lippen von Börsengurus, Top-Bankern und Chefökonomen. Von ihnen erwarteten sie Tipps und Trends für die Kapitalmärkte und in welche Anlagen im gerade angebrochenen Jahr bevorzugt investiert werden sollte. Fragen wie »Geht es mit

den Aktien weiter nach oben, oder gibt es einen Einbruch?«, »Jetzt in Rohstoffe investieren und Gold kaufen?« oder »Steht die Weltwirtschaft vor einem Aufschwung?« waren Themen, die jeweils auf dieser hochkarätigen Konferenz heiß diskutiert wurden. Experten von Banken und Versicherungen, Finanzprofessoren und Gurus wie Dr. Marc Faber, Roland Leuschel, Jim Rogers oder Felix Zulauf reichten sich auf dieser Konferenz Jahr für Jahr die Hände. Es war eine große Ehre für mich, in diesem erlauchten Kreis einen Vortrag halten zu dürfen. Mit meinem Lieblingsthema »Strategie und Zufall an der Börse« wollte ich die prognosegierigen Anleger bewusst provozieren. Schließlich hatte ich ja zwischenzeitlich nicht nur leidvolle praktische Erfahrungen als Anleger gesammelt, sondern auch viele wissenschaftliche Erkenntnisse gewonnen. Meine zwei wichtigsten Botschaften waren im Grunde simpel:

1. Prognosen sind äußerst unsicher und taugen nichts, um das anstehende Jahr als Anleger zu planen.
2. Halte an deiner langfristigen Anlagestrategie fest und diversifiziere!

Vor mir referierte der in der Schweiz bestens bekannte und anerkannte Professor Erwin Heri, der wie ich ein glühender Anhänger von Aktien und ebenso ein Verfechter einer soliden Risikostreuung ist. Unsere Vorträge deckten sich dann auch in allen wesentlichen Punkten. Was das Publikum von uns aber nicht hörte, waren die »heißen Tipps« für das eben begonnene Jahr. Erwin, den ich schon in meinen jungen Jahren als Buchautor und Referent sehr respektierte und für seine überragende Sachkompetenz bewunderte, hält wie ich nicht viel von völlig unsicheren Finanzmarktprognosen, die sich gerade einmal auf einen Horizont von 12 Monaten beschränken.

Nach Erwin Heri und meiner Wenigkeit kündigte der Tagungsvorsitzende den nächsten Referenten an: Heiko Thieme, ein ehemaliger Manager der Deutschen Bank, der nach New York ausgewandert war und dort den American Heritage Fund[4] verwaltete. Dieser betrat als der eigentliche Star der Tagung die Bühne. Wie kein Zweiter füllte Heiko Thieme den großen Kongressraum. Wie kein Zweiter verstand er es, das Publikum mit lebendigen Geschichten und Episoden über Unternehmen, Manager, Politiker und die Ströme der Finanzmärkte in seinen Bann zu ziehen. Seine Storys versprühten und verkörperten eine große Prise Genialität. Eine Stunde Heiko Thieme war besser und unterhaltsamer als jedes Kino- oder Theaterspektakel. Er wirkte authentisch, überzeugend und in jeder Beziehung brillant. Wenn Heiko Thieme über ein – meistens ziemlich unbekanntes – Unternehmen referierte und von ihm schwärmte,

geriet man ins Staunen. Mit klarer Stimme, größter Überzeugung und einem oft überschwänglichen Optimismus ließ der Star sein Publikum wissen, dass der von ihm analysierte Hersteller von Zahnbürsten um mindestens 50 bis 60 Prozent unterbewertet sei und dass sich die Aktie des von ihm durchleuchteten Produzenten von Industrierobotern innerhalb einer Jahresfrist mindestens verdoppeln würde. Heiko Thieme war ein überragender Verkäufer – er hätte auch einen alten Fiat als neuwertigen Rennboliden verkaufen können.

Der raumfüllende und geniale Rhetoriker Thieme trat vor das Mikrofon und eröffnete seinen Vortrag sinngemäß mit den markigen Worten, die ich nie mehr vergessen werde: »Meine sehr verehrten Damen und Herren, liebe Anlegerinnen und Anleger, sehr geschätzte Zuhörende. Was die Herren Professoren und Doktoren der Wirtschaftswissenschaften als meine Vorredner gerade zum Besten gaben, mag in der Theorie ganz wunderbar klingen, aber in der Praxis bringt Sie die Langeweile eines diversifizierten Portfolios natürlich nicht weiter. Geschätzte Damen und Herren, bitte nehmen Sie Papier und Bleistift, *ich* werde Ihnen jetzt sagen, welche zehn Aktien Sie für die nächsten 12 Monate kaufen sollten!« Auch ich nahm selbstverständlich Papier und Bleistift, um fein säuberlich die »heißen Tipps« von Heiko Thieme zu notieren. Es waren ausnahmslos Titel kleinerer Firmen, von denen ich in meinem bisherigen Leben noch nie etwas gehört hatte. Ich legte das Stück Papier mit meinen Notizen in mein Archiv. Exakt 12 Monate später nahm ich dieses Stück Papier wieder zur Hand, um Bilanz zu ziehen. Im Durchschnitt haben die von Thieme mit Überzeugung und Begeisterung empfohlenen Aktien innerhalb einer Jahresfrist einen Großteil ihres Wertes eingebüßt, während die Börse sich sogar leicht verbesserte. Ein absolutes Desaster. Ein Jahr später war Thieme nicht mehr Redner an dieser Konferenz. Er wurde durch einen neuen Guru ersetzt, der beim Publikum noch unverbraucht war und neue Begeisterung weckte.

3

Die nobelpreisgekrönte Portfolio-Theorie: Meine Erfahrungen als wissbegieriger Wissenschaftler

Das Erlebnis mit dem Guru Heiko Thieme hat meine eigenen Erfahrungen bestätigt und meine Überzeugungen als Anleger auf meinem weiteren Lebensweg geprägt. Wenn bei der »Bruchlandung« von Heiko Thieme zugegebenermaßen eine Portion Schadenfreude mitgespielt hatte, waren für mich die sich als Flops erweisenden, vollmundig empfohlenen Stock Picks des großen »Meisters« auch eine genüssliche Beruhigung, dass selbst die Stars der Branche nur mit Wasser kochen und offensichtlich auch nicht über eine Kristallkugel verfügen.

Praktische Erfahrungen als Investor, wenn auch teilweise schmerzliche, konnte ich in meiner Jugendzeit zahlreiche sammeln. Die Börse und die Kapitalmärkte haben mein Interesse regelrecht gepackt. Sie sind heute noch meine große Leidenschaft. Um ehrlich zu sein: Sie haben mir in jungen Jahren aber auch sämtliche Illusionen, mit nach meiner Überzeugung aussichtsreichen Anlageentscheiden schnell und viel Geld zu verdienen, regelrecht zerzaust. Während viele Investoren die bewundernswerte, aber naive Gabe haben, sich stets nur an ihre erfolgreichen Anlageentscheide zu erinnern und die verlustreichen auszublenden, war ich immer hart mit mir selbst. Ich war nicht bereit, mich selbst zu täuschen. Vom Virus, die eigenen Fähigkeiten stets schönzurechnen, war ich nicht infiziert. Es hätte mein Leben vielleicht einfacher, aber auf der Grundlage von ständiger Selbstüberschätzung kaum erfolgreicher gemacht. Das Ziel, ein erfolgreicher oder noch lieber einer der besten Anleger zu werden, habe ich aber natürlich trotz eher desillusionierender Erfahrungen in der Jugendzeit nicht aufgegeben.

Meine Passion für Börse und Kapitalmärkte motivierte mich als Doktorand der Hochschule St. Gallen (HSG), mich auch wissenschaftlich mit dem Thema der Prognostizierbarkeit von Börsenkursen zu beschäftigen. Als wissenschaftsinteressierter junger Mann wollte ich es genau wissen. Was sagt denn die Wissenschaft zur Prognostizierbarkeit von Aktienkursen, Zinsen, Devisen oder

Indizes durch all die Experten der Branche? Gelingt es den weltweit Tausenden und Abertausenden von Vermögensverwaltern, Analysten und Fondsmanagern, besser zu sein als der Marktdurchschnitt? Schlagen die hochbezahlten Geldmanager von Großbanken, Privatbanken, Versicherungsunternehmen oder Fonds tatsächlich die relevanten Vergleichsmärkte und Benchmarks, so wie sie es in ihren Hochglanzbroschüren und PowerPoint-Präsentationen gebetsmühlenartig versprechen? Und wenn diese fundamentalen Fragen tatsächlich mit einem »Ja« beantwortet werden können: Wie und mit welchen Anlagemethoden schaffen sie das? Schließlich die wichtigste Frage, die sich für mich persönlich stellte, war natürlich die: Kann ich diese Erfolg versprechenden Strategien auch selbst anwenden und damit reich werden?

> »Prognosen sagen viel über den Prognostiker und nichts über die Zukunft.«
>
> **Warren Buffett**, amerikanische Anlegerlegende und Orakel von Omaha, Nebraska

Über zwei Jahre beschäftigte ich mich intensiv mit unzähligen, weltweit verfügbaren Forschungsergebnissen namhafter Wissenschaftler und Professoren. In den 1980er Jahren gab es glücklicherweise bereits eine umfassende Literatur zum Thema der Prognostizierbarkeit von Aktien- und anderen Börsenkursen. Ich »kämpfte« mich durch höchst interessante Bücher und Wissenschaftsartikel. Rasch stellte ich fest, dass die Frage der Prognostizierbarkeit von Börsenkursen eng verknüpft ist mit der Frage, wie *effizient* ein Markt funktioniert. Dabei geht es um die Kernfrage, ob alle öffentlich verfügbaren Informationen schon in den aktuellen Börsenkursen enthalten sind oder nicht. Sollten nämlich die für die Kursentwicklung relevanten, öffentlich verfügbaren Informationen sehr rasch Eingang in die Börsenkurse finden, dann reagieren diese auf die Veröffentlichung neuer Informationen effizient. Im Hinblick auf die Prognostizierbarkeit von Börsenkursen wären diese Informationen, ob wir es wahrhaben wollen oder nicht, sodann nutzlos – weil sie zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung bereits in den Börsenkursen enthalten wären. Mit dem Verfassen meiner Dissertation wurde mir schnell klar, welche Konsequenzen die bahnbrechenden und zwischenzeitlich nobelpreisgekrönten Arbeiten der Wissenschaftler Harry Markowitz, William Sharpe und Eugene Fama für die Praxis haben. Die Konsequenzen der Modernen Portfolio-Theorie für uns Praktiker sind gigantisch!

4
Die Charttechnik: Nichts als ein Placebo-Effekt

Die blitzgescheiten und analytisch messerscharfen Professoren der Modernen Portfolio-Theorie unterscheiden drei Formen der Markteffizienz. Die erste (schwache) Form der Markteffizienz untersucht die Frage, ob uns unser Wissen über die Vergangenheitsentwicklung von Börsenkursen dazu befähigt, die *zukünftige* Entwicklung der Kurse überdurchschnittlich gut vorauszusagen. Hierbei geht es um nichts anderes als die Frage nach dem Nutzen der sogenannten Charttechnik, auch als technische Analyse bekannt. Können wir mittels intelligenter Analyse der Vergangenheitsentwicklung des amerikanischen Aktienmarkts S&P 500, der Aktie Nestlé oder des Goldpreises deren zukünftige Entwicklungen mit erhöhter Wahrscheinlichkeit voraussagen? Können wir charttechnische Instrumente wie Widerstands- und Unterstützungslinien, Ausbruchsformationen oder Dreiecke *systematisch* – also statistisch signifikant und nicht nur rein zufällig – zum eigenen Vorteil nutzen, um damit besser zu sein als der Marktdurchschnitt respektive besser zu sein als die relevanten Benchmarks[1]?

Ich habe unzählige wissenschaftliche Untersuchungen zur Charttechnik gelesen. Leider muss ich Ihnen mitteilen, dass die Erkenntnisse niederschmetternd sind. Keine einzige, seriöse wissenschaftliche Untersuchung, die ich gelesen habe, kommt zum Schluss, dass die Charttechnik funktioniert. Sie bringt keinen systematischen Nutzen gegenüber der Alternative, auf diese zu verzichten und langfristig einfach den Markt abzubilden respektive einen Index zu kaufen. Das ist im Grunde mehr als erstaunlich, wenn man bedenkt, dass in der Bankenwelt unzählige hochbezahlte Charttechniker tagtäglich das Ziel verfolgen, mittels ihrer Analysen sich selber und insbesondere ihren Kunden einen Vorteil zu verschaffen. Sie vergeuden ihre Zeit.

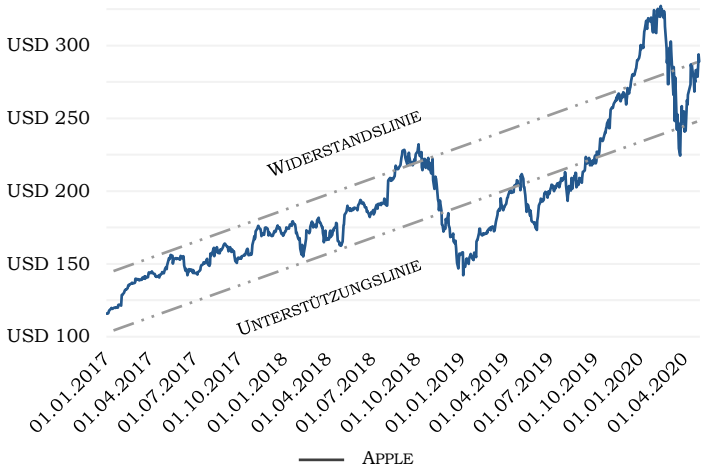
Der Grund, warum dieses Spiel nicht funktioniert, ist einfach: Die Märkte funktionieren sehr effizient und die Kenntnis über die Kursentwicklung der Vergangenheit, welche allen Marktteilnehmern zugänglich ist, ist längst in den Börsenkursen enthalten. Die Information, was in der Vergangenheit war, bringt uns

mit anderen Worten nicht weiter, was die Prognose der Zukunft anbelangt. Natürlich gibt es Zyklen. Aber jeder Zyklus folgt seinem eigenen Muster und die Kapitalmärkte reagieren aufgrund komplexer Einflussfaktoren jedes Mal anders.

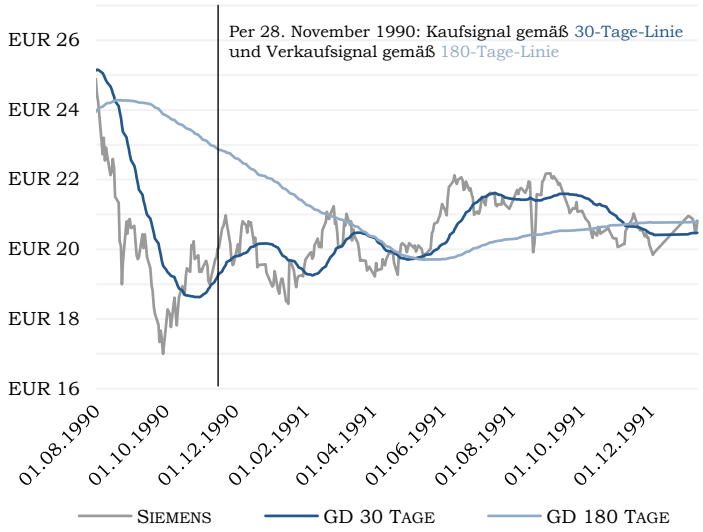
> »Es ist nicht unsere Aufgabe, die Zukunft vorherzusagen, sondern uns auf sie vorzubereiten.«
>
> **Perikles**, führender Staatsmann Athens im 5. Jahrhundert v. Chr.

In meinen ersten Jahren als Bankenberater habe ich mit meinen Kursteilnehmern, die allesamt über eine lange Erfahrung als Kunden- und Anlageberater verfügten, verschiedentlich ein Experiment gemacht. Ich habe diesen Finanzexperten Charts von verschiedenen Börsenkursen vorgelegt. Dazu gehörten Charts von Aktien genauso wie solche von Indizes, Zinsen oder auch Gold. Ich bat »meine« Experten, die Kursentwicklung der vorgelegten Preischarts nach diversen »technischen« Kriterien zu untersuchen. Zu diesen Kriterien gehören unter anderem:

- *Unterstützungslinie:* Der Chartist geht davon aus, dass eine Aktie bei einem bestimmten Niveau Unterstützung erfährt und der Kurs zumindest dieses Niveau hält und nicht darunter fällt. Fällt der Kurs dann doch einmal unter die Unterstützungslinie, ist das gemäß Chart-Theorie ein Verkaufssignal.
- *Widerstandslinie:* Diese signalisiert dem Anleger, dass der Kurs einer Aktie bei einem bestimmten Niveau einen Widerstand erfährt. Wenn dieser Widerstand nach oben durchbrochen wird, geht der Chartist davon aus, dass ein deutlicher »Ausbruch nach oben« wahrscheinlich ist (Grafik 3).
- *Gleitende Durchschnitte:* Durchstößt ein Kurs auf dem Weg nach oben oder unten den Durchschnittswert der vergangenen 30, 60, 90 oder auch 180 Tage, wird das von den Charttechnikern als Kauf- oder Verkaufssignal interpretiert. Gleitende Durchschnitte funktionieren ähnlich wie ein Stop Loss[2]. Allerdings kostet diese Absicherung mit Gleitenden Durchschnitten jährlich um die 2 Prozent an Rendite gegenüber einem reinen »Buy-and-Hold-Aktienportfolio«, weil naturgemäß bei dieser Handelstechnik ein signifikanter Teil der Erholungsphase verpasst wird.[3] Man zahlt also quasi eine teure Versicherungsprämie, um periodisch bei Marktrückschlägen nicht im Markt investiert zu sein (Grafik 4).
- *Trendfolgeformationen (Momentum):* Chartisten gehen davon aus, dass Aktien, die in der jüngsten Zeit die erfolgreichsten waren, auch in naher Zukunft besonders erfolgreich abschneiden werden.



Grafik 3: Historische Aktienkursentwicklung von Apple. *Quelle: Bloomberg.*



Grafik 4: Historische Aktienkursentwicklung von Siemens – Gleitende Durchschnitte. *Quelle: Bloomberg.*