

JEREMY MILLER

Warren Buffetts

fundamentale

Investment

Geheimnisse

Die Essenz der Partnership Letters  
des erfolgreichsten Investors aller Zeiten

FBV

© des Titels »Warren Buffetts fundamentale Investment-Geheimnisse« von Jeremy Miller (ISBN 978-3-89879-932-4)  
2016 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# EINLEITUNG

*»Egal, ob ich 1 Million Dollar oder auch 10 Millionen Dollar hätte, ich würde stets alles investieren. Die größten Gewinne habe ich in den 1950er-Jahren gemacht. Ich habe den Dow gekillt. Sie sollten die Zahlen sehen. Dabei habe ich damals nur Peanuts investiert. Nicht viel Geld zu haben, ist ein riesiger struktureller Vorteil. Ich glaube, mit 1 Million Dollar würde ich Ihnen einen Gewinn von 50 Prozent verschaffen. Nein, ich weiß sogar, dass ich das könnte. Ich garantiere es Ihnen.«<sup>2</sup>*

Warren Buffett, *Business Week*, 1999

1956 arbeitete Warren Buffett in New York mit seinem Mentor Benjamin Graham, dem Vater des Value-Investing. Als Graham entschied, sich zur Ruhe zu setzen, bot er seinem besten Schüler eine Beteiligung an der Graham-Newman Investmentgesellschaft an. Der 25-jährige Buffett lehnte jedoch ab, um nach Hause zurückzukehren. Kurze Zeit später gründete er – mit dem Geld von vier Familienmitgliedern und drei Freunden – eine neue Investmentgesellschaft, die er als »Partnership« (Partnerschaft) bezeichnete: Buffett Associates, Ltd. Bevor Buffett die Schecks der anderen akzeptierte, bat er sie jedoch, sich mit ihm im Omaha Club zum Abendessen zu treffen. Jeder bezahlte selbst.<sup>3</sup>

An jenem Abend überreichte Buffett jedem von ihnen einen mehrseitigen Schriftsatz mit der formalen Partnerschaftserklärung. Er sagte, sie sollten sich über den Inhalt nicht allzu viele Sorgen machen und versicherte, dass sie keine bösen Überraschungen

bereithielte. Das Treffen diene dazu, über das zu sprechen, was er für viel wichtiger hielt: seine Grundregeln. Er hatte Kopien dieser kurzen Liste von Prinzipien vorbereitet und ging sorgfältig jeden einzelnen Punkt durch. Buffett bestand auf vollständiger Autonomie. Er würde nicht darüber sprechen, was die Investmentgesellschaft eigentlich tat, über gegenwärtige Beteiligungen gab er kaum Details preis. Er sagte zu den anderen: »Diese Grundregeln sind die Philosophie. Wenn ihr meiner Meinung seid, dann lasst uns loslegen. Falls ihr nicht meiner Meinung seid, verstehe ich das.«<sup>4</sup>

## »Die Grundregeln

1. Den Partnern wird keine Rendite garantiert. Partner, die jeden Monat 0,5 Prozent entnehmen, tun genau das – sie entnehmen Geld. Wenn wir jährlich mehr als 6 Prozent über den Zeitraum mehrerer Jahre erwirtschaften, sind die Entnahmen von den Gewinnen gedeckt und das Kapital wächst. Wenn wir keine 6 Prozent erwirtschaften, sind die monatlichen Auszahlungen teilweise oder ganz eine Rückzahlung des investierten Kapitals.
2. Wenn wir in einem Jahr nicht mindestens 6 Prozent Zuwachs erreichen, bekommen Partner, die monatlich Zahlungen erhalten, im darauffolgenden Jahr verminderte Zahlungen.
3. Wenn wir von jährlichen Gewinnen oder Verlusten sprechen, meinen wir grundsätzlich Marktwerte. Sie drücken aus, wie wir zu Marktpreisen bewertet am Jahresende mit den Aktiva dastehen im Vergleich zu derselben Basis am Jahresbeginn. Das hat mit den steuerlichen Ergebnissen in einem bestimmten Jahr mitunter wenig zu tun.
4. Ob wir gut oder schlecht gewirtschaftet haben, wird nicht daran gemessen, ob wir auf ein Jahr bezogen ein Plus oder ein Minus erwirtschaftet haben. Es wird anhand der generellen Erfahrung mit Wertpapieren gemessen, die durch den Dow Jones Industrial Average, durch führende Investmentfirmen etc. repräsentiert wird. Ist unsere Bilanz besser als diese Messlatten, betrachten

wir das als ein gutes Jahr, unabhängig davon, ob wir ein Plus oder ein Minus erzielt haben. Wenn wir schlechter abschneiden, haben wir versagt.

5. Eigentlich bevorzuge ich eine Fünf-Jahres-Betrachtung. Zumindest aber drei Jahre sind das absolute Minimum, um die Performance zu bewerten. Zweifellos werden wir Jahre erleben, in denen die Performance der Partnership schlechter ausfällt, möglicherweise sogar wesentlich schlechter als der Dow Jones. Wenn eine Periode von mindestens drei Jahren schlechte Ergebnisse hervorbringt, sollten wir uns alle nach anderen Möglichkeiten umsehen, unser Geld anzulegen. Ausnahme: Die drei Jahre umfassen eine Spekulationsblase in einem Bullenmarkt.
6. Es ist nicht meine Aufgabe, den Aktienmarkt insgesamt vorherzusagen oder Konjunkturschwankungen korrekt zu prognostizieren. Wenn ihr das von mir erwartet oder es als wesentlich für ein Investitionsprogramm betrachtet, solltet Ihr nicht in dieser Investmentgesellschaft sein.
7. Ich kann den Partnern keine Gewinne versprechen. Was ich jedoch versprechen kann, ist folgendes:
  - a) Unsere Investitionen werden auf der Basis von Value-Prinzipien ausgewählt und richten sich nicht nach Popularität.
  - b) Wir streben an, das Risiko eines dauerhaften Kapitalverlustes (nicht eines kurzfristigen kursbedingten Verlustes) auf ein absolutes Minimum zu reduzieren, indem wir bei jedem Engagement eine breite Sicherheitsmarge einbauen und die Engagements streuen.
  - c) Meine Frau, meine Kinder und ich selbst bringen praktisch unser gesamtes Eigenkapital in die Investmentgesellschaft ein.«<sup>5</sup>

Jeder, der an diesem Abend in den Omaha Club eingeladen war, wollte mitmachen, und Buffett nahm die Schecks entgegen. Wenn neue Partner dazu kamen, wurden ihnen die Grundregeln ausführlich erläutert. Jeder Partner erhielt jährlich eine aktualisierte Ausfertigung.

Während der folgenden Jahre informierte Buffett in einer Reihe von Briefen seine kleine, aber wachsende Schar von Anhängern über die Performance und beschrieb seine Aktivitäten. Er nutzte diese Briefe als Lehrmaterial, um die Konzepte hinter den Grundregeln zu bekräftigen und zu erweitern, erläuterte seine Erwartungen zur zukünftigen Performance und kommentierte die Marktsituation. Am Anfang informierte er einmal jährlich über den aktuellen Stand, aber als viele Partner nörgelten, dass »ein Jahr doch eine sehr lange Zeit sei«, begann er, sie mindestens halbjährlich zu verfassen.

Diese »Partnership Letters« geben seine Gedanken, Ansätze und Reflektionen aus jener Zeit wieder, die seinem Wirken bei Berkshire Hathaway unmittelbar vorausging – einer Zeit, die eine beispiellose Bilanz von Investment-Erfolgen brachte, die sogar im Vergleich zu seiner wesentlich bekannteren Erfolgsbilanz bei Berkshire Hathaway hervorstach. Obwohl er davon ausging, gute und schlechte Jahre zu haben, hielt er ein Plus von 10 Prozent gegenüber dem Dow Jones über eine Periode von drei bis fünf Jahren für machbar und setzte sich das als Ziel.

Er war deutlich besser. Er übertraf kontinuierlich den Markt und hatte kein einziges Verlustjahr. Während der gesamten Zeit verzinste sich unter seiner Führung das Kapital der Partner mit knapp 24 Prozent pro Jahr, nach Abzug aller Gebühren. In dieser frühen Phase erlebte er einige der besten Performancejahre seiner Karriere.

Die Lektionen in seinen Briefen bieten eine zeitlose Anleitung für jede Art von Investor – vom Anfänger über den Amateur bis hin zum routinierten Profi. Sie stellen eine folgerichtige und effektive Sammlung von Prinzipien und Methoden dar, die trendbezogene und technische Verlockungen vermeiden, welche im heutigen Markt nur allzu präsent sind. Obwohl sie ausgereifte Analysen enthalten, die vor allem auf erfahrene Profis gemünzt sind, sind die Briefe doch Buffetts Einmaleins des Investierens – sie liefern einen grundlegenden, allgemeinverständlichen Ansatz, der jedem einleuchtet.

Die Partnership Letters und ihre Weisheit sind in diesem Buch erstmals umfassend und leicht zugänglich zusammengestellt und enthalten fundamentale Prinzipien, wie Buffetts nicht-marktkonforme Diversifikationsstrategie, seine fast religiöse Verehrung des Zinseszinses, seinen konservativen Entscheidungsprozess, der allen konventionellen Ansätzen widerspricht. Die Briefe enthalten auch Methoden, in »Generals«, »Workouts« und »Controls« zu investieren. So heißen seine drei grundlegenden »Arbeitsmethoden«, die wir betrachten werden und die sich auf interessante und wichtige Weise im Laufe der Zeit herausgebildet haben.

Im Wesentlichen haben die Briefe einen enormen Wert, weil sie das Gedankengut eines erfolgreichen jungen Investors beschreiben, der ursprünglich mit sehr bescheidenen Summen arbeitete – ein Gedankengut, das Investoren übernehmen und nutzen können, um langfristigen Erfolg zu erzielen, wenn sie sich selbst an den Markt wagen. Sie dienen als überzeugendes Argument für eine langfristige, nach dem Value-Ansatz ausgerichtete Strategie. Eine solche erscheint besonders in turbulenten Zeiten wie diesen besonders sinnvoll, in denen die Menschen nur allzu anfällig sind für einen spekulativen, oft fremdfinanzierten, kurzfristigen Ansatz, der auf lange Sicht selten erfolgreich ist. Sie bieten zeitlose Grundsätze des konservativen Investierens und der Disziplin, der Eckpfeiler von Buffetts Erfolg.

Wenn heutzutage ein junger Buffett seine Investmentgesellschaft gründen würde, würde er zweifelsohne genauso gute Ergebnisse erzielen. Buffett garantiert tatsächlich schriftlich, dass er mit einer Million Dollar jährliche Renditen von 50 Prozent erzielen könnte. Diese hohe Rendite wäre heute (bei einer kleinen Summe) genauso plausibel wie vor Jahren. Denn Marktineffizienzen existieren nach wie vor, vor allem bei kleineren, wenig beachteten Unternehmen, und er ist ein brillanter Investor, der sie auszunutzen weiß. Solange Aktien weiterhin ein kurzes Gedächtnis haben und getrieben von der Furcht und Gier der Anleger im Wert stark schwanken, wird es für alle geschäftstüchtigen Investoren immer Chancen auf sagenhafte Renditen geben, vorausgesetzt, diese eignen sich eine entsprechende Denkweise an.

Wie seit eh und je mangelt es auch heutzutage vielen an der Disziplin, die fürs Value-Investing nötig ist. Brief für Brief besinnt sich Buffett auf die Beständigkeit seiner Grundsätze. Der eigenen Vorgehensweise treu zu bleiben, ohne sich von Trends mitreißen zu lassen, ist selbst für erfahrene Investoren eine große Herausforderung. Jeder kann von Buffetts meisterhafter Beherrschung seiner Emotionen beim Investieren lernen.

Jedes Kapitel dieses Buches konzentriert sich auf eine Idee oder Thematik aus seinen Briefen. Jedes Kapitel ist zudem gleich aufgebaut und beginnt jeweils mit einer Zusammenfassung, um Einblick in den Hintergrund zu geben. Das ermöglicht eine Einordnung in den historischen Kontext und führt zu einer noch ausgeprägteren Wertschätzung in Bezug auf die heutige Relevanz.

Anschließend werden die entscheidenden Auszüge aus den Briefen zu jedem Thema wiedergegeben. Wir können nicht nur große Schlucke von der Quelle trinken, die Buffett mit seinen Briefen geschaffen hat, sondern das Buch wird auch zu einem nützlichen Instrumentarium bei der Beschäftigung mit seiner damaligen Tätigkeit. Sämtliche Kommentare zu einem bestimmten Thema in einem eigenen Kapitel zusammenzufassen, ist oft sehr aufschlussreich. Wir können in den Briefen wiederkehrende Muster erkennen. Buffett greift bestimmte Ideen immer wieder auf und verfolgt sie weiter. Das zu erkennen, wäre beim Lesen der Briefe in chronologischer Reihenfolge wesentlich schwieriger.

Buffett hat nie ein Fachbuch über Investments veröffentlicht, zumindest nicht im herkömmlichen Sinne. Was wir haben – neben seinen veröffentlichten Artikeln und den Aufzeichnungen aus seinen Gesprächen und Vorträgen –, sind diese Briefe. Faktisch bilden sie eine Art Fernlehrgang, der von 1957 bis heute andauert, was der gesamten Dauer seiner Karriere entspricht. Die Partnership Letters sind der erste Teil dieses Kurses, und ich bin hochofret, sie Ihnen anzuvertrauen. Ich hoffe, Sie haben beim Lesen so viel Spaß wie ich beim Zusammenstellen.

Ich bin Warren Buffett dankbar, dass er mir die Verwendung der Briefe in diesem Buch erlaubt hat, und betone nochmals, dass

## Einleitung

er darüber hinaus nicht in dieses Projekt eingebunden war. Mein Ziel bestand darin, das Material in einer Weise wiederzugeben, die hoffentlich seine Zustimmung findet und seine Lehre angehenden wie erfahrenen Investoren gleichermaßen zugänglich macht.



## KAPITEL 1

# ORIENTIERUNG

*»Das Vorhandensein einer Kursnotierung für Ihren Geschäftsanteil (Aktie) sollte stets ein Kapital sein, das sich nutzen lässt falls gewünscht. Wenn diese sich verrückt genug in die eine oder andere Richtung bewegt, ziehen Sie Ihren Vorteil daraus.«<sup>6</sup>*

– 12. Juli 1966

**S**tellen Sie sich vor, Sie seien an einem frühen Herbstabend 1956 in Omaha zugegen. Elvis hatte gerade seinen ersten Auftritt in der Ed-Sullivan-Show und Eisenhower ist im Weißen Haus. An diesem Abend sitzen Sie zusammen mit zwanzig anderen in einem Seminarraum der Universität von Nebraska Omaha. Es ist Ihre erste Stunde in einem Kurs mit dem Titel »Investment-Grundsätze«. Ihr Lehrer ist ein junger Mann in den Zwanzigern namens Warren Buffett. Wie sich herausstellt, haben Sie sich neben seine Tante Alice gesetzt, eine von sieben Investorinnen und Investoren, die an seiner ersten Investmentgesellschaft beteiligt sind.

Ich sehe dieses Buch gern als Neuerschaffung dieses Kurses, das sich der Lektionen aus seinen Partnership Letters bedient, die zeitgleich zu diesem Seminar entstanden sind. Es ist Ihr mit Anleitungen versehener Weg zu den Grundlagen intelligenten Investierens, die Essenz aus fast vierzig dieser frühen Briefe. Es wa-

ren die vor der Berkshire-Zeit liegenden Jahre, 1956 bis 1970, als sein Kapital bescheiden war und er überall hätte investieren können. Es war eine Zeit, zu der er sich, vor allem zu Beginn der Investmentgesellschaft, nicht von Ihnen oder mir unterschied: Er konnte quasi in alles investieren, keine Firma war zu klein dazu.

Während Buffett tagsüber investierte, gab er von Ende 1950 bis in die 1960er-Jahre tatsächlich einen Abendkurs, und seine Tante Alice besuchte zusammen mit anderen späteren Partnern diesen Kurs. Nachdem Buffett einen Lehrgang von Dale Carnegie absolviert hatte, um seine Hemmungen zu überwinden, in der Öffentlichkeit zu sprechen, unterrichtete er, um in Übung zu bleiben. Darüber hinaus folgte er dem Beispiel seines Mentors, Ben Graham. Dieser hielt neben dem Schreiben von Briefen für seine Investoren eine Vorlesung über Wertpapieranalyse, während er zugleich die Graham-Newman Investmentgesellschaft leitete.

## Die fundamentalen Prinzipien von Benjamin Graham

Es gibt keine bessere Möglichkeit, ein Buch über die Grundlagen intelligenten Investierens zu beginnen, als mit den Grundzügen von Buffetts Denkweise, die alle Schüler Grahams teilen: Der Markt kann manchmal vorübergehend völlig aus dem Gleichgewicht geraten und ist absolut unberechenbar, aber langfristig werden die Kurse für Wertpapiere ihrem inneren Wert entsprechen.

Buffett benutzt die etwas paradox klingende Idee seines Mentors durchgängig als ein Erklärungsmittel in seinen Briefen, weil sie wirkungsvoll hervorhebt, worauf wir als Investoren aus sind: eine durchgängig vernünftige, rationale Geschäftsanalyse, beruhend auf Logik und schlüssigen Argumenten, die zu der Auswahl von Wertpapieren mit der höchstmöglichen Rendite und dem geringstmöglichen Risiko führen. Das ist der Ansatz des langfristigen Investors. Er unterscheidet sich deutlich von dem Ansatz, Gewinne zu generieren, indem man darüber spekuliert, was andere Investoren tun oder nicht tun werden, oder Vermutungen

anstellt darüber, wie sich kurzfristige Veränderungen makroökonomischer Variablen, wie Ölpreise oder Zinssätze, auf den Aktienmarkt auswirken. Investoren, so wie wir den Begriff definieren werden, kaufen ein Geschäft, Spekulanten »spielen« Markt.

Investoren lernen, kurzfristige Schwankungen von Aktienkursen grundsätzlich als ungezieltes Schlingern zu betrachten, das weitgehend ignoriert werden kann; und weil diese als zufallsbedingt angesehen werden, versuchen wir als Investoren erst gar nicht, diese systematisch vorherzusagen. Das ist nicht unser Ziel.

Langfristig pendeln sich die Märkte in der Regel ein und bilden die ökonomische Erfahrung eines Geschäfts im Preis seiner Aktien ab. Mit diesem Wissen konzentrieren sich Investoren deshalb auf fundierte, langfristige Wirtschaftsanalysen und konservative Überlegungen – genau das führt unserer Überzeugung nach im Laufe der Zeit zu überdurchschnittlichen Ergebnissen.

Dieses wichtige Grundprinzip stammt unmittelbar von Ben Graham, Buffetts Lehrer, früherer Arbeitgeber und Vorbild. Graham war der Mann, der im Grunde die Wertpapieranalyse erfunden hat. Bekannt als der »Dean der Wall Street«, war Ben Graham ein Bahnbrecher, der etwas, das bis dahin als »schwarze Kunst« betrachtet wurde, in eine echte Profession verwandelte. Seit ihrer ersten Begegnung war Buffett von Grahams Ideen so gefesselt, dass er sogar seinen Sohn – der als nächster an der Reihe sein wird, nicht-geschäftsführender Chef von Berkshire Hathaway zu werden – Howard *Graham* Buffett taufte. Buffetts Investment-Grundsätze zu begreifen – den Teil, der seit den Tagen der Investmentgesellschaft bis heute konstant geblieben ist –, erfordert ein klares Verständnis von Grahams grundlegenden Ideen und Einflüssen. Und so fing alles an:

Buffett machte 1950 im Alter von 19 Jahren seinen Abschluss an der Universität von Nebraska in Lincoln und bewarb sich an der Harvard Business School. Er bekam jedoch die Antwort, es dort besser erst in ein paar Jahren zu versuchen. Diese Absage wurde zu einem der größten Glücksfälle seines Lebens. Als er sich nach anderen Studienmöglichkeiten umsah, stieß er auf das Do-

zentenverzeichnis der Columbia University, und entdeckte dort, dass der Autor seines Lieblingsbuches, *Intelligent Investieren*, erstens noch lebte und zweitens dort auch lehrte. Buffett bewarb sich umgehend. Mehrere Wochen später (er bewarb sich im August) schrieb er sich als Student ein, und bald darauf saß er als Klassenbester in Grahams Kurs. Man kann die Intensität des intellektuellen Austausches zwischen diesen beiden Männern nur erahnen. Graham legte das intellektuelle Fundament bei Buffett. Und er, der einzige Student, der jemals bei ihm die Note 1+ erhielt, sog alles auf, was Graham lehrte.

Nach dem Universitäts-Abschluss wollte Buffett um jeden Preis für Grahams Investmentfirma arbeiten, aber er wurde als »überqualifiziert« abgelehnt – worüber er später gerne scherzte –, obwohl er angeboten hatte, ohne Vergütung zu arbeiten. Der wahre Grund, warum er die Stelle nicht bekam, hatte vermutlich mehr damit zu tun, dass Graham-Newman eine der wenigen Investmentfirmen in jüdischem Besitz war; Buffett hätte überall einen anspruchsvollen Job finden können, aber hochqualifizierte Juden, die Graham nicht einstellte, hatten woanders kaum eine Chance.

Enttäuscht kehrte Buffett nach Omaha zurück, um in das Wertpapier-Maklergeschäft seines Vaters einzusteigen. Aber er verfolgte weiter die Idee, mit Graham zusammenzuarbeiten. Ein stetiger Strom von Briefen und Aktienvorschlägen im Laufe der folgenden drei Jahre brachte ihn ans Ziel. Sein Mentor gab schließlich nach und lud ihn 1954 ein, wieder nach New York zu kommen. Buffett verbrachte dennoch nicht viel Zeit bei Graham-Newman – ein Jahr, nachdem er dort eingestiegen war, entschloss sich Graham, in den Ruhestand zu gehen.

Im Alter von 25 Jahren kehrte Buffett wieder nach Omaha zurück, aber dieses Mal nicht mehr, um bei seinem Vater zu arbeiten. Gegen den Rat Grahams und seines Vaters gründete er seine eigene Investmentgesellschaft. Er baute sie nach dem Vorbild von Graham auf und betrieb sie überwiegend gemäß dessen Grundregeln. Graham und Buffett blieben bis zu Grahams Tod im Jahr 1976 in engem Kontakt.

## Mr. Market

Grahams wertvollste Erklärung, wie genau kurzfristige Marktineffizienzen wirken, wurde in seinem Konzept des »Mr. Market« auf den Punkt gebracht. Der Wertpapiermarkt verhält sich seiner Meinung nach wie ein launenhafter, manisch-depressiver Mensch, der jeden Tag Aktien kauft und verkauft. Sein Verhalten ist mitunter impulsiv und unvernünftig, und sein Handeln ist schwer vorhersehbar. Manchmal ist er euphorisch und stuft seine Chancen als hoch ein. Dann wird er Ihnen seinen Anteil nur zum Höchstpreis anbieten. Zu anderen Zeiten ist er niedergeschlagen und glaubt nicht an sich oder sein Geschäft. Dann bietet er Ihnen den gleichen Anteil zu einem Schnäppchenpreis an. Oft ist er indifferent. Da Sie nie sicher sein können, in welcher Stimmung Sie ihn antreffen, können Sie davon ausgehen, dass Mr. Market morgen mit ganz anderen Preisvorstellungen zurück sein wird, egal, was Sie heute mit ihm aushandeln.

Den Markt mit der von Graham geschaffenen Metapher zu betrachten, verdeutlicht, warum der Marktpreis an einem beliebigen Tag nicht Ihre Einschätzung vom zugrundeliegenden inneren Wert eines Wertpapiers prägen sollte. Wir müssen selbstständig auf diesen Wert kommen und dürfen nur dann agieren, wenn uns die Stimmung von Mr. Market zupasskommt. Genau das betont Buffett in seinen Briefen, wenn er schreibt: »Eine vorhandene Kursnotierung sollte nie zu einer Verpflichtung werden, bei der die zyklischen Verirrungen wiederum Ihre Beurteilung formen.«<sup>7</sup> Wenn Sie sich auf den Marktpreis stützen, um ein Geschäft zu bewerten, verpassen Sie womöglich Chancen, zu kaufen, wenn Mr. Market niedergeschlagen ist, und zu verkaufen, wenn er manisch ist. Sie dürfen nicht dem Markt das Denken überlassen. Investoren wissen, dass das ihre Aufgabe ist.

## Wenn Sie eine Aktie besitzen, gehört Ihnen ein Geschäft

Diese »Aufgabe« besteht natürlich darin, den Geschäftswert einzuschätzen. Während kurzfristige Preise Mr. Markets gnädiger Stimmung ausgeliefert sein können, wird sich eine Aktie langfristig dem zugrundeliegenden inneren Wert eines Geschäftes annähern. Oder wie Graham es ausdrückt: »Kurzfristig ist der Markt wie ein Stimmungsbarometer, aber langfristig ist er eher wie eine Waage.« Das trifft zu, weil eine Aktie per Definition ein Bruchteil des Eigentums an der gesamten Firma ist. Wenn wir das Geschäft bewerten können, können wir auch die einzelne Aktie bewerten.

Es ist eine mathematische Gewissheit, dass ein Anteil an einem Unternehmen zusammengefasst über die gesamte Lebensdauer des Unternehmens einen Gewinn hervorbringen muss, der genau den Gewinnen aus dem Geschäft des Unternehmens entspricht. Natürlich werden einige Anteilseigner in der Zwischenzeit besser wegkommen als andere, das hängt von ihrem jeweiligen Kauf- und Verkaufszeitpunkt, aber insgesamt und schlussendlich werden die Gewinne der cleveren oder glücklichen Outperformer, Dollar für Dollar ausgeglichen durch einen entsprechenden Betrag der Underperformer, die naiv waren oder Pech hatten. Deshalb werden Investoren, die durch eine solide Analyse in der Lage sind, die langfristigen zukünftigen Erträge zu erraten, wahrscheinlich diese langfristigen zukünftigen Gewinne durch den Besitz von Anteilen erhalten, solange sie darauf achten, dafür nicht zu viel zu bezahlen.

Aus diesem Grund setzen Investoren auf Langfristigkeit. Wir lernen durch Buffetts Lehre, unsere Bestrebungen auf das Geschäft zu konzentrieren, und nicht kurzfristig auf den Moment, in dem sich solide Investitionen wahrscheinlich auszahlen. Wie Buffett es formulierte: »Der Kurs des Aktienmarktes wird größtenteils bestimmen, wann wir recht haben, aber die Genauigkeit unserer Unternehmensanalyse wird weitgehend bestimmen, ob wir recht haben. Mit anderen Worten, wir konzentrieren uns auf das, was passieren soll, und nicht darauf, wann es passieren soll.«<sup>8</sup>