

JOHN F. WASIK

BÖRSENERFOLG
MIT DER
KEYNES
METHODE

Volkswirtschafts-Genie und Börsenprofi:
Geld verdienen auf den Spuren einer Legende

MIT EINEM VORWORT
VON JOHN C. BOGLE

Börsenbuchverlag

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
„Keynes’s Way to Wealth“
bei McGraw-Hill Education
ISBN 978-0-07-181547-5

Copyright der Originalausgabe 2014:
Copyright © 2014 by John F. Wasik. All rights reserved.
Original edition copyright 2014 by Copyright Owner, as set forth
in copyright notice of Proprietor’s edition. All rights reserved.

Copyright der deutschen Ausgabe 2015:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller
Gestaltung Cover: Jürgen Hetz, denksportler Grafikmanufaktur
Gestaltung und Satz: Sabrina Slopek, Börsenmedien AG
Herstellung: Daniela Freitag, Börsenmedien AG
Lektorat: Claus Rosenkranz
Druck: CPI - Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-864702-47-1

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 Arthur Stanley Wasik

INHALT

VORWORT	7
VORREDE	19
DANKSAGUNGEN	23
EINFÜHRUNG	25
1 GEBURT EINES SPEKULANTEN	35
2 WIRTSCHAFTLICHE KONSEQUENZEN	49
3 MAKRO VERSUS MIKRO: „VOM GELDE“	69
4 DER AUFBAU VON PORTFOLIOS MIT ENTGEGENGESETZTEN RISIKEN	87
5 DIE GEBURT DES VALUE-INVESTING	107

6	ANIMALISCHE INSTINKTE: DIE GEBURT DES BEHAVIORAL INVESTING	125
7	KEYNES' LIEBLINGE	143
8	KEYNES' ERBEN	161
9	DIE SCHLÜSSEL ZUM WOHLSTAND NACH KEYNES	177
EPILOG	KEYNES DAMALS UND MORGEN	193
A	EIN BESUCH IM KEYNES-LAND UND BEI ANDEREN QUELLEN SEINES WOHLSTANDS	199
B	DAS PORTFOLIO DER INDEPENDENT INVESTMENT COMPANY	203
ENDNOTEN	211
BIBLIOGRAFISCHE HINWEISE	225
ÜBER DEN AUTOR	231

VORWORT

KEYNES ALS ANLEGER

In dem turbulenten Umfeld dieser unserer Zeit „nach der Blase“ liegt die Aufmerksamkeit weltweit auf zwei wirtschaftspolitischen Konzepten gegen den globalen Abschwung. Das eine basiert auf der freien Marktwirtschaft, die der österreichische Volkswirt Friedrich Hayek (1899-1992) verfocht: Kürzung der Staatsausgaben, Senkung der Defizite und der Verschuldung sowie die Volkswirtschaft durch Wachstum mittels freier Märkte für Waren und Dienstleistungen reagieren lassen.

Auf der anderen Seite steht die „keynesianische Ökonomie“, die der britische Volkswirt John Maynard Keynes (1883-1946) vertrat. Sie fordert massive staatliche Einmischung mit dem Ziel, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine sogenannte „Ankurbelung“ zu steigern: Die Staatsausgaben sowie die Defizite und die Verschuldung werden erhöht (zumindest so lange, bis wieder Wirtschaftswachstum einsetzt) und staatliche Konjunkturpakete gleichen die ausbleibenden privaten Ausgaben aus.

Ich muss zugeben, dass die Botschaft von Keynes' Hauptwerk „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ etwas über meinen noch jungen Horizont ging, als ich es 1950 als VWL-Student zum

ersten Mal las. Ein Kapitel – Kapitel 12 mit der Überschrift „Der Zustand der langfristigen Erwartung“ – fand ich allerdings klar und überzeugend. Dieses Kapitel, das mit Anlegerweisheiten durchsetzt ist, wirkte sich wesentlich auf meine Abschlussarbeit aus, die ich 1951 schrieb: „The Economic Role of the Investment Company“. Außerdem sind Keynes' Erkenntnisse in viele meiner späteren Aufsätze und Vorlesungen eingeflossen – und in neun der zehn Bücher, die ich seit 1993 geschrieben habe. Und somit lieferte der *Anleger* Keynes, nicht der *Volkswirt*, die Inspiration für meine zentrale Investmentphilosophie.

Deshalb freute ich mich ganz besonders, als ich erfuhr, dass sich der Journalist John F. Wasik in dem Buch, das Sie jetzt in Händen halten, mit genau diesem Thema – Keynes' Anlegerwissen – befassen wollte. Als ich Wasiks Manuskript las, merkte ich schnell, dass ich ein echtes Kleinod entdeckt hatte. Es ist faszinierend, sorgfältig recherchiert sowie (was man von einem fähigen Journalisten eigentlich auch erwarten kann) prägnant und überaus lesenswert. Ich kann es Ihnen nur empfehlen.

Wie der Untertitel der Originalausgabe schon sagt – „Timeless Investment Lessons from the Great Economist“ –, bietet Keynes' Karriere als brillanter Anleger dem heutigen Anleger ein solides Fundament für die Entwicklung und Umsetzung einer intelligenten Anlagestrategie. In Kapitel 9 stellt Wasik zehn Regeln vor – „Schlüssel zum Wohlstand“ –, die ich voll und ganz unterschreibe. Tatsächlich sind dies die zentralen Prinzipien meines eigenen Investmentportfolios. Und was noch wichtiger ist: Diese Schlüssel zur erfolgreichen Geldanlage stellen in weiten Teilen die grundlegenden Anlagestrategien dar, die ich der Vanguard Group of Investment Companies einimpfte, als ich sie 1974 gründete. Eigentlich gründeten sich diese Grundwerte in vielfacher Hinsicht auf die Ideen, die ich in der erwähnten Princetoner Abschlussarbeit vor mehr als sechs Jahrzehnten formuliert habe. Sie haben sich bewährt.

Die Rolle, die Lord Keynes in meiner langen Laufbahn gespielt hat, ist ein außerordentliches Beispiel dafür, dass fundierte Ideen, die im Grunde

einfach zu verstehen und leicht zu erklären sind, über Jahre hinweg ihren Widerhall finden können. Ich glaube, Keynes würde staunen, wie dauerhaft sie sich im Denken der Anleger – und in ihren Investmentprogrammen – auch noch 80 Jahre nach der Veröffentlichung von „Allgemeine Theorie“ und dessen aufschlussreichem Kapitel 12 halten.

Ich möchte die Geschichte damit beginnen, wie Keynes die wesentliche Unterscheidung zwischen Anlage und Spekulation traf. Im Jahr 1925 kritisierte er die törichte Vorliebe von Anlegern, stillschweigend davon auszugehen, die Zukunft werde der Vergangenheit ähneln. Er warnte: „Es ist gefährlich, auf vergangenen Erfahrungen basierende induktive Argumente auf die Zukunft anzuwenden, außer wenn man die allgemeinen Gründe für die Beschaffenheit der Vergangenheit kennt.“¹⁾

Unternehmertum und Spekulation

Zehn Jahre später befasste er sich in „Allgemeine Theorie“ mit den beiden generellen Gründen, durch die sich die Rendite von Aktien erklärt. Der erste war das, was er als „Unternehmertum“ bezeichnete – „die voraussichtliche Rendite eines Vermögenswerts über seine gesamte Lebensdauer vorhersagen“. Der zweite war die „Spekulation“ – „die Psychologie des Marktes vorhersagen“. Zusammengenommen erklären diese beiden Faktoren den „Stand der langfristigen Erwartung“ der Anleger.

Keynes stellte von seinem Londoner Standpunkt aus fest: „An einem der größten Anlagemärkte der Welt, nämlich in New York, hat die Spekulation einen enormen Einfluss. [...] Es ist selten, dass ein Amerikaner um der laufenden Rendite willen investiert, und er kauft eine Anlage fast nur in der Hoffnung auf Kapitalerträge. Anders ausgedrückt knüpft er seine Hoffnungen daran, dass sich die übliche Bewertungsbasis positiv ändert, und daher ist er ein Spekulant.“ Heute, 80 Jahre später, ist die Situation die gleiche, nur noch viel ausgeprägter.

Lord Keynes' Vertrauen, dass die kurzfristige Spekulation das langfristige Unternehmertum ausstechen würde, beruhte darauf, dass sich Aktien damals vorwiegend im Besitz von Privatpersonen befanden, die kaum etwas über die Geschäftstätigkeit und über Bewertungen wussten. Dies führte zu übertriebenen, sogar absurden Marktschwankungen, die von kurzlebigen, unbedeutenden Ereignissen hervorgerufen wurden. Er argumentierte (zutreffend), die kurzfristigen Gewinnschwankungen der bestehenden Investments würden zu unvernünftigen Wellen optimistischer beziehungsweise pessimistischer Stimmung führen.

Weiter argumentierte Keynes, die Konkurrenz unter fachkundigen Profis mit größerem Urteilsvermögen und Wissen als der durchschnittliche Privatanleger müsste eigentlich die Launen korrigieren, die von unwisenden Privatanlegern ausgehen. Die Energie und das Geschick eines professionellen Anlegers würden sich irgendwann nicht mehr darauf richten, bessere langfristige Prognosen bezüglich der wahrscheinlichen Rendite einer Anlage über ihre gesamte Lebensdauer zu treffen, sondern darauf, Änderungen der üblichen Bewertungsgrundlage bereits etwas früher als die Allgemeinheit vorherzusehen. Deshalb beschrieb er den Markt als „Kampf des Verstands, die übliche Bewertungsbasis auf einige Monate hinaus vorwegzunehmen, nicht den voraussichtlichen Ertrag einer Anlage über lange Jahre hinweg“.

Ein junger Student widerspricht einem alten Meister

Ich habe Keynes' Schlussfolgerungen 1951 in meiner Abschlussarbeit zwar zitiert, besaß aber als junger Student die Kühnheit, dem alten Meister zu widersprechen. Ich behauptete, die professionellen Investoren würden nicht der Psychologie unwissender Marktteilnehmer erliegen, sondern sie würden sich auf das Unternehmertum konzentrieren. In der, wie ich – zutreffend – voraussagte, viel größer werdenden Investmentfonds-Industrie würden die Portfoliomanager „den Markt mit einer Nachfrage versorgen, die *stetig, differenziert, aufgeklärt und analytisch* sein wird

[Hervorhebung nachträglich], eine Nachfrage, die im Wesentlichen auf der [inhärenten] Unternehmensleistung und nicht auf der öffentlichen Einschätzung beruht, die sich im Preis der Aktien niederschlägt“. Doch leider hat es die differenzierte und analytische Konzentration auf das Unternehmertum seitens der professionellen Investoren der Branche, die ich vorhergesagt hatte, völlig versäumt, sich zu materialisieren. Stattdessen hat sich die Betonung der Spekulation unter den Investmentfonds um ein Vielfaches zugenommen. Zwischen Keynes und Bogle steht es somit eins zu null für Keynes.

Interessanterweise war sich Keynes der Fehlbarkeit von Ertragsprognosen deutlich bewusst. Er stellte fest: „Es wäre töricht, wenn wir bei der Bildung unserer Erwartung Angelegenheiten großes Gewicht beimessen würden, die sehr ungewiss sind.“ Weiter schrieb er: „Mit ‚sehr ungewiss‘ meine ich nicht das Gleiche wie ‚unwahrscheinlich‘.“ Deshalb versuchte Keynes nicht, das Verhältnis zwischen Unternehmertum und Spekulation in der Preisbildung einzelner Aktien zu quantifizieren. Ebenso wenig kam es ihm in den Sinn, die Risiken einzelner Aktien durch ein Portfolio wegzudiversifizieren, das aus Hunderten von Aktien besteht. Mir allerdings kam es Jahrzehnte später in den Sinn, mich auf Aktienportfolios zu konzentrieren und dieses Verhältnis zu quantifizieren.

Die Bezifferung der keynesschen Unterscheidung

Ende der 1980er-Jahre kam ich aufgrund meiner Forschungen über die Finanzmärkte und aufgrund meiner aus erster Hand gesammelten Erfahrungen zu dem Schluss, worin die beiden hauptsächlichen Quellen von Aktienerträgen bestehen: (1) *Ökonomie* und (2) *Emotionen*. Was Keynes als Unternehmertum bezeichnete, nannte ich „Ökonomie“. Was Keynes als Spekulation bezeichnete, fand ich durch „Emotionen“ gut beschrieben. Das Unternehmertum definierte ich als *Investitionsrendite* – die anfängliche Dividendenrendite eines Aktienportfolios zuzüglich des späteren jährlichen Gewinnwachstums. Die Emotionen definierte ich als *spekulative Rendite* –

die Preisänderung, die die Anleger pro Dollar Gewinn zu zahlen bereit sind. Diese Rendite entsteht im Wesentlichen aus Änderungen der Bewertung (des Abzinsungssatzes), die die Anleger den künftigen Gewinnen der im Portfolio enthaltenen Unternehmen beilegen.

Wenn man die Investitionsrendite und die spekulative Rendite zusammenzählt, ergibt sich die *Gesamtrendite*, die ein Aktienportfolio liefert. Wenn beispielsweise eine Aktie am Anfang eines Jahrzehnts eine Dividendenrendite von vier Prozent hat und danach ein Gewinnwachstum von fünf Prozent erfährt, beträgt die *Investitionsrendite* neun Prozent. Wenn das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15 auf 20 steigt, schlägt sich diese über ein Jahrzehnt verteilte Steigerung um 33 Prozent in einer zusätzlichen *spekulativen Rendite* von rund drei Prozentpunkten jährlich nieder. Wenn man die beiden Renditen einfach zusammenzählt, ergibt sich für die betreffenden Aktien eine Gesamtrendite von zwölf Prozent. Das ist nicht besonders kompliziert.

Diese bemerkenswert einfache numerische Methode, das Unternehmertum und die Spekulation (also Investitionsrendite und Spekulationsrendite) voneinander zu trennen, wurde durch die Praxis bestätigt. Tatsächlich besitze ich (schon wieder!) die Kühnheit, zu behaupten, Lord Keynes würde diese mathematische Erweiterung seines Konzepts respektieren. Man kann anhand eines Portfolios aus den 500 im Standard & Poor's Stock Index enthaltenen Aktien Jahrzehnt für Jahrzehnt die tatsächlich von US-amerikanischen Aktien erzielte Rendite der letzten hundert Jahre bemerkenswert genau beziffern (Tabelle V.1).

Dabei zeigt sich, dass sich die Investitionsrendite der Aktien (Spalte 3) sehr gut für begründete Erwartungen eignet. Die anfängliche Dividendenrendite (Spalte 1) – ein entscheidender, wenn auch unterschätzter Faktor im Zustandekommen von Aktienrenditen – ist zum Zeitpunkt der Investition bekannt. Der stetige Beitrag der Dividendenrendite zur Investitionsrendite war in allen Jahrzehnten positiv und fiel nur einmal aus dem Bereich zwischen drei und fünf Prozent pro Jahr heraus.

Mit Ausnahme der depressionsgeplagten 1930er-Jahre war auch der Beitrag des Gewinnwachstums (Spalte 2) in allen Jahrzehnten positiv und bewegte sich normalerweise zwischen vier und sieben Prozent im Jahr. Nur zweimal (in den 1930er- und in den 2000er-Jahren) lag die gesamte Investitionsrendite unter sechs Prozent jährlich und nur zweimal über zwölf Prozent. Wenn man bedenkt, dass die Unternehmensgewinne mit bemerkenswerter Konsequenz ungefähr so schnell gewachsen sind wie das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Vereinigten Staaten, ist diese relativ hohe Beständigkeit kaum überraschend.

Tabelle U.1: Woher ein diversifiziertes Aktienportfolio seine Rendite bezieht*

	1	2	3	4	5
	Investitionsrendite in %				
	Dividendenrendite	Gewinnwachstum	Summe 1+2	Spekulative Rendite**	Gesamtmarktrendite (3+4)
1900er-Jahre	3,5 +	4,7 =	8,2 +	0,8 =	9,0
1910er-Jahre	4,3 +	2,0 =	6,3 +	-3,4 =	2,9
1920er-Jahre	5,9 +	5,6 =	11,5 +	3,3 =	14,8
1930er-Jahre	4,5 +	-5,6 =	-1,1 +	0,3 =	-0,8
1940er-Jahre	5,0 +	9,9 =	14,9 +	-6,3 =	8,6
1950er-Jahre	6,9 +	3,9 =	10,8 +	9,3 =	20,1
1960er-Jahre	3,1 +	5,5 =	8,6 +	-1,0 =	7,6
1970er-Jahre	3,5 +	9,9 =	13,4 +	-7,5 =	5,9
1980er-Jahre	5,2 +	4,4 =	9,6 +	7,7 =	17,3
1990er-Jahre	3,2 +	7,4 =	10,6 +	7,2 =	17,8
2000er-Jahre	1,2 +	0,8 =	2,0 +	-3,2 =	-1,2
Durchschnitt 1900-2009	4,5 +	4,3 =	8,8 +	0,3 =	9,1

* Standard & Poor's 500 Aktienindex

** Veränderung der Bewertung, gemessen an der jährlichen Zunahme/ Abnahme des Kurs-Gewinn-Verhältnisses

Die Spekulationsrendite ist natürlich spekulativ und hat von Jahrzehnt zu Jahrzehnt zwischen positiv und negativ alterniert. Wenn die KGVs historisch niedrig standen (zum Beispiel bei 10), war es wahrscheinlich, dass sie im nächsten Jahrzehnt wieder stiegen. Wenn sie historisch hoch standen (zum Beispiel bei 20), war es wahrscheinlich, dass sie wieder zurückgingen (allerdings weiß man in beiden Fällen nicht, *wann* die Änderung stattfinden wird). Nichtsdestotrotz besteht, wie Keynes uns so treffend ermahnt hat, bezüglich der Zukunft niemals Gewissheit und Wahrscheinlichkeiten werden nicht immer erhärtet. Trotzdem gelingt es mit dieser einfachen Methode – die Investitionsrendite und die Spekulationsrendite berechnen und daraus eine Prognose der Gesamtrendite ableiten – durchaus, vernünftige Erwartungen bezüglich der Aktienmarktrenditen im Laufe der Jahrzehnte zu bilden.

Jetzt kommt der springende Punkt: Auf sehr lange Sicht wird die Gesamtrendite von der *Ökonomie* der Anlage – dem Unternehmertum – bestimmt. Die dahinschwindenden Emotionen der Geldanlage – die Spekulation –, die kurzfristig so bedeutsam sind, haben sich letzten Endes als so gut wie bedeutungslos erwiesen. Wie Tabelle V.1 zeigt, setzten sich die 9,1 Prozent durchschnittliche Jahresrendite US-amerikanischer Aktien über die vergangenen 110 Jahre aus 8,8 Prozentpunkten Investitionsrendite (eine durchschnittliche Dividendenrendite von 4,5 Prozent plus ein durchschnittliches jährliches Gewinnwachstum von 4,3 Prozent) und nur 0,3 Prozent Spekulationsrendite zusammen. Sie basiert auf der unweigerlich vom jeweiligen Zeitraum abhängigen Zunahme des KGVs von 10 auf 18 im gesamten Zeitraum. Insgesamt war die langfristige Investition in amerikanische Unternehmen ein gewinnbringendes Spiel.

„Animal Spirits“ – „animalische Instinkte“

Keynes schloss sein Kapitel 12 mit Gedanken über die Instabilität der Spekulation. Dabei schenkte er uns einen Ausdruck, der in die Geschichte eingegangen ist: „Animal Spirits“.

„Selbst wenn man von der Instabilität absieht, die aus der Spekulation resultiert, besteht noch eine Instabilität, die auf der Eigenschaft der menschlichen Natur beruht, dass ein großer Teil unserer positiven Aktivitäten eher von spontanem Optimismus als von moralischen, hedonistischen oder ökonomischen mathematischen Erwartungen abhängt. Wahrscheinlich kann man die meisten Entscheidungen, etwas Positives zu tun, deren vollständige Konsequenzen über viele kommende Tage reichen, nur als Ergebnis des animalischen Instinkts betrachten – eines spontanen Dranges, aktiv statt inaktiv zu sein – und nicht als Ergebnis eines gewichteten Durchschnitts quantitativer Vorteile multipliziert mit quantitativen Wahrscheinlichkeiten.

Das Unternehmen macht sich lediglich selbst vor, es werde hauptsächlich von den Angaben in seinem eigenen Prospekt angetrieben, so aufrichtig und seriös es auch sein mag. Es basiert aber kaum mehr als eine Expedition zum Südpol auf einer exakten Berechnung der künftigen Vorteile. Das heißt, wenn wir die Animal Spirits dämpfen und der spontane Optimismus wankt, sodass wir uns nur noch auf eine mathematische Erwartung verlassen, wird das Unternehmen dahinwelken und sterben.“

Anscheinend stützt Keynes mit seinen Schlussbemerkungen meine bescheidenen Bemühungen, seine Schlussfolgerungen über die Funktionsweise des Aktienmarkts zu quantifizieren. Wenn er die Anleger drängt, nicht den Schluss zu ziehen, „dass alles von Wellen irrationaler Psychologie abhängt“, bekräftigt er das Kommen und Gehen der Spekulationsrendite. Und wenn er den Zustand der langfristigen Erwartungen als „häufig stetig“ bezeichnet, stellt er damit eigentlich fest, dass die Investitionsrendite – also eher die Ökonomie als die Emotionen – für die Geldanlage über eine Lebensspanne maßgeblich ist.

Keynes hatte natürlich recht, als er betonte, Anlageentscheidungen, die sich auf die Zukunft auswirken, könnten nicht von einer streng mathematischen Erwartung abhängen. Die Zukunft ist immer ungewiss. Aber wenn Keynes heute unter uns wäre, würde er wahrscheinlich staunen, wie sehr die Diversifizierung das Risiko einzelner Aktien reduzieren kann, die Prognosen verengen und – soweit wir das sagen können – unsere Fähigkeit verbessern kann, vorherzusagen, dass die Unternehmensgewinne in einem Portfolio aus allen Aktien (zumindest in den Vereinigten Staaten und vielleicht auch in einem globalen Gesamtportfolio) mit einer Rate wachsen dürften, die parallel zum langfristigen Wirtschaftswachstum des Landes und der Welt läuft.

Ein bedeutender Beitrag zum Vermächtnis von Keynes

Angesichts der enormen Veränderungen der Finanzlandschaft seit der Veröffentlichung von Keynes' Hauptwerk vor fast 80 Jahren ist es bemerkenswert, mit welcher Resonanz seine Ideen bis heute widerhallen. Am prominentesten ist vielleicht die große Gruppe praxiserfahrener und renommierter Investoren, deren Strategien ein Echo derer von Keynes sind. „Börsenerfolg mit der Keynes-Methode“ führt unter anderem Warren Buffett an, den Chef von Berkshire Hathaway, den man auch als Orakel von Omaha bezeichnet. Dazu kommen Benjamin Graham, Autor des Klassikers „Intelligent investieren“, David Swensen, der Investmentpionier des florierenden Stiftungsfonds der Yale University, und Jeremy Grantham, der eloquente (und selten irrende) Manager von GMO.

Natürlich ehrt es mich, dass mich Wasik in sein Pantheon aufgenommen hat, vor allem weil ich 1975 bereits Monate nach der Gründung von Vanguard den ersten Index-Investmentfonds der Welt aufgelegt habe. Dank seiner einmaligen Investmentfonds-Struktur (die Anteile befinden sich im Besitz der Anleger) ist Vanguard inzwischen das größte Fondsunternehmen der Welt. Von allen genannten langfristigen Anlegern verdanke ich

Keynes wohl am meisten. Denn seine Klugheit bezüglich der Herkunft der Aktienmarktrenditen – Unternehmen und Spekulation – spielte für die Art, auf die ich versuche, Anlegern beim Schaffen von Wohlstand zu helfen, eine bestimmende Rolle.

„Börsenerfolg mit der Keynes-Methode“ ist ein bedeutender Neuzugang zu den zahlreichen Büchern, Aufsätzen und Studien über das Leben und Wirken von John Maynard Keynes. Wie relevant er für die heutige Welt der Geldanlage ist, zeigt sich auch in John Wasiks Aufzählung der „Zehn Schlüssel zum Wohlstand“. An dieser Stelle schließt der Verfasser mit Keynes' Erläuterung seiner Lebensphilosophie: „Wer die Kunst des Lebens an sich lebendig erhalten und zu größerer Vollkommenheit kultivieren kann, wer sich nicht für die ‚Lebens-Mittel‘ verkauft – dem wird es gelingen, den Überfluss zu genießen, wenn er kommt.“ Trotz des heute so weit verbreiteten Materialismus – besonders im amerikanischen Finanzsektor – fordert Wasik für den Anleger, der heutzutage vor den Herausforderungen der fragilen Weltwirtschaft steht, eine ähnliche Philosophie. „Schalten Sie Ihre Geldanlage mit einem soliden Plan, der Ihre Ziele verwirklicht, auf Autopilot und kontrollieren Sie sie einmal im Jahr. Und dann: Ziehen Sie los und leben Sie.“

*John C. Bogle
Valley Forge, Pennsylvania
15. Juli 2013*

VORREDE

Das globale Wirtschaftssystem wurde in den letzten 80 Jahren unauslöschlich von dem bahnbrechenden Werk von John Maynard Keynes beeinflusst. Und doch wissen nur wenige Menschen, wie erfolgreich Keynes als Anleger war. Tatsächlich war er einer der größten Anleger des 20. Jahrhunderts, wenn man bedenkt, dass die Zeit, in der er sein Geld anlegte, zwei Weltkriege und die Große Depression umfasste. Nicht nur dass seine ökonomische Strategie danach strebte, den Kapitalismus vor sich selbst zu retten – sein eigenes Können als Anleger bewies auch, wie sehr er an die Macht der Märkte glaubte. Es gab keinen inbrünstigeren gläubigen Anhänger – und Bewahrer – des Kapitalismus als Keynes. Anders als die der meisten anderen großen Volkswirte war Keynes' Weltsicht von seinen Investments geleitet und profitierte davon. Da er mehr als zwei Jahrzehnte lang Händler und Vermögensverwalter war, kannte und durchschaute er die Märkte besser als die meisten wissenschaftlich orientierten Volkswirte. Seine Anlagestrategien machten nicht nur ihn selbst reich, sondern auch drei andere Institutionen.

Leider wurde Keynes zum Heiligen Sebastian von Verfechtern der freien Marktwirtschaft und von Zeloten, die fälschlicherweise meinen, er sei

darauf aus gewesen, die Demokratie und den Kapitalismus zu vernichten und den Staat als letzte Instanz des ökonomischen Verhaltens zu bewahren. Doch nichts könnte weiter von der Wahrheit entfernt sein. Keynes glaubte wahrhaft an den Kapitalismus und sein enormer Erfolg als Anleger zeigt, in welchem Ausmaß er sich fast sein ganzes Leben lang mit den Märkten beschäftigt hat.

Unter anderem genoss es Keynes aufrichtig, Spekulant und Anleger zu sein. Er nannte seine Lieblingsaktien seine „Pets“, also seine „Lieblinge“ oder „Haustiere“. Er durchdachte nicht nur die Ideen, die nach zwei katastrophalen Verheerungen die westlichen Volkswirtschaften (und Japan sowie später China) retten sollten, sondern er verwaltete auch Geld für sich selbst, für mehrere Freunde und für mehrere Institutionen. Keynes war einer der ersten Hedgefonds-Manager und er stellte die altherwürdigen Prinzipien auf, an die sich die besten Anleger heute halten. Ohne Keynes wären die Schulen der Value-Anleger und der verhaltensorientierten Anleger, die uns Warren Buffett, Jeremy Grant-ham und George Soros geschenkt haben, nicht das geworden, was sie heute sind.

Als ich die über 100 Jahre alten Vorlesungsnotizen von Keynes durchging, entdeckte ich etwas, das noch mehr über ihn verrät. Er besaß nicht nur ein brillantes Verständnis der Märkte, sondern seine Einsichten wuchsen auch mit zunehmendem Alter. Seine Anlegertätigkeit wirkte sich auf seine ökonomische Theorie aus. Wie viele von uns machte auch er zahlreiche Spekulationsfehler, aber es gelang ihm, aus seinen Erfahrungen zu lernen und daraus zu schließen, dass er das Augenmerk auf die falschen Dinge richtete. Er änderte seine Meinung vollständig, überarbeitete seinen Anlagestil und mehrte seinen Wohlstand, nachdem er zweimal ein Vermögen verloren hatte. Anders als bei den meisten anderen Menschen wurde sein geistiges Wachstum durch seine Fehlritte *gesteigert*. Und es ist bemerkenswert, dass es ihm gelungen ist, in einigen der schlechtesten Marktphasen der Geschichte Geld zu verdienen.

Ich kann mit Keynes' Anlegerleben etwas anfangen, weil ich als Anleger, als Journalist und als Autor von Büchern über Geld eine ähnliche Reise durchgemacht habe. Am Anfang spekulierte ich mit Rohstoffen, kam aber irgendwann zu dem Schluss, dass ich anhand meiner begrenzten Informationen unmöglich Marktbewegungen vorhersagen konnte. Es war bestenfalls ein Ratespiel. Dann kaufte ich Aktien, die mir gefielen, aber sie stürzten im Laufe mehrerer Crashes ab. Schließlich stellte ich fest, dass ich das nicht aushielt, was Keynes als „Animal Spirits“ oder animalische Instinkte des Marktes bezeichnete. Dann versuchte ich nicht mehr, am Markt Zeitpunkte abzupassen, und hielt mich an die Ratschläge von Warren Buffett und von John Bogle, dem Gründer der Vanguard Group. Meistens halte ich Indexfonds, die aus Aktien- und Anleihekörben bestehen.

Ich hoffe, Sie entdecken durch dieses Buch, dass Keynes' Ideen, Erkenntnisse und Portfolio-Entscheidungen nicht nur heute relevant sind, sondern pragmatische, über lange Zeit erprobte Wege sind, ein Vermögen aufzubauen. Sie demonstrieren, dass er lernte, *nicht* zu versuchen, Marktbewegungen vorherzusehen. Wenn er heute noch leben würde, würde er uns sagen, wir sollen aufhören, gegen die Brandung der Marktanalysten, Stockpicker, Wirtschafts-Schlagzeilen und der Angeber in den Börsenkanälen anzukämpfen.

In diesem Buch werde ich Ihnen zeigen, wie sich sein Anlegerdenken entwickelt hat und wie er die Welt um ihn herum sowie das stets komplexe ökonomische Umfeld gestaltet hat. Vor allen Dingen werde ich zeigen, wie man das, was er gelernt hat, anwenden kann. Und ich werde demonstrieren, wie heutige Anleger immer noch seine Erkenntnisse nutzen. Am Ende können Sie dann nicht nur einen umsichtigen, auf die Risiken abgestimmten Anlageplan aufstellen, sondern einen lebenslangen Wohlstandsplan, der die Energie der animalischen Instinkte des Marktes ausbeutet, anstatt sich davon ins Bockshorn jagen zu lassen.

John F. Wasik
2013

DANKSAGUNGEN

Ich möchte einigen Menschen danken, die mir direkt oder indirekt geholfen haben: Theresa Amato, Zvi Bodie, Debbie Bosanek (eine Sprecherin von Warren Buffett), David Chambers, Elroy Dimson, Thomas Geoghegan, Dick Longworth, Carol Loomis, Jan Toporowsky, Victoria Chick und Geoffrey Harcourt. Romesh Vaitilingam von der Royal Economic Society half mir, Kontakt mit mehreren Keynesianern aufzunehmen.

Patricia McGuire, Peter Jones und Peter Monteith von den Cambridge University Archives halfen mir besonders eifrig, mich in dem umfangreichen Material über Keynes in den King's College Archives zurechtzufinden. Susan Antilla, Bill Bernstein, Diana Henriques, Paul Krugman, Joe Mansueto, Lee Munson, Sylvia Nasar, Jane Bryant Quinn, Alice Schroeder, Robert Shiller, Meir Statman und Wally Winter lieferten ebenfalls unschätzbare Erkenntnisse und Unterstützung. Mein Agent Robert Shepard und mein Lektor Zachary Gajewski standen mir bei, als es darauf ankam. Der Vanguard-Gründer Jack Bogle schrieb ein vorzügliches Vorwort, das als Quelle von Erkenntnissen über die Geldanlage für sich selbst steht. Es erfüllt mich mit Demut, dass sich

alle diese Menschen dafür entschieden haben, mir dabei zu helfen, das vorliegende Buch zur Welt zu bringen.

Die Mitarbeiter der Präsenzbibliothek meiner Heimatstadt Grayslake in Illinois leisteten unschätzbare Dienste im Aufspüren obskurer volkswirtschaftlicher Texte und Artikel. Und die Archivare der University of Cambridge halfen tatkräftig, die Dokumente, die ich aus Keynes' Papieren im King's College brauchte, zu finden, zu beschaffen und zu kopieren.

Vor allen Dingen möchte ich meiner lieben Familie danken und ihre Geduld hervorheben: meiner Frau Kathleen Rose, meinen Töchtern Sarah Virginia und Julia Theresa.

EINFÜHRUNG

„Keynes' Intellekt war der schärfste und klarste, den ich je kennengelernt habe. Wenn ich mit ihm diskutierte, hatte ich das Gefühl, ich würde mein Leben in die Hand nehmen, und es war selten, dass ich mir hinterher nicht ein bisschen wie ein Narr vorkam. Manchmal neigte ich zu dem Gefühl, so viel Klugheit sei mit Tiefgang unvereinbar, aber ich glaube nicht, dass dieses Gefühl berechtigt war.“

BERTRAND RUSSELL¹⁾

Die Luft im Ballsaal des Fairmont Hotel in Chicago vibrierte, als der Nobelpreisträger Paul Krugman vor 2.000 Personen zum Podium schritt. In seiner Rede vor dem Chicago Council on Global Affairs an dem kühlen letzten Januartag 2013 prangerte Krugman den Zustand der amerikanischen Wirtschaft an. Sie erholte sich zwar langsam, aber nach seiner Formulierung steckte sie immer noch in einer Depression. Der *New York Times*-Kolumnist und Princeton-Professor ging darauf ein, was nötig wäre, um wieder Vollbeschäftigung zu erreichen – ein Thema, das John Maynard Keynes während des größten Teil seiner Laufbahn beschäftigt hatte. An jenem Abend war Krugman allerdings ein Rockstar. Das Publikum hatte windigen Minusgraden getrotzt, um sein Wissen zu empfangen. Wie viele andere Angehörige seiner Zunft ließ er sich darüber aus, wie man die amerikanische Wirtschaft wieder in Schwung bringen könne, die nach wie vor unter der Rezession litt, die nach der Kernschmelze 2008 begonnen hatte. Als das Jahr 2013 heraufdämmerte, bewegte sich die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten immer noch um die acht