

## Nr. 2 – Die drei Säulen

Worauf kann man sich heute noch verlassen? In einer sich immer schneller drehenden Welt, mit immer komplexeren Zusammenhängen, wird die Suche nach Orientierung immer wichtiger. Gleichfalls scheint die wahrgenommene oder tatsächliche Komplexität meist unnötig und wie in vielen Bereichen des Lebens zählen schlussendlich die ganz einfachen Dinge – so auch in der Wirtschaft und auf dem Kapitalmarkt. Der Anlagekommentar Nr. 2 – Die drei Säulen widmet sich dem Versuch, die ganz grundlegenden Zusammenhänge des Investierens zu benennen. Dabei bedienen wir uns der Erkenntnisse der Glücksforschung, die von Professor Dr. Michael Bordt SJ, Vorstand des Instituts für Philosophie und Leadership an der Hochschule für Philosophie in München, im Rahmen der Auftaktveranstaltung des European Investment Knowledge Networks (EIKN) am 14. April 2016 in Zürich so treffend formuliert wurden.<sup>1</sup>

### In was es zu investieren lohnt

*Klug investieren können wir nicht nur unser Geld. Wir investieren im Leben auch andere Dinge – unsere Zeit zum Beispiel, oder unsere Energie. Wir investieren dabei nicht in Wertanlagen, sondern in Beziehungen, in Projekte, in unsere Ausbildung oder die Ausbildung unserer Kinder. Wenn wir investieren, dann versprechen wir uns etwas davon: Dass sich die Investition auszahlt. Dass uns eine Beziehung glücklicher im Leben macht. Dass unsere erträumte Zukunft das hält, was sie uns verspricht.*

*Aber können wir im Leben sicher sein, dass sich unsere Investition auszahlt? Dass sich unser Engagement im Leben lohnt? In was muss man investieren, damit wir tatsächlich glücklicher oder zufriedener im Leben werden? Diese Frage stellt sich nicht nur die Philosophie seit 2400 Jahren, sondern wird mittlerweile auch von der Glücksforschung innerhalb der Wirtschaftswissenschaften und der Sozialpsy-*

*chologie beantwortet. Interessanterweise decken sich die Forschungsergebnisse und sind auch global gültig: (1) **Bezug**, also in tiefen, erfüllenden menschlichen Beziehungen zu leben, (2) **Kompetenz**, also etwas zu tun, was den eigenen Talenten entspricht und was für andere Menschen wichtig ist und (3) **Autonomie**, ein selbstbestimmtes Leben, in dem ich mich nicht nur nach den Erwartungen anderer oder nach vorgegebenen Rollenmustern richte, sondern mich frage, ob das Leben, das ich führe, tatsächlich zu mir passt und es das Leben ist, was ich führen möchte, sind die großen drei Säulen eines gelungenen Lebens. Ein Leben, was nicht immer spannungs- und konfliktfrei sein muss, was nicht immer 'glücklich' sein muss, aber ein Leben, das ich ganz bejahen kann, weil es mein Leben ist. Deswegen sind es diese drei Säulen, in die es sich im Leben zu investieren lohnt.<sup>2</sup>*

Wenn Prof. Bordt SJ recht hat und die drei Säulen universelle Gültigkeit haben, dann müsste es diese Gesetzmässigkeiten auch auf dem Kapitalmarkt geben und für uns Investoren gelten. Diesem Gedanken wollen wir folgen und uns auf die Suche nach **Bezug, Kompetenz & Autonomie** in der Welt des Investierens begeben.

### Bezug

In Unternehmen kommen Menschen zusammen, die gemeinsam ein Produkt oder eine Dienstleistung herstellen und am Markt anbieten. Je höher der Nutzen für möglichst viele Kunden und je effizienter die Unternehmung diesen Nutzen produziert, desto eher hat die Unternehmung auf dem Markt Erfolg. Je besser wir als Investoren diesen Nutzen nachvollziehen können, je mehr wir die Qualität der Mitarbeiter einschätzen können und je detaillierter wir die zugrundeliegenden Geschäftszahlen verstehen, desto eher können wir einen Bezug zu der Unternehmung herstellen. Dafür braucht es Interesse,

<sup>1</sup> [www.eiknetwork.ch](http://www.eiknetwork.ch)

<sup>2</sup> Das Leben bejahen. Von der Notwendigkeit richtig zu investieren. Zusammenfassung des Vortrags von Herrn Prof. Bordt SJ

im Rahmen des European Investment Knowledge Network (EIKN) Events am 14.04.2016 in Zürich.

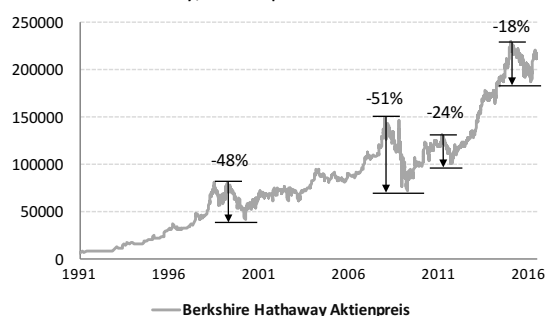
Zeit und Energie. Wenn wir nach einem Vorbild für diese enge Verbindung und das vertiefte Verständnis zu einzelnen Investitionen Ausschau halten, dann kommen wir an Warren E. Buffett nicht vorbei.

### Buffett Style

Warren E. Buffett, Jahrgang 1930, gilt als erfolgreichster Investor unserer Zeit – vielleicht jemals. Seit Buffett Berkshire Hathaway im Jahr 1964 übernahm, wuchs die Investmentfirma zu einem Konglomerat mit einer Marktkapitalisierung von US\$ 350 Mrd. per Juli 2016 an. Eine Investition von US\$ 1000 im Jahr 1964 in Berkshire Hathaway ist heute rund US\$ 11.6 Mio. wert.<sup>3</sup> Eine wahrlich beeindruckende Rendite von durchschnittlich über 20% p.a.. Nur – wer blieb tatsächlich so lange investiert und warum? Schliesslich sank der Wert der Aktie mehrfach markant um bis zu -50%.

### Buffett Style – ein enger Bezug verbindet

Berkshire Hathaway, Aktienpreis in US\$



Quelle: Financial Database, eigene Darstellung

Es braucht viel Engagement und Überzeugung um langfristig zu investieren. Investoren vertrauen Buffett, dass er das Richtige tut – und wie immer steht die Führungsmannschaft für die Kultur und die Vision der gesamten Organisation. Berkshire Hathaway kann also unter anderem auf ein sehr treues Aktionariat vertrauen – und dies gibt Buffett die Freiheit und Langfristigkeit in seinem Denken und Handeln. So hat jede Unternehmung die Aktionäre die sie verdient.

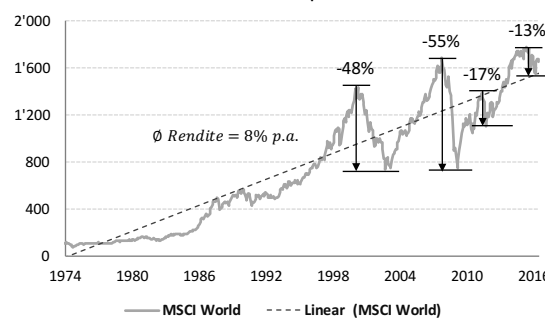
Nun – nicht jeder hat die Zeit und Energie um sich so intensiv mit Investitionen auseinanderzusetzen. Zeit ist kostbar und es gibt viele andere schöne Dinge um die man sich im Leben kümmern möchte. Für all diejenigen empfiehlt sich die Welt AG.

### Welt AG

Als Besitzer der Welt AG sind wir – zum Beispiel über den MSCI World – in einen Weltindex investiert. Dabei bildet der Index im Fall des MSCI World die 23 grössten Länder und wiederum deren grösste Unternehmen ab. So ist man über diesen Index schlussendlich in 1612 Unternehmen investiert. Einem Investment in die Welt AG liegt der Glaube zugrunde, dass es ein besseres Morgen gibt, dass die Menschheit und die verschiedenen Nationen ein inhärentes Interesse an mehr Handel haben und dass die Schaffens- und Innovationskraft der Menschheit langfristig nicht zum Erliegen kommt. Als Investor ist man also Optimist und setzt auf die Zukunft der Welt. Dafür braucht es dann auch keine besonders spezifischen Fachkenntnisse, sondern vor allem einen langen Atem.

### Welt AG – für Anleger mit langem Atem

MSCI World Index und Rendite p.a. in US\$



Quelle: Financial Database, eigene Darstellung

Ob Sie nun als Investor eher dem Buffett Style oder der Welt AG folgen – oder beides kombinieren – es ist jeweils entscheidend einen Bezug zu seinen Investitionen zu haben um auch in unsicheren Zeiten daran festzuhalten.

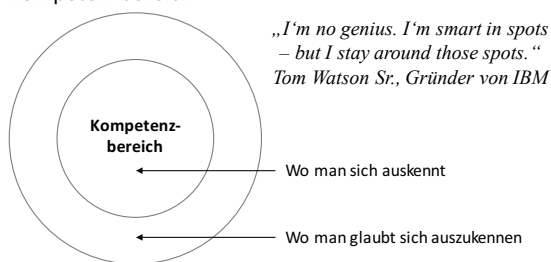
### Kompetenz

Im Zusammenhang mit der Tätigkeit als Investor empfiehlt sich die Frage zu stellen, ob man sich im Bereich in dem man tätig ist auskennt. Der Wettbewerb ist gross und ohne ausreichende Erfahrung und genügend Wissen bewegt man sich auf sehr dünnem Eis. Dabei ist es mindestens genauso wichtig zu entscheiden in welchen Bereichen man sich sehr gut auskennt und von welchen Bereichen man lieber Abstand nimmt. Dass dies nicht so einfach ist beweist sich immer wieder – denn jede Marktphase hat ihre eigenen Sirenen, welche die auf See befind-

<sup>3</sup> Der Aktienpreis 1964 betrug \$19 und per Juli 2016 rund \$220'000. <http://www.businessinsider.com/warren-buffett-berkshire-hathaway-historical-returns-2015-3?IR=T>

lichen Investoren mit verheissungsvollen Angeboten locken. Sei es der Technologieboom in den späten 1990er Jahren, die Immobilienblase und ihre kunstvoll verpackten Produkte oder heutzutage die fast schon verzweifelte Suche nach allem was irgendwie mit *R* anfängt und nach *Rendite* klingt. Spontan kommen einem hier Anleihen mit negativer Rendite in den Sinn. Schuster bleib bei deinen Leisten hiess es schon im Mittelalter und es scheint, dass auch hier wieder ein ehernes Gesetz zu Tage tritt.

**Selbsteinschätzung ist gefragt**  
Kompetenzbereich<sup>4</sup>



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an: <http://www.busin-essinsider.com/the-circle-of-competence-theory-2013-12?IR=T>

Die Definition des Kompetenzbereichs ist also eine nützliche Voraussetzung für eine gewinnbringende Investitionstätigkeit.

**Autonomie**

Wenn man einen guten Bezug zu seinen Investments hat und diese im eigenen Kompetenzbereich liegen, was steht dann einer zukünftig erfolgreichen Investitionstätigkeit noch im Weg? Man selbst. Nur weil alle fünf Minuten jemand an Ihrer Türe klopft und Ihnen einen Preis für Ihr Haus entgegenruft, verkaufen Sie doch noch lange nicht Ihr Haus. Ähnliches ereignet sich auf dem Kapitalmarkt – es werden ständig Preise ausgerufen – mal hoch mal niedriger – sie schwanken hin und her. Dass es Investoren dann noch ermöglicht wird auf Knopfdruck zu kaufen oder zu verkaufen, ist der Anfang vom Ende. Unsere Urinstinkte überwältigen den vernünftigen Geist und es gilt Dissonanzen aufzulösen – nur so fühlt man sich wieder besser. Also kaufen oder verkaufen Investoren – oftmals zum schlechtesten Zeitpunkt.

*Den Sirenen der Märkte widerstehen*

Kaum einer entkommt allen psychologischen Fallstricken, die uns die Natur zum Überleben in der

Wildnis mitgegeben hat. Zum „falschen“ Zeitpunkt kaufen oder verkaufen, zu lange an einer Position festhalten, den Kaufpreis im Kopf auf Break-Even Mission, Selbstüberschätzung.

**Das Auf und Ab der Finanzmärkte**

Typische Anlegerfallen



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an: BhFS Behavioral Finance Solutions, Grafik FuW, <http://www.fuw.ch/article/anleger-sollten-mehr-auf-sich-selbst-horen/>

Über die Jahre wird man besser, der Austausch mit intelligenten Menschen aus Wirtschaft, Politik und Gesellschaft hilft um Entwicklungen abzuschätzen und Risiken frühzeitig zu erkennen. Schlussendlich ist ein systematisches und diszipliniertes Vorgehen der Weg zu einer erfolgreichen Investitionstätigkeit.

**Die drei Säulen heute**

Man kann zum BREXIT Votum stehen wie man möchte, doch irgendwie werden wir den Eindruck nicht los, dass die Wähler in Grossbritannien – sei es berechtigt oder nicht – sich in der Integrität ihrer drei Säulen bedroht sahen. Den Bezug zur EU kann man auch wohlwollend nicht als tief und erfüllt bezeichnen. Wer versteht was die EU und ihre Abgeordneten genau machen? Gleichzeitig fühlen sich viele in ihrer Arbeitswelt und in ihrem Umfeld bedroht. Und wenn dann noch ein grosser Teil der Gesetze und Vorschriften nicht mehr vom gewählten lokalen oder nationalen Parlament kommt, sondern aus Brüssel, dann ist auch die Autonomie klar tangiert. So haben die Briten für den Schutz ihrer drei Säulen votiert – ob dies kurz- oder langfristig opportun ist wird sich weisen. Wir wollen nur feststellen, dass die drei Säulen einen realen Einfluss auf unsere Gesellschaftsordnung sowie unser politisches und wirtschaftliches System haben.

<sup>4</sup> Das Konzept des „Circle of Competence“ wird auch von Buffett betont. Siehe hierzu auch: Berkshire Hathaway, Aktionärsbrief von Warren E. Buffett, <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1996.html>

Auch für uns Investoren gilt es ein wachsames Auge auf die drei Säulen zu haben. Wie gut ist der Bezug zu unseren Investitionen noch? Wie können wir sinnvoll entscheiden, wenn der Preisfindungsmechanismus, durch die überschäumende Liquidität der Zentralbanken, ausser Kraft gesetzt ist? Auch mehren sich die Anzeichen, dass viele Investoren Ihren Kompetenzbereich verlassen oder erweitert haben. Konservative Investoren erhöhen oder verdoppeln gar Ihre sonst zurückhaltenden Aktienquoten und bei Pensionskassen und Stiftungen vernimmt man ein erhöhtes Interesse an Immobilien, Venture Capital und Private Equity. Hier gilt es bei all den Chancen die Unsicherheiten beim Verkauf in ferner Zukunft gut abzuwägen. Auch High Yield Anleihen schleichen sich beim Stochern im Nebel nach Renditen vermehrt in die Portfolien. Kennen wir das nicht schon zur Genüge aus dem Jahr 2000 und der Tech-Bubble oder aus den Jahren 2008/2009 und der Immobilienblase? Nicht zu Letzt zwingt der Staat und die Zentralbanken die umsichtigen Sparer durch negative Zinsen zum Sprung über die Investmentklippe. Da stellt sich dann nicht mehr die Frage ob man investieren sollte, sondern nur noch in was. Gerade der Angriff auf die Autonomie der Investitionsentscheide ist ein verheerendes Signal an alle die Ihr Kapital schützen wollen.

### **Einen klaren Kopf behalten**

Die heutige Informationsflut führt dazu, dass wir Investoren auch im Finanzmarkt ständig neuen und oftmals verzerrten Bildern und Meinungen ausgesetzt sind. Das prozyklische Verhalten der Medien lässt sich gut an der Fernsehsendung Börse vor Acht der ARD zeigen. Wissen Sie wann diese das erste Mal ausgestrahlt wurde? Im Höhepunkt des Tech Bubble im Jahr 2000. Dabei beschleunigt die Medienberichterstattung Entwicklungen eher, anstatt dass sie diese entschleunigt. Aber dies ist keine neue Entwicklung: *Schon im neunzehnten Jahrhundert verzeichnete Goethe in Anbetracht des Aufkommens öffentlicher Blätter einen Beschleunigungsprozess, den er als Ursache für eine Erosion der überlieferten Bildungsideale identifizierte. Was Goethe forderte (...) sei ein kognitives Gegenprogramm der kontemplativen Selbstbeherrschung gewesen: „Zeit, Ruhe und Konzentration sind die notwendigen Voraussetzungen jener Pädagogik, die Goethe in den „Lehrjahren und Wanderjahren“ Wilhelm Meisters entwickelt im Widerspruch gegen die moderne Bewegungsfaszination und gegen das konzentrations- und reflexionsfeindliche Prinzip des*

*Divertissements.*<sup>5</sup> Wenn Goethe schon dem geistigen Kollaps nahe war und seine Konzentrationsfähigkeit bergab ging, dann kann sich jeder ausmalen was dies für unsere heutige Zeit bedeutet.

So ist bei aller von aussen zugetragenen Dringlichkeit zu Investieren vor allem eines gefragt: Ein klarer Kopf. Nichts zu tun ist in vielen überhitzten Situationen oftmals die bessere Entscheidung. Auch gilt es Geduld zu haben mit dem Wissen, dass sich Investitionen langfristig ihrem tatsächlichen ökonomischen Wert nähern und kurzfristig davon abweichen können. So ist die Zukunft im Kapitalmarkt kurzfristig oftmals unsicherer als langfristig – ein Paradox, dass sich der geduldige Investor zu eigen machen kann.

### **Fazit**

Der Gedanke, dass die Wirtschaft und die darin agierenden Unternehmen im Allgemeinen für andere Nutzen stiften, sollte uns alle begleiten. Je besser ein Unternehmen dies tut, desto eher setzt es sich im Wettbewerb durch, verkauft mehr und steigt im Wert. Die Finanzmärkte, deren ursprüngliche Aufgabe in der Finanzierung dieser Wirtschaftstätigkeit lag, haben sich teils markant verselbständigt. Nichtsdestotrotz nähert sich der Kurs einzelner Investments über kurz oder lang dem intrinsischen Wert an. Da sich der Nebel auf diesem Pfad nur langsam lichtet, ist ein stabiles Wertekorsett gefragt. Die drei Säulen der Glücksforschung weisen den Weg.

P.C.

### ***Buchempfehlungen für den Sommer***

#### *Tiefgründig*

Die Kunst sich selbst zu verstehen, 2015, Prof. Dr. Michael Bordt SJ.

Amazon: <http://tinyurl.com/zscejca>

#### *Inspirierend*

The Billionaire Who Wasn't: How Chuck Feeney Secretly Made and Gave Away a Fortune, 2013, Conor O'Clery.

Amazon: <http://tinyurl.com/h299r2h>

#### *Packend*

Flashboys: A Wall Street Revolt, 2014, Michael Lewis.

Amazon: <http://tinyurl.com/j9qdwnc>

#### *Unterhaltsam*

Superforecasting: The Art & Science of prediction, 2015, Philip Tetlock & Dan Gardner.

Amazon: <http://tinyurl.com/jeuok62>

5 [www.faz.net/aktuell/gesellschaft/gehirnforschung-der-rhythmus-des-denkens-124315.html](http://www.faz.net/aktuell/gesellschaft/gehirnforschung-der-rhythmus-des-denkens-124315.html)