

S t e p h e n T . M c C l e l l a n

IM ZWEIFELSFALL: **KAUFEN!**

So lesen Sie zwischen den Zeilen der Wall-Street-Analysten



DER AKTIONÄR EDITION

S t e p h e n T . M c C l e l l a n

**IM ZWEIFELSFALL:
KAUFEN!**

So lesen Sie zwischen den Zeilen der Wall-Street-Analysten

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel

Full of Bull (Updated Edition): Unscramble Wall Street doubletalk to protect and build your portfolio,

1st Edition by Stephen McClellan, published by Pearson Education, Inc, publishing as FT Press, Copyright © 2009
ISBN 978-0-13-7023127

Stephen T. McClellan. All rights reserved.

This translation published under license.

Published as FT Press, Upper Saddle River, New Jersey

© Copyright der deutschen Ausgabe 2009:

Börsenmedien AG, Kulmbach

Gestaltung und Layout: Jüßen Hetz, Johanna Wack,
Börsenbuchverlag, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller

Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-938350-78-2

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Für Fragen rund um unsere Bücher:

buecher@boersenmedien.de

Weitere Informationen unter:

www.boersenbuchverlag.de

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel. 09221-9051-0 • Fax 09221-9051-4444

Für Elizabeth,
meine Liebe, meine Braut,
meine Freundin

INHALT

- 7** Danksagung
- 9** Über den Autor
- 11** Vorwort
- 21** 1 Wie man die wohlgehüteten Geheimnisse der Wall Street entschlüsselt
- 67** 2 Die irreführenden Praktiken der Wall Street verstehen
- 101** 3 Strategien für die ideale Geldanlage
- 145** 4 Anlagestrategien, mit denen man eine Baisse überlebt

159	5 Die Beurteilung von Investmentkandidaten
191	6 Die Eigenschaften der Führungsmannschaft sind ein aufschlussreicher Investment-Maßstab
223	7 Wie Wall-Street-Analysten wirklich arbeiten
263	8 Research-Reformen, die das Spielfeld einebnen
285	Nachwort
293	Glossar

Danksagungen

Dieses Buch wurde durch Beiträge von Wall-Street-Veteranen erheblich verbessert, die ich schon fast seit Beginn meiner Laufbahn kenne. Sie haben das Manuskript durchgesehen und mir wertvolle Empfehlungen gegeben. Mein alter Freund Peter Anastos hat eine Laufbahn in der Investmentfondsbranche hinter sich und hat die letzten Jahre vor dem Ruhestand als leitender Portfoliomanager des Technologiefonds von Alliance Capital verbracht. Jim Lee war institutioneller Verkäufer in der kleinen Firma, in der ich 1971 angefangen habe. Danach war er lange Zeit Investment-Manager und hat die Wall Street genauso scharfsinnig beobachtet wie die Investment-Trends. Er hat jahrzehntlang alles aus der Perspektive der „Buyside“ [die Investmentfonds werden an der Wall Street im Gegensatz zu den Brokerhäusern („Sellside“, „Verkäuferseite“) als „Buyside“ oder „Käuferseite“ bezeichnet] erlebt. George McDougall, mit dem ich seit der ersten Klasse befreundet bin, hat mir bei der Wahl des Titels und bei der Redaktion geholfen. John Korvin, der mich regelmäßig beim Golfspielen abzieht, und Mike Walsh, ein Mitstreiter im Technologiemarkte-Research, haben wertvolle Vorschläge gemacht. Jim Boyd von FT Press hat den Prozess der Veröffentlichung geleitet. WT Blase & Associates und The Barbara Hendra Agency haben uns bei Werbung und Marketing geholfen.

Die Person, die mir bei der Vorbereitung dieses Buches am meisten geholfen hat, ist Joyce Padua. Sie arbeitet als Sekretärin für mich. Wir haben jeden Morgen geschuftet, ich auf

der einen Seite des Schreibtischs unter einer Masse von Aufzeichnungen begraben, und sie auf der anderen Seite vor dem Computer. Sie hat auch ihren Teil an Redaktionsarbeit geleistet. Sie hält sich jetzt für eine Anlageexpertin. Weitere wertvolle Beiträge kamen von der freien Redakteurin Kathryn Crim, die Klarheit und Ordnung in meinen wirren Stil gebracht hat.

Und dann wäre da noch meine Nachkommenschaft. Laurel Almerinda erinnert sich noch an die Arbeit an meinem ersten Buch. Als kunstsinnige, kreative und energische ehemalige Studentin der Filmschule der University of Southern California macht sie jetzt als Drehbuchautorin und Küchenchefin in Los Angeles Karriere. Justin McClellan hat seinen Ingenieur an der Boston University geschafft und arbeitet jetzt in der Luft- und Raumfahrt-Industrie, während er eifrig die Fallstricke zu meistern versucht, die mit der Verwaltung seines eigenen Aktienportfolios verbunden sind. Sie bieten mir ständig ungebetene „elterliche Ratschläge“, die mich in der Spur halten.

Als sich dieses Buch gerade auf halbem Weg befand, verliebte ich mich in meine Braut Elizabeth Barlow, eine Künstlerin, die ihre Laufbahn in der Oper und beim Ballett verbracht hat und die zur Liebe meines Lebens wurde. Ihr Katzentier Figaro kam mit ihr und übernahm prompt die Rolle des Hausherrn. Elizabeth hörte des Öfteren mit, wenn ich jemandem praktische und meiner Meinung nach offensichtliche Investmentratschläge gab. Sie erinnerte mich daran, dass das, was für mich als professionellen Insider selbstverständlich schien, für Außenstehende aufschlussreiche Bemerkungen waren, und fragte mich dann gewöhnlich, ob ich das auch in meinem Buch erwähnt hätte. In vielen Fällen hatte ich das erstaunlicherweise nicht getan. Also baute ich die Empfehlung sofort in das Buch ein. Elizabeth hat mir geholfen, die Geldanlage mit den Augen des außenstehenden Laien zu sehen.

Über den Autor

Stephen T. McClellan war 32 Jahre lang Analyst an der Wall Street und berichtete als leitender Analyst über Hightech-Aktien. Er war 18 Jahre lang, bis 2003, First Vice President von Merrill Lynch, belegte 19 Jahre lang ununterbrochen einen Platz im All-America Research Team, das Individual Investor jährlich durch Umfrage wählt, belegte sieben Jahre einen Platz in der Umfrage des Wall Street Journal und gehört zu der Hall of Fame des Journal. Von 1977 bis 1985 war er Vizepräsident bei Salomon Brothers, hatte davor sechs Jahre lang eine ähnliche Position bei Spencer Trask inne und war vor Beginn seiner Wall-Street-Karriere Branchenanalyst im US-Handelsministerium.

Herr McClellan ist zugelassener Finanzanalyst (CFA), Mitglied der New York CFA Society und des CFA Institute, er war Präsident der New York Computer Industry Analyst Group sowie Präsident und Gründer der Software/Services Analyst Group. Er hatte mehrere Fernsehauftritte bei Bloomberg TV, Fox-Business News, CBS, CNN, MoneyLine, CNBC und Wall Street Week. Er hat mehrere Radiointerviews in Sendungen wie Bob Brinkers *Money Talk* geführt und Präsentationen bei zahlreichen Organisationen, auf Konferenzen und bei Unternehmen gehalten. Herr McClellan hat Artikel in der *Financial Times*, der *New York Times*, in *Forbes* und anderen Medien veröffentlicht. Seinen

MBA in Finanzwissenschaft hat er von der George Washington University und seinen BA von der Syracuse University.

Die Internetseite des Autors finden Sie unter www.stephentmcclellan.com. Sein Büro ist Leading Authorities, Inc. in Washington, DC.

Vorwort

Dieses Buch ist für den Privatanleger gedacht. Darin geht es nur um Geldanlage oder „Investing“, nicht um Trading, weil man auf diese Art an der Börse Geld verdient. Die transaktionsorientierte Wall Street neigt leider dazu, einen von der richtigen Geldanlage abzubringen und sie sogar zu behindern. Die Investmentratschläge von Brokern können irreführend und sogar widersprüchlich sein. Die professionellen Insider wissen, dass man die Wall Street nicht wörtlich nehmen darf. Man braucht nicht die gleiche Methode wie sie anzuwenden. Dieses Buch zeigt Ihnen, wie Sie die Fallstricke der Street meiden, unpassende Researchangaben umgehen, Kommentare und Meinungen der Wall Street richtig interpretieren, Aussagen von Unternehmensmanagern richtig interpretieren und Medienberichte in den richtigen Kontext stellen. Es bietet Ihnen ein Verständnis der verwirrenden Gewohnheiten der Wall Street, sodass Sie profitablere langfristige Anlageentscheidungen treffen können.

Die gebundene Ausgabe von *Full of Bull* erschien Ende 2007 und für die zweite Auflage Anfang 2008 wurden leichte Veränderungen vorgenommen. Anfang 2009 nahm ich ausgiebige Überarbeitungen für die Taschenbuchausgabe [und die deutsche Übersetzung] vor. Außerdem habe ich ein neues Kapitel über Geldanlage in Baissen eingefügt. Im Jahr 2008 hat eine der schwersten Baissen seit der Großen Depression die Anleger erfasst. Wer darauf mit der Bewahrung seines Kapitals reagierte – meiner wichtigsten Anlagestrategie –, verlor mit seinen Aktienpositionen bis

zu 30 oder 40 Prozent. Ich wurde häufig gefragt: „Was soll ich denn jetzt machen?“ Das neue Kapitel 4 mit der Überschrift „Anlagestrategien, mit denen man eine Baisse überlebt“ macht die Anleger mit Baissen, mit wirtschaftlichen Einflüssen sowie mit der Rolle der Wall Street vertraut und gibt Empfehlungen, wie man in einer solchen Periode investieren sollte.

Das Leben verändert sich manchmal in unerwartete Richtungen. 32 Jahre lang nahm mich meine Arbeit als Wertpapieranalyst an der Wall Street in Anspruch. Ende 2002 hatte ich vor, noch ein paar Jahre weiter zu schuften, bevor ich den Job an den Nagel hängen würde. Ich hatte kein verlockendes neues Projekt oder einen Lebensplan, den ich unbedingt in Angriff nehmen wollte. Als in den Jahren 2000 und 2001 die Aktienblase in sich zusammenfiel, veränderte sich die Ökonomie des Broker-Researchs dauerhaft. Die Diskreditierung der Analysten, die Streichung der Zuschüsse von Investmentbanken und die Schrumpfung der Provisionen läuteten eine Zeit der geizigen Research-Budgets ein. Den Senior-Analysten wurden keine so enormen Summen mehr wie früher bezahlt. Ich saß bei meinem fünften Mai Thai am Pool des Four Seasons Kona Coast Resort in Hawaii, als mich die Erkenntnis traf: Wenn ich aufhörte, konnte ich meinem Leben noch ein paar abenteuerliche Jahre hinzufügen. Also warf ich Anfang 2003 das Handtuch und beendete meine lange Analystenlaufbahn.

Am ersten Tag meines Ruhestands, als die neue Leere in meinem Leben eine Depression hätte auslösen können, flog ich mit meinem Sohn nach Utah zum Skilaufen und um die Vorführung des neuen Kurzfilms meiner Tochter auf dem Sundance Film Festival zu sehen. Das war das erste Mal seit drei Jahrzehnten, dass ich ohne einen Berg Arbeit im Handgepäck in ein Flugzeug stieg. Ich genoss die Aussicht, die Zeitung durchzublättern und vielleicht ein Buch über Geschichte zu lesen, aber da ließ sich ein Mann in den Sitz neben mir fallen und fragte mich nach meinem Beruf. Als er erfuhr, dass ich mich mit der Börse auskannte,

feuerte er eine Salve von einfachen Investment-Fragen ab. Nachdem ich mehr als drei Jahrzehnte lang Aktien analysiert, Aktienresearch betrieben, über Aktien geschrieben und gesprochen hatte, war mir auf meiner ersten Wall-Street-freien Reise nach allem anderen als nach einer Plauderei über Geldanlage zumute – vor allem nicht nach der Belehrung eines naiven, störenden Mitreisenden, der mich auf magische Silberkugeln abklopfte. Ich wimmelte das Gespräch schnell ab. Dann traf mich eine blitzartige Erkenntnis – es gab eine ganze Welt von Privatanlegern, die am Aktienmarkt um Gewinne kämpften und die wenig Ahnung davon hatten, wie das Investment-Spiel der Wall Street wirklich gespielt wird.

In den drei Jahren danach füllte ich ein Notizbuch mit Beobachtungen und Erkenntnissen, die für Privatanleger nützlich sein konnten. Das Buch, das ich in den 1980er-Jahren geschrieben hatte, *The Coming Computer Industry Shakeout*, hatte mit einem kurzen Kapitel über die Grundprinzipien für Privatanleger geendet. Obwohl es nur rudimentär war, schlug es bei den Lesern und bei der Presse ein. Dieses Mal, mit *Im Zweifelsfall: Kaufen!*, ist das ganze Buch solchen Anlagemaximen gewidmet. Mein Stil ist eigenwillig, ehrlich und direkt. Meine Ansichten mögen umstritten sein, aber ich möchte dem verehrten Sportreporter Howard Cossell nacheifern und „sagen, wie es ist“. Es handelt sich um meine eigenen Erkenntnisse, die ich in meinen Jahrzehnten an der Wall Street gewonnen habe.

Ich bin in Wilmette, Illinois, aufgewachsen, war Läufer an der New Trier High School und fuhr als Ferienjob im Sommer in einem Jeep Zeitungen aus. Zum ersten Mal faszinierte mich der Aktienmarkt in meiner Collegezeit an der Syracuse University, sodass ich mein Volkswirtschaftstudium mit zusätzlichen Kursen in Betriebswirtschaft und Finanzwesen aufstockte. Als ich hörte, dass eine Zwei-Mann-Brokerfirma in New York in den Semesterferien vielleicht jemanden gebrauchen könnte, ergriff ich die Gelegenheit beim Schopf. Morton D. Cahn war schon über 80

und das älteste Mitglied der Midwest Stock Exchange. Seine glückliche Zeit waren die 1920er-Jahre gewesen, aber in den 1960er-Jahren hatte er immer noch ein winziges aus einem Raum bestehendes Büro und verbrachte seine Tage auf dem Börsenparkett, wo er vielleicht ein Dutzend Trades am Tag machte. Während des Sommers in seinem Büro verschlang ich alle Facetten des Geschäfts – ich berechnete Gebühren, fuhr als Wertpapierbote durch die Stadt, nahm am Telefon Orders entgegen, studierte in meiner freien Zeit einen Text über Anleihen und schmiss das Büro alleine, während der eigentliche Büromanager Urlaub machte. Bis zum Labor Day [Anfang September] wusste ich, dass meine Karriere an der Wall Street stattfinden würde.

Ein paar von den Schecks, die ich für diesen Ferienjob bekam, waren für die Geldanlage bestimmt. Ich wollte mit Feuereifer selbst zum echten Aktienbesitzer werden. Mein diktatorischer Vater, der sich für mein College-Studium krumm legte, war dagegen. Aber ich blieb eisern und gab eine Kauforder über fünf Aktien von Union Carbide zu 91 Dollar auf. Als ich ihm meinen Aktionärsstatus „enthüllte“, wurde er fuchsteufelswild, aber ich gab nicht nach. Ich nehme an, ich wurde langsam erwachsen und begann für mich selbst einzutreten. Während meines Abschlussjahres registrierte ich täglich den Eröffnungskurs, das Tageshoch, das Tagestief, den Schlusskurs und den Handelsumsatz von Union Carbide. Ich kümmerte mich. Sie können sich nicht vorstellen, welche Befriedigung ich alle drei Monate empfand, wenn ich meinen Dividendenscheck über 6,25 Dollar bekam. Und im nächsten Sommer verkaufte ich die Aktien für über 109 Dollar – meine Jungferninvestition hatte einen beachtlichen Kapitalertrag gebracht!

In meiner Collegezeit fuhren wir in den Thanksgiving-Ferien immer nach New York. Aber zwischen Jazzclubs, Eishockeyspielen und anderen Umtrieben ging ich am Freitag (als die Börse nicht geöffnet war) als Außenseiter an der Wall Street herum, der zum Insider werden wollte: an der New York Stock Exchange,

der American Exchange, der Trinity Church, den Straßen, Buchläden und sogar in den Foyers von Brokerhäusern. Meine Kumpele waren ganz schön irritiert, dass ich einen Tag unserer kostbaren Schulpause in Gotham damit vergeudete, durch die Schluchten der Wall Street zu schlendern. Aber für mich hatte das oberste Priorität.

Später, als Einsatzoffizier der Marine auf einem Schiff mit Heimathafen Norfolk, verschlang ich *The Wall Street Journal*, wenn wir im Hafen lagen, auf Wache schaute ich *Forbes* durch, ich stellte ein Research-Notizbuch zusammen und plante eine Strategie, an die Wall Street zu kommen. Ich hatte ein paar magere hundert Dollar in ein oder zwei Aktien investiert. Kurz bevor ich aus dem Militärdienst ausschied und schon vorab an Türen in der Wall Street klopfte, bekam ich im Gespräch mit einem Mitarbeiter der Personalabteilung von Merrill Lynch einen nachdrücklichen Rat. Er sagte mir, wenn ich es in dem Geschäft weit bringen wollte, bräuchte ich einen MBA-Abschluss (als könnte ich einfach über die Straße gehen, mir ein Abschlusszeugnis holen und am Nachmittag wieder da sein!). Die Aussicht, noch einmal drei Jahre in die Schule zu gehen, bevor ich an die Street kam, erschreckte mich.

Also zog ich Ende der 1960er-Jahre, als noch der Vietnamkrieg tobte, zum Vorstellungsgespräch meine Uniform an und schrieb mich an der George Washington University Business School ein, wo mein Vater im Jahr 1929 seinen Abschluss als Jurist gemacht hatte. Als ich nach Washington gezogen war, bekam ich einen Job im US-Handelsministerium. Ich assistierte dem altgedienten leitenden Branchenanalysten, der für Büromaschinen zuständig war und der mich als seinen Famulus bezeichnete. Er brachte mir die Grundlagen des Verfassens von Researchberichten bei. Ich tauchte in die Beobachtung der aufkommenden Computerindustrie ein und veröffentlichte Berichte darüber. Drei Jahre später putzte ich mit dem MBA in der Hand die Klinken von Wall-Street-Brokern und ersuchte um

Bewerbungsgespräche. Da ich keine Ahnung hatte, worauf ich mich spezialisieren wollte – institutionelle Verkäufe, Trading, Investmentbanking oder Research –, warf ich aufs Geratewohl mit meinen glänzenden Lebensläufen um mich. Einer kleinen, geachteten Firma namens Spencer Trask, einem Broker mit Schwerpunkt Research, fielen meine Kenntnisse der Computerbranche auf, und man schickte mich die Treppe hinauf zum Researchdirektor. Sein Angebot, mich als Junior Analyst einzustellen, war das einzige, das ich bekam. Ich nahm sofort an und bekam ein Jahresgehalt von 18.000 Dollar. Der MBA war dabei irrelevant; ausschlaggebend war meine Vertrautheit mit dem Gebiet der Datenverarbeitung. Das Leben ist schon seltsam.

Zwischen meinem Debüt 1971 und meinem Abschied 2003 lagen Äonen. Die ersten sechs Jahre bei Spencer Trask waren ein ungeheurer Lernprozess. Otis Bradley, der Elektronik-Analyst, der mich bei Spencer Trask eingestellt hatte, wurde mein Mentor. Bald wurde ich zum vollwertigen Analysten und genoss das verhätschelte Leben in dieser altmodischen, vornehmen Edel-Firma. Im Jahr 1977 wagte ich den Sprung zu Salomon Brothers, einer aggressiven, handelsorientierten, hoch profitablen Firma, die über Star-Profis und einen zuversichtlichen Elan verfügte. Das war wie ein Hexenkessel, aber es führte mich in die sich wandelnde wirkliche Welt der Wall Street ein. Nach acht Jahren rutschte ich zu Merrill Lynch hinüber und blieb dort 18 Jahre lang. Zu der Zeit, als ich bei Merrill anfang, wurde die Firma gerade zu einem Research-Schwergewicht, zu einem bekannten und führenden Namen der Wall Street und zu einem guten Arbeitgeber für Analysten. Als ich bei Merrill war, kam ich mehrere Jahre hintereinander auf Platz 1 der Analystenbewertung von *Institutional Investor*. Im Jahr 1991 ging ich an die Westküste und arbeitete während meiner restlichen Karriere von San Francisco aus.

Als ich schon im Ruhestand war, sagte mir ein Gelegenheitsinvestor vor einer Runde Golf in unserem Club, dass er unbedingt eine bestimmte Aktie aus dem Bereich Luft- und Raumfahrt/

Rüstung kaufen wollte. Er begründete das ungefähr so: „Neun Kauf-Empfehlungen von der Wall Street und nur einmal ‚Neutral‘; die ganzen günstigen Meinungen der Wall Street gelten schon seit einem Jahr oder länger, und das allgemein geschätzte Kursziel liegt um 18 Dollar über dem jetzigen Kurs.“ Offensichtlich glaubte er alles, was die Wall Street sagte, und hatte keine Ahnung, dass er exakt in der von ihm beschriebenen Situation die Aktie wohl besser hätte sein lassen sollen.

Meine Interpretation als Wall-Street-Profi besagte, dass die einsame neutrale Empfehlung in Wirklichkeit eine (wahrscheinlich sach- und zeitgerechte) Verkaufsempfehlung war und mehr Glaubwürdigkeit verdient hatte. Die Wall-Street-Analysten benutzen die Begriffe „Halten“ und „Neutral“, um vorsichtig eine negative Ansicht anzudeuten. Außerdem dachte ich, dass die ganzen Kaufempfehlungen wohl bald ablaufen würden und dass es bald noch mehr Herabstufungen geben würde. Mein Golfpartner kam zu der Party zu spät und hatte die großen Gewinne der Aktie zweifellos verpasst.

Zudem vermutete ich, dass die Zielkurse der Analysten wohl schon mehrmals angehoben worden waren, um die anhaltende Kaufempfehlung zu rechtfertigen. An der Wall Street hätte wahrscheinlich fast jeder meine skeptische Einschätzung geteilt, aber als typischer Privatanleger interpretierte mein Golfpartner die Situation falsch. Aus meinen vielen Jahren an der Wall Street ist mir klar, dass man ihre verwirrenden (wenn nicht gar irreführenden) Doppeldeutigkeiten entziffern, ignorieren und sich manchmal sogar vor ihren Ratschlägen hüten muss, wenn man überlegen investieren will. Trotzdem fallen die meisten Anleger wie wahre Gläubige darauf herein.

Wenn es um Geldanlage ging, sprachen mein Golf spielender Freund und ich nicht die gleiche Sprache. Die Wall Street richtet ihre Ratschläge auf die Manager großer Investmentfondsportfolios und Hedgefonds aus. Genauso wie ein Baseball-Manager, der mit seinen Spielern oder anderen Ligafunktionären spricht,

geht die Street davon aus, dass andere Profis die Feinheiten des Spiels verstehen. Sie weiß, dass sie Researchmaterial richtig benutzen (es also nicht wörtlich nehmen) und erwartet, dass sie auf eine bestimmte Art reagieren.

Der Privatanleger lässt sich häufig von der zweideutigen Art der Wall Street in die Irre führen. Den Anlegern fehlt das nötige Wissen für den Umgang mit der Street. Privatanleger müssen die Sintflut an Aktieninformationen in die richtige Perspektive rücken und ihre eigenen Anlageentscheidungen treffen. Es reicht nicht, ins Internet zu schauen, CNBC einzuschalten, den Börsenteil der Zeitung zu lesen, Zeitschriften wie Money zu verschlingen, auf einen Broker zu hören oder ein gängiges Buch über Investment zu lesen. Die Nutzung all dieser Quellen ist zwar hilfreich, aber die Informationen müssen dann immer noch effektiv genutzt werden. Dazu muss man die irreführende Handlungsweise der Wall Street berücksichtigen. Was soll man mit einer Änderung der Wall-Street-Empfehlung von „Verkaufen“ auf „Halten“ oder „Neutral“ anfangen? Wenn eine Aktie von „Kaufen“ auf „Neutral“ heruntergestuft wird, sollte man sie dann behalten oder verkaufen? Wenn ein Zielkurs erreicht ist, wird das Ziel angehoben und die Wall Street sagt dem Anleger, er soll weiter kaufen. War das ursprüngliche Ziel echt? Und wenn ja, sollte dem Anleger nicht gesagt werden, dass er verkaufen soll, wenn das Ziel erreicht ist? Sie sehen schon, was ich meine. Man hat einfach keine Chance, wenn man das verwirrende, unberechenbare und häufig kontraproduktive Geschwätz der Wall Street nicht entziffern kann.

Zweck dieses Buches ist es, das irritierende und tückische Verhalten der Wall Street bloßzustellen, das für Privatanleger so nachteilig ist, und sie für ihre Bemühungen aufzuklären, richtig und rational zu investieren. Es schlüsselt die verwirrenden Praktiken der Wall Street in Begriffe auf, die auch der Laie versteht. Die Berichte von Wertpapieranalysten sind als Hintergrundwissen höchst nützlich. Analysten sind von Wissen über

Unternehmen und Branchen durchtränkt, sie bieten auf Ereignisse und Meldungen hin hilfreiche Kommentare und veröffentlichten Gewinnschätzungen. Aber als Anleger muss man wissen, was man am Research der Wall Street berücksichtigen muss und was nicht – wie man die Spreu vom Weizen trennt. Ein Privatanleger muss begreifen, wie das System funktioniert, und er muss in der Lage sein, das bei seiner Anlagemethode zu berücksichtigen. Wenn Sie mit dem Insiderverständnis für die Feinheiten der Wall Street gerüstet sind, können Sie Ihr eigener Investment-Analyst sein. Meine Strategien versetzen Sie in die Lage, Unternehmen zu bewerten, Aktien auszuwählen und Ihre Position auszunutzen – eine Position ohne die vielen Beschränkungen, die die Profis behindern.

Wenn Sie über meine aktuellen Ansichten über Börsenanlagen auf dem Laufenden bleiben wollen, besuchen Sie meinen Blog unter www.stephentmcclellan.com. Dort finden Sie auch Artikel und Interviews und die Termine meiner öffentlichen Auftritte.

Stephen T. McClellan

Februar 2009

Wie man die wohl- gehüteten Geheimnisse der Wall Street entschlüsselt

Als jemand, der 32 Jahre lang Wertpapieranalyst war, bin ich erstaunt, dass sich naive Anleger von der Doppelzüngigkeit der Wall Street derart in die Irre führen lassen. Man kann nur ein scharfsinniger Anleger sein, wenn man den verwirrenden und häufig tückischen Charakter der Street ergründet. Die Wall Street arbeitet auf seltsamen, mehrdeutigen Wegen, die sie am liebsten geheim halten möchte. Tun Sie, was die Wall Street tut, und nicht das, was sie sagt. Nehmen Sie die Wall Street nicht wörtlich. Man darf ihrem Research nicht trauen. Unternehmenslenker reagieren auf die Stimmung an der Wall Street und versuchen, ihre Aktienkurse zu beeinflussen. Der Privatanleger ist eine Nebensache, die von den Analysten und von den Researchabteilungen der Brokerhäuser meist vernachlässigt wird. Man kann die Wall Street nicht ignorieren. Wenn man die verwirrenden, kryptischen Praktiken der Wall Street entschlüsselt, schließt man die Handschellen auf, die überlegene Geldanlage behindern. Wenn Sie das Research-Spiel genauso gut begreifen wie die professionellen Portfoliomanager, ist das Spielfeld gleichmäßiger.

Die Brokerfirmen an der Wall Street konzentrieren sich in allererster Linie auf sich selbst und danach auf *institutionelle* Kunden wie Investmentfonds und Hedgefonds. Eine der profitabelsten Abteilungen ist das Trading Desk, das täglich Myriaden von Trades auf eigene Rechnung durchführt (die dem Haus Gewinn bringen). Laszlo Birinyi Jr., der eine Finanz-/Investmentberatungsfirma leitet, äußert in seiner *Forbes*-Kolumne Bedenken, dass die Wall Street „eher sich selbst als ihren Kunden dient [...] auf Kosten der Privatanleger und der Investmentfonds.“ Er schreibt: „Schrecklich viel kurzfristige Trading-Gewinne schlucken Gelder, die früher bei langfristig orientierten Anlegern gelandet wären.“ Die einzige Art, wie der Privatanleger das ausgleichen kann, besteht darin, dass er seine Aktien langfristig hält und sich des Wall-Street-Systems genauso bewusst ist wie die Insider.

Mitte 1985 beschloss ich, einen neuen Job bei Merrill Lynch anzunehmen, aber zuerst musste ich zehn Tage lang stillhalten. Ich sollte als Analyst von Salomon Brothers bei Louis Rukeyser in „Wall Street Week“ auftreten und konnte nicht anständig ausscheiden, bevor ich das Studio verlassen hatte. Ich war schon etwas nervös, als ich in der abgelegenen Pferdegegend von Owings Mills in Maryland ankam. Nachdem mich Lou ein paar Stunden im Studio hatte warten lassen, hatte er seinen Kommentar noch nicht fertig geschrieben und konnte an diesem Freitagabend die Sendung nicht zur üblichen Zeit aufzeichnen – eine Stunde bevor sie auf PBS gesendet wurde. Deshalb war mein Auftritt eine der seltenen Livesendungen – das verstärkte noch den Druck und ließ mich noch länger schmoren. Während der ersten Hälfte der Sendung saß ich mit einem Krug Wasser direkt am Set und mir wurde gesagt, ich solle still sitzen bleiben, sonst würden die Zuschauer die Bewegungen meines Schattens sehen. Nervös trank ich den Krug fast ganz aus und musste mir dringend Erleichterung verschaffen, aber da kam schon die Assistentin und führte mich am Arm zu der Couch vor den Kameras und den

anderen Diskussionsteilnehmern. Meine Blase wölbte sich schon, als die Kameras auf uns schwenkten und mir die Assistentin ins Ohr flüsterte: „Nicht auf der Plattform herumtrippeln, das sehen drei Millionen Zuschauer.“

Analysten wie ich sind es nicht gewohnt, dass man uns auf den Zahn fühlt. Normalerweise haben wir die Oberhand. Aber jedenfalls können wir gut Gelassenheit vortäuschen und lassen uns selten entwirren. Ich ließ mich in das riesige weiche Sofa sinken und fühlte mich wie eine Fliege, die zu Rukeyser aufblickte, wie er auf seinem hohen Sessel über mir thronte. Die stundenlang geübten Antworten flogen aus meinem Kopf davon. Ich stammelte. Das war wie ein Wahrheitsserum, aber ich überlebte es. Dieses Buch setzt Sie an Rukeyser's Stelle. Es entwirrt die Wertpapieranalysten der Wall Street und ihr Research. Und es bietet Ihnen Anlagestrategien, mit denen Sie dem Wall-Street-Bullen entgegenzutreten können.

Was ist ein Wall-Street-Wertpapieranalyst?

Um das Research der Street erfassen zu können, muss man zunächst mit der Funktion des Wertpapieranalysten vertraut sein. Ich meine damit einen Analysten in einem Brokerhaus oder in einer Investmentbank, keinen hauseigenen Aktienanalysten in einem Investmentfonds, einer Bank oder einer Vermögensverwaltung, der nur die Portfoliomanager der eigenen Firma versorgt. Die Aufgabe eines Broker-Analysten besteht darin, Research über Unternehmen und Branchen zu betreiben und es an institutionelle Kunden des Brokerhauses und in zweiter Linie an Privatanleger zu verkaufen. Ein typischer Analyst an der Street leitet ein kleines Mitarbeiterteam, befindet sich in New York (ich war 20 Jahre in New York und bin für die letzten zwölf Jahre meiner Karriere nach San Francisco umgezogen), hat vielleicht ein Dutzend Jahre Berufserfahrung und ist etwa 30 bis 40 Jahre alt. Der ideale Analyst hat einen MBA-Abschluss, sollte zugelassener Finanz-

analyst (CFA) sein, kann Finanzabschlüsse sachkundig lesen und interpretieren, komplizierte mathematische Computermodelle zur Gewinnberechnung verstehen und erstellen, Researchberichte schreiben, reden und interviewen sowie verkaufen und vermarkten. Das ist eine Wunschliste, denn nur selten hat ein Analyst alle diese Qualifikationen.

Das wichtigste Rüstzeug jedes Analysten ist Expertenwissen über einen bestimmten Branchensektor und eine Gruppe von Unternehmen innerhalb dieses Sektors. Es gibt Analysten für Hightech-Halbleiter und Software, für den Fach-Einzelhandel, für die Öl- und Gasindustrie, Biotechnologie, Fluggesellschaften, Versorgungsunternehmen und Banken. Ich habe in den 1970er-Jahren mit der gesamten Computerbranche angefangen, als sie noch klein war, habe in den 1980er-Jahren den Schwerpunkt auf Software und Computerdienstleistungen verlagert und ab den 1990er-Jahren nur noch Computerdienstleister abgedeckt (Unternehmen wie EDS, Automatic Data Processing und Accenture). Analysten betreiben Research über eine begrenzte Anzahl von Unternehmen innerhalb der gewählten Branche und beobachten sie streng. Sie müssen die dynamischen Kräfte, Einflüsse und Hintergründe der Branche verstehen und mit jedem einzelnen Unternehmen so detailliert wie möglich vertraut sein – Finanzen, Produkte, Wettbewerbsposition, Management, Strategien sowie Forschung und Entwicklung. Analysten müssen in der Lage sein, Führungskräfte zu beurteilen, die Auswirkungen vielfältiger Einflüsse auf ein Unternehmen einzuschätzen – zum Beispiel die Preise der Mitbewerber oder einen Nachfragerückgang –, trotz turbulenten Drucks auf eine Aktie den richtigen Blick für das große Ganze haben und die Aussichten eines Unternehmens mit unvollständigen Informationen in unklaren Situationen analysieren können.

Es ist üblich, dass Analysten in der betreffenden Branche gearbeitet haben, bevor sie an die Wall Street gehen. Die Branchenerfahrung eines Analysten ist wichtiger als Wissen über Wert-

papiere, Geldanlage und Finanzen. Ich wurde zum Fachmann für die Computerindustrie, als ich diesen Sektor für das US-Handelsministerium beobachtete. Die Wall Street erkannte mein Wissen in diesem Bereich und stellte mich aus diesem Grund ein, nicht wegen meines MBA-Titels.

Die zweitwichtigste Qualifikation eines Analysten ist Wissen über den Aktienmarkt, über Geldanlage und Wertpapiere (Aktien, Anleihen, Optionen, Wandelanleihen und so weiter). Da geht es um Grundlagen wie den Unterschied zwischen börsennotierten und an der Nasdaq gehandelten Papieren, Geld- und Briefkurse, Aktienrückkäufe, Dividenden, Aktienemissionen, Aktienbezugsrechte, Schulden (Anleihen) und die ganzen technischen Aspekte des Aktienmarktes. Manchmal erwirbt man dieses Wissen im MBA-Studium, manchmal erst bei der Arbeit als Junior-Analyst, und es wird noch erweitert, wenn man die Ausbildung zum CFA macht. Ich habe beides gemacht, aber ich hatte in diesem Spiel noch einen zusätzlichen Vorsprung, weil ich in meiner Collegezeit in der kleinen Brokerfirma in Chicago gearbeitet hatte, wo ich zum ersten Mal Finanzzeitungen und Finanzzeitschriften sowie entsprechende Bücher gelesen hatte, weil ich auf eigene Faust investierte und den Markt schon jahrelang beobachtet hatte, bevor ich an der Wall Street landete.

Die Analysten an der Street brauchen außerdem einen gewissen volkswirtschaftlichen Durchblick. Ich hatte meinen College-Abschluss in VWL gemacht. Aktienkurse und die Fundamentaldaten von Unternehmen werden von mehreren wirtschaftlichen Faktoren beeinflusst. Als Analyst sollte man mit Grundlagen wie Zinsen, Arbeitsmarkt, BIP, Inflation, Rezession, Staatsausgaben und Staatsverschuldung, Auslandswährungen und dem internationalen Handel vertraut sein. Ein MBA-Studium ist eine entscheidende Quelle für Hintergrundwissen in wirtschaftlichen Disziplinen.

Die Rolle des Wertpapieranalysten besteht darin, die Aussichten der Branche und einzelner Unternehmen in dem behandelten

„Wenn Manager versuchen,
die Anleger zum Narren zu halten,
veräppeln sie nur sich selbst.“

– STEPHEN T. MCCLELLAN

Kaufen! Outperform! Halten! Was sagen die Aktienanalysten wirklich? Wie liest man zwischen den Zeilen, entziffert den Insider-Code, stellt das Research in den richtigen Kontext und nutzt es, um echtes Geld zu verdienen? Lesen Sie „Im Zweifelsfall: Kaufen!“ von Steve McClellan und finden Sie es heraus. McClellan war über Jahrzehnte einer der führenden Analysten der Wall Street. Er weiß genau, wie dieses Spiel gespielt wird. Jetzt enthüllt er erstmals die Geheimnisse und trügerischen Signale der Wall Street.

Entziffern Sie die versteckten Signale der Wall Street.

Filtern Sie die Störungen heraus, finden Sie die Wahrheit und profitieren Sie davon.

Wann „Halten“ in Wirklichkeit „Sofort verkaufen!“ heißt.

Warnende Geschichten, starke Lektionen.

Wo Sie das beste Research der Wall Street finden.

Und wie Sie das schlechteste vermeiden.

Die wahren Schlüssel zu Qualitäts-Investments.

Über 40 Prinzipien, Strategien und Methoden, die funktionieren.

ISBN: 978-3-938350-78-2



9

783938 350782

