

# BÖRSENBLATT

## für die gebildeten Stände

### VOM NUTZEN DER THEORIE FÜR DIE SPEKULATIVE PRAXIS

*Immanuel Kant war, das wissen die Leser dieser Publikation natürlich seit ihren Schultagen, ein Titan der Philosophie, d.h. er genoss in seiner Zunft in etwa dasselbe Ansehen wie Oliver Kahn im modernen Profifußball*



*Dr. Georg Graf von Wallwitz*

Kants Gedanken waren mindestens so gewaltig wie jene unvergessenen Paraden, mit denen Kahn die Deutsche Mannschaft bei der WM 2002 beinahe allein im Spiel hielt. Kahn, der nun kurz davor steht, in die Vorstandsetage des FC Bayern einzuziehen, hat es auch stets verstanden, Theorie und Praxis unter einen Hut zu bringen, wie etwa bei der Antwort auf die Frage, wie die aktuelle Krise zu beenden sei: „Irgendwann mal wieder gewinnen, und das versuchen wir zu probieren.“ Das ist theoretisch richtig und verweist pointiert auf das Problem der praktischen Umsetzung. Mich hat diese titanische Einsicht sofort an eine der

Schriften erinnert, mit denen sich Kant unsterblich gemacht hat und die den etwas sperrigen Titel „Über den Gemeinspruch: Das mag in der Theorie richtig sein, taugt aber nicht für die Praxis“ trägt.

Darin wehrt sich Kant gegen die Anwürfe seiner Gegner, seine Philosophie sei lebensfremd, unpraktisch und allein aus abstrakten Prinzipien gespeist. Die Pflicht müsse sich an konkreten Situationen messen lassen, dürfe sich nicht auf eine unrealistische Position zurückziehen, in welcher der Handelnde sich am Ende ohnehin nie befinde.

Ohne in die Einzelheiten gehen zu wollen (wir wollen unsere Leserschaft ja in erster Linie amüsieren): Kant sieht die Pflicht als eine Regel (bzw. Regulativ), die das Handeln anleitet, ohne es zu bestimmen. Es kommt ihm nicht in den Sinn, in der Theorie Handlungsvorschriften für konkrete Probleme zu geben. Die Theorie gibt Regeln an die Hand, mit deren Hilfe wir uns durch das Dickicht einer mitunter unübersichtlichen Realität schlagen können. Darin, lieber Leser, besteht der praktische Wert der Theorie: Sie gibt den ungeschminkten Tatsachen, die wir täglich, stündlich, minütlich aufsammeln, ein Raster, innerhalb dessen wir sie nicht nur ordnen, aufräumen und ablegen können, sondern das auch Prognosen ermöglicht.

Warum sollte das den Investor interessieren? Nun, ob sie es wollen oder nicht, Investoren sind immer auf eine Theorie angewiesen, weil sie sich mit einer prinzipiell unsicheren Zukunft beschäftigen. Der Begriff Investition kommt vom Lateinischen *investigare* und bedeutet so viel wie auskundschaften, ausfindig machen, erkunden, erforschen (und hat damit eine ganz ähnliche Bedeutung wie *speculari*, das transitive Verb, von dem sich der heutige Begriff

Spekulant ableitet, welcher aber etwas in Verruf geraten ist).

Ein Kundschafter, der seinen Sold wert ist, muss wissen, wonach er Ausschau halten soll, bevor er loszieht. Ohne ein System von Begriffen lässt sich das Relevante nicht vom Überflüssigen trennen und der Kundschafter kommt mit Erzählungen über die Schönheit der Natur zurück ins Lager, anstatt mit Angaben über Ausrüstung und Stärke der feindlichen Truppen.

Investoren, Spekulanten, Anleger tun wenig anderes, als relevante von irrelevanten Informationen zu unterscheiden. Im Zeitalter universal und sofort verfügbarer Informationen bedeutet dies, dass der Investor viel Zeit und Mühe auf die Pflege seines theoretischen Gerüsts verwenden sollte. Damit meine ich aber nicht nur jenes finanzmathematische Rüstzeug, welches den angehenden Analysten und Fondsmanagern an den Universitäten

beigebracht wird. Die für den Investor relevanten Theorien sind erheblich lebensnäher: Sie fragen zunächst einmal nach den Interessen der relevanten Akteure. Das ist geradezu eine Berufsbeschreibung der ökonomischen Zunft: Wie gehen Menschen unter der Bedingung knapper Ressourcen ihren Interessen nach. Die Interessen sind in unserem Beruf das, was in der Mathematik die Axiome sind: Hat man sie erst einmal freigelegt, so findet sich der Rest durch logisches Nachdenken meist von ganz allein.

Ein aktuelles Beispiel ist der Handelsstreit zwischen den USA und China. Gewiss gibt es viele Herangehensweisen an dieses Thema (wie etwa im Börsenblatt 130<sup>1</sup> ausgeführt) und die Interessenlage (insbesondere innerhalb der USA) ist nicht eindeutig. Aber die folgende Abwägung, wer in diesem Spiel die besseren Karten hat, erklärt das bisherige Geschehen relativ gut: Trump, der im nächsten Jahr wieder gewählt werden möchte und seinen Anhängern bislang wenig vorzuweisen hat (wo bleibt die Mauer?) und das Versprechen vorteilhafter Handelsbeziehungen und eines wirtschaftlichen Aufschwungs zum Markenkern gemacht hatte, oder Xi, der mit seinem Volk und seiner Partei im Grunde machen kann, was er will. In dieser Situation greift die alte Wirtschafts-Weisheit: *If you want a deal badly, you get a bad deal*. Diese Überlegung legt es nahe, dass Trump, der eine Rezession im Wahljahr um jeden Preis vermeiden möchte, den Deal dringender braucht als Xi und dass die Amerikaner sich daher vermutlich bald auf einen kosmetisch schönen, aber inhaltlich leeren Deal einlassen werden. In der Auseinandersetzung mit den Europäern steht es nicht viel anders. Realitäten haben die Tendenz, sich irgendwann gegen die Rhetorik durchzusetzen. Es besteht also kein Grund, die Aktienquoten auf Grund der Furcht vor einem Handelskrieg zu reduzieren.

Ähnliche Überlegungen führen dazu, den Brexit entspannter zu sehen als es in den Medien generell geschieht. Keine der derzeit vorliegenden Austrittsvarianten (No-Deal oder der May-Deal) sind im Interesse eines nennenswerten Teils der Bevölkerung. Die politischen Wettmärkte<sup>2</sup> vertreten daher schon seit langer Zeit die Auffassung, dass das Vereinigte Königreich auch im April noch zur EU gehören wird. Der mit einem Austritt verbundene Vermögens- und Bedeutungsverlust kann nur demjenigen egal sein, der entweder viel Geld hat oder am staatlichen Tropf hängt. Diese Bevölkerungsgruppen sind aber nicht groß genug, um auf Dauer die Linie vorzugeben. Wir können daher das Drama im Parlament getrost als Unterhaltung ansehen und uns in unserer Kundschaftertätigkeit auf tatsächliche Verschiebungen in der Interessenlage konzentrieren. Dies sind Beispiele für aktuelle Interessenlagen, die es täglich zu sortieren gilt und die sich auch kurzfristig ändern können.

Wichtiger noch ist aber die Welt-sicht, die eine langfristige, das Tages- und sogar das Jahresgeschäft überspannende Theorie ist. Das ist das große Gerüst der wirtschaftlichen Realitäten, in dem die einzelnen Interessenskonstellationen ihren wechselnden Platz finden und in dem Brexit und Trump und Xi nur Fußnoten sind. Darin geht es um die großen Zyklen von Innovation und Stagnation, um Aufbruch und Verknöcherung, um das Keimen und Vergehen von

großen Ideen, um die Verschiebung von wirtschaftlichen und politischen Gewichten auf der Welt. Über unser Weltbild, das vom andauernden wirtschaftlichen Bedeutungsverlust Europas, von der Digitalisierung immer weiterer Bereiche und vom Phänomen der „Secular Stagnation“ gekennzeichnet ist, habe ich an dieser Stelle oft genug berichtet, und ich will nicht langweilen.

Die Kunst des Fondsmanagements besteht darin, den Übergang zwischen Theorie und Praxis, die Übersetzung abstrakter Regeln im täglichen Handeln zu meistern. Dies leistet bei Kant die Urteilskraft. Die Fähigkeit zu Urteilen ermöglicht es uns erst, unsere Regeln, Einsichten und Theorien in der Welt anzuwenden. Ohne sie legt man besser kein Geld an und muss sich zurückhalten, wie etwa Oliver Kahn auf die Frage, ob ein Tor auf seine Kappe gegangen sei: "Darüber muss sich jeder Einzelne ein Urteil machen. Ich mache das jedenfalls nicht." So leicht hat es unsereiner leider nicht.

Die Marktbedingungen bleiben unterdessen freundlich, die positive Tendenz in Aktien und Unternehmensanleihen wird uns noch eine Weile begleiten. Für diese Annahme sprechen eine Reihe guter theoretischer Gründe. Als Fondsmanager müssen wir uns derzeit hauptsächlich um die Umsetzung Gedanken machen, um die Auswahl der geeigneten Papiere. In den nächsten Monaten dürfte also in der Hauptsache die Urteilskraft gefragt sein.

<sup>2</sup> <https://www.predictit.org/markets/detail/4672/Will-the-United-Kingdom-officially-exit-the-European-Union-by-March-29>

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.