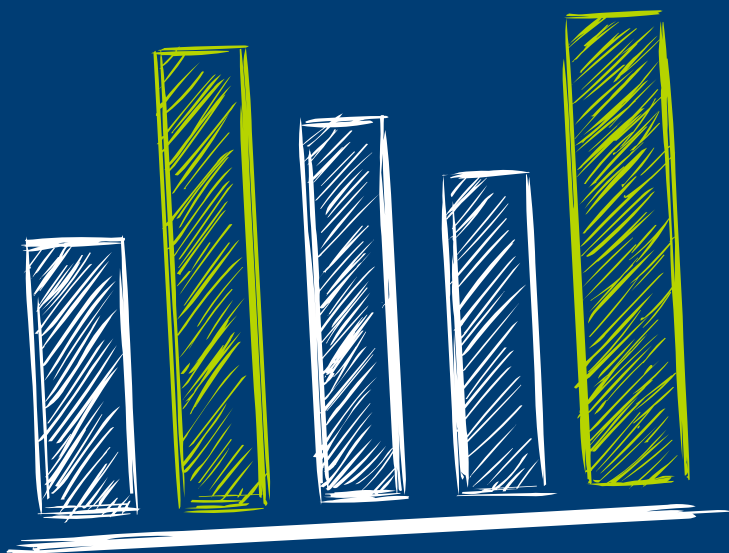


CHARLES D. KIRKPATRICK II

Börsen- gewinne mit System

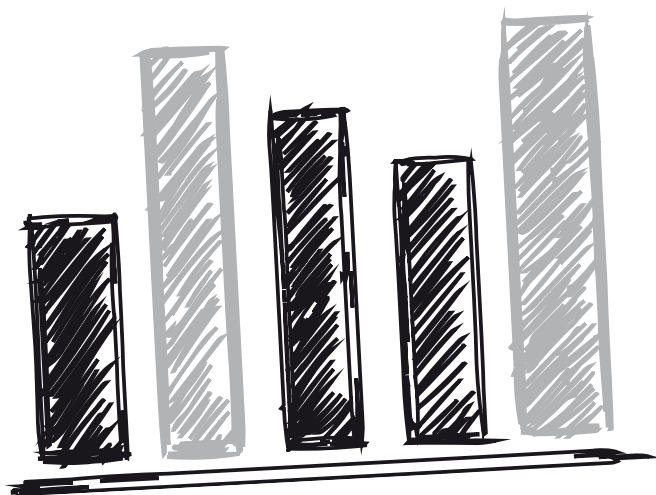
Werkzeuge und Methoden
für Trader und Investoren



CHARLES D. KIRKPATRICK II

Börsen- gewinne mit System

Werkzeuge und Methoden
für Trader und Investoren



Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Kirkpatrick's Investment and Trading Strategies
ISBN 978-0-13-259661-9

Copyright der Originalausgabe:

Authorized translation from the English language edition, entitled KIRKPATRICK'S INVESTMENT AND TRADING STRATEGIES: TOOLS AND TECHNIQUES FOR PROFITABLE TREND FOLLOWING, 1st Edition by CHARLES KIRKPATRICK, published by Pearson Education, Inc, published at FT Press, Copyright © 2014 by Charles D. Kirkpatrick II. All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording, or by an information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2014:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller

Covergestaltung: Holger Schifflholz

Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler

Lektorat: Claus Rosenkranz

Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-86470-216-7

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

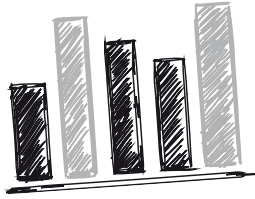
www.boersenbuchverlag.de

www.facebook.com/boersenbuchverlag

Für James C. Boyd, der mich am Anfang begleitet hat.

Inhalt

Danksagungen	8
Über den Autor	10
Vorwort	12
 Kapitel 1	
Einführung	15
Diskretionäres oder algorithmisches Trading beziehungsweise Investing?	16
Wozu dieses Buch?	18
Geldanlage ist ein Geschäft	21
Strategien	22
Backtesting – Standard- und Walk-forward-Optimierung	37
Die Anlage des vorliegenden Buches	39
 Kapitel 2	
Anlagestrategien: Backtesting	41
Die Standard-Optimierung	43
Regeln für die Relative Stärke	43
Die Walk-forward-Optimierung	45
Die Equity Curve	45
Die Überanpassung der Equity Curve	48
Die Einstiegsstrategie	50
Die Ausstiegsstrategie kann sich auf die Ergebnisse auswirken	51
Der nach Dollarwert gleichgewichtete Index	54
Die Zielfunktion	57
Das in der vorliegenden Studie verwendete Verfahren	58



Kapitel 3

Erste Standard-Optimierungen	61
Freiheitsgrade	62
Die Größe der Stichproben-Datenbank	64
Der Rückblick	65
Der Kaufrang	67
Der Verkaufsrang	69
Der prozentuale Stop-Loss	70
Das anfängliche Handelsvolumen über 50 Tage	72
Der anfängliche Durchschnittspreis über 50 Tage	74
Fazit	75

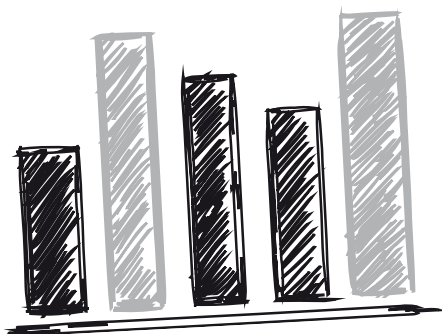
Kapitel 4

Market Timing und Walk-forward-Optimierung	77
Market Timing	78
Walk-forward-Optimierung und -Analyse	87
Fazit	98

Kapitel 5

Aktienauswahl anhand der Relativen Stärke	99
Überblick und aktueller Stand	100
Eine alternative, einfachere Auswahlmethode	103
Die Walk-forward-Optimierungen	105
Ergänzung durch das Market-Timing-System	113
Fazit	115

Kapitel 6	
Trading-Strategien	117
 Kapitel 7	
Der Directional Movement Index (DMI)	
und der ADX	127
Der geniale J. Welles Wilder, Jr.	127
Der Wilder Moving Average und die Average True Range (ATR)	128
Anwendungen der Average True Range	131
Der Directional Movement Index (DMI)	133
Der Average Directional Movement Index (ADX)	138
Fazit	147
 Kapitel 8	
Zyklen und die Forward-Linie	149
Zyklische Preisentwicklung	151
Zyklen	153
Gleitende Durchschnitte darstellen und verstehen	159
Die Berechnung von Zyklusperioden	159
Fazit	169
 Kapitel 9	
Trading-Modelle und Tests	171
Anforderungen an die Periodenlängen aller Indikatoren	172
Die Bestimmung der Zykluslänge	173
Das Three-Bar Reversal	175
Die Abfolge der Analyse	177
Stoppkurse	181
Experimente	183
Fazit	191



Danksagungen

Ich kann all die wundervollen Menschen, die mir in 47 Jahren Technischer Analyse in vielen großen und kleinen Dingen geholfen haben, gar nicht aufzählen. Ich kann euch nur für eure Offenheit und eure Bereitschaft danken, Ideen, Studien, Methoden und Quellen mit mir zu teilen.

Ich möchte auch den Mitarbeitern von Pearson Education und FT Press für ihre Geduld und Kompetenz bei der Herstellung des vorliegenden Buches danken: Russ Hall, Amy Neidlinger, Kristy Hart, Betsy Gratner und Karen Annett. Ich vermisse meinen alten Lektor Jim Boyd, der mit mir bei drei Publikationen durch dick und dünn gegangen ist und sich in diesem Jahr zur Ruhe gesetzt hat.

Für dieses Buch schulde ich den Leuten von tradingbox.com Dank: Amin, Karl, Sandra und insbesondere Jake Carriker, der einen

großen Teil der Walk-forward- und Index-Programmierung für den Abschnitt über die Aktienausswahl besorgt hat.

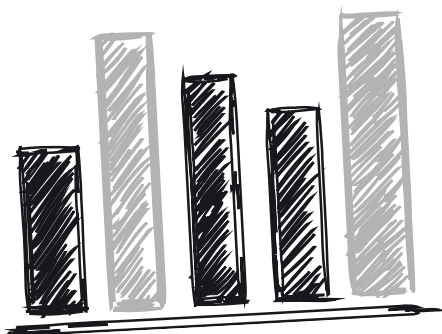
Die anfänglichen Ratschläge, wie ich die Walk-forward-Optimierung auf meinem leistungsschwachen PC in Angriff nehmen soll, wurden um das unentbehrliche Wissen und die Hilfe von alten Freunden am Research Computing and Instrumentation Center der University of New Hampshire ergänzt: Bill Lenharth, Bob Anderson und Patrick Messer.

Bei der Integration der Börsendaten mit all ihren Macken und Fehlern war Commodity Systems, Inc. sehr hilfsbereit, insbesondere Nassrin Berns, Rudolph Cabral und die schwer fassbaren Mitarbeiter Debbie und Sierra.

Was die Bearbeitung meines gebrochenen Englisch angeht, schulde ich der Koautorin meines früheren Buches über Technische Analyse, Julie Dahlquist, und meiner zukünftigen Schwiegertochter Zoe Litsios Dank.

Und wie immer hätte ich das Buch nie ohne die Güte, Nachsicht und Unterstützung meiner lebenslangen Partnerin und Liebe Ellie schreiben können, die seit über 51 Jahren an meiner Seite ist.

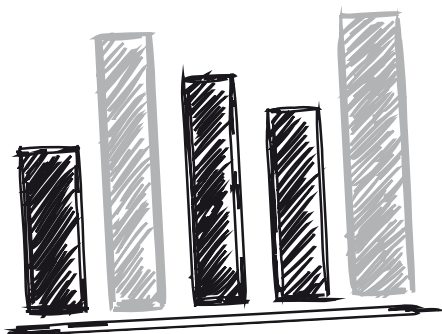
Kittery, Maine
19. Mai 2013



Über den Autor

Charles D. Kirkpatrick II, CMT befasst sich seit über 45 Jahren als Wertpapieranalyst, Portfoliomanager, Block Desk Trader, Optionshändler und institutioneller Broker mit der Geldanlage. Er ist Präsident der Researchfirma für Technische Analyse Kirkpatrick and Company, die den Anlegerbrief *Market Strategist* herausgibt. Er ist bei *CNBC* und *Wall Street Week* aufgetreten und wurde in *Barron's*, *Money* und *BusinessWeek* zitiert. Er lehrte früher Finanzwesen an der School of Business Administration des Fort Lewis College und ist außerordentlicher Professor an der International Business School der Brandeis University. Er hat zweimal für Forschungen in Technischer Analyse den renommierten Charles H. Dow Award gewonnen, 2008 den MTA Annual Award für „herausragende Beiträge zur Technischen Analyse“ und 2012 den Mike Epstein Award der MTA Educational

Foundation für die „langfristige Förderung der Technischen Analyse in der Hochschulbildung“. Er ist Chartered Market Technician (CMT), ehemaliges Vorstandsmitglied der Market Technicians Association, ehemaliger Herausgeber des *Journal of Technical Analysis*, ehemaliges Vorstandsmitglied und ehemaliger Vizepräsident der Market Technicians Association Educational Foundation sowie Mitglied der American Association of Professional Technicians (AAP-TA). Er ist Koautor von „Technical Analysis: The Complete Source for Financial Market Technicians“, des wichtigsten Lehrbuchs für die CMT-Ausbildung und für Universitätskurse in Technischer Analyse, außerdem Autor von „Beat the Market“ und zuletzt „Time the Markets: Using Technical Analysis to Interpret Economic Data“. Er ist Absolvent der Phillips Exeter Academy, des Harvard College (AB) und der Wharton School der University of Pennsylvania (MBA). Er lebt mit seiner Frau im US-Bundesstaat Maine.

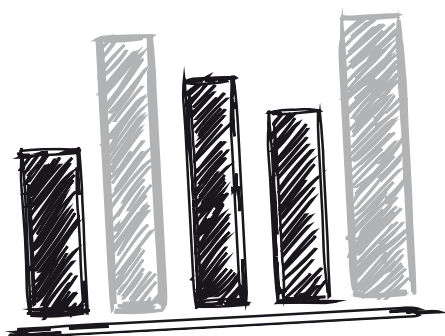


Vorwort

Die größten Herausforderungen sind für mich der Ozean und die Handelsmärkte. Ich habe vor ihnen Respekt, weil sie beide so schwer zu überlisten sind. Sie haben einiges gemeinsam. Der Ozean kann schön, aber auch tödlich sein. Mit dem Markt ist es genauso: Er kann tödlich oder ruhig sein. Eine weitere Ähnlichkeit ist, dass sich beide überhaupt nicht um mich oder sonst jemanden scheren. Sie sind individuelle Kräfte, deren Stärke über unser sterbliches Vermögen hinausgeht. Sie werden häufig als „Mutter Natur“ oder „Mr. Market“ personalisiert, sind aber unpersönlich. Sie treten physisch in Erscheinung, funktionieren aber in völliger Gleichgültigkeit gegenüber uns oder anderen. Wenn man mit ihnen interagiert, besteht die Herausforderung eigentlich darin, zu lernen, wann sie freundlich sind und wann nicht. Wir erzielen Gewinne, wenn die Märkte

freundlich sind, und wir segeln bequem und sicher, wenn der Ozean freundlich ist. Der wichtigste Punkt bei beiden ist, dass wir zwar versuchen können zu verstehen, wann die Umstände für uns günstig sind, dass wir aber weder bei den Ozeanen noch bei den Märkten jemals das Gesamtbild verstehen werden. Darum besteht unsere Aufgabe in beiden Fällen darin, herauszufinden, wie man bei beiden die Freundlichkeit antizipieren kann – wann wir investieren sollten und wann nicht, wann wir segeln sollten und wann nicht. Wir machen entweder Fehler, weil die Märkte und die Ozeane so schnell ihren Charakter verändern können – oder weil unsere Analyse falsch ist. Das ist eine frustrierende Aufgabe, aber sie ist begleitet von Nervenkitzel, Freude, Traurigkeit, Angst, Gier und manchmal Zufriedenheit. Das sind allerdings unsere persönlichen Emotionen, nicht die der Märkte oder des Ozeans. Daher begehen wir viele Fehler dadurch, dass wir in einer teilnahmslosen Welt emotional sind. Wir lernen, dass wir, um die freundlichen Zeiten auszunutzen, genauso teilnahmslos sein müssen. Wir müssen unsere Entscheidungen kritisch betrachten, dürfen nicht der unbelebten Welt die Schuld an unseren Unzulänglichkeiten geben und dürfen nur Strategien verwenden, die der reinen, emotionslosen Vernunft entstammen.

KAPITEL 1



Einführung

Ich schreibe dieses Buch, um die Konzepte zu beschreiben und zu überprüfen, die ich bei meinen bevorzugten Anlage- und Handelsstrategien verwende. Diese Konzepte sind an sich nicht neu, aber sie werden auf die Strategien auf neuartige Weise angewendet und sollten die Grundlage für die gründliche Untersuchung aller Stock-Picking-Methoden werden. Ich benutze die Walk-forward-Optimierung bei allen Strategien, denn für mich ist sie das beste und realitätsnähste Mittel, um algorithmische Systeme zu testen und zu analysieren. In den späteren Kapiteln gehe ich die Besonderheiten der Systeme durch und Sie erfahren mehr über die konkreten Eigenheiten der erwähnten Konzepte. Ich erkläre die meines Erachtens einzige Möglichkeit, wie der uninformierte, nicht vernetzte, anderweitig beschäftigte, zeitlich eingeschränkte und finanzschwache Nicht-Börsenfachmann trotzdem mit den „großen Jungs“ mithalten kann.

Diskretionäres oder algorithmisches Trading beziehungsweise Investing?

Diskretionäres Investing liegt vor, wenn alle Entscheidungen vom Anleger getroffen werden. Dabei stellt sich der Erfolg selten ein und er hängt von Wissen, Sachkenntnis, schnellen Entscheidungen sowie der Beherrschung von Emotionen, Neigungen und Stimmungen ab. Die meisten Menschen machen bei der Geldanlage Verlust, weil sie anhand von Gerüchten, Ratschlägen, Intuition, Bauchgefühl, unrichtigen Informationen, schlechtem Urteilsvermögen oder sonstigen Eingangsgrößen ihrer Anlageentscheidungen agieren. Es gibt durchaus sehr erfolgreiche diskretionäre Anleger, zum Beispiel Warren Buffett, George Soros, Paul Tudor Jones und T. Boone Pickens. Aber Sie und ich spielen nicht in dieser Liga. Wir brauchen Hilfe, Disziplin und die Fähigkeit, den Zeitpunkt für Käufe und Verkäufe zu bestimmen. Die Psyche der erwähnten Milliardäre ist darauf ausgerichtet, Investments auszuwählen und zu timen. Den meisten Menschen fehlt diese Fähigkeit jedoch und deshalb machen sie ständig Verlust und werden unter Verlusten aus dem Markt gedrängt. Sogar viele sogenannte Profis sind nicht fähig, erfolgreich zu investieren. Die schwache Performance der meisten von Profis betriebenen Investmentfonds und Pensionsfonds demonstriert diese allgemein verbreitete Unzulänglichkeit. Und wie sollen dann Sie und ich an den Handelsmärkten überleben, wenn wir keine angeborene Fähigkeit zur diskretionären Geldanlage haben?

Die Antwort auf diese Frage kursiert zwar schon seit vielen Jahren, aber erst seit Kurzem ist sie in leicht anwendbarer Form verfügbar. Robert Pardo (2008)¹ behauptet – und ich möchte ihm zustimmen –, in den vergangenen 20 Jahren seien an den Märkten zwei Ereignisse eingetreten, die dem Laien helfen können. Das eine war die Erweiterung der Märkte um Finanzderivate. Der Wert dieser Finanzinstrumente leitet sich vom Wert anderer Wertpapiere ab und sie

ermöglichen Hedging und Spekulation an großen, liquiden Märkten, die erst in der jüngeren Vergangenheit auch dem Durchschnittsanleger zugänglich gemacht wurden. Das zweite Ereignis ist laut Pardo die preiswerte Verfügbarkeit hoher Rechenleistung. Vor 20 Jahren hätten Sie oder ich keinen einzigen der Datentests durchführen können, die im vorliegenden Buch beschrieben werden. Die Möglichkeit, große Datenmengen schnell durchzurechnen, erlaubt es, Anlage-theorien zu überprüfen, die früher ganz einfach von Trader zu Trader und von Anleger zu Anleger weitergegeben wurden. Ich ergänze Pardos Liste noch um ein drittes Ereignis: die Möglichkeit, Kauf- oder Verkaufsorders kostengünstig, effizient und schnell auszuführen. Die elektronischen Börsen haben das gesamte Gebiet der Geld-anlage verändert. Der alte, schwerfällige Anlageverwalter, der seinen Broker anruft, damit dieser eine Order für ihn ausführt, ist längst Vergangenheit.

Da sich also der Charakter der Märkte verändert hat und da schnellere Folgeeinrichtungen verfügbar sind, konnten Investment-systeme entwickelt werden, die man statistisch erproben und fast mechanisch betreiben kann. Solche Systeme werden als *algorithmische Systeme* bezeichnet, weil sie nicht diskretionär sind, sondern ausschließlich auf einem Algorithmus oder auf einer Reihe von Algorithmen beruhen, die speziell für den Zweck entwickelt wurden, aus dem Markt Profit zu ziehen. Da diese Algorithmen auf erprobten mechanischen Strategien basieren, für die weder das Wissen noch die Kompetenz erfolgreicher diskretionärer Investoren erforderlich ist, umgehen sie die angeborene Unfähigkeit des Menschen, an den Märkten Gewinne zu erzielen.

Allerdings braucht man für den algorithmischen Handel eine Reihe strenger und klar definierter Regeln. Und selbst wenn ein System überprüft und perfektioniert wurde, kann es sein, dass der Anleger den Mut verliert, sich langweilt, mit den unmittelbaren Ergebnissen

unzufrieden ist oder sich über zwischenzeitliche Verluste (sogenannte „Drawdowns“) dermaßen ärgert, dass er das erfolgreiche System aufgibt und damit jeglichen Vorteil verliert, den er daraus hätte ziehen können. Das liegt in der Natur des Menschen, die eben nicht mit den Handelsmärkten kompatibel ist. Das heißt, selbst wenn ein algorithmisches System entwickelt, optimiert und auf vielfältige Weise getestet wurde, hat sein Nutzer immer noch den Impuls, es aufzugeben. Damit der Anleger oder Trader mit algorithmischen Systemen Erfolg hat, muss er daher nicht nur Zeit und geistige Energie für die Entwicklung und Prüfung des Systems aufbringen, sondern er benötigt auch die nötige Willenskraft, Disziplin und Geduld, nicht davon abzurücken.

Im vorliegenden Buch werden algorithmische Systeme sowohl für die Geldanlage als auch für das Trading vorgeführt und erklärt. Es wendet konkrete Regeln für den Kauf und Verkauf einzelner Aktien an. Diese Regeln werden aus statistischen Optimierungsmethoden abgeleitet, die einem am Markt bessere als nur ausgeglichene Erfolgchancen – also einen klaren Vorteil – verschaffen. Natürlich ist kein System perfekt oder kommt ohne Verluste aus, aber diese Einschränkungen sind bekannt, wurden berücksichtigt und untersucht. Die in diesem Buch vorgestellten endgültigen Algorithmen sind so genau und rentabel, wie es mit den gegenwärtigen Backtesting-Methoden möglich ist. Stellen Sie sich die Frage, ob Ihre persönliche Methode die gleichen Performance-Ergebnisse gebracht hat wie diese Systeme. Wenn ja, dann spielen Sie in der gleichen erhabenen Liga wie die vorhin erwähnten Meister und Sie können das Buch wegwerfen.

Wozu dieses Buch?

Ich schreibe dieses Buch, weil es mich entmutigt, wie sehr es in der Welt der Geldanlage generell an gesundem Menschenverstand mangelt, und weil es mich schmerzt, wie viel Geld verloren geht, das mit

Leichtigkeit hätte behalten werden können. Seit 47 Jahren arbeite ich an der Wall Street, habe an Hochschulen Technische Analyse gelehrt und von meinen Kollegen zahlreiche Ehrungen erfahren. Im vorliegenden Buch erkläre ich Punkt für Punkt die besten Methoden für die profitable Geldanlage und den profitablen trendorientierten Handel, auf die ich bei meinen professionellen Studien im Laufe meines Lebens gestoßen bin. Die Menschen stellen mir über die Börse häufig Fragen wie die folgenden:

- Ich habe an der Börse viel Geld verloren. Sollte ich aufhören und einfach Investmentfonds, ETFs oder Staatsanleihen kaufen?
- Was soll ich tun?
- Wie kann ich bei der Aktienausswahl mit den Profis mithalten?
- Woher weiß ich, wann es Zeit ist, zu verkaufen?

Im vorliegenden Buch werden drei Dinge detailliert untersucht: ein auf der Auswahl von Aktien basierendes Anlagesystem, Indikatoren und ein System für Trader. Wie jedes andere ernsthafte Unterfangen verlangt auch dieses vom Teilnehmer ein gewisses Maß an Arbeit, aber sobald das System einmal steht, dürfte diese Arbeit höchstens eine Stunde pro Woche in Anspruch nehmen. Es kann sein, dass man dafür einen Daten- oder Chartistendienst abonnieren muss, auch wenn es inzwischen im Internet viele kostenlose Dienste gibt. Ich behandle auch mehrere Handelssysteme, die kurzfristig orientiert sind und mit stündlichen Kursen arbeiten. Diese Systeme erfordern mehr Aufwand, mehr Informationen, mehr Zeit, eine bessere Ausführung der Trades und die Möglichkeit, zu shorten.

Die Inhalte des Buches werden in Begriffen erklärt, die für jeden leicht verständlich sind, dem die technischen Aspekte des Aktienmarkts vertraut sind. Ich erkläre aber nicht nur, was ich mache, sondern teste es auch mit modernen statistischen Methoden und gebe

die beste Kombination von Indikatoren an. Die Ergebnisse dieser Tests demonstrieren vollumfänglich, dass man sie erfolgreich anwenden kann.

Der Aktienmarkt war in letzter Zeit für Amateure und Profis gleichermaßen schwierig. Anleger haben sich an der Börse die Finger verbrannt und sind nun „Methoden“ oder „Systemen“ gegenüber misstrauisch. Auch neue Bücher über Anlagemethoden betrachten sie mit Skepsis und sie hegen den Verdacht, die darin enthaltenen Methoden seien Annahmen oder unbegründete Versprechungen des Autors, mit denen er nur seine Bücher oder seine Beratungsdienste verkaufen will. Beim vorliegenden Buch ist das ebenso wie bei meinen früheren Büchern anders, denn ich teste die Methoden, die ich beschreibe, wirklich. Das gilt nur für sehr wenige Bücher; und diejenigen, bei denen es der Fall ist, leiden häufig unter fehlerhaften Prüfungsmethoden. Ich überprüfe meine Methoden, weil der Leser verstehen soll, dass sie funktionieren. Allerdings ist das Buch keine Abhandlung über die Torheiten der konventionellen Investmentanalyse. Vielmehr erklärt es die Logik und die Eigenheiten der erfolgreichen Aktienanlage und des erfolgreichen Aktienhandels anhand statistisch belegter Systeme.

Ich benutze oft den Begriff „System“. Er mag in anderen Zusammenhängen einen negativen Beigeschmack haben, aber im Kontext der Geldanlage und des Tradings ist ein System ein Satz von Kauf- und Verkaufsregeln, der frei von diskretionären Entscheidungen ist und der durch Backtesting auf Wahrheit und Robustheit (also Stabilität) überprüft wurde. Systeme sind normalerweise in dem Sinne „technisch“, dass sie ausschließlich Preise und Kombinationen statistischer Angaben verwenden, aber das ist nicht immer so. Viele erfolgreiche Systeme nutzen Fundamentaldaten und Wirtschaftsdaten oder eine Kombination aus Fundamentaldaten und technischen Informationen. Beispiele für kombinierte Methoden sind CANSLIM von

O'Neil und das Aktien-Ranking von Value Line. Ein rein technisches System kann jedoch Menschen abschrecken, die nichts von Technischer Analyse halten.

In meiner Zeit als institutioneller Verkäufer lernte ich viele institutionelle Anlageverwalter kennen, die der Technischen Analyse nicht trauten. Deshalb misstrauten sie auch der Methode der Relativen Stärke, die ich verkaufte, und sie misstrauten ihr auch dann noch, als ich anhand ihrer eigenen Portfolios und Investmentlisten in Echtzeit demonstriert hatte, dass sie funktioniert. Diese Portfoliomanager lehnten die Technische Analyse offenbar aufgrund der Ratschläge ab, die sie von Kollegen bekamen, und aufgrund von Kursen, die sie an der Business School besucht hatten. Damals beschloss ich, Technische Analyse zu lehren und sie in die Lehrpläne der Business Schools einzuführen, von denen die meisten Manager ihre Fehlinformationen und ihre Abneigung gegen die Technische Analyse hatten. Im vorliegenden Buch werden einige technische Indikatoren verwendet – und zwar diejenigen, von denen ich festgestellt habe, dass sie bei richtiger Anwendung hervorragend funktionieren. Ich beschreibe die Indikatoren und ihre Anwendung detailliert und ich überprüfe ihre Gültigkeit für die Auswahl und Ablehnung von Aktien.

Geldanlage ist ein Geschäft

Viele Menschen betrachten die Geldanlage als Fachgebiet, in dem es darum geht, die richtigen Investments auszusuchen und sie im Erfolgsfall wieder zu verkaufen. Die Geldanlage ist aber genauso ein Geschäft wie ein Eisenwarenladen: Er kauft Gegenstände in der Absicht, sie zu einem höheren Preis zu verkaufen, als er selbst bezahlt hat, und er verkauft Gegenstände aus, die sich nicht so gut verkaufen. In diesem Geschäft betreibt man Bestandsverwaltung – Verlierer werden abgestoßen, Gewinner angehäuft. Doch leider betrachtet die Vermögensverwaltungsbranche ihre Anlagen nicht in diesem Sinne.

Erstens widerstrebt es Portfoliomanagern und Anlegern, Investments mit Verlust zu verkaufen. Es existiert eine gut dokumentierte und gut erforschte psychische Angst, Versagen an den Märkten einzugestehen. Aber geißelt sich der Inhaber eines Eisenwarenladens, wenn er Waren zum Angebotspreis verkauft, die sich sonst nicht verkaufen würden? Vielleicht ein kleines bisschen, aber ein erfolgreicher Ladeninhaber stößt sie in der Hoffnung ab, wenigstens auf null rauszukommen, und stockt die gewinnbringenden Artikel auf. Anders ausgedrückt kommt sein Ego, selbst wenn es leicht angefressen ist, dem erfolgreichen Geschäft, Eisenwaren zu verkaufen, nicht ins Gehege. Portfolios werden im Gegensatz dazu tendenziell vom Ego und nicht vom gesunden Menschenverstand gemanagt. Dass sich weder der Eisenwarenhandel noch die Aktienmärkte um das Ego scheren, überrascht nicht. Der Markt ist neutral und leidenschaftslos, er urteilt nicht und er ist – in der anthropomorphen Formulierung mancher Egoisten – „grausam“. Wenn man vom Markt profitieren will, muss man ebenso wie in der Einzelhandelsbranche sein Ego der Realität unterordnen. Und die Realität ist, dass weder der Ladeninhaber noch der Portfoliomanager perfekt ist – und ihre Entscheidungsfindung ist es auch nicht. Der Prozess der Entscheidungsfindung hängt von sehr vielen Variablen und Tatsachen ab, die ungenau oder irrelevant sein und sich ändern können. Außerdem hängt er von Erfahrung, Wissen und Disziplin ab. Fehltritte kommen häufig vor und müssen sofort korrigiert werden, vor allem im Aktienhandel. Das Gesetz der Prozentsätze (um einen Verlust von 50 Prozent auszugleichen, braucht man 100 Prozent Gewinn) macht dem unentschlossenen Manager zu schaffen, wenn seine erste Entscheidung falsch war.

Strategien

Vermögensverwaltung besteht aus drei grundlegenden Strategien. Zwei davon haben mit dem Management der Aktivitäten zu tun,