

C. H. BROWNE

DIE

VALUE

ZAUBERFORMEL

*Eine Einführung in die erfolgreichste
Anlagestrategie der Welt*



DER AKTIONÄR EDITION

Leseprobe



Die Value-Zauberformel

Chris Browne ist Managing Director von Tweedy, Browne Company LLC und Mitglied des Management-Ausschusses. Er ist Präsident der Investmentfondsgruppe Tweedy, Browne Funds. Er hat an der University of Pennsylvania studiert und ist Mitglied des Stiftungsrates. Er hat an dieser Universität das Browne Center for International Politics und an der School of Arts and Sciences die Browne Distinguished Professorships eingerichtet. Er gehörte dem Beraterausschuss für das Pro-

jekt über Anlageentscheidungen und Behavioral Finance an, das an der John F. Kennedy School of Government in Harvard durchgeführt wurde. Er ist Mitglied des Kuratoriums von Guild Hall, eines regionalen Kunst- und Bildungszentrums in East Hampton im Staat New York, und des Long Island Chapter of the Nature Conservancy. Außerdem gehört Browne dem Kuratorium sowie dem Exekutiv- und dem Investment-Ausschuss von The Rockefeller University an.

EINFÜHRUNG

Man muss investieren, aber man muss kein Genie sein, um klug zu investieren.

Heutzutage besitzen mehr Menschen Aktien als je zuvor. Da immer mehr Menschen die Vorzüge des Kapitalismus für die Vergrößerung ihres Vermögens nutzen, sind die Aktienmärkte in der ganzen Welt gewachsen. Aber wie viele Menschen nehmen sich die Zeit zu verstehen, worum es bei der Geldanlage überhaupt geht? Ich vermute, das sind nicht sehr viele.

Fundierte Anlageentscheidungen können Ihr Leben wesentlich beeinflussen. Sie können bequem in Rente gehen, Ihre Kinder aufs College schicken und Sie haben die finanzielle Freiheit, allen möglichen Fantasien zu frönen. Intelligente Geldanlage nach den Lehren des Value Investings ist keine Raumfahrttechnik. Man braucht dafür nur ein paar solide Grundsätze zu begreifen, die jeder Mensch mit durchschnittlichem IQ beherrschen kann.

Value Investing als Anlagephilosophie gibt es seit Anfang der 1930er-Jahre. Die Prinzipien des Value Investings wurden zum ersten Mal im Jahr 1934 formuliert, als Benjamin Graham, Professor an der Columbia Business School, ein Buch mit dem Titel „Security Analysis“

[„Wertpapieranalyse“; Anm. d. Übers.] schrieb – das erste und nach wie vor beste Buch über Value Investing. Im Laufe der Zeit haben Millionen dieses Buch gelesen. Value Investing ist also nicht das Neueste vom Neuen, sondern eigentlich sogar das Älteste vom Alten. Diese Anlagemethode ist leichter verständlich, entspricht mehr dem gesunden Menschenverstand und hat meiner Meinung nach seit längerer Zeit bessere Investmentresultate erzielt als alle konkurrierenden Anlagestrategien.

Value Investing ist kein fest gefügtes Regelwerk. Es besteht in einer Reihe von Grundsätzen, die eine Anlagephilosophie bilden. Es bietet Richtlinien, die einen zu guten Aktien hinführen und einen – was genauso wichtig ist – von schlechten Aktien wegführen. Value Investing stellt ein Modell bereit, mit dem man eine Anlagechance oder einen Anlageverwalter bewerten kann. Die Anlageperformance ist ein Maß, das man mit Benchmarks wie dem Standard & Poor's 500 Index (S&P 500) oder mit den globalen Indizes von Morgan Stanley Capital International vergleichen kann; Value Investing bietet einen Standard, an dem man andere Investmentstrategien messen kann.

Warum Value Investing? Weil es funktioniert, seit jedermann Erträge beobachtet. Es ist durch Berge von Beweismaterial bestätigt, dass die Prinzipien des Value Investings über lange Zeiträume Erträge über dem Markt-

durchschnitt liefern. Und es ist leicht. Value Investing nimmt das Fachgebiet „Investing“ aus dem Reich des Geheimnisvollen heraus und versetzt es in das Reich des leicht Fassbaren. Doch trotz der zwingenden Beweislast verschreiben sich nur wenige Anleger und wenige professionelle Vermögensverwalter den Prinzipien des Value Investings. Schätzungen zufolge halten sich nur fünf bis zehn Prozent der professionellen Manager an diese Grundsätze. Wir werden später noch darüber sprechen, warum so wenige Anleger Value Investing verlockend finden und warum dies für Sie von Bedeutung ist. Doch zunächst will ich die grundlegenden Prinzipien erklären, die Value-Investoren bei Research und Analyse beachten. Ich will Ihnen zeigen, wie Sie dank der Anwendung dieser Prinzipien rund um den Globus Anlagechancen finden – und dann lasse ich Sie entscheiden, ob das schwierig ist. Warren Buffett hat einmal gesagt, dass ein IQ von 125 dafür vollkommen ausreicht. Was darüber hinausgeht, ist verschwendet.

* * *

KAPITEL 1

KAUFEN SIE AKTIEN WIE STEAKS – IM ANGEBOT!

*Kaufen Sie Aktien wie alles andere dann,
wenn sie im Angebot sind.*

„Sonderangebot“ ist eines der verlockendsten Wörter der Werbesprache. Stellen Sie sich vor, Sie schlendern durch die Gänge eines Supermarktes und machen den Wocheneinkauf. Im Fleischregal sehen Sie, dass einer Ihrer Lieblingsartikel, erstklassiges Roastbeef, im Angebot ist und 2,50 Dollar weniger als die üblichen 8,99 Dollar das Pfund kostet. Was tun Sie dann? Sie laden Ihren Wagen mit dieser Delikatesse voll, weil sie gerade preiswert ist. Wenn Sie in der nächsten Woche wiederkommen und sehen, dass Roastbeef auf einmal 12,99 Dollar kostet, halten Sie inne. Vielleicht ist es schlauer, Hähnchen oder Schweinefleisch zu kaufen. So kaufen die meisten Menschen ein. Sie sehen die Werbepros-

pekte durch, die in der Wochenendausgabe der Zeitung liegen, und gehen einkaufen, wenn sie etwas im Sonderangebot sehen, das sie wollen oder brauchen. Sie warten ab, bis der Geschirrspüler oder der Kühlschrank im Angebot sind, egal wie sehr sie einen neuen haben wollen oder brauchen. Jedes Wochenende strömen sie in Scharen in die Einkaufszentren, weil es viele Schnäppchen nur ein paarmal im Jahr gibt. Wenn die Zinsen fallen, rennen sie auf die Bank oder zur Bausparkasse, um ihr Haus zu refinanzieren oder neue Hypotheken aufzunehmen. Die meisten Menschen achten bei jedem Kauf ziemlich genau darauf, welchen Gegenwert sie für den Preis bekommen, den sie bezahlen. Wenn die Preise sinken, kaufen sie mehr Dinge, die sie wollen oder brauchen. Nur am Aktienmarkt nicht.

Am Aktienmarkt herrschen die unwiderstehliche Begeisterung und die Verlockung der „heißen“ Aktien, über die bei Cocktailparties alle sprechen – die Lieblinge der Börsenberichterstatter im Kabelfernsehen, von denen uns auch die Börsenbriefe sagen, wir müssten sie unbedingt haben. Das ist die Zukunft! Ein neues Paradigma! Die Menschen glauben, ihnen würde eine fantastische Chance entgehen, wenn sie diese Super-Aktien nicht kauften. Von diesem Fieber werden aber nicht nur Hänchen und Lieschen Müller erfasst. Wenn die Aktien steigen, schreien die Researchberichte von der Wall Street lauthals „kaufen“. Wenn die Aktien fallen, sagen die Experten „halten“, obwohl sie in Wahrheit „verkaufen“ meinen („verkaufen“ gilt in der Welt der Aktien als ungehobelt, außer unter den äußersten Umständen). Anscheinend meint alle Welt, man müsste Aktien kaufen, wenn sie steigen und sie verkaufen, wenn sie fallen.

Dieses Verhaltensmuster hat bestimmte Gründe: Erstens haben die Anleger Angst, sie könnten etwas verpassen, und kaufen deshalb gern die heißen und beliebten Aktien, von denen alle reden. Außerdem beruhigt es sie gewissermaßen, dass viele andere Menschen die gleiche Entscheidung getroffen haben (wie Fans, die die gleiche Mannschaft anfeuern). Aber diesem Herdentrieb fallen nicht nur durchschnittliche Kleinanleger zum Opfer, sondern auch professionelle Portfoliomanager. Wenn sie die gleichen Aktien haben wie alle anderen, werden sie wahrscheinlich nicht entlassen, wenn diese Aktien fallen. Schließlich stehen sie dann im Vergleich zu den Kollegen gar nicht so schlecht da, denn die machen ebenfalls Verlust. Diese Situation fördert eine Geisteshaltung, dank

derer die Investoren mit Verlusten zufrieden sind, wenn alle anderen auch Verluste machen.

Der zweite Grund, weshalb Anleger Moden zum Opfer fallen und der Meute folgen, besteht darin, dass private wie professionelle Anleger enttäuscht sind, wenn ihre Aktien oder die Aktienmärkte insgesamt fallen. Ihnen bleibt dann ein herber Nachgeschmack im Mund, der sie daran hindert, Aktien zu kaufen, während der Wert ihres Pensionsfonds zurückgeht. Wenn die Kurse nach unten gehen, verlieren die Menschen Geld. Die Meldungen im Fernsehen und in der Zeitung erscheinen nur noch düster. Die Anleger bekommen Angst.

Aber eigentlich sollte man Aktien nicht viel anders kaufen als Steaks oder wie wenn man abwartet, bis der Autohersteller besondere Anreize bietet. Tatsächlich hat das Internet alle zu Schnäppchenkäufern gemacht: Man kann gebrauchte Bücher von britischen Händlern kaufen, Computer von Verkäufern aus Kanada und Jeans, die in Japan im Angebot sind. Man kümmert sich kaum darum, wo der Verkäufer ist – man will einfach nur das Schnäppchen (häufig bei Ebay) haben – und in unserer zunehmend grenzenlosen Welt kauft man nicht mehr nur in Geschäften ein, die bloß eine kurze Autofahrt entfernt sind.

Das Gleiche gilt für Aktien. Zeit für den Aktienkauf ist es, wenn sie im Angebot sind – nicht wenn sie teuer sind, weil sie jedermann haben will. Ich investiere seit über 30 Jahren für mich selbst und für Klienten und ich versuche immer, Aktien zum Sonderpreis zu kaufen, egal wo sie angeboten werden. Der Kauf von Aktien, wenn sie preiswert sind, war für mich der beste Weg der Geldvermehrung. Aktien von guten Unternehmen im Sonderangebot brachten die größten Erträge. Sie haben sowohl den Markt als auch die glamourösen und aufregenden Papiere übertroffen, über die auf Cocktailparties oder in der Pause auf der Arbeit gesprochen wird.

Heiße Aktien (in der Finanzsprache auch Growth-Aktien) gelten schon immer als aufregendere und interessantere Form der Geldanlage. Aber bringen sie auch den größten Gewinn? Wenn jemand in Growth-Aktien investiert, hofft er, dass die Produkte oder Dienstleistungen des betreffenden Unternehmens stark nachgefragt werden, sodass es schneller wächst als der restliche Markt. Growth-Investoren kaufen vorzugsweise die Lieblinge des Tages – angesagte neue Produkte oder Unternehmen mit großem Sex-Appeal. Häufig sind das die besten und

innovativsten Unternehmen der Branche. Es ist ja nicht falsch, großartige Unternehmen zu kaufen, die schnell wachsen können. Der Fehler dieser Methode liegt vielmehr in dem Preis, den die Investoren dafür bezahlen. Es gibt nichts, das ewig mit superhoher Geschwindigkeit wächst. Irgendwann verlangsamt sich das Hyperwachstum. In der Zwischenzeit haben die Anleger die Preise der heißen Modeaktien häufig in untragbare Höhen getrieben. Wenn die Wachstumsraten sinken, kann das finanzielle Wohlergehen des Anlegers beschädigt werden.

* * *

KAPITEL 2

WAS IST ES WERT?

Denken Sie wie ein Banker.

Das Schöne am Value Investing ist die logische Einfachheit. Es beruht auf zwei Prinzipien: „Was ist es wert?“ (innerer Wert) und „Kein Geld verlieren“ (Sicherheitspolster). Diese Konzepte wurden im Jahr 1934 von Benjamin Graham eingeführt und sie sind heute noch so relevant wie damals.

Graham hat als Kreditanalyst angefangen. Wenn ein Banker ein Darlehen gewährt, schaut er sich zuerst die Sicherheiten an, die der Kreditnehmer vorzuweisen hat. Dann prüft er, ob das Einkommen des Kreditnehmers für die Zinszahlungen ausreicht. Wenn jemand 75.000 Dollar im Jahr verdient und ein Haus im Wert von 250.000 Dollar mit 125.000 Dollar beleihen will, ist das eine ziemlich sichere Sache. Es ist aber schon nicht mehr so sicher, wenn jemand mit einem Jahreseinkommen von 40.000 Dollar ein Darlehen von 300.000 Dollar haben will, um ein Haus für 325.000 Dollar zu kaufen. Graham wendete bei der Aktienanalyse das gleiche Prinzip an.

Aktien sind Häusern nicht unähnlich. Wenn man eine Hypothek haben will, schickt die Bank einen Gutachter, der den Wert des Hauses schätzt, das man kaufen will. Der Value-Analyst verhält sich wie ein Gutachter, der versucht, den Wert eines Unternehmens zu schätzen. Auf diesem Konzept basiert Grahams Definition des inneren

Wertes. Der innere Wert ist der Preis, für den ein informierter und sachkundiger Verkäufer das Unternehmen an einen informierten und sachkundigen Käufer nach sachlichen Verhandlungen verkaufen würde.

* * *

Warum ist der innere Wert so wichtig? Ist es nicht so, dass Aktienkurse auf und ab fluktuieren, ohne dass das etwas mit dem inneren Wert zu tun hat? Es stimmt schon, dass Aktien von Zeit zu Zeit über oder unter dem inneren Wert gehandelt werden. Manche Anleger springen gern auf Kurstrends auf. Man nennt das Momentum-Investing. Wenn eine Aktie steigt, kaufen sie sie und hoffen, dass sie aussteigen können, bevor sie wieder fällt. Für diese Art der Geldanlage ist allerdings eher himmlisches als irdisches Wissen erforderlich. Der innere Wert ist deshalb so wichtig, weil der Investor mit seiner Hilfe vorübergehende Fehlbewertungen von Aktien ausnutzen kann. Wenn eine Aktie unter ihrem inneren Wert verkauft wird, wird das höchstwahrscheinlich irgendwann erkannt und der Marktpreis steigt auf ein Niveau, das dem Wert des Unternehmens eher entspricht. Oder das Unternehmen entschließt sich zu einem Ausverkauf zum inneren Wert, oder es kommt jemand daher, der eine feindliche Übernahme zu einem Preis versucht, der in der Nähe des inneren Wertes liegt. Wenn eine Aktie weit über dem inneren Wert gehandelt wird, ist sie eventuell für „des Kaisers neue Kleider“ anfällig. Genau das passierte im Frühjahr 2000, als die Technologie-, Medien- und Telekommunikationsblase kollabierte. Den Anlegern wurde klar, dass viele dieser Internetaktien für das neue Zeitalter nie eine Chance hatten, sich in richtige Geschäftsunternehmen mit richtigen Gewinnen zu verwandeln, die ihre luftigen Aktienkurse rechtfertigen könnten. Das Resultat war eine dramatische Abwertung vieler Aktien, die man „unbedingt haben“ musste.

* * *

Und wie bestimmt man den inneren Wert? Dafür gibt es grundsätzlich zwei Methoden. Die eine ist hochgradig statistisch und beinhaltet eine Reihe von Finanzdaten, die gut als Wertindikatoren geeignet sind. Wenn man die finanziellen Umstände von Aktien betrachtet, die sich gut entwickeln, kann man ein Modell für gute, preiswerte

Aktien konstruieren. Diese Methode ähnelt der GEICO-Statistik über gute Autofahrer [GEICO ist eine Kfz-Versicherungsgesellschaft, eine Tochter von Berkshire Hathaway; Anm. d. Übers.]. Darin werden Informationen über Fahrer mit guter Bilanz und über Fahrer mit schlechter Bilanz gesammelt und daraus wird ein Profil des typischen guten Fahrers gebildet. Wenn GEICO nur Versicherungen an Fahrer zwischen 35 und 55 vergibt, die in Vororten wohnen und mit öffentlichen Verkehrsmitteln zur Arbeit fahren, die keine Kinder im Führerscheinalter haben und die einen Volvo mit mehreren Airbags fahren, dann braucht das Unternehmen weniger Unfallschäden zu begleichen als Unternehmen, die Teenager mit Sportwagen versichern. Für Aktien kann man ein ähnliches Modell aufstellen.

Die andere Möglichkeit, den inneren Wert zu bestimmen, bezeichne ich als Schätzmethode. Dabei schätzt man anhand des konkreten Unternehmens ab, was die Aktie wert wäre, wenn das Unternehmen in einem freien Verkauf an informierte Bieter verkauft werden würde. Das funktioniert ungefähr so, wie wenn Sie Ihr Haus verkaufen wollten. In diesem Fall würden Sie ein paar örtliche Immobilienmakler anrufen, die wissen, für welchen Preis in letzter Zeit Häuser in der Nachbarschaft verkauft wurden und die Ihnen auf dieser Grundlage einen Verkaufspreis empfehlen können. Genauso geht häufig auch das Board of Directors eines Unternehmens vor, wenn es sich zum Verkauf der Gesellschaft entschließt, nur dass die Makler in diesem Fall die schöne Bezeichnung Investmentbanker tragen. Bei der Schätzung des Wertes eines bestimmten Unternehmens orientieren sich die Investmentbanker an Übernahmen von Unternehmen in der gleichen Branche oder in ähnlichen Branchen.

Wenn die Welt perfekt wäre, würden alle Aktien für ihren inneren Wert verkauft werden. Aber die Welt ist nicht perfekt. Und das ist gut so. Das schafft nämlich Investmentgelegenheiten. Aktien werden aus vielen Gründen über oder unter ihrem inneren Wert gehandelt – häufig sogar weit darüber oder darunter. Die meisten Anleger lassen sich von Gefühlen leiten, die die ganze Skala von zutiefst pessimistisch bis jauchzend optimistisch umfassen. Diese Emotionen können Aktienkurse auf Extreme der Überbewertung und der Unterbewertung treiben. Aufgabe des klugen Investors ist es, solche Fälle zu erkennen und sich die emotionalen Schwankungen des Aktienmarkts zunutze zu machen. Warren Buffett hat dazu den

Vergleich mit zwei Partnern gebracht, die ein „Dingsbums“-Unternehmen besitzen. Ihr Hauptkonkurrent, der für seine Übernahmen bekannt ist, versucht ständig, das Unternehmen für zehn Dollar pro Aktie zu kaufen; das wäre die angemessene Schätzung seines inneren Wertes. Partner A ist sehr gefühlsbetont und sein Bild von den Aussichten des Unternehmens ändert sich häufig sehr plötzlich. Eines Tages bekommt das Unternehmen einen Großauftrag von Wal-Mart und er ist enthusiastisch. Er bietet Partner B an, ihm seinen Anteil für 15 Dollar pro Aktie abzukaufen, weil er glaubt, das Unternehmen würde abheben. In der nächsten Woche kürzen Wal-Mart und Sears ihre Aufträge. Partner A ist deprimiert. Er meint, er würde alles verlieren und bietet seinen Teil des Unternehmens für fünf Dollar die Aktie zum Verkauf. So geht das ständig. Wenn Partner B ruhig und gelassen bleibt, kann er das irrationale Verhalten von Partner A ausnutzen; er kann mit Aufschlag verkaufen oder mit Abschlag verkaufen. Da Partner B genauso wenig Einfluss auf die Gefühlsschwankungen von Partner A hat wie der Anleger auf die emotionalen Schwankungen des Aktienmarktes, muss er abwarten, bis Partner A auf vermeintlich gute oder schlechte Neuigkeiten überreagiert. Das machen auch rationale Value-Investoren: Sie warten darauf, dass der Markt Aktien weit unter Wert anbietet und dass er sie weit über ihrem Wert wieder zurückkauft.

* * *

KAPITEL 4

GEWINNE BILLIG KAUFEN

Je niedriger der Preis, umso höher der Ertrag.

Es ist eine erprobte und bewährte Anlagemethode, Aktien mit niedrigem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zu kaufen. Der Gewinn ist das, was das Unternehmen übrig hat, nachdem es alles bezahlt hat. Ben Graham hat einmal gesagt, der Unternehmensgewinn sei die hauptsächliche Triebkraft der Aktienkurse. Wenn ich dies als wahr erachte – und das tue ich –, dann sind meine künftigen Gewinnaussichten umso besser, je weniger ich für eine

Aktie im Verhältnis zum Unternehmensgewinn bezahle. Klingt logisch, oder? Ich beurteile das Verhältnis zwischen Unternehmensgewinn und Aktienkurs vor allem, indem ich das KGV des Unternehmens mit dem KGV anderer Unternehmen sowie dem KGV der breiten Marktindizes vergleiche.

* * *

Aktien mit niedrigem KGV zu kaufen lohnt sich in guten wie in schlechten Marktlagen. In Baisse-Zeiten muss man auf seinen Ertrag bloß ein bisschen länger warten. Das Beste an der Strategie des niedrigen KGVs ist allerdings, dass man dadurch zwingend gerade dann preiswerte Aktien kauft, wenn der Aktienmarkt allgemein gefürchtet wird. Anfang der 1970er-Jahre platzte eine Blase und der Ölpreis stieg. Anfang der 1980er-Jahre verursachten das kolossale wirtschaftspolitische Missmanagement der Carter-Ära und die höchste Inflationsrate, die ich je erlebt habe, große Schmerzen. Paul Volcker, der Vorsitzende der Federal Reserve Bank, musste die Zinsen bis in den zweistelligen Bereich hinauftreiben, um die Inflation zu besiegen. Vorstandsvorsitzende hatten große Angst, dass ihre Unternehmen Bankrott machen würden. In dieser Zeit schüttete man allseits das Kind mit dem Bade aus. Aber diese Zeit brachte auch einige der besten Kaufgelegenheiten, die es je gab. Solche Gelegenheiten kommen nicht nach guten Zeiten, sondern ihnen gehen große Leiden voraus.

* * *

KAPITEL 9

WENN ES AN DER BÖRSE RUMPELT

Fallende Kurse sind ein zweischneidiges Schwert.

Wenn Kinder nachts seltsame Geräusche hören, stellen sie sich alle möglichen erschreckenden Dinge vor – Geister, Monster und allerlei böse Geschöpfe, die unter dem Mantel der Dunkelheit lauern. Wenn es nachts irgendwo

rumpelt, kommen die Kinder herunter und suchen die Sicherheit des elterlichen Bettes. Die Monster mögen nur Einbildung sein, aber für die Kinder sind sie nur allzu wirklich. Die Ängste des Kindes sind nicht rational und die panische Flucht ins Schlafzimmer ist eine heftige Überreaktion. Doch erstaunlicherweise benehmen sich erwachsene Investoren – Privatpersonen und sogenannte Profis – genauso, wenn es am Markt einmal rumpelt. Es passiert immer wieder, dass Märkte wegen einer politischen oder wirtschaftlichen Neuigkeit fallen. Einzelne Aktien und Sektoren fallen, wenn die Gewinne niedriger ausfallen als erwartet oder wenn unvorhergesehene Ereignisse eintreten. Gerade wenn die Aktien fallen und die Investoren eigentlich ihre Bleistifte spitzen sollten, um sich noch günstigere Aktien auszusuchen, schließen sie sich der Panik an und flüchten in die irrationale Sicherheit einer Cashposition. Das Risiko liegt häufig mehr in dem Preis, den man bezahlt, als in der Aktie selbst.

Ich habe im Laufe meiner Karriere schon viele Verkaufswellen erlebt, auch schwere Niedergänge wie die Baisse 1972, die durch den steigenden Ölpreis und durch die stagnierende Wirtschaft verursacht wurde, den Crash 1987, den Minicrash 1989 und das nachfolgende Junkbond-Debakel, die asiatische Grippe, die 1998 in einer kurzen Panik in den Vereinigten Staaten gipfelte, und die Implosion des Marktes in den Jahren 2001 und 2002. In allen Fällen brachte der schnelle Preisverfall Schnäppchen hervor, die man viel preiswerter als vor dem Kollaps bekam. Während die anderen auf die Nachrichten hin ihre Aktien verkaufen, können Sie Ihre Regale mit Value-Gelegenheiten füllen, die von der nachfolgenden Kurserholung profitieren werden. Dazu muss einem klar sein, dass sich die Preise solider Unernehmen mit guten Bilanzen normalerweise wieder erholen. Meine Erfahrung hat gezeigt, dass sie das – wenn die Fundamentaldaten solide sind – immer getan haben und immer tun werden.

* * *

KAPITEL 10

SUCHET UND IHR WERDET FINDEN!

Gehen Sie auf Schatzsuche!

Das Auffinden günstiger Aktien ist eigentlich eine Art Schatzsuche. Genauso wie sich die Goldgräber in den Zeiten des kalifornischen Goldrauschs durch eine Menge Erde und Gestein wühlen mussten, um das Edelmetall zu finden, das sie reich machen sollte, müssen Investoren eine Menge Daten durchkämmen, damit sie die Schätze guter Investments finden.

* * *

Die Suche nach Aktien, die oberflächlich preiswert aussehen, ist aber nur der Anfang. Wenn man blind die Liste der neuen Tiefs oder die Liste der Aktien kaufen würde, die den gewählten Kriterien entsprechen, kann das durchaus in einer Investmentkatastrophe enden. Die Listen enthalten bloß potenzielle Kandidaten für unseren Aktienvorrat. Wir müssen die Ware erst noch prüfen und feststellen, ob wir Qualität zum günstigen Preis bekommen oder fadenscheinige, nutzlose Artikel, die hoffnungslos übersteuert sind, obwohl sie preiswert aussehen.

Die Auswahllisten und die Listen der Tiefs geben die grobe Richtung zu potenziell günstigen Aktien an und sie vermindern die Anzahl der Unternehmen, die wir ausführlicher studieren müssen. Man hätte alle größeren Unternehmensdesaster in der Liste der neuen Tiefs finden können – Enron, WorldCom und die ganzen Internetpleiten des Jahres 2002 wären in einer oder mehreren dieser Listen aufgetaucht. Da das Sicherheitspolster zu den Grundprinzipien der Vermögensbildung durch Value Investing gehört, sind unsere Listen nur ein Ausgangspunkt, kein Zielpunkt.

**„Die Value-Zauberformel“
finden Sie im Book-Shop auf Seite 92.**

E N D E

Kaufen Sie Aktien wie Steaks – nämlich im Sonderangebot! Das ist der Gedanke hinter der Anlagestrategie des Value Investing. Es bedeutet, Aktien von Unternehmen zu erwerben, die unter ihrem fairen Wert notieren. Value Investing funktioniert und ist auch einfach umzusetzen. Altmeister Christopher Browne führt den Leser in diese Methode ein.

„Im Bereich Value Investing gibt es nichts Besseres.“

– ROGER LOWENSTEIN –

„Das Geschick des legendären Value-Investors Chris Browne baut auf Ben Graham und Warren Buffett auf. Sein hilfreiches Buch ist voll von üblichen Weisheiten und unüblichen Erkenntnissen. Aus vier Jahrzehnten Erfahrung wird ein Regelwerk destilliert, das jeden Anleger effektiver macht.“

– BYRON R. WIEN, PEQUOT CAPITAL MANAGEMENT –



BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT