

MORITZ HESSEL
FLORIAN HOMM

DIE
PRINZIPIEN
DES
WOHLSTANDS

DENKE UND INVESTIERE
WIE EIN MILLIARDÄR



FBV

SPIEGEL
Bestseller

MORITZ HESSEL
FLORIAN HOMM

DIE PRINZIPIEN DES
WOHLSTANDS

MORITZ HESSEL
FLORIAN HOMM

DIE PRINZIPIEN DES WOHLSTANDS

DENKE UND INVESTIERE WIE EIN
MILLIARDÄR



FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

Originalausgabe, 3. Auflage 2022

© 2022 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Türkenstraße 89
80799 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

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.

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.

Redaktion: Ulrich Wille

Korrektur: Christine Rechberger; Manuela Kahle

Umschlaggestaltung: Sonja Vallant, München

Umschlagabbildung: shutterstock/Mario7, novitasary

Abbildungen im Innenteil: bearbeitet von Tobias Prießner

Satz: Helmut Schaffer, Hofheim a. Ts.

eBook: ePUBoo.com

ISBN Print 978-3-95972-567-5

ISBN E-Book (PDF) 978-3-98609-076-0

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-98609-077-7



Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

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

Inhalt

Vorwort

Einführung

Unsere Investmentphilosophie
Welchen Anlagestil wir verfolgen
Inside the Mind of Great Investors

KAPITEL 1

Total Return - Unsere Investmentphilosophie

Warum eine kontinuierliche Performance so wichtig ist
Wie die besten Investoren aller Zeiten ihre Investments auswählen

- I. Die Nicht-Zykliker (Long)
- II. Die Zykliker
- III. Asset Plays
- IV. Andere Anlageklassen und Cash

KAPITEL 2

Die schwarzen Tasten des Pianos - Leerverkauf

Die vier Kategorien der Leerverkäufe
Wie identifiziert man geeignete Short-Kandidaten?
Profitieren von fallenden Kursen - Leerverkäufe, inverse ETFs und Derivate
Von der Nervosität an den Börsen profitieren - der VIX Future
Psychologie
Sind Leerverkäufe moralisch verwerflich?

KAPITEL 3

Entwicklung einzelner Assetklassen in verschiedenen Preisniveaus

Inflation

Stagflation - Gewinner und Verlierer

KAPITEL 4

Ideengenerierung und Investmentkriterien

Ermittlung des Chancen-Risiko-Verhältnisses (CRV)

Die perfekte Aktie

Die Essenz der Kapitalrendite

Wahrer Value oder Bären-Falle?

Spawner-Aktie - die Schatzsuche nach 100-Baggern hat begonnen

Anhaltende Moats und Reinvestment-Moats

The Winner Takes It All - Marktplatzmodelle als Fallstudie für Economic Moats

Buyback Champions

Investieren in Small Caps

Fragen an das Management

Magic Formula - Investieren für alle Investoren mit maximal einer Stunde Zeit pro Woche

Rule of 40 - So finden Venture Capitalists Techstars

Folge dem smarten Geld

KAPITEL 5

Bewertung eines Investments

Investieren mit Checkliste - was Sie von Piloten und Ärzten über das Investieren lernen können

Technische Analyse

Die wichtigsten Kennzahlen verstehen

Die sechs wichtigsten Kennzahlen zur Bewertung eines Investments

Grundlagen der Finanzkennzahlen

Spezielle Situationen und asymmetrische Wetten

Optionalitäten

KAPITEL 6

Portfoliomanagement

Investmentdisziplin

Die 33 häufigsten Denkfehler

Das richtige Mindset

Professionell und erfolgreich investieren mit Florian Homm

So richten Sie Ihr Portfolio wie ein Hedgefondsmanager aus

Was in diesem Buch fehlt

Star-Analyst versus klassischer Fondsmanager

KAPITEL 7

Erfolg und Erfüllung

Die Symbiose zwischen Kapital und Menschlichkeit

My Net Worth

Drei Kreise

Schlussfolgerung: Cäsar (die Welt, das Vermögen) und Jesus (Liebe, das Herz)

Was haben Sie aus Ihren größten Erfolgen/Niederlagen gelernt?

Florian Homm - Was würde ich meinem 18-jährigen Ich raten?

Top Investment Bücher

Top Bücher Persönlichkeit

CapTrader

Über Florian Homm

Über Moritz Hessel

Vorwort

Dieses Buch lehrt Sie nicht nur, wie man investiert, es lehrt, wie man dabei richtig denkt.

Liebe Leserinnen und Leser,

dieses Buch beruht auf der Idee, ein Werk zu schaffen, das sich nicht einfach auf eine bestimmte Marktphase oder gerade vorherrschende Trends bezieht, sondern das vielmehr – und hier nehmen wir gerne Bezug auf den Titel unseres Buches – wichtige Prinzipien herausarbeitet: zu denken und zu investieren wie ein Milliardär.

Denn es hat für uns höchste Priorität, in allen Marktphasen eine positive Rendite nach Kosten und Inflation zu erzielen. Mit einem erfolgreichen Langfristinvestor verhält es sich wie mit einem gewissenhaften Eigentümer. Er erkennt, zu welchem Zeitpunkt Risiken eingegangen werden sollten und wann es notwendig ist, das Kapital zu schützen.

Es ist uns ein Anliegen, Ihnen eine Grundlage an die Hand zu geben, die auch noch Ihre Kinder und Enkelkinder gerne hervorheben, um eine langfristige und nachhaltige Anlagestrategie finden und umsetzen zu können.

Dabei geben wir Ihnen Antworten auf folgende zentrale Fragen:

- Was sind die Prinzipien des Wohlstands?
- Wie klassifiziert man Investments und findet den geeigneten Zeitpunkt zu kaufen beziehungsweise zu

verkaufen?

- Wie managt man sein Portfolio wie ein erfolgreicher Hedgefondsmanager und schafft es, Geld zu verdienen, während alle anderen Marktteilnehmer verlieren?
- Wie findet man Investments, die sich verzehnfachen oder gar ver Hundertfachen können?

Unabhängig davon, über welchen Wissensstand Sie verfügen, erhalten Sie in diesem Buch einen direkten Zugang zu wertvollem Finanzwissen, um für den aktuellen und anstehenden Wandel gerüstet zu sein.

Unser Investmentansatz ist wissenschaftlich fundiert und wir sind mit führenden Hedgefonds, Nostrohandlern und Universitäten vernetzt. Dadurch können wir jedes Jahr Investmentchancen realisieren, die üblicherweise großen Investmenthäusern vorbehalten sind. Doch dieses Wissen möchten wir weitergeben und einer breiten Masse zugänglich machen.

Wenn ich einen Kernerfolgsfaktor meiner vier Jahrzehnte dauernden Investmenttätigkeit auswählen müsste, dann ist es die kritische und laterale Denkfähigkeit. Es ist die Fähigkeit, eine Situation zu betrachten und dahinter zu sehen. Akzeptieren Sie nicht blind, was Ihnen präsentiert wird. Wenn etwas keinen Sinn ergibt, hinterfragen Sie es, betrachten Sie es anders und fällen Sie Ihr eigenes Urteil. Übernehmen Sie Verantwortung für sich und Ihre Familie.

Denn: Ihre Zeit ist Geld und somit die Basis des Investierens.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg, beste Gesundheit und viel Erfüllung auf der kommenden Reise.

Ihr Florian Homm und Moritz Hessel

Einführung

»Unsere Aufgabe ist es, die 200 besten Unternehmen der Welt zu finden und in sie zu investieren und die 200 schlechtesten Unternehmen ausfindig zu machen und diese zu shorten. Wenn die 200 besten keine bessere Performance als die 200 schlechtesten an den Tag legen, sollte man den Beruf wechseln.«

JULIAN ROBERTSON

»Absolute Return« steht für positive Ergebnisse, die weitgehend unabhängig von Markttrenditen erzielt werden. Klassische Anlagestrategien lassen sich im Gegensatz dazu als »Relative Return« bezeichnen: Für sie ist ein Verlust von »nur« 65 Prozent ein Erfolg, wenn der Aktienmarkt gleichzeitig um 70 Prozent einbricht. Smarte Anlagestrategien arbeiten deshalb mit Absolute-/Total-Return-Ansätzen. Ein ausgeprägtes Risikomanagement ist wesentlicher Bestandteil des gesamten Investmentprozesses und insbesondere in volatilen Marktphasen zeigt sich die Qualität eines Anlegers. Viele Anleger möchten auf Absolute-Return-Strategien setzen, weil diese auch in turbulenten Börsenzeiten für Stabilität in den Portfolios sorgen, haben aber noch viele Fragen in der konkreten Umsetzung. Da es im deutschsprachigen Raum bisher kein Buch rund um das Thema Long-Short-Investing gab, möchten wir mit diesem Werk den Grundstein für den erfolgreichen Total-Return-Investor legen. Besonders erfolgreiche Investoren wie zum Beispiel die Stiftungen der

Universitäten Yale und Harvard richten bereits bis zu 50 Prozent ihres Portfolios mithilfe von Absolute-Return-Strategien aus. Auch im deutschsprachigen Raum setzt sich mehr und mehr die Erkenntnis durch, dass Absolute-/Total-Return-Investments ein weitaus besseres Chancen-Risiko-Profil haben als traditionelle Anlagen in Fonds oder ETFs und dass sie ein unverzichtbarer Bestandteil einer effizienten Vermögensanlage sind. Stellen Sie sich Total Return einmal wie Klavierspielen vor: Das Klavier ist mit schwarzen und weißen Tasten bestückt. Würden Sie auf die Idee kommen, nur die weißen Tasten zu spielen und die schwarzen auszulassen? Vermutlich nicht – wieso also beim Investieren? Beim Checken der Börsennachrichten lässt es uns vollkommen kalt, ob der Markt an einem Tag 5 Prozent an Wert verloren oder 5 Prozent an Wert gewonnen hat; während die meisten Long-only-Investoren in steigenden Börsenphasen («Hausse») in Euphorie und in fallenden Börsenphasen («Baisse») in Panik verfallen, können wir rational an der Seitenlinie stehen und dabei zuschauen, wie unsere Strategie über die Zeit eine kontinuierliche Rendite erwirtschaftet. Wir möchten nicht tagtäglich am Bildschirm sitzen und die neuesten Entwicklungen verfolgen, um dann zeitversetzt darauf reagieren zu können. Zum einen, weil es für eine positive und ausgeglichene Lebensweise auf Dauer nicht förderlich ist, es für unsere größtenteils berufstätigen Leserinnen und Leser ohnehin nicht machbar ist und wir zum anderen auch nicht davon ausgehen, dass eine solche Herangehensweise eine dauerhafte Überrendite, also ein Alpha zum Markt erwirtschaften kann. Aktive Portfoliomanager streben an, in diversifizierten Portfolios Alpha zu generieren, wobei die Diversifizierung darauf abzielt, unsystematische Risiken zu eliminieren.

Dieses Buch beinhaltet ein ganzes Arsenal an konkreten Investmentstrategien, die Umsetzung reicht von einer Stunde pro Woche bis hin zu den umfangreichen Kenntnissen eines Fondsmanagers, doch haben alle eins gemeinsam – sie führen smart und richtig angewendet auf Dauer zu einer satten Überrendite am Markt. Sie werden nicht nur lernen, wie man Investments auswählt, sondern auch, wie man ein Portfolio strukturiert. Das Hauptaugenmerk des Buches liegt auf Investments mit innerem Wert und planbaren Cashflows, denn langfristig ist die Performance von Unternehmensbeteiligungen denen anderer Anlageklassen haushoch überlegen. Dies wirft eine offensichtliche, aber entscheidende Frage auf: Wissen Sie, wie man ein Unternehmen bewertet? Sie müssen sich diese Frage ehrlich beantworten, da Selbsttäuschung bei Extremsportarten wie Tiefseetauchen und Aktienausswahl eine kostspielige Angewohnheit sein kann. Selbst wenn Sie denken, dass dies der Fall ist, erinnert uns der Survivorship-Bias daran, dass es viele, viele hochintelligente, hart arbeitende Menschen gibt, die ihr Bestes versuchten, diese Konzepte anzuwenden, aber keinen Erfolg hatten. Wir alle brauchen eine einfache und konsistente Anlagestrategie, die im Laufe der Zeit gut funktioniert – eine, die wir verstehen und an die wir stark genug glauben, um sie in guten wie in schlechten Zeiten treu zu verfolgen.

In unserem letzten gemeinsamen Buch *Der Crash ist da*, welches im Frühjahr 2019 erschien, stellten wir Ihnen vielversprechende und konkrete Anlageideen vor. Ein Basket aus diesen Werten konnte in einem sogenannten »Crash-Buch« in den ersten drei Jahren mehr als 250 Prozent Rendite erzielen. Um es vorwegzunehmen: Diesmal werden wir Ihnen keine konkreten Anlagetipps mit Kurszielen präsentieren – okay, vielleicht zwei oder drei werden

bestimmt dabei sein. Ihr Verlangen nach Tipps sollte allerdings nicht zu hoch sein, vielmehr sollten Sie den Drang verspüren, selbst solche Kandidaten ausfindig zu machen, und diese viel wichtigere Essenz möchten wir Ihnen weitergeben: Das Erlernen des konkreten Handwerkszeugs und Mindsets, das ein erfolgreicher Investor benötigt, um es zum Wohlstand zu schaffen. Die Fähigkeit, Investmentchancen aufzuspüren und in Ihnen eine gewisse Überzeugung aufzubauen, gibt Ihnen die ultimative Möglichkeit zur finanziellen Freiheit für sich und Ihre Liebsten. Für viele der erfolgreichsten Investoren ist die Freiheit, ein Leben zu gestalten, das authentisch mit ihren Leidenschaften einhergeht, der größte Luxus, den man mit Geld kaufen kann.

Das erste Buch dieser Reihe (*Endspiel*) erschien Anfang 2016. Viele Prognosen wie der Crash der Türkischen Lira, die Wahl Donald Trumps als Präsident der USA, der rasante Anstieg der Energie-/Rohstoff-/Edelmetall-Preise und der Kryptowährungen sind wahr geworden. Empfehlungen wie das australische Pharmaunternehmen Clinuvel Pharmaceuticals konnten sich in der Spitze in ihrem Wert mehr als verzehnfachen und stehen erst am Anfang ihrer Reise. In unseren kühnsten Träumen hätten wir uns die dramatische Entwicklung an den Finanzmärkten bis heute nicht ausmalen können. Die Verschmelzung von Regierungen und Notenbanken und dadurch entstandene Geldflutmanien mit der damit verbundenen Entwertung der Kaufkraft sind die Folge. Diese Buchreihe bietet eine chronologische Aufarbeitung der größten Umverteilungswelle aller Zeiten und ihre weitreichenden Folgen für die wirtschaftliche Existenz jedes Einzelnen. Es handelt sich hierbei nicht um herkömmliche Crashbücher, die Leser dazu animieren, ihr Hab und Gut zu verkaufen und

als Einsiedlerkrebs so lange zu verharren, bis der Spuk vorbei ist. Unser Investmentteam verdiente in den letzten sechs Jahren in jedem der Börsenkorrekturen oder -crashes Geld und konnte damit sowohl an den langen Aufwärtsbewegungen als auch an den steilen Abwärtsbewegungen profitieren - das können auch Sie erlernen.

Faktoren, die Ihr Vermögen konkret bedrohen

Massive Geldentwertung durch Inflation

Ihr Geld auf dem Konto oder in bestimmten Assets verliert jeden Tag an realem Wert. Das können 4 bis 8 Prozent im Jahr 2022 sein. 100.000 Euro Sparguthaben verlieren also 5.000 Euro und mehr Wert pro Jahr.

Finanzrepressionen

Der Staat muss und wird sich vermutlich mithilfe von Maßnahmen wie einer erhöhten Abgaben- und Steuerlast (zum Beispiel »Corona-Steuer«) oder Zwangshypotheken am Vermögen der Bürger bedienen. Schleichend oder sogar über direkte Abgaben.

Reale Vermögensverluste durch Depression

All die beschriebenen Entwicklungen und Maßnahmen führen möglicherweise zu einem allgemeinen Wirtschaftsabschwung und folglich zu einer Rezession oder sogar einer Depression. Der Wert von Assets wie Aktien oder Immobilien wird dadurch negativ beeinflusst. Ob das so kommen wird, wissen wir nicht und glücklicherweise müssen wir das auch nicht beantworten. Denn auch wenn der Markt weiter steigen sollte, wird sich durch den beschleunigten

disruptiven Wandel die Börsenlandschaft verändern. Die kommende Dekade wird mehr Gewinner und Verlierer hervorbringen als die letzten 50 Jahre.

Man könnte bei diesen Aussichten resignieren und untätig zusehen, was um einen herum geschieht. Doch seien Sie gewiss: Dafür sind wir nicht angetreten. Es ist möglich, vom gegenwärtigen Umfeld zu profitieren und es als perfekte Chance zu nutzen, wenn man weiß, wie. Die richtigen Werkzeuge, Erfahrungen, Tipps und Entscheidungen bestimmen über Ihr Verständnis des Marktes, Ihre reale Rendite auf Ihr Geld und den Schutz Ihres ersparten Vermögens – und damit über Ihre Sicherheit und Zukunft, jetzt und im Alter.

Unsere Investmentphilosophie

Die ewige Diskussion, ob der Markt oder eine einzelne Aktie steigt oder fällt, halten wir für unsinnig. Diese Einschätzung hängt von der Analyse ab. Viel entscheidender ist für uns das Verhältnis von Chance und Risiko. Wir arbeiten mit Chancen-Risiko-Verhältnissen basierend auf Wahrscheinlichkeitsmodellen. Besonderes Augenmerk legen wir auf bestimmte Auslöser oder langanhaltendes Wachstum gepaart mit hohen Eintrittsbarrieren, die zu den erwarteten Kurszielen führen und die klassische Rückkehr zum Mittelwert auf lange Zeit aushebeln können. Die durch die Nullzinspolitik verursachte Investmentlandschaft macht das Investieren für jedermann unabdingbar. Selbst für seinen Ruhestand vorzusorgen, ist alternativlos geworden. Alternativlos bedeutet allerdings nicht risikolos. Insbesondere für jene Anleger, die neu am Kapitalmarkt hinzugekommen sind, stellt sich nun die Frage: Wie und vor

allem in was investieren? Um für die Zukunft gerüstet zu sein, ist es unabdinglich, sich mit dem Thema Finanzen auseinanderzusetzen. Gerne unterstützen wir Sie dabei, auch in »Krisenzeiten« finanziell zu profitieren. Ob es sich um eine Krise handelt, ist aus unserer Sicht somit Auslegungssache. Für die meisten Menschen ist die beste Strategie nicht diejenige, die ihnen die höchste Rendite bringt. Ideal ist vielmehr eine gute Strategie, an der man festhalten kann, auch in schlechten Zeiten. Aktuell lassen sich in allen Assetklassen historische Höchststände verzeichnen. Gleichzeitig befinden wir uns in politisch unsicheren Zeiten. Wir möchten nicht sagen, dass wir von einem großen Crash ausgehen, denn das kann niemand prognostizieren. Ebenso wenig teilen wir aber die Ansicht, dass die Märkte nach einem Crash sich rasant erholen und immer neue Höchststände erreichen, nur weil es in der Subprime- und der Covid-19-Krise so war. Die menschliche Psyche neigt dazu, Dinge aus der unmittelbaren Vergangenheit verstärkt in die Zukunft zu projizieren.

Bei dieser Verhaltensweise spricht man von der »Truthahn-Illusion«: Die Truthahn-Illusion ist die Illusion, dass man unbekannte Risiken berechnen könne. Warum sie so heißt? Nun, nehmen Sie an, Sie wären ein Truthahn. Am ersten Tag Ihres Lebens kommt ein Mann zu Ihnen und Sie fürchten, er könnte Sie eliminieren. Aber er füttert Sie. Am nächsten Tag kommt er wieder, um Sie zu füttern. Jetzt fangen Sie an zu rechnen, und kommen zum Schluss, dass die Wahrscheinlichkeit, dass er Sie eliminieren wird, mit jedem Tag sinkt. Am 100. Tag sind Sie fast sicher, dass der Mann Sie wieder füttern wird. Was Sie nicht wissen: Es ist der Tag vor Thanksgiving, an dem der Truthahnbraten auf den Tisch kommt.

»Buy the Dip« hat in den vergangenen Jahrzehnten gut funktioniert, trotzdem oder vor allem deshalb sollte man nicht der Truthahn-Illusion verfallen. Da uns zudem ein Szenario höherer Zinsen und höherer Inflation droht, sollten Anleger doppelt vorsichtig sein.

Werfen wir einen Blick in die Historie:

- 1929 bis 1954: Hohe Bewertungen, eine immense Verschuldung und eine lockere Geldpolitik erinnern an die aktuellen Zustände. 25 Jahre mussten verstreichen, bis mit »Buy and Hold«-Strategien wieder das vormalige Einstandsniveau erreicht wurde. Die Inflation inbegriffen war das Ausmaß der Verluste enorm.
- 1966 bis 1982: Auch für diesen Zeitraum lässt sich ein Bärenmarkt verzeichnen, der reale Verluste von ungefähr 60 bis 70 Prozent mit sich brachte. Bis 1990 erzielte man als »Buy and Hold«-Investor keine Realrendite – ganze 24 Jahre lang.
- Japan 1990 bis 2018: Der Markt erlitt einen Realverlust von 75 Prozent.

Geschichte ist wichtig. Die Geschichte sagt die Zukunft nicht voraus, aber sie reimt sich und Sie können Muster und erste Prinzipien erkennen, die angewendet werden können. Bereits dieser kurze Rückblick verdeutlicht Parallelen zur aktuellen Marktlage. Die blinde »Buy and Hold«-Strategie ist aus unserer Sicht nicht empfehlenswert, zumindest nicht für den Gesamtmarkt. Statistisch stieg der Markt in den letzten 100 Jahren zwar in drei von vier Jahren und wer länger als zehn Jahre investiert blieb, konnte stets positive Renditen erzielen, wenn auch nicht real gerechnet. Trotzdem sind dies keine Gesetze, die in Stein gemeißelt sind, und wir möchten auch nicht eine Generation verstreichen lassen, um unsere

Verluste wieder wettzumachen. Wir möchten dabei zusehen, wie sich unser Vermögen von Jahr zu Jahr erhöht. Wer die Entwicklung an den Finanzmärkten verstehen will, muss über 50 Jahre zurückschauen. Denn am 15. August 1971 wurde der Grundstein für das heutige Wirtschaftssystem gelegt. Der damalige US-Präsident Richard Nixon hob an diesem Tag die Goldbindung des Dollar auf und das große Geld drucken begann, damit also auch die heute bekannte Asset Price Inflation oder auf Deutsch »Vermögenspreisinflation«. Sie dürfen sich das wie die Reise nach Jerusalem vorstellen. Die Börsenparty geht so lange weiter, bis das Lied aufhört zu spielen, oder in diesem Falle das Geld drucken auf freiwilliger oder unfreiwilliger Basis durch einen Systembruch endet. Niemand kann also mit voller Gewissheit sagen, ob und wann der Markt steigt oder fällt, und das möchten wir auch gar nicht. Wir möchten nicht mit der Angst spielen und einen Crash prognostizieren, auch wenn das System in der Art und Weise, wie es besteht, unserer Einschätzung nach einen irreparablen Schaden (Negativzinsen, Gelddruckmenge und Zombiefirmen) erreicht hat. Vielmehr geht es um die Vermittlung und Anwendung unseres Total-Return-Ansatzes, denn Gewinner und Verlierer gibt es in jeder Marktphase. Lernen Sie also, aus beiden Seiten Profite zu generieren.

Welchen Anlagestil wir verfolgen

Wir werden oft gefragt, ob wir unseren Ansatz nach »Growth« oder »Value« ausrichten und was wohl in den nächsten Monaten outperformen wird. »Value« und »Growth« gehören unserer Ansicht nach zusammen wie siamesische Zwillinge. Wachstum ist immer Bestandteil der Wertberechnung. Bei der Auswahl der Branchen setzen wir

auf menschliche Grundbedürfnisse, auf Wertschöpfung, eine solide Marktstellung, günstige Bewertungen und gute Geschäftsaussichten – Hauptsache, es handelt sich bei den Investments um solide, stetige, aber unterbewertete Wertschöpfer mit einem breiten »Burggraben«. Daher gibt es für uns kein Entweder-oder: Ein Investment muss die oben aufgeführten Kriterien erfüllen. Bestenfalls ist es zudem um 25 Prozent unterbewertet, darf zumindest aber maximal mit dem fairen Wert gehandelt werden.

Unsere Anlagephilosophie beruht auf der Überzeugung, mit vorteilhaften Chancen-Risiko-Verhältnissen zu arbeiten (idealerweise mit Wahrscheinlichkeitsmodellen), denn dann wird man den Großteil der Zeit über Vergleichsindizes liegen beziehungsweise überdurchschnittlich gute relative und absolute, volatilitätsadjustierte (risikoarme) Returns erwirtschaften. Ganz einfach formuliert: Es ist besser, ein Casino zu betreiben, als dort regelmäßig als Gast zu spielen.

Im Investmentgeschäft ist es sehr schwer, das Richtige zu tun, und es ist noch schwieriger, das Richtige zur richtigen Zeit zu tun. Der Total-Return-Investor stellt sich daher selten die Frage, was für seine Anlagestrategie das perfekte Timing ist, denn seine Portfoliostruktur ergibt sich aus einem Mix von Long- und Short-Positionen, der insgesamt ein gutes Chancen-Risiko-Verhältnis aufweist. Falls der Markt kollabiert, verliert der Total-Return-Investor fast immer weniger als der Long-only-Investor. Die erfolgreichsten Anleger, die diesen Ansatz verfolgen, profitieren sogar von einer Krise. Selbst in einem seitwärts tendierenden Markt sind jährliche Renditen von rund 10 bis 20 Prozent nicht unrealistisch. Das bedeutet, dass der Total-Return-Ansatz bei circa 90 Prozent der Markttendenz gut performt. Insgesamt halten wir es für nahezu unmöglich,

kontinuierlich und in jeder Marktphase die Kursentwicklungen akkurat vorherzusagen.

Da wir mittelfristig nach wie vor mehr Risiken als Chancen an den Börsen sehen, sind wir der Meinung, dass sich Long-only-Investoren gegen Kursverluste absichern und Total-Return- beziehungsweise Absolute-Return-Investoren ein balanciertes und durchdachtes Long- und Short-Portfolio strukturieren sollten. Ganz generell gilt, dass sich kaum ein Asset dem generellen Abwärtstrend in einer Baisse (Aktiencrash) entziehen kann. Andererseits ermöglichen solche Marktbewegungen auch enorme Gewinne, wenn man sie nutzt, um zum richtigen Zeitpunkt auf die richtigen Wertschöpfer zu setzen und Wertzerstörer zu shorten. Entscheidend ist, dass sich die Aktiengesellschaften weiterhin positiv entwickeln. Wenn sie das nicht tun, sollte man sich von ihnen trennen. Wichtig ist auch, dass diese Unternehmen ein weitaus besseres Kurspotenzial vorweisen als der Gesamtmarkt und dass sie sich aufgrund guter Ergebnisse von der Masse der mittelmäßigen und unterdurchschnittlichen Unternehmen abheben.

Im Idealfall verdient man an den Long-Positionen und an den Short-Positionen gleichzeitig. Wir sind der Meinung, dass dieser Ansatz ein gutes Chancen-Risiko-Verhältnis ergibt. Das bedeutet, dass der »Spread« zwischen der Performance der Wertschöpfer (Long) und der Wertzerstörer (Short) auf Sicht von drei Jahren eine positive Rendite ausweisen sollte. Im derzeitigen Börsenumfeld ist der Kapitalerhalt wichtiger als die Gewinnmaximierung, trotzdem ist beides möglich.

Inhärent halten wir nichts von einseitig programmierten permanenten Bären- oder Baisse-Spekulanten. Fakt ist: Langfristig wird mehr Geld mit Long- als mit Short-Positionen verdient. Doch sollten Spekulanten sich an die

gute alte Börsenweisheit halten: Greifen Sie nie in ein fallendes Messer! Erst wenn die Preise am Boden sind, wenn also auch der letzte Kleinanleger seine Wertpapiere abgestoßen hat, dann darf man im großen Stil kaufen! Und selbst dann sollte es primär darum gehen, nur die besten Wertschöpfer – also Spitzenqualität – zu attraktiven Preisen zu erwerben.

In einem so volatilen Umfeld fühlen wir uns pudelwohl, weil die Preisfindung in verschiedenen Assetklassen ineffizienter und chaotischer wird. Somit steigen auch die Chancen für den geschickten Total-Return-Investor. In diesem Umfeld sollten diejenigen reüssieren, die einen kühlen Kopf bewahren, risikobewusst und diszipliniert investieren, auch mal auf fallende Kurse setzen und sich ständig weiterbilden. Denn Ihr größtes Kapital ist Ihr Humankapital, also die Investition in sich selbst. Wenn Sie investieren und versuchen, Ihr Vermögen zu erhöhen, gibt es einen Preis. Und dieser Preis wird oft versteckt – es sind die Höhen und Tiefen von Mr. Market, die Sie mitnehmen müssen. Es sind die Unsicherheit und die Angst, die Ihnen von Zeit zu Zeit in den Sinn kommen, wenn sich die Marktbedingungen und Ihre persönlichen Bedingungen ändern. Sie müssen bereit sein, diesen Preis zu zahlen, wenn Sie investieren möchten, insbesondere wenn Sie eine aktive Strategie verfolgen. Die einzige Möglichkeit, mit dieser »Marktgebühr« umzugehen, besteht darin, ihre Existenz zu akzeptieren und bereit zu sein, den Preis zu zahlen. Sie müssen auf die Volatilität und Unsicherheit vorbereitet sein. Es ist ein Teil des Spiels, das Sie spielen. Mr. Market ist ein Anleger, der zu unberechenbaren Schwankungen zwischen Pessimismus und Optimismus neigt. Da der Aktienmarkt aus diesen Arten von Anlegern besteht, nimmt der Markt als Ganzes diese Eigenschaften

an. Die Analogie des »Mr. Market« stammt von Ben Graham, dem Urvater des Value Investing, und hat bis heute Bestand. Der Markt ist selten rational, sondern schwankt zwischen Euphorie und Panik hin und her.

Gerade in der aktuellen Zeit ist es wichtiger denn je, seine Finanzen selbst in die Hand zu nehmen, fundiertes Wissen aufzubauen und die aktuelle Marktlage als einmalige Chance für den eigenen Vermögensaufbau zu nutzen. Finanzielle Bildung ist Eigenverantwortung und sollte daher an niemanden delegiert werden. Zusätzlich sollte man sich durch gezielte Maßnahmen vor schleichender oder direkter Enteignung schützen.

Inside the Mind of Great Investors

»Schauen Sie, Glück ist nicht genug. Aber auch Intelligenz ist nicht genug, harte Arbeit ist nicht genug und nicht einmal Beharrlichkeit ist unbedingt genug. Sie brauchen eine Kombination aus allen vieren.«

HOWARD MARKS

Genauso, wie gute Gewohnheiten oder gute Investitionen zusammenwirken, verbessern sich auch unsere Entscheidungen. Je früher Sie lernen, Ihre Entscheidungen zu verbessern, desto besser sind die Ergebnisse. *Die kumulativen Auswirkungen einer etwas besseren Entscheidungsfindung, wie der Zinseszins, können auf lange Sicht enorme Auswirkungen auf alles haben, was wir tun.* Egal wie gut Ihre Entscheidungen sind, Sie können keine guten Ergebnisse garantieren. Sie können nur die Chancen verbessern, dass Sie ein besseres Ergebnis erzielen werden. Wenn Anleger einem guten Anlageprozess folgen, werden

sie langfristig sicher erfolgreich sein, auch wenn die Auswirkungen möglicherweise nicht sofort sichtbar sind.

Ein guter Anlageprozess zeigt sich nicht in einem Vierteljahr oder halben Jahr, sondern über die Zeit. Ein guter Investor zu sein, erfordert zwei gegensätzliche Fähigkeiten. Sie müssen selbstbewusst und unabhängig sein; aber gleichzeitig müssen Sie bescheiden und dazu bereit sein, Ihre Annahmen infrage zu stellen. Für Aktionismus gibt es an den Börsen keinen Preis, nicht einmal Fleiß wird belohnt. Investieren ist nicht wie olympisches Tauchen, bei dem die Richter zusätzliche Punkte für den Schwierigkeitsgrad vergeben. Vielmehr geht es beim Investieren hauptsächlich darum, auf die seltenen Momente zu warten, in denen die Chancen, Geld zu verdienen, die Chancen, es zu verlieren, bei Weitem überwiegen. Mit Geduld und Zeit im Markt werden Sie gewinnen. Haben Sie keine Angst. Andere Anleger sind nicht intelligenter als Sie. Selbst wenn Sie nur ein leicht überdurchschnittlicher Investor sind, der weniger ausgibt, als er verdient, können Sie im Laufe des Lebens nicht anders, als finanziell frei zu werden. Wichtig ist allerdings die Vermeidung von Verlusten oder, wie Warren Buffett sagt: »Rule number one: Never lose money. Rule number two: Don't forget rule number one.« (»Regel Nummer eins: Verlieren Sie niemals Geld. Regel Nummer zwei: Vergessen Sie Regel Nummer eins nicht.«) Denn um einen Verlust auszugleichen, wird folgende Rendite benötigt:

| | | |
|------|---|---------|
| 1 % | ⇒ | 1,01 % |
| 5 % | ⇒ | 5,26 % |
| 10 % | ⇒ | 11,11 % |
| 20 % | ⇒ | 25 % |
| 30 % | ⇒ | 42,86 % |
| 50 % | ⇒ | 100 % |
| 60 % | ⇒ | 150 % |
| 70 % | ⇒ | 233 % |
| 80 % | ⇒ | 400 % |
| 90 % | ⇒ | 900 % |

Irving Kahn, ein Investor, der bis zu seinem 110. Lebensjahr aktiv investierte (Sie lesen richtig, der gute Mann ist 1905 geboren und managte bis zu seinem Tod im Jahr 2015 mit seinen ebenfalls über 100-jährigen Brüdern gemeinsam einen Fonds), definiert die Verlusttoleranz wie folgt: Beim Investieren geht es vor allem um den Erhalt. Das muss Ihr erster Gedanke auf der Suche nach großen Gewinnen sein. Wenn Sie nur vernünftige Renditen erzielen und minimale Verluste erleiden, werden Sie ein wohlhabender Mann und übertreffen alle Spielerfreunde, die Sie haben, auch wenn es manchmal sehr schwerfällt. (Heute wird der Fonds übrigens von Kahns mittlerweile 80-jährigem Sohn geführt.)

Das optimale Portfolio ist eines, mit dem Sie nachts ruhig schlafen können. Es ermöglicht Ihnen, angemessene Renditen zu erzielen und gleichzeitig Ihre Lebensqualität und Kontrolle über Ihr Leben zu maximieren. Es wird den Test harter Rezessionen und anderer Aussetzer an der Wall Street bestehen. Die meisten akademischen Verständnisse

des idealen Portfolios ignorieren die sehr realen menschlichen Faktoren, die eine Rolle spielen und die dazu führen können, dass Sie von der Strategie abweichen. Wenn wir uns eingestehen, dass wir uns bei etwas nicht sicher sind, sind wir offener dafür, unsere Überzeugungen zu überdenken. Wenn wir offener dafür sind, unsere Überzeugungen zu überdenken, entwickeln wir mit der Zeit eine genauere Sicht auf die Welt. Dadurch können wir die Qualität unserer Entscheidungen und langfristig die Ergebnisse, die wir erzielen, verbessern. Eines unserer Vorbilder, wenn es um laterales Denken an der Börse geht, ist der Investor Charlie Munger. Er ist seit mehr als vier Jahrzehnten der Mann hinter und neben dem Investmentgenie Warren Buffett. Warum der fast 100-jährige für den Erfolg von Berkshire Hathaway von so entscheidender Bedeutung ist, wird unter anderem durch seine Investmenttipps klar. Munger ist ein unersättlicher Leser. Er verbringt den größten Teil des Tages mit Lesen und Denken und stärkt und erweitert gleichzeitig seine mentalen Modelle in einer Vielzahl von akademischen Disziplinen. Durch den stetigen Ausbau seines Wissens über Jahre und Jahrzehnte hat Munger eine unglaubliche Grundlage geschaffen, auf die er bei der Bewertung von Investitionsmöglichkeiten zurückgreifen kann. Legendär ist seine Rede über 25 menschliche Fehleinschätzungen, die er erstmals im Jahr 1995 gehalten hat und die im Internet zu finden ist. Das Fundament dieses Denkansatzes ist für einen Investor unerlässlich. Im Folgenden haben wir daher die wesentlichen Punkte, gepaart mit unseren eigenen Beobachtungen der letzten Jahre, festgehalten:

»Wes Brot ich ess, des Lied ich sing.«

DEUTSCHE REDEWENDUNG

1. Die Macht von Anreizen verstehen

Wir neigen dazu, auf Belohnungen hinzuarbeiten und Bestrafungen zu vermeiden: Erkennen Sie die Macht von Anreizen.

Anreize und Fehlanreize ändern unser Denken und Verhalten.

- Die vielleicht wichtigste Regel im Businessleben lautet, Anreize richtig zu setzen.
- Schnelle Belohnungen funktionieren viel besser als verzögerte Belohnungen, wenn es darum geht, Verhalten zu ändern oder beizubehalten.
- Anreizbedingte Voreingenommenheit kann zu rationalisiertem schlechtem (unmoralischem) Verhalten führen («kognitive Drift»): Ich habe noch nie einen Bericht eines Beraters gesehen, der nicht mit dem gleichen Rat endete: »Dieses Problem braucht mehr Beratungsdienstleistungen ...« Schlechtes Verhalten wird zur Gewohnheit, wenn es belohnt wird.

Geld scheint häufig die wichtigste Belohnung – Menschen verwenden Geld, um Statussymbole zu kaufen, und andere setzen ihren Status ein, um an Geld zu kommen. Aber Geld ist nicht die einzige Belohnung, die funktioniert – Menschen ändern ihr Verhalten und Denken auch in Bezug auf Sex, Freundschaft, Kameradschaft, Statusaufstieg und andere nicht-monetäre Dinge.

»Omas Rule« lautet daher: Iss deine Karotten vor dem Dessert. Benutze diese Regel, um dich täglich dazu zu zwingen, zuerst deine unangenehmen und notwendigen Aufgaben zu erledigen, bevor du dich belohnst.

2. Die Neigung, etwas oder jemanden zu mögen/zu lieben

Wir neigen dazu, Fehler bei Menschen zu ignorieren, die wir mögen und die uns mögen. Man nennt das psychologische Verleugnung: Sie werden Mütter von verurteilten Verbrechern finden, die ihre Söhne für unschuldig halten, und jeder Vater findet seine Tochter am hübschesten.

Wir sind geboren, um zu mögen und zu lieben, basierend auf auslösenden Ereignissen (zum Beispiel Mutterliebe, sexuelle Anziehung, soziale Gruppengefüge).

Wir brauchen es, gemocht und geliebt zu werden. ⇒ Wir werden uns in der Regel lebenslang um die Zuneigung und Anerkennung vieler Menschen bemühen, die nicht mit uns verwandt sind. Bewunderung verursacht oder verstärkt auch Zuneigung oder Liebe. ⇒ Dies kann negative (Selbstzerstörung) oder positive (Selbstverbesserung) Rückkopplungsschleifen erzeugen.

3. Die Abneigungs-/Hass-Tendenz

Wir neigen dazu, die Tugenden von Menschen zu ignorieren, die wir nicht mögen und die uns nicht mögen.

Dies kann zu irrationalen Verzerrungen führen.

4. Die Tendenz zur Zweifelsvermeidung

Wir neigen dazu, Zweifel durch vermeintliche Sicherheit zu vermeiden. Unser Gehirn ist so programmiert, dass es schnell Zweifel ausräumt, indem es eine Entscheidung trifft. ⇒ Dies ist intuitiv sinnvoll, da es kontraproduktiv wäre, erst nachzudenken, wenn ein Raubtier in der Nähe ist.

- Dies wird typischerweise durch eine Kombination aus Verwirrung und Stress (zum Beispiel Bedrohung) ausgelöst.
- Eine Lösung besteht darin, eine »Verzögerung vor der Entscheidungsfindung« zu erzwingen.
- Es ist logisch, dass einige Glaubenssätze durch diese Tendenz stark gefördert werden.

5. Die Inkonsistenz-Vermeidungstendenz

Wir neigen dazu, Inkonsistenzen zu vermeiden, indem wir uns automatisch Veränderungen widersetzen. Die Perser haben beispielsweise den Boten getötet, der ihnen schlechte Nachrichten überbrachte. Unser Gehirn spart Energie, indem es Veränderungen ablehnt. Wir sehen dies in allen menschlichen Gewohnheiten, konstruktiv und destruktiv. Diese Tendenz macht es viel einfacher, eine Gewohnheit zu verhindern, als sie zu ändern. Die meisten von uns haben viele schlechte Gewohnheiten, die wir beibehalten, obwohl sie als schlecht bekannt sind.

Die Ketten der Gewohnheiten sind anfangs zu leicht, um sie wahrzunehmen, bevor sie dann so stark werden, dass sie kaum mehr durchbrochen werden können. Für ein gutes Leben sollte man also viele gute Gewohnheiten beibehalten und schlechte Gewohnheiten vermeiden oder abschaffen. In Kombination mit der Tendenz zur »Zweifelvermeidung« kann die Inkonsistenz-Vermeidungstendenz zu vielen Denkfehlern führen. ⇒ Wir werden in schlechten Schlussfolgerungen gefangen, die durch schwer zu brechende geistige Gewohnheiten aufrechterhalten werden. ⇒ Wir neigen dazu, große mentale Blockaden fester Schlussfolgerungen und Einstellungen anzusammeln, die oft nicht überprüft oder