

Rolf Morrien | Heinz Vinkelau

Alles, was Sie über
Benjamin Graham
wissen müssen

Der Vater des Value Investing
auf 100 Seiten

A black and white portrait of Benjamin Graham, an older man with thinning hair, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is looking slightly to the right of the camera with a neutral expression. The background is a simple, light-colored wall with a patterned chair back visible behind him.

FBV

Rolf Morrien | Heinz Vinkelau

Alles, was Sie über
Benjamin Graham
wissen müssen

FBV

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.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

1. Auflage 2018

© 2018 by FinanzBuch Verlag,
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Judith Engst
Korrekturat: Sonja Rose
Umschlaggestaltung: Melanie Kretzschmar
Umschlagabbildung: picture alliance/AP Images
Satz: inpunkt[w]o, Haiger (www.inpunktwo.de)
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-119-6
ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-207-0
ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-208-7

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de.

INHALT

Einleitung – Warum Sie eine Buchreihe über Börsen-Legenden lesen sollten	5
---	---

BENJAMIN GRAHAM: DER BEGRÜNDER DER WERTPAPIERANALYSE	9
---	---

Kindheit und Jugend in New York (1894 – 1911)	11
---	----

Studium am Columbia College in New York (1911 – 1914)	17
---	----

Die frühen Jahre an der Wall Street – Vom Laufburschen zum Wertpapieranalysten (1914 – 1920).	20
--	----

Juniorpartner im Maklerbüro (1920 – 1923)	28
---	----

Erster Schritt in die Selbstständigkeit – Die Graham Corporation (1923 – 1925).	30
--	----

Das Benjamin-Graham-Konsortium und die Krisenjahre (1925 – 1936)	32
---	----

Die Graham-Newman Corporation (1936 – 1956)	44
---	----

Die Zeit des (Un-)Ruhestands (1956 – 1976)	55
--	----

DIE ERFOLGSBILANZ DES BENJAMIN GRAHAM IN ZAHLEN	59
--	----

DIE INVESTMENT-STRATEGIE VON BENJAMIN GRAHAM. 61

Auf die wahren Werte achten – Der Value-Ansatz. 64

Viele Aktien streuen das Risiko – Das Prinzip der
Diversifizierung 76

Gegen den Strom schwimmen – Nicht von Mr. Market
verrückt machen lassen. 78

Traue keinem Analysten – Mach dein eigenes Ding 80

Aus der Mode gekommen – Zigarrenstummel-Käufe
und Arbitrage-Geschäfte 82

Grahams Testament – Zehn Regeln für die Auswahl
der richtigen Aktien 85

CHECKLISTE: SO INVESTIEREN SIE WIE BENJAMIN GRAHAM 88

Über die Autoren 90

Glossar. 91

Anmerkungen. 108

EINLEITUNG – WARUM SIE EINE BUCHREIHE ÜBER BÖRSEN-LEGENDEN LESEN SOLLTEN

Warren Buffett, der wahrscheinlich berühmteste und erfolgreichste Investor der modernen Börsengeschichte, sagt über die Geldanlage: »Sie ist einfach, aber nicht leicht.« Sein kongenialer Partner Charlie Munger formuliert es ganz ähnlich: »Nehmen Sie eine einfache Idee und nehmen Sie sie ernst.« Ihrer beider Ansatz des Value Investing geht ursprünglich auf Benjamin Graham zurück – und der plädiert ebenfalls für einen unaufgeregten, rationalen Anlagestil: »Die besten Anlageentscheidungen basieren auf Fakten und nicht auf Spekulation.«

Die erfolgreiche Geldanlage ist keine Geheimwissenschaft. Viele Strategien, die wir Ihnen in unserer Buchreihe »Legenden der Börse« vorstellen, sind sogar – ganz im Sinne von Buffett, Munger und Graham – denkbar einfach. Man muss nur wissen, wie die einzelne Strategie funktioniert, und dieses theoretische Wissen dann konsequent in die Praxis umsetzen.

In dieser Buchreihe starten wir immer mit dem Lebenslauf der jeweiligen »Börsen-Legende«. Sie werden schnell erkennen, dass oft schon die frühen Lebensjahre die späteren Investoren geprägt haben. Fast schon ein Klassiker ist eine Anekdote aus den Kindertagen von Warren Buffett. Ausgerüstet mit einem Münzwechsler klapperte der kleine Warren die Häuser in der Nachbarschaft ab

und verkaufte Coca-Cola für 5 Cent pro Flasche. Vorher hatte er die Cola als Sixpack im Lebensmittelgeschäft seines Großvaters für 25 Cent eingekauft. Seine Rechnung lautete: 25 Cent investieren, um einen Umsatz von 30 Cent zu erzielen (6 x 5 Cent je Flasche). Die Gewinnmarge lag also bei 20 Prozent. Der Legende nach hat ihn diese Gewinnmarge von 20 Prozent sein Leben lang geprägt. Buffett hat bei seinen Geschäften immer wieder ähnliche Renditen angestrebt und auch erreicht.

Sie können jetzt zwar nicht die Kindheitserinnerungen der großen »Börsen-Legenden« nachholen, aber Sie erfahren in unseren Büchern, wie sich die Personen zu Persönlichkeiten entwickelt haben. Im zweiten Schritt zeigen wir Ihnen die Investitionserfolge und abschließend die Strategien, mit denen Buffett, Munger und ihr »Lehrmeister« Graham so erfolgreich wurden.

Warum sollten Sie auch versuchen, eine ganz neue, nicht erprobte Anlage-Strategie zu »erfinden«, wenn es doch ein Dutzend Spitzenkönner gibt, die in den vergangenen Jahren, Jahrzehnten oder Jahrhunderten jeweils einen erfolgreichen Weg gefunden haben? Die Strategien der Meister in Grundzügen nachzuahmen, ist kein Makel. Im Gegenteil: Es ist eine Kunst, eine erfolgreiche Strategie zu erkennen, zu verstehen und neu umzusetzen. Wer dagegen nur auf eigene Ideen baut und die Erkenntnisse der nachweislich erfolgreichen Investoren ignoriert, läuft leicht Gefahr, bereits bekannte Fehler zu wiederholen – und auf diese Weise irgendwann in einer Sackgasse zu landen. Einen solchen Irrweg können Sie sich ersparen, wenn Sie von den Besten lernen.

Dabei geht es nicht darum, einen berühmten Investoren in allen Dingen 1 zu 1 zu kopieren. Es geht darum, Entscheidungsprozesse und Entscheidungen zu verstehen. Sehr schön hat das Tren Griffin in seinem bemerkenswerten Buch »Charlie Munger – Ich habe dem nichts mehr hinzuzufügen« formuliert:

»Niemand anders kann Charlie Munger sein, ebenso wenig, wie jemand anders Warren Buffett sein kann. Es geht nicht darum, jemanden als Helden zu feiern, sondern darum, zu überlegen, ob Munger wie sein eigenes Vorbild Benjamin Franklin Qualitäten, Merkmale, Systeme oder Lebenskonzepte hat, denen wir nacheifern wollen, vielleicht auch nur zum Teil. Genau diese Möglichkeit ist auch der Grund dafür, warum Munger Hunderte von Biografien gelesen hat: Vom Erfolg wie vom Scheitern anderer zu lernen, ist die schnellste Methode, um intelligenter und klüger zu werden, ohne dabei allzu viel selbst erleiden zu müssen.«

Zum Abschluss noch ein Durchhalteappell von Charlie Munger, falls die Börsengewinne bei Ihnen nicht sofort fließen: »Die ersten 100.000 Dollar sind eine echte Zicke.«

Viel Vergnügen bei der Lektüre und üppige Börsengewinne in der Zukunft wünschen Ihnen

Heinz Vinkelau & Rolf Morrien

BENJAMIN GRAHAM: DER BEGRÜNDER DER WERTPAPIERANALYSE

»Der Grund, warum Graham der unumstrittene Lehrmeister [der Wertpapieranalysten] ist, liegt darin, dass es vor ihm den Beruf [des Analysten] nicht gab und man erst nach ihm anfing, sich so zu benennen.«¹

Benjamin Graham war der »Lehrmeister der Wall Street«: Er hat das Aktiengeschäft revolutioniert, indem er Aktien nicht – wie es vor ihm üblich war – aufgrund von Insiderinformationen und Modeerscheinungen kaufte, sondern sich bei seinen Kaufentscheidungen am inneren Wert eines Unternehmens orientierte. Benjamin Graham entwickelte die Theorie des wertorientierten Investments – bzw. des Value Investing –

ein sehr solider Ansatz, der das Risiko hochspekulativer Aktienkäufe nahezu ausschließt. Mit dieser Methode war er – und sind noch heute seine Nachfolger wie zum Beispiel Warren Buffett, Charlie Munger und Bill Ruane – sehr erfolgreich.

Diese Führungsrolle würdigte der erfolgreichste Value-Investor Warren Buffett in einem Memo zum ersten Investorentreffen der sogenannten Graham-Gruppe wie folgt: »Da ich das Faible von einigen von euch für lange Reden kenne, will ich von vornherein klarstellen, dass er die Biene ist und wir die Blumen! Wenn ich mir die Adressliste für dieses Memo ansehe, beschleicht mich die Furcht, dass dieses Treffen zu einer türkischen Teppichauktion ausarten könnte, wenn wir uns nicht am Riemen reißen und abwarten, was wir von Ben lernen können.«² In seiner berühmt gewordenen Rede über »Die Superinvestoren von Graham- und Doddsville« ernannte Buffett seinen Lehrmeister Graham zum »intellektuellen Patriarchen« der Value-Investoren.³

Auch der erfolgreiche Value-Investor Bill Ruane würdigt Graham als Vater des Value Investing: »Graham entwickelte einen Bezugsrahmen, mit dessen Hilfe die Leute wirklich bis ins letzte durchdenken konnten, was diese Zahlen tatsächlich ausagen.«⁴ »Wenn man die beiden [Graham und Buffett] zusammen nimmt, dann hat man das ganze Paket. Der eine schrieb, was wir die Bibel nennen, und Warren schrieb das Neue Testament.«⁵

KINDHEIT UND JUGEND IN NEW YORK (1894 – 1911)

Benjamin Graham wurde am 9. Mai 1894 als drittes Kind der Eheleute Dora und Isaac Grossbaum in London als britischer Staatsbürger geboren. Seinen Geburtsnamen Grossbaum änderte er aufgrund der antideutschen Stimmung in den USA während des Ersten Weltkriegs. Nach Kriegsende nahm Benjamin Graham auch die amerikanische Staatsbürgerschaft an.

Die jüdisch-orthodoxe Familie Grossbaum war durch den Handel mit Porzellanwaren in England zu bescheidenem Wohlstand gelangt. 1895 beschloss Benjamins Großvater, den Handel auch auf die USA auszuweiten und schickte seinen Sohn Isaac samt Familie auf die weite Reise. »Also fuhren wir fünf im Jahr 1895 – ich war damals gerade ein Jahr alt – nach New York. Wir reisten zweiter Klasse, wurden bei unserer Ankunft nachlässig von einem Arzt des Gesundheitsdienstes untersucht und gingen die Gangway hinab in unsere neue Heimat. Einwanderungspapiere oder andere Formalitäten waren nicht erforderlich. Das gab es nur für Zwischendeckpassagiere, die auf Ellis Island im New Yorker Hafen abgefertigt wurden.«⁶

Kaum in den USA angekommen, begann Isaac Grossbaum mit dem Aufbau seines neuen Porzellanhandels. Er war häufig auf Geschäftsreisen unterwegs und das mit Erfolg, wie Benja-