

Risikobeurteilung Wertschriftendepot – Testen Sie Ihre Risikofähigkeit Wissen und Unwissen über Zufall und Risiko

	seite
Glück und Zufall	2
- oder Fähigkeit und Bestimmung?	
Die rückblickende Story	4
- oder zur richtigen Zeit am richtigen Ort?	
Falscher Rückschluss	6
- oder Backtesting als Track Record	
Vorhersagen	8
- und was wir davon halten können	
Seltene Ereignisse	13
- oder die Fehleinschätzung von Risiken	
Selbsteinschätzung	15
- Fehleinschätzung?	
Risiken	19
- und lernen damit umzugehen	
Emotionen	24
- oder die Abkürzung vom Denken	
Zum Schluss	27

Glück und Zufall - oder Fähigkeit und Bestimmung?

seite 2

Wir halten die Welt für weniger zufällig als sie ist. Es ist schwer zu erklären, dass es darum geht, dass alles zufälliger ist, als wir glauben, und die Aussage nicht lautet, dass alles Zufall ist.

Unsere unsichere Zukunft mit ihren vielfältigen Möglichkeiten ist noch nicht eingetreten, und wir können nur diejenigen als wahrhaft glücklich bezeichnen, denen die Götter fortgesetztes Glück bis ans Ende ihrer Tage gewährt haben. Was durch Glück gewonnen wurde, kann einem auch vom Zufall wieder genommen werden (und noch dazu sehr schnell und unerwartet).

Glückliche Narren vermuten keineswegs, dass ihr Erfolg einfach nur eine Folge puren Glücks ist – sie wissen „per definitionem“ gar nicht, dass sie in diese Kategorie fallen. Sie verhalten sich, als stünde ihnen das angehäuften Geld einfach zu.

Dem Zufall wird als potenziellem Einflussfaktor für die Leistung des oder der Betroffenen kein Platz eingeräumt, bis sich der Zufall wieder bemerkbar macht und das Ereignis eintritt, das die Abwärtsspirale auslöst. Die Profite stellen sich dann (im Nachhinein) lediglich als vom Schicksal geborgtes Geld heraus, mit einem Fälligkeitstermin, der vom Zufall abhing.

Glück ist demokratisch und kann jeden treffen, ungeachtet seiner ursprünglichen Fähigkeiten. Je grösser im realen Leben die Abweichung von der Norm ist, desto grösser ist auch die Wahrscheinlichkeit, dass sie anstatt auf Geschick auf Glück zurückzuführen ist.

Dinge, bei denen das Glück eine untergeordnete Rolle spielt, sind Zufälligkeiten gegenüber resistenter.

Macchiavelli schrieb mindestens 50 Prozent im Leben dem Glück zu (und den Rest der Gerissenheit und Kühnheit) – und das war vor dem Entstehen der modernen Finanzmärkte.

An der Börse kann man aus purem Zufall Gewinne erzielen. Die Zeit wird aber die Auswirkungen des Zufalls ausgleichen. Auf lange Sicht gleicht sich alles aus. Der Zufall hat stets das letzte Wort – und verschärft dabei oftmals seine Folgen.

Wer trotz seiner Fähigkeiten Pech im Leben hat, wird eines Tages Erfolge verbuchen können. Der glückliche Narr, der in seinem Leben von der Göttin Fortuna profitiert hat, wird sich auf längere Sicht langsam dem Zustand eines weniger vom Glück Begünstigten annähern. Jeder kehrt zu seinen langfristigen Eigenschaften zurück.

Zufälligkeit ist das, was wir nicht wissen; Zufälligkeit anzuführen bedeutet, Unwissenheit geltend zu machen. Zufälligkeit ist nichts anderes als Unwissen.

Wir Menschen sind Opfer einer Asymmetrie bei der Wahrnehmung zufälliger Ereignisse. Unsere Erfolge schreiben wir unseren Fähigkeiten zu, unsere Misserfolge externen Ereignissen, die ausserhalb unserer Kontrolle liegen, nämlich dem Zufall.

Wer als Investor einen „Blow-up“ erlebt hat verliert mehr als geplant. Sein persönliches Selbstvertrauen wird zerrüttet sein. Aber es gibt noch einen weiteren Grund, warum er sich wohl niemals wieder von einem solchen Schlag erholen wird. Er war nämlich gar nicht talentiert, sondern nur einer der Menschen, die sich zufällig zur richtigen Zeit am richtigen Ort aufhielten. Er erweckte lediglich den richtigen Eindruck, aber das gilt für viele Menschen.

Die rückblickende Story – oder zur richtigen Zeit am richtigen Ort?

seite 4

Wenn wir einen erfolgreichen Börsenhändler in die reale Welt hineinstellen, werden wir äusserst interessante und hilfreiche Kommentare (aber leider wohl wenig über Glück und Zufall) zu seinem bemerkenswerten Stil, seinem scharfsinnigen Denken und den Einflussfaktoren hören, die ihm zum Erfolg verholfen haben.

Bittet man erfolgreiche Investoren, die Gründe für ihren Erfolg zu schildern, werden sie tiefsinnige und überzeugende Interpretationen ihrer Anlageergebnisse anbieten. Glück und Zufall gehören dabei nicht zum Vokabular. - Wie dumm es doch ist, wenn wir systematisch versuchen, Fähigkeiten zu erklären.

Unsere Buchläden sind voll von Biografien erfolgreicher Männer und Frauen, die ihre eigenen Erklärungen dafür bieten, warum sie im Leben so viel erreicht haben (mit dem Ausdruck „zur richtigen Zeit am richtigen Ort“ können wir die daraus zu ziehenden Schlussfolgerungen jedoch relativieren).

Ereignisse können im Nachhinein immer mit einer passenden Logik versehen werden, dass Menschen glauben, es gäbe eine Story, wo das überhaupt nicht der Fall ist. Wie gut wir doch dabei sind, rückwärts zu erzählen, Geschichten zu erfinden, die uns zu der Überzeugung bringen, dass wir die Vergangenheit verstehen.

Wir neigen dazu, sofort eine kausale Verbindung zwischen zwei Ereignissen herzustellen. Und dies auch dort, wo es keine gibt. Die Ereignisse der Vergangenheit werden immer weniger zufällig erscheinen, als sie tatsächlich waren. Wenn Menschen ihre Vergangenheit beschreiben, erkennen wir, dass ein Grossteil dessen, was sie sagen, rückblickend angepasste Erklärungen sind, die sie hinterher in ihrer verschobenen Wahrnehmung zusammenzimmern.

seite 5

Vielleicht sind wir Menschen grosse „Maschinen für den Rückblick“ und gut dabei, uns selbst zu täuschen. Wir vergessen viel zu oft, dass jedes Ereignis unendlich viele mögliche Ursachen haben kann.

Wir wollen zu gerne glauben, dass alles eine identifizierbare Ursache hat, und uns die offensichtlichste als *die* Erklärung schnappen. Vielleicht existiert aber gar kein sichtbares *Weil*, keine sichtbare Erklärung. Im Gegenteil, oft gibt es gar nichts, nicht einmal ein Spektrum möglicher Erklärungen. Wenn das für uns schwer zu verstehen ist, liegt das daran, dass wir (vielleicht) einer Gehirnwäsche mit dem Konzept der Kausalität unterzogen worden sind und glauben, es sei gescheiter, *weil* zu sagen, als den Zufall zu akzeptieren.

Rückblickend erscheint immer alles offensichtlich. Die Vergangenheit wird im Nachhinein immer deterministisch wirken, weil nur eine einzige Observation stattfand.

Falscher Rückschluss - oder Backtesting als Track Record

seite 6

Je mehr Daten wir zur Verfügung haben, desto grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass wir in der Datenflut ertrinken. Diejenigen, deren Beruf es ist, Schlussfolgerungen aus Daten zu ziehen, tapen schneller und zuversichtlicher in die Falle als andere Menschen.

Die Abhängigkeit von historischen Daten ist der Grund für die grössten Mängel der Finanzwissenschaft.

Was heisst Backtesting? Wir legen Bedingungen fest, von denen wir annehmen, dass sie den in der Realität auftretenden Umständen ähneln, und starten eine Reihe von Simulationen um mögliche Ereignisse herum. Wir spielen solange bis wir auf etwas stossen, das gut funktioniert. Was machen wir? Unsere Aufgabe besteht genau darin, in einem möglicherweise funktionierenden Regelsatz Überlebende zu finden.

Wir passen die Regeln an die Daten an. Das nennt man „Data Snooping“. Je mehr wir herumprobieren, desto grösser wird die Wahrscheinlichkeit, dass wir durch pures Glück auf eine Regel stossen, die sich auf die Vergangenheitsdaten anwenden lässt. Eine zufällige Reihe wird immer feststellbare Muster aufweisen.

Meist stimmen die Zahlen, beziehen sich aber auf die Vergangenheit.

Die Aussage, dass jemand in der Vergangenheit Gewinne erzielte, ist für sich genommen weder aussagekräftig noch relevant. Wir müssen wissen, wie gross die Gruppe war, aus der er hervorging.

Öffentliche Informationen, die auch Millionen anderer Menschen bekannt sind, können in der Regel niemandem einen wirklichen Vorteil bringen.

seite 7

Tabelle der allgemeinen Verwirrungen:

Glück	Fähigkeiten
Zufall	Bestimmung
Wahrscheinlichkeit	Sicherheit
Glaube, Mutmassung	Wissen, Gewissheit
Theorie	Realität
Anekdote	Kausalbeziehung
Prognose	Prophezeiung

Eine Verwechslung der rechten mit der linken Spalte ist nicht so teuer wie ein Irrtum in umgekehrter Richtung. Selbst der Volksmund warnt, dass *schlechte Informationen schlimmer sind als gar keine*.

Vorhersagen – und was wir davon halten können

seite 8

Ist es nicht erstaunlich, dass ein Ereignis gerade deshalb eintreten kann, weil niemand davon ausgeht, dass es passieren könnte?

Dass wir Ausreisser nicht vorhersagen können, bedeutet angesichts ihres grossen Anteils an der Dynamik der Ereignisse, dass wir den Lauf der Geschichte nicht vorhersagen können.

Das Überraschende ist nicht das Ausmass unserer Fehler bei den Vorhersagen, sondern dass wir uns dessen überhaupt nicht bewusst sind. Keine Vorhersagen machen können und das nicht einmal erkennen, bedeutet, dass gewisse „Experten“ in Wirklichkeit gar keine Experten sind, auch wenn sie das glauben.

Ein interessantes Problem ist der so genannte „Value-at-Risk“. Hier bilden sich Menschen ein, sie könnten Risiko mit Hilfe von „komplizierter Mathematik“ verstehen und seltene Ereignisse prognostizieren – im Glauben, sie könnten die Wahrscheinlichkeitsverteilung aus historischen Daten beobachten. Der aus Verhaltenssicht interessanteste Aspekt ist die Tatsache, dass die Befürworter dieses Ansatzes die Erfolgsbilanz ihrer früheren Prognosen nicht überprüft haben.

Die Welt ist viel komplizierter, als wir denken; an sich ist das gar kein Problem, nur dann, wenn die meisten von uns das nicht wissen.

Wissenschaftliche Methoden zum Verständnis der Börse und zur Vorhersage ihrer Eigenschaften gehören ins Reich der Träume(r)!

Zwischen dem was wir tatsächlich wissen und dem was wir zu wissen glauben liegt leider oftmals eine grosse Diskrepanz. Wir müssen in Betracht ziehen, dass wir die Börse nicht verstehen und unsere Methoden deshalb falsch sein können.

Wir neigen von Natur aus dazu, entfernte Möglichkeiten zu ignorieren, die noch keine Analyse erfordern. Man sagt, dies entspräche einfach dem gesunden Menschenverstand.

Die Gewinnchancen in Spielen, in denen die Regeln klar und explizit definiert sind, lassen sich natürlich berechnen, und folglich sind die Risiken quantifizierbar. Das gilt für das Kasino und auch für Monopoly - aber nicht für die Realität.

Auf diejenigen Länder, Branchen oder übrigen Einheiten, die im längerfristigen Vergleich gut abschnitten, entfällt meist kein grosser Anteil einer ursprünglichen Gruppe; nach dem Zufallsprinzip ist zu erwarten, dass nur einige wenige Anlageklassen eine ausnehmend gute Wertentwicklung zeigen. Weitere wenige Anlageklassen werden jeweils eine gute, durchschnittliche, weniger gute oder eine ausnehmend schlechte Wertentwicklung zeigen. Ob so genannte „Experten“, die so törichte (und selbstsüchtige) Aussagen wie „Die Kurse steigen bezogen auf 20 Jahre immer“ von sich geben, sich dieses Problems bewusst sind?

Die Wahrscheinlichkeit ist gross, dass eine Investmentmöglichkeit auf sich aufmerksam machen will, wenn ihr Erfolg allein auf den Zufall zurückzuführen ist. Dieses Phänomen bezeichnen Ökonomen und Versicherungsexperten als „Negativselektion“. Wegen dieser Selektionsverzerrung müssen bei der Beurteilung von Anlagemöglichkeiten, die aktiv angeboten, strengere Standards angelegt werden als bei den Anlagen, die aktiv gesucht werden.

Die Prognosen von Unternehmen und staatlichen Stellen weisen sehr oft einen wesentlichen Mangel auf: Sie verbinden ihre Szenarien nicht mit einer möglichen Fehlerrate.

Vorhersagen verschlechtern sich, wenn die Zeiträume, auf die sie sich erstrecken, grösser werden. Wir erkennen nicht, wie gross der Unterschied zwischen der nahen und der fernen Zukunft ist. Es gelingt uns nicht, den Zufallscharakter der Variablen bei Vorhersagen zu verstehen. Die Fehler bei unseren Vorhersagen sind schon immer gigantisch gewesen, und wir dürften keinen Grund haben, zu glauben, dass wir plötzlich in einer besseren Position für den Blick in die Zukunft sind als unsere „blinden“ Vorgänger. Gerade bei Schätzungen kommt es auf die untere Grenze an, also auf den schlimmsten Fall. Dieser schlimmste Fall hat nämlich oft viel grössere Konsequenzen als die Vorhersage an sich.

Es kommt nicht darauf an, wie oft Sie richtig liegen, sondern wie gross Ihre kumulativen Fehler sind.

Wir wenden unsere Zeit ständig für oberflächliche Gespräche auf und konzentrieren uns auf das Bekannte und das, was sich wiederholt. Wir müssen jedoch den Extremfall als Ausgangspunkt benutzen, wir dürfen ihn nicht als Ausnahme behandeln, die man unter den Teppich kehren kann. Denn, die Zukunft lässt sich trotz unserer Fortschritte und unseres wachsenden Wissens wohl immer weniger vorhersagen.

Um die Zukunft so zu verstehen, dass man sie vorhersagen kann, muss man Elemente aus dieser Zukunft selbst einbauen. Doch wenn wir an morgen denken, stellen wir es uns ganz einfach als ein weiteres Gestern vor. Die Zukunft wird vielleicht dem bescheideneren „Anspruch“ auf eine relativ unsichere Rendite gehören.

Wenn man unbekannte Variablen miteinander kombiniert, erhält man notwendigerweise ein Ergebnis, das keinerlei Aussagekraft besitzt. Das gilt für die Volkswirtschaft insgesamt, aber auch für einzelne Branchen oder Firmen. Die künftige ökonomische Entwicklung lässt sich grundsätzlich nicht vorhersagen. Dennoch ist die Vorhersage des Unbekannten und Unerkennbaren in der Wirtschafts- und insbesondere der Finanzwelt eine sehr geschätzte und hoch dotierte Tätigkeit. Sie kann die Grundlage einer äusserst einträglichen, wenn auch oftmals eher kurzen Karriere bilden. Sie liefert vermeintlich wohl fundierte Einschätzungen der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung und der Geschäftsaussichten einzelner Unternehmungen. Die Männer und Frauen, die sich zu dieser ökonomischen Vogelschau berufen fühlen, wähnen sich im Besitz der Fähigkeit, das Unerkennbare zu erkennen (und die Öffentlichkeit nimmt es ihnen vielfach sogar ab).

Da die Prognosen solcher „Analysten“ die Wünsche und Erwartungshaltungen ihrer Klientel bedienen (nämlich Ihnen die vermeintlich renditeträchtigsten Anlagechancen aufzuzeigen), wird die Wirklichkeit durch Hoffnungen und Wunschdenken verschleiert. So kommt es, dass auf den Finanzmärkten unvermeidliche Irrtümer widerspruchslös hingenommen werden.

Der Markt hat die Angewohnheit, sich selbst zu besiegen – zu Lasten der Masse der Sparer. Irgendwann wird eine neue Generation wieder von ihrem eigenen System gefangen sein und glauben, sie sei dazu bestimmt, reich zu werden.

Die dunklen Seiten des Kapitalismus kommen in immer neuen Gewändern daher, aber sie verschwinden nicht. Die Banken verkaufen nach wie vor (und mit besonderer Verve) ihre Vorhersagen des Unvorhersagbaren, das heisst ihre Prognosen über die Entwicklung der Finanzmärkte, und wiegen mit eingängigen Parolen ihre Anleger in Sicherheit. Dauerhafte Skepsis an den Tag zu legen, ist und bleibt eine anstrengende Aufgabe.

seite 12

Seltene Ereignisse – oder die Fehleinschätzung von Risiken

seite 13

Als „seltenes Ereignis“ bezeichnen wir jede Fehleinschätzung von Risiken, die sich aus einer engen Auslegung von Zeitreihen aus der Vergangenheit ergeben. Bei allem was wir tun, sollten wir auf Risiken spekulieren, die eine bestimmte Weltanschauung widerspiegeln, aber mit der Auflage, dass uns kein seltenes Ereignis Schaden zufügen darf - auch wenn die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ereignisses noch so gering sein mag. Weil sich solche Ereignisse nicht vorhersagen lassen, müssen wir uns auf ihre Existenz einstellen (statt so naiv zu sein, sie vorhersagen zu wollen).

Meistens wird im Nachhinein die Schuld für das Versagen eines Modells einem seltenen Ereignis in die Schuhe geschoben. Aber wie können wir wissen dass es sich um ein seltenes (und nicht häufiges) Ereignis handelt. Um häufige Ereignisse verstehen zu können müssen wir seltene und extreme Ereignisse untersuchen. Dies aus der Überzeugung, dass man Phänomene nur verstehen kann, wenn man sich zuerst mit den Extremfällen beschäftigt – vor allem, wenn sie eine enorme kumulative Wirkung haben.

Die Gesundheit können wir nur verstehen, wenn wir uns auch mit schweren Krankheiten befassen.

Je länger Tiere überleben, ohne auf das seltene Ereignis zu stossen, desto verwundbarer werden sie. Oder anders ausgedrückt: Je länger ein Trend anhält, ohne auf das seltene Ereignis zu stossen, desto verwundbarer wird dieser Trend. Wie wir in der Vergangenheit gesehen haben, wird bei einer Verlängerung der Zeitspanne ins Unendliche dieses Ereignis logischerweise mit Bestimmtheit auftauchen – und die Spezies wird aussterben bzw. das nicht vorhersehbare Ereignis wird eintreten. Denn Evolution bedeutet Eignung für eine bestimmte Zeitreihe, aber nicht für den Durchschnitt aller möglichen Umgebungen.

Die Geschichte lehrt uns, dass Dinge, die niemals zuvor geschehen sind, passieren können. Ausserhalb eng definierter Zeitreihen kann die Geschichte ein grossartiger Lehrmeister sein; je weiter wir unseren Blick schweifen lassen, desto besser sind die Lektionen, die wir lernen können.

Laufend auftretende Ereignisse sind meist angemessen bewertet bzw. werden von den Börsen jeweils umgehend in den Werten berücksichtigt. Seltene Ereignisse sind dagegen oft gerade nicht angemessen bewertet. Und je seltener ein Ereignis eintritt, desto weniger spiegelt sein Preis seinen wahren Wert wider.

Je unerwarteter der Erfolg eines Projekts ist, umso kleiner ist die Zahl der Konkurrenten und desto erfolgreicher ist der Unternehmer, der es verwirklicht. Wie stark ein Unterfangen sich auszahlt, ist im Allgemeinen umgekehrt proportional zu dem, was man davon erwartet.

Tipping-Point: Das Zünglein an der Waage bzw. die wilde Form der Unsicherheit, die gewaltige Abweichungen verursacht (seltene Ereignisse erklären immer mehr die Welt, in der wir leben, widersprechen aber zugleich unserer Intuition ebenso stark, wie dies bei unseren Vorfahren der Fall war).

Ist es nicht erstaunlich, dass ein Ereignis gerade deshalb eintreten kann, weil niemand davon ausgeht, dass es passieren könnte?

Woher wissen wir, dass das, was wir bei bestimmten Objekten und Ereignissen beobachtet haben, ausreicht, um uns in die Lage zu versetzen, ihre anderen Eigenschaften zu erschliessen? Im Wissen, das durch Beobachtung gewonnen wurde, sind immer Fallen eingebaut. Anders ausgedrückt: Wie können wir auf Grundlage des (endlichen) Bekannten Eigenschaften des (unendlichen) Unbekannten ermitteln?



Selbsteinschätzung – Fehleinschätzung?

seite 15

Investoren und Entscheidungsträger haben das Gefühl, dass die Dinge, die anderen widerfahren, ihnen selbst nicht notwendigerweise passieren werden. Sie wiegen sich in einer trügerischen Sicherheit – die oft fatale Folgen hinterlässt.

„Ich weigere mich, meine Risiken aus Wahrscheinlichkeiten abzuleiten, die andere errechnet haben, weil ich mir einbilde, irgendwie etwas Besonderes zu sein.“

Menschen tragen die Illusion mit sich, sie seien besser in dem, was sie tun, als sie tatsächlich sind. Damit lässt sich erklären, warum sich 80 bis 90 Prozent von uns in vielen Dingen für besser als der Durchschnitt (und den Mittelwert) halten.

Um skeptisch zu bleiben, bedarf es sicherlich der Tapferkeit - und es erfordert ungeheuerliche Courage - den Blick nach innen zu richten, sich selbst in Frage zu stellen, seine Grenzen anzunehmen. Wissenschaftler finden immer mehr Beweise, dass Mutter Natur uns speziell so geschaffen hat, dass wir uns gerne etwas vormachen.

Sich zu verhalten, als wäre man unwissend, ist schwieriger, als so zu tun, als wäre man klug.

Wir müssen unsere Erfahrungen selbst machen. Nur selbst entdecktes bleibt uns im Gedächtnis haften.

Jeder Mensch glaubt, dass für ihn selbst ganz andere Massstäbe gelten, und deswegen reagieren wir auf eine Diagnose so schockiert mit der Frage:
„Warum gerade ich?“

Man schreibt nur Erfolge den eigenen Fähigkeiten zu, Misserfolge dagegen dem Pech - oder eben dem Zufall.

Die Qualität einer Entscheidung kann nicht nur anhand ihres Resultats beurteilt werden, wenngleich diese Meinung anscheinend nur gescheiterte Existenzen vertreten (die anderen schreiben ihren Erfolg der Qualität ihrer Entscheidungen zu).

Ein Fehler wird nicht von Ereignissen nach dem Entscheidungszeitpunkt bestimmt, sondern anhand der bis dahin verfügbaren Informationen.

Die Vorstellung, nicht nur die beobachteten, sondern auch die nicht realisierten möglichen Resultate zu berücksichtigen, mag absurd klingen. Die meisten Menschen beziehen den Begriff „Wahrscheinlichkeit“ auf mögliche zukünftige Ereignisse, nicht auf Ereignisse in der beobachteten Vergangenheit.

„Bullen“, die durch eine „Rallye“ zu Reichtum kamen, stecken ihre Erlöse in den Kauf weiterer Wertpapiere und treiben die Kurse weiter in die Höhe, bis sie eines Tages zwangsläufig Prügel beziehen. „Bären“ überleben in einem Kursaufschwung allerdings nur selten lange genug, um sich über fallende Kurse freuen zu können.

Verschiedene Modelle zeigen, dass unter dem Strich fast niemand überlebt: Die Bären fallen während der Hausse wie die Fliegen um, und die Bullen werden letztendlich geschlachtet, wenn mit dem Ende der Aufwärtsbewegung auch ihre Papiergewinne verschwinden. Die heutigen Teilnehmer verschwinden, neue kommen – und die Geschichte wiederholt sich.



Wie konnte er trotz der ihm zur Verfügung stehenden Informationen, seiner makellosen Erfolgsbilanz (und somit einer in seinen Augen überdurchschnittlichen Intelligenz und Kompetenz) und der Unterstützung raffiniertester Mathematik ein solches Fiasko erleben? Könnte es vielleicht daran liegen, dass er eine zwielichtige Gestalt namens Zufall vergessen hatte?

1'000 Tage können nicht beweisen, dass wir recht haben, doch ein einziger Tag kann beweisen, dass wir uns irren.

Mit Aussagen wie solchen, dass eine ganze Gruppe von Börsenhändlern in Schwierigkeiten steckt, belastet man sich selbst. Die Denkweise eines Händlers sollte uns dazu veranlassen, genau das Gegenteil von dem zu machen, was andere tun - und dadurch bessere Ergebnisse zu erzielen.

Die Nachrichten (mit ihrem kurzen Zeithorizont) sind voll gespickt mit unsinnigen Nebengeräuschen und die Geschichte (mit ihrem langen Zeithorizont) enthält davon nur ganz wenig. Es gibt einen wesentlichen Unterschied zwischen Nebengeräuschen und Signalen. Erstere sollten ignoriert aber letztere ernst genommen werden.

Weshalb konzentrieren wir uns weiter auf die Kleinigkeiten, nicht auf die möglichen grossen bedeutungsvollen Ereignisse, trotz der offensichtlichen Beweise für ihren starken Einfluss? Weshalb verringert das Lesen der Zeitung unser Wissen über die Welt? Weshalb konzentrieren wir uns zu stark auf das, was wir wissen: Wir neigen dazu, nicht das Allgemeine zu lernen, sondern das Präzise. Und das ist eine grosse Behinderung.

Es ist leicht zu erkennen, dass das Leben der kumulative Effekt einer Handvoll signifikanter Erschütterungen ist. Sehen Sie sich Ihr eigenes Leben an, Ihre Berufswahl, die Begegnung mit Ihrem Lebenspartner, Ihren



plötzlichen Aufstieg zum Wohlstand oder Ihre schlagartige Verarmung. Wie oft sind diese Dinge planmässig eingetreten?

seite 18

Wer nach Bestätigung sucht, wird immer genug finden, um sich selbst zu täuschen – und seine Kollegen zweifellos auch.

Wo bleibt so oft die Skepsis, um bei Dingen die Auswirkungen auf das tägliche Leben haben, kein Dummkopf zu sein?

Sobald sich in unserem Kopf eine bestimmte Weltsicht gebildet hat, neigen wir dazu, nur Beispiele zu berücksichtigen, die beweisen, dass wir recht haben. Das Paradoxe daran ist, dass wir uns umso mehr in unseren Ansichten bestärkt fühlen, je mehr Informationen wir haben.

Wieso haben wir Mühe zu akzeptieren, dass Reihen kleiner Misserfolge im Leben notwendig sind?

Wenn Sie wissen, dass Sie durch Vorhersagefehler verwundbar sind, und akzeptieren, dass die meisten „Messgrössen für Risiken“ mit Fehlern behaftet sind, müssen Sie so hyperkonservativ und hyperaggressiv sein wie möglich. Statt Ihr Geld in Investitionen mit „mittlerem Risiko“ zu stecken (Woher wissen Sie, dass es sich um ein mittleres Risiko handelt? In dem Sie auf Experten hören?), müssen Sie einen Teil – sagen wir 85 bis 90 Prozent – in extrem sichere Anlagen wie Staatsanleihen stecken und die restlichen 10 bis 15 Prozent in extrem spekulative Anlagen wie Optionen, am besten in Risikokapital-Portfolios. Dann können Fehler beim Risikomanagement Ihnen nichts mehr anhaben. Kein nicht vorhersehbares (oder seltenes) Ereignis kann Ihnen über die Investitionen mit maximaler Sicherheit hinaus schaden.

Risiken – und lernen damit umzugehen

seite 19

Machen Sie sich die Mühe: und suchen Sie in jedem Portfolio die „unsichtbaren“ Selbstzerstörungsrisiken. Oder fragen Sie Ihren Portfoliomanager doch mal, wie er „Risiko“ definiert.

Wir können auch dann eine klare Vorstellung von den Konsequenzen eines Ereignisses haben, wenn wir nicht wissen, wie gross die Wahrscheinlichkeit ist, dass es eintritt.

Dass man sich auf die Konsequenzen (die man kennen kann) konzentrieren muss, nicht auf die Wahrscheinlichkeit (die man nicht kennen kann), wenn man eine Entscheidung treffen muss, ist die Hauptidee der Ungewissheit.

Meist sehen wir die augenfälligen und sichtbaren Konsequenzen, nicht die unsichtbaren, nicht so augenfälligen. Die Konsequenzen, die wir nicht sehen, könnten aber bedeutungsvoller sein und sind das gewöhnlich auch.

Alles was wir tun müssen, ist, die Konsequenzen abzuschwächen. Wenn ein Portfolio einem Zusammenbruch des Marktes ausgesetzt ist, dessen Wahrscheinlichkeit wir nicht berechnen können, brauchen wir uns nur entsprechend zu versichern oder uns zurückzuziehen und die Beträge, die wir auf keinen Fall verlieren wollen, in nicht so riskante Wertpapiere zu stecken.

Es wird in Zukunft wohl weniger, aber schwerere Krisen geben. Je seltener ein Ereignis ist, desto weniger wissen wir über seine Wahrscheinlichkeit. Das bedeutet, dass wir immer weniger über die Gefahr einer Krise wissen.

Wir liefern uns selbst immer wieder Beweise dafür, dass wir Risiken im Allgemeinen nicht aus Kühnheit eingehen, sondern aus Unwissenheit und aus Blindheit für die Wahrscheinlichkeit.

Dass wir durch Zufall hierher gekommen sind, bedeutet nicht, dass wir weiter die gleichen Risiken eingehen sollten. Wir sind als Rasse reif genug, um das zu erkennen, das zu geniessen, was uns beschert wurde, und konservativer zu werden, um uns das zu erhalten, was wir durch Glück erlangt haben.

Er zog auch den (richtigen) Schluss, dass die Reichen „risikofreudig“ seien und folgerte daraus (irrtümlich), dass Risikofreude einen reich mache. Hätte er eine Gruppe gescheiterter Unternehmer analysiert, wäre er ebenfalls zu dem (richtigen) Schluss gelangt, dass auch sie „risikofreudig“ sind (oder waren). Risiken einzugehen ist gewiss nötig, um grosse Erfolge zu erzielen – aber auch Voraussetzung für Misserfolge. Auch bei der Beurteilung von Bankrotteuren kann bestimmt Risikofähigkeit festgestellt werden.

Optimisten gehen mehr Risiken ein, weil sie übermässig siegessicher sind: Die Gewinner erscheinen in der Liste der Reichen und Berühmten, die Verlierer fallen aus den Analysen heraus. Traurigerweise. Das Eingehen von Risiken hat dazu geführt, dass viele Arten sich auf den Untergang zubewegen.

Das Anlageziel besteht nicht zwingend in der Maximierung der Gewinne; vielmehr könnte dieses auch darin bestehen, dass das Vermögen keine Einbussen erfährt, welche ursprünglich nicht in Betracht gezogen wurden.

Kleine Summen zu verlieren macht den wenigsten Anlegern viel aus, kleine Verluste werden „gerne“ in Kauf genommen. Es muss nur sichergestellt sein, dass die Gewinne hoch sind. Unter keinen Umständen will der Anleger Opfer jener seltenen Ereignisse werden wie panikartiger Verkaufswellen oder plötzlicher Börsencrashes, die einen über Nacht ruinieren können. Ganz im Gegenteil: Anleger wollen von solchen Ereignissen wenn möglich profitieren (können).

Wer aufgrund seiner Skepsis sein Geld oder einen grossen Teil dessen ausschliesslich in Staatsanleihen anlegt, verpasst wohl in der Regel die grosse Hausse - wenn diese dann einmal eintritt. Solche Anleger haben immer hohe liquide Mittel, es wird Schwankungen geben, aber der Wert ihres Vermögens klettert – im Gegensatz zu den Depots anderer – nicht in Schwindel erregende Höhen. Wer nicht so erfolgreich ist wie andere kann deshalb auch nicht so tief stürzen.

Wer sich nicht auf den „Bullenmarkt“ verlässt, dem wird ein „Bärenmarkt“ auch keinerlei Angst einjagen. Sein Vermögen ist nicht von der Anlage seiner Ersparnisse abhängig, denn reich werden will er nicht durch Investments, sondern durch den von ihm erarbeiteten Verdienst. Bei seinem Ersparten geht er kein Risiko ein, sondern legt es in den sichersten Wertpapieren an, die er finden kann.

Sein Haus, seine Bücher, Bilder, Musik und vieles anderes gehören ihm ganz alleine. Kein Börsenereignis kann sie ihm nehmen. Jeder Verlust ist begrenzt. Nur eine schöne Vorstellung?!

Wer glaubt, dass risikobewusste, harte Arbeit und Disziplin mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit zu einem komfortablen Leben führen, muss auch keine grossen Risiken eingehen. Mit allem andren begibt man sich in die Hände des Zufalls. Moderater Erfolg lässt sich durch Fähigkeiten und Fleiss erklären.

Jeder weiss, dass wir mehr Vorbeugung als Behandlung brauchen, doch kaum jemand belohnt Vorbeugungsmassnahmen. Wir glorifizieren jene, deren Namen in die Geschichtsbücher eingegangen sind, auf Kosten derjenigen, über die unsere Bücher schweigen.

seite 22

Der Friedhof der Erfolglosen wird voll von Menschen sein, die folgende Eigenschaften gemeinsam hatten: Mut, Risikobereitschaft, Optimismus. Genau wie die Population der Millionäre.

Unter Spielern herrscht die Ansicht, dass Anfänger fast immer Glück haben. Man hört: „Später wird es schlechter, doch am Anfang haben Spieler immer Glück!“ Das ist empirisch wahr: Forscher bestätigen, dass Spieler anfangs Glück haben (das gilt auch für Börsenspekulanten). Wir lassen uns hier aber von einer Täuschung trügen: Wer mit dem Spielen anfängt, wird entweder Glück oder Pech haben. Die Glücklichen werden aus dem Gefühl heraus, dass das Schicksal sie auserwählt hat, weitermachen; die anderen werden entmutigt aufhören und nicht in der Stichprobe auftauchen. Diejenigen die weiterhin spielen, werden sich daran erinnern, dass sie am Anfang Glück hatten.

Wir sollten uns weniger Sorgen wegen kleiner Misserfolge machen, mehr wegen der grossen, die verhängnisvoll sein könnten. Der „vielversprechende“ Aktienmarkt, insbesondere die „sicheren“ Bluechips, sollten uns viel mehr beunruhigen als spekulative Wagnisse – Ersterer bringt unsichtbare Risiken mit sich, Letztere halten keine Überraschungen bereit, da wir wissen, wie riskant sie sind, und die möglichen Verluste begrenzen können, indem wir kleinere Beträge investieren.

Die in Anlegerkreisen immer wieder so beliebte Idee, es gäbe so etwas wie eine Überrendite ohne entsprechendes Risiko, wurde nicht nur bei den letzten Banken Krisen von 1987, 1991, 1998, 2001 und 2008 in einem „Blutbad“ an der Wurzel zerstört.

Man kann unwissentlich russisches Roulette spielen – und dafür einen anderen, „risikoarmen“ Namen gebrauchen. Wir sehen den entstehenden Wohlstand, aber niemals den Entstehungsprozess (was der Grund dafür ist, dass viele Menschen die Risiken ignorieren) und auch niemals die Verlierer. Das Spiel scheint furchtbar einfach zu sein, und wir spielen es (furchtbar) leichtsinnig. Man kann monatelang Gewinn einstreichen und dann innerhalb weniger Stunden ein Vielfaches seiner kumulativen Wertsteigerung verlieren.

Ein „Blow-up“ unterscheidet sich von einem monetären Verlust; Bei einem „Blow-up“ verliert man Geld, wenn man dies gar nicht für möglich hält. Wenn man ein Risiko eingeht und einen Verlust macht, ist das nicht verkehrt, sofern man unterstreicht, dass man tatsächlich Risiken eingeht, anstatt die übernommenen Risiken als gering oder nicht existent zu bezeichnen. Börsenhändler und Investoren, die einen „Blow-up“ erleben, glauben üblicherweise, sie wüssten genug über die Welt, um die Möglichkeit des Eintretens eines widrigen Ereignisses zurückweisen zu können: Ihr Eingehen solcher Risiken zeugte nicht von Mut, sondern von reiner Ignoranz. Alle, welche die Lehren der Geschichte in den Wind schlugen, erlebten spektakuläre „Blow-ups“ – es gibt wohl keinen, dem ein solches Fiasko nicht passiert ist (und auch keinen, dem ein solches erspart bleiben wird).

Wer dem Risiko seltener Ereignisse aus dem Weg gehen möchte – wählt mit Vorteil einen defensiver Ansatz.

Schwankungen sind nicht linear zu interpretieren. Eine Bewegung von zwei Prozent ist nicht doppelt so wichtig wie ein Ausschlag um ein Prozent, sondern vier bis zehn Mal so signifikant. Eine Bewegung von sieben Prozent kann mehrere Millionen Mal relevanter sein als eine Schwankung um ein Prozent.

Emotionen – oder die Abkürzung vom Denken

seite 24

Die Evolutionstheoretiker sind sich einig, dass Gehirnarbeit davon abhängt, wie und in welchem Rahmen das Thema präsentiert wird – und die Resultate können widersprüchlich sein. Wenn Wertpapiere uns richtig präsentiert werden, handeln wir auch angemessen.

Ohne Emotionen kann man keine Entscheidungen treffen. Wir brauchen eine Abkürzung vom „Denken“. Emotionen dienen dazu, uns von solchen Denk-Verzögerungstaktiken abzuhalten. Wir denken viel weniger, als wir zu denken glauben. Trainieren Sie Ihre Denkfähigkeit dazu, die Kontrolle über Ihre Entscheidungen zu übernehmen.

Den Wendepunkt in seiner Karriere in der Zufallslehre erlebte er, als er erkannte, dass er weder gescheit noch stark genug war, um überhaupt den Versuch wagen zu können, gegen seine Emotionen anzukämpfen. Er war gerade intelligent genug zu verstehen, dass er dazu neigte, sich vom Zufall an der Nase herumführen zu lassen – und zu akzeptieren, dass er ein ziemlich emotionaler Mensch ist. Seine Gefühle beherrschten ihn. Aber als Ästhet war er darüber glücklich.

„Wir sind fehlerhaft, und es ist nicht der Mühe wert, diese Fehler zu korrigieren. Wir sind derart mangelhaft und so schlecht für unsere Umwelt gerüstet, dass wir einfach lernen müssen, um diese Fehler herumzuarbeiten.“ Davon war er überzeugt, nachdem er fast sein ganzes Berufsleben hindurch in einem heftigen Kampf zwischen seinem Gehirn (kein Narr des Zufalls) und seinen Gefühlen (unverbesserliche Narren des Zufalls) zugebracht hatte, wobei der einzige Erfolg darin bestand, dass er seine Emotionen umging, anstatt sie zu rationalisieren.



Man muss schon sehr charakterfest sein, um mit der Erwartung leben zu können, das man ein bisschen bluten und kontinuierlich ein paar Franken verlieren muss, selbst wenn sich die Strategie längerfristig definitiv auszahlen wird.

Uns kümmert nicht, wie viel das Vermögen eines Anlegers in einem Jahr wert sein kann, sondern welche atemberaubenden Berg- und Talfahrten er während dieser zwölf Monate erleben (und ertragen) könnte.

Je mehr wir eine Wertentwicklung unter die Lupe nehmen, desto mehr müssen wir leiden, da bei der höheren Auflösung die Schwankungsbreite grösser ist. Über einen kurzen Zeitraum verfolgen wir die Schwankungen im Portfolio, nicht die Renditen.

Sind Sie mit Ihren Positionen verheiratet? Es gibt keinen Grund Positionen zu behalten wenn Sie diese zum aktuellen Preis nicht kaufen würden. Abgesehen vom emotionalen Engagement.

Die Ankerheuristik ist der Grund, warum Menschen nicht auf ihr gesamtes kumulatives Vermögen reagieren, sondern auf die Unterschiede ihres Vermögens im Vergleich zu der Zahl, die ihnen derzeit als Anker dient. Dies ist der zentrale Widerspruch zur Wirtschaftstheorie, denn Ökonomen postulieren, dass jemand mit einer Million auf der Bank zufriedener sei, als wenn er eine halbe Million besässe.

Eine negative Erfahrung kann von einer positiven nicht aufgewogen werden. Schätzungen mancher Psychologen zufolge wiegen negative Erlebnisse bei einem durchschnittlichen Verlust um das Zweieinhalbfache schwerer als positive, so dass sich immer ein emotionales Defizit ergeben wird.

Reichtum an sich spielt für unser Wohlbefinden eine geringere Rolle als der Weg, auf dem wir ihn erreichen. Es besteht eben ein Unterschied zwischen dem Wohlstandsniveau, das wir auf dem Weg nach unten erreichen, und dem Vermögen, das wir uns aufbauen. Von 10 Millionen auf 1 Million zu kommen ist nicht so angenehm wie von null auf 1 Million.

seite 26

Positive Vermögensveränderungen, insbesondere wenn sie als „stetige“ Steigerungen daherkommen, machen glücklicher als Reichtum alleine.

Übermässiger Erfolg ist ein Feind, und übermässiger Misserfolg ist demoralisierend. Es wäre wohl besser, den Anlegern blieben beide Alternativen erspart.

Zum Schluss

seite 27

Die Regel eines Stoikers lautet, dass wir entscheiden müssen, was wir tun können, um unser Schicksal angesichts eines zufälligen Ausgangs zu steuern. Wir haben somit immer eine Option gegen die Ungewissheit.

Bemühen Sie sich darum „Herr“ über Ihre Zeit, Pläne und Ihr Leben zu sein. Einen Zug zu verpassen ist nur schmerzhaft, wenn Sie ihm nachrennen. Bei einem Spiel, das Sie selbst gestaltet haben, ist es schwieriger, ein Verlierer zu sein. Sie sind dem Unwahrscheinlichen nur dann ausgesetzt, wenn Sie zulassen, dass es Sie beherrscht. Über das, was Sie tun, haben Sie immer die Kontrolle.

Wir vergessen schnell, was für ein aussergewöhnlicher Glücksfall es schon ist, dass wir überhaupt leben, ein äusserst unwahrscheinliches Ereignis, ein Zufall von gigantischen Proportionen.



Exkurs: Gedanken und Einsichten zum Thema glücklich sein

seite 28

Wenn es nicht das Geld ist, das uns glücklich macht, was ist es dann?

Zufriedenheit erlangen die Menschen weniger mit Dingen als mit Aktivitäten.

Wussten Sie, dass das Glück in den Industrieländern stagnierte, während der Wohlstand wuchs und wuchs?

Hoffnungslos würden die meisten Menschen das Glück überschätzen, das ein höheres Gehalt oder ein Lottogewinn bringt. Tatsächlich gewöhnten sich Menschen nach einer Weile des Hochgefühls an den neuen Lebensstandard, ein grosser Teil des Glücksgewinns löst sich wieder auf. Anders die vielen kleinen Konsumfreuden, die oft mehr bringen als eine teure Anschaffung.

Menschen sind glücklich, wenn sie einen vernünftigen wirtschaftlichen Lebensstandard, ein gewisses Einkommen haben und in einem guten politischen Umfeld leben.

Man sieht heute, dass das Glück für die Menschen nicht nur von der Wirtschaft oder auch den Umweltbedingungen abhängt, sondern von anderen Faktoren, wie zum Beispiel dem Gefühl der Geborgenheit, in einem Freundes-, Kollegen- oder Familienkreis eingebettet zu sein.

Menschen sind, wenn sie sehr jung und wenn sie älter sind, am glücklichsten. Die jungen Leute denken, sie können die ganze Welt erobern. Wenn sie erwachsener werden, erfahren sie, dass es gar nicht so einfach ist, erfolgreich zu sein, ein gutes Leben und eine glückliche Partnerschaft zu führen. In der Mitte des Lebens, ab einem Alter von etwa 30 Jahren, sind die Leute etwas unglücklicher, weil sie die Einschränkungen und Vorschriften – zum Beispiel im Job – spüren. Geht es dann in Richtung Pensionierung, werden die Menschen abgeklärter und weiser, sie sehen, was sie erreichen können und konnten. Aber das alles trifft immer unter Konstanthaltung aller Faktoren zu, das heisst, man ist alt und gesund. Wer alt und krank ist, ist natürlich weniger glücklich.

seite 29

Schon Arthur Schopenhauer, einer der wichtigsten Philosophen des 19. Jahrhunderts schrieb: „Aber eigentlicher Reichtum, d.h. grosser Überfluss, vermag wenig zu unserm Glück; daher viele Reiche sich unglücklich fühlen; weil sie ohne eigentliche Geistesbildung, ohne Kenntnisse und deshalb ohne irgend ein objektives Interesse, welches sie zu geistiger Beschäftigung befähigen könnte, sind (...) Dennoch aber sind die Menschen tausendmal mehr bemüht, sich Reichtum, als Geistesbildung zu erwerben; während doch ganz gewiss was man ist, viel mehr zu unserm Glücke beiträgt, als was man hat.“