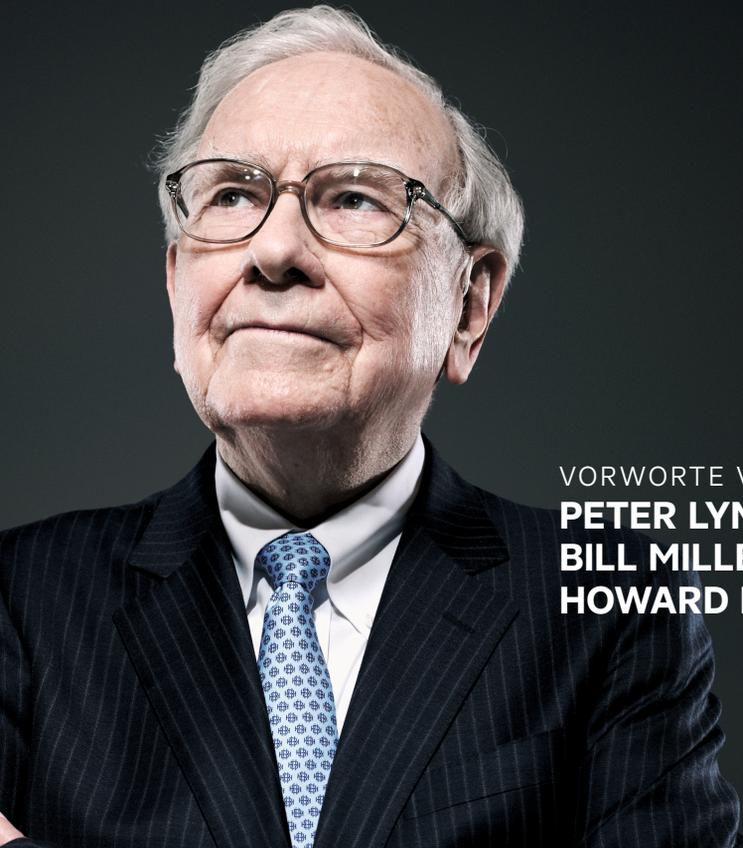


DEUTSCHE AUSGABE VON „THE WARREN BUFFETT WAY“

Robert G. Hagstrom

WARREN BUFFETT

Sein Weg. Seine Methode.
Seine Strategie.



30
JAHRE
„The Warren
Buffett Way“ –
erweiterte
und ergänzte
Jubiläums-
ausgabe

VORWORTE VON
PETER LYNCH,
BILL MILLER UND
HOWARD MARKS

Börsenbuch  Verlag

Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.
Robert G. Hagstrom

DEUTSCHE AUSGABE VON
„THE WARREN BUFFETT WAY“

Robert G. Hagstrom

WARREN BUFFETT

**Sein Weg. Seine Methode.
Seine Strategie.**

**30
JAHRE**

„The Warren
Buffett Way“ –
erweiterte und
ergänzte
Jubiläumsausgabe

VORWORTE VON
PETER LYNCH, BILL MILLER
UND **HOWARD MARKS**

Börsenbuch  **verlag**

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
„The Warren Buffett Way – 30th anniversary edition“ bei John Wiley & Sons, Inc.
ISBN 978-1-3942-3984-9

Copyright der Originalausgabe 2024:
Copyright © 2024 by Robert G. Hagstrom.

Cover Design: Wiley

Cover Image: © Michael Prince/The Forbes Collection/Contributor/Corbis via
Getty Image

This translation published under license with the original publisher John Wiley
& Sons, Inc.

All rights reserved.

Copyright der deutschen Ausgabe 2024:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller

Gestaltung Cover: Daniela Freitag

Gestaltung, Satz und Herstellung: Timo Boethelt

Lektorat: Sebastian Politz

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-994-4

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

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  **MEDIEN**
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: info@plassen-buchverlage.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/plassenverlag
www.instagram.com/plassen_buchverlage

Inhalt

Vorwort zur ersten Ausgabe	11
Vorwort zur zweiten Ausgabe	19
Vorwort zur dritten Ausgabe	23
Vorrede	35
Kapitel 1 – Der größte Investor der Welt	41
Muster verstehen	46
Geburt eines Unternehmers	47
Buffett Limited Partnership	61
Berkshire Hathaway: Ein Konglomerat mit Zinseszins	66
Kapitel 2 – Die Ausbildung von Warren Buffett	73
Howard Homan Buffett: Der früheste Einfluss	77
Benjamin Graham: Die Entwicklung einer Investitionsmethodik	84
Philip Fisher: Ein gutes Unternehmen erkennen	95
Charlie Munger: Eine intellektuelle Sichtweise	106
Kapitel 3 – Unternehmensorientiertes Investieren	125
Unternehmensgrundsätze	131
Managementgrundsätze	135

Finanzielle Grundsätze	145
Wertgrundsätze	152
Ein intelligenter Investor	160

Kapitel 4 – Der Kauf von Stammaktien – Fünf Fallstudien 163

Die Washington Post Company	169
Die GEICO Corporation	183
Capital Cities/ABC	199
Die Coca-Cola Company	212
Apple, Inc.	225
Der Wert der einbehaltenen Gewinne	249

Kapitel 5 – Die Verwaltung eines Unternehmensportfolios 255

Portfoliomanagement heute:	
Die Wahl zwischen zwei Möglichkeiten	258
Eine dritte Möglichkeit: Focus Investing	260
Die Superinvestoren von Buffettville	266
3.000 Focus-Investing-Anleger	279
Ein besserer Weg der Performance-Messung	284
Investieren mit hohem „Active Share“	302

Kapitel 6 – Es ist nicht so, dass aktives Management nicht funktioniert	305
Die Hohepriester des modernen Finanzwesens	309
Die Effizienzmarkthypothese	325
Investition und Spekulation: Zum Verständnis des Unterschieds	333
In einem Paralleluniversum investieren	340
Kapitel 7 – Der Geldverstand	345
Sportsmann, Lehrer, Künstler	350
Berkshire Hathaway: Eine amerikanische Institution	359
Anhang A	
Die Performance von Berkshire im Vergleich zum S&P 500 Index (1965–2022)	369
Anhang B	
Die Aktienportfolios von Berkshire (1977–2021)	371
Anmerkungen	397
Danksagungen	413

Vorwort zur ersten Ausgabe

An einem Wochentag im Jahr 1989 war ich zu Hause, als das Telefon klingelte. Unsere mittlere Tochter Annie, damals elf Jahre alt, war als Erste am Telefon. Sie erzählte mir, dass Warren Buffett am Apparat sei. Ich war überzeugt, dass es sich um einen Scherz handeln musste. Der Anrufer begann mit den Worten: „Hier ist Warren Buffett aus Omaha [als ob ich ihn mit einem anderen Warren Buffett verwechseln könnte]. Ich habe gerade Ihr Buch beendet, es hat mir gut gefallen und ich möchte einen Ihrer Sätze im Berkshire-Jahresbericht zitieren. Ich wollte schon immer ein Buch schreiben, aber ich bin nie dazu gekommen.“ Er sprach sehr schnell, mit viel Enthusiasmus, und muss in 15 oder 20 Sekunden 40 Worte gesagt haben, darunter auch ein paar Lacher und Kicherer. Ich stimmte seiner Bitte sofort zu, und ich glaube, wir unterhielten uns fünf oder zehn Minuten lang. Ich erinnere mich, dass er mit den Worten schloss: „Wenn Sie jemals Omaha besuchen und nicht bei mir vorbeikommen, werden Sie sich in Nebraska nicht mehr blicken lassen können.“

Da ich in Nebraska natürlich nicht in Ungnade fallen wollte, nahm ich sein Angebot etwa sechs Monate später an. Warren Buffett führte mich persönlich durch jeden Quadratmeter des Büros (was nicht lan-

ge dauerte, da der gesamte Betrieb in weniger als die Hälfte eines Tennisplatzes passte), und ich begrüßte alle elf Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Es war dort kein einziger Computer oder Börsenticker zu sehen.

Nach etwa einer Stunde gingen wir in ein Restaurant, wo ich seinem Beispiel folgte, ein hervorragendes Steak aß und meine erste Cherry Cola seit 30 Jahren trank. Wir sprachen über Jobs, die wir als Kinder gemacht hatten, über Baseball und Bridge, und tauschten Geschichten über Unternehmen aus, in die wir in der Vergangenheit investiert hatten. Warren erörterte und beantwortete Fragen zu allen Aktien und Unternehmen, die Berkshire (er nannte sein Unternehmen nie Berkshire Hathaway) besaß.

Warum ist Warren Buffett der beste Investor der Geschichte? Was macht ihn als Einzelperson aus, als Aktionär, als Manager und als Eigentümer ganzer Unternehmen? Was ist das Besondere am Geschäftsbericht von Berkshire Hathaway, warum verwendet er so viel Mühe darauf und was kann man daraus lernen? Um zu versuchen, diese Fragen zu beantworten, habe ich mit ihm gesprochen und die letzten fünf Jahresberichte sowie seine ersten Berichte als Vorstandsvorsitzender gelesen (die Berichte von 1971 und 1972 umfassten jeweils nur zwei Seiten Text). Darüber hinaus führte ich Gespräche mit neun Personen, die in den letzten vier bis über 30 Jahren in unterschiedlichen Beziehungen und aus verschiedenen Blickwinkeln aktiv mit Warren Buffett zu tun hatten: Jack Byrne, Robert Denham, Don Keough, Carol Loomis, Charlie Munger, Tom Murphy, Carl Reichardt, Frank Rooney und Seth Schofield.

Was seine persönlichen Qualitäten betrifft, so stimmten die Antworten überwiegend überein. Warren Buffett ist in erster Linie sehr zufrieden. Er liebt alles, was er tut, den Umgang mit Menschen und die massenhafte Lektüre von Jahres- und Quartalsberichten sowie zahlreicher Zeitungen und Zeitschriften. Als Investor verfügt er über Disziplin, Geduld, Flexibilität, Mut, Zuversicht und Entschlossenheit.

Er ist immer auf der Suche nach Anlagen, bei denen das Risiko ausgeschaltet oder minimiert werden kann. Zudem ist er sehr versiert im Umgang mit Wahrscheinlichkeitsaussagen und als Quotenmacher. Ich glaube, dass diese Fähigkeit von seiner angeborenen Liebe zu einfachen mathematischen Berechnungen, seiner Hingabe und aktiven Teilnahme am Bridgespiel sowie seiner langjährigen Erfahrung in der Übernahme und der Akzeptanz hoher Risiken in der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche herrührt. Er ist bereit, Risiken einzugehen, bei denen die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts gering ist und die Gewinne beträchtlich sind. Er listet seine Misserfolge und Fehler auf und entschuldigt sich nicht. Er macht sich gern über sich selbst lustig und lobt seine Mitarbeiter in sachlicher Form.

Warren Buffett studiert Unternehmen aufs Genaueste und ist ein hervorragender Zuhörer. Er ist in der Lage, die Schlüsselemente eines Unternehmens oder eines komplexen Themas mit hoher Geschwindigkeit und Präzision zu bestimmen. In nur zwei Minuten kann er eine Entscheidung treffen, nicht in etwas zu investieren, und nach nur wenigen Tagen Recherche zu dem Schluss kommen, dass es an der Zeit ist, einen größeren Kauf zu tätigen. Er ist immer vorbereitet, denn wie er in einem Jahresbericht schrieb: „Noah hat nicht erst angefangen, die Arche zu bauen, als es regnete.“

Als Manager ruft er fast nie einen Abteilungsleiter oder den Geschäftsführer eines Unternehmens an, sondern freut sich zu jeder Tages- und Nachtzeit, wenn diese ihn anrufen, um ihm etwas mitzuteilen oder um Rat zu fragen. Nachdem er in eine Aktie investiert oder einen gesamten Betrieb gekauft hat, wird er zum Cheerleader und Resonanzboden seines Unternehmens: „Bei Berkshire sagen wir Tor-schützenkönigen nicht, wie sie schießen sollen“, um einen Vergleich aus dem Fußballmanagement zu verwenden.

Zwei Beispiele für Warren Buffetts Bereitschaft, zu lernen und sich anzupassen, sind öffentliche Reden und die Nutzung von Computern. In den 1950er-Jahren investierte Warren 100 Dollar in einen Dale-

Carnegie-Kurs, „nicht um zu verhindern, dass meine Knie beim Sprechen in der Öffentlichkeit schlottern, sondern um in der Öffentlichkeit zu sprechen, während meine Knie schlottern“. Bei der Berkshire-Hauptversammlung sitzt Warren Buffett zusammen mit Charlie Munger vor mehr als 2.000 Personen auf einer Bühne, hält ohne Notizen Vorträge und beantwortet Fragen in einer Weise, die Will Rogers, Benjamin Graham, König Salomon, Phil Fisher, David Letterman und Billy Crystal gefallen würde. Um häufiger Bridge spielen zu können, lernte Warren Anfang 1994 den Umgang mit dem Computer, sodass er einem Netzwerk beitreten konnte, in dem man mit anderen Personen aus dem ganzen Land spielen kann. Vielleicht wird er in naher Zukunft damit beginnen, einige der Hunderte von Datenabruf- und Informationsdiensten über Unternehmen, die heute auf Computern verfügbar sind, für Investment-Research zu nutzen.

Warren Buffett betont, dass der entscheidende Faktor für ein Investment darin besteht, den inneren Wert eines Unternehmens zu ermitteln und einen fairen oder günstigen Preis zu zahlen. Ihm ist es egal, was der breite Aktienmarkt in letzter Zeit getan hat oder in Zukunft tun wird. In den Jahren 1988 und 1989 kaufte er Coca-Cola-Aktien im Wert von über einer Milliarde Dollar, nachdem die Aktie in den sechs Jahren zuvor um das 5-Fache und in den 60 Jahren zuvor um das 500-Fache gestiegen war. Er verdiente das Vierfache seines Geldes in drei Jahren und plant, in den nächsten fünf, zehn und 20 Jahren mit Coca-Cola noch viel mehr zu verdienen. 1976 kaufte er eine sehr große Position in GEICO, als die Aktie von 61 Dollar auf zwei Dollar gefallen war und die allgemeine Auffassung herrschte, dass die Aktie definitiv auf null sinken würde.

Wie kann der Durchschnittsanleger die Methoden von Warren Buffett anwenden? Warren Buffett investiert niemals in Unternehmen, die er nicht versteht oder die außerhalb seines „Kompetenzkreises“ liegen. Alle Anleger können im Laufe der Zeit ihren Kompetenzkreis in einer Branche erweitern, in der sie beruflich tätig sind oder die sie

gern erkunden. Man muss nicht sehr oft im Leben richtigliegen, denn Warren sagt, dass in seiner 40-jährigen Karriere nur zwölf Investment-Entscheidungen von besonderer Bedeutung waren.

Das Risiko kann durch die Konzentration auf nur wenige Beteiligungen stark verringert werden, weil die Anleger dadurch gezwungen werden, bei ihren Recherchen sorgfältiger und gründlicher vorzugehen. Normalerweise stellen nur fünf Unternehmen mehr als 75 Prozent der von Berkshire gehaltenen Stammaktien. Ein Grundsatz, der in diesem Buch mehrfach deutlich gemacht wird, besteht darin, großartige Unternehmen zu kaufen, wenn sie vorübergehend Probleme haben, oder wenn der Aktienmarkt sinkt und Schnäppchenpreise für herausragende Franchises ermöglicht. Hören Sie auf, die Entwicklung der Börse, der Wirtschaft, der Zinsen oder der Wahlen vorhersagen zu wollen, und verschwenden Sie kein Geld mehr an Personen, die dies beruflich tun. Studieren Sie die Fakten und die Finanzlage, schätzen Sie die Zukunftsaussichten des Unternehmens ein und kaufen Sie, wenn alles zu Ihren Gunsten steht. Viele Menschen investieren so, als würden sie die ganze Nacht pokern, ohne sich jemals ihre Karten anzusehen.

Nur sehr wenige Anleger hätten das Wissen und den Mut gehabt, GEICO zu einem Preis von zwei Dollar oder Wells Fargo oder General Dynamics zu kaufen, als diese Unternehmen unter Druck gerieten, da zahlreiche Fachleute sagten, diese Unternehmen befänden sich in erheblichen Schwierigkeiten. Warren Buffett kaufte jedoch auch Aktien von Capital Cities/ABC, Gillette, Washington Post, Affiliated Publications, Freddie Mac und Coca-Cola (die Berkshire Hathaway mehr als sechs Milliarden Dollar Gewinn und damit 60 Prozent des Eigenkapitals von zehn Milliarden Dollar einbrachten); es handelte sich dabei um gut geführte Unternehmen mit einer soliden Rentabilitätsgeschichte und um führende Franchise-Unternehmen.

Warren Buffett nutzt den Berkshire-Jahresbericht, um neben seinen eigenen Aktionären auch der breiten Öffentlichkeit zu helfen, bessere Investment-Entscheidungen zu treffen. Auf beiden Seiten seiner Familie

stammt er von Zeitungsredakteuren ab, und seine Tante Alice war mehr als 30 Jahre lang Lehrerin an einer öffentlichen Schule. Warren Buffett unterrichtet und schreibt gern über Wirtschaft im Allgemeinen und Investitionen im Besonderen. Gerade einmal 21 Jahre alt, lehrte er ehrenamtlich an der Universität von Nebraska in Omaha. Als er 1955 in New York City arbeitete, leitete er an der Scarsdale High School einen Abendkurs über den Aktienmarkt. In den späten 1960er- und 1970er-Jahren hielt er zehn Jahre lang kostenlose Vorlesungen an der Creighton University. Im Jahr 1977 war er Mitglied eines von Al Sommer Jr. geleiteten Ausschusses, der die Börsenaufsichtsbehörde – die Securities and Exchange Commission, kurz SEC – in Fragen der Publizitätspflicht von Unternehmen beraten sollte. Nach diesem Engagement änderte sich der Umfang des Berkshire-Jahresberichts ab dem Bericht 1977, der Ende 1977 und Anfang 1978 verfasst wurde, drastisch. Das Format ähnelte nun mehr den Berichten von Buffett Partnership, die er von 1956 bis 1969 erstellt hatte.

Seit Anfang der 1980er-Jahre informieren die Berkshire-Jahresberichte die Aktionäre über die Wertentwicklung der Beteiligungen des Unternehmens und über neue Investitionen, aktualisieren den Status der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche und listen (seit 1982) Übernahmekriterien für Unternehmen auf, die Berkshire erwerben möchte. Der Bericht ist großzügig mit Beispielen, Analogien, Geschichten und Metaphern gespickt, welche die „Dos and Don'ts“ der richtigen Anlage in Aktien enthalten.

Warren Buffett hat einen hohen Maßstab für die künftige Performance von Berkshire angelegt, indem er sich zum Ziel gesetzt hat, den inneren Wert langfristig um 15 Prozent pro Jahr zu steigern, was nur wenige Menschen jemals geschafft haben und von 1956 bis 1993 niemand außer ihm selbst geschafft hat. Er hat erklärt, dass es aufgrund des mittlerweile stark zugenommenen Umfangs des Unternehmens schwierig sein wird, diesen Standard zu halten. Aber es gebe immer Gelegenheiten: Berkshire halte viel Bargeld für Investitionen bereit,

und das Unternehmen wachse jedes Jahr. Seine Zuversicht wird in gewisser Weise durch die letzten acht Worte des Jahresberichts vom Juni 1993 auf Seite 60 unterstrichen: „Berkshire hat seit 1967 keine Bardividende mehr ausgeschüttet.“

Warren Buffett hat erklärt, dass er schon immer ein Buch über das Thema Geldanlage schreiben wollte. Hoffentlich wird das eines Tages geschehen. Bis es so weit ist, erfüllen seine Jahresberichte jedoch eine ähnliche Funktion wie die in Fortsetzungen erschienenen Werke von Schriftstellern des 19. Jahrhunderts: Edgar Allan Poe, William Makepeace Thackeray und Charles Dickens. Die Jahresberichte von Berkshire Hathaway von 1977 bis 1993 sind sozusagen 17 Kapitel seines Buches. Und nun gibt es auch „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie“, in welchem Robert Hagstrom Buffetts Werdegang skizziert und anhand von Beispielen zeigt, wie sich seine Anlagetechnik und seine Anlagemethoden entwickelt haben und welche Personen dabei eine Rolle gespielt haben. Das Buch beschreibt auch die wichtigsten Investment-Entscheidungen, die zu Buffetts unvergleichlicher Performance geführt haben. Schließlich enthält es die Denkweise und Philosophie eines Anlegers, der mit Instrumenten, die jedem Bürger unabhängig von seinem Vermögen zur Verfügung stehen, beständig Geld verdient hat.

Peter S. Lynch
Oktober 1994

Vorwort zur zweiten Ausgabe

Als Robert Hagstrom 1994 erstmals „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie“ veröffentlichte, wurde es schnell zu einem Phänomen. Bis heute [2004] sind mehr als 1,2 Millionen Exemplare verkauft worden. Die Popularität des Buches zeugt von der Genauigkeit seiner Analysen und dem Wert seiner Ratschläge.

Wenn es um Warren Buffett geht, kann einen die schiere Größe der Zahlen leicht überwältigen. Während die meisten Anleger in Hunderten oder vielleicht Tausenden denken, bewegt sich Buffett in einer Welt der Millionen und Milliarden. Das heißt aber nicht, dass er uns nichts zu lehren hat. Ganz im Gegenteil. Wenn wir uns ansehen, was er tut und getan hat, und wenn wir in der Lage sind, die zugrunde liegende Denkweise zu erkennen, können wir unsere Entscheidungen danach ausrichten.

Das ist der umfassende Beitrag, den Roberts Buch leistet. Er hat Warren Buffetts Handlungen, Aussagen und Entscheidungen mehrere Jahre lang genau studiert und sich darangemacht, sie auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen. Daraus destillierte er für dieses Buch zwölf Grundsätze heraus, zeitlose Prinzipien, die Buffetts Anlagephilosophie

in allen Lebenslagen und auf allen Märkten leiten. Und auf dieselbe Weise können sie jeden Anleger leiten.

Der bleibende Wert von Roberts Werk ist auf diesen klaren Fokus zurückzuführen – obwohl das Buch über Anlagemethoden spricht, geht es im Wesentlichen um Anlageprinzipien. Und Prinzipien ändern sich nicht. Ich kann Warren fast hören, wie er mit einem ironischen Lächeln sagt: „Deshalb nennt man sie Prinzipien.“

Die letzten zehn Jahre haben uns diese grundlegende Wahrheit anschaulich vor Augen geführt. In diesen zehn Jahren haben sich die Trends des Aktienmarkts mehrmals geändert. Wir erlebten eine fantastische Blase, die viele Menschen reich machte, und dann einen steilen Absturz in eine langwierige, schmerzhaft Baisse, bevor der Markt schließlich im Frühjahr 2003 seinen Tiefpunkt erreichte und sich wieder zu erholen begann.

Dabei hat sich Warren Buffetts Investment-Ansatz nie geändert. Er hat die in diesem Buch dargelegten Grundsätze beibehalten:

- Betrachten Sie den Kauf von Aktien als den Kauf von Anteilen an ganzen Unternehmen
- Bauen Sie ein konzentriertes Portfolio mit geringem Umsatz auf
- Investieren Sie nur in das, was Sie verstehen und analysieren können
- Verlangen Sie eine Sicherheitsmarge zwischen dem Kaufpreis und dem langfristigen Wert des Unternehmens

Die Anleger von Berkshire Hathaway profitieren wie immer von dieser konsequenten Vorgehensweise. Seit Beginn des Aufschwungs im Jahr 2003 ist die Aktie von Berkshire Hathaway um etwa 20.000 Dollar gestiegen, das sind mehr als 30 Prozent – was die Renditen des Gesamtmarkts im Vergleichszeitraum bei Weitem übertrifft.

Es gibt eine Denkschule von Value-Investoren, die mit Benjamin Graham beginnt und über Warren Buffett und seine Zeitgenossen bis

zur nächsten Generation von Praktikern wie Robert Hagstrom reicht. Buffett, der bekannteste Schüler Grahams, rät Anlegern häufig, Grahams Buch „Intelligent investieren“ zu studieren. Ich selbst spreche diese Empfehlung auch oft aus. Und ich bin überzeugt, dass Roberts Arbeit mit diesem Klassiker eine entscheidende Eigenschaft gemeinsam hat: Die Ratschläge werden Sie vielleicht nicht reich machen, aber es ist höchst unwahrscheinlich, dass sie Sie arm machen. Wenn Sie die hier vorgestellten Techniken und Grundsätze verstehen und intelligent umsetzen, werden Sie zu einem besseren Anleger.

Bill Miller
Chairman und Chief Investment Officer, LMM, LLC
Oktober 2004

Vorwort zur dritten Ausgabe

Was ist der Grund für Warren Buffetts außergewöhnlichen Anlageerfolg? Das ist eine der Fragen, die mir am häufigsten gestellt werden. Und dieser Frage möchte ich auch in diesem Vorwort nachgehen.

Als ich in den späten 1960er-Jahren an der University of Chicago mein MBA-Studium absolvierte, wurde ich mit einer neuen Finanztheorie konfrontiert, die in den vorangegangenen Jahren hauptsächlich dort entwickelt worden war. Eine der wichtigsten Komponenten der Chicagoer Schule war die Effizienzmarkthypothese. Dieser Hypothese zufolge bewirken die vereinten Anstrengungen von Millionen intelligenter, motivierter, objektiver und informierter Anleger, dass sich Informationen sofort in den Marktpreisen niederschlagen, sodass Vermögenswerte eine faire, risikoangepasste Rendite erzielen, nicht mehr und nicht weniger. Die Preise sind nie so niedrig oder so hoch, dass sie ausgenutzt werden können, und daher ist kein Anleger in der Lage, ständig Gewinnchancen zu erkennen. Aus dieser Hypothese ergibt sich das bekannteste Diktum der Chicagoer Schule: Man kann den Markt nicht schlagen.

Die Effizienzmarkthypothese liefert die intellektuelle Grundlage für diese Schlussfolgerung, und es gibt viele empirische Daten, die zeigen, dass die meisten Anleger trotz all ihrer Bemühungen den Markt nicht

schlagen können. Das ist ein ziemlich starkes Argument für die Unmöglichkeit, eine bessere Performance zu erzielen als der Markt.

Es ist jedoch nicht so, dass kein Anleger den Markt schlägt. Die Markteffizienz ist keine so starke Kraft, dass es unmöglich wäre, dass die Renditen einzelner Anleger von der Markttrendite abweichen. Es wird lediglich behauptet, dass niemand dies in ausreichendem Maße und beständig genug tun kann, um die Effizienzmarkthypothese zu widerlegen. Wie bei den meisten Prozessen gibt es auch hier Ausreißer, aber deren überdurchschnittliche Renditen werden als zufallsbedingt und damit kurzlebig beschrieben. Als ich aufwuchs, gab es ein Sprichwort, das besagte: „Wenn man genug Schimpansen in einen Raum mit Schreibmaschinen steckt, wird einer von ihnen irgendwann die Bibel tippen.“ Das heißt, wenn der Zufall mitspielt, kann so ziemlich alles einmal passieren. Aber wie meine Mutter zu sagen pflegte: „Ausnahmen bestätigen die Regel.“ Eine allgemeine Regel mag nicht zu 100 Prozent zutreffen, aber die Tatsache, dass Ausnahmen so selten sind, beweist ihre grundlegende Wahrheit. Jeden Tag beweisen Millionen von Anlegern – ob Amateure oder Profis –, dass man den Markt nicht schlagen kann.

Und dann ist da noch Warren Buffett.

Warren und einige andere legendäre Investoren – darunter Benjamin Graham, Peter Lynch, Stan Druckenmiller, George Soros und Julian Robertson – haben eine Erfolgsbilanz, die der Chicagoer Schule vollkommen widerspricht. Kurz gesagt haben sie über ausreichend lange Zeiträume und mit ausreichend großen Geldbeträgen eine so hohe Performance erzielt, dass die Verfechter der Markteffizienz in die Defensive gedrängt werden. Ihre Erfolgsbilanzen zeigen, dass außergewöhnliche Investoren den Markt durch Können schlagen können, nicht nur durch Zufall.

Besonders in Warrens Fall ist es schwer, die Beweise zu widerlegen. An der Wand seines Büros hängt eine von ihm selbst getippte Erklärung, aus der hervorgeht, dass er die Investmentgesellschaft Buffett Partnership 1956 mit 105.000 Dollar gegründet hat. Seitdem hat er zusätzliches

Kapital angezogen und damit Renditen erwirtschaftet, durch die Berkshire Hathaway heute über Investitionen in Höhe von 143 Milliarden Dollar und ein Reinvermögen von 202 Milliarden Dollar verfügt. Er hat die Indizes über viele Jahre hinweg geschlagen und ist zum zweitreichsten Mann Amerikas geworden. Letzteres beruhte nicht auf einem dynastischen Immobilienvermögen oder einer einzigartigen technologischen Erfindung – wie bei so vielen in den *Forbes*-Listen –, sondern auf harter Arbeit und Geschick an den Anlagemärkten, die jedem offenstehen.

Was ist der Grund für Warren Buffetts einzigartigen Erfolg? Meiner Meinung nach sind dies die Schlüssel:

■ **Er ist superklug.** Eines der vielen Bonmots, die Warren zugeschrieben werden, lautet: „Wenn Sie einen IQ von 160 haben, verkaufen Sie 30 Punkte davon. Sie brauchen sie nicht.“ Wie Malcolm Gladwell in seinem Buch „Outliers“ feststellte, muss man kein Genie sein, um großen Erfolg zu haben, nur klug genug. Darüber hinaus erhöht ein Zuwachs an Intelligenz nicht unbedingt die Chancen. Es gibt sogar Menschen, die so klug sind, dass sie sich selbst im Weg stehen oder den Weg zum Erfolg (und Glück) in der realen Welt nicht finden können. Ein hoher IQ reicht nicht aus, um ein großartiger Investor zu sein. Wäre dies der Fall, wären Hochschulprofessoren wahrscheinlich die reichsten Menschen in Amerika. Es ist auch wichtig, geschäftstüchtig zu sein und „Köpfchen“ oder „Bauernschläue“ zu besitzen.

Ich habe den leisen Verdacht, dass Warrens IQ weit über 130 liegt ... und dass er keine Anstrengungen unternommen hat, diese „unwesentlichen“ zusätzlichen Punkte abzubauen. Seine Fähigkeit, eine Frage auf den Punkt zu bringen, zu einer fundierten Schlussfolgerung zu gelangen und an dieser Schlussfolgerung festzuhalten, auch wenn sich die Dinge zunächst gegen ihn wenden, sind Schlüsselemente seiner Person und seiner Leistungen. Kurz gesagt ist er ein leidenschaftlicher Analytiker.

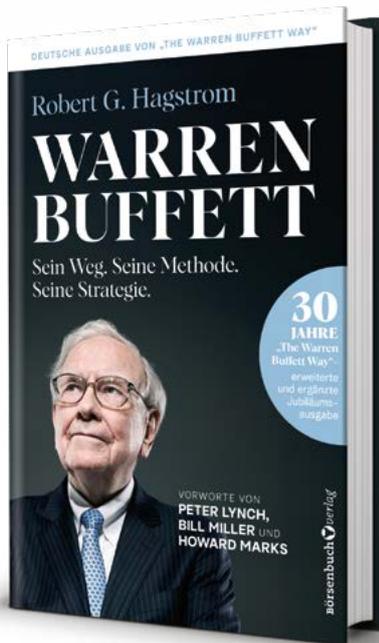
Er ist auch unglaublich schnell. Er braucht keine Wochen oder Monate, um zu einem Ergebnis zu kommen. Er braucht auch keine

Analysten, die ihm Zahlen vorlegen. Er hat nicht das Bedürfnis, jeden Datenpunkt zu kennen und zu berücksichtigen, sondern nur die, die wichtig sind. Und er hat ein gutes Gespür dafür, welche das sind.

■ **Er lässt sich von einer übergreifenden Philosophie leiten.** Viele Anleger meinen, sie seien schlau genug, um alles zu beherrschen, oder zumindest tun sie so. Außerdem glauben sie, dass sich die Welt ständig verändert und dass man vielseitig sein und seine Herangehensweise ändern muss, um sich anzupassen und mit dem neuesten Wunder Schritt zu halten. Das Problem dabei ist, dass niemand wirklich alles wissen kann, dass es schwierig ist, sich ständig mit neuen Werkzeugen auszurüsten und neue Tricks zu lernen, und dass diese Denkweise die Entwicklung von Fachwissen und hilfreichen Lösungswegen verhindert.

Warren hingegen weiß, was er nicht weiß, hält sich an das, was er weiß, und überlässt den Rest anderen. Das ist wichtig, denn wie Mark Twain sagte: „Nicht das, was du nicht weißt, bringt dich in Schwierigkeiten. Es geht darum, das mit Sicherheit zu wissen, was nicht stimmt.“ Warren investiert nur in Branchen, die er versteht und mit denen er sich wohlfühlt. Er legt den Schwerpunkt auf eher prosaische Bereiche und meidet beispielsweise Hightech-Unternehmen. Von Dingen, die außerhalb seiner Philosophie und seines Verständnisses liegen, lässt er bekanntlich die Finger. Wichtig ist, dass er mit der Möglichkeit leben kann, dass die Dinge, die er übergeht, anderen zu Geld verhelfen und er dabei zusehen muss (die meisten Menschen können das nicht).

■ **Er ist geistig flexibel.** Die Tatsache, dass es wichtig ist, eine Leitphilosophie zu haben, bedeutet nicht, dass es nie gut ist, sich zu ändern. Es kann wünschenswert sein, sich an deutlich veränderte Umstände anzupassen, und es ist sogar möglich, eine bessere Philosophie zu finden. Der Schlüssel liegt darin, zu wissen, wann man sich ändern und wann man standhaft bleiben sollte.



**JETZT
HIER
KAUFEN**

erhältlich bei