

Mohnish Pabrai



DER
dhanadho
INVESTOR

So funktioniert Value-Investing auf Indisch

DER AKTIONÄR EDITION

Mohnish Pabrai

DER
dhandho
INVESTOR

So funktioniert Value Investing auf Indisch

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel

The Dhandho Investor

ISBN 978-0-470-04389-9

© Copyright der Originalausgabe 2007:

Mohnish Pabrai. 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 2008:

Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Maria Bühler

Gestaltung und Satz: Johanna Wack, Werbefritz! GmbH, Kulmbach

Druck: Bercker Grafischer Betrieb GmbH & Co. KG

ISBN 978-3-938350-76-8

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

Für Fragen rund um unsere Bücher:

buecher@boersenmedien.de

Weitere Informationen unter:

www.boersenbuchverlag.de

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. 092 21-90 51-0 • Fax 092 21-90 51-44 44

*Für meine drei Gurus, Warren Buffett,
Charlie Munger und Om Pabrai*

inhaltsverzeichnis

- 07 Danksagung
- 11 Geschäfte ohne Risiko:
Die Dhandho-Philosophie für Motelbetreiber
- 25 Eine Variation des Dhandho-Rezepts
- 33 Dhandho-Investor Richard Branson
- 41 Das Dhandho-Konzept in der Stahlbranche
- 49 Die Eckpunkte der Dhandho-Philosophie
- 63 Dhandho-Lektion Nr. 1:
Investieren Sie in bereits bestehende Unternehmen
- 69 Dhandho-Lektion Nr. 2:
Investieren Sie in Unternehmen, die Sie verstehen
- 79 Dhandho-Lektion Nr. 3:
*Investieren Sie in Not leidende Unternehmen
in Not leidenden Branchen*
- 87 Dhandho-Lektion Nr. 4:
*Investieren Sie in Unternehmen mit einem
dauerhaften Wettbewerbsvorteil*



- 93** Dhandho-Lektion Nr. 5:
*Platzieren Sie nur wenige Wetten,
die umso höheren Gewinn versprechen*
- 111** Dhandho-Lektion Nr. 6:
Nutzen Sie Arbitragechancen
- 125** Dhandho-Lektion Nr. 7:
Eine Sicherheitsmarge muss sein – immer!
- 133** Dhandho-Lektion Nr. 8:
*Investieren Sie in Unternehmen mit niedrigem Risiko
und hoher Ungewissheit*
- 159** Dhandho-Lektion Nr. 9:
Investieren Sie lieber in Nachahmer als in Erfinder
- 175** Abhimanyus Dilemma oder die Kunst des Ausstiegs
- 199** Indexstrategie oder keine Indexstrategie,
das ist hier die Frage
- 209** Arjuna und die Konzentration auf das Ziel:
Anlagetipps von einem großartigen Krieger



danksagung

In dem vorliegenden Buch, „Der Dhandho-Investor“, sind Gedanken und Ideen zusammengefasst, auf die ich bei meiner Lektüre, im Zusammensein mit meinen Freunden und bei vielen anderen Gelegenheiten gestoßen bin. Ich selbst entwickle eigentlich nur wenig eigene Konzepte. So gut wie alles, was in diesem Buch enthalten ist, geht also auf andere Menschen zurück.

Ohne Warren Buffett gäbe es auch keinen Pabrai Funds und ganz gewiss nicht dieses Buch. Der Einfluss, den Warren Buffett und Charlie Munger auf mich ausübten, kann gar nicht genug betont werden. Auf die ein oder andere Weise haben sie praktisch jede Seite dieses Buches geprägt. Ich werde immer in ihrer Schuld stehen, weil sie mich über Jahrzehnte selbstlos an ihrer unschätzbaren Weisheit teilhaben ließen. Danke, Warren und Charlie.

Meinem lieben Freund Pat Fitzgerald und seiner Tochter Michelle danke ich für ihren Vorschlag, dieses Buch zu schreiben. Es war kein Vorhaben, das von Anfang an auf meiner To-do-Liste stand. Ich weiß ihre Hartnäckigkeit und ihre Ermutigung zu schätzen. Michelle hat sich sehr stark persönlich für dieses Projekt interessiert und ich bin ihr für all ihre Bemühungen dankbar. Meiner Herausgeberin bei Wiley, Debra Englander, möchte ich für ihre vielen hervorragenden Vorschläge danken. Es war mir ein großes Vergnügen, mit den Mitarbeiterinnen und

Mitarbeitern von Wiley zusammenzuarbeiten, einschließlich Greg Friedman und Christina Verigan.

Meine Kolleginnen und Kollegen bei der Young Presidents' Organization (YPO) begleiteten mich auf jedem Schritt meines Weges. Mein Dank gilt Terry Adams, Andy Graham, Dave House, Michael Maas, Mark Moses, Jay Reid und Ryan Rieches. In den vergangenen neun Jahren bereicherte die YPO mein Leben ungemein. Ohne meine Mitgliedschaft bei der YPO würde es wahrscheinlich weder den Pabrai Funds noch dieses Buch geben. Es ist so gut wie unmöglich, mehr zu geben, als man von der YPO bekommt. Ich werde dieser erstaunlichen Organisation immer zu Dank verpflichtet sein.

Den Begriff „Dhandho“ hörte ich zum ersten Mal aus dem Munde von Ajay Desai, mein Zimmergenosse am College. Wir verloren uns für etwa ein Jahrzehnt aus den Augen und freuten uns beide sehr, als wir uns wieder trafen und unsere anregenden Dhandho-Gespräche wieder aufnehmen konnten. Danke, Ajay.

Meine wunderbare Büromanagerin bei Pabrai Funds, Isabelle Secor, und Marybeth Nagy von Source4 leisteten hervorragende Arbeit beim Lektorat des Manuskripts. Danke, Marybeth und Isabelle. Mein Dank gilt auch Whitney Tilson für all ihre Verbesserungsvorschläge. Mein Freund Shai Dardashti bestärkte mich darin, die so wichtigen Bemerkungen über das Zurückgeben in das Buch aufzunehmen. Danke, Shai. Mein guter Freund und Nachbar Samir Doshi machte mich mit Manilal Chaudhuri bekannt und ermöglichte so das Gespräch mit Manilal. Schließlich gebührt auch Manilal Dank dafür, dass er sich in seinem vielbeschäftigten Alltag Zeit für unser Treffen und unser Gespräch genommen hat.

Meine Töchter Monsoon und Momachie waren von Anfang an begeistert von meinem Plan, ein Buch zu schreiben. Während ich daran arbeitete, hatte ich sie und ihre künftigen Kinder und Enkelkinder im Kopf. Der Gedanke, dass eines Tages einer meiner Urenkel ein verstaubtes Exemplar von „Der Dhandho-Investor“ aus dem Regal ziehen und

es lesen könnte, bereitet mir großes Vergnügen. Ich werde das wahrscheinlich nicht mehr erleben, aber allein der Gedanke daran hat mich – mehr als alles andere – jeden Tag von Neuem motiviert.

Mein verstorbener Vater Om Pabrai begann mir bereits im Kindesalter unschätzbar wertvolle Dhandho-Lektionen zu erteilen. Und er hörte nie auf damit. Ich hatte praktisch schon einen MBA in der Tasche, bevor ich auf das College ging. Ich wende seine Lektionen täglich an. Danke, Papa. Ich vermisse dich. Auch die Überschlagsrechnungen meiner Mutter sind mir immer noch nützlich, wenn ich ein Unternehmen schnell analysieren will.

Meine beste Freundin und Ehefrau, Harina Kapoor, hat all meine Unterfangen immer rückhaltlos unterstützt. Sie las das Manuskript als Erste. Danke, Janaam. Ich liebe dich mehr, als du je wissen wirst. Das Leben ist eine Reise und die Reise ist das Ziel. Unzählige Menschen haben diese Reise zu einem fantastischen Abenteuer für mich gemacht. Jedem Einzelnen von ihnen schulde ich meinen Dank.

kapitel 1



Geschäfte ohne Risiko

Die Dhandho-Philosophie für Motelbetreiber

Etwa ein Prozent der Bevölkerung der Vereinigten Staaten ist indischer Herkunft. Das sind rund drei Millionen Menschen. Von diesen drei Millionen stammt ein relativ geringer Teil aus dem indischen Bundesstaat Gujarat, dem Geburtsort Mahatma Gandhis. Eine noch viel kleinere Gruppe der Gujaratis, die Patels, kommt aus einem winzigen Gebiet in Süd-Gujarat. Somit ist weniger als jeder fünfhundertste Amerikaner ein Patel. Umso erstaunlicher ist es, dass über die Hälfte aller Motels im *gesamten Land* den Patels gehören und von ihnen geführt werden. Noch bemerkenswerter: Vor nur 35 Jahren gab es praktisch keine Patels in den Vereinigten Staaten. Sie kamen erst Anfang der 70er-Jahre als Flüchtlinge ins Land, ohne Bildung und ohne Vermögen. Ihr gebrochenes Englisch verbesserte ihre Ausgangsposition nicht gerade.

Doch trotz dieser äußerst schwierigen Anfänge schafften die Patels einen kometenhaften Aufstieg. Sie besitzen heute in den Vereinigten Staaten Motels im Wert von über 40 Milliarden Dollar, bezahlen über 725 Millionen Dollar Steuern jährlich und beschäftigen fast eine Million Menschen. Wie gelang es dieser kleinen und mittellosen ethnischen Gruppe, aus dem Nichts heraus ein solches Imperium aufzubauen? Es gibt dafür eine Erklärung, die sich in einem Wort ausdrücken lässt: Dhandho.

Dhandho (dhund-doe ausgesprochen) ist ein Wort aus der Gujarati-Sprache. *Dhan* geht auf den aus dem Sanskrit stammenden Begriff Dhana für Wohlstand zurück. Dhan-dho bedeutet wörtlich übersetzt „Bemühungen, um Wohlstand zu schaffen“ und wird einfach für „Geschäfte“ verwendet. Was sind Geschäfte sonst, wenn nicht das Bemühen darum, Wohlstand zu schaffen?

Aber das Dhandho-Konzept erhält eine noch viel konkretere Bedeutung, wenn man es auf die Strategie der Patels bezieht, mit niedrigem Risiko hohe Erträge zu erzielen. Ansonsten gilt ja gemeinhin der Lehrsatz, dass hohe Renditen zwangsläufig mit hohen Risiken verbunden sind. Dhandho stellt diese Annahme jedoch auf den Kopf: Mit Dhandho wird das Risiko minimiert und der Ertrag maximiert. Für einen typischen Patel ist es so selbstverständlich wie das Atmen, dass ein geschäftliches Vorhaben risikolos ist, wenn die Dhandho-Philosophie angewendet wird. Dhandho lässt sich folglich als das Bemühen zusammenfassen, Wohlstand zu schaffen, ohne Risiken einzugehen.

Nicht nur Unternehmer sollten sich eine Scheibe von der Dhandho-Philosophie der Patels abschneiden, sondern auch die Zielgruppe dieses Buches – Anleger und Vermögensverwalter. Dhandho ist eine Investmentphilosophie, die ihresgleichen sucht. Wenn ein Anleger für praktisch risikofreie Anlagen immer wieder mit enormen Renditen belohnt wird, lassen sich erstaunliche Ergebnisse erzielen. Nur mit Dhandho lässt sich erklären, wie die Patels in den vergangenen 30 Jahren ein solches Vermögen anhäufen konnten.

Aber ich greife vor. Lehnen Sie sich zurück, entspannen Sie sich und öffnen Sie sich für die Botschaft dieses Buches. Sie beginnen gerade eine bemerkenswerte Reise, die sich für Sie hoffentlich genauso lohnen wird, wie es bei mir und Generationen von Patel-Geschäftsleuten der Fall war.

Gujarat liegt am Arabischen Meer und verfügt über eine lange, landschaftlich reizvolle Küste mit mehreren Naturhäfen. Der Wendekreis des Krebses verläuft direkt durch diesen Bundesstaat. Im Lauf der Jahrhunderte war Gujarat immer ein idealer Ort für den Handel mit benachbarten asiatischen und afrikanischen Ländern. In seiner reichen Geschichte erwies sich Gujarat als ein Schmelztiegel vieler verschiedener Kulturen. Im zwölften Jahrhundert bot es Zuflucht für die Parsis, die vor der religiösen Verfolgung im Iran flohen und in Gujarat freundliche Aufnahme fanden. In der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts kamen die Ismailis aus dem Iran an. Mehrere Jahrhunderte lang war es für die Gujaratis ganz selbstverständlich, zu ihren asiatischen und afrikanischen Nachbarn zu reisen und Handel mit ihnen zu treiben.

Die Patels waren ursprünglich als *Patidars* bekannt, was sich ungefähr mit „Vermieter“ übersetzen lässt. In den meisten Dörfern in Gujarat gab es einen vom Herrscher ernannten Patidar, der die Grundsteuern eintrieb, für die Sicherheit sorgte und die Landwirtschaft organisierte. Im Mittelalter wurden die Patidars wegen ihrer Führungsqualitäten und ihres landwirtschaftlichen Könnens ausgewählt. Für gewöhnlich hatten die Patels große Familien. Aber da das Land für jeden Sohn in immer kleinere Parzellen geteilt wurde, erwies es sich als immer schwieriger, mit der Landwirtschaft den Lebensunterhalt zu verdienen. Ende des 19. und Anfang des 20. Jahrhunderts wanderten deshalb zahlreiche Ismailis und Patels aus Gujarat in Länder wie Uganda aus. Sie ließen sich als Händler nieder oder verpflichteten sich als Arbeiter zum Bau der Eisenbahnen.

Die Patels und die Ismailis waren schon immer gute Geschäftsleute gewesen. In den folgenden Jahrzehnten übernahmen sie (mit ihren

Dhandho-Methoden) die Kontrolle über weite Teile der Geschäftswelt in Uganda. Im Jahr 1972 jedoch ergriff General Idi Amin als Diktator die Macht. Er erklärte, dass „Afrika den Afrikanern“ gehöre und Nicht-Afrikaner das Land verlassen müssten. Amin war schon deshalb kein großer Verehrer der Patels, weil sie den größten Teil der Wirtschaft kontrollierten. Die Tatsache, dass die meisten „Nicht-Afrikaner“ wie die Patels und die Ismailis in Uganda geboren waren, dort seit Generationen lebten und kein anderes Zuhause hatten, war für Amin belanglos. Für ihn war es einfach: Afrika gehörte den Afrikanern.

Amin entzog allen Asiaten die Aufenthaltsgenehmigungen, unabhängig davon, ob sie eine Heimat hatten, in die sie zurückkehren konnten. Der ugandische Staat beschlagnahmte ihre Unternehmen und verstaatlichte diese ohne jede Entschädigung. Insgesamt 70.000 Gujaratis verloren praktisch ihr ganzes Vermögen und wurden Ende 1972 aus dem Land vertrieben.

In den Jahren 1972 und 1973 gab es auf der Welt mehrere Brennpunkte, die eine Rolle für das künftige Schicksal dieser verwaisten Patels spielten. Die Gründung von Bangladesch im Jahr 1971 und der Krieg mit Pakistan um dessen Unabhängigkeit hatten bereits zu einer ernsthaften Flüchtlingskrise in Indien geführt. Millionen verarmter Bangladeschern waren nach Indien geflohen. In der Folge weigerte sich die indische Regierung, den aus Uganda vertriebenen Flüchtlingen indischer Herkunft ein Recht zur Einreise nach Indien zu gewähren.

Außerdem fiel die Vertreibung der Patels durch Idi Amin mit dem Ende des Vietnamkriegs zusammen, der den Vereinigten Staaten einen starken Zustrom vietnamesischer Flüchtlinge bescherte. Präsident Nixon und Außenminister Kissinger waren mit der Situation in Uganda durchaus vertraut und hatten Mitleid mit dem Schicksal der Patels, konnten aber nur eine begrenzte Anzahl von Flüchtlingen indischer Herkunft aufnehmen. Als „Mitglieder des Commonwealth“ war es der überwiegenden Mehrheit der Patels und Ismailis erlaubt, sich in Eng-