

Rolf Morrien | Heinz Vinkelau

Alles, was Sie über
Charlie Munger
wissen müssen

© des Titels »Alles, was Sie über Charlie Munger wissen müssen« (978-3-95972-118-9)
2018 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

FBV

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.«

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 und Munger – 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 Kinderjahren 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 Fla-

sche). 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 Co. 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 den 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

© des Titels »Alles, was Sie über Charlie Munger wissen müssen« (978-3-95972-118-9)
2018 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

CHARLIE MUNGER: DER WICHTIGE MANN IM HINTERGRUND

Am Neujahrstag des Jahres 1924 wurde Charles Thomas Munger als ältestes Kind des Anwalts Alfred C. Munger und seiner Frau Florence in Omaha/Nebraska geboren. Die Mungers waren eine traditionelle Juristenfamilie. Schon Charlies Großvater Thomas Charles Munger hatte als Richter in Lincoln/Nebraska gearbeitet. Auch Charlies Vater hatte Jura studiert und 1915 eine Anwaltskanzlei in Omaha/Nebraska eröffnet, in der er bis zu seinem Tode im Jahr 1959 praktizierte.

Die Stadt Omaha ist mit 440.000 Einwohnern die größte Stadt Nebraskas. Bekannt ist Omaha als Geburtsort einiger großer Schauspieler wie Fred Astaire, Marlon Brando und Nick Nolte sowie des 38. Präsidenten der USA, Gerald Ford. Auch der Bürgerrechtler Malcom X war ein Kind der Stadt. In den Nachkriegsjahren hat sich Omaha nach und nach einen Namen als Invest-

toren-Hochburg gemacht. Diesen Titel hat Omaha den Erfolgen von Warren Buffett und Charlie Munger zu verdanken, den führenden Köpfen der Investment-Holding Berkshire Hathaway (BRK). Zur Berkshire-Hauptversammlung pilgern jedes Frühjahr Zehntausende von Anlegern in die Stadt. Sie sind fasziniert von der als Show inszenierten Veranstaltung, in der die Vorstände Buffett und Munger die aktuellen Zahlen und Entwicklungen ihres Unternehmens präsentieren.



Insider-Tipp: Besuch der Hauptversammlung

Hier ein Insider-Tipp, falls auch Sie Berkshire-Aktien besitzen oder noch kaufen wollen und die Hauptversammlung in Omaha besuchen: Am Vorabend der Hauptversammlung (diese findet traditionell am ersten Samstag im Mai statt) steigt bei Borsheims eine exklusive Party für die Berkshire-Aktionäre. Die Aktionäre können dabei mit satten Rabatten Schmuck einkaufen. Warren Buffett lässt es sich meistens nicht nehmen, bei dieser Gelegenheit persönlich Schmuck zu verkaufen und so die Kasse klingeln zu lassen.

Auf der Hauptversammlung – auch Woodstock für Kapitalisten genannt – geben Warren Buffett und Charlie Munger einen kurzen Rückblick auf die Geschäftserfolge des vergangenen Jahres. Danach beantworten sie Anlegern und Journalisten über mehrere Stunden die zuvor eingereichten Fragen. Hierbei hat sich ein schon als klassisch geltendes Szenario abgespielt. Warren Buffett beantwortet die eingereichten Fragen und lässt sich seine Antwort vom Mann im Hintergrund, Charlie Munger, mit einem »I have nothing further to add« (Ich habe nichts weiteres hinzuzufügen)

bestätigen. Am Samstag, direkt nach der Hauptversammlung, steigt dann im großen Möbelmarkt das »Nebraska Furniture Mart's Berkshire Picnic«. An der Hauptversammlung und dem Rahmenprogramm können nur Anteilseigner und akkreditierte Journalisten teilnehmen. Auch die Inhaber der relativ kostengünstigen B-Aktie von Berkshire Hathaway sind zum Besuch der Hauptversammlung berechtigt. Der Clou: Sie können sogar noch drei weitere Personen mitnehmen.



Auch wenn Charlie Munger seine Heimatstadt schon mit 17 Jahren verlassen hat, kehrt er immer wieder gerne zu einem Besuch zurück. Er drückt die Liebe zu seinem Geburtsort wie folgt aus: »Sie können einen Jungen aus Omaha herausnehmen, aber nicht Omaha aus dem Jungen.«¹

KINDHEIT UND JUGEND IN OMAHA (1924 – 1941)

Munger besuchte die Dundee-Grundschule und wechselte danach an die Central High School von Omaha. Auch wenn Munger aus einer lesefreudigen Familie stammt, tat er sich zunächst mit dem Lesen schwer. Dank der intensiven Unterstützung seiner Mutter änderte sich dies jedoch schnell und Munger las schon im Kindesalter anspruchsvolle Bücher. »Ich habe die überragenden Intellektuellen in den Büchern und nicht im Klassenraum kennen gelernt. Ich kann mich nicht mehr daran erinnern, wann ich Ben Franklin das erste Mal gelesen habe. Ich hatte Thomas Jefferson [im Regal] über meinem Bett, als ich sieben oder acht war.«²

In seiner Jugend verbrachte Charlie viel Zeit bei einer befreundeten Familie aus der Nachbarschaft, den Davis'. Seine Schwester Mary war die beste Freundin von Willa Davis, und Charlie war mit den Söhnen der Familie, Eddie und Neal, befreundet. Auch den Familienvater der Davis', einen erfolgreichen Arzt, schätzte er sehr: »Dr. Ed Davis war der beste Freund meines Vaters und ich tat etwas Ungewöhnliches für einen Jungen in meinem Alter von fünf, acht, zwölf und vierzehn Jahren – ich wurde ein Freund des Freundes meines Vaters. Ich konnte sehr gut mit Ed Davis. Wir verstanden einander.«³ Die

Familie Davis sollte Jahre später zu den ersten Investoren gehören, die auf Warren Buffett setzten. Und viele Jahre später stellte Neal Davis Charlie Munger seinem Freund Warren Buffett vor.

Die große Depression der frühen 30er-Jahre, die viele Amerikaner in den Ruin stürzte, bereitete der Familie Munger keine großen Sorgen. Dies lag vor allem daran, dass Charlies Vater in dieser Zeit eine Klage für eine kleine Seifenfirma übernommen hatte. Diese Klage wurde zur Revision beim US Supreme Court zugelassen und dort vom Colgate-Konzern weiter geführt. Alfred Munger erhielt dafür eine großzügige Abfindung.

Auch wenn seine Familie zu einem gewissen Wohlstand gekommen war, nahm Charlie diverse Ferienjobs an. So kam er erstmals auch in Kontakt mit der Familie Buffett. »Zum ersten Kontakt mit den Buffetts kam es, als ich im Lebensmittelladen der Familie gearbeitet habe. Die Arbeitszeit war lang, der Verdienst gering, in Eisen gefasste Meinungen und null Albernheiten«⁴, so fasste Munger seinen Job im Laden des Großvaters von Warren Buffett zusammen. Als Konsequenz aus dem harten und wenig erquicklichen Job im Laden der Buffetts schloss Munger eine Karriere als Einzelhändler aus: »Der Lebensmittelladen der Buffetts war eine erste Einführung in das Geschäftsleben. Es erforderte harte, akkurate Arbeit über lange Stunden, was viele der jungen Arbeiter – einschließlich mich (und später auch Ernests Enkel Warren) – dazu veranlasste, sich nach einer leichteren Karriere umzuschauen.«⁵ Bis Charlie Munger aber den erfolgreichsten Spross der Familie seines ersten Arbeitgebers – Warren Buffett – kennenlernte, sollte noch einige Zeit vergehen.

MILITÄRDIENTST UND STUDIUM (1941 – 1948)

Kurz nach seinem Highschool-Abschluss verließ Charlie Munger seine Heimatstadt, um ein Mathematik-Studium an der University of Michigan in Ann Arbor aufzunehmen. Im Rahmen dieses Studiums belegte er auch einen Einführungskurs in Physik, der ihm wegen der dort vermittelten wissenschaftlichen Methoden besonders gut gefiel. »Ich bin nicht als Wissenschaftler oder Amateur-Wissenschaftler tätig, aber ich habe eine hohe Achtung gegenüber der Wissenschaft und ich finde die Methoden, die dort angewandt werden, auch sehr hilfreich in anderen Bereichen.«⁶

Nach dem Überfall der Japaner auf Pearl Harbour und dem darauffolgenden Kriegseintritt der USA brach Munger sein Studium ab und meldete sich Ende 1942 freiwillig zum Army Air Corps, einer Vorläuferorganisation der US-Airforce. Den militärischen Einstufungstest absolvierte er mit Bravour und wurde kurz darauf vom einfachen Soldaten (Private) zum Leutnant (second lieutenant – niedrigster Offizier-Rang) befördert.

Als Offizier wurde Charles Munger zunächst an die University of New Mexico/Albuquerque und dann an das California Institute of Technology/Pasadena versetzt, um dort eine Ausbildung als Meteorologe zu durchlaufen. Von Pasadena, einer im Ballungsraum Los Angeles gelegenen Stadt, war Munger so fas-

ziniert, dass es ihn nach dem Krieg dorthin zurückzog. »Süd-Kalifornien war ganz anders [als Nebraska]. Es wirkte viel größer und interessanter als Omaha, eine Stadt die ich liebe.«⁷

Nach seiner Ausbildung zum Meteorologen wurde Munger nach Alaska versetzt. »Ich bin nie in Kampfhandlungen involviert worden. Ich wurde in Nome stationiert. Ich konnte nicht weiter vom Krieg entfernt sein«, so Charlie Munger später. Allerdings lernte Munger in der Einsamkeit Alaskas auch etwas für sein späteres Leben: »Das Pokerspiel in der Army und als junger Anwalt hat meine geschäftlichen Fähigkeiten trainiert. Du musst vor allem lernen, rechtzeitig zu passen, wenn die Gewinnchancen schlecht sind, oder – wenn du gute Karten hast – hoch zu bieten. Denn gute Karten bekommst du nicht oft. Chancen kommen zwar, aber das geschieht nicht oft, drum greif zu, wenn sie kommen.«⁸

Noch während seiner Militärzeit heiratete Charlie Munger seine erste Frau, Nancy Huggins, eine Collegefreundin seiner Schwester Mary. Das junge Paar bekam drei Kinder: Teddy, Molly und Wendy. Als Munger im Jahr 1946 aus dem Militärdienst entlassen wurde, entschied er sich, in die Fußstapfen seines Vaters zu treten. Er bewarb sich an der Harvard Law School in Cambridge/Massachusetts, ohne jemals einen College-Abschluss erlangt zu haben. Dass seine Bewerbung erfolgreich war, war nur möglich durch die Fürsprache eines Freundes der Familie, Roscoe Pound. Pound stammte aus Lincoln/Nebraska und war von 1916 bis 1937 Dekan der Harvard Law School gewesen. Nach nur zwei Jahren schloss Charlie Munger sein Studium als Doktor der Rechtswissenschaften mit magna cum laude ab.

ANWALTSTÄTIGKEIT, IMMOBILIENGESCHÄFTE UND ERSTE INVESTMENTS (1948 – 1965)

Noch im gleichen Jahr zog er mit seiner kleinen Familie nach Süd-Kalifornien und begann dort eine Karriere als Anwalt in der Kanzlei Wright & Garrett in Los Angeles. Sein Startgehalt betrug 3.300 Dollar pro Jahr, was heute inflationsbereinigt gut 30.000 Dollar entspricht. Damit lag das Familieneinkommen der Mungers nur geringfügig über dem damaligen US-amerikanischen Durchschnitt von 3.100 Dollar.⁹ Mungers Ersparnisse betrugen zu diesem Zeitpunkt 1.500 Dollar, was einem heutigen Wert von etwa 14.000 Dollar entspricht.¹⁰

Kaum in Los Angeles angekommen, begann Charlie, seine Netzwerke aufzubauen. Er knüpfte Kontakte in der Juristenszene von Los Angeles und wurde Mitglied im California Club, einem Gentlemen Club nach englischem Vorbild, dem Los Angeles Country Club, einem traditionellen Golfclub, sowie dem Beach Club. Anfang der 50er-Jahre begann Munger seine Einkünfte in Wertpapiere anzulegen. Er investierte in eine Firma seines Klienten Ed Hoskins, die Transformer Engineers Company, die hochwertige Transformatoren für die Waffenindustrie herstellten. Nach dem Ende des Korea-Kriegs sank allerdings die Nachfrage nach solchen Transformatoren, und so verkauften Munger und Hoskins die Firma Anfang der 60er-Jahre. »Es war ein har-

ter Kampf, der eine Menge Nerven gekostet hat. Wir haben beinahe alles verloren. Wir haben schließlich noch den Dreh bekommen, aber nicht fabelhaft. Aber wir haben schlussendlich eine respektable Rendite erwirtschaftet,¹¹ so Munger. Aus dieser Investition in den Hightech-Bereich, zu denen die Transformator-Technologie damals gehörte, hat Munger seine Schlüsse gezogen. Bis ins hohe Alter war er, was Investitionen in neue Technologien angeht, sehr zurückhaltend.

Auch wenn Munger in den frühen Jahren einen soliden Grundstock für seine berufliche Karriere gelegt hatte, wurden die 50er-Jahre zu einer harten Probe für ihn. Nancy und er lebten sich auseinander und ließen sich 1953 scheiden. Nancy blieb mit ihren drei Kindern in ihrem gemeinsamen Haus in Pasadena, während Munger in eine Studentenbude des University Clubs zog. Molly Munger beschreibt die Zeit der Trennung ihrer Eltern wie folgt: »Wir waren uns sehr bewusst, dass wir – im Vergleich zu anderen – ein Trauma durchlebten. Er [Charlie Munger] fuhr dieses schreckliche Auto – einen gelben Pontiac. Er hatte immer einen hohen Lebensstandard, der sich in seiner Kleidung ausdrückte, aber das Auto machte den Eindruck, als hätte er keine zwei Pennys, um kurz vorbeizuschauen.«¹²

Ein Jahr nach der Scheidung wurde bei Teddy, Mungers ältestem Sohn, Leukämie diagnostiziert. Leukämie war zur damaligen Zeit unheilbar und Teddy starb nach einem Jahr voller Leiden. »Ich kann mir keine Lebenserfahrung vorstellen, die schlimmer ist, als ein Kind nach und nach zu verlieren«,¹³ so Munger. »Als er starb, war mein Körpergewicht auf zehn bis 15 Pfund unter Normalgewicht gesunken.«¹⁴ Aber Charlie Munger erholte sich

wieder. Im Januar 1956 heiratete er Nancy Barry Borthwick, die er durch einen Kollegen kennengelernt hatte. Nancy, die ebenfalls geschieden war, brachte zwei Söhne, Hal und David, mit in die Familie. In den folgenden Jahren bekamen Charlie und Nancy Munger noch vier gemeinsame Kinder, drei Söhne und eine Tochter. Zusammen mit ihren zwei Jungen aus erster Ehe und den zwei Mädchen, die Warren mit in die Familie brachte, zog Nancy acht Kinder groß und kümmerte sich um den Haushalt der Mungers.¹⁵

1959 verstarb Charlies Vater Alfred Munger, und Charlie kehrte in seine Heimatstadt Omaha zurück, um den Nachlass seines Vaters zu regeln. Dort traf Charlie Munger auch seinen besten Freund aus Kindertagen, Neal Davis, wieder. Davis hatte in eine von Buffetts Investment-Gesellschaften investiert und fand, dass Charlie und Warren einiges gemeinsam hatten. Daher arrangierte er ein gemeinsames Essen im exklusiven Omaha-Club. Hier trafen sich Munger und Buffett zum ersten Mal, was recht wunderbarlich ist, weil sie ja in der gleichen Stadt aufgewachsen waren. »Warren, was machst du so?«, erkundigte sich Munger. »Na ja, ich habe eine Beteiligungsgesellschaft.« »Vielleicht könnte ich das drüben in Los Angeles auch machen.« Buffett schaute ihn an und sagte: »Ja, ich glaube, das könntest du.«¹⁶ Über seine Beziehung zu Warren Buffett sagte Munger später: »Warren und ich sind von Anfang an gut miteinander ausgekommen und sind seitdem Freunde und Geschäftspartner, auch wenn viele unserer Investments nicht immer deckungsgleich waren.«¹⁷

Nachdem Munger den Nachlass seines Vaters geregelt hatte, kehrte er nach Los Angeles zurück. Den Kontakt mit Warren

Buffett hielt er durch regelmäßige Telefonate aufrecht. Als Buffetts Ehefrau Nancy ihn einmal fragte, warum er Charlie Munger so viel Beachtung schenkte, antwortete Buffett: »Das verstehst du nicht. Das ist kein gewöhnliches menschliches Wesen.«¹⁸

~

Exkurs: Charlie Munger und Benjamin Graham

Nachdem Benjamin Graham, der Begründer des Value Investing, seine Investmentgesellschaft in New York geschlossen hatte, zog er 1956 nach Los Angeles (Beverly Hills). Munger, der im nur 30 km entfernten Pasadena wohnte, lernte Graham kennen und schätzen – auch deshalb, weil Graham und Munger vieles gemeinsam hatten. »Die Ähnlichkeiten zwischen Graham und Munger waren frappierend«, so die Munger-Biografin Janet Lowe. »Beide bewunderten Benjamin Franklin und eiferten ihm nach. Alle drei – Franklin, Graham und Munger – verloren ihre erstgeborenen Söhne an Krankheiten, die wenige Jahre später geheilt werden konnten. Graham und Munger hatten einen ironischen und gelegentlich albernem Humor und ein großes Interesse an Literatur, Wissenschaften und den Lehren großer Denker. Beide zitierten die Klassiker.«¹⁹

Auch wenn Charlie Munger die von Graham geprägte Theorie des Value Investing grundsätzlich für richtig hielt, übte er Kritik an dem von Graham entwickelten Zigarrenstummel-Ansatz. Gemeint ist die Auswahl lohnender Investmentziele nach der Frage, ob die betreffenden Unternehmen gleich einem auf der Straße gefundenen, fast aufgerauchten Zigarrenstummel, noch einen letzten kostenlosen Zug erlauben. »Ben Graham hatte dunkle Flecken [in seiner Theorie]. Er hat es unterschätzt, dass einige Unternehmen es wert waren, mit hohen Zuschlä-

gen [zum inneren Wert] gekauft zu werden.«²⁰ Während Graham immer das ultimative Schnäppchen weit unter dem Substanzwert suchte, war Munger bereit, für ein erstklassiges Geschäftsmodell sogar einen Aufschlag auf den Substanzwert zu zahlen. So unterschiedlich können Value-Strategien sein.

Munger war auch Gründungsmitglied der sogenannten Graham-Runde²¹, in der sich diverse Anhänger des Value Investing in regelmäßigen Abständen zum Gedankenaustausch trafen. Legendär ist das erste Treffen dieser Runde, das 1968 in Coronado/Kalifornien stattfand. Weitere Teilnehmer waren damals Investment-Größen wie Warren Buffett, Bill Ruane, Tom Knapp, Walter Schloss, Henry Brandt, Sandy Gottesman, Marshall Weinberg, Ed Anderson, Buddy Fox, Jack Alexander und natürlich Benjamin Graham selbst.



Nach einigen Jahren als angestellter Rechtsanwalt zeigte sich, dass Munger in diesem Job nicht reich werden konnte. Das aber war sein Ziel. »Ich hatte, wie Warren, die große Leidenschaft, reich zu werden«, so Munger. »Nicht weil ich Ferraris gewollt hätte – ich wollte Unabhängigkeit. Ich sehnte mich verzweifelt danach. Ich fand es unwürdig, dass ich anderen Leuten Rechnungen schicken musste. Ich weiß nicht woher ich diese Auffassung hatte, aber ich hatte sie. Seit Jahren lebte ich weit unter meinem Einkommen und sparte Geld.«²²

Folgerichtig schaute er sich nach Alternativen um und startete Projekte im Bereich der Immobilienentwicklung. 1960 kaufte er ein Herrenhaus mit großem Grundstück in Hancock Park, einem Stadtteil von Los Angeles, riss es ab und verkaufte einen