

# BÖRSENBLATT

## für die gebildeten Stände

### SUN TSU UND DIE PERFEKTE METAPHER

*Sun Tsu, mit Carl von Clausewitz der bedeutendste Militärphilosoph der Geschichte, war, bevor er sein großes Werk über die Kunst des Krieges schrieb, ein Mann von großem praktischem Talent.*

Als der König von Wu in der Zeit der Streitenden Reiche (irgendwann im 4. oder 5. Jahrhundert v. Chr.) überlegte, Sun Tsu zum General zu machen, stellte er ihm eine

verantwortlich, dass seine Soldatinnen seine Befehle verstanden, und wiederholte das Kommando. Wieder kicherten die Damen. Nun befahl Sun Tsu die Lieblingskonkubinen zu exekutieren, denn wenn die Soldatinnen den Befehl verstanden, ihn aber nicht befolgten, so sei dies die Schuld der Offizierinnen. Der König von Wu protestierte heftig, wurde von Sun Tsu aber in seine Schranken gewiesen: Wenn der König einmal einen General ernannt hat, darf er ihm bei der Ausführung seines Auftrages nicht mehr dreinreden. Nun wurden zwei neue Lieblingskonkubinen ernannt und der Harem funktionierte seither nicht anders als ein Feldlager. Sun Tsu aber wurde General.

In den 80er- und 90er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts gab es unter Investmentbankern die Mode, ihr Vorgehen mit den Ideen des Sun Tsu zu rechtfertigen. Dessen Schrift hatte den Vorteil, sehr kurz und einfach verständlich zu sein (Firmeneroberer haben meist kurze Aufmerksamkeitsspannen) und dabei gleichwohl einige ewige Wahrheiten zu Papier zu bringen. Wie etwa den Rat, lange Belagerungen (Übernahmeversuche) oder Grabenkämpfe zu vermeiden („Wenn der Sieg auf sich warten lässt, werden die Waffen stumpf und der Enthusiasmus der Krieger ver-



von Dr. Georg Graf von Wallwitz

Aufgabe: Er sollte aus den 180 Konkubinen seines Harems Soldatinnen machen. Sun Tsu teilte die Damen daraufhin in zwei gleich große Haufen ein und bestellte die beiden Lieblingskonkubinen zu deren Befehlshaberinnen. Nun befahl er, die beiden Kompanien sollten sich ausrichten und nach rechts schauen. Die Konkubinen kicherten aber nur, was sonst? Sun Tsu sagte daraufhin, er als General sei dafür

fliegt“). Oder überhaupt dem Kampf aus dem Weg zu gehen und lieber aus einer Position der Stärke eine friedliche Einigung zu versuchen („Die höchste Vollkommenheit in der Kriegskunst besteht darin, den Widerstand des Feindes ohne Kampf zu brechen“). Oder im Fall des Kampfes sehr schnell sehr stark zuzuschlagen und dabei die Geschwindigkeit keinesfalls der fehlerlosen Vorbereitung zu opfern („Wir haben zwar von dummer Eile im Krieg gehört, aber lange Verzögerungen waren dennoch niemals klug“). Und so weiter.

Sun Tsu empfiehlt, den Gegner mit allen Mitteln zu täuschen und dadurch ein Überraschungsmoment zu schaffen, seine Pläne zu antizipieren und zu unterlaufen, die eigene Stellung unverwundbar zu machen, kleinere Verluste hinzunehmen um den Gesamtsieg zu erreichen. Er warnt davor, denselben (siegreichen) Trick immer wieder zu versuchen (die Gegner lernen dazu), von Armeen Unmögliches zu verlangen, Offiziere nicht nach ihrem Talent einzusetzen, den Souverän mitreden zu lassen und das sich ständig ändernde Umfeld (Klima, Territorium) außer Acht zu lassen. Und so weiter.

Das alles sind Einsichten, die so einfach sind, dass sie als Trivialität abgetan werden könnten. Aber bis heute scheitern die Feldzüge aus genau den von Sun Tsu beschriebenen Gründen. Napoleon etwa war ein Meister der Geschwindigkeit, des Blitzkrieges. Aber in Moskau ging ihm eben dieses Mittel verloren, und damit auch der Russlandfeldzug, gegen einen Feind, den er nicht mehr ausrechnen konnte, in einem Terrain, welches er nicht kannte. In Dünkirchen, Stalingrad und bei etli-

chen weiteren Gelegenheiten griff Hitler direkt in die militärische Operation ein und beinahe jedes Mal war es ein Geschenk für die Alliierten. Die Amerikaner belagern in Afghanistan seit 15 Jahren immer neue Höhlen und Dörfer ohne irgendeine Aussicht auf so etwas wie den Sieg. Mit General Sun Tsu wäre so etwas nicht zu machen.

## SUN TSU UND DIE FINANZMÄRKTE

An den Finanzmärkten im Allgemeinen und bei Fondsmanagern im Besonderen hat Sun Tsus Werk nie den Kultstatus erlangt wie bei den Firmenjägern, die sich damals noch gerne *Barbaren* nannten, bevor man sie als *Heuschrecken* bezeichnete. Das lag nicht zuletzt daran, dass es dort weniger um Sieg und Niederlage geht und der Fondsmanager (außerhalb seiner Firma) keinen Feind identifizieren kann. Der Markt kann mühsam sein, er kann den Manager den Kopf kosten, aber er ist eben auch Quelle des Einkommens. Der Markt ist mehr ein Spielfeld als der Gegner. Gewiss, einige Weisheiten des Sun Tsu haben auch an den Finanzmärkten Gültigkeit, aber meistens sind sie in Form von alten Börsenweisheiten ohnehin bekannt.

*Die eigene Position unverwundbar machen = Don't lose money.*

*Schnell zuschlagen = If you panic, panic before everybody else does.*

*Der Souverän soll sich zurückhalten = If you combine ignorance and leverage, you get some interesting results.*

*Und so weiter.*

Gibt es in der Kunst des Krieges also nichts, was die Akteure an den Finanzmärkten nicht schon wüssten? Sollen wir diese Lektüre ganz den barbarischen Private-Equity-Managern überlassen? Keineswegs. Sun Tsu hält nämlich die perfekte

Metapher für den Börsenzyklus bereit, ein Bild mit hoher Anschaulichkeit und tiefem Erklärungsgehalt. Nur haben wir Finanzleute immer an der falschen Stelle gesucht. Den Börsenzyklus erklärt man sich am besten mit Geschichte aus dem Harem des Königs von Wu, den Sun Tsu von jedem Spaß befreite: Die Aktienmärkte meinen es mit den Anlegern ja meistens gut (Ausnahme: Japan) und daher sind die Marktteilnehmer meistens in Kicherlaune wie die Konkubinen des Königs von Wu. Der Dow Jones ist im 20. Jahrhundert von 66 auf über 11.000 gestiegen, zwei Weltkriegen, einer Weltwirtschaftskrise, einer Grippeepidemie, einem erschossenen und einem aus dem Amt gejagten Präsidenten zum Trotz. Der DAX hat eine kürzere Historie, aber seit 1985, als er (zurückgerechnet) erstmals die Marke von 1.000 Punkten überschritten hat, hat er nicht nur die Crashes von 1987 und 1989, den 11. September, das Platzen des Neuen Marktes und die große Finanzkrise gesehen, sondern sich verzwölffacht.

Da es den Finanzleuten also eigentlich automatisch gut geht und sie dafür im Grunde nicht viel tun müssen, kommt es oft zu einer gewissen Unaufmerksamkeit und Gutgläubigkeit gegenüber den Bilanzen der Unternehmen und den Versprechungen der Firmenlenker. Wenn es allen eigentlich gut geht, geht es den Marktteilnehmern wie den Konkubinen des Königs von Wu: Sie begreifen erst, dass es ernst wird, wenn es für einige zu spät ist. Irgendwann ist nämlich irgendjemand gewaltig genervt und verkauft seine Papiere, und immer mehr Gleichgesinnte machen es ihm nach. Aber erst, wenn es Pleiten gibt wie Lehman und Bear Stearns 2008 oder Worldcom und Enron 2001/02, wachen Kleinsparer wie Großanleger auf. Oder wenn sich Bankiers aus ihren Büros an der Wall Street stürzen. Dann kehrt die Diszi-

plin zurück, die Bilanzen werden wieder genau studiert, die Kredite fließen spärlicher und das Misstrauen ist allgemein. Wie im Feldlager. Sun Tsu sagt: „Töte einen, um 10.000 in Furcht zu halten“. Dieses sich alle paar Jahre wiederholende Phänomen erklärt den Börsenzyklus wie nichts anderes.

## VON SUNTSU LERNEN

Auf die heutige Situation angewendet bedeutet dies, dass Bullenmärkte, wie wir ihn gerade erleben, gewöhnlich nicht aufgrund von Altersschwäche sterben (wie man immer wieder hört), sondern weil es ein Ereignis gibt, welches die Lage ändert. Es kann sich dabei um eine plötzliche Zinserhöhung handeln, eine Rezession oder einen Unfall in einer Währungsunion. Oder um sonst etwas, das am Markt eine Welle der Furcht auslöst wie eine Hinrichtung im Harem. Auf den Regimewechsel ist zu achten. Alles andere sind Nebengeräusche.

Ein solcher Regimewechsel ist derzeit aber nicht aus den Zahlen abzulesen. Der Wirtschaft in Europa, den USA und Asien geht es leidlich gut. Die Notenbanker werden keinesfalls die Zinsen überraschend anziehen. Der Dollar wird, Trump hin oder her, keine Weichwährung (in drei Jahren wird in den USA schon wieder gewählt). Gewiss kann immer etwas schiefgehen, in Nordkorea, in Russland oder sonstwo. Es können sich Epidemien verbreiten, es kann atomare Unfälle geben. Aber abgesehen von diesen Risiken, die immer im Raum stehen (und die kaum quantifizierbar sind), geht es den Märkten (insbesondere den europäischen Aktienmärkten) nicht schlecht.

### DISCLAIMER:

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg.