

„Das nenne ich einen risikofreudigen Praktiker.  
Dieses Buch sollten Sie lesen!“

– Nassim Nicholas Taleb



Börsenbuchverlag

# Das TAO des Kapitals

Erfolgreich investieren mit  
der Österreichischen Schule

MARK SPITZNAGEL

MARK SPITZNAGEL



Börsenbuch  Verlag

*Das TAO*  
*des*  
*Kapitals*

*Erfolgreich investieren mit  
der Österreichischen Schule*

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
The Dao of Capital: Austrian Investing in a Distorted World  
ISBN: 978-1-118-34703-4

© der Originalausgabe 2013:  
Copyright © by Mark Spitznagel. All rights reserved.  
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.  
Published simultaneously in Canada.  
Artwork by Tim Foley.  
All Rights Reserved. This translation published under license  
with the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2016:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller  
Gestaltung Cover: Jürgen Hetz, Denksportler Grafikmanufaktur  
Layout und Satz: Jürgen Hetz, Denksportler Grafikmanufaktur  
Herstellung: Daniela Freitag  
Lektorat: Volkmar Gronau  
Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-86470-294-5

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**  
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: 09221-9051-0 • Fax: 09221-9051-4444  
E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)

Für meine ***Kinder***,  
Edward und Silja –  
Meine Strategie des großen Shi





# *Inhalt*

Vorwort .....	9
Einführung .....	17
<b>Kapitel 1: Der weise Tao-Gelehrte .....</b>	<b>27</b>
<i>Das Klipp'sche Paradox</i>	
Der alte Meister .....	29
Das Weiche, Schwache obsiegt über das Harte, Starke .....	32
Ab in die Grube .....	36
Die Privilegien eines Händlers .....	39
Robinson Crusoe in der Anleihe-Pit .....	43
Angeln in „McElligots Teich“ .....	46
Auftritt der Österreicher: ein Karajan-Moment .....	47
Ein Zustand der Ruhe .....	50
Führt in die Leere ... .....	51
Etwas anderes machen .....	55
Die Weisheit der Weisen .....	59
<b>Kapitel 2: Der Wald im Kiefernzapfen .....</b>	<b>63</b>
<i>Der Umweg und die Logik des Wachstums</i>	
Der Wald und die Bäume .....	67
Der langsame Setzling .....	70
Waldbrände und Umverteilung von Ressourcen .....	72
Der Nadelbaum-Effekt .....	74
Eine Logik des Wachstums .....	80

<i>Kapitel 3: Shi</i>	83
<i>Die intertemporale Strategie</i>	
Das Tao des Sun Wu	88
<i>Shi</i> und die Armbrust	90
<i>Li</i> – der direkte Weg	92
<i>Shi</i> und <i>Li</i> auf dem <i>Weiqi</i> -Brett	93
Ein gemeinsamer Faden von Ost nach West	97
Angriff des Missverständnisses	102
„Vom Krieg“ – eine indirekte Strategie	104
<i>Shi, Ziel, Mittel</i> und <i>Zweck</i>	108
<i>Kapitel 4: Das Gesehene und das Vorhergesehene</i>	111
<i>Die Wurzeln der österreichischen Tradition</i>	
Was vorhergesehen werden muss	114
Am Wiener Scheideweg zwischen Ost und West	122
Die Teleologie von Baers Schmetterling	125
Menger begründet die Österreichische Schule	126
Der Hauslehrer des Prinzen	131
Der <i>Methodenstreit</i>	134
Die Österreichische Schule	139
<i>Kapitel 5: Umweg</i>	141
<i>Der Umweg, den der Unternehmer beschreitet</i>	
Das „Positive“ fordern	143
Produktionsumweg	146
Böhm-Bawerk, der bourgeois Marx	152
Faustmanns Forstökonomie	156
Kapitalringe	162
Henry Ford: Der Umweg- <i>Unternehmer</i>	164
Der Umweg des Lebens	175

## *Kapitel 6: Zeitpräferenz* ..... 181

### *Das Menschliche an uns überwinden*

Der „Radikale“ Böhm-Bawerk und die Psychologie der Zeitpräferenz	188
Der merkwürdige Fall des Phineas Gage	192
Das <i>Shi</i> - und das <i>Li</i> -Gehirn	195
Die Subjektivität der Zeit	197
Der Kompromiss eines Süchtigen	203
Die Wall Street – nicht zielstrebig zum <i>Ziel</i>	206
Anpassung an das Intertemporale	209

## *Kapitel 7: „Der Markt ist ein Prozess“* ..... 213

Der Mann, der die Große Depression vorhersagte	216
Flucht vor den Nazis	219
Human Action	221
<i>Unternehmer</i> im Land der Nibelungen	226
Im Nibelungenland ist ein echter Wandel im Gange – ein vom Markt induzierter Zinsverfall	234
Eine Verzerrung betritt das Nibelungenland – die Notenbank senkt die Zinsen	238
Zeitliche Inkonsistenz und das Zinsgefüge	242
Der Tag der Abrechnung kommt ins Nibelungenland	246
Die österreichische Sicht	247
Der Marktprozess behält die Oberhand	249

## *Kapitel 8: Homöostase* ..... 251

### *Die Suche nach Ausgewogenheit in der Verzerrung*

Die Teleologie des Marktes	254
Der Yellowstone-Effekt	255
Lehren aus dem verzerrten Wald	258
Marktkybernetik	262
Wie die Dinge „richtig laufen“ könnten	265
Spontane Ordnung	267

Verzerrung .....	269
Der Sandhaufen-Effekt .....	271
Die Botschaft der Verzerrung: „Nichts tun“ .....	272
Das <i>Shi</i> des Kapitals .....	273
<b>Kapitel 9: Österreichische Geldanlage I:</b>	
<b>Der Adler und der Schwan .....</b>	<b>277</b>
<i>Die Verzerrung mit den Werkzeugen von Mises ausnutzen</i>	
Homöostase <i>en force</i> .....	279
Zeuge der Verzerrung .....	282
Eine erste Mises-Anlagestrategie .....	287
Der Adler und der Schwan .....	292
Fallstudie: prototypisches Tail-Hedging .....	296
Das <i>Ziel</i> und der <i>Zweck</i> : Zentralbank-Hedging .....	300
Der Umweg-Anleger .....	303
<b>Kapitel 10:</b>	
<b>Österreichische Geldanlage II: Siegfried .....</b>	<b>305</b>
<i>Den Böhm-Bawerk'schen Umweg ausnutzen</i>	
Siegfried, der Drachentöter .....	307
Fallstudie: Die Siegfrieds kaufen .....	316
Value-Investing: Der entfremdete Erbe der Österreicher .....	323
Ein <i>Zweck</i> , der schließlich erreicht wurde .....	329
<b>Epilog: .....</b>	<b>331</b>
<i>Das Sisu des borealen Nadelwalds</i>	
Die Welt lernt von den siegreichen Finnen <i>sisu</i> .....	333
<i>Sisu</i> – Vom Charakter und von der Charakterbildung .....	338
Anmerkungen .....	347
Danksagungen .....	365
Über den Autor .....	367



## *Vorwort*

**I**m Jahr 1971 machte ich an einem arbeitsreichen Tag eine längere Mittagspause, um die knapp 100 Kilometer zur University of Houston zu fahren und mir dort eine der letzten offiziellen Vorlesungen des großen Vertreters der österreichischen Schule der Ökonomie Ludwig von Mises anzuhören. Er war damals 90 Jahre alt, aber immer noch so leidenschaftlich und eloquent wie immer. Die Schriften dieses Mannes waren meine hauptsächliche Inspiration gewesen, die Ansätze der Österreichischen Schule aufzusaugen und zu verfechten, die mein Denken seither beherrschen.

Zum ersten Mal kam ich mit den Österreichern in Berührung, als ich an der Duke University Medizin studierte und auf ein Exemplar von „Der Weg zur Knechtschaft“ von F.A. Hayek stieß. Danach verbrachte ich viel Zeit damit, alles zu lesen, was ich von der Österreichischen Schule finden konnte. Neben Hayek und von Mises verschafften mir die Werke von Murray Rothbard und Hans Sennholz einen „neuen“ Blick auf die Ökonomie.

Bevor ich die Österreichische Schule entdeckte, verstand ich den Prozess, nach dem die freie Marktwirtschaft funktioniert, nicht vollständig. Die Österreicher veranschaulichten mir die Vorzüge der freien Marktwirtschaft gegenüber interventionistischen Planwirtschaften. Je mehr ich las, desto mehr wurde mir klar, dass dies die Art ist, wie wahrhaft freie Individuen in einer wahrhaft freien Gesellschaft miteinander interagieren sollten. Die österreichischen Volkswirte traten außerdem zu einer Zeit für die freie Marktwirtschaft ein, als die meisten Intellektuellen den Kollektivismus und den Sozialismus priesen. Bis zum heutigen Tag schulde ich den Österreichern große Dankbarkeit.

Was ich für neue Gedanken über die Beziehung zwischen wirtschaftlichen und persönlichen Freiheiten hielt, gab es in Wirklichkeit schon lange, bevor ich sie entdeckte. Rothbard schrieb in „An Austrian Perspective on the History of Economic Thought“, die alten Taoisten seien die „ersten Libertaristen“ gewesen<sup>1</sup>, und machte den Taoismus und die Österreichische Schule zu Buchstücken, die mehr als zwei Jahrtausende in der Geschichte des wirtschaftsliberalen und politischen Denkens umspannen. In „Das Tao des Kapitals“ macht mein Freund und Mit-Österreicher Mark Spitznagel Rothbards aufschlussreichen Zusammenhang zu einem Thema von einzigartiger Bedeutung.

Was die jüngere Vergangenheit angeht, kann man die zentralen Prinzipien der Österreichischen Schule – vom Privateigentum, von der freien Marktwirtschaft, vom soliden Geld und der liberalen Gesellschaft insgesamt – einige Jahrhunderte bis zum klassischen Liberalismus zurückverfolgen, der sich um die einfachsten Grundsätze aller freien Gesellschaften drehte. Der Volkswirt Ralph Raico schrieb dazu:

„Der klassische Liberalismus – den wir hier der Einfachheit halber nur als Liberalismus bezeichnen wollen – basiert auf der Vorstellung von der Zivilgesellschaft als im Wesentlichen selbst regulierend, wenn ihre Mitglieder innerhalb sehr weiter Grenzen ihrer Individualrechte Handlungsfreiheit besitzen. Darunter genießt das Recht auf Privateigentum einschließlich der Vertragsfreiheit und der freien Verfügung über die eigene Arbeitskraft einen sehr hohen Vorrang ... man nennt diese Schule der Ökonomie die Österreichische Schule ... und sie wurde oft – von Verfechtern wie auch von Gegnern – mit der liberalen Doktrin in Verbindung gebracht.<sup>2</sup>

## *Vorwort*

Im Laufe der Jahre trat ich mit vielen Freunden und Studenten von Mises in enge Verbindung, und für uns alle blieb sein Beispiel von herausragender Bedeutung. Er versuchte nie, seine Haltung aufzuweichen oder seine Philosophie zu dämpfen, um so für die konventionellen Wirtschaftskreise akzeptabler zu werden. Hätte er sich dazu entschlossen, wäre ihm zu Lebzeiten zweifellos mehr Anerkennung zuteil geworden. Doch nicht Anerkennung, sondern das Streben nach ökonomischer Wahrheit war sein Ziel.

Außerdem war Mises ein freundlicher, taktvoller Gentleman, und in vielerlei Hinsicht versuchte ich ihn nachzuahmen. Ich wandte mich immer dann den weisen Worten von Mises zu, wenn die Welt (und insbesondere die Volkswirte) mir am wahnsinnigsten schienen: „Niemand sollte erwarten, dass irgendein logisches Argument oder irgendeine Erfahrung den fast schon religiösen Eifer derjenigen erschüttern könnte, die an das Heil durch Ausgaben und Kreditwachstum glauben.“<sup>3</sup>

Kernstück der Österreichischen Schule ist die Unberechenbarkeit des menschlichen Handelns und der enorme Einfluss, den die Entscheidung des Einzelnen auf die Funktionsweise der Wirtschaft hat. Sie erkennt die Subjektivität des Wertes an, die Rolle des Unternehmers und das Streben nach Kapitalbildung, um die Gesellschaft als solche voranzubringen. Heute ist es genauso wichtig und vielleicht noch wichtiger, diese Wahrheiten zu begreifen, als in der Mitte des 19. Jahrhunderts, als diese Schule langsam aufkam.

Mit „Das Tao des Kapitals“ unternimmt Mark Spitznagel eine umfassende Studie der Österreichischen Schule und des damit verbundenen Denkens im Laufe der gesamten Geschichte. Als höchst erfolgreicher Anleger holt Mark die Ökonomie der Österreichischen Schule aus dem Elfenbeinturm heraus und bringt sie in das Investmentportfolio ein, indem er demonstriert, dass man ihre Prinzipien von Kapital, Produktion auf Umwegen und freier Marktwirtschaft auf unternehmerische Investitionen anwenden kann und auch sollte. Marks „Österreichisches Investing“ ist in seiner Klarheit und praktischen Durchführbarkeit faszinierend, und es zeigt, wie schwierig es ist, gegen den Strom der interventionistischen Mainstream-Ökonomie und der Kultur der Wall Street zu schwimmen.

Als Anhänger der Österreichischen Schule frustriert es mich, ständig zusehen zu müssen, was die Zentralisierer und die staatlichen Planer unserer Wirtschaft antun – sie ersinnen ein Katastrophenrezept nach dem anderen. Wir müssen lernen, dass die Märkte von Natur aus belastbar und rückstelfähig sind. „Das Tao des Kapitals“ veranschaulicht, dass

die natürlichen Marktkräfte ohne die verzerrenden Auswirkungen der zentralen Planung und des Interventionismus von alleine zu einer Homöostase führen – was der heutigen Bailout-Kultur ein Gräuel ist.

Anstatt durch ihre Maßnahmen die Märkte zu beruhigen, erzeugen die Notenbanken dadurch ein stetig wachsendes Maß an Verzerrung. Sie klammern sich an Strohhalme und meinen, wenn sie die Welt mit Geld überschwemmen, würde das die Probleme lösen, die der Interventionismus überhaupt erst geschaffen hat.

Die Menschen haben etwas Besseres verdient. Lassen wir den Kapitalismus so funktionieren, wie er sollte, ohne die Manipulation durch Bürokraten. Als Arzt, der fast 35 Jahre lang praktiziert hat, habe ich den *Hippokratischen Eid* abgelegt, der mich verpflichtet, niemandem zu schaden und die natürliche Selbstheilungskraft des Körpers nicht zu behindern. Der Staat muss das Gleiche tun und zulassen, dass der natürliche Gleichgewichtsprozess des Marktes sein Werk tut. Dies berührt die Kernbotschaft von „Das Tao des Kapitals“, das den Menschen zeigt, wie man mit dem Marktprozess – ob verzerrt oder nicht – zur Harmonie gelangt.

Während ich im Laufe der Jahre mein Verständnis der Bedeutung der freien Marktwirtschaft vertiefte, erkannte ich die Notwendigkeit, durch politische Maßnahmen dafür zu kämpfen. Solche Maßnahmen können verschiedene Formen annehmen, von der politischen Bildung bis hin zur Revolution. In den Vereinigten Staaten kann man notwendige Veränderungen durch Bildung, Überzeugung und den demokratischen Prozess erzielen. Unser Recht auf freie Meinungsäußerung, das Versammlungsrecht, die Religionsfreiheit, das Petitionsrecht und das Recht auf Privatsphäre sind im Wesentlichen immer noch intakt. Doch bevor wir unsere Rechte verlieren, müssen wir die politischen Maßnahmen ändern, die aus Jahrzehnten des staatlichen Interventionismus hervorgegangen sind.

Ich war schon immer der tiefen Überzeugung, dass die Gründerväter es richtig machten – auf jeden Fall richtiger als ihre Nachfolger, die seit der Verabschiedung unserer Verfassung fieberhaft gegen die Individualrechte arbeiten. Unsere Nation wurde auf dem Grundwert der Freiheit gegründet und man brauchte mich nie von den Vorzügen der persönlichen Freiheit zu überzeugen. Andere Kräfte forderten meine natürlichen, auf Freiheit gerichteten Instinkte heraus – das etablierte Bildungswesen, die Medien und der Staat. Sie predigten ständig, wir bräuchten den Staat, damit er uns vor so gut wie allem schützt, auch vor uns selbst. Ich wankte jedoch nie in meiner Überzeugung, dass nur ein unregulierter Markt mit der Freiheit des Individuums einen Gleichklang bildet.

## Vorwort

Diese Freiheit geht Hand in Hand mit einer stabilen Währung, einem grundlegenden Konzept der Österreichischen Ökonomie. Die Mainstream-Volkswirte spielen ihre Bedeutung ständig herunter oder lehnen sie ab. Die ständigen, unaufhörlich schlechten Resultate der dominierenden Wirtschafts-„Experten“ sprechen für sich.

Laut Mises muss Geld am Markt als nützliche Massenware entstehen, damit es richtig funktioniert. Die wichtigste Funktion des Geldes ist die eines Tauschmittels. Außerdem fungiert es als Maßeinheit und als Wertaufbewahrung.

Leider sind Politiker überzeugt, Geldmengenwachstum würde uns Wirtschaftswachstum bescheren. Sie sind gegenüber der Tatsache blind, dass der Staat überhaupt nichts schaffen kann. *Der Staat kann den Menschen nicht reicher machen, aber er kann ihn ärmer machen.* Anders zu denken ist äußerst naiv. Wir sollten alle die Lehre aus dem scharfsinnigen Essay „Das Sichtbare und das Unsichtbare“ des Ökonomen Frédéric Bastiat aus dem 19. Jahrhundert beherzigen und hinter das Unmittelbare auf die weniger direkten Auswirkungen blicken, die man vorhersehen kann und vorhersehen sollte – ein weiteres von Marks großen Themen in „Das Tao des Kapitals“.

Die Federal Reserve kann zwar am Markt intervenieren und sich in die Zinsen einmischen, aber letztendlich entkommt sie der unveränderlichen Natur der freien Marktwirtschaft nicht. Die Politiker mögen ein Währungssystem nach ihrem Gutdünken zurechtbodygen, aber sie können die ökonomischen Gesetze nicht aufheben, die die Natur des Geldes bestimmen. Wie ich schon früher gesagt habe und noch heute betone, können Verzerrung und Verfälschung durch monopolistische Kontrolle über lange Zeit den Wenigen auf Kosten der Vielen zugute kommen, doch am Ende obsiegen die unaufhebbaren Naturgesetze. Die freie Entscheidung am Markt ist die einzige Möglichkeit, wie wirtschaftliche Berechenbarkeit zustande kommen kann.

Das Geld wurde immer als neutral betrachtet. Die Geldmenge solle bei der Bestimmung konkreter Preise keine entscheidende Rolle spielen. Vielmehr galt es als Tatsache, dass der Preis eines Produkts nur von Angebot und Nachfrage abhängt. Dies akzeptierten sogar die ersten Österreicher stillschweigend und es brauchte Mises, um die Nichtneutralität des Geldes zu beweisen. In seinem Meisterwerk „Human Action“ schrieb er:

„Da Geld niemals neutral und hinsichtlich seiner Kaufkraft stabil sein kann, kann staatliche Planung der Geldmenge nie unparteiisch und für alle Mitglieder der

Gesellschaft gerecht sein. Was immer ein Staat tut, um die Höhe der Kaufkraft zu beeinflussen, hängt notwendigerweise von den persönlichen Werturteilen des Herrschers ab. Es befördert immer die Interessen bestimmter Gruppen von Menschen auf Kosten anderer Gruppen. Es dient niemals dem, was man als Gemeinwohl oder Allgemeinwohl bezeichnet.“<sup>4</sup>

Wenn man am Geld einer Nation herumdoktert, doktert man an allen wirtschaftlichen Aspekten des Lebens von Menschen herum: Verdienst, Ersparnisse, wie viel man nominal für jeden getätigten Kauf bezahlt. Wenn das Geld von Politikern willkürlich manipuliert wird, führt das immer zu Chaos, Arbeitslosigkeit und politischen Umwälzungen. Deshalb müssen wir unbedingt ein Geld identifizieren, das nicht missbraucht werden kann, das Inflation verhindert und verantwortungsvollen, arbeitenden Bürgern zu Wohlstand verhilft.

„Das Tao des Kapitals“ zeigt eindeutig, dass eine inflationäre Fiat-Währung Kapitalinvestitionen in einer Marktwirtschaft sehr erschwert. Wenn Geld vernichtet wird, wachsen die Macht des Staates und seine Einmischung in die Märkte als Versuch, die Ordnung aufrechtzuerhalten. Offizielle Staatsvertreter weigerten sich im Laufe der gesamten Geschichte zuzugeben, dass volkswirtschaftliche Planung nicht funktioniert, bevor es zu spät ist. Und wenn Regierungen zu kompensieren versuchen, dass „zu viel Geld gedruckt wird“, machen sie es nur noch schlimmer. Das dürfte sich für die Amerikaner bezüglich der Funktionen der Federal Reserve nur allzu vertraut anhören.

Ironischerweise ist man in den Vereinigten Staaten einmütig gegen staatliche Preiskontrollen und für die freie Marktwirtschaft, außer was den wichtigsten Preis von allen angeht – den Preis der Zeit beziehungsweise die Zinsen. Über sie kontrolliert der Staat den Wert des Geldes. Durch diese Preiskontrolle verzerrt der Staat außerdem die ausgefieilte Koordinierungsfunktion des Marktes zwischen Verbrauchern und Erzeugern. Dank der Arbeiten der Österreichischen Volkswirte wissen wir, dass uns der Verlust dieser Koordinierung den Konjunkturzyklus aus Aufschwung und Abschwung beschert – er ist ausschließlich der Manipulation der Geld- und Kreditmenge durch die Notenbank geschuldet. Deshalb spiegeln die Arbeitslosenquote und der allgemeine Lebensstandard weitgehend die Geldpolitik wider, die eine Nation betreibt.

Mises war klar, dass Geld dadurch zu einer ebenso politischen wie ökonomischen Angelegenheit wird. Seine Einsichten halfen mir dabei,

## *Vorwort*

die Ausreden für Defizite, die aus dem rechten und dem linken Lager kommen, einander gegenüberzustellen. Unabhängig von ihrer jeweiligen Rhetorik bauen beide Fraktionen darauf, dass das Fiat-Währungssystem und die Inflation erhalten bleiben und den Staat finanzieren, während sie gleichzeitig ihren jeweiligen speziellen Interessen dienen.

Die Österreicher erklären ausführlich, weshalb staatliche Eingriffe der Feind sind und weshalb die individuelle Freiheit für die Verwirklichung wahrer Freiheit von entscheidender Bedeutung ist. Die Gewissheiten, die ich aus diesen Gedanken bezog, und das Vorbild des Charakters von Mises versetzten mich in die Lage, meine Zeit in Washington und im Kongress zu ertragen.

Ich hätte nie gedacht, dass der Begriff „Österreichische Ökonomie“ breit verwendet würde. Doch seit 2008 ist er auf der populären Ebene in unseren politischen Wortschatz eingedrungen – was mich, der ich die Österreichische Schule über lange Zeit studiert habe, immer noch riesig freut. Für die Gegenwart lassen ihre Lehren zwar finstere Dinge erwarten, aber wir haben auch Grund zu Optimismus – weil sie bei der jüngeren Generation Fuß fassen und an Potenzial gewinnen. Es macht mich enorm stolz zu sehen, dass Tausende Menschen zu meinen Kundgebungen kommen, denn daran sieht man, dass sich die Jugend Amerikas der Freiheit verschreibt, in wirtschaftlichen und anderen Dingen.

In dem Maße, in dem diese Grundsätze immer populärer werden und andere die ökonomischen Wahrheiten entdecken, für die von Mises und seine Studenten eintraten – auch durch „Das Tao des Kapitals“ –, werden wir am Ende unser Land auf ein solides finanzielles Fundament stellen können.

Die Freiheit ist wirklich beliebt. Aber sie vollständig zu verwirklichen bedeutet auch, sich die Österreichische Ökonomie zu eigen zu machen.

*Ron Paul*





# *Einführung*

**Z**unächst einmal müssen wir „Kapital“ auf eine neue Art denken, nämlich als Verb und nicht als Substantiv. Es ist kein unbelebter Vermögensgegenstand oder Eigentum, sondern es stellt eine Handlung dar, ein Mittel zum Zweck – um die Werkzeuge und Instrumente einer voranschreitenden Volkswirtschaft zu bauen, voranzubringen und zu verbreiten. Kapital ist in der Tat ein *Prozess* oder eine Methode oder ein Pfad – das, was die alten Chinesen als *Tao* bezeichneten.

Das Kapital hat eine intertemporale Dimension: Seine Positionierung und sein Vorteil zu verschiedenen künftigen Zeitpunkten ist von zentraler Bedeutung. Die Zeit ist sein *Milieu* – sie definiert es, unterstützt und behindert es. Wenn wir uns das Kapital auf neue Art vorstellen, müssen wir uns auch die Zeit auf neue Art vorstellen, um uns auf diesen Prozess einzulassen – auf unseren Pfad, auf unser *Tao des Kapitals*.

Dieser Pfad ist vor allem dadurch gekennzeichnet, dass er in hohem Maße und absichtlich umständlich ist – das Schlüsselwort, das sich durch das gesamte Buch zieht, ist *Umweg* –, und er besteht darin, „nach rechts

zu gehen, um nach links zu gelangen“, was zunächst zu den *Mitteln* führt, also zu Zwischenstationen, von denen aus man leichter und effektiver zu den am Ende stehenden *Zielen* gelangt. Obwohl uns dieser Prozess offenkundig überall umgibt – vom nördlichen Nadelwaldgürtel bis hin zur Geschäftswelt des Unternehmers –, nehmen wir ihn allzu oft gar nicht wahr. Wir sehen meistens zwar den Zielort, verfehlen aber irgendwie oft den Weg dorthin. Und darum spielen wir am Ende das falsche Spiel.

Diese Lehre zieht sich durch das strategische Denken und die Entscheidungsfindung in vielen Lebensbereichen. Aber das vorliegende Buch handelt von der Geldanlage, die ich deshalb vor allem ins Auge fasse. Ich hoffe, auf diesen Seiten eindeutig klarstellen zu können, dass Investieren eine angeborene menschliche Handlungsweise ist, die sich nicht von anderen unterscheidet. Vielleicht aber ist diese Lehre auf dem Gebiet der Geldanlage am dringendsten nötig. Die blinkenden Lichter der Bloomberg-Terminals und der Broker-Monitore locken uns mit sofortigen Gewinnen und lenken uns so sehr ab, dass wir außer ihnen nichts sehen. Unsichtbar bleiben die teleologischen Mechanismen hinter dem Sichtbaren, sozusagen die ewig rotierenden „Zahnräder der Welt“. Sogar die Wall Street, dieser großartige Nebenschauplatz, der von seinen zeitlichen Beschränkungen in die dringende Gegenwart gezwungen wird, ist für diese wirtschaftlichen Mechanismen blind und kann lediglich den Schatten des tatsächlichen Geschehens nachjagen.

Die gute Nachricht ist allerdings, dass diese Mechanismen im Kern sehr einfach sind und bereits enthüllt wurden, nämlich von einer volkswirtschaftlichen Denkschule, die nach ihrem Geburtsort, dem kulturellen und intellektuellen Knotenpunkt des 19. Jahrhunderts, (etwas abschätziger) als Österreichische (oder Wiener) Schule der Ökonomie bezeichnet wird. Damals etablierten die Begründer Carl Menger und Eugen von Böhm-Bawerk eine neue Ansicht des Kapitals als Mittel, das über einen Umweg zu produktiveren Zwecken führt. Ihr intellektueller Nachfahr, der große Ludwig von Mises, hat mehr zum Vorankommen der Österreichischen Schule beigetragen als irgendjemand sonst und in seinem Namen wird noch heute ihre Fackel hoch gehalten.

Die Österreicher sind allerdings nicht unsere einzigen Ahnen. Tatsächlich finden wir eine Säule des strategischen Denkens, die 25 Jahrhunderte bis ins Alte China und zu den Taoisten zurückreicht, laut deren Konzept der Umkehrung alles aus seinem Gegenteil hervorgeht und dessen Ergebnis ist: das Harte aus dem Weichen, das Fortschreiten aus dem Rückzug. Aus diesen östlichen und westlichen Wurzeln lernen wir,

## *Einführung*

über Zeitscheiben zu „intertemporalisieren“ und uns niemals ausschließlich auf das Objekt unserer Begierde zu fokussieren. Durch den Einsatz umständlicher Mittel machen wir uns eine umfassende Schärfentiefe zu eignen.

Den großen Strategen dieser Welt brauchte niemand beizubringen, ihre Aufmerksamkeit auf die Mittel zu richten, die ihnen später Vorteile einbringen. Henry Ford, die Verkörperung des Umweg-Unternehmers, wusste das aus dem Bauch heraus. Doch als Anleger sind wir völlig von dem Mittel-Zweck-Prozess der Produktion und des ökonomischen Fortschritts abgekoppelt und stattdessen einer scheinbar unendlichen Komplexität ausgeliefert. Mit den Worten des finnischen Komponisten Jean Sibelius hoffe ich, hier anstatt „(Orchester-) Cocktails aller Sorten und Farben zu fabrizieren“ das „reine Quellwasser“ des ungeschminkten Ansatzes in seiner Urform zu servieren.<sup>1</sup>

Indem wir dem „Tao des Kapitals“ folgen, gewöhnen wir uns eine neue Wahrnehmung der Mechanismen des Kapitals und der kapitalistischen Investitionstätigkeit an – der Mittel und Methoden des Marktprozesses an sich. Indem wir uns an diesen Mechanismen ausrichten, stoßen wir auf eine geistige und (was noch viel wichtiger ist) praktische Disziplin, die ich „Österreichische Geldanlage“ nenne und die nicht direkt auf Profit abzielt, sondern eher „ein umständliches Mittel zum Profit“ ist.

Als der Verlag zum ersten Mal auf mich zukam und mich am Ende davon überzeugte, ein Buch zu schreiben, begann ich meinen kühnen Feldzug, bei dem am Anfang Innenschau und Gliederung standen und erst am Schluss das Schreiben kam (Ersteres war die reine Freude, Letzteres überhaupt keine – ich bin professioneller Investor, kein professioneller Schriftsteller). In dem Versuch, meine zentrale Anlagemethode zu erklären und zu veranschaulichen, unternahm ich eine Reise auf Umwegen, die vom nördlichen Nadelwaldgürtel über die Zeit der Streitenden Reiche in China, das napoleonische Europa, das pulsierende industrialisierte Amerika und natürlich über die großen ökonomischen Köpfe im Österreich des 19. und 20. Jahrhunderts führte. Der rote Faden ist, dass ich mich die ganze Zeit immer an den Mitteln ausrichte, nicht an den Zwecken – ich strebe keine Profite, sondern Harmonie mit dem Marktprozess an. Das Ergebnis meiner Bemühungen, die ich in den letzten zwei Jahren zwischendurch einschob, weil ich in erster Linie Hedgefonds verwaltete, ist „Das Tao des Kapitals“. (Nebenbei bemerkt: Wenn man ein Buch geschrieben hat, ist das Schlimmste der Vorwurf der Werbung in eigener Sache. Ich beschreibe hier zwar in allgemeinen Begriffen das, was ich als aktiver Investor und Hedgefondsmanager praktiziere, doch

hoffe ich dies erstens durch die Erwähnung der Tatsache etwas dämpfen zu können, dass meine Gesellschaften im Endeffekt aufgelöst sind, und zweitens dadurch, dass ich sämtliche Einkünfte aus dem Buch für wohltätige Zwecke spende. Und wenn ich es mir recht überlege, sollte man jeden, der ein Investmentbuch schreibt und nicht das Gleiche von sich behaupten kann, weitgehend ignorieren.)

Und schließlich bietet das vorliegende Buch einen Einblick in die „österreichische Geldanlage“. Ich führe dafür Informationen ins Feld, die veranschaulichen, wie effektiv meine Methode ist. Aber diese Enthüllungen kommen erst in den beiden letzten Kapiteln des Buches. Größtenteils behandle ich die wichtigsten Denkweisen, die hinter der Österreichischen Geldanlage stehen. Dass ich das Buch in dieser Weise aufgebaut habe, ist durchaus passend, denn wie wir noch sehen werden, geht es bei meiner Anlagemethode vor allem darum, dass wir bereit sein müssen, den *indirekten* Weg einzuschlagen, um unsere Ziele zu erreichen.

Ich gebe Ihnen nun einen Überblick über unsere Reise. Ich beginne in Kapitel 1 damit, wie ich selbst durch die sorgsame Anleitung eines weisen alten Getreidehändlers am Chicago Board of Trade namens Everett Klipp in den Marktprozess eingeführt wurde. In Klipps Lehren hallt ohne sein Wissen die alte Weisheit der Taoisten, von Lao Tse und dem Taodejing wider. Auch heute lerne ich immer noch aus meinen Erinnerungen an „Klippsmen“. Von da aus gehen wir zur Natur und zu der zentralen Pädagogik über, die auf der Strategie der Natur und auf der Logik des produktiven und opportunistischen Wachstums aufbaut – und zu dem Leitmotiv der Konifere, die, wie wir in Kapitel 2 sehen werden, im Generationenwechsel einen Umweg geht: Zuerst zieht sie sich an steinige, ungästliche Orte zurück, an denen Konkurrenten nicht wachsen können, und streut von da aus ihre Samen in die fruchtbaren Gebiete aus, die von Waldbränden gelichtet wurden. Diese Strategie der Nadelbäume lag auch bei den klassischen Militärstrategen offen zutage – originellen strategischen Köpfen und Entscheidungsträgern. Das werden wir in Kapitel 3 sehen, zunächst bei Sun Wu beziehungsweise Meister Sun, dessen oft nur oberflächlich zitierte Lehren aus „Die Kunst des Krieges“ uns das zentrale Konzept des *Shi* liefern, das zahlreiche Bedeutungen hat, das man sich aber als strategischen Stellungsvorteil vorstellen kann. Die gleiche Denkweise findet sich auch in dem oft fehlgedeuteten „Vom Kriege“ von Carl von Clausewitz, der dafür eintrat, entscheidende strategische Punkte anzuvisieren, an denen man den Feind schwächen kann, um so die Endziele Sieg und Frieden schneller zu erreichen. In Kapitel 4 finden wir strategisches Denken auf Umwegen bei Menschen, die ideologische

## *Einführung*

Kämpfe fochten: bei dem vor-österreichischen Ökonomen Frédéric Bastiat, der gegen die Marxisten antrat und uns das Sichtbare und das Vorhersehbare schenkte, und bei dem Begründer der Österreichischen Schule Menger, der eine aprioristische Haltung vertrat, als er gegen die deutschen Vertreter des Historizismus anritt, die sklavisch dem Empirismus verhaftet waren. Nach Menger kommen wir in Kapitel 5 zu dem Mann, der die Österreichische Schule auf die ökonomische Landkarte brachte: Böhm-Bawerk schenkte uns Erkenntnisse über die Beziehung zwischen Sparen, Geldanlage und der Akkumulation von Kapital und liefert somit dem Anleger von heute ein theoretisches Verständnis des Marktprozesses. Seine Kapitaltheorien veranschaulichen den sogenannten *Produktionsumweg* zur Anhäufung tieferer und immer effizienterer, produktiver Kapitalstrukturen (als Beispiel dient Ford, der Kohle und Stahl in Autos für die Massen verwandelte). Wie wir in Kapitel 6 sehen werden, darf man jedoch die Schwierigkeit des Umwegs nicht unterschätzen, weil uns die Zeitpräferenz und kurzsichtige zeitliche Inkonsistenzen angeboren sind (zusammenfassend kann man von Ungeduld jetzt/Geduld später) sprechen. Offenbar diskontieren die Menschen in der Praxis die unmittelbare Zukunft viel stärker (pro Zeiteinheit) als die fernere Zukunft. Man bezeichnet dieses Phänomen manchmal als „hyperbolische Diskontierung“. Dieses Merkmal der Welt spielt in meinem Verständnis der Preise von Vermögenswerten eine entscheidende Rolle und Böhm-Bawerk war damit seiner Zeit voraus, denn er schrieb schon vor über einem Jahrhundert über solche Themen. Dank der Eigentümlichkeiten unseres allzu menschlichen Strebens nach sofortiger Belohnung sind wir vorgewarnt, dass es eine Täuschung sein könnte, wenn etwas leicht und geradlinig erscheint. In der Praxis leuchtet der Umweg – um durch Nachteile in einem früheren Stadium Vorteile in einem späteren Stadium zu gewinnen – nicht unmittelbar ein und es ist so gut wie unmöglich, ihn zu beschreiten. Lao Tse schreibt: „Der helle Pfad scheint dunkel/Voranschreiten scheint Rückzug/Der leichte Weg scheint schwer/Die höchste Tugend leer ... Große Begabungen reifen spät.“<sup>2</sup>

In Kapitel 7 lehrt uns der große Mises, dass „der Markt ein Prozess“ ist. Dabei schöpft er aus seinen Erkenntnissen vom Anfang und der Mitte des 20. Jahrhunderts, als er das Unternehmertum in der Realität sowie die Auf- und Abschwünge des Konjunkturzyklus erklärte. Das Werk von Mises konzentriert sich auf das Handeln des „tätigen Menschen“, und darin schlägt sich laut einer Bemerkung des Österreichischen Ökonomen Murray Rothbard „die ursprüngliche Tatsache“ nieder, dass „Menschen Ziele und Zwecke haben und dass sie handeln, um sie zu