Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur

Band: 96 (2016)

Heft: 1033

Artikel: Die sichere Nummer

Autor: Gladwell, Malcolm

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-736251

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 11.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Die sichere Nummer

Der Unternehmer ist kein waghalsiger Glücksritter. Er ist ein Beutegreifer. Und der Beutegreifer geht beim Jagen möglichst wenige Risiken ein. Eine Theorie, wie Unternehmer wirklich Erfolg haben.

von Malcolm Gladwell

1.

Im Jahr 1969 hatte Ted Turner sich in den Kopf gesetzt, einen Fernsehsender zu kaufen. Er war 30 Jahre alt und hatte von seinem Vater eine gut laufende Firma für Aussenwerbung geerbt. Doch er langweilte sich, und Fernsehen war aufregend. «Er hatte nicht den blassesten Schimmer davon», schreibt Christian Williams, einer der vielen Turner-Biographen, in «Lead, Follow or Get Out of the Way» (1981). «Es ging ihm um den Nervenkitzel; darum, alles aufs Spiel zu setzen, was er aufgebaut hatte; darum, allen Angst einzujagen und sich noch einmal ganz an die Spitze vorzukämpfen.»

Der fragliche Fernsehsender war WJRJ, Kanal 17, in Atlanta; ein unabhängiger Sender im sogenannten UHF-Bereich, jenem verwaisten Abschnitt des Frequenzbands, für den Fernsehzuschauer eine Spezialantenne benötigten. WJRJ war in einem verkommenen Betonbau nahe eines Beerdigungsinstituts untergebracht – an der Pforte des Todes, witzelte man. Das Equipment fiel auseinander. Die Belegschaft war inkompetent. Von einer halbwegs attraktiven Programmgestaltung konnte keine Rede sein. Zudem machte der Sender Verluste von mehr als einer halben Million Dollar im Jahr. Turners Anwalt Tench Cox und sein Buchhalter Irwin Mazo waren strikt gegen einen Kauf. «Wir versuchten Ted klarzumachen, dass die Sache durchaus funktionieren könne, dass aber, wenn sie schiefging, alles auf dem Spiel stand», erzählte Mazo Jahre später. «Alles, was er hatte, würde dabei draufgehen ... Und nicht nur wir, alle rieten ihm ab.»

Turner hörte nicht auf die Mahner. Er war der Abenteurer Captain Courageous, der Mann mit Nerven aus Stahl, der später die Segelregatta America's Cup gewann, sich mit den Sendergruppen anlegte, einen Filmstar heiratete und zum Milliardär wurde. Er zog sich an wie ein Cowboy. Er unterzeichnete Verträge, scheinbar ohne sie auch nur anzusehen. Er war ein Trinker, ein Schreihals, impulsiv und triebgesteuert, die Verkörperung des waghalsigen Unternehmertypus. Er kaufte den Sender – und so begann der Aufstieg eines der bedeutendsten Rundfunkimperien des 20. Jahrhunderts.

Bei aller Mythologie wird jedoch eines oft unterschlagen: Turner besass nicht irgendeine Reklameklitsche. Er hatte die grösste Firma für Aussenwerbung im ganzen Süden geerbt, und Aussenwerbung, in Form der sogenannten Billboards, war während der 1960er und '70er Jahre ausserordentlich lukrativ. Die Branche profitierte von Abschreibungsmöglichkeiten, der erforderliche Kapitaleinsatz war gering und die Billboards waren eine wahre Goldader. Die Verluste von WJRJ konnte Turner einsetzen, um seinem Billboard-Business Steuern zu ersparen. Und nicht zuletzt fügte sich ein Fernsehsender hervorragend in sein bisheriges Geschäftsmodell. Beim Fernsehen ging es um den Verkauf von Werbeplätzen, und genau darin war Turner ein alter Hase. Es mochte stimmen, dass WJRJ im Grossbereich Atlanta so gut wie unbekannt war, doch Turner war Herr über Plakatflächen in der ganzen Stadt, die rund 15 Prozent der Zeit unbespielt blieben. Er konnte seinen neuen Sender kostenlos bewerben. Was die Programmgestaltung betraf – auch dafür hatte Turner eine Patentlösung: Damals lief es so, dass die grossen Sendergruppen ihren regionalen Partnern eine Liste mit Sendungen zur Ausstrahlung anboten, wenn aber die Partner auf einem bestimmten Sendeplatz lieber eigene, lokale Sendungen wie Sport oder Nachrichten ausstrahlen wollten, wurden die nationalen Sendungen auf diesem Sendeplatz auf dem freien Markt ausgeschrieben. Turner begriff, dass er die Sendergruppen in New York überreden konnte, ihm all diejenigen Sendungen zur Ausstrahlung zu überlassen, die die regionalen Partner nicht haben wollten. Und genau so kam es. «Als wir so weit waren, dass vier NBC-Sendungen bei uns im Tagesprogramm liefen», schreibt Turner in seiner Autobiographie «Call Me Ted» (2008), «liess ich meine Leute Billboards aufhängen, auf denen stand ‹NBC ZIEHT UM NACH KANAL 17›.»

Turner war vom Risiko des Deals angezogen, wie Williams schreibt. Man könnte aber wohl genauso gut sagen: Er war angezogen von dessen Risikolosigkeit. Sein Buchhalter Mazo erinnert sich, wie er Turner warnte: «Wir dürfen nicht alles auf eine Karte setzen. Was wir maximal erreichen können, rechtfertigt nicht das Risiko, das wir auf uns nehmen.» Alles auf eine Karte setzen? Der Kaufpreis für WJRJ betrug 2,5 Millionen Dollar. Ähnliche Liegenschaften wurden seinerzeit für weit mehr gehandelt, und Turner bezahlte mit einem Aktientausch, der so gestaltet war, dass er nicht einen einzigen Cent auf den Tisch legen musste. Zwei Jahre später erreichte WJRJ die Gewinnzone. 1973 machte der Sender 1 Million Dollar Profit.

In ihrer aktuellen Studie «From Predators to Icons» (zu Deutsch etwa: Von Beutegreifern zu Ikonen) versuchen die französischen Wissenschafter Michel Villette und Catherine Vuillermot zu ergründen, was erfolgreiche Unternehmensgründer gemeinsam haben. Sie führen Fallstudien an von Geschäftsmännern, die ihre eigenen Imperien gegründet haben – von Sam Walton (Walmart) bis Bernard Arnault (Moët Hennessy Louis Vuitton) –, und kartieren den, wie sie meinen, typischen Weg eines Unternehmers zum Erfolg. Sie kommen zu dem Schluss, dass es fast immer ein Augenblick mächtiger Kapitalanhäufung ist – eine bestimmte Transaktion, die den Unternehmer nach oben katapultiert. Dieser Deal wird möglich, weil der Unternehmer ein «strukturelles Loch» besetzt hält, eine Nische, die ihm eine privilegierte Perspektive auf einen bestimmten Markt gewährt. Villette und Vuillermot fahren fort: «Der Unternehmer sucht sich Transaktionspartner, die den Wert des Transaktionsgegenstands anders einschätzen als er, sprich, sie unterbewerten – aus seiner Sicht –, was sie ihm verkaufen, oder überbewerten, was sie von ihm kaufen wollen.» Der Unternehmer handelt entschlossen. Er wiederholt den profitablen Deal wieder und wieder, bis die Gelegenheit ausgeschöpft ist. Sein Fokus während dieser Abfolge – und das ist letztlich entscheidend – ruht darauf, sich nach allen Seiten abzusichern und das Risiko eines Scheiterns zu minimieren. Der wahrhaft erfolgreiche Geschäftsmann, so Villette und Vuillermot, sei

Malcolm Gladwell
ist Historiker und schreibt für die Zeitschrift «The New Yorker». Er ist Autor von «Tipping Point: Wie kleine Dinge Grosses bewirken können» (2000), «Blink! Die Macht des Momentes» (2005) und «Überflieger: Warum manche Menschen erfolgreich sind – und andere nicht» (2008).

alles andere als ein Glücksritter. Er ist ein Beutegreifer, und Beutegreifer gehen beim Jagen so wenige Risiken wie möglich ein.

Giovanni Agnelli, der Gründer von Fiat, finanzierte seine junge Firma mit Geld von Investoren, erzählen die Autoren, und bootete diese anschliessend in einem geschickten Schachzug aus. Bernard Arnault übernahm die Boussac-Gruppe mit einem Privatmitteleinsatz von 40 Millionen Francs, was einem Bruchteil des «unmittelbaren Wiederverkaufswerts der erworbenen Aktiva» entsprach. Der französische Industrielle Vincent Bolloré «setzte sich an die Spitze des abgewirtschafteten Familienunternehmens für einen Spottpreis, den er mit anderer Leute Geld bezahlte». George Eastman, der Gründer von Kodak, verschob das finanzielle Risiko seines neugegründeten Unternehmens auf seine Familie und auf seinen wohlhabenden Freund Henry Strong. Ingvar Kamprad, der Gründer von IKEA, liess Möbel im kommunistischen Polen herstellen, für die Hälfte dessen, was er in Schweden bezahlt hätte. Marcel Dassault, der französische Luftfahrtunternehmer, wies in einer Studie für die französische Armee auf den Nutzwert von Propellern hin und übernahm dann einen Propellerhersteller. Als er begann, Flugzeuge für das Militär zu produzieren, stellte er sicher, dass er immer im voraus bezahlt wurde.

Männer wie Dassault und Eastman und Arnault und Turner sind allesamt erfolgreiche Gründer, Geschäftsmänner, deren Einsichten und Entscheidungen die Wirtschaft transformierten. Doch in ihrer Herangehensweise als Gründer haben sie nichts gemein mit dem populären Klischee vom waghalsigen Hasardeur. Ob wir Mut zum Risiko wohl auch dann noch idealisieren würden, wenn uns klar wäre, wie sehr er jenen Menschen, von denen wir bisher dachten, sie nähmen in unternehmerischer Mission schwindelerregende Risiken auf sich, tatsächlich abgeht?

2.

Der erfolgreichste Entrepreneur an der Wallstreet – wenigstens des letzten Jahrzehnts, wenn nicht der gesamten Nachkriegszeit – ist ein Hedgefondsmanager namens John Paulson. Er begann mit einer kleinen Investmentfirma in den 1980er Jahren, aus der er einen Koloss erschuf. Gregory Zuckermans Buch über Paulsons Triumph, «Der grösste Trade aller Zeiten» (The Greatest Trade Ever, 2009), liefert eine faszinierende Perspektive auf die Beutegreiferhypothese.

Paulson wuchs im gutbürgerlichen Teil von Queens als Kind eines Einwanderers auf. Seine Karriere an der Wallstreet begann eher langsam. Er startete seine Firma 1994 mit knapp vierzig, als Experte für Risikoarbitrage. 2004 managte er anderer Leute Geld im Wert von etwa 2 Milliarden Dollar – ein mittelgrosser Hedgefonds. Er war ein «solider Investor, vorsichtig und entschieden unspektakulär», schreibt Zuckerman. Die spezielle Art Deals, die er verfolgte, gehörte «zu den sichersten Investitionsformen». Einer von Paulsons Ratgebern war ein Investor namens Marty Gruss. «Für Gruss», so Zuckerman, «musste ein Investment möglichst risikolos sein, aber das Potential haben, damit ein Vermögen zu verdienen. Marty Gruss bläute Paulson einen Grundsatz ein: ‹Behalte die Verlustrisiken im Blick, aufwärts geht es von selbst.› In der Firma fragte er seine Analysten wieder und wieder: ‹Wie viel können wir mit diesem Trade verlieren?›» Noch lange nachdem er reich geworden war, fuhr er mit dem Bus zur Arbeit in die Innenstadt und mit dem Zug in sein Sommerhaus auf Long Island. Er war bekannt dafür, sich mit dem Fahrrad in den Hamptons fortzubewegen.

Bereits 2004 begann Paulson, dem Immobilienboom zu misstrauen. Er beschloss, den Hypothekenmarkt kurzzuschliessen. Dazu wollte er sich eines Finanzinstruments namens Credit Default Swap (CDS) bedienen. Ein Credit Default Swap ist so etwas wie eine Versicherungspolice. Wallstreet-Banken fassen Hunderte Hypotheken in Paketen zusammen. Investoren können dann auf das Paket ihrer Wahl eine Kreditausfallversicherung abschliessen. Angenommen, ich schnüre ein Paket von zehn Hypotheken im Wert von insgesamt 1 Million Dollar. Für dieses Paket könnte ich Ihnen eine CDS-Police mit einer Laufzeit von einem Jahr zu einem Preis von 100 000 verkaufen. Wenn die zehn Hausbesitzer, auf die die Hypotheken laufen, nach Ablauf des Jahres ihre monatliche Zahlung brav geleistet haben, würde ich Ihre 100 000 als Gewinn verbuchen. Wenn hingegen alle zehn Hausbesitzer zahlungsunfähig werden, wäre ich Ihnen den vollen Wert des Pakets schuldig – 1 Million Dollar.

Während des Booms verkauften zahllose Banken und Investmentfirmen CDS-Policen auf Sicherheiten, die durch sogenannte Subprime Loans, also unsichere Darlehen, gedeckt waren. Die jährlichen Prämien strichen sie nur allzu fröhlich ein und dachten dabei nicht im Traum daran, dass sie jemals etwas auszahlen müssten. Paulson war meist auf der anderen Seite solcher Trades. Er kaufte CDS-Policen zuhauf, und wenn ihm das Geld ausging,

suchte er weiter nach Investoren – und trieb so Milliarden Dollar auf, um noch mehr Policen kaufen zu können. Als dann der Crash kam, hielt Paulson Subprime Loans im Wert von etwa 25 Milliarden Dollar. War Paulsons Geschäftsmodell riskant? Sollte man meinen. Diese Art Deal ist im Wallstreet-Jargon bekannt als Negative-Carry-Trade. Solche Trades sind, wie Zuckerman schreibt, «etwas, das Investmentprofis fast genauso verabscheuen wie hohe Steuern und Sitzplätze in der Touristenklasse». Das Problem mit einem Negative Carry ist, dass, wenn ein Trade sich nicht schleunigst bezahlt macht, er fatal teuer werden kann. Es ist die eine Sache, ob man 100 000 Dollar für eine Versicherung auf Hypotheken im Wert von 1 Million Dollar und mit einer Laufzeit von einem Jahr bezahlt und die Hypotheken nach sechs Monaten den Bach runtergehen. Was aber, wenn ich zwei Jahre lang Prämien zahle und die Blase ist nicht geplatzt? Dann bin ich um 200 000 Dollar ärmer, ohne auch nur den geringsten Lohn für meine Mühen vorweisen zu können. Und was erst, wenn die Blase nach drei Jahren immer noch nicht geplatzt ist? Jetzt bekomme ich es mit sehr nervösen Investoren zu tun. Um mit einem Negative-Carry-Trade Erfolg zu haben, muss man nicht nur die Existenz einer Blase erkennen, sondern auch vorhersagen können, wann diese Blase platzen wird.

Zuckerman beschreibt, wie ein Trader von Morgan Stanley kurz vor dem Crash einmal «das Telefon beiseite legte, nachdem er schon wieder eine Order von Paulson entgegengenommen hatte, und sich fassungslos an seine Kollegen wandte. ‹Der Typ hat nicht alle Tassen im Schrank›, sagte er mit einem Schmunzeln – verblüfft, dass Paulson bereit war, derart viele jährliche Versicherungsprämien zu zahlen. ‹Wird er einfach sein ganzes Geld ausgeben?›» An der Wallstreet hielt man Paulson für verrückt.

Aber Paulson war alles andere als verrückt. 2006 liess er von seinen Mitarbeitern, unter der Führung seines Partners Paolo Pellegrini, eine fundierte Analyse des Immobilienmarkts durchführen. Damals war es nicht klar, ob die steigenden Immobilienpreise eine Blase darstellten oder normales Marktgeschehen. Pellegrini kam zu dem Schluss, dass die Preise, inflationsbereinigt, zwischen 1975 und 2000 um durchschnittlich 1,4 Prozent pro Jahr gestiegen waren. Während der nächsten fünf Jahre hingegen waren sie um 7 Prozent pro Jahr gestiegen – bis zu dem Punkt, wo sie um 40 Prozent hätten fallen müssen, um wieder mit den historischen Trends übereinzustimmen. Damit war für Paulson klar: Er hatte es mit einer Blase zu tun.

Sein nächstes Bedenken galt der Volatilität des Immobilienmarkts. War die Blase zählebig? Oder stand der Crash kurz bevor? Zuckerman berichtet, wie Pellegrini und ein anderer von Paulsons

«So wenige Risiken wie möglich.»

Malcolm Gladwell

Partnern, Sihan Shu, «riesige Datenbanken kauften, um die historische Performance von mehr als sechs Millionen Darlehen in verschiedenen Teilen des Landes sichtbar zu machen». Derart ausgerüstet zückten sie den Taschenrechner, bastelten mit Logarithmen und logistischen Funktionen herum und kalkulierten mehrere Szenarien durch. Was würde passieren, wenn die Immobilienpreise aufhörten zu steigen? Die Ergebnisse waren überraschend: Selbst wenn die Preise einfach nur stagnierten, würde das die Hausbesitzer in solche Bedrängnis bringen, dass mit Verlusten in Höhe von 7 Prozent eines typischen Portfolios aus Subprime-Hypotheken zu rechnen wäre. Wenn sie um 5 Prozent fielen, lägen die Verluste bei 17 Prozent.

Das waren entscheidende Erkenntnisse. Die meisten Menschen glaubten damals, dass breite Zahlungsausfälle auf Hypotheken eine Funktion bestimmter miteinander kombinierter ökonomischer Faktoren waren, etwa Beschäftigungsquote, Zinsraten oder regionale wirtschaftliche Solidität. Entsprechend dankbar waren manche Wallstreet-Trader, Paulson CDS-Policen andrehen zu können: Sie glaubten, nur eine regelrechte Katastrophe sei imstande, den Markt in die Krise zu stürzen. Doch Pellegrinis Daten zeigten, dass die Blase lediglich durch einen einzigen, läppischen Faktor aufgetrieben wurde: steigende Immobilienpreise. Es bedurfte nicht viel, diese Blase zum Platzen zu bringen.

Als nächstes ermittelte Paulson, was es ihn kosten würde, seine Hypotheken gegen die Katastrophe zu versichern. CDS-Policen sind mitunter unerschwinglich teuer. Während der Monate zum Beispiel, in denen sich die Pleite von General Motors anbahnte, ging eine einjährige Versicherung auf GM-Anleihen im Wert von 1 Million Dollar für 800 000 Dollar über den Tisch. Wenn Paulson einen Preis in dieser Grössenordnung bezahlte, durfte er sich keinen Fehler erlauben. Zu seinem Erstaunen fand er jedoch heraus, dass er, um Hypotheken im Wert von 1 Million Dollar zu versichern, gerade einmal 10 000 Dollar würde bezahlen müssen – und dies wohlgemerkt für teils höchst fragwürdige und riskante Subprime-Hypotheken. Und es bedurfte noch nicht einmal eines allgemeinen Zusammenbruchs des Immobilienmarktes, damit Paulson Gewinn machte. Alles, was er brauchte, war, dass von allen Hausbesitzern nur die anfälligsten mit ihren Zahlungen nicht mehr hinterher kamen. Das war ein klassischer asymmetrischer Trade. Wenn Paulson jetzt 1 Milliarde Dollar von Investoren auftrieb, konnte er Versicherungen für Subprime-Darlehen im Wert von 12 Milliarden Dollar mit einer Laufzeit von einem Jahr zum Preis von 120 Millionen Dollar kaufen. Das entsprach einer Vorleistung von 12 Prozent. Da aber, wie Zuckerman erklärt, Prämien auf CDS-Policen – wie bei anderen Versicherungsprodukten – in mehreren Portionen über einen bestimmten Zeitraum gezahlt werden, konnte Paulson den grössten Teil des Geldes auf der Bank lassen, bis die CDS-Rechnungen fällig wurden, und auf diesem Kapital etwa 5 Prozent pro Jahr Gewinn machen. Das würde die jährlichen Kosten für den Fonds auf angemessenere 7 Prozent senken. Da Paulson 1 Prozent jährlich als Managementgebühr berechnete, würden Investoren nicht mehr als 8 Prozent pro Jahr verlieren können ... Und die Gewinnchancen? Wenn Paulson CDS-Policen kaufte, die Subprime-Hypotheken-Bonds im Wert von 12 Milliarden Dollar voll absicherten, und wenn diese Bonds aus irgendeinem Grund wertlos wurden, würden Paulson & Co. glatte 12 Milliarden Dollar Gewinn einstreichen.

«So eine Gelegenheit gab es noch nie!», frohlockte Paulson gegenüber einem Kollegen, während er eine Wette nach der anderen abschloss. Mit «nie!» meinte er: weder zu seinen Lebzeiten noch zu denen irgendeines anderen Menschen. In einer der vielen denkwürdigen Szenen des Buches schildert Zuckerman, wie ein 5prozentiger Fall des sogenannten ABX-Index (ein Massstab für die Solidität von Hypotheken) Paulson eines Morgens einen Gewinn von 1,25 Milliarden Dollar bescherte. Allein 2007 machten Paulson & Co. 15 Milliarden Dollar Gewinn, von denen 4 Milliarden direkt in Paulsons Tasche wanderten. 2008 erwirtschaftete seine Firma 5 Milliarden Dollar. Wohl noch nie in der Geschichte der Menschheit hat irgendjemand in so kurzer Zeit so viel Geld verdient.

Paulsons Geschichte zeigt, wie wenig unsere herkömmlichen Annahmen über den Typus des erfolgreichen Geschäftsmanns dessen raubtierhaftes Wesen erfassen. Das Glücksrittermodell sieht den Hauptvorzug des Gründers in seinem Temperament – er ist mutiger als wir anderen. Das Beutegreifermodell hingegen nimmt an, seine kritische Begabung sei eine analytische – er ist besser darin, eine sichere Nummer zu erkennen. Paulson hatte denselben Markt vor sich wie alle anderen an der Wallstreet auch. Doch er sah ein anderes Muster. Als Aussenseiter hatte er einen frischen Blick, und durch sein bisheriges Geschäftsmodell war er weit unbekümmerter als seine Konkurrenz, was Negative-Carry-Trades anging. Er suchte und fand Transaktionspartner, die nicht dieselbe Vorstellung hinsichtlich des Werts der gehandelten Güter hatten – sprich, die Banken, die ihm Credit Default Swaps für einen Cent pro Dollar verkauften –, und er nutzte seinen Vorteil skrupellos aus. Unglaublich, aber wahr: Einmal tat Paulson sich mit einigen Investmentbanken zusammen, um Pakete aus den allerbrisantesten Hypotheken zu schnüren. Die Banken drehten diese Pakete einigen Investoren an, worauf Paulson sofort gegen sie wettete. Das ist, wie Zuckerman betont, die Entsprechung zu einem Footballspiel, in dem die Defensive die Spielzüge für die Offensive ansagt. So würde ein Nerd Football spielen, nicht aber ein Sportler.

Genau so zog Turner 1976 einen anderen seiner legendären frühen Deals durch, als er das Baseballteam der Atlanta Braves kaufte. Turners Sender Channel 17 strahlte die Spiele der Braves regional aus, die Rechte hatte man vier Jahre zuvor erworben. Das stellte sich als brillanter Schachzug heraus, insofern nun jeder Braves-Fan in der Gegend gezwungen war, sich eine UHF-Antenne zu besorgen. (Lange vor den Zeiten von Rupert Murdochs Sky TV und dem 24-Stunden-Sportsender ESPN hatte Turner die Bedeutung von Sportübertragungen beim Aufbau einer Fernseh-

«Beutegreifer setzen darauf, dass die Tänzer verlieren.»

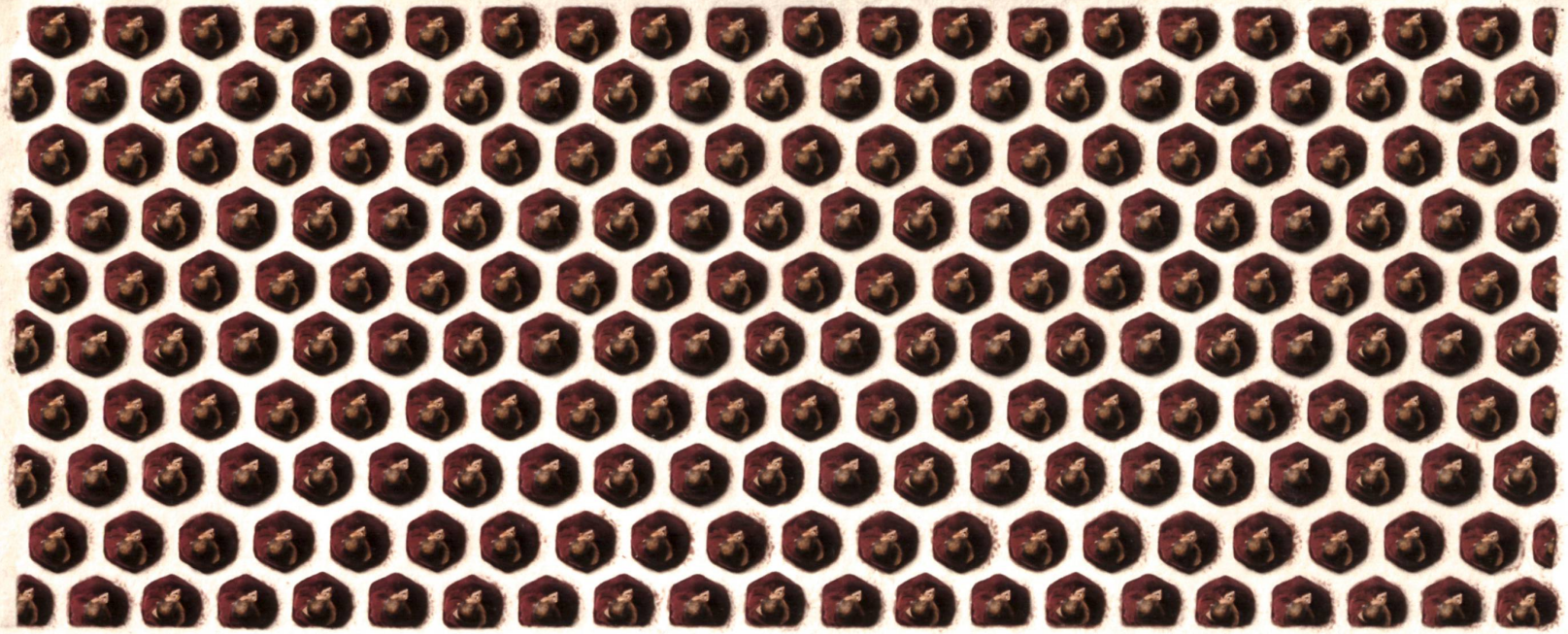
Malcolm Gladwell

marke begriffen.) Das Team machte jährliche Verluste in Höhe von 1 Million Dollar und die Eigentümer riefen als Kaufpreis 10 Millionen Dollar auf. Das war viermal so viel, wie Channel 17 gekostet hatte. «Ich hatte keinen blassen Schimmer, wie ich das Geld auftreiben sollte», erzählte Turner einem seiner Biographen; allerdings sollte der Leser inzwischen gelernt haben, Turners vermeintlicher Unbedarftheit zu misstrauen.

Zunächst: Turner bezahlte keine 10 Millionen Dollar. Er überredete die Braves, eine Anzahlung von 1 Million zu akzeptieren. Den Rest wollte er über etwa acht Jahre abzahlen. Zweitens bezahlte er schliesslich noch nicht einmal die 1 Million. Turner entdeckte nämlich, wie er etwas geheimnistuerisch erzählt, 1 Million Dollar in den Büchern des Teams – Geld, von dem der vorige Besitzer scheinbar gar nicht gewusst hatte, dass er es besass. Also kaufte er die Braves «mit ihrem eigenen Geld, was eine nette Volte war». Turner schuldete nun 9 Millionen Dollar. Doch er zahlte den Braves ja bereits 600 000 Dollar pro Jahr für die Ausstrahlungsrechte an 60 Spielen. Der Deal lief also lediglich darauf hinaus, dass er noch einmal etwa 600 000 Dollar pro Jahr drauflegte, und das über acht Jahre. Dafür gehörten ihm die Rechte für alle 162 Spiele – und das Team selbst.

Unsereins wäre diesen Deal wahrscheinlich nicht eingegangen. Doch nicht so sehr, weil Turner ein Draufgänger ist und wir Feiglinge. Vielmehr deshalb, weil Turner ein kaltblütiger Feilscher ist, der 1 Million Dollar in jemandes Gesässtasche erspähte, von deren Existenz dieser Jemand nicht das Geringste ahnte. Einmal abgesehen von den grellen Facetten Turners als Person und Sportsmann deutet tatsächlich kaum etwas darauf hin, dass dieser überhaupt für den Kitzel des Risikos empfänglich war. In seinen Memoiren erzählt Turner, wie sein Vater eine weitere Billboard-Firma namens General Outdoor kaufte, bevor der Sohn in das Familienunternehmen einstieg. Dieser Kauf war es, der Turners Firma zum Hauptakteur auf dem Werbemarkt in den Südstaaten machte, und er zwang Turner senior dazu, eine beträchtliche Summe an Schulden aufzunehmen. Der junge Ted hatte keine Bedenken hinsichtlich dieser Entscheidung. Er konnte rechnen. Im Werbegeschäft war mit erheblichen Skaleneffekten zu rechnen: Je grösser man wurde, desto stärker sanken die Kosten. Die Schulden aus der General-Outdoor-Akquisition konnte Turner wahrscheinlich ohne Probleme abzahlen. Doch Turners Vater tat etwas, das Turner selbst später peinlichst zu vermeiden bestrebt war, während er sein Imperium aufbaute: Er steckte eigenes Kapital in den Deal. Im höchst unwahrscheinlichen Fall, dass dieser schiefging, wäre Turner Advertising arg beschädigt worden. Es war ein guter Deal, kein perfekter, und diese quälende Unvollkommenheit war es, nebst dem Schaden, den die Gesundheit seines Vaters aufgrund all der Ungewissheit nahm, die Turner schwere Sorgen bereitete. «Während des ersten halben Jahrs nach dem Kauf von General Outdoor nahm ich über 20 Kilo ab», schreibt er. «Ich war drauf und dran, Magengeschwüre zu bekommen, und mein Arzt verbot mir, Kaffee zu trinken. Ich war so müde und zugleich erregt, dass ich in einem meiner Augenlider einen Tick entwickelte.»

Neben John Paulson porträtiert Zuckerman noch drei weitere Männer, die ebenfalls auf das Platzen der Subprime-Blase spekulierten: Greg Lippman, einen Trader bei der Deutschen Bank, Jef-



Gesellschaft Schweizerisch-Tibetische Freundschaft **gstf.org**

Tibet brennt aus Verzweiflung. Ihr Engagement hilft. †IBE†

HAVAS WORLDWIDE ZÜRICH

frey Greene, einen Immobilientycoon aus Los Angeles, und Michael Burry, einen Hedgefondsmanager aus dem Silicon Valley. Bei allen dreien beobachtet er dasselbe Muster. Alle waren sie überaus zuversichtlich im Hinblick auf ihre Entscheidung. Alle hatten sie ihre Hausaufgaben gemacht. Alle hatten sie – wie Raubvögel, die auf ihre Beute herunterstiessen – zugeschlagen, als sie eine Marktanomalie am Werke sahen. Keineswegs neigten sie von ihrer Persönlichkeit her zum Draufgängertum. Und hätten sie bei der Suche nach einer sicheren Nummer auch nur ein Quentchen weniger Aufwand betrieben, hätte ihnen die Ungewissheit Magengeschwüre bereitet. Hier ein Ausschnitt aus Zuckermans Bericht über Burry, der gerade abwartete, wie sich sein Trade entwickelte:

«Plötzlich zog sich Burry von seinen Freunden, seiner Familie und seinen Angestellten zurück. Jeden Morgen kam Burry in die Firma und ging schnurstracks und mit gesenktem Blick in sein Büro und schloss die Tür hinter sich. Den ganzen Tag kam er nicht wieder zum Vorschein, nicht einmal, um auf die Toilette zu gehen. Die verbliebenen Angestellten, die ihm noch immer die Daumen drückten, machten sich zunehmend Sorgen. Manchmal kam er so früh und hielt die Tür so lange geschlossen, dass seine Mitarbeiter, wenn sie abends nach Hause gingen, nicht sicher waren, ob ihr Chef überhaupt im Büro gewesen sei. Bei anderer Gelegenheit trommelte Burry zu dröhnender Heavy-Metal-Musik mit seinen Fäusten auf den Schreibtisch, um Spannung abzubauen.»

3.

Paulsons Geschichte revidiert darüber hinaus gängige Annahmen, mit denen Unternehmen ihre Vergütungspolitik rechtfertigen. Eines der Hauptargumente für die grosszügigen Aktienoptionen, mit denen CEOs so oft belohnt werden, geht davon aus, dass nur so die Führungsetage dazu gebracht werden kann, Risiken einzugehen. Diese Annahme speist sich aus der sogenannten Agency-Theorie, «eine der wenigen wissenschaftlichen Theorien, die einen tatsächlichen Einfluss auf die gegenwärtige Managementpraxis gehabt haben», wie Freek Vermeulen von der London Business School behauptet. Laut Vermeulen beschreibt die Agency-Theorie Manager als «wesentlich risikoscheu; viel risikoscheuer, als es den Aktionären lieb sein kann. Die Theorie empfiehlt, ihnen statt Aktien Aktienoptionen zu geben, um sie zu mehr Risikofreude anzuregen.» Warum liegt den Aktionären daran, dass Manager Risiken eingehen? Weil sie sich mehr Gründergeist von den Firmen wünschen und weil die gängige Annahme lautet, dass Gründergeist durch Risikofreude gekennzeichnet ist.

Im Ergebnis wurden aus Führungskräften Draufgänger. Paulson zum Beispiel war geschockt vom sorglosen Verhalten seiner Wallstreet-Kollegen. Einige der Hypothekenpakete, gegen die er wettete und in denen höchst fragwürdige Subprime-Darlehen gebündelt waren, brachten den Investoren, die sie kauften, 6 Prozent Rendite. Treasury Bonds, die sicherste Anlage der Welt, brachten damals 5 Prozent. Auch konnte Paulson nicht begreifen, warum so viele Banken willens waren, ihm CDS-Versicherungen für so wenig Geld zu verkaufen. Was trieb sie dazu, mitten in einer Immobilienblase nur einen Cent pro Dollar zu verlangen? Ende 2006 bezahlte Merrill Lynch 1,3 Milliarden Dollar für First Franklin Financial, einen der grössten Subprime-Darlehensgeber des Landes, und brachte sich damit in den Besitz von Subprime-Hypotheken im Wert von 11 Milliarden Dollar. Paulson war so risikoscheu, dass er nicht einmal seinen kleinen Zeh in das Wasser der Subprime-Papiere stippen mochte, bevor Pellegrini nicht monatelang den Markt analysiert hatte. Merrill Lynch hingegen kaufte First Franklin ungeachtet der Tatsache, dass deren eigene Ökonomen einen Fall der Immobilienpreise um 5 Prozent voraussagten. «Es ist total widersinnig», erzählte damals ein ungläubiger Paulson seinem Freund Howard Gurvitch. «Das sollen doch eigentlich die intelligenten Leute sein.»

In seinem Buch «The Illusions of Entrepreneurship» verfolgt der Wirtschaftswissenschafter Scott Shane eine ähnliche Argumentation. Ja, sagt er, viele Gründer nähmen einiges an Risiken auf sich – aber das seien in den meisten Fällen die gescheiterten Gründer, nicht die erfolgreichen. Diese setzten sich über alle möglichen bewährten Grundsätze hinweg. Der Erfolg eines Start-ups korreliert eindeutig mit der Höhe der anfänglichen Kapitalisierung. Gescheiterte Gründer waren in der Regel krass unterkapitalisiert. Die Daten zeigen, dass es am besten ist, sich als Aktiengesellschaft zu organisieren. Nichtsdestotrotz haben gescheiterte Gründer in der Regel auf das Modell der Einzelinhaberschaft gesetzt. Einen Businessplan zu entwerfen, ist ein Muss; gescheiterte Gründer haben das meist versäumt. Ein bereits existierendes Geschäft zu übernehmen, hat immer die höchste Erfolgswahrscheinlichkeit; gescheiterte Gründer haben es vorgezogen, ganz von vorne anzufangen. 99 Prozent der am schnellsten wachsenden Unternehmen in den USA verkaufen an andere Unternehmen; gescheiterte Gründer haben meist versucht, an Endverbraucher zu verkaufen. Und statt auf solche Kunden zu zielen, die die Konkurrenz womöglich übersehen hat, jagen sie die gleichen Kunden, die diese ebenfalls jagt. Die Liste lässt sich fortsetzen: Sie unterschätzen die Rolle des Marketings; sie begreifen die Bedeutung der Finanzkontrolle nicht; sie versuchen, über den Preis zu konkurrieren. Shane lässt gelten, dass einige dieser Risiken unvermeidbar sind: Marktneulinge gehen sie ein, weil sie keine andere Wahl haben. Etliche dieser Risiken aber wurzeln in mangelnder Vorbereitung oder fehlender Voraussicht.

4.

Shanes Beschreibung des Musters unternehmerischen Scheiterns erinnert an das berühmte Experiment des Harvard-Psychologen David McClelland aus den 50er Jahren. McClelland beobachtete eine Gruppe Kindergartenkinder beim Ringewerfen. Bei diesem Spiel geht es darum, einen Ring über eine Stange zu werfen. Die

«Alle hatten sie ihre Hausaufgaben gemacht.»

Malcolm Gladwell

Kinder, die bei diesem Spiel die grössten Risiken eingingen, die so weit von der Stange entfernt standen, dass ein Treffer unwahrscheinlich war, waren dieselben Kinder, denen er die schlechtesten Werte hinsichtlich ihres «Achievement Motive» zuordnete, des Strebens nach Erfolg. (Eine andere Gruppe Kinder, die hier schlechte Werte erzielte, fand sich am anderen Ende der Skala: Sie standen so nahe an der Stange, dass das Spiel aufhörte, überhaupt noch ein Spiel zu sein.) Übermässige Risiken einzugehen war folglich eine psychologische Schutzmassnahme: Wenn man weit genug von der Stange entfernt stand, konnte einem niemand einen Fehlwurf vorwerfen. Diese Kinder erkauften sich eine Vermeidung persönlichen Risikos durch das Eingehen eines «beruflichen» Risikos. Genau das tun nun eben Unternehmen mit ihren aufgeblähten CEO-Aktienoptionen. Die Gewinnmöglichkeiten beim Eingehen übermässiger Risiken sind derart hoch, dass die Manager ohne Gefahr für ihr Prestige auch scheitern dürfen. «Solange die Musik spielt, musst du tanzen», sagte bekanntlich Charles Prince, der inzwischen zurückgetretene CEO von Citigroup, während seine Firma eine fragwürdige Investition nach der anderen tätigte. Er hatte mehr Angst davor, als Mauerblümchen zu gelten, als davor, seine Firma in Gefahr zu bringen.

Erfolgreiche Gründer machen es genau andersherum. Villette und Vuillermot weisen darauf hin, dass der Beutegreifer auf der Jagd nach einer sicheren Nummer seine Reputation meist nur allzu gern drangibt. Der IKEA-Gründer Ingvar Kamprad reiste in den 1960er Jahren nach Polen, um dort Möbel herstellen zu lassen. Arbeitskräfte waren in Polen billig, was Kamprad einen gewaltigen Preisvorteil bescherte. Mit einem kommunistischen Land Geschäfte zu machen, war allerdings damals, auf dem Höhepunkt des Kalten Krieges, durchaus skandalös. Sam Walton finanzierte seine ersten Läden in Newport, Arkansas, mit dem Geld seiner reichen Schwiegereltern. Das war sicherer als ein Bankkredit, zumal als Walton schliesslich aus Newport verdrängt wurde und die Familie seiner Frau erneut anpumpen musste. Natürlich wird das eine Zeitlang die Atmosphäre auf Familientreffen abgekühlt haben. Lippman von der Deutschen Bank wiederum wurde in seiner Anwesenheit «Chicken Little» und «Bubble Boy» genannt, weil er darauf bestand, dass der Hypothekenmarkt kurz vor der Katastrophe stand.

Warum sind Beutegreifer so gerne bereit, derlei Schmach zu erdulden? Vielleicht sind sie so sicher und zuversichtlich, dass sie ohne Bestätigung durch andere auskommen. Oder sie sind so in ihren Berechnungen versunken, dass sie die Herabsetzungen schlicht nicht mitbekommen. Die einfachste Erklärung ist aber wohl, dass diese Bereitschaft nichts als ein weiteres Ergebnis ihres unnachgiebig rationalen Strebens nach der sicheren Nummer ist. Wenn peinliche Familientreffen der Preis waren, den Sam Walton für einen garantierten Kreditrahmen zahlen musste – nun denn! Er erkaufte sich die Vermeidung eines geschäftlichen durch das Eingehen eines persönlichen Risikos. Reputation ist letztlich eine Ware, die auf dem Markt meist überteuert gehandelt wird. Der Beutegreifer setzt darauf, dass die Tänzer verlieren und die Mauerblümchen gewinnen.

5.

Als Pellegrini sein Studium des Hypothekenmarktes endlich abgeschlossen und bewiesen hatte, dass die Immobilienpreise vollkommen aufgebläht waren, stürmte er ins Büro seines Chefs, um diesem seine Ergebnisse zu präsentieren. Zuckerman schreibt:

«‹Das ist nicht zu glauben!›, sagte Paulson, unfähig, seine Augen von der Grafik abzuwenden. Ein diebisches Lächeln bemächtigte sich seiner Züge, als hätte Pellegrini ihm ein Geheimnis verraten, von dem niemand sonst etwas wusste. Paulson lehnte sich in seinem Stuhl zurück und wandte sich zu Pellegrini. ‹Das ist unsere Blase! Hier ist der Beweis! Jetzt können wir es beweisen!›, sagte Paulson. Pellegrini grinste, unfähig, seinen Stolz zu verhehlen. Die Grafik war Paulsons Stein von Rosette, der Schlüssel zum Verständnis des gesamten Immobilienmarktes. Noch Jahre später lag sie zuoberst auf einem Stapel Papier auf seinem Schreibtisch. Paulson gab damit vor Klienten an und ergänzte das Blatt jeden Monat um die neuesten Daten, wie ein Oldtimersammler, der eine wertvolle Karosse hingebungsvoll polierte und streichelte … ‹Ich schaue sie mir immer noch an. Ich liebe diese Grafik›, sagt Paulson.»

Es gibt eine Reihe solcher Momente in «Der grösste Deal aller Zeiten», in denen deutlich wird, wie sehr Paulson seine Tätigkeit genoss. Selbstverständlich wollte er Geld verdienen. Aber er war fabelhaft reich, lange bevor er sich an das Hypothekengeschäft wagte. Seine tatsächliche Motivation war die Herausforderung, ein ausserordentlich kniffliges Problem zu durchdringen. Er war ein Kind vor einem Rätsel.

All das stimmt mit jenem einzig unbestrittenen Ergebnis aller Forschung zum Thema Unternehmensgründung überein: Menschen, die für die eigene Befriedigung arbeiten, sind weitaus glücklicher als wir anderen. Shane ist der Meinung, eine durchschnittliche Person müsse zweieinhalb Mal so viel verdienen wie jemand, der für sich selbst arbeitet. Und Menschen, die ihre Arbeit mögen, sind zutiefst konservativ. Als die Soziologen Hongwei Xu und Martin Ruef eine grosse Auswahl von Gründern und Nichtgründern mit drei Optionen konfrontierten – ein Geschäft mit einem potenziellen Gewinn von 5 Millionen Dollar und einer 20prozentigen Erfolgschance, eines mit einem Gewinn von 2 Millionen Dollar und einer 50prozentigen Erfolgschance oder eines mit einem Gewinn von 1,25 Millionen und einer 80prozentigen Erfolgschance –, waren es die Gründer, die mit der grössten Wahrscheinlichkeit die dritte, sichere Option wählten. Sie liessen sich von der 80prozentigen Chance verlocken, das tun zu dürfen, was sie am liebsten taten. Der Beutegreifer ist ein vollkommen rationaler Akteur. Doch tief im Innern ist er ausserdem ein Romantiker, angetrieben von der reinen Freude an seiner Arbeit.

In «Call Me Ted» erzählt Turner die Geschichte einer der ersten seiner tiefen Verletzungen. Als er 24 war, brachte sich sein Vater um. Monatelang hatten Robert Edward Turner Depressionen geplagt, bis er eines Tages nach dem Frühstück hinaufging und sich erschoss. Nach der Beerdigung kam heraus, dass Turners Vater am Tag vor seinem Tod das Kronjuwel des Familienunternehmens – die General-Outdoor-Liegenschaften – an einen Mann namens Bob Naegele verkauft hatte. Der junge Turner war gramgebeugt. Doch er kämpfte sich zurück. Er warb die gesamte Pachtabteilung von General Outdoor ab. Er nahm die bestehenden Pachtverträge des Unternehmens unter Beschuss, indem er die Eigentümer der Grundstücke, auf denen Billboards von General Outdoor standen, dazu brachte, die Grundstücke an Turner Advertising statt an General Outdoor zu verpachten. Anschliessend flog er nach Palm Springs und setzte Naegele so lange unter Druck, bis dieser ihm die Firma zurückgab. Der rationale Akteur Turner handelte den Deal aus. Aber es war der Romantiker Turner, der den Willen aufbrachte, im Augenblick seiner tiefsten Trauer aufzustehen und weiterzukämpfen.

Turner begriff: All seine grossen Pläne hingen von der Billboard-Geldmaschine ab. Er hatte vom Glück gekostet, das die Lösung eines besonders hartnäckigen Problems mit sich bringt. Das wollte er nicht mehr missen. Naegele rief übrigens 200 000 Dollar als Kaufpreis auf. So viel Bargeld hatte Turner nicht zur Hand. Doch er wusste, dass für jemanden in Naegeles Steuerklasse eine solche Einmalzahlung keinen Sinn machte. Er konterte mit 200 000 Dollar in Turner-Advertising-Aktien. «So weit, so gut», schreibt Turner in seiner Autobiographie, «ich hatte Naegele die Firma wieder abgenommen und es hat mich nicht einen einzigen Dollar Bargeld gekostet.» ❮

Aus dem Amerikanischen übersetzt von Jan Meyer-Veden.

Der Text ist zuerst unter dem Titel «The Sure Thing» in der Zeitschrift «The New Yorker» erschienen. Wir danken dem Autor für die Möglichkeit, den Text zu übersetzen und zu publizieren.