

ROGER McNAMEE

DIE
facebook
GEFAHR



PLASSEN
VERLAG

Börsensendung, die von Stuart Varney moderiert wurde, der viele Jahre bei *CNN* und *Fox Business Network* arbeiten sollte. Nachdem ich die Sendung sechs Monate lang gesehen hatte, die Anlegerzeitschrift *Barron's* durchgelesen und einen Stapel Jahresberichte studiert hatte, nahm ich all meinen Mut zusammen und kaufte mir 100 Aktien von Beech Aircraft. Innerhalb der ersten Woche gewann die Aktie 30 Prozent an Wert und ich war angefixt. Wie ich feststellte, war Investieren wie ein Spiel, wie Monopoly, nur mit richtigem Geld. Dieser geistige Wettstreit sprach mich an. Niemals hätte ich mir damals träumen lassen, dass ich aus dem Investieren einen Beruf machen würde. Im Herbst 1978 bewarb ich mich erneut in Yale. Ich wurde wieder aufgenommen, kurz bevor mich zwei herzerreißende Ereignisse aus San Francisco vertrieben – zum einen der Massensuizid von Hunderten Menschen aus San Francisco in Jonestown, zum anderen die Ermordung von San Franciscos Ex-Bürgermeister und damaligen Stadtrat Harvey Milk durch einen anderen Stadtrat.

Erstmals seit 1975 feierte ich Weihnachten wieder zu Hause und dort erhielt ich ein Geschenk, das mein Leben verändern sollte. Mein zehn Jahre älterer Bruder George schenkte mir einen Texas Instruments Speak & Spell. Dieses Kinderspielzeug war erst seit wenigen Monaten auf dem Markt und besaß eine Tastatur, ein einzeiliges alphanumerisches Display, einen Sprachprozessor und ein klein wenig Speicherkapazität. Das Gerät sollte Grundschulern die richtige Schreibweise und Aussprache bestimmter Wörter beibringen, aber mein Bruder sah etwas ganz Anderes darin – die Zukunft des Computerwesens. „Das bedeutet, in einigen Jahren wird es tragbare Geräte geben, die sämtliche persönlichen Informationen abspeichern können“, sagte er.

Diese Äußerung von ihm stammt aus dem Jahr 1978. Gerade einmal ein Jahr zuvor war der Apple II auf den Markt gekommen, bis zum IBM PC sollten noch fast drei Jahre vergehen. Der PalmPilot war sogar noch über 18 Jahre entfernt. Aber mein Bruder sah die Zukunft und ich nahm mir seine Worte zu Herzen. Ich ging mit dem Hauptfach Geschichte zurück an die Uni, war aber entschlossen, so viele Kurse in Elektrotechnik zu belegen, dass ich den ersten Terminplaner würde entwerfen können. Schon bald stellte ich fest, dass man für Elektrotechnik Integralrechnung benötigte, einen Kurs, den ich nie belegt hatte. Ich überzeugte den Professor, die Prüfung für den Anfängerkurs dennoch ablegen zu dürfen. Er sagte, wenn ich bis auf Mathematik alles richtig hätte, würde er mir für meinen Mut eine 2 geben. Ich akzeptierte und er gab mir jede Woche Nachhilfe. Ich belegte noch einen zweiten, einfacheren Kurs, in dem ich Ausführungen zur Akustik und zum Maschinenbau lernte. Ich bekam Kataloge und Handbücher und versuchte, einen übergroßen Machbarkeitsbeweis zu entwerfen, doch er wollte und wollte nicht funktionieren.

Ein echtes Highlight meiner zweiten Phase in Yale war die Band namens Guff, in der ich spielte. Drei Jungs aus meinem Wohnheim hatten sie ins Leben gerufen, aber sie benötigten noch einen Gitarristen. Guff schrieb seine eigenen Songs und richtete sich musikalisch irgendwo an der Schnittstelle zwischen Grateful Dead, Frank Zappa und Punkrock ein. Wir spielten jede Menge Konzerte, aber das Studium war vorüber, bevor die

Band sich soweit einen Namen erarbeitet hatte, dass wir über eine Karriere in der Musik nachdenken konnten.

Mit der Band machten wir ein wenig Geld, aber ich musste ausreichend verdienen, um die Studiengebühren bezahlen zu können. Der Anzeigenverkauf war deutlich besser bezahlt als die meisten Studentenjobs, also überzeugte ich die Yale Law School Film Society, mich ein magazinartiges Programm für deren Filmreihe entwerfen zu lassen. Ich entwickelte ein Programm für beide Semester der Abschlussklasse und verdiente damit nahezu genug, um ein Jahr Graduiertenschule davon bezahlen zu können.

Doch zuvor schrieb ich mich im Herbst meines Abschlussjahrs in „Einführung zu Musiktheorie“ ein, einem knallharten Zwei-Semester-Kurs für Studenten, die Musik als Hauptfach belegten. Bewaffnet mit einem Grundwissen der Musiktheorie, so meine Überzeugung, würde ich bessere Songs für meine Band schreiben können. Ich wurde nach dem Zufallsprinzip einem von einem Dutzend Gruppen à 15 Studenten zugeteilt, die jeweils von Graduierten unterrichtet wurden. Die erste Klassenstunde war die beste Unterrichtseinheit, die ich je erlebt hatte, also sagte ich meinem Mitbewohner, er solle aus seiner Gruppe in meine wechseln. Offenbar hatten noch andere die Idee gehabt, denn am zweiten Tag tauchten 40 Leute auf. Dieser Kurs war mein Lieblingskurs in Yale. Die Graduierte, die den Unterricht leitete, hieß Ann Kosakowski. Im zweiten Semester unterrichtete sie nicht, aber zu Beginn des Semesters lief sie mir über den Weg, als sie gerade aus der Sporthalle gegenüber von meinem Wohnheim kam. Sie war frustriert, denn sie hatte gerade eine Partie Squash gegen den Leiter des Fachbereichs Musik ganz knapp im fünften Spiel verloren. Ich bot ihr an, am nächsten Tag gegen sie zu spielen. Drei Tage hintereinander spielten wir Squash und ich gewann nicht einen einzigen Punkt. Nicht einen. Aber das war völlig belanglos. Ich hatte noch nie Squash gespielt und das Ergebnis war mir ganz egal. Ann war fantastisch, ich wollte sie besser kennenlernen. Ich lud sie einen Tag nach dem Valentinstag auf ein Konzert der Jerry Garcia Band ein. Ann, ganz die angehende Doktorin der Musiktheorie, fragte: „Was für ein Instrument spielt denn Herr Garcia?“ Vielleicht hielt sie ihn für einen Cellisten. Wie auch immer, Ann und ich stehen kurz davor, den 39. Jahrestag dieses Dates zu feiern.

Ann und ich machten unsere Abschlüsse zusammen – sie als sehr junge Doktorin, ich als alter Bachelor. Sie ergatterte eine heiß begehrte Festanstellung am Swarthmore College außerhalb Philadelphias. Ich konnte in Philadelphia nichts Passendes finden, also schrieb ich mich an der Tuck School of Business at Dartmouth in Hanover, New Hampshire, ein. Es war der Auftakt einer 21 Jahre währenden, Bundesstaaten übergreifenden Fernbeziehung.

Meine erste Anstellung nach der Business School war bei T. Rowe Price in Baltimore. Baltimore liegt im Vergleich zu Hanover deutlich näher an Philadelphia, aber es war immer noch zu weit weg, um täglich pendeln zu können. Dann kamen gleich zwei glückliche Faktoren zum Tragen, die alles verändern sollten: mein Eintrittsdatum und mein Zuständigkeitsbereich. Ich begann meine neue Anstellung während der ersten Tage des

Bullenmarkts von 1982 und man beauftragte mich, Technologieaktien zu analysieren. Zur damaligen Zeit gab es keinerlei reine Technologiefonds. T. Rowe Price war Marktführer bei der jungen Wachstumskategorie der offenen Investmentfonds und insofern konzentrierte das Unternehmen sich stärker als die Konkurrenz auf Technologie. Ich dachte mir: „Möglicherweise wirst du nicht imstande sein, den ersten Terminkalender zu erstellen, aber du wirst in ihn investieren können, sobald er auftaucht.“ Beim Investieren heißt es, das alles Entscheidende sei der richtige Zeitpunkt. Indem sie mich zum Auftakt eines gigantischen Bullenmarkts darauf ansetzten, über die Technologiebranche zu berichten, gaben mir die Leute bei T. Rowe Price im Grunde eine Starthilfe, die mir meine gesamte Karriere über Schub verlieh. Lassen sich alle günstigen Entwicklungen meiner beruflichen Karriere auf diese Ausgangssituation zurückführen? Das kann ich nicht mit letzter Gewissheit sagen, aber ausschließen möchte ich es auch nicht. Es war ein Bullenmarkt, also legten die meisten Aktienkurse zu. In den ersten Tagen musste ich einfach nur Berichte erstellen, die dafür sorgten, dass die Portfoliomanager Vertrauen in mein Urteilsvermögen entwickelten. Ich konnte nicht den für einen Analysten typischen Stammbaum vorweisen, also dachte ich darüber nach, wie ich meine Stärken bestmöglich einbringen konnte.

Ich wurde durch meine Ausbildung zum Analysten, zu einem Nerd, der sein Geld damit verdient, die Technologiebranche zu begreifen. Als ich zu arbeiten anfang, konzentrierten sich die meisten Analysten in erster Linie auf die Finanzberichte, aber ich änderte diese Vorgehensweise. Mein Erfolg geht darauf zurück, dass ich fähig war, Produkte ebenso zu verstehen wie Finanzberichte und Trends, und dass ich Menschen gut einschätzen konnte. Ich stelle es mir als eine Art Echtzeit-Anthropologie vor, das Studium dessen, wie Menschen und Technologie sich entwickeln und wie sie miteinander interagieren. Den Großteil meiner Zeit verbringe ich mit dem Versuch, die Gegenwart zu begreifen, damit ich mir vorstellen kann, was in der Zukunft geschehen könnte. Bei jeder Stellung auf dem Schachbrett gibt es nur eine begrenzte Zahl möglicher Züge. Ist einem das im Vorfeld klar und sieht man sich die Möglichkeiten an, ist man besser darauf vorbereitet, gute Entscheidungen zu treffen, wann immer etwas geschieht. Die Leute wollen einem vielleicht etwas anderes einreden, aber die Technologiewelt verändert sich nicht so stark, sondern folgt vielmehr vergleichsweise absehbaren Mustern. Große Technologiewellen haben mindestens ein Jahrzehnt lang Bestand, insofern ist es wichtig zu erkennen, wann ein alter Zyklus endet und ein neuer einsetzt. Mein Partner John Powell sagt gerne: „Manchmal sieht man schon, wer an die Gleise gekettet ist, bevor man erkennt, wer den Zug steuert.“

Das PC-Geschäft nahm 1985 richtig Fahrt auf und mir fielen zwei Dinge auf: Alle waren in meinem Alter und man traf sich mindestens einmal im Monat in wechselnden Städten zu einer Konferenz oder Messe. Ich überredete meinen Chef, mich mit der Karawane ziehen zu lassen. Praktisch unmittelbar landete ich einen Glückstreffer. Bei einer Konferenz in Florida sah ich zwei Typen, die Gitarren und Verstärker aus dem Kofferraum eines Ford Taurus luden. Da alle Gäste im Hotel Besucher der Konferenz waren, fragte ich,

ob es irgendwo eine Jamsession gebe, bei der ich einsteigen könne. Gab es. Wie sich herausstellte, gingen die Anführer der PC-Branche nicht in Bars – sie mieteten sich Instrumente und machten Musik. Als ich zu meiner ersten Jamsession kam, stellte ich fest, dass ich über eine Fähigkeit von unschätzbarem Wert verfügte: Nach vielen Jahren in Bands und zig Auftritten in Bars konnte ich ein paar hundert Songs auswendig spielen. Niemand sonst verfügte über ein Repertoire, das über mehr als ein Dutzend Lieder hinausging. Das war wirklich wichtig, denn zu den anderen Musikern gehörten der CEO eines großen Softwareunternehmens, der Leiter von Apples Forschungsabteilung und mehrere andere große Namen aus der Branche. Paul Allen, einer der Microsoft-Gründer, spielte gelegentlich bei uns mit, aber nur bei Liedern, die Jimi Hendrix geschrieben hatte. Er wusste mit einer Gitarre umzugehen. Plötzlich war ich Teil der sozialen Struktur der Branche. Es lässt sich nur schwer vorstellen, dass so etwas in irgendeiner anderen Branche geschehen könnte, aber ich bahnte mir einen eigenen Weg.

Meine nächste wichtige Neuerung hatte mit den Ertragsmodellen zu tun. Traditionell arbeiteten Analysten mit Tabellen zum Erstellen von Gewinnprognosen, aber Tabellen neigen dazu, alles zu glätten. In der Technologiewelt ist Erfolg eine binäre Angelegenheit, „heiße“ Produkte übertreffen stets die Prognosen und Produkte, die nicht „heiß“ sind, bleiben stets hinter den Erwartungen zurück. Ertragsmodelle konnte ich getrost ignorieren, ich musste nur erkennen, welche Produkte angesagt sein würden. Das zu prognostizieren, war nicht ganz einfach, aber es war keine Perfektion erforderlich, es galt vielmehr das alte Sprichwort von den zwei Typen, die von einem Bären gejagt werden: Ich musste nicht schneller als der Bär sein, sondern nur schneller als der andere Kerl.

Meine erste Gelegenheit, ein Portfolio zu verwalten, erhielt ich Ende 1985. Man bat mich, bei einem der Vorzeigefonds des Unternehmens den Technologiesektor zu übernehmen. Die Technologiebranche machte ungefähr 40 Prozent des Fonds aus und es war damals das größte Technologieportfolio im Land, insofern stellte das Angebot eine wichtige Beförderung und eine fantastische Gelegenheit für mich dar. Drei Jahre lang hatte ich Portfoliomanagern bei der Arbeit zugesehen, aber das bereitete mich nicht wirklich auf meine neue Aufgabe vor. Portfoliomanagement ist ein Spiel, das mit echtem Geld gespielt wird. Jeder macht Fehler. Großartige Portfoliomanager zeichnet aus, dass sie ihre Fehler frühzeitig erkennen und korrigieren. Portfoliomanager lernen durch Ausprobieren und Fehler, viele Fehler. Das Geheimnis besteht darin, mehr Geld in die guten Ideen zu stecken als in die schlechten.

T. Rowe startete am 30. September 1987 einen Fonds namens Science & Technology, der sich ausschließlich auf die Bereiche Wissenschaft und Technologie fokussierte und von zwei meiner Kollegen geleitet wurde. 19 Tage später brach der Aktienmarkt ein. Sämtliche offenen Investmentfonds mussten bluten, Science & Tech stand nach gerade einmal einem Monat im Geschäft mit 31 Prozent im Minus. Auf den ersten Blick ein furchtbares Ergebnis, aber besser als die Konkurrenz, denn die Portfoliomanager hatten zu dem Zeitpunkt, als die Märkte kollabierten, nur die Hälfte ihres Gelds investiert. Als Mitte 1988

das Überleben des Fonds auf der Kippe stand, gab das Unternehmen den beiden Managern andere Aufgaben und bat mich zu übernehmen. Ich willigte ein, aber unter einer Bedingung: Ich würde den Fonds auf meine Weise führen. Ich hatte vor, aggressiv zu sein, erklärte ich meinen Vorgesetzten.

Ein weiterer fantastischer Glücksfall spielte mir in die Karten, als T. Rowe Price beschloss, einen Wagniskapitalfonds für Unternehmen in der Wachstumsphase aufzulegen. Ich hatte zu der Zeit ohnehin bereits ein Auge auf nicht börsennotierte Unternehmen, denn damals stellten Start-ups und nicht alteingesessene Unternehmen die Konkurrenz im Technologiesektor dar. In den nächsten drei Jahren war ich bei drei Venture-Investments in der Wachstumsphase beteiligt: Electronic Arts, Sybase und Radius. Leadinvestor in allen drei Fällen war Kleiner Perkins Caulfield & Byers, einer der führenden Wagniskapitalgeber im Silicon Valley. Alle drei Unternehmen gingen ziemlich zügig an die Börse, was mich sowohl bei T. Rowe Price wie auch bei Kleiner Perkins beliebt machte. Mein zentraler Kontakt bei Kleiner Perkins war der junge Wagniskapitalgeber John Doerr, dessen größte Erfolge bis zum damaligen Zeitpunkt Sun Microsystems, Compaq Computer und Lotus Development gewesen waren. Später sollte John noch als Leadinvestor bei Netscape, Amazon und Google auftreten.

Beim Science & Technology Fund bestand meine Strategie darin, mich voll und ganz auf junge Unternehmen in den Bereichen Personal Computer, Halbleiter und Datenbank-Software zu konzentrieren. Ich ignorierte alle etablierten Firmen und verschaffte dem Fonds damit einen gewaltigen Vorteil. Vom Start bis Mitte 1991 – ein Zeitraum, in den auch der Börsencrash von 1987 und ein zweiter Minicrash im Sommer 1990 fallen – erreichte der Fonds eine jährliche Rendite von 17 Prozent. Der Index S&P 500 kam im selben Zeitraum auf neun Prozent, der Technologieindex auf sechs Prozent.

Mitte 1991 verließ ich gemeinsam mit John Powell T. Rowe Price und gründete Integral Capital Partners, den ersten institutionellen Fonds, der Börseninvestitionen mit Wagniskapital für die Wachstumsphase vereinte. Wir gründeten den Fonds in einer Partnerschaft mit Kleiner Perkins – und John Doerr als unserem Wagniskapitalgeber – sowie Morgan Stanley. Unsere Investoren waren die Leute, die uns am besten kannten, die Gründer und Spitzenmanager der damals führenden Technologieunternehmen.

Integrals Entwicklung stand unter einem günstigen Stern. Wir saßen damals, während der 1990er-Jahre, in den Büroräumen von Kleiner Perkins, also quasi im Epizentrum der Internetrevolution. Ich war dort, als Marc Andreessen seine Präsentation für das Unternehmen abhielt, das später als Netscape bekannt wurde. Ich war dort an dem Tag, als Jeff Bezos dasselbe für Amazon tat, und ich war dort an dem Tag, als Larry Page und Sergey Brin Google vorstellten. Ich hatte damals keine Ahnung davon, wie groß das Internet werden würde, aber dass es eine Umwälzung mit sich bringen würde, wurde sehr schnell deutlich. Das Internet würde den Zugang zu Informationen demokratisieren und davon würden alle profitieren. Es herrschte Idealismus. 1997 ging Martha Stewart mit ihrem Unternehmen für Heimdekoration an den Start und dank einer Finanzspritze von