

SIGLO Timeout Nr. 42

Fabelwald IV - Goldesel

Idee

Mit unseren Geschichten aus dem SIGLO Fabelwald versuchen wir jeweils, ökonomische Zusammenhänge in etwas anschaulicheren und blumigeren Worten zu ergründen und so mit Lesern unsere Erfahrungen an den Finanzmärkten zu teilen. Fabelwald IV erzählt von einem listigen Wiesel und seinem Goldesel, der unter den Fabeltieren für einige Verwirrung sorgte und leider nicht alle in den versprochenen Reichtum führte. Denn selbst wenn man in einen echten Goldesel investiert, spielt die Struktur und die Ausgestaltung des Deals eine zentrale Rolle, damit man am Schluss wirklich Gold und nicht nur einen Haufen Sch.... kriegt.

Einleitung

Wir schreiben Frühling im SIGLO Fabelwald. Die Bewohner erwachten voller Tatendrang aus ihrem Winterschlaf und konnten es kaum erwarten, die Höhlen zu verlassen und ihren Wald aufs Neue zu entdecken. Doch sie standen vor einem Problem. Während des Winterschlafs brauchten sie sich weder um Essen noch um finanzielle Aspekte zu kümmern. Aber jetzt knurrte der Magen, das Fett war weg und der Geldbeutel gähnte vor Leere. Also legten sie sofort mit der Suche nach Futter oder aber nach den überall im Fabelwald begehrten Goldstücken los, um durch Tausch mit anderen Fabeltieren an das grosse Fressen zu kommen.

Das Wiesel und sein Goldesel

Wohlwissend um diesen hektischen Zustand im Fabelwald, besuchte das listige Wiesel wieder einmal die Region. Mit sich führte es einen auf den ersten Blick ganz normalen grauen Esel von mittlerer Statur. Dieser erregte unter den Waldbewohnern vorerst nur geringe Aufmerksamkeit, was sich aber bei der ersten Osterversammlung rasch änderte.

Auf die Frage, woher das Wiesel seinen Esel habe, antwortete es, dass es sich um ein ganz besonderes Exemplar handle, das aufgrund eines unergründlichen Geburtsfehlers bei seiner Verdauung pures Gold produziere. Verdutzt starrten die Hörnchen-Clans auf das unscheinbare Grautier bis das Wiesel einige glitzernde Goldstücke aus seiner Tasche kramte und es den Waldtieren zur Begutachtung auf die Tatzen drückte. Tatsächlich schien das Gold absolut echt.

Das Wiesel erklärte weiter, dass es den Esel einem alten, steinreichen Sultan im fernen Morgenland abgekauft hatte. Dieser lebte in einem Palast aus reinem Gold und erfreute sich seiner Heerschar von Dienern, deren Hauptaufgabe darin bestand, den Sultan laufend mit den vorzüglichsten Speisen im Fabeluniversum zu versorgen. Den Waldbewohnern floss bei diesem Gedanken das Wasser im Mund zusammen und sowohl die Sippe der Rot- als auch der Grauhörnchen begannen aufgeregt zu debattieren, wie sie wohl am einfachsten an diesen Goldesel gelangen mochten. Ihn zu stehlen, schien so gut wie ausgeschlossen, da das Wiesel den Stall des Esels streng geheim hielt und vom mächtigsten Braunbären im gesamten Fabelreich beschützen liess. Es musste also irgendein Deal mit dem Wiesel vereinbart werden, um an das Gold zu kommen.

Erster Vorstoss der Rothörnchen

Unter den Anführern der Rothörnchen wurde ein baldiger Entscheid angestrebt, um vor allen anderen Waldbewohnern eine Offerte einzureichen, und sich so als erste soviel Eselsgold wie möglich zu sichern. Auch sie hatten schon vom unglaublichen Reichtum des Sultans gehört, was sie in ihrer Absicht, den Goldesel um jeden Preis zu ergattern, bestärkte. Rasch berechneten strebsame Rothörnchenquants das Input-Output-Ratio von normalen Eseln bzw. ihren Bio-Umsatz, um so die tägliche Goldproduktion in Kilo zu ermitteln und schliesslich den Net-Present-Value des Esels zu bestimmen. Basierend auf dieser Rechnung boten sie dem Wiesel an, ab sofort alle Exkremente des Esels für einen fixen und im Voraus zahlbaren Preis

abzukaufen. Sie würden sich somit auf einen Schlag den Wert des Esels sichern und dessen Goldproduktion monopolisieren, um das Gold dann an die Grauhörnchen und alle anderen Waldbewohner (natürlich mit saftigem Gewinn für den eigenen Beutel) weiter zu verkaufen.

Das listige Wiesel betonte, dass der von den Rothörnchen vorgeschlagene Kilopreis zwar unter dem fairen Marktwert liegen würde (was natürlich nicht ganz der Wahrheit entsprach, da der Preis effektiv marktnahe war) und dass es für diesen Preis nur die Hälfte der Eselsladungen hergeben könne, um so wenigstens bei allen anderen Waldtieren ordentlich Kasse zu machen. Mit düsterer Miene akzeptierte das Wiesel aber aufgrund des grossen Umfangs und der langjährigen Freundschaft mit den Anführern der Rothörnchen einen Deal über 80% der Eselsladungen. Noch am gleichen Abend wurde der entsprechende Vertrag aufgesetzt und im Beisein aller Anwälte unterschrieben (um Klagen zu vermeiden, ordnen wir Anwälten bewusst keine Tierart zu. Fest steht aber, dass sich einige Kreuzungen aus dem Angebot im Fabelwald prima anbieten würden). Stolz auf ihre Fähigkeit, in kürzester Zeit komplexe Situationen zu erfassen, Armeen von eifrigen Spezialisten schweisstreibend zu beschäftigen und Big Deals vertraglich zu besiegeln, machten sich die Rothörnchen auf den Weg nach Hause. Dabei freuten sie sich lauthals auf jedes Kilo erwarteten Ertrag und stichelten bereits höhnisch gegen die anderen Waldtiere mit ihren leeren Pfoten.

Die skeptischen Grauhörnchen

Einige Grauhörnchen liessen sich von der Euphorie der Rothörnchen beunruhigen und fürchteten schon, leer auszugehen als sie vom Geschäft der Rothörnchen hörten. Aber die Anführer der Grauhörnchen liessen sich nicht beirren und beauftragten ihren besten Späher, das Wiesel zu verfolgen und die "Produktion" des Goldes zu prüfen.

In den frühen Morgenstunden des nächsten Tages verfolgte der Späher das Wiesel auf dem Rückweg zum Stall des Goldesels. Auf leisen Sohlen schlich er sich am schlafenden Bären vorbei und blickte vorsichtig durch den Spalt in der Holzwand. Und tatsächlich

sah er das Wiesel unter dem Eselshintern kauern und jeweils rechtzeitig mit einem grossen Sieb das Gold schürfen. Es glitzerte und funkelte auf dem Sieb und der Späher traute seinen Augen kaum. Schon wollte er umkehren und berichten, als er sich daran erinnerte, dass ihn die Anführer baten, das Wiesel solange wie möglich zu beobachten. Also legte er sich gut versteckt ins Gras hinter dem Stall und beobachtete weiter.

Seltsamerweise geschah an dem Tag nichts mehr und das Wiesel kehrte nicht mehr zum Stall zurück. Gelegentlichen Geruchswolken nach zu urteilen, schien der Esel zwar eine aktive Verdauung zu besitzen aber Gold wurde keines mehr produziert. Der Späher beschloss, die Situation noch einige weitere Tage zu beobachten. Und effektiv vergingen immer rund 24 Stunden bis sich das Wiesel jeweils früh morgens in den Stall begab, um die Goldstücke des Esels einzusammeln.

Nach einer Woche Due Diligence kehrte der Späher zu den Grauhörnchen zurück und berichtete von seinen Erkenntnissen. Der Esel produzierte zwar 5 Mal pro Tag Output, aber Gold war jeweils nur morgens dabei, sprich nur in rund 20% aller Entladungen. Es wäre also unklug, sich auf einen Deal einzulassen, der sich am gesamten Output des Esels orientieren würde.

Verhandlungen auf Augenhöhe

Mit diesem Wissen im Kopf setzen sich die Vertreter der Grauhörnchen kurz darauf an den Verhandlungstisch mit dem Wiesel und boten an, für den marktüblichen Goldpreis jeweils nur die gesamte morgentliche Netto-Gold-Ladung des Esels zu kaufen. Ebenfalls würden sie das Gold jeden Tag direkt beim Stall des Esels abholen bzw. beim Schürfen zusehen ja evtl. sogar mithelfen. Das Wiesel erschrak innerlich, liess sich aber nichts anmerken und erklärte, dass ein solches Geschäft unmöglich sei. Die Grauhörnchen insistierten, dass dies der einzige akzeptable Weg sei aber das Wiesel lachte sie nur aus und erwog gedanklich, den Deal mit den Rothörnchen um die noch offenen 20% auszuweiten. Da erhob sich der Anführer der Grauhörnchen bereits demonstrativ zum Abschied, um in gut gespielter Naivität zu erwähnen, dass er nun wohl eine Lösung mit

den Rothörnchen suchen müsste. Eiligst bat ihn das Wiesel zurück an den Tisch und offerierte die Hälfte der morgentlichen Goldproduktion zum jeweils aktuellen Marktpreis plus Transparenz bei der Gold-Schürfung, solange man dafür den Rothörnchen nichts erzählen würde. Ein Handschlag besiegelte wenige Sekunden darauf diesen Deal.

Endabrechnung

Für das Wiesel zahlte sich der Besuch im Fabelwald aus, konnte es doch insgesamt 90% der Eselsexkreme zu Marktpreisen von Gold verkaufen, was ihm ein Gewinn-Multiple von 4.5x einbrachte (90% Eselsladungen für 90% anstatt 20% verkauft). Für die Grauhörnchen war der Deal ebenfalls fair, da sie reines Gold zum Marktpreis einkauften. Die Rothörnchen zogen hingegen die berühmte Karte, die es zwar nicht beim Jass aber dafür im Leben gibt. Sie bezahlten den Kilomarktpreis für Gold und kriegten viel braune Ware mit nur wenig Gold darin.

Dem Wiesel war bewusst, dass die Freundschaft mit den Rothörnchen auf dem Spiel stand, falls sie vom Deal der Grauhörnchen erfahren würden. Andererseits brachte ihm dieser Deal genügend ein, um auf Freundschaften zu pfeifen. Zudem konnte es in den nächsten Jahren seine Geschäfte in anderen Regionen des Fabelreichs tätigen. Und nicht zuletzt liegt die Lebenserwartung wilder Eichhörnchen bei rund 3 Jahren, weshalb sowieso schon bald neue, unerfahrene aber wohl gierige Rothörnchenanführer bestimmt würden, die man wiederum einlullen konnte.

Selbst wenn man in einen Goldesel investiert, spielt die Struktur des Deals eine wichtige Rolle, damit man nicht nur einen Haufen Sch... kriegt

Und die Moral von der Geschichte

Mit dem Gold des Esels verhält es sich in unseren Augen ähnlich wie mit dem Alpha der meisten Anlagestrategien;

- Es gibt in der Regel weniger Alpha als vom Anbieter versprochen wird.
- Die Gier nach Alpha und die Angst es an andere Anleger zu verlieren, führt oft zu überhasteten Entscheidungen.
- Verfehlte quantitative Analysen bzw. falsche Annahmen suggerieren oft eine Scheinsicherheit und vernachlässigen praktische Risiken in der echten Welt.
- Selbst wenn man echte Alphaquellen identifiziert hat, garantiert dies noch keinen Anlageerfolg, denn die Struktur zur Abschöpfung bleibt stets zentral.
- Man sollte nur echtes Alpha mit Gold aufwiegen, sprich bezahlen, und nicht die ganze Sch... darum herum.
- Professionelle Due Diligences helfen, sowohl Quellen des Alphas als auch Strukturen der Deals zu verstehen.
- Harte Verhandlungen lohnen sich, insbesondere wenn man die Ausgangslage und Anreize der Gegenseite kennt und die Ökonomik dahinter versteht.
- Solange Rothörnchen am Markt aktiv sind, werden auch Wiesel auftauchen.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

