

Essay über

# Erfolgsmatrix und Börsenpsychologie

• • • • • • • • • • • • • • • •  
Zwischen Können und Wollen

In diesem Essay wird vereinfacht erklärt, wieso mit bekannten Anlagestrategien eine überdurchschnittliche Performance nicht auf Dauer möglich ist.



.....  
©2023 Andreas Schendel  
[www.andreasschendel.de](http://www.andreasschendel.de)

Auflage 06.2023

Einleitung .....	03
Mystik der Börse .....	05
Die Experimente des Dr. Rhine .....	06
Die Ergebnisse .....	07
Drei Theorien .....	08
Dritte Erklärung .....	09
Die Gesetze der Statistik .....	11
Börse und Glücksspiel .....	13
Börsenhandel gleich Glücksspiel? .....	18
Vorhersage wird obsolet .....	20
Der tendenzielle Fall der Performance .....	23
Welche Optionen gibt es? .....	26
Psychologie der Börsianer .....	28
Erlangung von Kontrolle .....	29
Elimination des Zufälligen .....	32
Einwände .....	36
Der nächste Crash .....	38
Hinterher schlauer sein .....	41

## Einleitung

In diesem Buch beschäftige ich mich mit der Fähigkeit des Menschen, komplexe Muster zu erkennen, am Beispiel der Börse. Computer sind gute Rechner und schlechte Mustererkenner, beim Menschen ist es genau umgekehrt:

Wir erkennen Muster unter den schlechtesten Bedingungen. Wir erkennen Muster, wo keine sind.

Offensichtlich ist das, wenn wir uns die Wolken betrachten oder willkürlich Tinte auf einem Blatt Papier verspritzen. Wir sehen vertraute Muster. Nicht offensichtlich ist es, wenn wir die Welt deuten, in dem Fall meinen wir, die Welt »an sich« zu sehen, wo wir nur eine Mustererkennung und eine Musterergänzung durchführen. Alles, was wir sehen, basiert auf unserem Wissen und unserer Erfahrung und wird davon beeinflusst.

Die „Tendenz zur guten Gestalt“ analysiere ich im Folgenden am Beispiel der Börse. Ich werde ihnen zeigen, was übersinnliche Wahrnehmung und

Spekulation an der Börse für verblüffende Gemeinsamkeiten besitzen. Eine „Börsenpsychologie“ im strengen Sinne des Wortes gibt es nicht, nur eine Psychologie der Anleger/Spekulanten.

Viele, insb. Laien, vergleichen die Börse mit einem Glücksspiel oder einem Nullsummenspiel.

Es gibt zwar Individuen, die meinen, schlauer als die Masse zu sein, und die man u. a. daran erkennt, eine Statistik mit Einzelbeispielen „widerlegen“ zu wollen. Die Bezeichnung „Nullsummenspiel“ ist inhaltlich nicht ganz korrekt, da die „Nullsumme“ nicht bei null liegt, sondern bei allgemeiner Differenz zwischen Käufer zzgl. Dividenden und abzgl. Verkäufer unter Einfluss von Wirtschafts- und Geldmengenwachstum. Das kann über Null liegen. Man kann an der Börse Geld verdienen. Nur kann die Gesamtsumme aller Anleger nicht über der allgemeinen Differenz liegen. Es wird in vielen Fällen Einzelpersonen geben, die mehr als den Mittelwert einnehmen, das ist selten von Dauer.

Die Idee, dass die Börse einen Mehrwert produziert, der über der Differenz liegt, dürfte mit der Subprime-Krise erledigt sein. Vielmehr profitiert man von Dividenden und Geldpolitik.

Das ist gierigen Personen nicht genug.

### **Mystik der Börse**

Das Verhältnis des Menschen zur Welt war und ist stets durch Mystifizierung und Obskurantismus gekennzeichnet gewesen. Auch wenn wir uns heute für aufgeklärt halten: Für aufgeklärt haben sich stets alle Menschen aller Zeitalter gehalten. Und zu allen Zeiten wie auch heute ist dieses schlicht falsch.

Daher möchte ich meinen Exkurs über die Börse mit einem Thema beginnen, welches scheinbar weit weg liegt und nichts, aber auch gar nichts mit dem Thema Börse zu tun hat. Beginnen wir 1927, mit einem Ausflug in die Parapsychologie, der ungeliebten Stiefschwester der Psychologie. Beschäftigen wir uns also einen Moment

mit Telepathie, Präkognition, Hellsehen etc., kurz, mit außersinnlicher Wahrnehmung (ASW).

Wäre doch möglich, dass dies uns beim Verständnis der Börse nützlich sein könnte.

### **Die Experimente des Dr. Rhine**

Um endlich das Vorhandensein von Telepathie (Gedankenlesen) wissenschaftlich zu beweisen, initiierte Dr. Rhine 1927 eine Reihe von Tests. Er schuf dazu fünf Karten, die mit je einem Zeichen versehen waren: einem Kreis, einem Viereck, einem Dreieck, drei Wellenlinien und einem fünfzackigen Stern. Ein Satz Karten bestand aus je fünf Symbolen, also 25 Karten.

Die Versuchsanordnung sah so aus: der Versuchsleiter (VL) saß abgeschirmt von der Versuchsperson (VP) vor einem Satz Karten, die maschinell gemischt worden waren. Der VL deckte nun nacheinander in gleichmäßigem Tempo die Karten auf, so dass nur er selbst diese sehen konnte,

konzentrierte sich auf das Symbol und versuchte, dies gedanklich an die VP zu übermitteln. Diese wiederum versuchte nun, das Symbol zu "erraten" oder "gedanklich zu ermitteln" und kreuzte auf einem Blatt das vermutete Symbol an.

Statistisch gesehen musste eine VP im Schnitt fünf Treffer pro Durchgang haben. Wenn die Anzahl der Treffer für längere Zeit höher war, so konnte man mit Methoden der statistischen Signifikanzrechnung bestimmen, ob dies auf etwas anderes als Raten hinvies.

## **Die Ergebnisse**

Viele VP hatten in der Tat nur durchschnittliche Ergebnisse. Aber es waren einige Personen dabei, die über einen längeren Zeitraum sensationell hohe Trefferquoten hatten! Diese Ergebnisse sorgten für einige Aufregung: wie es schien, hatte man das Phänomen Gedankenlesen mit wissenschaftlichen Methoden bestätigt. Nun konnte man der Telepathie zu Leibe rücken.

Aber dann lief etwas schief.

Die Resultate ließen sich nicht mehr reproduzieren! VP mit sehr hohen Trefferquoten hatten plötzlich nur noch eine durchschnittliche Anzahl von Treffern. Es schien, als ob das Phänomen Gedankenlesen sich dem Zugriff im Labor entzog. Dafür fand man neue VP mit überdurchschnittlicher Trefferquote. Aber auch bei diesen wiederholte sich alles: nach einiger Zeit im Labor sank die Trefferquote auf den Durchschnitt ab.

### **Drei Theorien**

Dr. Rhine und seine Mitarbeiter vermuteten, dass das Gedankenlesen ein unbewusster Vorgang sei: sobald man versuchte, diesen bewusst hervorzurufen, interferierte dies mit dem unbewusst ablaufenden Vorgang und störte den Prozess. Außerdem seien die Laborbedingungen der Telepathie nicht gerade förderlich.

Zauberer bewiesen, dass es in der Versuchsanordnung von Dr. Rhine möglich sei, zu betrügen. Sobald aber



einem Betrüger genauer auf die Finger geschaut werde, sei dieser nicht mehr in der Lage, seinen Betrug zu wiederholen: dann seien seine Ergebnisse nur noch durchschnittlich, da er jetzt auf Raten angewiesen sei. Aber es dauerte bis in die siebziger Jahre, bis ein Mathematiker eine einfache und verblüffende Erklärung für das Phänomen fand.

### **Die dritte Erklärung**

Diese dritte Theorie hat einige Vorzüge:

- sie steht völlig im Einklang mit den Modellen und Theorien der Physik.
- Es gab nichts außer- oder übernatürliches mehr.
- Sie kann das Auftreten von Gedankenlesen und das Verschwinden ohne die Einführung einer neuen Theorie erklären.
- Sie kommt ohne neue Annahmen aus.
- Sie ist nachprüfbar und reproduzierbar.

Wie funktionierte es nun wirklich? Ganz einfach: wenn man genügend Versuchsreihen ansetzt, dann muss es zwangsläufig VP mit höheren Trefferquoten geben, auch über einen längeren Zeitraum. Nach einer gewissen Zeit aber "normalisiert" sich die Quote wieder. Dieses Ergebnis lässt sich zuverlässig reproduzieren, wenn man statt eines Menschen Computer mit Zufallszahlengeneratoren einsetzt. Man bekommt dann genau dieselben Ergebnisse wie Dr. Rhine.

Aus, der Traum vom Gedankenlesen? Nein. Unter gläubigen Anhängern esoterischer Zirkel werden die Versuche des Dr. Rhine auch heute noch als Beweis für die Existenz von ASW angesehen. Beweise allein nützen nichts, wenn sie nicht mit dem Weltbild des Menschen übereinstimmen. Ob eine Theorie richtig oder falsch ist, spielt keine Rolle: Konsistenz mit der eigenen Weltsicht ist ein viel wichtigeres Kriterium.

Dies gilt (manchmal) auch für die Wissenschaft. Es lässt sich zeigen, dass ein konsistent-ganzheitliches Weltbild

mehr Vorteile in der Evolution des Menschen bietet, als ein korrektes, aber lückenhaftes Weltbild. Aber dies ist ein anderes Thema, auf das ich dennoch werde zurückkommen müssen.

## **Die Gesetze der Statistik**

Wir haben im ersten Teil gesehen, dass sich die Gesetze der Statistik bei größeren Zahlen geradezu zwangsläufig durchsetzen, dass dies aber nicht für kleine Zahlen gilt. Dort ist es vielmehr so, dass die Abweichungen von der Erwartung sich ebenfalls notwendig ereignen. Unwahrscheinliche Ereignisse müssen geschehen, wenn man hinreichend viele Durchgänge durchführt.

Eine Analogie gibt es beim Roulettepiel. Statistisch gesehen ist Roulette ein Nullsummenspiel: Was der eine verliert, gewinnt der andere, abzüglich von  $\frac{1}{36}$ stel, der Summe, welche die Bank einstreicht. Individuell gesehen ist dies aber kein Nullsummenspiel: Die

Wahrscheinlichkeit, stets genau  $1/36$ stel der eingesetzten Summe zu verlieren, ist nahe Null. Erst bei sehr vielen Einsätzen kommt man in die Nähe dessen, was der statistischen Erwartung entspricht. Und man nähert sich diesem nur *relativ*, nicht aber *absolut*. Daher scheint die Statistik oft der eigenen Erfahrung zu widersprechen. Deswegen meinen viele Menschen, mit Anekdoten die Statistik widerlegen zu können ("Mein Opa hat wie ein Schlot geraucht, ist aber über 90 Jahre alt geworden!" - Schlussfolgerung: Rauchen ist nicht gesundheitsschädlich).

Beim Lotto beispielsweise ist die Wahrscheinlichkeit, sechs Richtige zu haben, nahe Null. Trotzdem gibt es regelmäßig neue Lottomillionäre. Dass individuelle Erfahrung nichts mit der Statistik zu tun hat (und diese weder widerlegt noch bestätigt), obwohl das individuelle Handeln in diese Statistik mit einfließt, widerspricht der Intuition. Bei Glücksspielen findet langfristig ein Ausgleich aller Summen statt (abzgl. der Kosten für das Glücksspiel, zu der auch der Gewinn der Spielbank gehört). Damit wäre das Glücksspiel vollkommen

uninteressant, wenn man es langfristig spielen würde. Aber kurzfristig kann es sich lohnen, und das macht den Anreiz für den individuellen Spieler aus. Langfristig bekommt die Spielbank  $\frac{1}{36}$ stel der eingesetzten Summen, und das macht den Anreiz für die Spielbank aus. Langfristig gewinnt nur die Bank.

## **Börse und Glücksspiel**

Die Börse wurde ursprünglich geschaffen, um einen langfristigen Ausgleich zu erzielen. Die Börse entstand im Mittelalter zunächst aus dem Bedürfnis, einen zentralen Handelsplatz zu haben, an dem Waren ausgetauscht werden konnten, ohne dass diese präsent sein müssen (d. h. es wird mit Lieferversprechen gehandelt, statt mit den Waren selbst). Ähnlich hat sich auch das Geld entwickelt: statt eine Ware mit einem "realen" Wert auszutauschen (z. B. Gold) wird mit dem Geld ein Zahlungsverprechen gehandelt. Das ist praktischer. Anfänglich stand hinter jeder Geldsumme ein vorhandener

Sachwert als Sicherheit. Im vergangenen Jahrhundert änderte man das Verfahren, jetzt ist das Barvermögen eine Schuldverschreibung.

An den Börsen haben sich nun vor allem Waretermingeschäfte entwickelt: Es ist das Interesse des Bauern, sein Getreide nicht lange zu lagern, sondern es sofort zu Geld zu machen. Dies hätte zur Folge, dass zur Erntezeit das Getreide im Preis stark fällt (großes Angebot, relativ geringe Nachfrage), aber zu anderen Zeiten der Preis zu hoch wird (kein Angebot, aber relativ hohe Nachfrage). Dieses Problem kann man nur durch Lagerung begegnen. Nur, wie lange und wie viel an Getreide soll gelagert werden? Diese Frage lässt sich nicht allgemein gültig beantworten.

Mit den Waretermingeschäften wurde das komplexe Problem gelöst: Der Spekulant versucht, das zukünftige Verhalten von Angebot und Nachfrage abzuschätzen. Je besser er das kann, umso mehr verdient er. Schlechte Spekulanten werden vom Markt eliminiert. Mit der Zeit optimiert sich

dieses System von selbst. Die Methoden zur Vorhersage werden verbessert. Und die Warenströme verteilen sich besser über den Gesamtzeitraum. Für diese Dienstleistung (Schaffung eines Ausgleichs von Angebot und Nachfrage über den gesamten Zeitraum) kassiert der Spekulant eine Provision. Wir sehen auch hier: Das individuelle Interesse (viel Geld durch Spekulation zu verdienen) führt gesamtgesellschaftlich zu einem statistischen Ausgleich der Interessen (und der Warenströme). Es ist unerheblich, was die Absicht des einzelnen Akteurs ist: Insgesamt trägt es zum Ausgleich bei. Das Verhältnis manifestiert sich hinter dem Rücken des Individuums. D. h., obwohl der Spekulant gegen den Ausgleich arbeitet (er will mehr Geld verdienen als die Anderen) trägt er dazu bei. Das Verfahren hat mit der Zeit die Hungersnöte eliminiert.

Ein wesentlicher Kritikpunkt von Karl Marx an den kapitalistischen Gesellschaftsverhältnissen bestand darin, dass nicht der Mensch Herr seines Schicksals ist, sondern dass sich die Verhältnisse hinter dem Rücken des

Individuums durchsetzen. Bislang sind die Pläne, den blinden Zufall durch menschliche Planung zu ersetzen, gescheitert. Wir können hier eine Analogie zur Evolution sehen: Hier setzen sich über den Mechanismus der Erhöhung der Fortpflanzungswahrscheinlichkeit ohne Wissen des Individuums natürliche Gesetzmäßigkeiten durch. Das gilt für die neue, menschliche Stufe der kulturellen Entwicklung ebenso, nur über andere Mechanismen. Es ist ein Zeichen kulturellen Fortschritts, Zufall durch Planung zu ersetzen. In dem Sinne kann man der marxistischen Gesellschaftskritik nicht widersprechen.

Wie man sagt: Planung ersetzt den Zufall durch den Irrtum. Aus Fehlern kann man lernen, aus Zufall kaum.

Über Angebot und Nachfrage wird genau der Aktienkurs bestimmt, bei dem sich genauso viele Verkaufswillige wie Kaufwillige finden. Der Kurs schafft eine Balance der Erwartungshaltungen. Bzw. er ist der Grenzwert unserer Abschätzung der zukünftigen Entwicklungen. Hier ist



unsere persönliche Haltung klar und gegensätzlich. Langfristig und statistisch gesehen geschieht genau das: Die Börse scheint ein Nullsummenspiel zu sein.

Einen gewichtigen Unterschied gibt es: Während das Roulette Spiel um die Summe Null schwankt (minus  $1/36$ stel Spielbankerlös) bewegt sich der Wertpapierhandel um die allgemeine Marktentwicklung. Und die ist in der Mehrzahl der Fälle über Null. Wenn ein börsennotiertes Unternehmen einen Teil der Gewinne als Dividende an die Aktionäre zahlt, erhöhen sich die Aktienkurse handelstäglich um entsprechenden Betrag. Aus dem Grund beträgt auf lange Sicht der Ertrag von Wertpapieren nicht null, sondern in Höhe der eingangs erwähnten Differenz.

Die Behauptung, die Börse sei ein reines Glücksspiel, wird von den meisten Börsianern bestritten. Warum dies bestritten wird (werden muss), werde ich später erklären: Im Moment interessieren nur die Indizien, die für diese Behauptung sprechen.

## **Börsenhandel gleich Glücksspiel?**

In einem virtuellen Börsenspiel traten mehrere der Top Fondmanager gegeneinander an. Ohne Wissen der Beteiligten gab es einen zusätzlichen geheimen Teilnehmer: einen dressierten Schimpansen. Der wählte die zu kaufenden und zu verkaufenden Aktien nach seinem Gutdünken aus. Und er handelte als Aktienkäufer besser als die anderen: Er schlug sie alle! Wer würde da nicht behaupten, dass es Zufall sei, ein Glücksfall?

Ein anderes, aufsehenerregendes Aktienportfolio wurde von Börsianern in feuchtfröhlicher Runde initiiert: das Dart-Portfolio. Die zu kaufenden Aktien wurden durch (von Dart-unerfahrenen Laien) geworfenen Dartpfeilen ermittelt. Dieses Portfolio gehörte fünf Jahre zu den Top Performern an der Börse!

Jetzt werden Sie verstehen, warum ich die Experimente des Dr. Rhine anfangs ausführlich beschrieb. Man kann die (überdurchschnittlichen) Erfolge von Börsianern mit genau den gleichen drei

Theorien erklären wie die Experimente des Dr. Rhine: mit einer geheimnisvollen Fähigkeit (in außersinnlicher Wahrnehmung oder wirtschaftlichem Durchblick), mit Betrug (beim Versuchsaufbau, durch Insider-Geschäfte) oder mit statistischem Zufall. Die Betroffenen neigen zur ersten Erklärung: Es handelt sich um eine spezifische Fähigkeit. Langfristig kann keiner seine Resultate wiederholen. Die Fähigkeit scheint unter mysteriösen Umständen nach einer Zeit zu verschwinden. Egal, es steigen neue Fondmanager auf, die eine spezielle Fertigkeit besitzen.

Eine Analyse der Fonddaten kann hier einen ersten Aufschluss geben: Kein Fond konnte bislang eine gute Position für lange Zeit halten. Wenn man statt der Fonds Fondmanager analysiert, ändert sich an der Feststellung nichts.

Angenommen, Sie hätten eine geniale Methode gefunden, mit der sie die Entwicklung von Aktienkursen genauer vorhersagen könnten als alle anderen. Sie verdienen damit an der Börse massiv

Geld. Exakt in dem Moment, wo ein anderer die Methode entdeckt oder sie veröffentlicht wird, würde sie aufhören, zu funktionieren. Schlagartig wäre die Börse genauso unvorhersehbar wie zuvor.

### **Vorhersage wird obsolet**

Angenommen Sie könnten Börsencrashes vorhersehen (die Vorhersage von Trendwenden ist die eigentliche Herausforderung: die meiste Prognostik basiert ansonsten auf der Extrapolation von linearen Verläufen - eine Gerade auf einem Chart in die Zukunft zu verlängern kann nämlich jeder). Und angenommen, Ihre Methode wäre rational begründbar, und Sie wüssten mit hoher Wahrscheinlichkeit, dass Freitag nächster Woche die Börse crasht. Da die Informationen der Börse prinzipiell allen offen stehen (d. h. der Grad der Markttransparenz ist für alle gleich, Insidergeschäfte mal ausgenommen) ist Ihre Methode für alle anderen nachvollziehbar, und nach relativ kurzer

Zeit wüssten ALLE, dass besagter Freitag schwarz wird: dann käme der Crash (vorweggenommen) nur früher und damit wieder für alle vollkommen überraschend. Und schon wären die Verhältnisse wieder unvorhersehbar wie zuvor.

Was für einen Crash gilt, gilt auch für andere Kurswenden: in dem Moment, wo sie rational vorhersagbar wären, würden sie trotzdem vollkommen überraschend auftreten. Der Grund dafür ist simpel: menschliches Verhalten initiiert die Ereignisse und damit beeinflusst auch die Antizipation menschlichen Verhaltens die Ereignisse und selbst die Antizipation der Antizipation trägt dazu bei usw. usf. Das Resultat: ein vollkommen nicht-deterministisches System. Jedes Auftreten eines Determinismus führt über einen Rückkoppelungseffekt zu seiner Selbstaufhebung. Daher sind die Ergebnisse rationaler Methoden an der Börse nie reproduzierbar. Deswegen ist Chartanalyse nichts weiter als Kaffeesatzleserei.

Wir haben es, wie bei den Resultaten der Experimente in ASW, mit einem irrationalen (oder präziser: einem nicht deterministischen) System zu tun. Aber da an der Börse vieles (scheinbar) mit rationalen Dingen zugeht, beflügelt dies die Fantasie der Menschen: Was wäre, wenn man doch rational daran gehen könnte ... aber genau damit wird das System nicht überlistet, sondern so verändert, dass es sich nicht rational verhält.

Hinterher schlauer sein ist aber eine exakte Wissenschaft: Nachträglich kann man die rationale Grundlage des Systems erklären, d. h. *in der Nachschau ist das System rational begründbar*. Dies wiederum erweckt unbegründete Hoffnungen auf eine rationale Zukunft, bei der die Hoffnung selbst die erkannte Rationalität zerstört ... und der Kreislauf beginnt von vorne.

Anders gesagt: Wenn es eine rationale Möglichkeit zur Vorhersage gäbe, so könnte man an der Börse "Erträge aus dem Nichts" schaffen (der Traum der Alchimisten und die Versprechung des

Teufels in Faust II). Manchmal sieht es so aus, als ob dies möglich sei, aber dann hat sich nur eine Spekulationsblase gebildet und Zahltag ist, wenn diese platzt.

### **Der tendenzielle Fall der Performance**

Wenn die Börse ein nicht-deterministisches System ist, welches nach einem statistischen Ausgleich strebt, so bedeutet dies zweierlei: Erstens kann man längerfristig keine überdurchschnittlichen Gewinne machen, zweitens, falls dies doch der Fall war, tendiert die Performance stets zum Mittelmaß (d. h. zum Marktergebnis) hin.

Wir können daraus eine Gesetzmäßigkeit ableiten:

In einem nicht-deterministischem, auf Stabilität (d. h. Ausgleich) optimierten System wird jede Abweichung vom Durchschnitt längerfristig eliminiert.  
Schlussfolgerung: die Börse ist ein

solches System, d. h. die Performance eines Fonds entwickelt sich stets zum Marktdurchschnitt hin: je mehr Zeit und/oder Geld eingesetzt wird, umso schneller. Je transparenter das System für die Teilnehmer ist, umso durchschlagender wirkt dieses Gesetz (und das Internet trägt dazu bei). Extreme Pendelschläge (sog. Hypes oder Blasen) treten dabei selbstverständlich ständig auf: Wäre dem nicht so, so wäre das System deterministisch. Mit der Globalisierung wird sich dieser Effekt überall bemerkbar machen, d. h. auch durch gezielte Auswahl von Märkten lässt sich dieses System nicht aushebeln.

Nur durch Betrug oder durch Zufall kann man dem entgehen. Dies ist der Grund dafür, dass Insider im Gefängnis landen oder Affen die besseren Fondmanager sein können. Auch eine über mehrere Jahre erzielte gute Performance garantiert nichts, außer, dass es vermutlich bald abwärts gehen wird: Regression zum Mittelwert.

Langfristig schlägt niemand die Benchmark. Diesen Erfahrungsgrundsatz



kann man nicht umgehen: Jede Methode, die dies könnte, wird einen Ausgleichsmechanismus in Gang setzen, der den Fond wieder unter die Messlatte drückt. Da in der Benchmark keine Transaktionskosten enthalten sind, wird der durchschnittliche Erfolg stets um die Transaktionskosten niedriger ausfallen, analog zum Roulette.

Wenn der Kunde eines Fonds nicht selbst vorsorgt, kann man ihm aber stets einen größeren Erfolg vorgaukeln: Wenn ich die Messlatte erst nach dem Sprung auflege, dann kann ich es so einrichten, dass ich immer erfolgreich bin. Noch besser sind dynamische Benchmarks: Ab sofort wird beim Hochsprung nur noch mit einem Gummiband gemessen - der Erfolg ist garantiert!

Durch diese und ähnliche Tricks wird es stets möglich sein, dem nichts ahnenden Kunden vorzumachen, dass das Gesetz des tendenziellen Falls der Performance sein Vermögen nicht trifft. Damit lässt sich scheinbar beweisen, dass ich unrecht habe. Übrigens wird diese Methode von Börsianern auch häufig

eingesetzt, um sich selbst in die eigene Tasche zu lügen.

### **Welche Optionen gibt es?**

Wenn man sein Geld langfristig anlegt, dann ist es *gleichgültig, bei welcher Vermögensverwaltung man dies tut*: Alle kochen mit gleichem Wasser, und bei denselben Vorgaben werden die Ergebnisse sich immer ähnlicher werden, je mehr Geld eingesetzt wird und je länger der Zeitraum ist. Dabei kann es einem egal sein, ob der Fondmanager ein dressierter Affe ist oder ein wirtschaftliches Genie. Auch ob der Fondmanager raffinierte wirtschaftliche Analysen einsetzt, topfit in jeglicher Form der Chartanalyse ist, oder Würfel benutzt, Astrologie oder I Ging, spielt keine Rolle.

Wichtig und entscheidend ist lediglich das Vermögenscontrolling (auch als Buchhaltung völlig unterschätzt). Vermögenscontrolling lässt sich nämlich nicht durch dressierte Affen oder Würfel

auf eine Dartscheibe ersetzen.

Bemerkenswert ist das Verhalten der großen Versicherungen: Dort sitzen Statistiker, und über wirtschaftlichen Erfolg oder Misserfolg entscheidet die Güte der statistischen Analyse. Die Versicherung ist eine Form des Glücksspiels, kalkuliert aus der Sicht der Spielbank – mit einem Unterschied: Die Versicherungsmathematiker kennen das und unternehmen bewusste Anstrengungen, die auf einen Ausgleich zielen. Wie handeln die institutionellen Anleger zunehmend? Sie machen eine passive Kapitalanlage, d.h. der Markt wird nachgebildet. Das erspart einen teuren Fondsmanager und man wird nur genau um die Transaktionskosten unter dem Markt bleiben. Mit professionellem Fondmanagement wird das Ergebnis um die Kosten des Managements zusätzlich geschmälert.

Die Statistiker wissen, was sie tun. Und Statistiker wissen auch, dass sich die Gesetze der Statistik unbarmherzig durchsetzen - und dass sich diese Gesetze oft intuitiv nicht durchschauen

lassen, häufig sogar in vollkommenem Widerspruch zur Intuition stehen.

## **Psychologie der Börsianer**

Ein interessanter Aspekt sollte noch beleuchtet werden: warum glaubt die Mehrheit der Börsianer daran, dass Können und wirtschaftliches Wissen an der Börse entscheiden sind? Mit einem Hang zur Boshaftigkeit kann man auch eine analoge Frage stellen: warum glauben Systemspieler beim Roulette an den Erfolg ihres Systems?

Die Komplexität menschlicher (z. B. gesellschaftlicher) Systeme liegt immer noch außerhalb des Horizonts menschlichen Verstehens. Wenn ein solches System verstanden wird, so würde dieses Verstehen selbst in einer Rückkoppelung das Verstandene beeinflussen, und das System selbst würde sich anpassen und ändern: was ein erneutes Erforschen und Verstehen notwendig macht. Diese (und andere Effekte, wie z. B. die Erkenntnisse von Gödel) lassen Kritiker vermuten, dass das

"menschliche System" sich selbst nie wird verstehen können: Denn dieses Verständnis selbst müsste Bestandteil des Systems sein. So weit will ich an dieser Stelle nicht gehen, denn ich betrachte hier nur ein menschliches Teilsystem. Es gibt Einwände gegen die Auffassung, menschliches Denken etc. sei prinzipiell nicht verstehbar.

Man muss verstehen, was menschliches Handeln antreibt. Verkürzt gesagt ist es die Antizipation des Gewinns von Kontrolle über die eigenen Lebensumstände, d. h. die vorsorgliche Absicherung unserer sinnlich-vitalen Grundbedürfnisse, die uns motiviert. Das Streben nach Kontrolle ist prinzipiell ein unendlicher Prozess: Es gibt kein „genug“ an Kontrolle.

### **Erlangung von Kontrolle**

Ein Gewinn an Kontrolle lässt sich auch umschreiben als eine Elimination des Zufälligen. Dieses Streben ist eine starke, wengleich unbewusste Triebfeder, stärker als unsere schwache Ratio. Wir

brauchen nicht zu wissen, dass wir nach dieser Kontrolle streben: Wir tun dies instinktiv. Auch hier vollzieht sich ein großer Teil unseres eigenen Handelns quasi "hinter unserem Rücken". Es war der große Verdienst von Sigmund Freud, dies festgestellt zu haben (vor allem in Form der Angstabwehrmechanismen): die zweite kopernikanische Wende. Zunächst war der Mensch aus dem Zentrum des Universums verstoßen worden, nun wurde er auch aus dem Zentrum seines eigenen Handelns vertrieben. Eine Zumutung, ein Ärgernis. Aber ein notwendiger Denkanstoß.

Die Elimination des Zufälligen lässt sich bereits bei alltäglichen Wahrnehmungen feststellen: Man werfe einige zufällig gestreute Farbkleckser auf ein Blatt Papier und frage jemanden, was er darauf erkennen kann. Nach einiger Zeit der Betrachtung wird der Beobachter dort Gestalten erkennen können. Das Zufällige wurde eliminiert (auf dieselbe Art sind die Sternkreiszeichen entstanden). Wenn unser Handeln dem Zufall unterliegt, so wird dies stets als tragisch empfunden: die großen Dramen

der Weltgeschichte bauen ihren Spannungsbogen darauf auf, dass der Held (oder die Heldin) durch zufällige Ereignisse (auch als "Schicksal" bezeichnet) in einen Strudel gezogen wird, aus dem er oder sie sich nur durch Geschick, Mut, Können usw. usf. befreien kann (oder auch nicht, dann ist es eine Tragödie). Und das Schicksal selbst wird meist nicht als Zufall interpretiert, sondern als Wirken unheimlicher oder schwer bis gar nicht verstehbarer, dunkler Mächte interpretiert. Die Gestalt des Zufälligen bekommt eine Form verliehen.

Je intelligenter man ist, und je mehr man weiß, umso eher wird man im Zufall ein (schicksalhaftes?) Muster erkennen können. D. h. was ein simples Gemüt korrekt als zufällig erkennt, wird von intelligenten Menschen in ein nicht zufälliges Muster uminterpretiert. Intelligenz kann ein Wegweiser in die falsche Richtung sein.

Besonders anfällig für die Leugnung des Zufälligen sind wir, wenn wir Erfolg haben. Nahezu alle erfolgreichen Spiele bauen auf dieses simple Prinzip: Sie sind

eine Mischung aus Glück und Geschicklichkeit. Gewinne ich, so deswegen, weil ich so geschickt war. Verliere ich, dann deswegen, weil mich das Glück verlassen hat. So kann man das Spiel verlieren, ohne dabei sein Gesicht zu verlieren.

### **Elimination des Zufälligen**

Das Spiel Börse basiert auf demselben Prinzip. Ich gewinne, weil ich strategisches Geschick hatte, ich verliere, weil ich Pech hatte. Aber wenn sich der Markt aufwärtsbewegt, gewinne ich langfristig mehr, als ich verliere.

Auch Bill Gates könnte man nicht davon überzeugen, dass sein Vermögen ein Zufallsprodukt ist, selbst wenn man dies wissenschaftlich exakt beweisen könnte: Selbstverständlich ist Bill Gates davon überzeugt, dass dies ein Resultat seines übergroßen Könnens ist. Wenn wir Erfolg haben, dann doch wohl deswegen, weil wir es uns verdient haben. Bei Misserfolg ist selbstverständlich Pech die Ursache. *Je stärker der Erfolg, desto stärker der*



*Glaube an die eigenen Fähigkeiten.*

Dies ist das Geheimnis, welches alle Erfolgsbücher tunlichst verschweigen: Der meiste Erfolg beruht auf Glück. Dies gilt umso mehr, je weniger deterministisch das System ist, in dem wir Erfolg hatten. Ein Lottomillionär hat genau dasselbe Recht, auf sein Vermögen stolz zu sein wie der Inhaber einer Firma. Denn auf einen erfolgreichen Firmengründer kommt eine Vielzahl an Gründern, die bei denselben Voraussetzungen, demselben Fleiß und derselben Disziplin gescheitert sind. Aber über die wird nicht geredet: wir sind eine Leistungsgesellschaft, und dort redet man nur über Erfolg. Misserfolg wie auch Glück sind keine Gesprächsthemen. Nur die Leistung zählt.

Hier ist eine Anleitung, wie man einen Roman schreibt, der ein Flop wird: Man lässt den Held oder die Heldin durch Verstrickung oder Unfähigkeit oder Pech in eine missliche Lage geraten. Durch einen glücklichen Zufall entkommt der Held oder die Heldin dieser misslichen Lage. Und hier die Anleitung für einen

erfolgreichen Roman: Der Held oder die Heldin wird durch unglückliche Umstände in eine missliche Lage gebracht und schafft es, durch Geschick oder Können oder besondere Fähigkeiten oder Wissen oder Intelligenz oder Gewitztheit (oder eine Kombination davon) sich daraus wieder zu befreien. Eine Geschichte des ersten Typs will niemand hören! Bei der ersten Geschichte hätte ich statt "Held" den Ausdruck "Protagonist" benutzen müssen, denn die Beschreibung selbst widerspricht der Definition des Helden bereits. Vermutlich haben Sie die erste Anleitung deswegen mit einem gewissen Unmut gelesen.

Selbst bei Spielen, wo die Zufälligkeit offensichtlich ist (Roulette, Lotto) gibt es genügend Menschen, die an Geschick und Muster glauben. Bei Roulette sind es häufig sogar besonders intelligente Menschen, die daran glauben. Und dies beantwortet auch die eingangs gestellte Frage. Aber wer will diese Antwort schon hören?

Verstehen können und verstehen wollen

sind zwei Haltungen, die, wenn sie in Konflikt miteinander geraten, stets zugunsten des "Wollens" entschieden werden.

An der Börse wäre ein Glaube an einen blinden Zufall kontraproduktiv. Dieser Glaube ginge einher mit einem Kontrollverlust und wäre demotivierend. Individuen mit dieser Einstellung werden keine Fondmanager oder hören auf, welche zu sein. Das Nicht-Wissen ist ein essenzieller Bestandteil: Da der Börsenspekulant letztlich ein Ausgleichsfaktor für Zufallsverteilungen ist, er aber diese Funktion umso effektiver erfüllt je weniger er an diese Funktion glaubt, sich also seine wesentliche Tätigkeit hinter seinem Rücken vollzieht, kann er dies nicht wissen wollen.

Da Fondmanager meistens intelligente Menschen sind, mit einem besonderen Gefühl der Wichtigkeit der eigenen Person, wird ihre Verteidigung ihrer Position sowohl heftig als auch intelligent erfolgen. Nichtsdestotrotz funktioniert das Gesamtsystem Börse, obwohl die intelligentesten Individuen

dagegen anarbeiten. Dieser Widerspruch wäre zu erklären. Da jeder nach überdurchschnittlicher Performance strebt, und jeder ähnliche Methoden dabei einsetzt, kann nicht jeder Erfolg ohne Mithilfe des Zufalls haben.

## **Einwände**

Gegen meine Auslegungen gibt es eine Reihe möglicher Bedenken. Der Haupteinwand ist der, dass ein Experte an der Börse es vermeidet, zu handeln wie alle Anderen. D. h. wenn alle anfangen, Aktien zu kaufen, hält er sich zurück. Sobald die Aktien auf dem Tiefstand sind, wird gekauft (vorzugsweise nach einem Crash). Das entspricht der allgemeinen Regel: Kaufe, wenn die Kurse niedrig sind, verkaufe, wenn die Kurse hoch sind.

Ein Beispiel für Expertenhandeln: Experten sehen meistens auf die (möglichen) Kurssteigerungen, nicht auf die Dividenden. Laien handeln genau

andersherum: Dividenden sind eine Art Zinsen, und man legt sein Geld einfach für gute Zinsen an.

Interessant daran ist: betrachtet man die letzten 20 Jahre an der Börse, so war diese Strategie sehr erfolgversprechend, denn die Papiere mit den höchsten Dividenden hatten i. d. R. auch die höchsten Kurssteigerungen. Die Laien waren also klüger - oder zumindest: sie haben klüger gehandelt (dies ist nicht dasselbe).

Vor einem Crash sind alle gleich - dies ist eine interessante Beobachtung: vor den meisten Crashes der letzten Jahre (wenn sich eine "Blase" gebildet hatte oder ein "Hype") waren sich plötzlich alle Experten einig: entweder, für diesen Sektor gelten die alten Regeln nicht, oder, dies sei eine neue Ökonomie mit neuen Regeln, der Übergang von der Produktionsökonomie ("Old Economy") zu einer Dienstleistungs- oder gar Aufmerksamkeitsökonomie ("New Economy") usw. usf. Jedesmal kam dann der Crash auch für die Experten überraschend, ausgelöst durch ein

winziges Ereignis. Wer allerdings beim letzten Crash verloren hatte, der war beim nächsten schon vorsichtiger.

## **Der nächste Crash**

Der nächste Crash kommt bestimmt. Für einen Crash gilt einfach das Paradoxon der unerwarteten Luftschutzübung. Dort macht sich Erfahrung etwas bemerkbar. Aber spätestens beim übernächsten Crash scheinen die Regeln nicht mehr zu gelten oder es hat sich eine neue Ökonomie gebildet usw. usf. Ein Crash wird durch menschliche Gier angetrieben, die ist häufig stärker als die Vernunft. Denn wenn ich bei diesem Crash zu früh ausgestiegen bin, dann neige ich dazu, dies beim nächsten Crash zu spät zu tun - und umgekehrt. Und da es allen anderen auch so geht, ist dieser nächste Crash so unvorhersehbar.

Aber zurück zu dem Einwand, dass Experten sich nicht so verhalten wie die Mehrheit der Laien. Angenommen, wir

haben eine Hebelvorrichtung, die für einen Kräfteausgleich sorgt. Dann spielt es keine Rolle, ob auf der einen Seite kräftigere (und weniger) Leute drücken als auf der anderen Seite: Es bildet sich eine Balance. Und da der Kurs einer Aktie sich durch Angebot und Nachfrage bildet, man also besser von einem Gleichgewichtskurs reden sollte, spielt es keine Rolle, auf welcher Seite man steht.

Am deutlichsten wird dies bei Futures. Futures sind ein Nullsummenspiel (minus Transaktionskosten). Eine Position (eine Wette auf die Zukunft) kann nur aufgebaut werden, wenn es eine Gegenposition gibt (d. h. jemanden, der dagegen wettet). Bei offensichtlichen Ausgängen wird man aber keinen finden, der dagegen wettet. Dann kommt kein Geschäft zu Stande. Auf Aktien übertragen: Wenn der Kursanstieg sicher ist, werde ich keine Aktien kaufen können. Wenn der Kursabfall sicher ist, werde ich keine finden, an den ich verkaufen kann, außer zu einem Kurs, an dem ein baldiger Anstieg wieder wahrscheinlich ist. Je höher das Risiko,

dass der Kurs nicht mehr steigen wird, desto niedriger der Kurs, zu dem ich verkaufen kann. In der Gesamtheit gleichen sich die Ströme aus.

Aber, wie beim Roulette muss man eine zeitlang dabei sein, um annähernd auf einen Ausgleich zu kommen. Meist wird man sich von diesem ziemlich weit entfernt haben (und dann in der Illusion leben, man sei ein Experte, je nach Richtung).

Die Mehrheit Börsianer, die ich kenne, sind nur in zwei Dingen Experten: in Zahlenspielerereien, z. B. Chartanalysen, und in Volkswirtschaft. Und gegenüber der Volkswirtschaft hegen sie ein größeres Misstrauen als gegen Chartanalysen. Experten, die nur in einer einzigen Branche an der Börse spekulieren, sind selten. Und Experten in einer Branche können sich gewaltig vertun. Die meisten Börsianer sind Experten für die Börse.

Bei den Chartanalysen kann man sehen, dass die nur gute Aussagen über vergangene Ereignisse machen können.



D. h. wenn man sich die vergangenen 10 Jahre an die Analysen gehalten hätte, dann hätte man überdurchschnittlich verdient – nur: Wäre die Methode schon vor 10 Jahren viel eingesetzt worden, hätte sie nicht funktioniert.

### **Hinterher schlauer sein**

Heute verbreitet sich das Wissen über die Börse dank dem Internet auch sehr viel schneller als früher. Die meisten Chartanalysen bekommt man im Internet bereits schnell (und kostengünstig). Dasselbe gilt für Tipps, Ratschläge und Hinweise. Nicht umsonst besitzt die Mehrheit der Börsianer bereits einen Internetanschluss. Nur: Das Internet erhöht (oder senkt) die Transparenz für alle gleichermaßen. Vorteile eines eventuellen Fachwissens nivellieren sich dadurch schneller als früher. Und um die Unsicherheit zu erhöhen: Auch die Geschwindigkeit, mit der sich Gerüchte verbreiten, erhöhen sich, aber damit auch das Risiko, auf eine Irreführung hereinzufallen. Und bis man ein Gerücht

überprüft hat, ist die Chance zum Geldverdienen (oder -verlieren) bereits dahin. Denn wenn es alle wissen, dann ist es kein Vorsprung.

An der Börse werden Aktien nicht des Kurses wegen gehandelt: Es geht auch um Firmenbeteiligungen, bei denen Kursgewinne häufig keine (oder allenfalls eine sehr geringe) Rolle spielen. D. h. Aktien werden gekauft, um einen Einfluss auf eine Firma zu bekommen, um einen Markt zu kontrollieren oder Zusammenarbeit zwischen Firmen abzusichern etc. Hier spielt eine andere Motivation die Rolle. "Erzielung eines Kursgewinns" ist als Handlungserklärung nicht ausreichend.

Nur: Wir haben es hier mit Motiven zu tun, die einer Geheimhaltung unterliegen. Wenn jemand versucht, über den Kauf von Aktien einen Einfluss auf eine Firma zu bekommen, so wird er diese Absicht nicht offen kundtun. D. h. wir haben es mit weiteren "verborgenen" Einflüssen zu tun, die das System weiter chaotisieren, und welche die Rolle des Zufälligen eher verstärken. Werden

derartige Absichten öffentlich, so werden die Erwartungen zu einem neuen Ausgleich getrieben: je nachdem, was die Gesamtheit der Handelnden antizipiert.

Jeder weitere Einfluss macht das System nur noch schwerer durchschaubar. Sicher beeinflusst das Wetter den Börsenkurs (besonders bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen). Wenn die Wettervorhersage besser wird, wird die Vorhersage trivialer, aber dieses Wissen besitzen alle, und es gereicht daher keinem zum Vorteil.