

## Starqualitäten

Die relative Performance von Investmentfonds ist durchaus prognostizierbar, allerdings nicht mit den zurzeit üblichen Maßen.

Wenn die Stiftung Warentest in wenigen Monaten ihr 40-jähriges Jubiläum feiert, blickt sie auf eine bemerkenswerte Erfolgsgeschichte zurück. Was 1964 mit wenigen qualitativen Tests begann, entwickelte sich zu einer Institution, die die Kaufentscheidungen von mehr als einem Drittel aller Verbraucher maßgeblich beeinflusst. Kein Zweifel: Das Interesse an objektiven Qualitätsurteilen ist groß, und das aus gutem Grund: Wer sich beim Kauf eines neuen Fernsehers, einer Waschmaschine oder einer Digitalkamera auf die Berliner Testergebnisse verlässt, wird ganz falsch nicht liegen und mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Produkt bekommen, das hält, was die Werbung verspricht.

Wer sich aber beim Fondskauf an den einschlägigen Ranglisten orientiert, erlebt häufig böse Überraschungen: Nicht selten sind Fonds, die in der Vergangenheit Spitzenplätze belegten, in den folgenden Jahren allenfalls Mittel-

maß. Betrachtet man etwa die vielbeachteten Standard & Poor's Fund Stars, ist das Ergebnis ernüchternd. Dass ein Fünf-Sterne-Fonds des Jahres 2001 auch im Jahr 2004 zu den Fünf-Sterne-Fonds zählt, ist alles in allem kaum wahrscheinlicher als der Aufstieg eines langjährigen Underdogs in die Spitzenkategorie (vgl. „Sternschnuppen“, S. 2). Die Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge, warnen die Disclaimer, und das aus gutem Grund.

Hat die Kapitalmarkttheorie also Recht, wenn sie eine systematische Outperformance für unmöglich hält, und will die Fondsbranche dies aus naheliegenden Gründen nur nicht wahrhaben? Dass Performancemaße und Performance-Risiko-Kennziffern zur Ertragsprognose nur begrenzt taugen, wird weder von Standard & Poor's noch von anderen Ratingagenturen bestritten. Das ändert aber nichts daran, dass

Ranglistenplätze in der Fondswerbung noch immer eine nicht unerhebliche Rolle spielen – auf dass der Kunde von einer großen Vergangenheit auf eine erfolgreiche Zukunft schließe.

Dennoch wird niemand bezweifeln, dass manche Fonds die Konkurrenz häufiger hinter sich lassen als andere. Dies allein mit Glück zu erklären, wäre zu einfach. Zu behaupten, dass manche Fondsgesellschaften einen besseren Zugang zu Insiderinformationen haben, wäre wiederum nicht fair. Naheliegender erscheint, dass manche Fonds einfach die besseren Manager haben, doch letztlich ist auch das wenig plausibel: Zu groß ist die Personalfuktuation in der Investmentbranche, und zu viele ehemalige Starmanager mussten später empfindliche Verluste hinnehmen. Für eine dauerhafte Zugehörigkeit zur Spitzengruppe muss es andere Gründe geben.

(Fortsetzung auf Seite 2)



W. Lettl, Das Karussell (1990)

## Jobkarussell

Noch vor wenigen Wochen dominierten Nachrichten von Fondsschließungen, Meldungen über Abteilungsfusionen sowie Berichte von geschlossenen Niederlassungen und schrumpfenden Mitarbeiterzahlen die Wirtschaftspresse.

Heute bietet sich ein positiveres Bild. Es wird aufgestockt, expandiert und wieder eingestellt. Die einen werben ihrer Konkurrenz ganze Fondsmanagementteams ab, die anderen tun sich am Arbeitsmarkt um, und wieder andere sind stark auf Veranstaltungen vertreten, die der Rekrutierung von Jungakademikern dienen, um die vielversprechendsten Berufsanfänger zu ergattern. Und wenn man in den Jobdatenbanken „Finanzen“ oder „Banking“ eingibt, erhält man tatsächlich wieder listenweise Hinweise auf offene Stellen.

Die Finanzbranche ist in Bewegung. Unternehmen, die sich krisenbedingt von Mitarbeitern getrennt haben, sind bestrebt, die verwaisten Büros wieder mit Leben zu füllen. Häufig stellen sie dazu Mitarbeiter ein, die eine ähnliche Qualifikation und die gleichen Erfahrungen mitbringen wie die vor einem Jahr freigesetzten.

Gleichzeitig sind viele Fachkräfte, die die Krise ihres Unternehmens zwar unbeschadet überstanden, sich aber über dessen Restrukturierungsmaßnahmen geärgert haben, auf dem Sprung. Dass andere Unternehmen im Abschwung auch nicht schonender mit ihren Mitarbeitern umgegangen sind als das eigene, ist ihnen als Außenstehenden zumeist verborgen geblieben. Bekanntermaßen ist das Gras auf der anderen Seite des Zaunes stets das grünere.

Nach dem Arbeitsplatzwechsel versehen die meisten die gleichen Aufgaben wie bisher. Die neuen Arbeitgeber profitieren von der hohen Anfangsmotivation ihrer neuen Mitarbeiter. Diese freuen sich, dass sie ein bisschen mehr verdienen als zuvor und finden den neuen Job schon allein deshalb viel interessanter als den alten. Alle Beteiligten sind hochzufrieden.

Bald wird wieder Ruhe einkehren – aber nur bis zur nächsten Krise. Denn dann wird erneut umstrukturiert und entlassen, gebangt und sich geärgert. Und danach wird wieder neu eingestellt und der Arbeitsplatz gewechselt. Verrückte Welt.

### conTur

#### Herausgeber:

Fremde Federn  
Köddermann & Zimmermann GbR  
Adalbertstraße 4  
60486 Frankfurt am Main

Tel. 069/7701 2657

Fax 069/7701 2782

E-Mail: info@fremde-federn.de

#### Redaktion und Texte:

Dr. Ralf Köddermann  
Anette M. Zimmermann

#### Bilder:

© Lettl-Museum für surreale  
Kunst, Augsburg-Lindau  
www.lettl.de

Die Fremden Federn sind eine auf die Finanzbranche spezialisierte Text- und Kommunikationsagentur.

Mehr über uns erfahren Sie im Internet unter [www.fremde-federn.de](http://www.fremde-federn.de).



### conTent

#### Seite 2

##### Sternschnuppen

Was Sterne über die Qualität von Investmentfonds sagen

#### Seite 2

##### „Oberflächliches Lob wird leicht durchschaut“

Über Sinn und Unsinn von Festschriften

#### Seite 3

##### Verbrannte Flügel

Chefs von gescheiterten Unternehmen verdienen eine zweite Chance.

#### Seite 4

##### Konjunkturschiffe, Überflieger und Füße in Hängematten

Keine Plattheiten bitte. Mehr Phantasie in Fachbeiträgen und Werbeproschüren sorgt für mehr Leser.

#### Seite 4

##### Schneller, größer, weiter

Hausgemachte Superlative sind kein geeignetes Alleinstellungsmerkmal.

#### Seite 4

##### Heavy on the woodway

Idioms machen die Sprache lebendig, aber ihr Einsatz hat Tücken.

### conCret

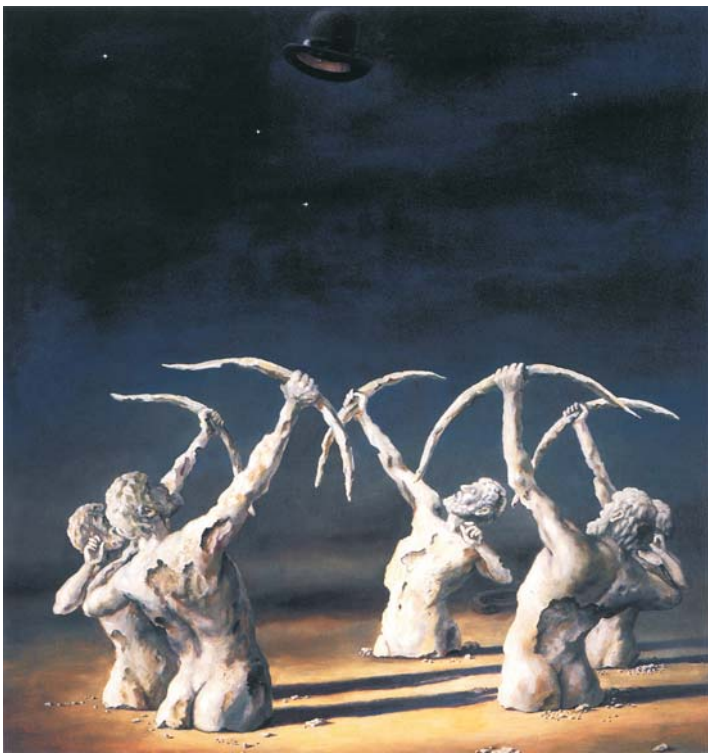
**Give-away-Indikator.** „Entschuldigung, dürfte ich den Kugelschreiber zurück haben?“, bat die junge Frau am Messestand und fügte zaghaft lächelnd hinzu: „Wir sind derzeit ein bisschen knapp.“ Noch vor einem Jahr war diese freundliche Bitte kein Einzelfall, und der Hinweis auf die momentane Knappheit bezog sich durchaus nicht nur auf den Vorrat an Kugelschreibern. Daran hat sich einiges geändert. Vorbei die Zeiten, als Messebesucher die Hallen mit einem beinahe leeren Miniaturplastiktütchen verließen und ihren Kinder auf dem Nach-

hauseweg eine Tafel Schokolade kaufen mussten, damit deren Enttäuschung nicht allzu groß war. Langsam aber sicher stellt sich wieder das alte Bild ein: Reich beschenkte Besucher steigen, beladen mit prall gefüllten reißfesten Papiertaschen, in ihre Firmenwagen. Es gibt Kuscheltiere, Duftkerzen, Schlüsselanhänger, Miniaturluxuskarossen und sogar Reisenecessaires aus echtem Leder. Aus den selbst geschmierten Schnittchen sind wieder Lachsnapées geworden, und statt des verschämten Hinweises auf die Webpage (für weitere Informatio-

nen) bekommt man wieder stapelweise Hochglanzprospekte in die Hand gedrückt. An der Frage nach der Nachhaltigkeit des Aufschwungs mögen sich die Geister scheiden, aber echten Grund zur Sorge gibt es erst wieder wenn die High-Tech-Latte-Macchiato-Maschinen von den Messeständen verschwinden und die Firmenvertreter besorgt auf ihre Kugelschreiber achten.

**Sie telefonieren nicht mehr.** Noch im letzten Herbst lag die Wahrscheinlichkeit, dass es sich beim nächsten Anruf um den eines Anzeigenverkäufers einer

Fachzeitschrift handelt, irgendwo zwischen 20 und 50%. Eine entweder sonor männliche oder schmeichelnd weibliche Stimme pries sehr routiniert und in 45 Sekunden die Vorzüge ihrer Postille und warb mit einem unschlagbaren Super-Sonder-Anzeigen-Paketpreis, der selbstverständlich nur bei sofortigem Abschluss galt. Das ist vorbei. Wer eine Anzeige schalten will, muss selbst zum Hörer greifen, die Umschlagseiten sind für die nächsten vier Ausgaben bereits ausgebucht, und das 7-für-3-Angebot gilt auch nicht mehr. Ein gutes Zeichen, finden wir.



W. Lettl, Das All läßt grüßen (1981)

## Sternschnuppen

Die Standard & Poor's Fund Stars sind ein vielbeachteter Maßstab für die Qualität von Investmentfonds. Für jeden Fonds, für den es eine mindestens drei Jahre lange Performance-Zeitreihe gibt, berechnet S&P auf der Basis von Monatsdaten für die letzten drei Jahre das Information Ratio (also den Quotienten aus Mehrertrag und relativer Volatilität). Als „Benchmark“ dient dabei der Durchschnitt des jeweiligen S&P-Sektors. Die 10% Fonds mit den höchsten so berechneten Information Ratios erhalten fünf Sterne, die nächsten 20% vier, die folgenden 20% drei, die vorletzten 25% zwei Sterne und die letzten 25% einen Stern. Fonds, für die keine drei Jahre lange Zeitreihe zur Verfügung steht, erhalten keinen Stern.

Um zu untersuchen, inwieweit die Vergangenheitsperformance Rückschlüsse auf die zukünftige Fondsqualität zulässt, haben wir die Fonds für den Stichtag 31. März 2001 nach der Anzahl ihrer Sterne in vier Gruppen aufgeteilt und ermittelt, was drei Jahre später aus jeder Gruppe geworden ist. Außerdem haben wir die nach dem 31. März 2001 neu hinzugekommenen Fonds untersucht. Obgleich sie noch keine drei Jahre zum Sektor zählen, haben viele von ihnen eine dreijährige Datenhistorie, etwa weil sie in anderen Ländern schon länger zum Vertrieb zugelassen sind.

Wenn zwischen der Platzierung der Vergangenheit und der zukünftigen Fondsqualität keinerlei Zusammenhang besteht, Fonds nicht geschlossen werden und keine neuen hinzukommen, würden im März 2004 in

allen Gruppen jeweils 30% der Fonds fünf oder vier Sterne, 20% drei Sterne und 50% zwei oder einen Stern haben – unabhängig von der Anzahl der Fund Stars im März 2001.

Die Analyse ergab folgendes:

- Gut zwei Drittel aller Fonds zählen drei Jahre später noch zum Sektor.
- „Neue“ Fonds werden mit höherer Wahrscheinlichkeit geschlossen oder fusioniert als „alte“.
- Insgesamt gibt es zwischen der Platzierung im März 2001 und der Platzierung im März 2004 keine offensichtliche Korrelation. Insbesondere finden sich für den Sektor „Aktien Europa“ keine Hinweise darauf, dass die Vier- bzw. Fünf-Sterne-Fonds vom März 2001 drei Jahre später noch außergewöhnlich viele Fund Stars vorweisen können. Im Sektor „Aktien Global“ schneiden die Vier- bzw. Fünf-Sterne-Fonds vom März 2001 drei Jahre später hingegen leicht überdurchschnittlich ab.
- Einzelnen Fonds gelingt es durchaus, ihre gute Positionierung zu halten.

■ Im Durchschnitt verlieren alle Fonds über den Dreijahreszeitraum hinweg Sterne, weil sie von neu hinzugekommenen Fonds von den guten Plätzen verdrängt werden. Das dürfte daran liegen, dass vorwiegend solche Fonds in Deutschland neu zum Vertrieb zugelassen werden, die im Ausland zuletzt erfolgreich waren und eine überzeugende Datenhistorie mitbringen. Es bedeutet nicht, dass neu aufgelegte Fonds besser sind als alte.

Fortsetzung von Seite 1

## Starqualitäten

Eine entscheidende Rolle spielen in diesem Zusammenhang die Transaktionskosten. Wenn ein Fonds nicht nur ein niedriges Total Expense Ratio (TER) hat, sondern darüber hinaus mit konsequent niedrigen Transaktionskosten arbeitet, kann er seiner Konkurrenz durchaus dauerhaft überlegen sein. Wenn das Portfolio seltener umgeschichtet wird, für den maximal umzuschichtenden Teil des Gesamtportfolios eine verbindliche Obergrenze gilt oder der Fondsmanager die monatlichen Transaktionskosten nicht über einen bestimmten Prozentsatz des Fondsvermögens steigen lassen darf, kann das der Performance nur gut tun. Im Spezialfondsbereich sind solche Vorkehrungen gang und gäbe – sofern nicht gleich eine All-in-Fee vereinbart wird und damit sämtliche Transaktionskosten nicht wie üblich zu Lasten des Fondsvermögens, sondern zu Lasten der Fondsgesellschaft gehen.

Fonds, deren Transaktionskosten systematisch niedriger sind als die der Konkurrenz, haben die Chance auf dauerhaft gute Plazie-

rungen in den Performanceranglisten. Allen anderen wird dies kaum gelingen. Für sie bleiben fünf Sterne oft eine nur dem Glück zu verdankende Ausnahme, eine Platzierung, die sie spätestens dann wieder verloren haben, wenn die der Berechnung zugrunde liegenden Daten komplett durch aktuellere ersetzt worden sind.

Auch private Anleger werden deshalb zunehmend auf niedrige Transaktionskosten achten – die institutionellen tun es schon längst. Bei der Offenlegung der Total Expense Ratios wird es nicht bleiben, und bei Kennziffern für die Vergangenheitsperformance erst recht nicht. In Zukunft werden Transaktionskostenmaße auch im Publikumsfondsmarketing eine wichtige Rolle spielen. Sie erfüllen das Bedürfnis der Privatanleger nach harten Fakten, und zur Prognose der zukünftigen Performance eignen sie sich von allen Kennziffern noch am besten. Durch den Verzicht auf unnötige und teure Portfoliumschichtungen können Fonds zu echten Stars werden.

### INTERVIEW

## „Oberflächliches Lob wird leicht durchschaut.“

Dr. Ralf Köddermann über Sinn und Unsinn von Festschriften



conText: „Müssen Festschriften überhaupt sein?“

RK: „Eine gute Festschrift ist ein wichtiges PR-Instrument. Aber keine Festschrift ist besser als eine schlechte.“

conText: „Was halten Sie denn von den Festschriften deutscher Unternehmen?“

RK: „Es ist immer das gleiche. Die Zeit ist knapp, man möchte mit bekannten Namen glänzen, bittet unternehmensfremde Personen um Beiträge und glaubt, dass die Angesprochenen es als Ehre betrachten, etwas schreiben zu dürfen. Aber natürlich ist das nicht der Fall. Deshalb lassen sie ihre Referenten etwas verfassen; doch die sind nur wenig motiviert, weil sie wissen, dass am Ende nicht ihre Namen, sondern die ihrer Vorgesetzten unter den Texten stehen. Das Ergebnis ist oft wenig überzeugend.“

conText: „Und wie kann man es besser machen?“

RK: „Wir plädieren für eine möglichst umfassende Beteiligung der Mitarbeiter. Das wirkt motivierend, stärkt das Wir-Gefühl und fördert den Dialog. Die Aufforderung an die Belegschaft, an der Erstellung der Festschrift mitzuarbeiten, ist zugleich ein Test für die Stimmung im Unternehmen. Bleibt die Resonanz gering, stimmt ir-

gendetwas nicht. Die Geschäftsleitung sollte dann zunächst die internen Probleme lösen, bevor sie sich mit einem leinengebundenen Buch feiern lässt.“

conText: „Wenn alle an der Festschrift mitwirken, geht das nicht zu Lasten der Professionalität?“

RK: „Die Gefahr besteht in der Tat. Schließlich soll ja keine Bierzeitung produziert werden, sondern ein Buch, mit dem sich ein Unternehmen seinen Kunden und der Öffentlichkeit präsentiert. Deshalb erfordert es neben dem Input der Belegschaft auch ein Konzept und eine professionelle Redaktion.“

conText: „Kann man es nicht auch ganz anders machen?“

RK: „Gut finde ich auch, wenn ein Unternehmen ein Jubiläum zum Anlass nimmt, seine Geschichte schreiben zu lassen, und zwar von unabhängigen Fachleuten. Der Wunsch der Geschäftsleitung, die eigene Firma in einem guten Licht erscheinen zu lassen, ist verständlich und legitim. Dennoch ist Ehrlichkeit wichtig, und ein hohes Maß an Offenheit erhöht nicht nur die Mitarbeiterbindung, sondern wird auch von Kunden und Öffentlichkeit positiv aufgenommen. Oberflächliches Lob wird hingegen leicht durchschaut.“

| S&P-Sektor „Aktien Europa“    |  |                         |       |           |
|-------------------------------|--|-------------------------|-------|-----------|
| Fonds im März 2001            | davon im März 2004 noch im Sektor vertreten  | Verteilung im März 2004 |       |           |
|                               |  | ★★★★★ oder ★★★★         | ★★★   | ★★ oder * |
| mit ★★★★★ oder ★★★★ (41)      | 76% (31)                                     | 19,5%                   | 19,5% | 61%       |
| mit ★★★ (27)                  | 78% (21)                                     | 19%                     | 10%   | 71%       |
| mit ★★ oder * (68)            | 74% (50)                                     | 18%                     | 28%   | 54%       |
| Fonds ohne Fund Stars (80)    | 54% (42)                                     | 31%                     | 19%   | 50%       |
| Sektor insgesamt (216)        | 67% (144)                                    | 22%                     | 21%   | 50%       |
| seit April 2001 hinzugekommen |  |                         |       |           |
| neue Fonds insgesamt (139)    | davon mit mind. einem Fund Star im März 2004 | Verteilung im März 2004 |       |           |
|                               |  | ★★★★★ oder ★★★★         | ★★★   | ★★ oder * |
|                               | 63% (88)                                     | 42%                     | 19%   | 39%       |

| S&P-Sektor „Aktien Global“    |  |                         |     |           |
|-------------------------------|--|-------------------------|-----|-----------|
| Fonds im März 2001            | davon im März 2004 noch im Sektor vertreten  | Verteilung im März 2004 |     |           |
|                               |  | ★★★★★ oder ★★★★         | ★★★ | ★★ oder * |
| mit ★★★★★ oder ★★★★ (52)      | 83% (43)                                     | 35%                     | 12% | 53%       |
| mit ★★★ (35)                  | 83% (29)                                     | 17%                     | 10% | 73%       |
| mit ★★ oder * (87)            | 74% (64)                                     | 13%                     | 20% | 67%       |
| Fonds ohne Fund Stars (139)   | 63% (87)                                     | 26%                     | 23% | 51%       |
| Sektor insgesamt (313)        | 71% (223)                                    | 23%                     | 18% | 59%       |
| seit April 2001 hinzugekommen |  |                         |     |           |
| neue Fonds insgesamt (235)    | davon mit mind. einem Fund Star im März 2004 | Verteilung im März 2004 |     |           |
|                               |  | ★★★★★ oder ★★★★         | ★★★ | ★★ oder * |
|                               | 62% (146)                                    | 41%                     | 23% | 36%       |

Stand 31. März 2004

Absolute Zahlen stehen in Klammern. Die Auswertung bezieht sich auf in Deutschland am 31. März 2001 bzw. am 31. März 2004 zum Vertrieb zugelassene Fonds. Im S&P-Sektor „Aktien Europa“ waren dies 216 Fonds im März 2001 und 284 Fonds im März 2004, von denen 283 berücksichtigt wurden. Ein Fonds hatte wie schon vor drei Jahren keinen Stern und wurde zur Vereinfachung als im März 2004 nicht mehr zum Sektor zählend eingestuft. Zum Sektor „Aktien Global“ zählten im März 2001 313 Fonds und im März 2004 458 Fonds. Fonds, die nach dem 31. März 2001 hinkamen, am 31. März 2004 aber nicht mehr zum jeweiligen Sektor zählten, bleiben unberücksichtigt.

Quellen: Standard & Poor's, Fremde Federn

# Verbrannte Flügel

**Der schonungslose Umgang mit den Chefs von gescheiterten Unternehmen hat System, ist aber häufig nicht nur unfair, sondern auch in höchstem Maße unproduktiv.**

Wenn ein großes Unternehmen Konkurs anmeldet, bricht ein Sturm der Entrüstung aus. Rasch wird ein Vorstandsvorsitzender oder Geschäftsführer zum Schuldigen erklärt, und über seinem Haupt entlädt sich die geballte Wut verlustgeplagter Gläubiger und enttäuschter Anleger. Auch das kollektive soziale Gewissen meldet sich zu Wort, insbesondere wenn der Unternehmer nicht gemeinsam mit seiner Firma in den Ruin schlittert. Statt der Erkenntnis, dass man sich von großen Worten oder einem sympathischen Wesen hatte blenden lassen, gibt es wüste Beschimpfungen. Und als Wiedergutmachung für den eigenen Vermögens- und Gesichtsverlust treibt man gemeinsam mit den Medien das berufliche und finanzielle Ende des Sündenbocks. Aber damit ist niemandem geholfen. Im Gegenteil: Viele gestürzte Visionäre hätten eine zweite Chance nicht nur verdient, sondern würden sie auch zum Wohle aller nutzen, beispielsweise ...

## ... der Boo-Mann

Beinahe wäre er als Erfinder des Internetshoppings in die Geschichte eingegangen, aber einige seiner Fehlentscheidungen ließen seinen Traum platzen und machten ihn zum ersten großen Dot-com-Pleitier Europas. 1996 hatte Ernst Malmsten den Online-Buchhandel Bokon und 1998 gemeinsam mit Ex-Model Kajsa Leander und Investmentbanker Patrick Hedelin das erste Internetmodehaus Boo.com gegründet. Während er Bokon gewinnbringend an eine schwedische Einzelhandelskette verkaufen konnte, musste Boo.com im Frühsommer 2002 Konkurs anmelden. Investorengelder in Höhe von 200 Millionen Euro waren verloren. Sein persönlicher Verlust von etwa 500.000 Euro war laut eigener Aussage unangenehm, aber nicht existenzbedrohend.

Ein Grund für das schnelle Ende des Traums vom Internetkonzern war, dass Malmsten den technologischen Fortschritt überschätzt hatte. Die Internetseiten des Unternehmens waren auf so hohem technischen Niveau, dass sie mit den gängigen Heim-PCs nicht geladen werden konnten. Hinzu kam, dass man keine Versandkosten berechnete, was unerwartet große Löcher ins Budget riss. Das hatten weder er, noch seine Partner und Berater bedacht. Alle Beteiligten einschließlich der Investoren hatten sich kritiklos von dem dynamischen Schweden überzeugen und von seinem Enthusiasmus anstecken lassen. In den Medien fiel darüber kaum ein Wort. Vielmehr berichtete man en détail über teure Partys und den luxuriösen Lebensstil der jungen Unternehmer und beschrieb Ernst Malmsten als den arrogantesten Schnösel Europas.

Zugegebenermaßen prädestinierte ihn die Art seines Auftretens in der Tat nicht gerade zum Sympathieträger der Nation, aber darum geht es nicht. Wie der spätere Erfolg vieler Internetshoppingcenter zeigt, war seine Idee zukunftsweisend und seine Vision mehr als nur die fixe Idee eines spätpubertierenden Egomanen. Insbesondere in Anbetracht seines Erfolges mit Bokon spricht einiges dafür, dass Ernst Malmsten das Zeug zu einem erfolgreichen Unternehmer hat. Vielleicht wird er auch irgendwann wieder Investo-

Rechthandel EM.TV & Merchandising an die Börse brachte. Anlegerträume wurden wahr: In 39 Monaten stieg der Kurs um mehr als das 345-fache. Investoren und Presse jubelten gleichermaßen.

Von dem enormen Kursanstieg zum Wachstum ermutigt, ging Thomas Haffa einkaufen – zu Mondpreisen. Warnungen, dass der 45%-Anteil an Tele München mit umgerechnet 400 Mill. Euro und die Jim Henson Company mit 660 Mill. ebenso maßlos überbeurteilt waren wie die halbe Formel-1-Holding SLEC mit 1,8 Mrd.

2,29 Euro und damit immerhin beinahe sechs Mal so hoch wie der Ausgabekurs.

Thomas Haffa wurde wegen unrichtiger Darstellung der Unternehmensverhältnisse zu einer hohen Geldstrafe verurteilt und leitet heute eine kleine Fluggesellschaft.

Angesichts der Fehler und des enttäuschenden Verhaltens von Thomas Haffa sind Wut und Schmerz durchaus verständlich. Aber wenn man sich der Bilder der Begeisterung und der Gier derer erinnert, die sich nur allzu ger-

Erfolge, eine hohe Bereitschaft der Investoren, Berater und Aufsichtsgremien, die Visionen zu teilen, und betriebswirtschaftliche Fehlentscheidungen, die zum Scheitern führten. Besonders übel nahm man den Visionären, dass sie nur geringe persönliche finanzielle Verluste erlitten. Bei den Gründern von LTCM war das anders.

John Meriwether und seine Geschäftspartner David Mullins (einst Stellvertreter von Alan Greenspan) und Robert Merton und Myron Scholes (die 1997 den Nobelpreis für ihr Optionspreismodell erhielten) lösten mit ihrem Beinahe-Konkurs zwar große Aufregung, aber erstaunlich wenig Entrüstung aus. Russlandkrise, schier grenzenlose Kredite von Großbanken und ein gutes Stück Selbstüberschätzung führten nicht nur zu einem Rekordverlust, der die Stabilität des Weltfinanzsystems bedrohte, sondern auch dazu, dass Hedgefonds auf Jahre so gut wie tabu waren. Dennoch beruhigten sich die Gemüter nach einer konzertierten Rettungsaktion von 14 Banken überraschend schnell. Die Geschäftsführer von LTCM traten zwar zurück, aber statt Schimpf und Schelte auszuteilen, wurde dafür gesorgt, dass sich ein solcher Fall nicht wiederholen kann.

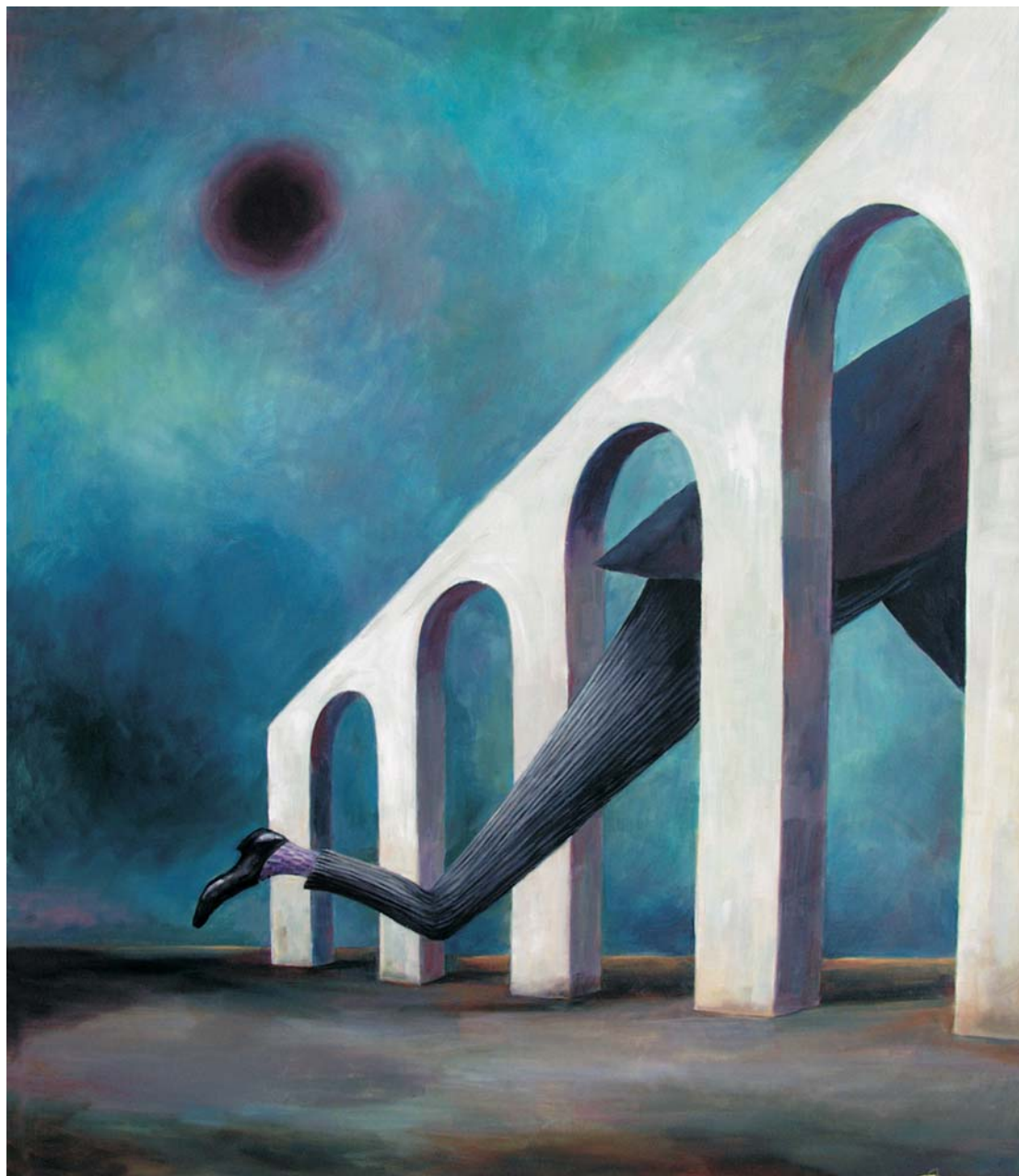
Merton kehrte in die Forschung zurück – böse Zungen behaupten, er hätte einige seiner Formeln noch mal durchrechnen wollen. Die anderen drei sind wieder mit Hedgefonds erfolgreich, und die sind inzwischen auch wieder salonfähig.

Den Chefs von LTCM wurde eine vergleichsweise faire Behandlung zuteil. Zum Teil mag das daran gelegen haben, dass die Beinahe-Katastrophe zu einem guten Teil der Großzügigkeit der Großbanken zuzuschreiben war, zum Teil daran, dass man mit hochrangigen Wissenschaftlern respektvoller umgeht als mit Otto-Normal-Unternehmern. Entscheidend ist aber auch, dass hier neben Investorengeldern auch große Teile des Privatvermögens der LTCM-Führung verloren gingen.

## Ohne Visionen kein Fortschritt

Auch in Zukunft wird so mancher hochtalentierte Visionär hoch fliegen und tief fallen, aber einige werden erfolgreich sein. Die einen wie die anderen legen mit ihren Ideen den Grundstein für den Fortschritt. Aber während die Erfolgreichen als geniale Köpfe in die Geschichte eingehen, wird den anderen oft jede Gelegenheit genommen, aus ihren Fehlern zu lernen und wirklich Großes zu schaffen.

Wer sich strafbar macht, muss die Konsequenzen tragen, wer den Mund zu voll nimmt, muss bei Misserfolgen auch Spott und Schelte hinnehmen können, aber jeder verdient eine zweite Chance. Das gilt auch für Visionäre mit verbrannten Flügeln.



W. Lettl, *Der Konkurs* (2002)

ren für neue Ideen finden und sein Talent unter Beweis stellen können. Zu wünschen ist es ihm.

Zunächst erscheint er jedoch nicht als Firmengründer, sondern als Titelheld eines Kinofilms in den Schlagzeilen. Eine Londoner Produktionsfirma hat ihm und Kajsa Leander die Filmrechte an ihrem 2003 erschienen Buch „Boo Hoo: A dot com Story“ abgekauft. Ob die Zuschauer gnädiger mit den beiden Starpleitern umgehen als seinerzeit Presse und Öffentlichkeit, bleibt abzuwarten.

## ... und der Börsenliebling

Stoff für einen Film böte auch Thomas Haffa. Wer erinnert sich nicht an die großen Ideen und die überzeugenden Auftritte des smarten Mittvierzigers, der 1997 den

Euro, wurden angesichts der bis dato hohen Gewinne und des kompetenhaften Kursanstiegs ignoriert. Es folgten verspätete Gewinnwarnungen, die Bekanntgabe eines 1,4-Milliarden-Euro-Verlusts für das Jahr 2000 und der Absturz des Aktienkurses. Die Anlegermienen verdüsterten sich. Als sich herausstellte, dass Thomas Haffa bereits im Februar 2000 eigene Aktien im Wert von 40 Millionen Euro verkauft hatte, verlor er auch noch die letzten Sympathien: Statt Partys gab es wüste Beschimpfungen. Im Juli 2001 trat Thomas Haffa zurück. EM.TV erholte sich

durch kontinuierliche Restrukturierungen langsam, die Konkursgefahr ist aber noch immer nicht gebannt. Der Aktienkurs ist volatil, liegt aber heute (20. Juli 2004) bei

ne in seinen Bann ziehen ließen, kann man sich ein Schmunzeln nicht verkneifen.

Kein Investor würde ihm jemals wieder Geld anvertrauen, heißt es. Dabei wäre das möglicherweise gut angelegt, wenn Haffa die Chance bekäme, sein Verkaufstalent und Motivationstalent zum Einsatz zu bringen. Bislang beschränkt sich die ihm geschenkte Aufmerksamkeit jedoch darauf, mit Spekulationen über seine Vermögensverhältnisse Salz in die noch nicht verheilten Wunden der verlustgeplagten Aktionäre zu reiben.

## Die „Überzeugungstäter“

Diesen beiden Beispielen für zerstörte Träume ist einiges gemein: gute Ideen von überzeugenden Persönlichkeiten, rasche erste

## LÄSTERLICH

## Konjunkturschiffe, Überflieger und Füße in Hängematten



Nach dem Aufschwung ist vor dem Aufschwung – eine Aussage, die ebenso überflüssig ist wie die Niederschrift der Erkenntnis, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen und der Hinweis darauf, dass was gut für Renten ist, sich oft als schlecht für Aktien erweist. Niemand braucht sie und kein Mensch liest sie gerne, dennoch erfreut sich das Einflechten von Plathheiten größter Beliebtheit. Aber es geht auch anders.



Bildquellen: Commerzbank, SEB, Invesco

Zugegebenermaßen drängen sich zu manchen Themen einige Bilder so stark auf, dass es beispielsweise regelrecht Überwindung kostet, über einen Artikel zum Kursanstieg japanischer Aktien nicht die „Sonne aufgehen zu lassen“. Auch erfordert es einiges an Selbstdisziplin, nicht diverse Baumaterialien zu bemühen, wenn es um Immobilienfonds geht, erfolgreiche Fluggesellschaften nicht als Überflieger zu betiteln und den Ausdruck „bittere Pille“ zu vermeiden, wenn das beschriebene Unternehmen aus der Pharmaindustrie stammt.

Zur verbalen Illustration einer These außergewöhnliche Bilder zu finden und eine Überschrift zu formulieren, die beim Leser keine Gähntiraden auslöst, sondern sein Interesse weckt und ihn zum Weiterlesen animiert, mag zeit- aufwendig sein, lohnt sich aber. Denn so interessant eine Information auch sein mag, wenn sie langweilig verpackt ist, wird sie ihr Ziel nicht erreichen. Und dass ein Text nicht gelesen wird, ist so ziemlich das Schlimmste, das Autor und Auftraggeber passieren kann.

Was aber macht eine Überschrift knackig und ein gewähltes Bild treffend? Eine gelungene Überschrift muss das Thema oder einen seiner wichtigsten Teilspekte erfassen und gleichzeitig so außergewöhnlich sein, dass sie genau die Neugier beim Leser weckt, die der Text befriedigen kann (oder sogar noch etwas mehr). Ein treffendes Bild erweckt den Sachverhalt vor dem geistigen Auge des Lesers zum Leben, macht ihn leichter begreifbar und sorgt dafür, dass man sich seiner erinnert. Dass beide dem Stil und der Tonalität des Artikels zu entsprechen haben, versteht sich von selbst. Leichter gesagt als getan? Mitnichten.

Um eine die Neugier weckende oder gar vergnügliche Zeile zu verfassen, genügt es oft schon, Althergebrachtes aufzupeppen oder in einen ungewöhnlichen Kontext einzubinden. Wenn in einem Artikel über die Papierindustrie statt der Bäume die „Anlegerträume in den Himmel wachsen“, ist ein zweiter Blick des Lesers schon etwas wahrscheinlicher als bei der botanischen Variante. Und wenn der Artikel den Titel

„Pflanzt mehr Bäume!“ trägt, ist das bereits der nächste Schritt in die richtige Richtung.

Die echten „Hingucker“ unter den Überschriften sind fraglos solche, die entweder provozieren oder scheinbar nichts mit Branche und Thema zu tun haben. Dabei sind der Phantasie kaum Grenzen gesetzt. Ein „Geiz ist geil“ über einem Bericht über Transaktionskostenmanagement ist ebenso denkbar wie ein Ausflug in die Märchenwelt und ein Vergleich mit Aschenputtel und Dornröschen, wenn es um Aktien geht, die von den Anlegern zu Unrecht nicht beachtet werden. Und ein Bericht über eine in Schwierigkeiten geratene Volkswirtschaft verträgt durchaus den Hinweis auf eine Naturkatastrophe. Hier ist alles besser als „das sinkende Konjunkturschiff“ oder der immer wieder gern verwendete Hinweis auf den nicht anspringenden Motor.

Das gleiche gilt für Bilderwelten in Produktbroschüren. Wer glaubt, dass sich erklärungsbedürftige Produkte wie Investmentfonds oder Versicherungen nicht dazu eignen, phantasievoll beschrieben zu werden, irrt. Nichts spricht dagegen, auch ihnen ein Gesicht zu geben und sie als Tiere, Grundnahrungsmittel oder Delikatessen zu präsentieren. Beispiele dafür sind die Schmetterlinge von Invesco, die Eier von SEB und das Sushi der Commerzbank.

Möglicherweise ist manchmal ein wenig Überzeugungsarbeit nötig, um Vorgesetzte und Kollegen davon abzubringen, wieder auf die gute alte Hängematte mit den gemütlich übereinander geschlagenen bloßen Füßen zurückzugreifen, wenn es um finanzielle Sicherheit geht.

Wenn sich aber ein Produkt erst einmal als „der Fonds mit dem Diamanten“ oder ein Unternehmen gar als „der Fels in der Brandung“ etabliert hat, ist es unverwechselbar und einzigartig geworden – und mit den skeptischen Blicken im Kollegenkreis ist es dann auch vorbei.

Ob Text oder Bild – Phantasie ist gefragt, denn Artikel, die ungelesen bleiben, und Produktwerbung, an die sich niemand erinnert, gibt es bereits genug.

Ach ja, und wenn Sie jemals so etwas wie „Nach dem Aufschwung ist vor dem Aufschwung“ über einem Text von uns lesen, dann haben Sie eine Einladung zum Lunch bei uns gut – versprochen

## Schneller, größer, weiter

Big is beautiful, aber manchmal ist weniger doch mehr.

Sie ist nicht immer einfach, die Suche nach einem Alleinstellungsmerkmal. Da soll ein neues Produkt beworben werden, das dem Angebot der Konkurrenz zum Verwechseln ähnlich ist, nur begrenzt Mehrwert schafft und sich zu allem Überfluss auch nicht auf eine bekannte Marke stützen kann. Eine echte Herausforderung für die Werbung also – gilt es doch, wenigstens eine Produkteigenschaft zu finden, die kein Wettbewerber für sich reklamieren kann. Gefragt ist Kreativität, am besten gestützt auf Altbewährtes.

Altbewährt ist zum Beispiel der Superlativ. Wenn sich Deutsche Bank und Allianz als größte Bank und größte Versicherung Deutschlands bezeichnen, ist daran nichts auszusetzen. Aber dass sie es sind, weiß ohnehin jeder, und deshalb tun sie es erst gar nicht. Eher verstecken sie ihre Größe, als sie of-

fensiv zu vertreten. Schließlich möchte man nicht arrogant erscheinen, und die „Macht der Banken“ war zumindest in den Achtzigern ein beliebtes Thema. Wenn aber kleine Unternehmen oder gar Nischenanbieter für sich beanspruchen, die Größten zu sein, merkt man den Formulierungen nicht selten auf den ersten Blick an, dass hier viel Zeit investiert wurde.

Die Rede ist dann nicht von der größten deutschen Bank, Versicherung oder Fondsgesellschaft, sondern vom größten Anbieter für hochspezialisierte Firmenkundenslösungen für Unternehmen der Kunststoffindustrie, vom größten Unfallversicherer, der zugleich börsennotiert ist und sich ausschließlich auf dieses Geschäft konzentriert, oder gar vom weltgrößten Manager von Emerging-Market-Aktienfonds mit Sitz an einem der führenden internationalen Fi-

nanzplätze der Welt. In der Sache ist dies alles zutreffend, nicht zu falsifizieren und inhaltlich korrekt. Doch als Qualitätssiegel eignen sich solche Attribute nur begrenzt. Wer sie oberflächlich liest, nimmt sie nicht wahr; und wer sie genauer betrachtet, registriert bald, wie konstruiert sie sind.

Wenn Unternehmen und Agenturen Zeit und Geld investieren, um unter Hinzufügung zahlreicher Adjektive und einschränkender Bedingungen Superlative zu kreieren, die ihnen niemand streitig machen kann, scheint uns das wenig zielführend zu sein. Wenn für ein gutes Produkt keine Werbung gemacht wird, wird es zum Flop. Aber Werbung kann ein langweiliges Produkt nicht retten. Und so lautet das Fazit: Letztlich muss das Produkt gut sein – sonst hilft auch der schönste Superlativ nichts. Leider.

## Heavy on the woodway

Idioms machen eine Sprache lebendig. In einer fremden Sprache birgt die Verwendung von festen Wortverbindungen, deren Bedeutung sich nicht aus den Einzelbedeutungen ihrer Bestandteile ergibt, jedoch einige Tücken und sorgt bei Nicht-Gelingen für allgemeine Heiterkeit.

Wer sich beispielsweise dazu hinreißen lässt, vermeintlich eloquent auf Englisch von seinen uneinsichtigen Gesprächspartnern zu berichten: „They drove me up the palm tree“, wundert sich vielleicht darüber, dass er statt des erwarteten Mitgefühls ein fragendes Lächeln erntet. Grund dafür ist nicht, dass die Anwesenden ihm die Erfahrung von Herzen gönnen, sondern dass man im englischen Sprachraum die Wand hinauf gebracht und nicht auf die Palme getrieben wird. Dass nicht „wie Gott in Frankreich“ lebt, wer auf den britischen Inseln von Luxus um-

geben ist, ist angesichts der uralten Animositäten zwischen England und Frankreich nachvollziehbar. Aber dass hier stattdes-



W. Lettl, Fensterflucht (1993)

sen „in the lap of luxury“ residiert wird, kann man ebenso wenig ahnen wie den Umstand, dass im Englischen nicht der Elefant im Porzellanladen für Zerstörung sorgt, sondern „the bull“. Statt „zwei Fliegen mit einer Klappe“ zu schlagen, killt man jenseits des

Kanals „two birds with one stone“, und wer glaubt, auch in England greife man nach den Sternen, ist ebenfalls „on the wrong track“, denn hier steht der Mond für die fernen Ziele. Aber nur Mut, denn die Chancen, bei der wörtlichen Übertragung eines Idioms ins Englische richtig zu liegen, stehen gar nicht so schlecht. Wie im Deutschen wirft man hier Perlen vor die Säue, steigt wie Phoenix aus der Asche und spaltet Haare. Auch in England macht eine Schwalbe noch keinen Sommer und wird bei Geldmangel der Gürtel enger geschnallt.

Wer auf der „safe side“ sein will, hat zwei Möglichkeiten: Idioms büffeln wie einst Vokabeln oder keine verwenden. Andererseits hat Heiterkeit noch keinem Gespräch geschadet, und was das nächste Meeting betrifft, gilt: „Many roads lead to Rome“ – auch das in beiden Sprachen.

„The short words are best and the old words are best of all.“

Winston Churchill, brit. Politiker (1874 -1965)