

ROBERT G. HAGSTROM

Warren Buffett

*Sein Weg. Seine Methode.
Seine Strategie.*



3., komplett
überarbeitete
Ausgabe

Börsenbuchverlag

ROBERT G. HAGSTROM

Warren
Buffett
*Sein Weg. Seine Methode.
Seine Strategie.*

3., komplett
überarbeitete
Ausgabe

Börsenbuch  *verlag*

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
„The Warren Buffett Way“ 3rd Edition
ISBN 978-1-118-50325-6

Copyright der Originalausgabe 2014:
Copyright © 2014 by Robert G. Hagstrom. All rights reserved.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
All Rights Reserved. This translation published under license with
the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2016:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller
Gestaltung Cover: Johanna Wack
Gestaltung und Satz: Sabrina Slopek
Herstellung: Daniela Freitag
Lektorat: Claus Rosenkranz
Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-86470-375-1

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: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/boersenbuchverlag

INHALT

Vorwort von Howard Marks

Die Ausnahme 7

Vorwort von Bill Miller

Zur zweiten Ausgabe 19

Vorwort von Peter S. Lynch

Zur ersten Ausgabe 23

Einführung von Kenneth L. Fisher 29

Vorrede 37

1 Ein Fünf-Sigma-Ereignis –

Der größte Anleger der Welt 45

Persönliches und Anfänge als Investor 48

Buffett Partnership Ltd. 55

Berkshire Hathaway 59

Versicherungen 61

Der Mann und sein Unternehmen 63

Ein Fünf-Sigma-Ereignis 65

2 Warren Buffetts Ausbildung	67
Benjamin Graham	68
Philip Fisher	77
Charlie Munger	84
Eine Mischung geistiger Einflüsse	87
3 Ein Unternehmen kaufen –	
Die zwölf unverrückbaren Grundsätze	95
Unternehmensbezogene Grundsätze	96
Managementgrundsätze	101
Finanzgrundsätze	111
Marktgrundsätze	117
Anatomie der langfristigen Aktienkursentwicklung	122
4 Aktienkäufe –	
Neun Fallstudien	125
The Washington Post Company	126
GEICO Corporation	137
Capital Cities/ABC	148
The Coca-Cola Company	158
General Dynamics	169
Wells Fargo & Company	173
American Express Company	179
International Business Machines	183
H.J. Heinz Company	191
Ein gemeinsames Thema	196
5 Portfoliomanagement –	
Die Mathematik der Geldanlage	197
Die Mathematik des Fokus-Investings	204
Fokus-Anleger in Graham-and-Doddsville	218

6 Die Psychologie der Geldanlage	243
Die Schnittmenge von Psychologie und Ökonomie	244
Die Behavioral Finance	247
Und auf der anderen Seite: Warren Buffett	260
Weshalb die Psychologie so wichtig ist	266
7 Geduld ist wertvoll	269
Langfristig gedacht	270
Rationalität: Der entscheidende Unterschied	274
Langsam wandernde Ideen	275
System 1 und System 2	276
Mangelhafte geistige Ausstattung	279
Zeit und Geduld	280
8 Der größte Anleger der Welt	283
Buffett privat	287
Der Buffett-Vorteil	288
Denken wie Warren Buffett	295
Finden Sie Ihren eigenen Weg	304
Anhang	309
Anmerkungen	337
Danksagungen	347
Über die Website	351
Über den Autor	352

VORWORT VON HOWARD MARKS

DIE AUSNAHME

Was ist für Warren Buffetts außerordentlichen Anlageerfolg verantwortlich? Das ist eine der Fragen, die mir am häufigsten gestellt werden. Und diese Frage möchte ich auch in diesem Vorwort behandeln.

Als ich Ende der 1960er-Jahre MBA-Student an der University of Chicago war, kam ich mit einer neuen Finanztheorie in Berührung, die vor allem dort in den Jahren davor entwickelt worden war. Einer der wichtigsten Bestandteile der „Chicagoer Schule“ war die Markteffizienzhypothese. Laut dieser Hypothese führen die kombinierten Bemühungen von Millionen intelligenter, motivierter, objektiver und informierter Anleger dazu, dass sich Informationen unverzüglich in den Marktpreisen niederschlagen, sodass die Anlagen eine faire risikobereinigte Rendite bieten, nicht mehr und nicht weniger. Demnach sind die Preise nie so niedrig oder so hoch, dass die Anleger daraus Vorteil ziehen können – und darum ist kein Anleger in der Lage, konsequent nutzbringende Gelegenheiten zu finden. Dank dieser Hypothese kam das berühmteste Diktum der Chicagoer Schule auf: Man kann den Markt nicht schlagen.

Die Markteffizienzhypothese ist die intellektuelle Basis dieser Schlussfolgerung und sehr viele empirische Daten zeigen, dass die meisten

Anleger den Markt nicht schlagen. Das spricht recht deutlich dafür, dass niemand zur Outperformance in der Lage ist.

Es ist aber nicht so, dass kein Anleger den Markt schlagen würde. Ab und zu tun es einige und genauso viele weisen eine Underperformance auf. Die Kraft der Markteffizienz ist eben nicht so groß, dass die Renditen einzelner Anleger nicht von der Markttrendite abweichen könnten. Es wird lediglich behauptet, niemand schaffe das in ausreichendem Maße und so konsequent, dass er dadurch die Markteffizienzhypothese widerlegen würde. Wie bei den meisten Prozessen gibt es auch hier Ausreißer, aber ihre überlegenen Renditen werden als zufällig und somit kurzlebig beschrieben. In meiner Jugend kursierte der Ausspruch: „Wenn man genug Schimpansen mit Schreibmaschinen in einen Raum sperrt, tippt irgendwann einer von ihnen die Bibel.“ Soll heißen, wenn Zufälligkeit vorliegt, kann ab und zu eigentlich alles passieren. Meine Mutter sagte hingegen immer: „Ausnahmen bestätigen die Regel.“ Eine allgemeine Regel mag nicht zu 100 Prozent gelten, aber die Tatsache, dass Ausnahmen so selten sind, bezeugt, dass sie grundsätzlich stimmt. Jeden Tag beweisen Millionen von Anlegern – Amateure und Profis gleichermaßen –, dass man den Markt nicht schlagen kann.

Und dann gibt es noch Warren Buffett.

Er und ein paar andere legendäre Anleger – unter anderem Benjamin Graham, Peter Lynch, Stan Druckenmiller, George Soros und Julian Robertson – weisen Performance-Bilanzen auf, die für die Chicagoer Schule ein Schlag ins Gesicht sind. Sie haben über ausreichend lange Zeiträume die Marktperformance mit einem so großen Abstand und mit so großen Geldbeträgen übertroffen, dass die Verfechter der Markteffizienz dadurch in die Defensive gedrängt werden. Ihre Erfolgsbilanzen beweisen, dass Ausnahmeanleger den Markt durch Geschick schlagen können, nicht nur durch Glück.

Vor allem im Falle von Warren Buffett lassen sich die Belege nur schwer bestreiten. An einer Wand seines Büros hängt die von ihm selbst geschriebene Aussage, dass er The Buffett Partnership 1965 mit 105.000 Dollar gegründet hat. Seit damals hat er so viel zusätzliches Kapital angelockt und damit so hohe Renditen erzielt, dass Berkshire Hathaway

heute ein Anlagevermögen von 143 Milliarden Dollar und ein Gesamtvermögen von 202 Milliarden Dollar besitzt. Seit vielen Jahren lässt er die Indizes weit hinter sich. Und im Zuge dessen wurde er zum zweitreichsten Mann Amerikas. Wobei diese Errungenschaft nicht wie bei vielen anderen aus der *Forbes*-Liste auf dynastischem Immobilienvermögen oder auf einer einzigartigen technischen Erfindung basiert, sondern darauf, dass er harte Arbeit und Geschick auf die Anlagemärkte verwendet, die jedermann offen stehen.

Was liegt nun Buffetts einmaligen Leistungen zugrunde? Meiner Ansicht nach sind dies die Schlüsselfaktoren:

- **Er ist super-intelligent.** Eines der vielen Bonmots, die Warren Buffett zugeschrieben werden: „Wenn du einen IQ von 160 hast, verkaufe 30 Punkte. Du brauchst sie nicht.“ Wie Malcolm Gladwell in seinem Buch „Überflieger“ schrieb, braucht man, um sehr erfolgreich zu sein, kein Genie zu sein, bloß schlau genug. Außerdem steigert zusätzliche Intelligenz die Chancen nicht unbedingt. Es gibt ja Menschen, die so intelligent sind, dass sie sich selbst im Wege stehen oder den Weg zum Erfolg (und zum Glück) im richtigen Leben nicht finden. Ein hoher IQ reicht nicht, um jemanden zum großartigen Anleger zu machen, denn wenn dem so wäre, dann wären College-Professoren wahrscheinlich die reichsten Menschen Amerikas. Man muss auch geschäftstüchtig sein und „Köpfchen“ oder „Bauernschläue“ besitzen.

Ich habe den leisen Verdacht, dass Buffetts IQ weit über 130 liegt ... *und* dass er sich keineswegs bemüht, die „unwichtigen“ zusätzlichen Punkte loszuwerden. Seine Fähigkeit, den Kern einer Frage zu isolieren, wohlbegründete Schlüsse zu ziehen und daran selbst dann festzuhalten, wenn sich das Geschehen zunächst gegen ihn wendet – das alles sind Schlüsselemente seiner Person und seiner Leistungen. Kurz gesagt: Er ist extrem analytisch.

Und er ist unglaublich schnell. Er braucht keine Tage oder Wochen, um zu einer Schlussfolgerung zu gelangen. Er braucht auch keinen Analystenkader, der Zahlen verdreht. Er hat nicht das Bedürfnis, alle

Einzelinformationen zu kennen und zu berücksichtigen: nur die, auf die es ankommt. Und er hat ein tolles Gespür dafür, welche das sind.

- **Er ist von einer übergeordneten Philosophie geleitet.** Viele Anleger meinen, sie seien so klug, dass sie alles im Griff haben – zumindest verhalten sie sich so. Außerdem meinen sie, die Welt verändere sich ständig und deshalb müsse man ständig seine Methode ändern, um sich daran anzupassen. Man müsse sich beeilen, um mit den neuesten Wundern Schritt zu halten. Das Dumme daran ist nur, dass niemand wirklich alles weiß, dass es schwierig ist, sich ständig umzustellen und neue Tricks zu lernen, und dass eine solche Einstellung einen daran hindert, Fachwissen zu erwerben und nützliche Abkürzungen zu erlernen.

Buffett hingegen weiß, was er nicht weiß. Er hält sich an das, was er weiß, und überlässt den Rest anderen. Das ist von wesentlicher Bedeutung und schon Mark Twain hat gesagt: „Nicht das, was man nicht weiß, bringt einen in Schwierigkeiten, sondern das, was man mit Sicherheit weiß, das aber einfach nicht stimmt.“ Buffett investiert nur in Branchen, die er versteht und mit denen er sich wohlfühlt. Er konzentriert sich auf recht prosaische Gebiete und meidet beispielsweise Hightech-Unternehmen. Er ist berühmt dafür, dass er Dinge ignoriert, die außerhalb seiner Philosophie und seines Horizonts liegen. Und vor allen Dingen kann er damit leben, dass die Dinge, die er ignoriert, womöglich anderen Leuten Geld bringen und er ihnen dabei nur zuschauen kann. (Die meisten Menschen können das nicht.)

- **Er ist geistig flexibel.** Dass man sich von einer bestimmten Philosophie leiten lassen sollte, bedeutet nicht, dass es nie gut wäre, sich zu ändern. Es kann sinnvoll sein, sich an wesentlich veränderte Umstände anzupassen. Es kann sogar sein, dass man dabei auf eine bessere Philosophie stößt. Entscheidend ist, dass man weiß, wann man sich ändern und wann man standhaft bleiben muss.

Am Anfang seiner Laufbahn übernahm Buffett die Methode seines großen Lehrmeisters Benjamin Graham. Dessen Ansatz waren „ver-

borgene Werte“ – er kaufte Verstoßene, wenn sie praktisch verschenkt wurden, vor allem wenn er die Unternehmen für weniger als ihren Barbestand kaufen konnte. Manchmal hieß es abschätzig, er lese „Zigarrenstummel“ auf. Doch nach einer Weile legte Buffett, unter anderem auf Drängen seines Partners Charlie Munger, mehr Wert darauf, hochwertige Unternehmen mit schützenden „Burggräben“ und Preissetzungsmacht zu suchen, die von herausragenden Menschen geleitet werden und zu vernünftigen Preisen (aber nicht unbedingt geschenkt) zu haben sind.

Lange Zeit gehörte es zu Buffetts Ansatz, dass er vor kapitalintensiven Unternehmen zurückscheute, aber er überwand diese Neigung und kaufte nach dem Finanzkollaps 2008 die Eisenbahngesellschaft Burlington Northern Santa Fe, weil sie auf die konjunkturelle Entwicklung reagierte und die Aussicht bestand, dass der Bahngüterverkehr zunehmen würde.

Eine Philosophie sollte der Orientierung dienen, aber nicht zur Erstarrung führen. Dieses Dilemma ist – wie so vieles andere bei der Geldanlage – schwer in den Griff zu bekommen. Warren Buffett schreckt vor der Herausforderung nicht zurück, sich einerseits nicht mit jeder neuen Mode zu ändern und andererseits sein Denken nicht in Beton erstarren zu lassen.

- **Er ist emotionslos.** Vieles, was dem Anlageerfolg entgegensteht, hat mit menschlichen Emotionen zu tun. Der Hauptgrund, weshalb die Markteffizienzhypothese gescheitert ist, besteht darin, dass Anleger meist das Kriterium der Objektivität nicht erfüllen. Die meisten werden gierig, selbstsicher und euphorisch, wenn die Kurse hoch sind, sodass sie ihre Gewinner feiern und nachkaufen, anstatt ihre Gewinne mitzunehmen. Sie sind deprimiert und furchtsam, wenn die Kurse niedrig sind, sodass sie Investments zu Schleuderpreisen verkaufen und sich unweigerlich vom Kaufen abbringen lassen. Und was vielleicht das Schlimmste ist: Sie haben die fürchterliche Neigung, ihren Erfolg am Erfolg anderer zu messen und sich vom Neid auf den Erfolg anderer dazu verleiten zu lassen, nur weil andere es tun, zusätzliche

Risiken einzugehen. Neid reicht aus, um Menschen zu veranlassen, der Meute nachzulaufen und sogar in Dinge zu investieren, von denen sie keine Ahnung haben.

Buffett scheint gegen solche emotionalen Einflüsse absolut gefeit zu sein. Weder freut er sich übermäßig, wenn die Anlagen zulegen, noch ist er deprimiert, wenn sie es nicht tun. Für ihn definiert sich der Erfolg ganz klar durch ihn selbst, nicht durch die Massen oder die Medien. Es ist ihm egal, ob andere der Meinung sind, er liege richtig, oder ob seine Anlageentscheidungen sofort den Anschein erwecken, er liege richtig. (Anfang 2000 wurde geschrieben, er habe „seine Blütezeit hinter sich“, weil er sich nicht an dem Boom beteiligte, der sich später als Technologieblase entpuppte, aber er blieb dabei.) Ihn interessiert nur, was er denkt (und was Charlie Munger denkt) ... und ob seine Aktionäre Geld verdienen.

- **Er ist konträr und bricht mit Traditionen.** Während der typische Anleger meint, er müsse der Masse folgen, obwohl diese für emotionale Fehler anfällig ist, verhalten sich die besten Anleger konträr und scheren im entscheidenden Moment aus der Herde aus. Das Gegenteil der anderen zu tun reicht aber nicht aus. Man muss auch wirklich verstehen, was sie tun und weshalb es falsch ist. Man muss wissen, was man stattdessen tun sollte, und die Courage haben, gegenteilig zu handeln. (Man muss die von Yale-Professor David Swensen so genannten „unbequem eigenwilligen Positionen“ einnehmen.) Und man muss den Anschein aushalten, man irre sich fürchterlich, bis das Schiff wendet und beweist, dass man recht hatte. Dabei kann man das Gefühl haben, es werde ewig dauern. Das passt zu dem alten Sprichwort: „Ob man seiner Zeit zu weit voraus ist oder sich irrt, lässt sich nicht unterscheiden.“ Nehmen Sie das alles zusammen, dann wird klar, dass es nicht leicht ist.

Es liegt auf der Hand, dass Warren Buffett sehr gut in der Lage ist, sich konträr zu verhalten. Er schrieb mir einmal, er habe es erlebt, dass der Markt hochverzinslichen Anleihen Preise wie für Blumen beilegt, und er habe es erlebt, dass er ihnen Preise wie für Unkraut

beilegt. „Mir gefielen sie besser, als sie Unkraut waren.“ Der konträre Anleger kauft die Dinge lieber dann, wenn sie in Ungnade gefallen sind. Und Buffett tut das wie kein anderer.

- **Er ist antizyklisch.** Bei der Geldanlage hat man es mit der Zukunft zu tun und doch akzeptieren viele der besten Anleger, dass sie nicht vorhersagen können, welche konjunkturellen Entwicklungen, Zinsen und Kursschwankungen die Zukunft bereithält. Wenn wir das, worauf sich die meisten Menschen stützen wollen, nicht hervorragend beherrschen, was können wir dann tun? Meines Erachtens bringt es großen Gewinn, sich antizyklisch zu verhalten.

Es fällt emotional leicht zu investieren, wenn die Konjunktur anzieht, wenn die Unternehmen höhere Gewinne melden, wenn die Anlagepreise steigen und es belohnt wird, dass man Risiken eingeht. Aber der Kauf von Anlagen, die bereits gestiegen sind, ist nicht der Schlüssel zu überlegenen Anlageergebnissen. Vielmehr bekommt man die größten Schnäppchen, indem man dann kauft, wenn die Konjunktur und die Unternehmen leiden: Das ist wohl eher das Klima, in dem die Preise von Anlagen deren Verdienste untertreiben. Aber auch das ist nicht leicht.

Buffett hat zum wiederholten Mal bewiesen, dass er in der Lage ist – und es eigentlich sogar am liebsten tut –, am Tiefpunkt des Zyklus zu investieren, also dann, wenn es an Optimismus mangelt. Dass er inmitten der Finanzkrise 2008 je fünf Milliarden Dollar in zehnpromtente Vorzugsaktien von Goldman Sachs und von General Electric sowie 2009 34 Milliarden Dollar in die konjunktursensible Bahngesellschaft Burlington Northern investiert hat, sind Paradebeispiele dafür. Jetzt, im Nachhinein, liegt es auf der Hand, dass diese Investitionen klug waren, aber wie viele agierten genauso wagemutig, als die Furcht vor einem Finanzkollaps grassierte?

- **Er nimmt eine langfristige Perspektive ein und kümmert sich nicht um Schwankungen.** In den 45 Jahren, die ich im Geschäft bin, wurden die Zeithorizonte der Anleger immer kürzer. Das

liegt wahrscheinlich daran, dass die Medien den Anlageergebnissen immer mehr Aufmerksamkeit schenken (in den 1960er-Jahren schenken sie ihnen noch keinerlei Aufmerksamkeit), dass sie dadurch die Investoren und ihre Kunden anstecken – und an dem Streben nach alljährlichen Gewinnen, das durch die jährlichen erfolgsabhängigen Gebühren der Hedgefonds eingeführt wurde. Doch wenn es andere Menschen zulassen, dass ihr Denken und Handeln von unsinnigen Vorlieben beeinflusst wird, können wir davon profitieren, indem wir diese Vorlieben meiden. Die übertriebene Konzentration der meisten Anleger auf Quartals- und Jahresergebnisse beschert somit denjenigen, die in längeren Zeiträumen denken, Profitgelegenheiten.

Warren Buffett ist bekannt für Aussagen wie die, dass seine „Haltezeit ewig“ sei und dass ihm „unsanfte 15 Prozent im Jahr lieber als 12 sanfte Prozent“ seien. Dadurch kann er über lange Zeiträume an guten Ideen festhalten, in denen sich seine Gewinne steuerfrei akkumulieren können – anstatt das Portfolio jedes Jahr umzuschichten und den kurzfristigen Steuersatz zu bezahlen. Außerdem trägt das dazu bei, dass er in volatilen Zeiten nicht rausfliegt, sondern sie vielmehr ausnutzt. Tatsächlich legt er keinen Wert auf Liquidität und die Möglichkeit, aus Investments vorteilhaft auszusteigen; vielmehr geht aus seinem Handeln deutlich hervor, dass er mit Investments glücklich ist, die er nicht flüssig machen könnte.

- **Er scheut sich nicht, massiv auf seine besten Ideen zu setzen.** Seit langer Zeit spielt die Diversifizierung in der sogenannten vorsichtigen Anlageverwaltung eine führende Rolle. Sie senkt die Wahrscheinlichkeit, dass man große Einzelverluste erleidet (oder verklagt wird, weil man zu viel in einer Verlustposition angelegt hat). Doch während eine hochgradige Diversifizierung einerseits den Schmerz lindert, den verlustbringende Anlagen verursachen, vermindert sie andererseits auch die potenziellen Gewinne aus erfolgreichen Positionen.

Wie so viele andere Dinge sieht Warren Buffett auch die Diversifizierung etwas anders: „Unsere Strategie verbietet es, dass wir uns

an das gängige Diversifizierungsdogma halten. Viele Gelehrte würden sagen, deshalb müsse diese Strategie riskanter sein als die von eher konventionellen Anlegern. Wir sind jedoch der Meinung, dass das Verfahren der Portfoliokonzentration das Risiko durchaus senken kann, wenn es – wie es sein sollte – sowohl die Intensität steigert, mit der sich ein Anleger Gedanken zu einem Unternehmen macht, als auch das Wohlfühlniveau, das er von den ökonomischen Merkmalen eines Unternehmens verlangt, bevor er sich daran beteiligt.“

Warren Buffett ist klar, dass großartige Ideen einem nur selten über den Weg laufen. Deshalb legt er die Messlatte stets hoch und investiert nur in großartige Ideen, aber wenn er eine erkennt, dann setzt er im großen Stil darauf. Er engagiert sich also beträchtlich für diejenigen Unternehmen und Menschen, von denen er überzeugt ist; er besitzt nichts bloß deswegen, weil andere es besitzen und er befürchtet, das Unternehmen könnte eine gute Performance bringen, ohne dass er mit von der Partie ist; und er lehnt es ab, zum Zweck der Diversifizierung Anlagen zu kaufen, von denen er weniger hält, nur um die Auswirkungen von Fehlern zu dämpfen – er praktiziert also nicht das, was er als „de-worsification“ bezeichnet, er verzettelt sich nicht. Offenkundig sind alle diese Dinge unverzichtbar, wenn man eine Chance auf großartige Ergebnisse haben will. Aber das ändert nichts daran, dass sie im Portfoliomanagement nicht die Regel sind, sondern die Ausnahme.

- **Er bleibt gerne untätig.** Allzu viele Anleger verhalten sich so, als gäbe es jederzeit etwas Tolles zu tun. Vielleicht meinen sie auch, sie müssten den Eindruck erwecken, sie seien dermaßen klug, dass sie immer in der Lage sind, ein glänzendes Investment zu finden. Aber großartige Anlagechancen sind Ausnahmen ... und das bedeutet per Definition, dass sie nicht jeden Tag auftauchen.

Buffett ist berühmt dafür, dass er gerne über lange Zeiträume untätig bleibt und dass er ein Geschäft nach dem anderen ablehnt, bis dann das richtige daherkommt. Berühmt ist sein Vergleich mit Ted Williams, einem der besten Baseball-Schlagmänner, der mit dem

Schläger auf der Schulter am Schlag steht und den perfekten Wurf abwartet; das verdeutlicht, dass Buffett konsequent nur dann investiert, wenn die Anlage unwiderstehlich ist. Wer würde schon behaupten, es böten sich ständig gute Deals und die Zeit für Investments sei immer gleich gut?

- **Er hat keine Angst, seinen Job zu verlieren.** Nur sehr wenige Anleger können immer das tun, was sie für richtig halten. Viele können nur eingeschränkt illiquide, umstrittene oder unansehnliche Anlagen kaufen, steigende Anlagen verkaufen, von denen „jeder“ mit Sicherheit weiß, dass sie noch weiter steigen werden, oder ihr Portfolio auf ihre wenigen besten Ideen konzentrieren. Warum? Weil sie die Konsequenzen fürchten, die es hat, wenn sie sich irren.

Die „Vertreter“, die Geld für andere Leute verwalten, befürchten, dass wagemutiges Handeln die Gefahr mit sich bringt, dass ihr Arbeitgeber ihnen kündigt oder dass ihnen die Kunden weglaufen. Deshalb halten sie sich zurück und tun nur, was als vorsichtig gilt und nicht umstritten ist. Diese Tendenz veranlasste John Maynard Keynes zu der Bemerkung: „Die Weltklugheit lehrt, dass es für die Reputation besser ist, konventionell zu scheitern als unkonventionell Erfolg zu haben.“ Aber diese Tendenz bringt ein großes Dilemma mit sich: Wenn man nicht bereit ist, eine Position einzugehen, die so gewagt ist, dass sie einen im Falle des Scheiterns in Verlegenheit bringen würde, ist es gleichermaßen unmöglich, eine Position einzugehen, die wirklich etwas bringt, wenn sie funktioniert. Großartige Anleger sind in der Lage, ihren Schlussfolgerungen Taten folgen zu lassen. Kurz gesagt: Sie trauen sich, großartig zu sein.

Warren Buffett braucht natürlich keine Angst zu haben, dass ihn sein Arbeitgeber entlässt. Seine Stellung ist so sicher, wie es nur geht, und das Gleiche gilt für sein Kapital. Es gibt keine Kunden, die ihr Kapital abziehen und ihn zwingen könnten, bei einem Crash Anlagen zu Schleuderpreisen zu verscherbeln. Diese einfache Tatsache spielt für den Erfolg jedes großartigen Anlegers eine wesentliche Rolle und ich bin sicher, es ist kein Zufall, dass Buffett die Dinge so eingerichtet

hat: Er wechselte von einer Hedgefonds-Struktur zur unternehmerischen Holding-Struktur von Berkshire Hathaway. Und anders möchte er es nicht haben.

Natürlich hat Warren Buffett noch viele andere Eigenschaften mit anderen herausragenden Investoren gemeinsam. Er ist fokussiert, diszipliniert und zielgerichtet; er arbeitet fleißig; er kann sehr gut rechnen und logisch denken; er sammelt begierig Informationen, sowohl durch Lektüre als auch über den Kontakt mit Menschen, die er respektiert; und er investiert, weil es ihm Spaß macht, die komplexe intellektuelle Problemstellung zu lösen, die dies darstellt, nicht um berühmt zu werden oder um Geld zu verdienen. Ich bin sicher, diese beiden Punkte sind Nebenprodukte seiner Bemühungen, nicht ihr Ziel.

Theoretisch hätten viele andere das schaffen können, was Warren Buffett in den letzten 60 Jahren geschafft hat. Die hier aufgezählten Eigenschaften sind selten, aber nicht einmalig. Und jede einzelne ist absolut sinnvoll; wer würde sich gegen irgendeine dieser Prämissen argumentieren wollen? Allerdings können nur wenige Menschen sie alle in sich vereinigen und sich zunutze machen. Die Kombination aller dieser Eigenschaften – und dazu noch das nicht greifbare „gewisse Etwas“, das einen besonderen Menschen besonders macht – ist das, was Warren Buffett in die Lage versetzt, so außerordentlich erfolgreich „Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.“ umzusetzen.

Howard Marks

Im Juli 2013

VORWORT VON BILL MILLER

ZUR ZWEITEN AUSGABE

Als 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 dahinterstehende Denken zu erkennen, können uns seine Entscheidungen als Leitfäden dienen.

Das ist der tief greifende 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 Investment-

philosophie 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 hat der Trend des Aktienmarkts mehrmals gedreht. 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.

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
Im Oktober 2004

VORWORT VON PETER S. LYNCH

ZUR ERSTEN AUSGABE

Eines 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 mir, Warren Buffett sei dran. Ich war ganz sicher, dass das ein Streich war. Der Anrufer sagte zunächst: „Hier ist Warren Buffett aus Omaha [als könnte ich ihn mit einem anderen Warren Buffett verwechseln]. Ich habe gerade Ihr Buch gelesen, es hat mir sehr gut gefallen und ich würde gerne einen Ihrer Sätze im Jahresbericht von Berkshire zitieren. Ich wollte schon immer ein Buch schreiben, habe mich aber nie dazu aufgerafft.“ Er sprach sehr schnell, voller Begeisterung, und er muss wohl 40 Wörter in 15 oder 20 Sekunden gesagt haben 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 verspielt hatte, 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 das Ganze passt locker auf 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 genoss. Wir sprachen über die Jobs, die wir als Kinder gemacht hatten, über Baseball und 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 Konstellationen 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 sehr zufrieden. Alles, was er macht, macht er gerne – mit Menschen umgehen und Riesmengen 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 eliminiert oder minimiert wurde. Außerdem kennt er sich mit Wahrscheinlichkeiten und Chancen sehr gut aus. Ich glaube, diese Fähigkeit wurzelt in der angeborenen Liebe zu einfachen mathematischen Berechnungen, seiner Hingabe und aktiven Beteiligung an dem Kartenspiel Bridge und in seiner langen Erfahrung als Versicherer und Rückversicherer, der hohe Risiken akzeptiert. Er ist bereit, Risiken einzugehen, bei denen die

Chancen auf einen Totalverlust niedrig und die möglichen Gewinne beträchtlich sind. Seine Fehler und Fehlschläge vermerkt er 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 entscheidenden Elemente eines Unternehmens oder eines komplexen Themas mit höchster Geschwindigkeit und Genauigkeit festmachen. Die Entscheidung, in etwas nicht zu investieren, kann er in 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 hat oder ein ganzes Unternehmen gekauft hat, wird er zum Cheerleader und zum Probiertein. Um es mit einem Vergleich zum Baseball-Management auszudrücken: „Wir bei Berkshire sagen einem 0,400-Hitter nicht, wie er schlagen soll.“

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 rede, 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 Letterman 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 Informationsdienste zu nutzen, die es heutzutage für Investmentresearch per Computer gibt.