

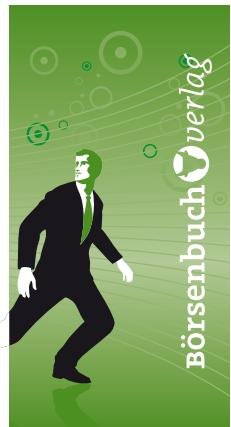
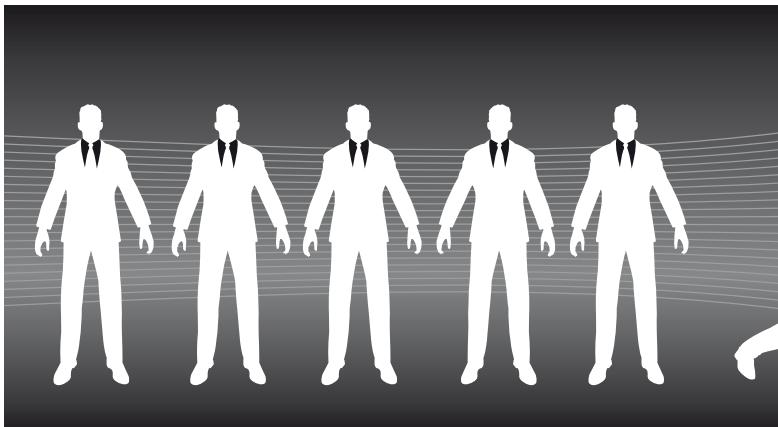
NEW YORK TIMES-BESTSELLERAUTOR

KEN FISHER

MIT ELISABETH DELLINGER

KASSE STATT MASSE

WIE SIE MIT EINEM
KONTRÄREN INVESTMENTANSATZ
GELD VERDIENEN



KEN FISHER

MIT ELISABETH DELLINGER

KASSE STATT MASSE

WIE SIE MIT EINEM
KONTRÄREN INVESTMENTANSATZ
GELD VERDIENEN

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
„Beat the Crowd. How You Can Out-Invest the Herd by Thinking Differently“
ISBN 978-1-118-97305-9

Copyright der Originalausgabe 2015:
Copyright © 2015 by Fisher Investments. All rights reserved.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
Published simultaneously in Canada.
All Rights Reserved. This translation published under license with
the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2015:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller
Gestaltung Cover: Holger Schiffelholz
Gestaltung und Satz: Sabrina Slopek
Herstellung: Daniela Freitag
Lektorat: Claus Rosenkranz
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-864703-18-8

Die in diesem Buch vorgestellten Strategien und Methoden beruhen auf persönlichen Erfahrungen der Autoren und stellen keine allgemeingültigen Tatsachen dar. Ebenso stellt keiner der Inhalte dieses Buchs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

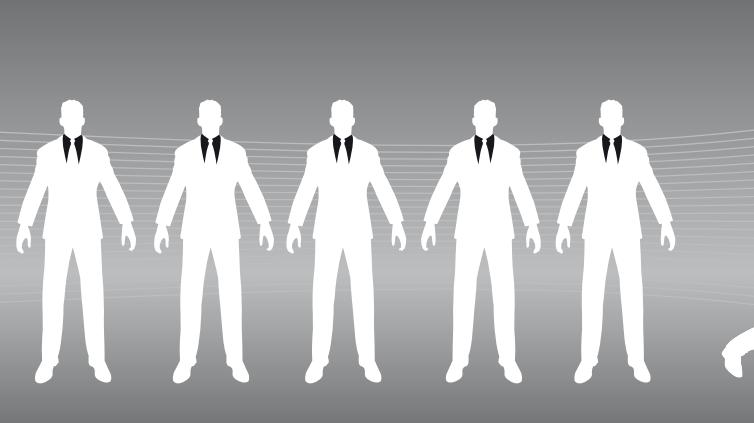
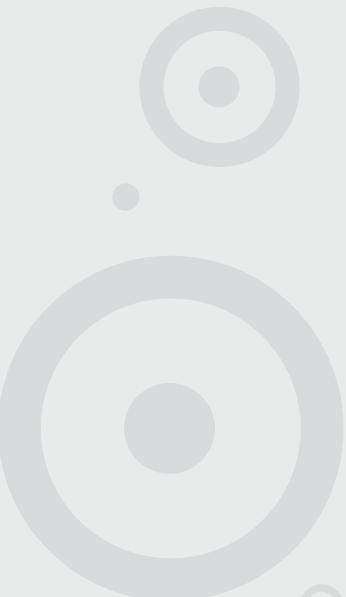
Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

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.

BÖRSEN  **MEDIEN**
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/boersenbuchverlag

INHALT



VORWORTE	9
KAPITEL 1 Anleitung fürs Gehirntraining	17
Der konträre Widerspruch der Wall Street	20
Das Griesgram-Rätsel	21
Es gibt immer ein Aber	22
Warum die meisten Anleger meistens falschliegen	24
Die oberste Regel des echten Kontrarianismus	29
Der Markt sieht alles	31
Nicht umgekehrt – nur anders	32
Die richtige Einstellung	33
Sind Sie eingebildet?	35
KAPITEL 2 Wem die Glockenkurve die Stunde schlägt ..	37
Die nutzlose/nützliche Kalender-Faszination der Wall Street	41
Das Gruppendenken der Profis	43
Wie der Kontrarianer Profi-Prognosen benutzt	45
Auch die Besten straucheln manchmal	50
Wie man die Wall Street schlägt	60
KAPITEL 3 Dracula und die vier medien- apokalyptischen Reiter	69
Die Finanz-Fehlsichtigkeit der Medien	72
Dracula lauert um die Ecke	75
Die Suche nach Wachstum an den ganz falschen Orten	83

INHALT

Der magische Indikator	86
Krieg – wozu ist er gut?	96
Seien Sie kein Schaf, seien Sie Kontrarianer	103
KAPITEL 4 Nicht in den nächsten 30 Monaten	107
Die Babyboom-Bombe?	111
Was ist mit der Sozialversicherung und Medicare?	113
Und wenn die „verlorene Generation“ verloren bleibt?	118
Was ist mit den Schulden?	120
Und wenn die Schulden zu galoppierender Inflation führen?	126
Und wenn Amerika nicht mehr innovativ ist?	127
Was ist mit der globalen Erwärmung?	129
Was ist mit der Einkommensungleichheit	132
Und wenn der Dollar seine Stellung als Welt-Reservewährung verliert?	135
Was die Märkte wissen	139
KAPITEL 5 Mit Jack Lemon und Walter Matthau auf Safari	143
Wie der Elefant zu seinen Stoßzähnen kam	147
Dumbo, Bruttomargen und andere Überflieger-Elefanten	148
Wenn sich gute Nachrichten als schlechte Nachrichten verkleiden	151
Die angeschnittene Zinskurve	154
Angriff der Elefanten	162

Eine kurze Geschichte der Tragödie	163
Wenn Lehrbücher lügen	165
Es kann kein Elefant sein, wenn	170
KAPITEL 6 Das Kapitel, das Sie liebend gern hassen werden	173
Schritt 1: Werden Sie Ihre Vorlieben los	176
Mein Mann ist der beste, dein Mann ist der beste und andere nutzlose Meinungen	178
Ein magischer Elefant namens Gridlock	182
(Not) Just a Bill Sittin' on Capitol Hill	189
Sichtbares und Unsichtbares	197
Was ist schlimmer als ein Politiker?	199
Wieso die Regierung die nächste Krise schon jetzt verschärft	204
KAPITEL 7 Weg mit den Lehrbüchern	211
Werfen Sie Ihre Lehrbücher nicht in den Müll, aber kennen Sie ihre Grenzen!	214
Das erste Gebot: KGVs sagen nichts vorher	218
Der Ritter mit dem CAPE ist kein Superheld	220
Sind die Kleinsten immer die Feinsten?	225
Tolle Formeln und sonstiges gelehrtes Kryptonit	228
Die Theorie ist nicht die Wirklichkeit	234
Wenn nicht in der Schule, wo dann?	238

INHALT

KAPITEL 8 Werfen Sie dieses Buch weg! 243

Miley Cyrus, Justin Bieber und Popstar-Ökonomen	245
Klassiker sind aus gutem Grund Klassiker	249
Philosophie und das Einmaleins der Ökonomie	257
Von den Legenden lernen	265
Wer die Geschichte vergisst	276
Klassiker des 21. Jahrhunderts	282

KAPITEL 9 Miley Cyrus und Benjamin Graham: Missgeschicke der Behavioral Finance 287

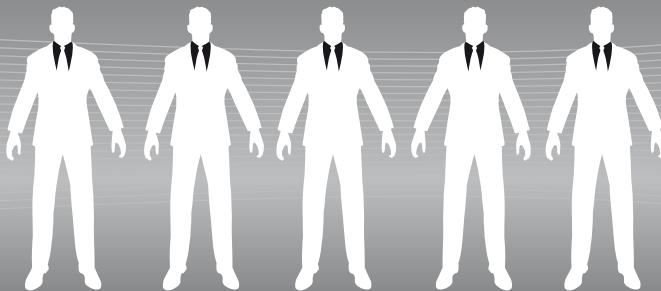
Wo alles begann	290
Als die Behavioral Finance auf Abwege geriet	292
Als die Wissenschaftler den Kapitalismus und die Werbung entdeckten	293
Behavioral Finance und taktische Positionierung	295
Rezenzeffekt und Sentiment	305
Wie man sich dank Behavioral Finance einen taktischen Vorteil verschafft	309
Der Abschnitt für Stock-Picker	315
Wissen, wann man sagen sollte, wann	322
Zurück zur Selbstbeherrschung	326

KAPITEL 10 Die negativen, kurzsichtigen Medien 335

Wie man Nachrichten nutzt	340
Was den Medien immer entgeht	345
Auf die Technologie (und den Kapitalismus) vertrauen wir	349
Schlussgedanken	351

VORWORTE

KEN FISHER UND THOMAS GRÜNER



VORWORT

von Ken Fisher

Ich bekenne ehrlich: Eigentlich wollte ich zu diesem Buch gar kein Vorwort schreiben. Es ist sowieso schon viel zu lang und ich wollte es Ihnen ersparen, noch eine Seite mehr umblättern zu müssen. Doch die höheren Mächte verlangen leider eines – wer hätte das gedacht!

Aber vielleicht passt das ja, denn eigentlich dachte ich auch, ich würde dieses Buch gar nicht schreiben. Ich war mit zehn Büchern glücklich und zufrieden. Zehn ist eine runde Zahl und reicht dicke. Ich dachte, die Welt brauche nicht noch ein Buch von Ken Fisher. Aber Ideen entstehen einfach! In einem Gespräch mit meiner ehemaligen Wiley-Lektorin Laura Gachko (sie ist immer noch bei Wiley, aber von meinem dummen Blödsinn befreit) und meiner Koautorin Elisabeth Dellinger kam eine Idee auf, eines führte zum anderen und ehe ich mich's versah, schrieb ich am nächsten Buch. Aber auch elf ist eine hübsche Zahl.

Das Konzept der antizyklischen oder konträren Geldanlage zieht sich zwar schon seit dem weit zurückliegenden „Super Stocks“ aus dem Jahr 1984 durch meine Bücher, aber ich hatte mich ihm nie ausdrücklich gewidmet. Für mich hatte die konträre Geldanlage schon immer etwas mit eigenständigem Denken zu tun und das führten meine Bücher ja immer vor (jedenfalls möchte ich das glauben). Doch an jenem schicksalhaften Dezembertag im Jahr 2013 fiel uns auf, dass ich mich nie aufgerafft und einfach erklärt hatte, was „Contrarianism“ ist, was er nicht ist und wie man ihn praktiziert. Mir wurde klar, dass viele Menschen die konträre Geldanlage falsch verstehen und falsch anwenden – und dass viele sie unwissentlich praktizieren und das vielleicht doch gerne wüssten.

Die meisten Menschen meinen, um sich konträr zu verhalten, müsste man das Gegenteil dessen tun, was „alle“ tun, denn wenn

„alle“ die meiste Zeit falschliegen, müsse es doch zum Erfolg führen, wenn man auf das Gegenteil setzt! Manchmal stimmt das auch, aber oft auch nicht. Auch diejenigen, die das Gegenteil tun, orientieren sich nämlich an einer Herde und der Markt hält sie genauso gern zum Narren wie die Masse, der sie eigentlich ein Schnippchen schlagen wollen. Im richtigen Leben heißt es nämlich gar nicht „die Herde gegen die Querdenker“. Vielmehr gibt es die Mainstream-Herde, die Herde, die das Gegenteil tut, und dann noch diejenigen, die eigenständig denken, die echten „Kontrarianer“, wie man sie in Ermangelung eines deckungsgleichen deutschen Wortes für „Contrarian“ taufen könnte. Sie sehen, was die beiden erwähnten Herden glauben, dann wägen sie alle vorliegenden Faktoren ab – das Für und das Wider – und ziehen ihre eigenen Schlüsse.

Das vorliegende Buch ist eine einfache Anleitung für all jene, die der Faustregeln, des Medienwirbels und der Branchenmythen müde sind und selbstständig denken wollen. Es ist eine Anleitung zum Gehirntraining. Zwar nicht idiotensicher, aber es gibt eben nichts Idiotensicheres. Das Buch bringt Ihnen lediglich den Denkprozess bei, der mir in vier Jahrzehnten der Vermögensverwaltung half, öfter richtig- als falschzuliegen. Auch Sie können öfter richtig- als falschliegen!

Das Buch war ein Gemeinschaftsprojekt. Wie schon erwähnt, war Laura an der Idee dazu beteiligt und besorgte das anfängliche Lektorat, bevor sie die Zügel an Tula Batanchiev übergab. Sie bearbeitete zusammen mit Judy Howarth und ihrem restlichen Team bei John Wiley & Sons den Löwenanteil. Vincent Nordhaus leitete die Herstellung bei Wiley. Die Mannschaft von Wiley war so emsig und geduldig wie immer und ich bin meinem hervorragenden Literaturagenten Jeff Herman immer noch dafür dankbar, dass er mich mit ihr zusammengebracht hat. Auch Jarred Kriz, Michael Olsen, Lauren Schekman, Eric Harger und Nathaniel Beeman – mit denen ich seit Jahren zusammenarbeite – lieferten Ideen. Thomas Perez hat wieder einmal einen tollen Umschlag gestaltet, der unser Thema perfekt einfängt. Jessica Wolfe, Chanddeep Madaan, Sam Olson, Michael Leong, Tim Schluter, Brad Pyles und Talia Hosenpud halfen bei der Recherche, während sich

VORWORT

Jarred, Todd Bliman, Jill Hitchcock, Justin Arbuckle und Molly Lienesch zu den ersten Entwürfen äußerten und uns halfen, einen gesunden Weg einzuschlagen. Todd erledigte drei Jobs gleichzeitig, denn er lektorierte das gesamte Buch inhaltlich und übernahm den größten Teil von Elizabeths Pensem, als sie ihre übliche Arbeit, für meine Firma zu schreiben, zugunsten des Buchprojekts zurückstellte. Christopher Wong und Emily Dunbar – aufstrebende Autoren meiner Firma – trugen Korrekturen bei. Last, but not least organisierten Fab Ornani, David Eckerly, Christopher Boaz und Theodore Gilliland unsere PR-Arbeit und das Web-Marketing. Ihnen allen und allen, die ich hier zu erwähnen vergessen habe – sowie meiner Frau Sherrilyn und meinen Verwandten –, spreche ich meinen tiefsten Dank aus.

Und Ihnen danke ich dafür, dass Sie das Buch lesen! Möge es Ihnen so viel Spaß machen, wie es uns Spaß gemacht hat, es zu schreiben.

Ken Fisher

Camas im Bundesstaat Washington

VORWORT ZUR DEUTSCHEN AUSGABE

von Thomas Grüner

Mit „Beat the Crowd“ oder „Kasse statt Masse“ veröffentlicht Ken sein mittlerweile elftes Buch. Viele davon sind *New York Times*-Bestseller geworden. Was macht Kens Bücher so lesenswert und erfolgreich?

Gewohnt klar und lebendig – manchmal auch durchaus provokant – widerlegt Ken auch in diesem Werk viele Mythen rund um Börse und Finanzmärkte. Meist spricht er aus gelebter Erfahrung. Sein großer Erfolg ist kein Zufall! Sich nicht von der Masse der Anleger und deren oft falschen Überzeugungen mitreißen und zu Fehlern verführen zu lassen, ist der elementare Grundsatz seiner nachhaltigen Investmentstrategie. Anfangs erfordert es großen Mut, sich gegen eine Mehrheitsmeinung zu stellen. Menschen fühlen sich nun einmal in großen Gruppen sicherer. Haben Sie das Muster und den großen Nutzen vorurteilsfreier Anlageentscheidungen einmal verinnerlicht, werden Sie darauf nicht mehr verzichten wollen.

Seit 2007 sind Ken und ich Geschäftspartner und gemeinsame Gesellschafter von Grüner Fisher Investments (www.gruener-fisher.de), einer Vermögensverwaltung mit Sitz in Rodenbach bei Kaiserslautern. Derzeit beschäftigen wir in Deutschland bereits über 100 Mitarbeiter und sind bundesweit und im deutschsprachigen Ausland für unsere Kunden tätig.

Unsere Freundschaft begann bereits im Jahr 1995 über einen E-Mail-Kontakt. Ich las im Internet (oder was man zu dieser Zeit überhaupt schon Internet nennen konnte) eine *Forbes*-Kolumne von Ken und stellte verblüfft fest, dass er hierbei einen Zusammenhang zwischen dem Marktkonsens und den meist fehlerhaften Prognosen der Investmentbanken beschrieb. Aus dieser ersten E-Mail entwickelte sich ein reger Austausch, zunehmend eine Freundschaft und wir stellten immer wieder fest, dass sich unsere Denkweisen sehr ähnelten.

VORWORT

Zu dieser Zeit arbeitete ich selbst noch als Banker und wir veranstalteten jedes Jahr ein Tippspiel. Ich sammelte alle Prognosen meiner Kollegen zu den Aktienmärkten, Zinsen, Devisen und Rohstoffen für das entsprechende Jahr und konnte dabei beobachten, dass sich die Kollegen ausschließlich an den Prognosen der Investmentbanken orientierten. „Die müssen es ja wissen“ hörte ich oft als Begründung. Anschließend gab ich als Letzter meinen eigenen Tipp ab. Ich platzierte meine Prognose dabei stets abseits vom Marktkonsens oder in einer „Lücke“. Regelmäßig wurde ich mit dieser Strategie zum Gewinner des Tippspiels.

Unabhängig voneinander, auf anderen Kontinenten und durch einen Ozean getrennt, hatten Ken und ich nahezu zeitgleich diese „Entdeckung“ gemacht: Während sich Menschen nur allzu gerne an den Prognosen der Investmentbanken, längst bekannten Informationen und einer weit verbreiteten Meinung orientieren, fällt das tatsächliche Ergebnis fast immer völlig anders aus. Überraschungen sind eher die Regel als die Ausnahme!

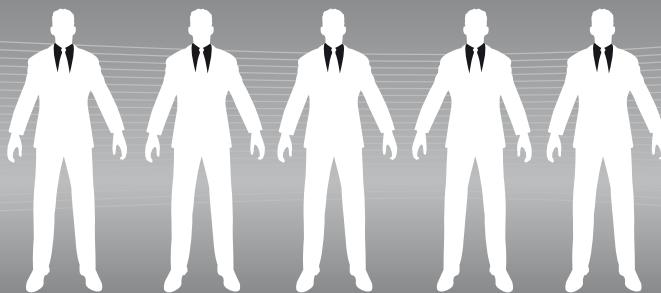
Wir entwickelten unter anderem aus dieser Erkenntnis unsere Anlagestrategien ständig weiter und wissen heute noch mehr als vor 20 Jahren, dass die meisten Anleger sich immer noch der Mehrheitsmeinung anschließen und auf der Grundlage weit verbreiteter Informationen entscheiden. Vermeiden Sie diese Fallen und „arbeiten“ Sie mit diesem Buch. Es wird Ihnen viele und überaus nützliche Erkenntnisse liefern!

Dieses Buch lohnt sich für Sie in vielfältiger Hinsicht: Lesen Sie aufmerksam, unvoreingenommen und seien Sie bereit, auf Ihre wohl zu oft konventionellen Denkmuster zu verzichten. Ken aufmerksam zuzuhören und viel von ihm lernen zu können ist ein wertvolles Geschenk. Für seine immer ehrlichen Ratschläge bin ich ihm sehr dankbar. Bereits seit rund 20 Jahren mache ich diese Erfahrung. Nutzen auch Sie diese Gelegenheit, freuen Sie sich auf dieses Buch!

Thomas Grüner
Gründer und geschäftsführender Gesellschafter
Grüner Fisher Investments
www.gruener-fisher.de
Rodenhach, Juni 2015

ANLEITUNG FÜRS GEHIRNTRAINING

1



Es gibt kaum selbstverständliche Wahrheiten, aber diese ist dicht dran: Bei der Geldanlage liegt die Masse öfter falsch als richtig.

Die meisten Leute akzeptieren das einfach. Sie erinnern sich, wie sie unter ihren eigenen Fehlern gelitten haben. Überdies erinnern sie sich an Bekannte, Verwandte, Nachbarn und Kollegen, die der Markt geschröpfelt hat. Sie haben die vielen Börsengurus gesehen, die am Ende angeschmiert waren. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass die Weisheit der Anlegermasse in Wirklichkeit Torheit ist.

Aber trotzdem spielen die Menschen weiterhin mit. Die meisten können gar nicht anders! Die Finanz-Blogosphäre, die einschlägigen Websites und die Fernsehkommentatoren bläuen uns sieben Tage die Woche rund um die Uhr das Gruppendenken über den Markt ein. Wenn man sich nicht selbst darauf konditioniert, sich dagegen zu wehren, passiert es nur allzu leicht, dass man häufig wiederholte Unwahrheiten als Tatsachen akzeptiert, dass man mit der Masse verschmilzt und dass man teuer kauft und billig verkauft – wie der Rest.

Es geht auch anders! Trainieren Sie Ihr Gehirn darauf, gegen die Medien, die Masse, Ihre Bekannten, Nachbarn und Cocktail-Banker anzukämpfen und anders zu denken. Dafür brauchen Sie keine immense Marktkenntnis, keinen Abschluss in Finanzen oder einen Doktorgrad in VWL und keine endlosen gründlichen Studien. Mit ein paar einfachen Prinzipien, inneren Alarmglocken und einem Instinkt für eigenständige Gedanken können Sie zum echten konträren Anleger werden und die Masse schlagen.

Yogi Berra hat einmal gesagt: „Baseball ist zu 90 Prozent mental, die andere Hälfte ist physisch.“ Das gilt vielleicht auch für die

Geldanlage! Die geistige Disziplin entscheidet über den Erfolg. Betrachten Sie dieses Buch als Anleitung für das Training Ihres Gehirns. Sie lernen hier Tricks, die Sie brauchen, um Ihr Gehirn vor den Übertreibungen der Medien zu schützen, und Prinzipien, um die Masse zu überlisten.

Was heißt es, ein konträrer Anleger zu sein? Worin liegt das Geheimnis, öfter richtig- als falschzuliegen? Machen Sie sich bereit, das herauszufinden. In diesem Kapitel fangen wir mit den Grundlagen an:

- ➊ Warum die Wall Street den konträren Anleger falsch definiert
- ➋ Die Dummheit der herrschenden Meinung
- ➌ Die Mutprobe für echte „Kontrarianer“

DER KONTRÄRE WIDERSPRUCH DER WALL STREET

Die Legende wirft alle Anleger in zwei Töpfe: Bullen und Bären. Diejenigen, die meinen, die Aktien würden steigen, und diejenigen, die meinen, die Aktien würden fallen. Wenn die Masse bullish ist, bezeichnet die Wall Street alle Bären als konträr. Und wenn die Masse bearish ist, sind die Bullen konträr.

Das stimmt aber nicht. Es impliziert, dass es einerseits „alle“ gibt – eine große Masse, die meint, die Aktien würden etwas Bestimmtes tun – und andererseits „alle anderen“, also eine weitere Masse, die meint, die Aktien würden das Gegenteil tun. „Alle anderen“ halten sich oft für Kontrarianer. Sie halten „alle“ für die Herde und meinen, die Herde liege immer total falsch. Sie kennen die unzähligen wissenschaftlichen Untersuchungen, die belegen, dass die Mehrheit der Anleger unglaublich schlechte Anlageentscheidungen trifft. Dass sie normalerweise billig verkauft und teuer kauft. Sie meinen, wenn sie das Gegenteil der Masse täten, würden sie garantiert billig kaufen und teuer verkaufen.

Das Problem daran ist, dass „alle anderen“ genauso eine Masse sind wie „alle“. Ihre Meinungen sind normalerweise nicht einzigartig und ihre Analysen kein bisschen breiter angelegt oder besser als die der „Haupt-Masse“. Sie achten auf genau die gleichen Dinge, bloß mit einem spöttischen, ablehnenden, herablassenden Lächeln. Menschen, die so denken und meinen, sie seien konträr,

ANLEITUNG FÜRS GEHIRNTRAINING

sind kein bisschen klüger und kein bisschen scharfsinniger als Sie oder ich oder die Masse. Selten zahlen sich ihre Schachzüge besser aus.

Das war die schlechte Nachricht. Und jetzt kommt die gute: Sie können ein echter konträrer Anleger sein! Sobald Sie wissen, was die Masse oder beide Massen auf Abwege führt, ist es nicht mehr schwer, besser zu denken und klüger zu handeln. Man kann unmöglich perfekt sein, aber besser als die meisten zu sein ist gar nicht so schwer.

DAS GRIESGRAM-RÄTSEL

Kontrarianer, die von zwei Massen ausgehen, sehen die Welt wie eine analoge Uhr. Sie orientieren sich daran, wo der Zeiger nach Meinung der Haupt-Herde landen wird. Wenn alle sagen, der Zeiger wird auf ein Uhr zeigen, setzt der vermeintliche Kontrarianer darauf, dass er auf sieben Uhr zeigen wird – also das spiegelbildliche Gegenteil. Nur weil es das Gegenteil ist! Konträr um der Kontrarietät willen. Meistens fließen keine zusätzlichen Überlegungen ein, nur der griesgrämige Instinkt. „Alle sind fröhlich, also darf ich es nicht sein.“ Einem Griesgram würde es gar nicht einfallen, andere Möglichkeiten in Betracht zu ziehen, zum Beispiel: „Alle sind fröhlich, aber vielleicht noch nicht fröhlich genug!“ Es geht schließlich nicht um Physik, wo es zu jeder Aktion eine gleich große entgegengesetzte Reaktion gibt. Wenn man Märkte und Ereignisse anhand eines falschen Entweder-oder beurteilt, kann das zu großen Fehlern führen, wenn man in Betracht zieht, dass die Ergebnisse nicht binär sind.

Übertragen wir den Vergleich mit der Uhr auf Aktien: Wenn die Masse meint, die Aktien würden zehn Prozent im Jahr steigen, setzen die Griesgrame darauf, dass sie fallen. Vielleicht nicht exakt um zehn Prozent – sie setzen auf das Gegenteil, machen sich aber möglicherweise nicht die Mühe, das Ausmaß abzuschätzen. Es liegt in ihrer Natur, mürrisch zu sein, aber nicht auf den Punkt genau mürrisch. Es genügt ihnen, einfach auf die entgegengesetzte Richtung zu wetten.

Wir können das auch auf ein aktuelles Szenario übertragen, zum Beispiel auf das Quantitative Easing (QE) der Federal Reserve. Die

Masse findet das QE gut, weil es die Aktienkurse stützt, aber die Querköpfe halten es wegen der Inflation für schlecht. Da haben wir das falsche Entweder-oder! Meiner Ansicht nach ist das QE schlecht, weil es deflationär wirkt – ein Ergebnis, das weder die Masse noch die vermeintlichen Kontrarianer in Betracht ziehen. Obwohl diese Auffassung von einem Jahrhundert der Wirtschaftstheorie und der Forschung gestützt wird, glaubt die Masse das gängige Narrativ und die Massenkontrarianer weisen es derart kategorisch zurück, dass ihnen das wirklich große Problem am Gruppendenken entgeht. Auch hier sind sie lediglich eine entgegengesetzte Masse, die sich keine tieferen Gedanken macht. (Zum QE später mehr.)

Woher kommt das? Daher, dass es auf einer Uhr nicht nur zwei Zahlen gibt! Es gibt dort zwölf Zahlen mit 60 Minuten dazwischen. Das heißt, selbst wenn sich die Masse irrt, hat der Griesgram eine Chance von 10:11, dass er sich ebenfalls irrt. Das heißt, er hat nur eine Chance von 1:11, richtigzuliegen. Das Gleiche gilt an den Märkten. Wenn alle ein Plus von zehn Prozent vorhersagen, brauchen die Aktien ja gar nicht zu fallen, damit sie falschliegen. Eine Nullrendite würde schon reichen. Oder ein Plus von 20, von 30 oder noch mehr Prozent, denn die meisten Anleger, die zehn Prozent erwartet hatten, haben an dem Punkt, an dem die Aktien 15 Prozent erreichen, die ihren bereits abgestoßen. Griesgrame, die auf Kursverluste setzen, können sich leicht irren – und oft irren sie sich tatsächlich. Nicht dass es einem wirklich wehtäte, wenn man zehn Prozent erwartet hat, aber die Aktien um 30 Prozent gestiegen sind – falls man sich richtig positioniert und nicht zu früh verkauft hat –, aber dazu kommen wir in Kapitel 2.

ES GIBT IMMER EIN ABER

Ich bezeichne den Markt als den „Großen Erniedriger“, abgekürzt GE. Sein Ziel ist es, so viele Menschen wie möglich so oft wie möglich und so lange wie möglich zu erniedrigen. Es ist sein täglich Brot, in der Herde zu wildern, und er erniedrigt auf einen Schlag eine ganze Menge Anleger. Die Masse ist zwar seine übliche leichte Beute, aber der GE verschont niemanden für immer. Sogar echte Kontrarianer erlegt er.

Keine Methode funktioniert zu allen Zeiten, auch nicht die Annahme, die Masse täusche sich. Manchmal liegt sie richtig! Normalerweise tut der Markt zwar nicht das, was alle erwarten, aber davon gibt es immer Ausnahmen. Ließe der GE die Masse nicht manchmal recht haben, gäbe es ja keine Masse! Momentum-Investoren, die nach dem Motto „The trend is your friend“ handeln, würden dann ab dem Moment der Investition widerlegt. Die Märkte würden den meisten Menschen einen Schlag ins Gesicht versetzen, sobald sie kaufen – oder verkaufen –, und die Menschen würden aus ihren Fehlern lernen. Die Aktien hätten niemanden, den sie zum Narren halten können, aber es ist ja eine der größten Freuden des Marktes, die Leute zum Narren zu halten.

Manchmal müssen die Menschen eben recht haben und sich gut fühlen, sonst käme nie eine Herde zustande. Sie würden einfach aufgeben. Dass sie gelegentlich richtigliegen, fördert ein trügerisches Selbstbewusstsein und stärkt die „Weisheit“ der Masse. Dadurch lässt sich der GE glaubwürdig leugnen. Auf diese Weise führt er die Masse immer wieder aufs Glatteis, verleitet sie dazu, negative Vorfälle zu ignorieren, und bereitet ihr dann möglichst viel Schmerz und Leid. (Wahrscheinlich lacht er dann wie ein Schurke in einem Zeichentrickfilm.) Deshalb kommen einem Saisonalitäts-Mythen wie „Sell in May“ oder „September ist der schleteste Monat“ richtig vor. Sie sind zwar öfter falsch als richtig, aber manchmal stimmen sie eben doch. Die Jahre, in denen der Mai, der Sommer und der September nur klägliche unterdurchschnittliche Erträge bringen, erhalten den Mythos am Leben. Mythen beziehen ihre Kraft daraus, dass sie gelegentlich – und dann oft dramatisch – zutreffen.

Oft lassen es die Märkte vorübergehend so aussehen, als habe die Masse recht, bevor sie sie fertigmachen. Die Leute, die im Jahr 2011 dachten, die Krise der Eurozone werde die Hause beenden, schienen im Oktober jenes Jahres absolut richtigzuliegen, als die Aktien weltweit die Talsohle einer starken Korrektur erreichten. Doch dann federten die Aktien zurück und der Bulle marschierte in den Jahren 2012, 2013 und auch danach weiter, er schüttelte die größte Staatspleite der Geschichte in Griechenland unterwegs ab und widerlegte am Ende die

Euro-Untergangspropheten – zu einem sehr ungünstigen Zeitpunkt.

Manchmal lassen die Schwankungen des Marktes die Menschen glauben, sie hätten recht, zum Beispiel wenn eine Korrektur eintritt, nachdem Schlagzeilen gewarnt haben, ein großes Übel werde die Aktien erschüttern. Korrekturen – scharfe Einbrüche um 10 bis 20 Prozent in wenigen Wochen oder Monaten – kommen jederzeit aus beliebigen Gründen oder ganz ohne Grund vor. Aber die Angstpropheten nehmen Korrekturen, die praktischerweise zu einem für sie günstigen Zeitpunkt kamen, als Beweis dafür, dass das, wovor sie gewarnt hatten, ungefähr so groß und so schlimm war, wie sie gesagt hatten. Das heißt aber nicht, dass sie von Grund auf recht gehabt hätten, sondern sie unterliegen dem Bestätigungsfehler (sie sehen nur, was sie sehen wollen), der ein gefährliches Phänomen im menschlichen Verhalten ist. Aber die meisten Menschen machen sich nicht die Mühe, zwischen recht haben und Zufall zu unterscheiden (mehr dazu in Kapitel 9).

Und so, wie die Masse manchmal richtigliegt, liegen echte Kontrarianer manchmal falsch. Jeder liegt manchmal falsch! Das Ziel ist einfach, öfter richtig- als falschzuliegen – nicht, öfter zunächst den Eindruck zu erwecken, man liege richtig, sich letztlich aber doch zu irren.

WARUM DIE MEISTEN ANLEGER MEISTENS FALSCHLIEGEN

Das liegt nicht daran, dass sie schlecht informiert wären. Auch nicht daran, dass es ihnen an Intelligenz mangeln würde. Sehr belesene kluge Menschen, die genau auf den Markt achten, treffen oft sehr schlechte Anlageentscheidungen! Normalerweise hat das einen ganz einfachen Grund: Sie lassen sich unwissentlich in Mehrheitsmeinungen hineinziehen.

Egal, wie sorgfältig die Methoden ausgearbeitet sind, mit denen man arbeitet, man kann dem Gruppendenken erliegen. Viele Menschen betrachten die Geldanlage als Disziplin, als Kunst oder als Wissenschaft. Das hört sich gut an, aber ihre Methoden verwandeln sich in Allgemeinplätze – was bei der Geldanlage gewöhnlich gefährlich ist. Alle handeln aufgrund verschiedener

ANLEITUNG FÜRS GEHIRNTRAINING

Überzeugungen hinsichtlich der Fragen, was für die Aktien gut ist und was nicht beziehungsweise wann man handeln sollte und wann nicht. Oder sie handeln anhand von Regeln, die ihnen das Gleiche vorschreiben.

Viele Ärzte, Anwälte und Ingenieure sind dafür anfällig. Nicht etwa, weil mit ihnen als Menschen etwas nicht in Ordnung wäre. Es ist nämlich nicht ihr Fehler. Nur ihre Berufsausbildung bringt sie dahin. Sie benutzen in ihrem Berufsleben eine auf Regeln basierende Methodologie und dort funktioniert sie auch. Aber an den Märkten funktioniert sie nicht. Wenn ein Arzt eine Behandlung empfehlen soll, braucht er wissenschaftliche Beweise, dass sie funktioniert – Versuche und kontrollierte Tests. Die gleiche Methodologie wendet er dann auf die Geldanlage an und sucht nach „Regeln“, die für die Vergangenheit getestet wurden und von denen „erwiesen“ ist, dass sie funktionieren. Die meisten Anwälte sind von Berufs und von ihrer Veranlagung wegen Logiker – sie erwarten, dass sich die Märkte an Regeln, an Prozeduren und die einfache Logik halten. Bei den meisten Ingenieuren ist es genauso. Sie erwarten, dass die Märkte linear und rational sind, so wie die Anlagen, die sie bauen und mit denen sie täglich arbeiten.

Regelorientierte Anleger verwenden normalerweise eine ähnliche Logik und ziehen ähnliche Schlüsse. Sie verwenden die gleichen Muster und die gleichen Wenn-dann-Annahmen. Am Ende erwarten sie die gleichen Dinge und so entsteht ein Mehrheits-Standpunkt. Und der erscheint gewöhnlich sehr logisch! Aber wie wir noch sehen werden, trotzen die Märkte häufig der Logik.

Andere Menschen beziehen ihre Regeln und Überzeugungen aus wissenschaftlichen Theorien und Lehrbüchern. Theorien und Lehrbücher sind nicht grundsätzlich schädlich. Prinzipien und Theorien können nützlich sein, wenn man sie mit eigenständigem Denken anreichert. Aber viele machen aus Theorien Dogmen und aus Lehrbüchern Gesetzbücher. Was laut der Literatur gut oder schlecht für die Aktien ist, muss für sie immer und überall stimmen. Wenn das Gesetzbuch sagt, ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und hohe Zinsen seien schlecht, dann sind sie auch schlecht! Für Fundamentalisten ist der Kanon oft die Wahrheit. Aber der Kanon wird von vielen gelesen – und da haben wir schon wieder