

# **DIE GESETZE DES SPIELS**

Was Trader und Poker-Asse  
voneinander lernen können

Aaron Brown

FinanzBuch Verlag

## Kapitel 1

# Die Kunst des unbestimmten Risikos

Dieses Buch handelt davon, wie man spielt und gewinnt.

Das Prinzip des Spielens steht im Zentrum wirtschaftlicher Ideen und Institutionen, wie unangenehm diese Idee auch für viele Leute in der Finanzbranche sein mag. Es ist nicht überraschend, dass Poker sehr beliebt bei Finanzprofis ist, wo es doch das Spiel ist, welches den Finanzmärkten am meisten ähnelt. Poker bietet wertvolle Lektionen für das Gewinnen an der Börse und Börsen bieten genauso wichtige Lehren für das Gewinnen beim Poker.

Dieses Buch wird Ihnen Einblicke in beide Formen des Spielens geben. Wir beginnen mit grundlegenden Informationen über Poker und das Finanzwesen und werden dann tiefer in die Psychologie des Finanzwesens und die Ökonomie des Pokers einsteigen. Wir werden grundlegende und fortgeschrittene Gewinn-taktiken besprechen. Währenddessen werden wir sehen, dass Amerikas Leidenschaft für Poker und für Finanzspekulationen den wirtschaftlichen Erfolg und den Volkscharakter geprägt hat und dies wiederum die globalisierte Welt, in der wir heute leben. Ich habe Teile meiner Autobiographie in die Flashback-Abschnitte einfließen lassen, um die Punkte persönlicher zu gestalten. Schließlich werden wir sowohl ein paar innovative Arbeiten dieses Feldes betrachten als auch den gefährlichen Unsinn, den es zu meiden gilt.

## **RISIKO**

Mein erster Punkt ist offensichtlich, wird aber oft übersehen. Um zu gewinnen, ist es nötig, Risiken einzugehen. Daher ist ein Risiko für jemanden, der gewinnen möchte, zunächst einmal positiv. Allerdings habe ich großen Respekt vor dem Risiko. Es ist real. Der Versuch, von Poker, Handel oder anderen risikobehafteten Unternehmungen zu leben, schließt die Möglichkeit des Scheiterns mit ein. Möglicherweise können Sie pleite, ohne Freunde, unglücklich oder tot enden. Wenn Sie dies nicht wirklich glauben, wenn Sie denken, dass Gott oder das Universum oder ein Drehbuchautor in Hollywood ein glückliches Ende für einen scharfsinnigen, gutherzigen Abenteurer garantieren kann, oder jemandem wie Ihnen nie etwas Schlechtes passieren wird, wird Ihnen dieses Buch mehr Schaden zufügen als nützen. Da Gott über Sie wacht, müssen Sie sich darüber natürlich keine Gedanken machen.

Es ist leicht gesagt, dass es keine Alternative zum Spiel mit dem Glück gibt, dass Sie bereits ein Risiko eingehen, wenn Sie morgens das Bett verlassen oder die

Straße überqueren. Das ist wahr, dennoch können Sie versuchen, unnötigen Risiken aus dem Weg zu gehen. Wichtiger noch, Sie können unkalkuliertes Risiko vermeiden, Sie können immer erst schauen, bevor Sie springen. Allerdings ist es schwer, auf diese Weise den großen Gewinn zu machen. Andere Leute reißen risikolose Profite ziemlich schnell an sich und machen Angebote für kalkulierbare Risikomöglichkeiten nahe dem Marktwert. Sobald Sie sich für unkalkulierbare Risiken entscheiden, für Vertrauensvorschüsse, welche im Vorhinein nicht sorgfältig untersucht werden können, werden die Mitstreiter um Sie herum weniger. Dies ist also der Ort, an dem sich außergewöhnliche Gelegenheiten bieten.

Wenn Ihnen ausreicht, was das Leben selbst an geringen und kalkulierbaren Risikomöglichkeiten bereithält, sollten Sie das akzeptieren. Dies ist die typische Strategie der Mittelschicht, aber sie kann von jedem, reich und arm, übernommen werden. Entscheiden Sie sich für eine Karriere in einem Gebiet mit geringen Risiken und lassen Sie sich gut ausbilden. Seien Sie nett zu jedem. Wählen Sie solide Investitionen, treffen Sie eine gewöhnliche Wahl, zahlen Sie Ihre Steuern, gehorchen Sie dem Gesetz. Verbessern Sie sich jedes Jahr ein bisschen und ziehen Sie Kinder groß, die es wiederum einen Deut besser machen werden als Sie. Für viele ist dies der Amerikanische Traum. Für andere ist es die einzig vernünftige Wahl, die einzige Lebensart, welche Glück möglich macht, das nicht auf Kosten anderer erreicht wird.

Dieses Buch ist für den Rest von uns, für diejenigen, welche sich nicht vorstellen können, so zu leben. Für manche von uns ist Anpassung das Problem. Wir weichen sexuell, politisch oder religiös von der Norm ab oder sind unkategorisierbare Exzentriker, welche einfach nicht in die höfliche Gesellschaft passen. Für andere, die in Kriegsgebieten oder unter entsetzlichen Regierungen geboren wurden, oder die aufgrund von Gesellschaftsklassen, genetischer Abweichung oder Vorurteilen geschmäht wurden, sind die Belohnungen der angebotenen, begrenzten, sicheren Auswahl zu mager, um in Erwägung gezogen zu werden. Wieder andere von uns sind einfach gelangweilt: Gewöhnliche Behaglichkeit ist zu trist. Aber unter den Leuten, die ich kenne, ist der am weitesten verbreitete Grund, Risiken einzugehen, purer Egoismus. Wir glauben, ein Talent zu haben, welches genährt und welchem Raum gegeben werden muss. Wir müssen schreiben oder schauspielern oder forschen oder erforschen oder unterrichten oder Kunst erschaffen oder einfach wir selbst sein, als Zweck an sich. Diese Besessenheit hebt uns über Regeln hinweg und rechtfertigt jedes Risiko und jedes Handeln. Ich habe noch nie einen erfolgreichen Pokerspieler oder Wertpapierhändler getroffen, der nicht glaubte, besser als alle anderen zu sein. Bei manchen ist dies offensichtlich – aber für die meisten ist es ein stiller, unüberprüfbarer Glaubensgrundsatz. Wenn Sie zu diesem Menschenschlag gehören, ist es unmöglich, sich mit dem zufrieden zu geben, was alle anderen bekommen, wie angenehm dies auch insgesamt sein mag.

Für mich ist dies der wahre Amerikanische Traum. In der Geschichte gab es lange Zeit keine große Mittelschicht. Es gab Reiche und Arme, das Leben war riskant für beide und jeder spielte. Das Wachstum des Mittelstandes nahm seinen Anfang im Holland des siebzehnten Jahrhunderts. Europäer, die die Sicherheit

des Mittelstands erreichten, hörten gewöhnlich auf zu spielen und versuchten kurz darauf, auch alle anderen zum Aufhören zu bewegen. In den Vereinigten Staaten aber wuchs der Mittelstand bis zum neunzehnten Jahrhundert so sehr an, dass ein beträchtlicher Teil der Bevölkerung versuchte, ihm zu entfliehen. Die Europäer waren schockiert zu sehen, dass die westlichen Grenzländer nicht nur von Gammlern und Flüchtlingen bevölkert wurden, sondern auch von wohlhabenden Farmern aus dem Osten, die auf mehr Land aus waren und Ruin und Tod riskierten für die Chance, reich zu werden. Andere Erfolgreiche zogen in den Westen, um der sozialen, religiösen oder anderen Varianten der Konformität zu entkommen. Traditionell in der Geschichte waren Minenarbeiter meist Sklaven oder unterdrückte Bauern. In den Vereinigten Staaten strömten Hochschulabsolventen, Angestellte und vermögende Männer in die Minencamps Nordamerikas (um zu schürfen und zu pokern). Noch überraschender war, dass Leute desselben Schlages sich oft freiwillig als Infanteristen meldeten (um zu kämpfen und zu pokern). Keiner von ihnen legte auf die Sicherheit des Mittelstands wert, sie setzten Leben und Glück für Reichtum und Freiheit aufs Spiel, und viele von ihnen fanden beides. Diese beispiellose Kombination von Chance und Anarchie brachte Poker und das moderne Finanzwesen hervor.

Dass manche Risiken nicht kalkulierbar sind, ist keine Rechtfertigung dafür, sorgfältige Strategien zu ignorieren oder einfach blind nach Verdacht zu handeln. In den vergangenen fünfzehn Jahren hat man im Risikomanagement des Finanzwesens ein ausgeklügeltes mathematisches System entwickelt, um die chaotischen Profite von Wertpapierhändlern in nützliche Einzahlungsströme umzuwandeln. Erstmals gibt es eine anerkannte Wissenschaft des unkalkulierten Risikos. Der Schlüssel ist nicht, das Risiko zu minimieren, sondern es zu verwalten. Ein Händler mit gutem Risikomanagement kann Risiken eingehen, die einen Händler mit mangelnden Strategien ruinieren würden. Dieselben Techniken können beim Poker und anderen risikoreichen Unternehmungen angewendet werden. Pokerspieler, welche die Prinzipien des Risikomanagements verstehen, können in Spielen mit höheren Einsätzen mit geringeren Geldmitteln offensiver spielen und haben bessere Chancen auf Erfolg.

## RISIKOREGELN

Hier sind vier Regeln für den Umgang mit unkalkulierbaren Risiken. Sie sind zu treffend für Poker und Wertpapierhandel, das Heiraten, nach New York trampeln, um zu versuchen, Schauspielerin zu werden, und ebenso, wenn Sie Ihr Leben der Entwicklung einer neuen physikalischen Theorie widmen, die alle anderen für verrückt halten.

1. *Machen Sie Ihre Hausaufgaben.* Denken Sie wie eine Person des Mittelstands. Gibt es einen sicheren Weg, um das gleiche Resultat zu erzielen? Können Sie irgendwelche Risiken abwägen? Hören Sie nicht auf zu kalkulieren, nur weil Sie zu einem Aspekt keine nützlichen Informationen finden. Können Sie von

Leuten lernen, die etwas Ähnliches bereits versucht haben? Meine Vorsicht resultiert aus meinem Respekt vor dem Risiko. Sie müssen unnötige Risiken vermeiden. Genauso wichtig ist es, dass Sie blindes Risiko vermeiden, wo es kalkulierbar ist. Für einen Börsenspekulanten bedeutet dies, dass Sie ein Risiko nur dann eingehen sollten, wenn Sie angemessen dafür bezahlt werden. In Pokersprache übersetzt bedeutet dies, dass Sie erst den Wert ihrer Karten voll ausschöpfen müssen, bevor Sie sich auf Ihr Geschick als Spieler verlassen.

2. *Streben Sie den Erfolg an.* Wie Dickson Watts in seinem Klassiker des neunzehnten Jahrhunderts „Speculation as a Fine Art“ schrieb, erfordert das Eingehen eines Risikos „Vernunft und Courage; Vernunft in der Betrachtung, Courage in der Ausführung“. Wenn Sie sich entscheiden zu handeln, handeln Sie schnell und entschlossen. Streben Sie den maximalen Erfolg an, nicht das minimale Risiko. Erinnern Sie sich an Macbeth's Entschlossenheit, nachdem er sich entschied, Macduff's Burg anzugreifen: „Von Stund an nun sei immer meines Herzens Erstling auch Erstling der Hand“ (Shakespeare: Macbeth, Akt 4, Szene 1). Wenn Sie Fahrradfahren lernen möchten, müssen Sie aufsteigen und in die Pedale treten. Vielleicht stürzen Sie, aber Sie können es lernen. Wenn das Risiko zu groß ist, steigen Sie nicht aufs Rad! Langsamkeit wäre der Garant für beides: es nicht zu lernen und hinzufallen.
3. *Wagen Sie den brutalen Ausstieg.* Eine weit verbreitete Art und Weise, beim Poker zu verlieren, ist es, das Weiterspielen von der Höhe der Einsätze abhängig zu machen. Nach dem Entschluss, den Einsatz zu erhöhen, lehnt ein Spieler es ab, auszusteigen, selbst wenn die folgenden Ereignisse es klüger erscheinen lassen. Selbst um ein durchschnittlicher Pokerspieler zu sein, müssen Sie häufig gute Karten weggeben, unabhängig davon, wie hoch ihr Einsatz bereits war. Selbst wenn es eine gute Chance gibt, dass Sie den Pot hätten gewinnen können, wenn Sie weiter gesetzt hätten. Und Sie müssen lernen, so früh wie möglich auszusteigen. Wertpapierhändler wissen sehr gut: „Ihr erster Verlust ist Ihr geringster.“ Sowie Sie unkalkulierbares Risiko in Angriff nehmen, lernen Sie Dinge, die Ihnen beim Kalkulieren helfen. Wenn das Ergebnis dieser Berechnung darauf hindeutet, dass die Chancen zu gering sind, um weitere Investitionen zu rechtfertigen, geben Sie genauso schnell und entschlossen auf, wie Sie angefangen haben. Gewillt zu sein, lieber zu früh statt zu spät auszusteigen, ist übrigens einer der Gründe, warum Pokerspieler manchmal schlechte Führungspersonen sind. Es gibt Situationen, in welchen eine Führungsperson so lange kämpfen sollte, bis auch das letzte Fünkchen Hoffnung verschwunden ist, selbst wenn sie auf dem Schlachtfeld sterben oder mit dem Schiff untergehen. Dies kann der Sache dienlich sein, macht aber schlechtes Poker aus und für Wertpapierhändler ist es eine Todsünde.

Es liegt auf der Hand, dass Sie die Regeln 2 und 3 – selbst wenn sie durch Regel 1 etwas abgemildert werden – gewaltig in die Klemme bringen werden. Regel 2

rät Ihnen, nichts zurückzuhalten wenn Sie Erfolg anstreben und Regel 3 hält Sie dazu an, häufig auszusteigen. Wenn Sie immer etwas in Reserve halten, wenn Sie nur einsetzen, was zu verlieren Sie sich leisten können, wenn Sie auf einem guten Rückzugsplan bestehen, sollten Sie sich an kalkulierbare Risiken halten. Wenn Sie sich jedoch dazu entschließen, unberechenbare Risiken einzugehen, gibt es eine Art Sicherheitsnetz:

4. *Plan B sind Sie.* Der einzige Posten, auf den Sie sich nach einer Niederlage verlassen können, sind Sie selbst. Sie: Ihr Charakter, Ihr Talent und Ihr Wille. Sie müssen die Vorstellung, sich verlassen und pleite an einem seltsamen Ort zu befinden, nicht verlockend finden, aber der Gedanke daran sollte Sie auch nicht zur Verzweiflung treiben. Ganz so trostlos ist es nicht: Es gibt ein paar soziale Strukturen und wirtschaftliche Einrichtungen, die Ihre Landung oft ein wenig abmildern können. Sie können Netzwerke mit gleich gesinnten Abenteurern aufbauen oder einer Organisation beitreten, welche Risikobereitschaft unterstützt. Aber Netzwerke sind nicht immer verlässlich und solche Organisationen rar und selektiv. Wie das Sprichwort sagt, niemand begeht Selbstmord auf der Rennbahn – man könnte schließlich das nächste Rennen verpassen.

Lassen Sie mich unterstreichen, dass diese vier Regeln kein Rezept für Erfolg sind. Ein solches habe ich nicht. Wenn Sie die obigen vier Punkte beherrschen, können Sie bestenfalls dem garantierten Misserfolg entgehen. Wenn Sie bescheidene Ziele verfolgen und die entsprechenden Ressourcen besitzen, ist es wahrscheinlich, dass Sie erfolgreich sind. Natürlich kann ich dies nicht in genauen Zahlen ausdrücken, da wir hier über unkalkulierbare Risiken sprechen. Wenn Ihre Ziele im Verhältnis zu Ihren verfügbaren Mitteln zu ehrgeizig sind, ist es sehr wahrscheinlich, dass Sie scheitern. Aber Sie könnten gewinnen. Wenn die reale Chance auf Erfolg – und die reale Gefahr des Scheiterns – für Sie attraktiver sind als das, was Ihnen das Leben an risikoarmen und berechenbaren Optionen bietet, dann kann Sie dieses Buch auf dem tückischen Weg, den sie gewählt haben, begleiten.

## **DAS FINANZWESEN UND GLÜCKSSPIEL**

Das Finanzwesen kann nur als ein Glücksspiel verstanden werden und das Glücksspiel als eine Form der Finanzwirtschaft. Viele Leute haben kein Problem damit, den ersten Teil anzunehmen: Sie denken sich die Wall Street als ein großes Kasino. Als New York im Jahre 1971 Off-Track-Betting (OTB) einfuhrte, wählte man den Slogan: „If you're in the stock market, you might find this a better bet.“ Bernard Lasker, der damalige Präsident der New Yorker Börse, schickte ein Telegramm, in dem er gegen den Vergleich von Pferdewetten und Aktien protestierte. Der New Yorker OTB-Präsident Howard Samuel antwortete mit: „Ich bin sicher, dass einige der 48.972 Pferde, welche 1970 in diesem Land Rennen gelaufen sind, das Gefühl haben, eine bessere Investition zu sein als einige der Hunde der New

Yorker Börse.“ Er könnte Recht gehabt haben: In diesem Monat, im April 1971, schloss der Dow Jones Index bei 941.75 Punkten. Das war der inflationsbereinigte Gipfelwert der folgenden 21 Jahre. Aber selbst Leute, die auf der Seite Laskers stehen, geben zu, dass viele der Börsenteilnehmer spielen.

Allerdings möchte ich auf etwas anderes hinaus als den oberflächlichen Vergleich, dass man sowohl in Las Vegas als auch an der New Yorker Börse Geld gewinnen und verlieren kann. Was ich meine ist, dass Finanzprodukte ein weiteres Risiko in sich bergen, dasselbe Negativsummen- und Zufallsrisiko, welches auch Roulette und Würfelspielen zu eigen ist. Es stimmt, dass ein langfristiger Buy-and-hold-Investor eines diversifizierten Portfolios ein reales wirtschaftliches Risiko eingeht, aber dies ist nur ein kleiner Teil dessen, was auf Aktienmärkten passiert. Niemand wird gut fürs Herumsitzen bezahlt, um sich über die durchschnittlichen Renditen der nächsten 20 Jahre Gedanken zu machen. Sie werden sehr gut dafür bezahlt, ein Wertpapier gegen ein anderes zu handeln oder Aktien zu kaufen und sie fünf Sekunden später wieder zu verkaufen. Der durchschnittliche Händler bekommt die durchschnittlichen Renditen, alles andere ist bloße Spielerei. Alles, was Sie gewinnen, stammt von jemand anderem, der verliert, alles im Verhältnis zu den Durchschnittsrenditen. Die Einsätze sind eine Negativsumme, da auf die Tauschraten Steuern und Transaktionskosten anfallen, genauso wie das house edge<sup>2</sup> im Kasino. Und der Börse liegt zumindest ein gewisses wirtschaftliches Risiko zugrunde – dass immer eine Person von einer anderen gewinnt ist nicht alles. Alle anderen Märkte (ausgenommen Rohstoffmärkte) sind Nullsummen-Märkte. Jeder Kredit oder jede Anleihe hat einen Leiher und einen Verleiher, jede Transaktion ausländischer Währungen hat einen Käufer und einen Verkäufer, jeder Derivat-Vertrag hat eine Partei, die die andere bezahlt. Jeder, der wirklich auf den Märkten zu Hause ist, bezieht seine Aufregung und Möglichkeiten aus dieser Art Einsätze.

Ökonomen argumentieren manchmal, dass diese Transaktionen zur Kapitalallokation beitragen und wichtige Preisfindungsmechanismen bereitstellen. Aber Kapitalallokation findet größtenteils außerhalb der Handelsmärkte statt und ist ohnehin zu indirekt, um das Ausmaß des Handelsbetriebs zu rechtfertigen. Zwar ist die Preisfindungs-Funktion zweifellos nützlich, doch kein Unternehmensmanager muss jede Sekunde einen anderen Wertpapierkurs kennen oder gar den Kurs von einem Dutzend unterschiedlicher Wertpapiere, welche ein einheitliches Wirtschaftsunternehmen ausmachen. Es gibt weit wichtigere soziale Fragen, welche mit erstaunlicher Genauigkeit von Auktionsmärkten beantwortet werden können, dennoch bleiben diese eher ein Hobby von Akademikern als eine bedeutende Finanzinstitution.

Meiner Meinung nach gibt es vier Gründe, aus welchen Risiko zum Bestandteil finanzieller Produkte wird. Diese sind, ihrer Wichtigkeit nach aufsteigend angeordnet, Folgende:

---

<sup>2</sup> House edge: Hausvorteil. Der Begriff bezieht sich auf den Prozentanteil des Vorteils, den das Kasino gegenüber dem Spieler hat.