

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 41, August / September 2007

Über die Scharlatanerie

Nur ein Sterblicher hat es geschafft, bei beiden deutschen Olympiern als Hauptfigur in einem Werk aufzutreten. Das ist weder Wallenstein noch Napoleon gelungen, weder Caesar noch Alexander, weder Luther noch Kant. Diese Inspirationskraft war einzig Alessandro Graf von Cagliostro (eigentlich Giuseppe Balsamo) zu eigen. Er war ein in ganz Europa für seine Kunst bewundertes Hochstapler, inspirierte Schiller zu einem Roman (fragment) und Goethe zu einem Theaterstück (*Der Groß-Cophta*). Das ist an sich bereits eine beeindruckende Leistung für einen Mann, der in Palermo als Gassenjunge aufgewachsen ist.

Scharlatane haben die Literatur immer inspiriert, weil sie bei den ungebildeten Ständen so ungemein erfolgreich sind. Cagliostro hat den Großmeister des Malteserordens (bei dem er erstmals als Graf durchging - dort scheint man nicht viele Angehörige dieses Standes gekannt zu haben) in nützliche Wissenschaften wie die Alchemie eingeführt. Besonders die Goldmacherei hat es dem Großmeister angetan. Bis heute ist die Behauptung, Geld aus dem Nichts schaffen zu können,

Kennzeichen der meisten Scharlatane. Von Malta zieht er nach Paris und London, wo er auf die örtlichen Bedürfnisse flexibel eingeht. Er verkauft Jugendelixiere, Schönheitsmixturen und Liebestränke. In London beeindruckt er zusätzlich als Gründer des ägyptischen Hochgrad-Freimaurer-Systems, des Memphis-Misraim-Ritus.



Dr. Georg Graf von Wallwitz

Ein Scharlatan (ital. *ciarlatano*) ist eine Person, die vorgibt, besondere Fähigkeiten oder Kenntnisse zu besitzen um sich auf diese Weise zum eigenen Vorteil das Vertrauen fremder Menschen zu erschwindeln. Früher waren Scharlatane eher in der Medizin zu Hause, wo sie Schlangenöl oder

magische Fähigkeiten unter Volk brachten. Damals wie heute waren die Scharlatane sich der Widernünftigkeit ihrer Rezepturen bewusst. Damals wie heute leben sie von dem bereitwilligen Glauben der ungebildeten Schichten an Wunder, Pseudeowissenschaften und außer-ordentliche Kräfte. Goethe formuliert es in einem Brief an Friedrich Heinrich Jacobi so: „Es ist erbärmlich anzusehen, wie die Menschen nach Wundern schnappen um nur in ihrem

Unsinn und Albernheiten beharren zu dürfen, und um sich gegen die Obermacht des Menschenverstandes und der Vernunft wehren zu können.“¹

Der Hang des Menschen, lieber unrealistischen Versprechungen als wissenschaftlicher Vernunft zu folgen ist unausrottbar. Auch wenn alle ahnen, dass alles ein Schwindel ist und irgendwann auffliegt, berauschen sich beide, Scharlatan und Opfer, an dem Glauben an das Unwahrscheinliche.²

Im Finanzgewerbe gibt es besonders viele Scharlatane. Das hat es mit der Philosophie und allen anderen Disziplinen, in denen es nicht allzu exakt hergeht, gemein. Da der Scharlatan als solcher sich aber eher für Geld als für akademische Ehren interessiert, ist hier die Anzahl der Wunderheiler, Quacksalber und Geisterbeschwörer höher als anderswo. Das ist uns Grund genug, uns mit dem Wesen des Scharlatans immer wieder auseinander zu setzen. Aktuell ist die Untersuchung dadurch, dass wir derzeit an den Finanzmärkten eine massenhafte Enttarnung von Scharlatanen miterleben dürfen, was zwar ein periodisch wiederkehrendes, aber immer wieder erheiterndes Schauspiel ist.

Scharlatane

In der Finanzwelt haben es Scharlatane aus zwei Gründen einfach. Erstens haben mit der Verwissenschaftlichung des Metiers auch die **Pseudowissenschaftler einen Aufschwung genommen.** Fast jedes Jahr kollabieren mehrere Hedgefonds, weil ihnen Dinge passieren, die sie zuvor für nach ihrer Wissenschaft praktisch ausgeschlossen gehalten haben. Dieses Jahr sind es die Händler von *Bear Stearns*, die in Derivate von US-Immobilien investiert haben und denen die Modellrechnungen treuherzig versichert hatten, Immobilienpreise in den USA könnten unmöglich fallen. Letztes Jahr war es ein gigantischer Fonds namens *Amaranth*, der es für völlig ausgeschlossen hielt, dass die Hurrikan-Saison in der Karibik mild ausfallen könnte. Bei *LTCM* hielt man es Anfang 1998 für ausgeschlossen, dass Russische Staatsanleihen auf 50% ihres Nominalwertes fallen könnten. Mitte des Jahres handelten sie bei 10% und der Fonds war pleite. Die Liste der Milliarden-Pleiten lässt sich fortsetzen. Jedes mal ist etwas passiert, was extrem unwahrscheinlich und nach dem neuesten Stande der neuesten Wissenschaften eigentlich völlig unerklärlich ist.

1 Brief Nr. 2874 vom 1. Juni 1791 in der Herzogin-Sophien-Ausgabe.

2 Im *Groß-Cophta*, wo Goethe den Charakter des Cagliostro nachzeichnet, ist recht anschaulich die klarsichtige Lebensphilosophie des Scharlatans nachgezeichnet. Dort erklärt der Domherr, ein Schüler des Scharlatans, einem entsetzt zuhörenden edlen Ritter die Philosophie des Scharlatans: „Sehen Sie nur, gehn Sie und sehn Sie sich in der Welt, sehn Sie sich in Ihrem Herzen um. Bedauern Sie meinetwegen die Thoren; aber ziehen Sie Vorteil aus der Thorheit. Sehn Sie wie jeder vom andern so viel als möglich zu nehmen sucht, um ihm so wenig als möglich zurück zu geben. Jeder mag lieber befehlen als dienen, lieber sich tragen lassen als tragen. Jeder fordert reichlich Achtung und Ehre, und gibt sie so spärlich als möglich zurück. ...

<Der Meister> wird Ihnen zeigen, dass man von den Menschen nichts verlangen kann, ohne sie zum Besten zu haben und ihrem Eigensinne zu schmeicheln; dass man sich unversöhnliche Feinde macht, wenn man die Albernheiten aufklären, die Nachtwandler aufwecken und die Verirrten zurecht weisen will; dass alle vorzüglichen Menschen nur Marktschreier waren und sind – klug genug ihr Ansehn und ihr Einkommen auf die Gebrechen der Menschheit zu gründen.“ (Herzogin-Sophien-Ausgabe, I. Abt., Bd. 17, S. 182 f.)

Das ganze funktioniert in die andere Richtung genauso, wenn auch weniger spektakulär. Man kann an der Börse lange Glück haben, ohne dass für den Laien erkennbar ist, dass es sich bei dem Glücklichen um einen Marktschreier handelt. Einer der kollabierten Bear Stearns-Fonds hat in den 50 Monaten vor seinem Totalverlust jeden einzelnen Monat einen Gewinn ausgewiesen. Heute wissen wir, dass Scharlatane am Werk waren, die ihr Risiko nicht kannten. In den 50 Monaten vor dieser Entdeckung war es aber unmöglich, die Scharlatanerie zu beweisen – man konnte sie allenfalls vermuten. Glück und Können zeigen sich in turbulenten Marktphasen wie dieser. „**Bei Ebbe sieht man, wer nackt schwimmt**“, wie Warren Buffett sagt.

Der **zweite Grund** für das leichte Spiel der Scharlatane liegt darin, dass es in der Finanzwelt **um sehr viel geht**. Wenn der Einsatz sehr hoch ist, versagt oft die Vernunft und der Glaube an Wunder wird übermächtig – in der Medizin läuft das ganz ähnlich. Während in der Medizin aber oft die Angst den Verstand trübt, ist es an der Börse die **Gier**. Die Vorstellung, in kurzer Zeit ohne zu arbeiten sehr reich zu werden, ist oft mehr als ein schwacher Charakter aushalten kann. Das viele Geld, um das es an der Börse – und im Finanzwesen allgemein – geht, lockt nicht nur Gauner an, sondern auch willige Opfer, die alles zu glauben bereit sind.

Hedge Fonds Manager

So kommt es, dass derjenige, der am meisten verspricht, am Ende das beste Geschäft macht. Das aktuelle Beispiel hierfür sind Hedge-Fonds. Sie haben albern viel versprochen und dafür albern viel Geld verlangt. **Etwa 80% der Hedge-Fonds**

schaffen es nicht, den Aktienmarkt langfristig zu schlagen, wenn man die Gebühren und das eingegangene Risiko berücksichtigt.³ Und dennoch gibt es unübersehbar viele Investoren, die glauben, den einen Hedge-Fonds gefunden zu haben, der besser ist als alle anderen.

Der Graf von Cagliostro **würde heute Hedge-Fonds managen**, da sind wir uns sicher. Man versichert heute nicht mehr, Goldmacherei betreiben zu können, aber inhaltlich ist man in der Hedge-Fonds-Industrie nicht weit davon entfernt. Viele Hedge-Fonds (und in geringerem Maße auch Private-Equity-Fonds) haben mit pseudowissenschaftlichen Argumenten eine Geldvermehrung versprochen (natürlich nur in den inoffiziellen Präsentationen, nicht in den rechtsverbindlichen Dokumenten), von der sie von Anfang an wussten, dass sie nicht würde eintreten können.

Diese Scharlatane erwischt nun die Realität. Für die ehrlichen Akteure in dieser Branche – die es durchaus auch gibt – wird das Geschäft nach der Bereinigung eher leichter. Cagliostro ist übrigens im Gefängnis gestorben.

Zeit für Coca Cola

Von den vier Zylindern, auf denen der Aktienmarkt in den letzten Jahren gelaufen ist, sind in den letzten Wochen plötzlich zwei aus dem Takt gekommen. Nach wie vor ist das **globale Wachstum** stabil und gut, nach wie vor ist die **Inflation** unter Kontrolle. Aber die große **Liquiditäts-Pumpe**, das Private Equity-Geschäft, scheint ins Stocken zu kommen. Der vierte Zylinder, die unbefangene **Risikofreude** der Anleger, hat ebenfalls einen Schaden.

3 Vergleiche dazu den launigen Artikel, der zu diesem Thema kürzlich im New Yorker erschienen ist: http://www.newyorker.com/reporting/2007/07/02/070702fa_fact_cassidy

Private Equity beruht darauf, mit geliehenem Geld Risiken einzugehen. Nach dem Crash zu Anfang des Jahrzehnts hat ein großer Teil der Investoren geradezu darum gebettelt, sein Geld auszuleihen, damit andere damit Risiken eingehen. Viele haben selbst dazu den Mut nicht mehr gefunden selbst Aktien oder Unternehmen zu kaufen und wollten nur noch Anleihengläubiger sein. Um jeden Preis. Das haben die Private Equity Manager mit Lust ausgenutzt. Sie haben das Geld der Furchtsamen genommen, von diesem Geld Firmen gekauft, nach kurzer Frist wieder verkauft und die Differenz behalten. So ist viel Geld vom Anleihenmarkt in den Aktienmarkt geflossen.

Doch langsam wacht der Rentenmarkt auf. **Man stellt fest, dass die Private Equity**

Manager die Rentenbesitzer nicht nur dazu hergenommen haben, sich schöne Renditen zu erwirtschaften, sondern auch um ihnen einen großen Teil des Risikos aufzubürden. Das

haben jene bislang nicht so gemerkt, nun sind sie aber fassungslos, wie eine solche Täuschung möglich war. Entsprechend ist der iTraxx Index – über dessen Futures man sich heute als moderner Anleger im Rentenbereich absichert, weil es ein extrem liquides Mittel ist, was man bisher in diesem Bereich nicht hatte – in die Höhe geschossen.

Und mit den zurückgehenden Renditen bei den Hedge-Fonds und den Private-Equity-Beteiligungen werden auch die großen Investoren – Pensionsfonds, Versicherungen, Stiftungen – plötzlich wieder feststellen, was sie an Werten wie *Coca Cola* und *General Electric* hatten.

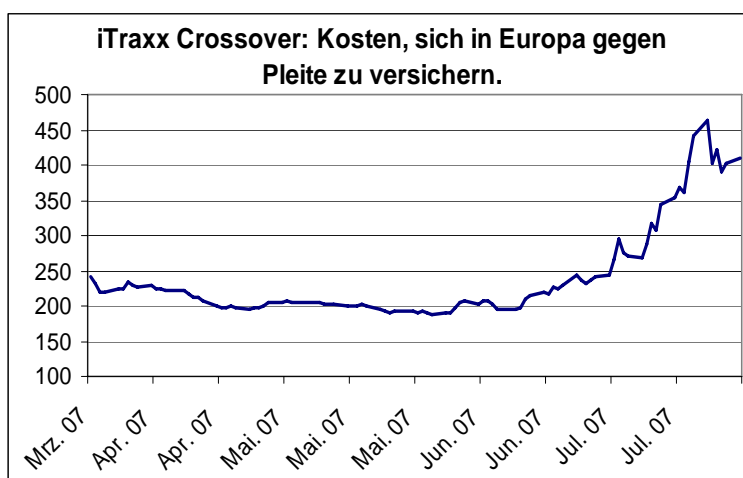
Die **Blue Chips** waren lange Zeit das Kerninvestment für konservative Anleger. Nun haben sie sich zu einem guten Teil von ihnen getrennt und in poppigere Vehikel investiert. Es gibt heute aber fünf gute Gründe, sie zu haben.

Erstens: Jene Blue Chips sind heute allenfalls halb so teuer (gemessen an KGV, Buchwert, Dividendenrendite) wie im Durchschnitt der letzten 30 Jahre. Zweitens haben sie ein

prachtvolles Wachstum, weil sie enorm von der Globalisierung profitieren. Drittens haben sie blitzsaubere Bilanzen. Viertens wurden diese Aktien von ihren natürlichen Eigentümern verkauft und müssen in den nächsten Jahren

zurückgekauft werden. Fünftens schließlich sind diese Aktien derzeit zu unmodern, um von Cagliostros angepriesen zu werden.

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA
+49-89-255 466-0



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 sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden 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, so weit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.