

## GROSSE GRUPPEN SIND GEFÄHRLICH!

Oft werde ich gefragt, was das Geheimnis der Strategie von Grüner Vermögensmanagement ausmache. Ganz einfach. Wir meiden den Marktkonsens und suchen stets nach der wahrscheinlichsten Alternative. Das erfordert keinen großen Mut. Sich an dem Verhalten der Mehrheit der Investoren zu orientieren, ist wesentlich riskanter. Unsere wichtigsten Erkenntnisse setzen wir in der Vermögensverwaltung für mittlerweile über 1.000 Kunden sehr erfolgreich um. In unseren beiden Angeboten, der strategischen „Private Client Group“ und dem spekulativeren „Grüner BEST of ALL – Long Short Trading“ setzen wir Derivate konsequent zur Diversifikation ein. Die handwerkliche Auswahl der geeigneten Instrumente besitzt dabei eine hohe Priorität.

### Die Illusion vom Wunderindikator

Millionen von Anleger in aller Welt sind ständig auf der Suche nach dem unfehlbaren „Wunderindikator“. Eine möglichst perfekte Anlagestrategie ist die Idealvorstellung vieler Investoren – und zugleich eine ständige und unerreichbare Illusion. Immer wieder lese ich von neuen Indikatoren, Handelssystemen und angeblich zukunftsweisenden Strategien. Mein kurzer Rat vorab: Vergessen Sie das! Denken Sie „quer“ und abseits der Trampelpfade der Finanz-Community. Unsere urzeitlichen Vorfahren lebten fast immer in Sippen. Einzelgänger waren die Ausnahme. Der tägliche Überlebenskampf konnte inmitten einer gleich gesinnten Gruppe einfacher bestritten werden als auf sich alleine gestellt. In Zeiten moderner Finanzmärkte wirkt diese Erfahrung kontraproduktiv. Investoren lieben es, sich an anderen Anlegern zu orientieren. Die Konsensmeinung wird fast immer als die wahrscheinlichste Trendrichtung angesehen. Prognostizieren die Investmentbanken beispielsweise zu Beginn eines Jahres nur leicht steigende Kurse, so hält dies die Mehrheit der Marktteilnehmer – gerade wegen dieser Bankenprognosen – für wahrscheinlich. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass der Marktkon-



sens fast nie Recht behält. Trotzdem fühlen wir uns emotional in dieser „Gruppe“ wohler.

### Gegen den Marktkonsens ist erfolgreich

Der Zufall erfand unsere Strategie: Während meiner aktiven Zeit als Banker in den 90er-Jahren haben wir unter Kollegen immer ein Tippspiel veranstaltet. Jeder von uns tippte seine Markterwartung zu den Aktien-, Devisen- und Rentenmärkten. Da ich die Resultate der gesamten Teilnehmer sammelte, tippte ich jeweils als Letzter. Um meine Gewinnchancen zu erhöhen, gab ich jeweils den extremsten und für mich plausibelsten Tipp ab. Ich gewann unser Tippspiel ausnahmslos in jedem Jahr. Doch viel wichtiger als das: Ich bin dadurch eher aus Zufall auf eine innovative Prognosemethodik gestoßen. Meine Kollegen orientierten sich jeweils an den Prognosen der Investmentbanken, da sie annahmen: Wenn sie Tipps in diesem „sicheren“ Bereich abgeben würden, könnten



**Strategie: Wege abseits der Trampelpfade finden**

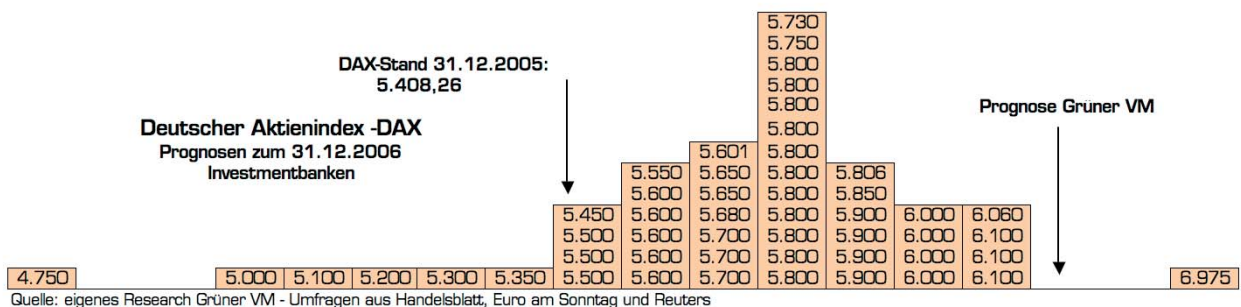
sie ja so falsch nicht liegen. Aber weit gefehlt: Die Märkte landeten – in den von mir beobachteten Zeiträumen – nur in den seltensten Fällen im Bereich der durchschnittlichen Schätzungen der Investmentbanken. Extremwerte waren eher die Regel als die Ausnahme. Trotzdem orientieren sich auch heute noch viele Investoren weiterhin am Durchschnitt. Man fühlt sich in der Gruppe eben wohler – auch wenn dies an den Finanzmärkten unvernünftig

ist. Es fühlt sich offensichtlich besser an und vermittelt ein trügerisches Gefühl der Sicherheit.

**Wie ermittle ich den Marktkonsens?**

Um einen Außenseitertipp abgeben zu können, muss man natürlich zuerst den Marktkonsens ermitteln. Meine Mitarbeiter und ich sammeln jedes Jahr die Prognosen der weltweiten Investmentban-

**Abbildung 1**



ken und stellen die Ergebnisse grafisch dar. Auf den ersten Blick erkennt man nun einen Marktkonsens. Aus historischen Studien weiß ich bereits, dass die Finanzmärkte nur in den seltensten Fällen dort landen, wo der Marktkonsens dies erwartet. Jede Zahl in Abbildung 1 steht stellvertretend für die Prognose einer Investmentbank. Es gilt die Regel: Je höher die Türme, desto unwahrscheinlicher, dass der Markt tatsächlich in diesem Bereich landen wird. Unsere Prognosen für den DAX und den Dow Jones haben wir folgerichtig am „rechten Rand positioniert“.

Nachdem wir den Marktkonsens ermittelt und „ausgeschlossen“ haben, bedarf dies einer weiteren Überprüfung. Stimmen die Prognosen der Investmentbanken auch tatsächlich mit der Berichterstattung der Wirtschaftspresse überein? Betrachten Sie nüchtern und sachlich die Schlagzeilen in den Medien und werten Sie sie aus. Welche Themen finden sich häufig in den Medien, welchen Fragen wird die größte Aufmerksamkeit gewidmet? Diese Punkte gilt es anschließend gründlich zu analysieren, um auch diesbezüglich einen Marktkonsens zu ermitteln. Es gilt: Je eindeutiger sich die Medien auf ein Szenario festlegen, desto unwahrscheinlicher wird dessen tatsächlicher Eintritt!

### Unsere Jahresprognose als grober „Fahrplan“

Zu Beginn eines jeden Jahres stellen wir als groben Fahrplan unsere sehr umfangreiche Jahresprognose auf. Im Laufe des Jahres passen wir unsere Jahresprognose immer wieder den aktuellen Rahmenbedingungen an und haben dabei stets ein Ziel im Vordergrund: Wir wollen nicht die Korrektheit unserer Prognosen beweisen, sondern die Märkte und unsere definierten Benchmarks mit unseren Strategien – nachhaltig und langfristig – schlagen.

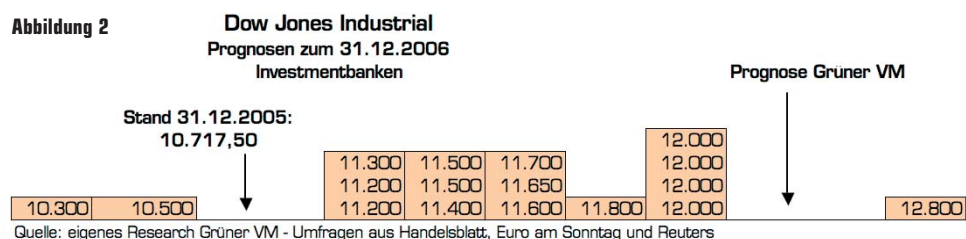
### Vorsicht bei technischen Analysen

Ich werde sehr oft gefragt, welchen Stellenwert die technische Analyse bei unseren Überlegungen hat. Viele Leser

meiner Kolumnen denken, dass wir unsere Einschätzungen maßgeblich aus technischen Analysen beziehen. Dies ist nicht richtig. Offensichtliche technische Formationen, die die Mehrheit der Investoren sieht und über die in den Medien breit diskutiert wird, bieten ein hohes Gefahrenpotenzial und mutieren häufig zu Anlegerfallen. Die in den vergangenen Jahren sprunghafte Verbreitung von technischen Analysewerkzeugen hat dazu geführt, dass viele Privatanleger, denen selbst die grundlegenden Kenntnisse in den Finanzmärkten fehlen, ihre eigenen Fähigkeiten massiv überschätzen. Hohe Verluste resultieren oft aus dieser isolierten Anwendung technischer Analysemethoden. Diese Methodik sollte stets in ein Gesamtkonzept eingebunden und niemals isoliert betrachtet werden. Es gibt keine – mir bekannte – wissenschaftliche Untersuchung, die statistisch signifikant belegt, dass über einen längeren Zeitraum hinweg Kursprognosen der Zukunft mittels Kursverläufen der Vergangenheit – mit einer dem Zufall deutlich überschreitenden Wahrscheinlichkeit – möglich sind.

### Ein Beispiel aus der Praxis für eine klare Divergenz

Der Kursrutsch beim Ölpreis im August 2006 begann genau in dem Augenblick, als die Medien die Angst vor einem weiteren Anstieg schürten. Kaum eine Titelseite der Wirtschaftspresse verwies nicht auf die drohende Energiekrise, wenn die Wirbelsturm-Saison zuschlagen sollte. Preise von über 100 US-Dollar schienen eine ausgemachte Sache. Jeder wollte bei dieser Rallye dabei sein. Ein ganz typisches Beispiel. Es kam völlig anders. Auf die angeblich unmittelbar bevorstehenden Wirbelstürme warten die Ölbullen noch heute. Auf Kurse über 100 US-Dollar auch. Erinnern Sie sich immer an das schöne Zitat von Wilhelm Busch: „Stets findet Überraschung statt, da, wo man’s nicht erwartet hat.“ Angeblich klare



**„Das Märchen von den billigen Puts“****Stand: 28.01.2005**

WKN	DBOFEX	DBOFE4
Typ	Call	Put
Kurs	0,40 - 0,41	1,02 - 1,03
Euro-Stoxx-50	2.973,52	2.973,52
Basispreis	3.400,00	2.600,00
Aufgeld	15,69%	16,02%
Hebel	73,43	-29,01
Omega	15,62	-6,14
implizite Volatilität	10,09%	20,75%
historische Vola 30	8,21%	8,21%
historische Vola 250	13,73%	13,73%
Fälligkeit	14.06.2006	14.06.2006

**Stand: 05.08.2005**

WKN	DBOFEX	DBOFE6
Typ	Call	Put
Kurs	1,28 - 1,29	0,51-0,52
Euro-Stoxx-50	3.305,16	3.305,16
Basispreis	3.400,00	2.800,00
Aufgeld	6,65%	16,92%
Hebel	25,74	-64,24
Omega	12,59	-9,17
implizite Volatilität	11,53%	20,44%
historische Vola 30	10,33%	10,33%
historische Vola 250	10,58%	10,58%
Fälligkeit	14.06.2006	14.06.2006

© Grüner Vermögensmanagement 2005 - www.gruener-vm.de

und sichere Zusammenhänge sollten Sie immer stutzig machen. Wenn alle Investoren einem Ereignis eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit zubilligen, dann ist eine Überraschung nicht mehr möglich. Eine Divergenz entsteht. Weitere Kurssteigerungen fallen dann oft aus - oder ein typischer Rutsch setzt ein.

**Handwerkliche Auswahl der besten Instrumente**

Ein wesentlicher Bestandteil, mit dem wir Risiken vermeiden und Chancen erhöhen können, ist die sorgfältige Auswahl der „optimalen“ Wertpapiere. Besonders im mittlerweile sehr komplexen Derivate-Bereich ist eine professionelle Selektion notwendig. Als Faustregel gilt auch hier: Die beliebtesten Produkte sind nicht immer die Besten. In Zeiten hoher Volatilitäten sind Hebelzertifikate entstanden. Heute sind dagegen klassische Optionsscheine fast immer besser bewertet und bieten ein attraktiveres Chance-Risiko-Verhältnis. Trotzdem sind die Umsätze in Hebelzertifikaten deutlich höher. In meiner Jahresprognose für 2005 habe ich dies beschrieben und

den Optionsscheinschein DBOFEX vorgestellt. Diesen hatte ich damals mit seinem Pendant auf der „Put-Seite“ verglichen (siehe Grafik). Während damals alle Puts als billig bezeichnet hatten, wurde für vergleichbare Calls deutlich weniger bezahlt. Die implizite Volatilität der Puts (und damit auch deren Preise) war fast doppelt so hoch! Erstaunlich? Nein. Das läuft fast immer so.

Während offensichtlich die Mehrheit der Anleger bereit war, für einen Put mehr als doppelt so viel zu bezahlen als für einen Call – und die Medien permanent auf die angeblich so günstigen Puts hinwiesen – hatten wir dazu die Gegenseite eingenommen und den vorgestellten Optionsschein in den von uns verwalteten Depots „beigemischt“. Seit meiner Vorstellung in der Jahresprognose – und auch anlässlich der Invest in Stuttgart im April – hat der Optionsschein in der Spitze um über 250 Prozent zugelegt. Der Put hat im gleichen Zeitraum ca. 50 Prozent verloren. In jedem Jahr gibt es immer wieder zu bestimmten Zeitpunkten diese „Fehlbewertungen“. Diese gilt es auszunutzen und daran zu profitieren!

**Fazit**

Dauerhaft erfolgreich sind Sie an den Finanzmärkten nur dann, wenn Sie Ihre Kenntnisse, Ihren erforderlichen Zeitaufwand und Ihre psychische Belastbarkeit nüchtern einschätzen. Folgen Sie zusätzlich stets unseren drei wichtigsten Regeln: Den Marktkonsens ermitteln und möglichst meiden. Die wahrscheinlichste Alternative durch umfangreiches Research bestimmen. Die handwerkliche und gründliche Selektion der besten Instrumente. Mit dieser Methodik sind Sie den meisten Investoren immer einen Schritt voraus. <<

**Über den Autor**

Thomas Grüner ist Firmengründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Thomas Grüner Vermögensmanagement GmbH mit Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern. thomas.gruener@gruener-vm.de.