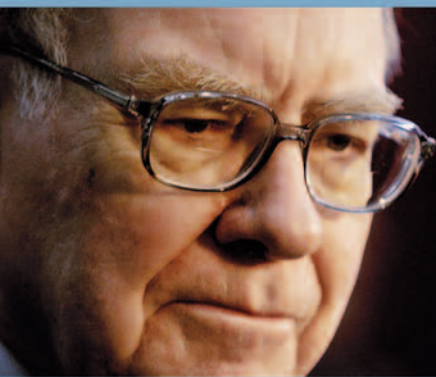


R O B E R T G . H A G S T R O M

# WARREN BUFFETT:



**SEIN WEG.**

**SEINE METHODE.**

**SEINE STRATEGIE.**

**BÖRSENBUCHVERLAG**

R O B E R T   G .   H A G S T R O M

# WARREN BUFFETT:

**SEIN WEG.**

**SEINE METHODE.**

**SEINE STRATEGIE.**

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
The Warren Buffett Way  
ISBN 978-0-471-64811-6

© Copyright der Originalausgabe 2005:  
Copyright © by Robert G. Hagstrom. All rights reserved.  
This translation published under license.  
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.  
Published simultaneously in Canada.

© Copyright der deutschen Ausgabe 2011:  
Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller  
Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler, Börsenbuchverlag  
Lektorat: Claus Rosenkranz  
Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-942888-45-5

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  
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: 09221-9051-0 • Fax: 09221-9051-4444  
E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)



**VORWORT ZUR ZWEITEN AUSGABE 7**

Bill Miller

**VORWORT ZUR ERSTEN AUSGABE 11**

Peter S. Lynch

**VORREDE 19**

**EINFÜHRUNG 25**

Kenneth L. Fisher

**KAPITEL EINS 33**

Der größte Anleger der Welt

**KAPITEL ZWEI 45**

Warren Buffetts Ausbildung

**KAPITEL DREI 67**

„Wir sind hauptsächlich im Versicherungsgeschäft tätig“  
Die Frühzeit von Berkshire Hathaway

**KAPITEL VIER 81**

Ein Unternehmen kaufen

**KAPITEL FÜNF 103**

Anlage-Richtlinien:  
Unternehmens-Grundsätze

**KAPITEL SECHS 125**

Anlage-Richtlinien:  
Management-Grundsätze

# INHALT

## **KAPITEL SIEBEN 159**

Anlage-Richtlinien:  
Finanz-Grundsätze

## **KAPITEL ACHT 173**

Anlage-Richtlinien:  
Wert-Grundsätze

## **KAPITEL NEUNEN 195**

Anlage in festverzinslichen Wertpapieren

## **KAPITEL ZEHN 213**

Portfoliomanagement

## **KAPITEL ELF 235**

Die Psychologie des Geldes

## **KAPITEL ZWÖLF 251**

Der unvernünftige Mensch

## **NACHWORT 263**

Vermögensverwaltung nach dem *Warren Buffett Way*

## **ANHANG 279**

## **ANMERKUNGEN 303**

## **DANKSAGUNGEN 315**



# VORWORT ZUR ZWEITEN AUSGABE

BILL MILLER

**A**ls Robert Hagstrom im Jahr 1994 „Warren Buffett“ veröffentlichte, wurde das Buch schnell zu einem Phänomen. Bisher wurden mehr als 1,2 Millionen Exemplare verkauft. Die Popularität des Buches zeugt von der Genauigkeit seiner Analyse und von dem Wert seiner Ratschläge.

Wenn die Sprache auf Warren Buffett kommt, kann man sich leicht von der schieren Größe der Zahlen überwältigen lassen. Während die meisten Anleger in Dimensionen von Hunderten oder vielleicht Tausenden denken, bewegt sich Buffett in einer Welt der Millionen und Milliarden. Das heißt aber nicht, dass er uns nichts beibringen könnte. Ganz im Gegenteil. Wenn wir uns anschauen, was er gemacht hat und was er macht, und wenn wir in der Lage sind, das dahinter stehende Denken zu erkennen, können uns seine Entscheidungen als Leitfäden dienen.



Das ist der tiefgreifende Beitrag von Roberts Buch. Er hat Warren Buffetts Taten, Worte und Entscheidungen einige Jahre lang genau studiert und sich dann daran gemacht, sie auf rote Fäden hin zu analysieren. Für dieses Buch hat er aus diesen roten Fäden zwölf Grundsätze herausdestilliert – zeitlose Prinzipien, die Warren Buffetts Investmentphilosophie unter allen Umständen und in allen Marktlagen leiten. Auf die gleiche Art können sie jeden beliebigen Anleger leiten.

Roberts Werk verdankt seinen dauerhaften Wert diesem klaren Schwerpunkt – auch wenn dieses Buch von Anlagemethoden handelt, so dreht es sich doch grundsätzlich um Anlageprinzipien. Und Prinzipien ändern sich nicht. Ich kann fast hören, wie Warren Buffett mit seinem verschmitzten Lächeln sagt: „Deshalb heißen sie Prinzipien.“

Die letzten zehn Jahre waren eine anschauliche Demonstration dieser grundlegenden Wahrheit. In diesen zehn Jahren haben sich die Trends auf dem Aktienmarkts mehrmals geändert. Wir wurden Zeugen einer hochfliegenden Blase, die viele Menschen reich gemacht hat, dann eines steilen Crashes, der in eine langwierige, schmerzhaft Baisse mündete, bevor der Markt dann im Frühjahr 2003 die Talsohle erreichte und langsam wieder nach oben wendete.

In dieser ganzen Zeit hat sich Warren Buffetts Anlagemethode nie geändert. Er hat weiterhin die Prinzipien befolgt, die in diesem Buch dargestellt werden:

- Man stelle sich den Aktienkauf als den Kauf von kleinen Beteiligungen an ganzen Unternehmen vor.
- Man baue ein konzentriertes Portfolio mit geringem Umschlag auf.
- Man investiere nur in Unternehmen, die man versteht und analysieren kann.
- Man bestehe auf einem Sicherheitsabstand zwischen dem Kaufpreis und dem langfristigen Wert des Unternehmens.

Berkshire-Hathaway-Aktionäre ernten wie üblich die Früchte dieses stetigen Ansatzes. Seit dem Beginn der Erholung im Jahr 2003 ist die Berkshire-Hathaway-Aktie um 20.000 Dollar gestiegen. Das sind mehr als 30 Prozent, und damit übertrifft sie die Rendite des Gesamtmarkts im Vergleichszeitraum bei Weitem.

## VORWORT ZUR ZWEITEN AUSGABE

Es gibt eine Traditionslinie von Value-Investoren, die mit Benjamin Graham beginnt und über Warren Buffett und seine Zeitgenossen zur nächsten Generation von Praktikern wie Robert Hagstrom führt. Buffett, der bekannteste Graham-Schüler, empfiehlt Anlegern häufig, dessen Buch „Intelligent investieren“ zu lesen. Ich selbst empfehle das auch oft. Und ich bin überzeugt, dass Roberts Werk eine entscheidende Eigenschaft mit ihm teilt: Seine Ratschläge machen einen vielleicht nicht reich, aber es ist auch höchst unwahrscheinlich, dass sie einen arm machen. Wenn man die hier vorgestellten Methoden und Prinzipien versteht und intelligent umsetzt, sollten sie einen eigentlich zu einem besseren Anleger machen.

*Bill Miller*

Vorstandsvorsitzender von Legg Mason Capital Management



# VORWORT ZUR ERSTEN AUSGABE

PETER S. LYNCH

**E**ines Abends an einem Werktag Anfang 1989, als ich zu Hause war, klingelte das Telefon. Unsere mittlere Tochter Annie, damals elf Jahre alt, war als Erste am Telefon. Sie sagte, Warren Buffett sei dran. Ich war ganz sicher, dass das ein Streich war. Der Anrufer sagte zunächst: „Hier ist Warren Buffett aus Omaha [als ob ich ihn mit einem anderen Warren Buffett verwechseln könnte]. Ich habe gerade Ihr Buch gelesen, es hat mir sehr gut gefallen, und ich würde gern einen Ihrer Sätze im Jahresbericht von Berkshire zitieren. Ich wollte schon immer ein Buch schreiben, habe mich aber nie dazu aufraffen können.“ Er sprach sehr schnell, voller Begeisterung, und es müssen ungefähr 40 Wörter in 15 oder 20 Sekunden gewesen sein, und gleichzeitig lachte und kicherte er ein paar Mal. Ich stimmte seiner Bitte sofort zu, und ich glaube, wir unterhielten uns fünf oder zehn Minuten lang. Ich weiß noch, dass er am Schluss sagte:

„Wenn Sie jemals nach Omaha kommen und Sie besuchen mich nicht, haben Sie in Nebraska verspielt.“

Dass ich in Nebraska verspielen würde, wollte ich natürlich nicht, und deshalb nahm ich sein Angebot sechs Monate später wahr. Warren Buffett zeigte mir persönlich jeden Quadratfuß seines Büros (was nicht lange dauerte, denn es passt problemlos in weniger als einen halben Tennisplatz) und ich begrüßte alle elf Mitarbeiter. Einen Computer oder einen Kursticker gab es dort nicht.

Nach etwa einer Stunde gingen wir in ein Restaurant in der Nähe, wo ich das Gleiche bestellte wie er und somit ein wundervolles Steak und meine erste Cherry Coke seit 30 Jahren zu mir nahm. Wir sprachen über die Jobs, die wir als Kinder hatten, über Baseball, Bridge, und wir tauschten Geschichten über Unternehmen aus, in die wir früher investiert hatten. Warren sprach über alle Aktien und Unternehmen, die Berkshire (er nannte sein Unternehmen niemals Berkshire Hathaway) besaß, oder beantwortete Fragen dazu.

Wieso ist Warren Buffett der beste Anleger aller Zeiten? Wie ist er als Person, als Aktionär, als Manager und als Besitzer ganzer Unternehmen? Was ist so einmalig an dem Jahresbericht von Berkshire Hathaway, warum steckt er so viel Mühe hinein, und was kann man daraus lernen? In dem Versuch, diese Fragen zu beantworten, sprach ich persönlich mit ihm und las die letzten fünf Jahresberichte sowie seine ersten Berichte als Vorsitzender (die Berichte der Jahre 1971 und 1972 waren jeweils nur zwei Seiten lang). Außerdem führte ich Gespräche mit neun Personen, die in den letzten vier bis mehr als 30 Jahren in verschiedenen Beziehungen und aus verschiedenen Richtungen aktiv mit Warren Buffett zu tun hatten: Jack Byrne, Robert Denham, Don Keough, Carol Loomis, Tom Murphy, Charlie Munger, Carl Reichardt, Frank Rooney und Seth Schofield.

Was seine persönlichen Eigenschaften angeht, waren die Antworten ziemlich konsistent. Warren Buffett ist vor allen Dingen ein sehr zufriedener Mensch. Er macht alles gern, was er macht – mit Menschen umgehen und Riesenmengen an Jahres- und Quartalsberichten sowie zahlreiche Zeitungen und Zeitschriften lesen. Als Anleger besitzt er Disziplin, Geduld, Flexibilität, Mut, Zuversicht und Zielstrebigkeit. Er ist immer auf der Suche nach Anlagen, bei denen das Risiko beseitigt oder

## VORWORT ZUR ERSTEN AUSGABE

minimiert wurde. Außerdem ist er im Hinblick auf Wahrscheinlichkeiten und Chancen sehr versiert. Ich glaube, diese Fähigkeit stammt aus der angeborenen Liebe zu einfachen mathematischen Berechnungen, seiner Hingabe und aktiven Beteiligung an dem Kartenspiel Bridge und aus seiner langen Erfahrung als Versicherer und Rückversicherer, der hohe Risiken akzeptiert. Er ist bereit, Risiken einzugehen, bei denen die Chancen eines Totalverlustes niedrig und die potenziellen Belohnungen beträchtlich sind. Seine Fehler und Fehlschläge notiert er sich und entschuldigt sich nicht dafür. Er macht sich gern über sich selbst lustig und lobt seine Mitarbeiter auf objektive Weise.

Warren Buffett ist ein großartiger Erforscher der Unternehmenswelt und ein wunderbarer Zuhörer, und er kann die Schlüsselemente eines Unternehmens oder eines komplexen Themas mit höchster Geschwindigkeit und Genauigkeit festmachen. Die Entscheidung, in etwas nicht zu investieren, kann er nach zwei Minuten treffen, und zu dem Schluss, dass es Zeit ist, einen großen Kauf zu tätigen, kann er nach wenigen Tagen Research kommen. Er ist immer vorbereitet und er hat in einem Jahresbericht einmal gesagt: „Noah hat mit dem Bau der Arche nicht erst angefangen, als es schon regnete.“

Als Manager ruft er fast nie einen Abteilungsleiter oder den Vorstandschef eines Unternehmens an, aber er freut sich zu jeder Tages- und Nachtzeit, wenn sie ihn anrufen, um ihm etwas zu berichten oder seinen Rat zu suchen. Wenn er in eine Aktie investiert oder ein ganzes Unternehmen gekauft hat, wird er zum Cheerleader und zum Probierstein. Um es mit einem Vergleich zum Baseball-Management auszudrücken: „Wir bei Berkshire sagen einem 400-Prozent-Hitter nicht, wie sein Schwung auszusehen hat.“

Zwei Beispiele für Warren Buffetts Bereitschaft, zu lernen und sich anzupassen, sind öffentliche Reden und die Verwendung des Computers. In den 1950er-Jahren investierte Warren 100 Dollar in einen Dale-Carnegie-Kurs, „nicht um zu verhindern, dass meine Knie schlottern, wenn ich öffentlich spreche, sondern damit ich reden kann, obwohl meine Knie schlottern“. Bei der Jahreshauptversammlung von Berkshire sitzt Warren Buffett mit Charlie Munger vor mehr als 2.000 Menschen und hält ohne Notizen Vorträge und beantwortet Fragen in einer Art und Weise, die Will Rogers, Ben Graham, König Salomon, Phil Fisher,

David Lettermann und Billy Crystal gefallen würde. Damit er mehr Bridge spielen konnte, lernte Warren Anfang 1994, mit dem Computer umzugehen, damit er sich einem Netzwerk anschließen konnte, in dem man mit anderen Personen im ganzen Land spielen kann. Vielleicht fängt er in naher Zukunft an, einige der Hunderte von Datenbeschaffungs- und Informationsdiensten über Unternehmen zu nutzen, die heutzutage für Investmentresearch-Zwecke per Computer verfügbar sind.

Warren Buffett betont, der entscheidende Investmentfaktor sei es, den inneren Wert eines Unternehmens zu bestimmen und einen fairen Preis oder Schnäppchenpreis dafür zu bezahlen. Was der Aktienmarkt insgesamt in der jüngeren Vergangenheit getan hat und was er in der Zukunft tun wird, ist ihm egal. In den Jahren 1988 und 1989 kaufte er Coca-Cola-Aktien im Wert von einer Milliarde Dollar, nachdem sich die Aktie in den sechs Jahren davor mehr als verfünffacht und in den 60 Jahren davor mehr als verfünfhundertfacht hatte. In den ersten Jahren hat er das Vierfache seines Einsatzes verdient und er hat vor, in den nächsten fünf, zehn und 20 Jahren mit Coca-Cola noch viel mehr zu verdienen. Im Jahr 1976 kaufte er eine sehr große Beteiligung an GEICO, als die Aktie von 61 auf zwei Dollar gefallen war und laut allgemeiner Ansicht die Aktie definitiv auf null fallen würde.

Wie kann man als Durchschnittsanleger Warren Buffetts Methoden anwenden? Warren Buffett investiert nie in Unternehmen, die er nicht versteht oder die außerhalb seines „Kompetenzradius“ liegen. Jeder Anleger kann sich im Laufe der Zeit einen Kompetenzradius in einer Branche, mit der er beruflich zu tun hat, oder in einem Wirtschaftssektor, in dem er gerne recherchiert, erarbeiten und ihn vertiefen. Man braucht im Laufe seines Lebens nicht oft richtig zu liegen, denn Warren Buffett sagt, dass in seiner 40-jährigen Anlegerkarriere zwölf Investmententscheidungen maßgeblich waren.

Man kann das Risiko stark vermindern, wenn man sich auf wenige Positionen konzentriert – wenn dies den Anleger dazu zwingt, bei seinen Recherchen vorsichtiger und gründlicher zu sein. Normalerweise entfallen über 75 Prozent von Berkshires Aktienpositionen auf nur fünf verschiedene Wertpapiere. Eines der Prinzipien, das in diesem Buch mehrfach klar dargestellt wird, besteht darin, großartige Unternehmen dann

## VORWORT ZUR ERSTEN AUSGABE

zu kaufen, wenn sie vorübergehend in Schwierigkeiten stecken oder wenn die Börse fällt und bei herausragenden Unternehmen zu Schnäppchenpreisen führt. Geben Sie den Versuch auf, die Bewegungsrichtung des Aktienmarkts, der Wirtschaft, der Zinsen oder Wahlergebnisse vorherzusagen, und hören Sie auf, Geld an Menschen zu verschwenden, die damit ihren Lebensunterhalt verdienen. Studieren Sie die Fakten und die finanziellen Bedingungen, bewerten Sie die Zukunftsaussichten des Unternehmens, und wenn alles zu Ihren Gunsten steht, kaufen Sie. Viele Menschen investieren ungefähr so, als würden sie den ganzen Abend pokern, ohne ihre Karten anzuschauen.

Sehr wenige Anleger hätten das Wissen und den Mut besessen, GEICO für zwei Dollar oder Wells Fargo oder General Dynamics zu kaufen, als sie am Boden lagen, denn viele gebildete Menschen sagten, diese Unternehmen befänden sich in erheblichen Schwierigkeiten. Aber andere Unternehmen, die Warren Buffett gekauft hat, zum Beispiel Capital Cities/ABC, Gillette, Washington Post, Affiliated Publications, Freddie Mac und Coca-Cola (die Berkshire Hathaway mehr als sechs Milliarden Dollar Gewinn beschert haben, also 60 Prozent des Aktionärskapitals von zehn Milliarden Dollar), waren gut geführte Unternehmen mit einer starken, profitablen Vorgeschichte, und sie waren führend in ihrer jeweiligen Branche.

Warren Buffett hilft mit dem Jahresbericht von Berkshire nicht nur seinen eigenen Aktionären, sondern auch der Allgemeinheit, bessere Anleger zu werden. Er stammt auf beiden Seiten seiner Familie von Zeitungsredakteuren ab und seine Tante Alice war mehr als 30 Jahre lang Lehrerin an einer staatlichen Schule. Warren Buffett macht es Spaß, über Wirtschaft im Allgemeinen und Geldanlage im Besonderen zu dozieren und darüber zu schreiben. Als er 21 Jahre alt war, lehrte er ehrenamtlich an der University of Nebraska in Omaha. Als er 1955 in New York City arbeitete, hielt er einen Erwachsenenbildungskurs über die Börse an der Scarsdale High School. Ende der 1960er-Jahre und in den 1970er-Jahren hielt er zehn Jahre lang kostenlose Vorlesungen an der Creighton University. Im Jahr 1977 gehörte er einem Ausschuss unter dem Vorsitz von Al Sommer jr. an, der die Securities and Exchange Commission (SEC, Börsenaufsicht) hinsichtlich der Veröffentlichungspflicht von Unternehmen beriet. Nach diesem Engagement änderte sich das



Ausmaß des Berkshire-Jahresberichts mit dem Jahresbericht 1977, der Ende 1977 und Anfang 1978 geschrieben wurde, dramatisch. Das Format des Berichts wurde den Berichten seiner Beteiligungsgesellschaft, die er von 1956 bis 1969 schrieb, ähnlicher.

Seit Anfang der 1980er-Jahre informieren die Jahresberichte von Berkshire die Aktionäre über die Performance der Positionen des Unternehmens, über neue Investments, über den aktuellen Zustand der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche, und seit 1982 geben sie Übernahmekriterien für Unternehmen an, die Berkshire eventuell kaufen möchte. Der Bericht ist großzügig mit Beispielen, Vergleichen, Geschichten und Metaphern gespickt, die verraten, was man bei der richtigen Aktienanlage tun sollte und was nicht.

Warren Buffett hat die Messlatte für die künftige Performance von Berkshire sehr hoch gelegt, als er das langfristige Wachstumsziel des inneren Wertes auf 15 Prozent pro Jahr festlegte – etwas, das nur wenige Menschen überhaupt und von 1956 bis 1993 außer ihm niemand getan hat. Er hat geäußert, dass es aufgrund der viel größeren Dimensionen des Unternehmens schwierig sein würde, diesen Standard zu halten, aber es gibt immer wieder Gelegenheiten und Berkshire hält sehr viel Bargeld bereit, das für Investitionen eingesetzt werden kann, und es wächst jedes Jahr. Die letzten neun Wörter auf Seite 60 des Jahresberichts vom Juni 1993 unterstreichen gewissermaßen seine Zuversicht: „Berkshire hat seit 1967 noch nie eine Bardividende ausgeschüttet.“

Warren Buffett hat gesagt, dass er schon immer einmal ein Buch über Geldanlage schreiben wollte. Hoffentlich passiert das eines Tages. Bis dahin jedoch erfüllen seine Jahresberichte diese Funktion auf eine ähnliche Art, wie die Autoren des 19. Jahrhunderts ihre Romane in Serienform schrieben: Edgar Allen Poe, William Makepeace Thackeray und Charles Dickens. Die Jahresberichte von Berkshire Hathaway von 1977 bis 1993 sind 17 Kapitel dieses Buches. Außerdem haben wir einstweilen „Warren Buffett. Sein Weg, seine Methode, seine Strategie“. Darin skizziert Robert Hagstrom Buffetts Karriere und präsentiert Beispiele für die Entwicklung seiner Anlagetechniken und -Methoden sowie Personen, die bei diesem Prozess wichtig waren. Außerdem beschreibt das Buch präzise die zentralen Anlageentscheidungen, die Buffetts unerreichte Erfolgsbilanz produziert haben. Und schließlich enthält es das

## VORWORT ZUR ERSTEN AUSGABE

Denken und die Philosophie eines Anlegers, der mithilfe von Werkzeugen, die jedem Bürger unabhängig von seinem Vermögen zur Verfügung stehen, konsequent Geld verdient hat.

*Peter S. Lynch*



## VORREDE

**V**or fast genau 20 Jahren, als ich bei Legg Mason meine Ausbildung zum Broker machte, erhielt ich im Rahmen meiner Schulungsunterlagen einen Jahresbericht von Berkshire Hathaway. Das war meine erste Berührung mit Warren Buffett.

Wie die meisten Menschen, die Jahresberichte von Berkshire lesen, war ich sofort von der Klarheit von Buffetts Schreibstil beeindruckt. Als Berufsanfänger in den 1980er-Jahren hatte ich das Gefühl, dass mir ständig der Kopf schwirrte, weil ich versuchte, über den Aktienmarkt, die Wirtschaft und die ständigen Käufe und Verkäufe von Wertpapieren auf dem Laufenden zu bleiben. Jedes Mal jedoch, wenn ich eine Story über Warren Buffett oder einen von ihm verfassten Artikel las, schien sich seine rationale Stimme über das Chaos des Marktes zu erheben. Sein beruhigender Einfluss war es, der mich dazu anregte, das vorliegende Buch zu schreiben.

Die wichtigste Herausforderung, vor der ich beim Verfassen von „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ stand, war, folgende Behauptung von Buffett zu beweisen oder zu widerlegen: „Was ich mache, überschreitet nicht die Kompetenzen aller anderen.“ Manche Kritiker behaupten, trotz seines Erfolges würden Warren Buffetts Eigenheiten dazu führen, dass seine Anlagemethode nicht weithin übernommen werden könne. Ich bin anderer Meinung. Warren Buffett ist durchaus eigenwillig – das ist eine Quelle seines Erfolgs –, aber sobald man seine Methodologie einmal verstanden hat, lässt sie sich von Personen und Institutionen gleichermaßen anwenden. Ich verfolge mit diesem Buch das Ziel, Anlegern bei der Anwendung der Strategien zu helfen, die Warren Buffett erfolgreich machen.

„Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ beschreibt einen im Kern einfachen Ansatz. Man braucht dafür keine Computerprogramme zu lernen und keine fünf Zentimeter dicken Investmenthandbücher zu entziffern. Egal ob Sie finanziell in der Lage sind, zehn Prozent eines Unternehmens oder nur ein paar Hundert Aktien zu kaufen – dieses Buch kann Ihnen helfen, profitable Investorserträge zu erzielen.

Aber messen Sie sich dabei nicht an Warren Buffett. Die Tatsache, dass er seit fünf Jahrzehnten gleichzeitig Unternehmen besitzt und in Unternehmen investiert, macht es unwahrscheinlich, dass Sie seine historischen Anlagerenditen nachahmen können. Vergleichen Sie Ihre Ergebnisse lieber mit Ihrer Peergroup, egal ob es sich dabei um aktiv gemanagte Investmentfonds, einen Indexfonds oder den Gesamtmarkt im Allgemeinen handelt.

Die Originalausgabe dieses Buches hatte einen bemerkenswerten Erfolg und ich bin zutiefst dankbar, dass so viele Menschen es nützlich fanden. Allerdings ist der Erfolg von „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ zuerst und vor allem Warren Buffett geschuldet. Sein Witz und seine Integrität begeistern Millionen Menschen in aller Welt. Seine Intelligenz und seine Investmentbilanz faszinieren seit Jahren die professionelle Investment Community einschließlich meiner Person. Diese unvergleichliche Kombination macht Warren Buffett in der heutigen Zeit zum beliebtesten Vorbild in der Welt der Geldanlage.

Vor der Arbeit an diesem Buch war ich Warren Buffett noch nie begegnet, und ich beriet mich auch nicht mit ihm, während ich es schrieb.

## VORREDE

Rücksprachen wären zwar ein zusätzlicher Bonus gewesen, aber glücklicherweise konnte ich aus seinen umfangreichen Schriften über die Geldanlage, die mehr als vier Jahrzehnte umspannen, einiges herausholen. Ich verwende im gesamten Buch ausführliche Zitate aus Jahresberichten von Berkshire Hathaway, vor allem aus den berühmten Briefen des Vorsitzenden. Herr Buffett hat die Verwendung dieses urheberrechtlich geschützten Materials genehmigt, aber erst, nachdem er das Buch durchgesehen hatte. Diese Genehmigung bedeutet in keiner Weise, dass er an dem Buch mitgearbeitet hat oder dass er mir geheime Unterlagen oder Strategien zur Verfügung gestellt hätte, die aus seinen öffentlichen Schriften nicht ohne Weiteres hervorgehen.

Fast alles, was Buffett tut, ist öffentlich, aber es wird nur lose dokumentiert. Was meiner Meinung nach gebraucht wurde und was für die Anleger wertvoll sein würde, war eine gründliche Untersuchung seiner Gedanken und Strategien parallel zu den Käufen, die Berkshire im Laufe der Jahre tätigte, und das alles zu einer Quelle zusammengestellt. Das war der Ausgangspunkt für die Originalausgabe von „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“

Die überarbeitete Ausgabe behält das grundsätzliche Ziel zehn Jahre später bei: Buffetts jüngere Aktionen auf Investment-Lektionen überprüfen und sehen, ob Änderungen des finanziellen Klimas Änderungen seiner Strategien bewirkt haben.

Mehrere Dinge wurden schnell klar: Buffetts Aktivitätsniveau am Aktienmarkt ist in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. Er hat öfter komplette Unternehmen gekauft als Aktien. Manchmal hat er seine Anleihepositionen aufgestockt – Unternehmensanleihen und Staatsanleihen mit guter Bonität, aber auch hochverzinsliche – und dann, wenn sie weniger attraktiv wurden, wieder abgebaut.

In den folgenden Kapiteln werden einige der neu erworbenen Unternehmen porträtiert und es wird diskutiert, inwiefern die Eigenschaften dieser Unternehmen die Elemente der Warren-Buffett-Methode widerspiegeln. Da sich jedoch viele dieser Unternehmen in Privatbesitz befanden, bevor Buffett sie kaufte, waren die genauen Finanzdaten nicht öffentlich zugänglich. Deshalb kann ich nicht mit Sicherheit erkennen, was Buffett von den wirtschaftlichen Gegebenheiten dieser Unternehmen gehalten hat, außer dass ihm das, was er sah, eindeutig gefiel.

Außerdem habe ich die Gelegenheit genutzt, in diese aktualisierte Ausgabe Material aufzunehmen, das im Originalbuch nicht vorgestellt wurde. Ich habe ein Kapitel über Buffetts Portfoliomanagement-Stil ergänzt, den er selbst als „Focus Investing“ bezeichnet. Das ist ein Eckpfeiler seines Erfolgs, und ich kann es nur wärmstens empfehlen. Außerdem habe ich ein Kapitel über die Psychologie des Geldes und die vielen Arten aufgenommen, auf die Emotionen gute Entscheidungen sabotieren. Wenn man klug investieren will, muss man sich all der Versuchungen bewusst werden, sich töricht zu verhalten. Das ist aus zwei Gründen notwendig: Wenn man weiß, wie man die emotionalen Schlaglöcher erkennt, kann man vermeiden, dass man in sie hineintritt. Und das versetzt einen in die Lage, die Fehlritte anderer so rechtzeitig zu erkennen, dass man von ihren Fehlern profitieren kann.

Zehn Jahre sind je nach den persönlichen Umständen und der persönlichen Weltsicht eine sehr lange Zeit oder überhaupt nicht lange. Was die Anleger angeht, können wir sagen, dass sich in diesen zehn Jahren zwar der Kontext geändert hat, die Grundlagen aber nicht. Das ist auch gut so, denn in weiteren zehn Jahren kann sich der Kontext wieder zurück ändern, oder er ändert sich in eine vollkommen andere Richtung. Wer sich an grundlegende Prinzipien hält, kann Umwälzungen weitaus besser überleben als jemand, der keine hat.

In den zehn Jahren, seit ich „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ geschrieben habe, ist der Lärmpegel am Aktienmarkt kontinuierlich angestiegen und manchmal zu einem ohrenbetäubenden Kreischen angeschwollen. Fernsehkommentatoren, Finanzjournalisten, Analysten und Marktstrategen übertönen einander gegenseitig, um die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich zu lenken. Gleichzeitig tauchen viele Anleger in Internet-Chatrooms und Internetforen ein, wo sie fragwürdige Informationen und irreführende Tipps austauschen. Doch obwohl so viele Informationen vorliegen, fällt es den Anlegern immer schwerer, Gewinne zu erzielen. Manche überlegen sehr gründlich, ob sie überhaupt weitermachen sollen. Aktienkurse schießen ohne großen Grund wie eine Rakete in die Höhe und stürzen dann genauso schnell wieder ab. Menschen, die sich der Geldanlage wegen der Ausbildung ihrer Kinder und wegen ihres Ruhestands zuwenden, haben ständig Angst. Es scheint am Markt keinerlei Vernunft zu geben, nur Torheit.

## VORREDE

Hoch über dem Wahnsinn des Marktes stehen die Weisheit und der Rat von Warren Buffett. In einem Umfeld, das den Spekulanten gegenüber dem Anleger zu bevorzugen scheint, hat sich Buffetts Investmentrat immer wieder als sicherer Hafen für Millionen verirrter Anleger erwiesen. Manchmal schreien fehlgeleitete Anleger laut: „Aber diesmal ist es anders.“ Und manchmal haben sie auch recht. Politiker sorgen für Überraschungen, die Märkte reagieren darauf, und dann erfolgt der wirtschaftliche Widerhall auf eine etwas andere Weise. Ständig werden neue Unternehmen geboren, während andere reifen. Branchen entwickeln sich weiter und passen sich an. Es erfolgt ein stetiger Wandel, doch die in diesem Buch skizzierten Investmentprinzipien bleiben gleich.

Hier eine prägnante, deutliche Lektion aus dem Jahresbericht 1996: „Man sollte als Investor das simple Ziel haben, zu einem vernünftigen Preis eine Beteiligung an einem leicht zu verstehenden Unternehmen zu kaufen, dessen Gewinn so gut wie mit Sicherheit in fünf, zehn und in 20 Jahren wesentlich höher sein wird. Man findet im Laufe der Zeit nur wenige Unternehmen, die diesen Maßstäben genügen – wenn Sie also eins sehen, das sie erfüllt, sollten Sie eine ordentliche Menge an Aktien davon kaufen.“

Egal, wie viel Sie anlegen können, für welche Branche oder für welches Unternehmen Sie sich interessieren, einen besseren Prüfstein als diesen werden Sie nicht finden.

*Robert G. Hagstrom  
Villanova, Pennsylvania  
September 2004*





# EINFÜHRUNG

KENNETH L. FISHER

**M**ein Vater, Philip A. Fisher, war sehr stolz darauf, dass Warren Buffett einige seiner Ansichten übernommen hat und dass sie eine lange freundschaftliche Beziehung hatten. Wenn mein Vater noch leben würde und diese Einführung schreiben könnte, dann würde er sich auf diese Chance stürzen, einige der positiven Gefühle zu schildern, die er in den Jahrzehnten seiner Bekanntschaft mit einem der wenigen Männer erlebt hat, deren Investmentstern so hell leuchtete, dass er selbst im Vergleich dazu verblasste. Mein Vater war Warren Buffett ehrlich zugetan und er empfand es als Ehre, dass Buffett sich einige seiner Ideen zu eigen gemacht hat. Mein Vater starb mit 96 – genau drei Monate, bevor ich einen unerwarteten Brief bekam, in dem ich gefragt wurde, ob ich etwas über meinen Vater und Warren Buffett schreiben würde. Diese Einführung hat mir geholfen, ein paar Zusammenhänge zu klären und einen

Schlusspunkt im Verhältnis zwischen meinem Vater und Herrn Buffett zu setzen. Ich hoffe, dass sie den Lesern von „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ einen sehr persönlichen Einblick in ein bedeutendes Stück der Investmentgeschichte und ein paar Gedanken über die beste Art liefert, dieses wunderbare Buch zu benutzen.

Über Buffett werde ich wenig sagen, denn das ist Gegenstand des vorliegenden Buches, und Robert Hagstrom bearbeitet dieses Gebiet mit Eleganz und Sachkenntnis. Es ist bekannt, dass mein Vater ein wichtiger Einfluss für Warren Buffett war und dass er, wie Hagstrom schreibt, in den letzten Jahren in Buffetts Denken einen bedeutenderen Platz einnahm. Als mein Vater Warren Buffett kennenlernte, bewunderte er an ihm zunehmend Eigenschaften, die seiner Meinung nach für den Anlageerfolg unentbehrlich, die aber bei Vermögensverwaltern selten sind.

Als Buffett meinen Vater vor 40 Jahren besuchte – als die Informationswerkzeuge an heutigen Maßstäben gemessen noch relativ primitiv waren –, hatte mein Vater seine eigenen Methoden, Informationen zu beschaffen. Im Laufe der Jahrzehnte baute er sich langsam einen Bekanntenkreis auf – Investmentprofis, die er respektierte und die ihn gut genug kannten, um zu wissen, was ihn interessierte und was nicht –, der gute Ideen mit ihm teilte. Zu diesem Zweck beschloss er, dass er sich mit jedem jungen Investmentprofi einmal treffen würde. Wenn er beeindruckt war, würde er sich wieder mit ihm treffen und eine Geschäftsbeziehung aufbauen. Selten traf er sich zweimal mit jemandem. Sehr hohe Maßstäbe! Wenn man bei ihm keine Eins bekam, bekam man eine Sechs. Und wenn er sich einmal gegen jemanden entschieden hatte, schloss er diese Person einfach für immer aus. Man hatte für den Aufbau einer Beziehung einen Schuss frei. Zeit war Mangelware.

Der junge Warren Buffett war einer der sehr, sehr wenigen, die meinen Vater bei der ersten Begegnung so sehr beeindruckten, dass er eine zweite und viele weitere Begegnungen verdient hatte. Mein Vater war sehr geschickt darin, den Charakter und die Fähigkeiten von Menschen zu beurteilen. Außerordentlich gut! Menschenkenntnis war die Grundlage seiner Karriere. Sie war eine seiner besten Eigenschaften und ein Hauptgrund dafür, dass er bei seiner Aktienanalyse so viel Wert auf die qualitative Beurteilung der Unternehmensleitung legte. Er war immer sehr stolz darauf, dass er Warren Buffett schon eine Eins

## EINFÜHRUNG

gegeben hatte, bevor dieser seinen wohlverdienten Ruhm und Beifall erworben hatte.

Die Beziehung zwischen Warren Buffett und meinem Vater überlebte auch die gelegentlichen Fehltritte, wenn er Herrn Buffett fälschlicherweise „Howard“ nannte. Das ist eine ungewöhnliche Geschichte, die noch nie erzählt wurde und wahrscheinlich viel über meinen Vater und Warren Buffett aussagt.

Mein Vater war ein kleiner Mann mit einem großen Verstand, der intensiv und schnell arbeitete. Er war zwar freundlich, aber auch unruhig, häufig aufgeregt und persönlich unsicher. Außerdem war er in hohem Maße ein Gewohnheitstier. Er hielt sich streng an seinen täglichen Katechismus, weil ihm das Sicherheit gab. Und er schlief gerne, denn wenn er schlief, war er weder unruhig noch unsicher. Und wenn er nachts seinen Geist nicht am Rasen hindern konnte, was oft vorkam, spielte er Gedächtnisspiele, anstatt Schafe zu zählen. Zu seinen Schlafspielen gehörte es, die Namen und Bezirke aller Kongressmitglieder auswendig aufzusagen, bis er wegdriftete.

Ab 1942 sagte er den Namen Howard Buffett immer und immer wieder, Abend für Abend, zehn Jahre lang auf und verband ihn mit Omaha. Sein Gehirn hatte bereits eine mechanische Verbindung zwischen den Wörtern „Omaha“, „Buffett“ und „Howard“ hergestellt, lange bevor er Warren Buffett kennenlernte. Als sich dann Warren eine Karriere aufbaute und sein Stern aufging, dauerte es immer noch volle zwei Jahrzehnte, bevor mein Vater „Buffett“ und „Omaha“ vollständig von „Howard“ trennen konnte. Das ärgerte meinen Vater, weil er seinen Verstand nicht unter Kontrolle brachte und weil er Warren Buffett mochte und ihre Beziehung schätzte. Vater wusste zwar ganz genau, wer Warren Buffett war, aber im lockeren Gespräch sagte er oft: „Der glänzende junge Howard Buffett aus Omaha.“ Je öfter er es sagte, umso schwieriger wurde es, das wieder abzulegen. Ein Mann der Gewohnheiten, der gewohnheitsmäßig irritiert war.

Als sich die beiden eines Morgens trafen, hatte mein Vater vor, „Howard“ von „Warren“ zu trennen. Trotzdem sprach er ihn irgendwann in dem Gespräch als „Howard“ an. Falls Warren das bemerkte, ließ er es sich nicht anmerken, und auf keinen Fall korrigierte er meinen Vater. Während der ganzen 1970er-Jahre kam das gelegentlich vor. In den