



Glen Arnold

# DIE GRÖSSTEN INVESTOREN ALLER ZEITEN

*Investieren lernen mit Warren Buffett,  
George Soros, Peter Lynch und  
Benjamin Graham*

Glen Arnold

DIE GRÖSSTEN  
**INVESTOREN**  
ALLER ZEITEN

*Investieren lernen mit Warren Buffett,  
George Soros, Peter Lynch und  
Benjamin Graham*

Börsenbuchverlag

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel

The Great Investors

ISBN 978-0-273-74325-5

Copyright der Originalausgabe 2011:

© Glen Arnold 2011. This translation of THE GREAT INVESTORS - LESSONS ON INVESTING FROM MASTER TRADERS 01 Edition is published by arrangement with Pearson Education Limited.

Copyright der deutschen Ausgabe 2012:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller

Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler, Börsenbuchverlag

Lektorat: Kerstin Leitel

Korrektorat: Egbert Neumüller

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-864700-41-5

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  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444

E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)

[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)

# INHALT

Vorwort	7
Danksagungen	13
<b>Kapitel 1:</b> Benjamin Graham	15
<b>Kapitel 2:</b> Warren Buffett und Charles Munger	73
<b>Kapitel 3:</b> George Soros	141
<b>Kapitel 4:</b> Peter Lynch	199
Bibliografie	237

# VORWORT

Es gibt einige besondere Menschen, die offensichtlich eine außerordentliche Begabung dafür besitzen, ein Vermögen aufzubauen. Viele andere Menschen schaffen das jedoch nicht. Sie haben sicherlich großes Interesse an einer Analyse, wie legendäre Investoren vorgehen. Vielleicht enthält diese Lehren, die sie umsetzen und dank deren auch sie Erfolg haben können. Dieser Gedanke motivierte mich, die Anlagestrategien der großartigen Investoren Warren Buffett, Benjamin Graham, George Soros und Peter Lynch zu analysieren. Wie sind diese Menschen so erfolgreich geworden? Mit welchen Strategien haben sie ihr Vermögen verdient? Kann man sich als „gewöhnlicher“ Anleger etwas von ihren Strategien abschauen? Für Antworten

auf diese Fragen musste ich nicht nur die Triumphhe der Meister analysieren, sondern auch die Faktoren, auf die sie achten, sowie die Charakterzüge, die es ihnen ermöglichen, ihre Emotionen zu beherrschen und sich rational zu überlegen, wo sie ihre Mittel anlegen. Wie haben die Meister der Geldanlage ihre Fähigkeiten an bitteren Erfahrungen und an Triumphen geschärft und daraus Methoden entwickelt, mit denen sie reich geworden sind?

Bei der Recherche habe ich festgestellt, dass es zwar umfangreiches Material gibt, das Hinweise auf und Einblicke in die Methoden der erfolgreichsten Anleger bietet, aber dass es viel Zeit (und viel Wissen) erfordert, alles durchzugehen. Die Schriften, die Reden und anderes Material liegen in so weit verstreuter und oft ungeordneter Form vor, dass die zugrunde liegenden Weisheiten nicht leicht zu erfassen sind. Es besteht Bedarf für ein Buch, das der Frage auf den Grund geht, was die betreffenden Personen zu Millionären oder Milliardären gemacht hat; ein Buch, das in konzentrierter und verständlicher Form systematisch die entscheidenden Ideen und Disziplinen dieser legendären Investoren präsentiert.

## **Warum gerade diese Investoren?**

Auf den ersten Blick scheint es sehr schwierig, nur eine Hand voll Investoren auszusuchen, die als „groß“ klassifiziert werden können. Aber als ich mich mit dem Thema befasste, stellte ich fest, dass in der Finanzwelt sehr wohl Einigkeit darüber herrscht, welche Investoren aus der Masse herausragen. Diese Menschen können erstens auf eine langjährige Erfolgsbilanz zurückblicken, was die Chancen erhöht, dass ihre Performance nicht auf purem Glück, sondern eher auf Geschick beruht. Zweitens stellt man bei der Analyse ihrer Ideen und Methoden fest, dass sie sehr scharfsinnig die Funktionsweise von Märkten und die geistige Verfassung anderer Marktteilnehmer durchschauen. Drittens kennen sie sich hervorragend mit Unternehmen aus und wissen, wie man langfristige Erträge erzielt. Viertens haben sie so viele

Informationen über ihre Anlagephilosophien öffentlich zugänglich gemacht, dass wir daraus Erkenntnisse gewinnen können. Kurz gesagt, sind sie allgemein als großartige Anleger anerkannt, weshalb die Auswahl für dieses Buch sicherlich keinen Widerspruch hervorruft. Sie sind einfach die Besten. Meines Wissens erfüllen keine anderen Investoren [natürlich außer den fünf weiteren in der Originalausgabe, Philip Fisher, Sir John Templeton, John Neff und Anthony Bolton, Anm. d. Ü.] all diese Kriterien.

## Was haben sie gemeinsam?

Es war faszinierend, zu entdecken, dass zwar jeder große Investor einen einzigartigen Ansatz entwickelt hat, dass es bei ihren Vorgehensweisen aber auch eine Reihe von Gemeinsamkeiten gibt. Es ist durchaus frappierend, wie sehr diese Investoren auf ähnliche Gedanken zurückgreifen. Hier einige Gemeinsamkeiten:

- **Das Unternehmen sollte im Fokus der Analyse stehen, nicht das Wertpapier.** Man sollte eine Aktie nicht als Lotsoschein betrachten, sondern als Anrecht auf ein Unternehmen. Als Anleger muss man das Unternehmen verstehen, man darf sich nicht ausschließlich auf die Bewegungen des Aktienkurses konzentrieren.
- **Seine Hausaufgaben machen.** Man muss nicht nur bereit sein, viel Mühe auf die Analyse einzelner Unternehmen zu verwenden, sondern man muss auch ein breit angelegtes gesellschaftliches, wirtschaftliches und politisches Verständnis entwickeln.
- **Emotionen kontrollieren.** Diese legendären Investoren haben ihre Gefühle so stark unter Kontrolle, dass sie sich nicht vom Markt mitreißen lassen, wenn dieser zu euphorisch oder zu pessimistisch ist. Als Anleger braucht man Ausdauer, Selbstdisziplin und Mut. Es gibt lange Perioden, in denen man sich in Geduld üben muss, und andere Zeiten, in denen man entschlossen handeln muss.

- **Konsequente Methode.** Jeder dieser Anleger geht anders vor, aber alle bleiben jahrzehntelang konsequent bei ihrem Ansatz. Sie bewahren den Glauben an ihre Methode auch dann, wenn sie schlechte Jahre durchmachen.
- **Einfachheit.** Im Prinzip sind die Bestandteile einer Investitionsentscheidung ganz einfach – man darf nur nicht vor lauter Bäumen den Wald aus dem Blick verlieren. Zum Beispiel setzt keiner der großen Investoren auf Elemente der modernen Portfoliotheorie wie das Capital Asset Pricing Model oder den Beta-Faktor. Der wahre Wert eines Investments sollte einen regelrecht anspringen, sodass für die Sicherheitsmarge, die man einkalkulieren sollte, keine detaillierten, komplexen Berechnungen notwendig sind. Die gesamten Mathematikkenntnisse, die man dafür benötigt, hat man vor seinem 16. Geburtstag gelernt.
- **Aus Fehlern lernen.** Sogar die großen Investoren, die schon über 80 sind, lernen jeden Tag etwas Neues, und zwar oft aus Fehlern. Das können Fehler (a) durch Unterlassung (zum Beispiel kritisiert sich Warren Buffett selbst öffentlich, wenn er eine große Chance verpasst hat – auch wenn er zur Entschädigung reichlich Erfolge findet!), (b) durch Engagement (dass man eine Aktie kauft, die sich als schlechte Anlage entpuppt) oder (c) die Fehler von anderen sein. Lernen Sie aus den Fehlern von anderen, denn Sie können gar nicht so lange leben, dass Sie sie alle selbst begehen! Sie werden feststellen, dass die großen Anleger ständig lesen und lernen (Biografien, Naturwissenschaftliches, Börsengeschichte, Zeitungen und Unternehmensberichte) – sie hören einfach nie auf, sich geistig weiterzuentwickeln.
- **Eigenständigkeit.** All diese Investoren glauben aufgrund jahrelanger konzentrierter harter Arbeit und aufgrund ihres Wissens an sich selbst. Sie können sich von der Masse absetzen und sich an ihre eigene Logik halten.

- **Vernünftige Risiken eingehen.** Diese Investoren betreiben kein Glücksspiel. Sie nehmen rationale, gewissenhafte Analysen der wichtigsten Risikofaktoren vor und werden nur dann aktiv, wenn die Chancen zu ihren Gunsten stehen. Fehler und Missgeschicke gehören zur Geldanlage dazu – selbst großartige Investoren irren sich in mehr als 40 Prozent der Fälle. Sie achten aber darauf, immer diversifiziert zu sein, damit sie mit einer einzelnen Investition keinen zu großen Teil ihres Geldes riskieren.

Das sind nur einige der Gemeinsamkeiten, die mir spontan einfallen. Wenn Sie das Buch durchlesen, dürften Ihnen weitere auffallen.

## Ist dieses Buch etwas für mich?

Der normale Leser dürfte zwar mit den Grundbegriffen und Grundkonzepten der Geldanlage schon vertraut sein, aber das ist für das Verständnis dieses Buches nicht notwendig – es ist so geschrieben, dass es sich auch dem relativ unerfahrenen Anleger erschließt. Jedoch sollte ein absoluter Anfänger vielleicht ein einführendes Buch über Geldanlage lesen, um sich mit einigen Begriffen aus der Welt des Investierens vertraut zu machen. Für englischsprachige Leser eignet sich dafür mein Buch „The Financial Times Guide to Investing“.

Wahrscheinlich kaufen viele professionelle Investoren und Fondsmanager dieses Buch. Vielleicht ist das sogar sein größter Absatzmarkt. Das mag merkwürdig erscheinen – wissen Profis diese Dinge nicht schon? Nein. Offensichtlich kennen 95 Prozent von ihnen diese Anlagephilosophien nur oberflächlich, denn die Universitäten lehren Algebra und die Berufsverbände bevorzugen reines Zahlen-Material. Vielen Marktteilnehmern wird erst im Laufe ihrer Karriere bewusst, wie begrenzt die Lehrpläne sind. Dann suchen sie Bücher über gute Investmentstrategien. Tatsächlich habe ich an den Ideen für die einzelnen Kapitel des vorliegenden Buches gefeilt, als ich gebeten wurde, bei Schroders Asset Management Kurse über Anlagephilosophien und

Ineffizienzen am Aktienmarkt zu halten. Die Teilnehmer hatten zwar eine formale Ausbildung hinter sich, in der sie die technischen Aspekte der Bewertung und die Funktionsweise der Märkte gelernt hatten, aber ihnen war klar geworden, dass sie mehr über bewährte Investmentphilosophien erfahren mussten.

## **Muss ich das Buch in einer bestimmten Reihenfolge lesen?**

Nein. Sie können die Kapitel in beliebiger Reihenfolge lesen. Sie sind so geschrieben, dass sie für sich alleine stehen könnten.

Ich hoffe, Ihnen macht die Lektüre des Buches genauso viel Spaß, wie mir das Schreiben gemacht hat.

*Glen Arnold im Oktober 2010*

# KAPITEL I

## **Benjamin Graham**

Benjamin Graham ist für viele Investoren der größte Denker des 20. Jahrhunderts und gilt als Vater der modernen Anlagetheorie. Benjamin Graham wurde zum Mentor vieler berühmter Investoren, einschließlich Warren Buffett, der zwei Jahre lang für ihn gearbeitet hat. Warren Buffett kam mit Grahams Denkweise in Berührung, als er mit 19 Jahren das seiner Meinung nach beste Investmentbuch las, das jemals geschrieben wurde, nämlich „Intelligent investieren“. Später bot Buffett Graham an, umsonst für ihn zu arbeiten. Trotz dieses günstigen Angebots wies ihn Graham immer wieder ab. Später scherzte Buffett, Graham habe ihn als überteuert betrachtet: „Er nahm die Sache mit der Bewertung wirklich ernst.“ Graham hatte zwar selbst kein immenses Vermögen angehäuft („nur“ Millionen) – oft war er mit zu vielen künstlerischen und intellektuellen Projekten beschäftigt – aber seine Ideen haben den Aufbau des Vermögens vieler Multimilliardäre beeinflusst.

Graham war der führende Vertreter der Schule des Value-Investing. Seine Methode ist weitaus ausgefester als die vereinfachten „Value-Regeln“, an die sich heutzutage einige Spekulanten halten. Wenn er den Wert einer Aktie beurteilte, berücksichtigte er eine Vielzahl von Faktoren, anstatt einfach zu kaufen, nur weil die Aktie beispielsweise ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) hatte.<sup>1</sup> Er legte vielmehr Wert darauf, das Geschäftsmodell des Unternehmens zu verstehen, das er kaufte, und darauf, dass er die Absichten des Marktes begriff. Dazu hielt er beim Investieren seine Emotionen unter Kontrolle. Befolgt man diese drei Grundsätze, ist man auf dem besten Wege, sich den anderen „Grahamiten“ anzuschließen, die durch Geldanlage ein Vermögen gemacht haben.

Man kann von Graham sehr viel lernen:

- den Unterschied zwischen einem Anleger und einem Spekulanten
- die entscheidenden Faktoren, auf die man bei der Analyse des Wertes einer Aktie achten muss

- eigenständig denken, damit man die Irrationalität der Preisbildung am Markt ausnutzen kann, anstatt ihr zum Opfer zu fallen
- mit einer Sicherheitsmarge investieren: Aktien kaufen, deren Preis nicht nur zu niedrig, sondern viel zu niedrig ist

## Die frühen Jahre

Graham wurde 1894 in London als Benjamin Grossbaum geboren und zog mit seiner Familie in die Vereinigten Staaten, als er ein Jahr alt war. Sein Vater war in der Porzellanbranche tätig und die Familie konnte von seinem Einkommen gut leben. Aber 1903 verstarb sein Vater und die Familie rutschte in die Armut. Um auszukommen, verwandelte seine Mutter das Haus der Familie in eine Pension. Da sie das Familien-einkommen weiter erhöhen musste, spekulierte sie mit Aktien. Anfangs hatte sie bescheidenen Erfolg, aber durch den Börsencrash 1907 verlor sie alles. Diese Lektion über die Gefahren der Spekulation im Gegensatz zur Geldanlage sollte bei der Entwicklung von Grahams Philosophie eine treibende Kraft werden. Wenn Sie noch nie ernsthaft über den Unterschied zwischen Spekulation und Investition nachgedacht haben, werden Ihnen Grahams Leben und Denken dabei helfen.

## Ausbildung

Graham war ein außerordentlich guter Schüler. Er durchlief schnell die Grundschule und die Highschool, während er gleichzeitig diverse Jobs hatte, wie sie Schüler üblicherweise machen. Dann bekam er ein Vollstipendium von der University of Columbia. Seine Leistungen waren in allen Fächern hervorragend, obwohl er während des gesamten Studiums nebenher arbeitete. Graham schloss das Studium schon nach zweieinhalb Jahren, im Jahr 1914, ab. Bevor er mit nur 20 Jahren seinen Abschluss machte, wurde ihm von drei verschiedenen Fakultäten der Universität eine Dozentur angeboten: Englisch, Philosophie und Mathematik. Er lehnte jedoch ab und trotz – oder gerade wegen – der

finanziellen Situation seiner Mutter beschloss er, an der Wall Street zu arbeiten, zuerst als Laufbursche in einem Brokerhaus, dann als Sachbearbeiter, als Analyst und schließlich als Teilhaber.

### **Erste Schritte als Anleger**

Im Jahr 1923 tat er sich mit ehemaligen Kommititonen zusammen und gründete die Grahar Corporation. Das Unternehmen war erfolgreich und erwirtschaftete zweieinhalb Jahre lang eine hohe Kapitalrendite. Graham bekam ein Gehalt und wurde am Gewinn beteiligt. Allerdings hatte er das Gefühl, seine Partner würden ihn ausnutzen und ihm stehe ein größerer Anteil am Gewinn zu. Überzeugt, er wisse, wie man an der Wall Street Geld verdient, schlug Graham vor, auf ein festes Gehalt zu verzichten und sich stattdessen einen Anteil von 20 bis 50 Prozent am Gewinn als variables Gehalt auszuzahlen.

*Er schlug vor, auf ein festes Gehalt zu verzichten und sich stattdessen einen Anteil von 20 bis 50 Prozent am Gewinn als variables Gehalt auszuzahlen.*

Dies führte zur Auflösung der Graham Corporation und zur Gründung von Benjamin Graham Joint Account. Die 400.000 Dollar Startkapital dafür stammten von Graham selbst und einer Gruppe alter Freunde. Graham wurde gemäß dem Schema bezahlt, das er zuvor vorgeschlagen hatte. 1929 hatte sich das Kapital auf 2,5 Millionen erhöht und die Zahl der Anleger wuchs, obwohl sich Graham weigerte, Geld von Menschen anzunehmen, die er nicht kannte.

### **Partnerschaft mit Newman**

Jerome Newman war der kleine Bruder eines Freundes von Graham und hatte an der Columbia Law School studiert. Er kam 1926 zu Graham und bot ihm an, umsonst für ihn zu arbeiten, bis er sich als nützlich erweisen

würde. Graham nahm das Angebot an. Offenbar schätzte er Newmans Wert höher ein als den von Warren Buffett! Schon bald brachte Newman hervorragende Leistungen, und dies war der Beginn einer Verbindung, die bis zu Grahams Ruhestand halten sollte. Zwar wurden sie nie richtige Freunde – Graham hatte zwar Hunderte von Bekannten, aber keine guten Freunde –, doch die beiden arbeiteten gut und harmonisch zusammen. Newman hatte ein hervorragendes Talent für die praktischen Aspekte des Geschäfts und für Verhandlungen, während Graham der Denker war, der hinter den neuen Finanztheorien und Strategien stand, welche die Welt des Investierens verändern sollten. Nach einiger Zeit wurde aus der Firma Benjamin Graham Joint Account die Graham-Newman Corporation und dann Newman & Graham. Für diese Unternehmen arbeiteten einige der besten Investment-Analysten des 20. Jahrhunderts.

## Die Wall Street

Graham kam in einer Zeit großer Veränderungen an die Wall Street. In seiner Autobiografie „So wurde ich zum Lehrmeister der Wall Street“ schrieb er: „In der Anfangszeit waren die Geschäfte an der New Yorker Börse vor allem ein Spiel unter Gentlemen, das nach ausgefeilten Regeln gespielt wurde.“<sup>2</sup> Von wegen Gentlemen! Das „Spiel“ zielte vor allem darauf ab, sich Insider-Informationen zu beschaffen. Der Finanzanalyse wurde sehr wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Über trockenen Statistiken zu brüten schien Zeitverschwendug, weil man dachte, Emotionen und Beziehungen würden sich viel stärker auf die Aktienkursentwicklung auswirken. In den 1920er-Jahren endete das „Spiel“ jedoch so langsam. Stattdessen begann die Zeit der modernen Finanzanalyse. Graham war ein Pionier dieser neuen Ära und setzte seinen Intellekt ein, um Wertpapiere zu analysieren.

Er entwickelte seine Investitionstheorie, deren Ziel es war, Aktien zu finden, die wesentlich unter ihrem wahren Wert verkauft wurden. Dafür musste Graham lernen, wie man den zugrunde liegenden

Wert eines Unternehmens analysiert. Nach vielen Mühen fand er die entscheidenden Faktoren, wie sich mit einer konservativen Vorgehensweise hohe Renditen erzielen lassen. Weiß man erst einmal, wie man eine Aktie bewertet, kann man unterbewertete Aktien kaufen und – was genauso wichtig ist – überbewertete Aktien meiden. Die damalige Zeit, in der Branchen aller Art stark expandierten, und die damit einhergehende Hause am Aktienmarkt waren perfekt für Graham und seine neuen Theorien. Graham erlebte finanzielle Triumphe und sein Lebensstandard verbesserte sich deutlich.

## Akademische Karriere

Im Jahr 1927 dachte Graham darüber nach, seine Theorien in Buchform zu bringen. Daraus wurde später „Wertpapieranalyse“, ein Buch, das er zusammen mit David Dodd schrieb. Darin führten sie den Begriff des Value-Investing ein und insbesondere die Denkschule von „Graham-and-Doddsville“. Das Buch wird seit seiner Erstveröffentlichung 1934 ununterbrochen aufgelegt. Bevor Graham sich an die Arbeit machte, wollte er seine Ideen überprüfen und bot zu dem Thema ein Seminar an der University of Columbia an. Der Kurs war sehr populär und markierte den Beginn von 40 Jahren Professuren und Vorlesungen in verschiedenen akademischen Einrichtungen, neben Grahams Tätigkeit als Vermögensverwalter.

Graham war ein echtes Multitalent, er war sehr wissbegierig, konnte sich auf vielen Sachgebieten aus und beherrschte mehrere Sprachen. Neben seiner Investmentfirma und seiner wissenschaftlichen Laufbahn fand er noch die Zeit, eine Reihe von Theaterstücken zu schreiben, von denen eines auch aufgeführt wurde. Er fungierte bei mehreren wichtigen Anhörungen als Sachverständiger für die US-Regierung. Er schrieb Gedichte. Und vor allem schrieb er 1949 „Intelligent investieren“. Dieses Buch wurde ebenso wie sein früheres Werk ein weltweiter Bestseller. Es führt bis heute die Listen der meistverkauften Bücher an und ich kann es Ihnen nur empfehlen.