

Benjamin Graham

Die Wegbereiter

Manche Börsengurus treten als Daueroptimisten auf, andere als notorische Schwarzseher. Doch eins haben alle gemeinsam: Sie haben eine eigene Strategie. Und dieser bleiben Börsengurus vehement treu. In der zehnteiligen Artikelreihe „Die Wegbereiter“ möchten wir Ihnen einen Einblick in die Strategien von zehn ausgewählten Börsengurus geben. Von André Kostolany über George Soros und Warren Buffett bis Peter Lynch stellen wir Ihnen die bewegten Leben der Experten vor. In der April-Ausgabe starten wir mit Benjamin Graham, der besonders für seine ausgezeichneten analytischen Fähigkeiten im Bereich Fundamentalanalyse bekannt geworden war.

Benjamin Graham

Benjamin Graham gilt als Wegbereiter für viele heutige Börsengurus. Als Vater der fundamentalen Wertpapieranalyse wird er in einem Atemzug mit anderen Investorenlegenden genannt. Seine Bücher, u.a. „Security Analysis“ und „The Intelligent Investor“, vermitteln noch heute ein Grundlagenwissen für erfolgreiches Handeln an den Finanzmärkten.

Im Jahr 1895 zog er als damals Einjähriger mit seinen Eltern von London nach New York. Sein Vater vertrat die Porzellanfirma der Familie Grossbaum & Sons. Im Alter von neun Jahren starb sein Vater und hinterließ eine durch misslungenen kreditfinanzierten Aktienhandel verarmte Familie. Seine Mutter konnte den Tod ihres Mannes nicht verkraften und ihre Geldsorgen trugen dazu bei, dass Benjamin danach strebte finanzielle Sicherheit zu erlangen. Nachdem er 1914 sein Studium an der Columbia University als Jahrgangszweiter abschloss, bot man ihm eine Dozentenstelle für Englisch und Mathematik an. Diese lehnte er ab und wurde stattdes-

sen Bote für Newburger, Hederson & Loeb an der Wall Street. Bald durfte er Berichte schreiben und Analysen erstellen. Bereits 1917 war er ein angesehener Analyst und fing an Artikel und Analysen in Finanzzeitschriften zu veröffentlichen. Im Jahr 1920 wurde er schließlich Teilhaber der Firma. Ab 1928 bis 1956 unterrichtete Graham an der Columbia University. Zu seinen Studenten gehörten u.a. der in dieser Reihe noch vorzustellende Warren Buffett. 1934 brachte er mit Prof. David L. Dodd das Werk „Security Analysis“ heraus.

Bereits 1917 war er ein angesehener Analyst und fing an Artikel und Analysen in Finanzzeitschriften zu veröffentlichen.

Bei Graham stand immer die tatsächliche und nicht die theoretische bzw. spekulationsgetriebene Marktrealität im Vordergrund. Er hat versucht, Gerüchte und Vermutungen der Marktteilnehmer perspektivisch richtig zu deuten und herauszufinden, wo die tatsächliche Wahrheit liegt. Grahams Erfolg basiert zu einem großen Teil auf seiner Konsequenz, nur Anteile zu kaufen, die in jedem Detail seine Zustimmung fanden. Seine größte Stärke bestand darin, Investments, die oberflächlich betrachtet angemessene Renditechancen boten, nicht einzugehen. Seine Vorstellung von einer guten und sicheren Kapitalanlage war einfach: Immer wieder einen Dollar für 50 Cent kaufen. Im Einzelfall könnte es vielleicht schief gehen, aber wenn man es dutzendfach durchführt, ist der Vorgang praktisch unfehlbar. Eine Vielzahl von Transaktionen ist also der Schlüssel der Methode, genau wie eine Versicherung. Außerdem hielt sich Graham, während er investiert war, immer eine Tür offen, bereit auszusteigen, wenn seine Berechnungen schief gehen sollten. Diese konservative Strategie beraubte ihn allerdings eines optimalen Investitionszeitpunkts.

Während seines ganzen Berufslebens suchte Graham erklärbare spezifische Techniken, um Anderen beizubringen, wie man sichere und profitable Anlagen auswählt. Er wollte eine Methode, die absolut quantitativ sei, also nicht von Dingen abhängen würde, über die man sich nicht völlig sicher sein könnte. Das wären zum Beispiel soziale Trends, der zukünftige Erfolg eines Unternehmens durch das Herausbringen eines neuen Produkts oder die Qualität der Geschäftsführung. Daher griff er vor allem auf öffentliche, leicht zugängliche Informationen zurück, wie zum Beispiel einen Geschäftsbericht. Unter Berücksichtigung von branchenspezifischen Eigenschaften selektierte er anhand der öffentlich zugänglichen Informationen unterbewertete Aktien.

Graham in der Praxis

Der Erfolg der Graham-Newsman Corporation kann anhand seiner durchschnittlichen jährlichen Dividendenausschüttung abgeschätzt werden. Grob gesagt: Hätte man 1936 insge-

samt 10.000 US-Dollar investiert, so hätte man innerhalb der nächsten 20 Jahre durchschnittlich 2.100 Dollar pro Jahr und seine ursprünglichen 10.000 US-Dollar am Ende zurückbekommen.

Die Gesellschaft wandte unter anderem fünf verschiedene Investitionstechniken an:

1. Kaufen Sie Aktien für zwei Drittel oder weniger vom Wert ihres Betriebsvermögens – normalerweise über 100 verschiedene Titel gleichzeitig.
2. Kaufen Sie Unternehmen, die gerade liquidiert werden, wobei es eine mindestens 80-prozentige Chance gibt, wenigstens eine 20-prozentige jährliche Rendite zu bekommen.
3. Risiko-Arbitrage: Kauf von Aktien einer Gesellschaft und gleichzeitiger Verkauf einer anderen Firma, mit der sie gerade fusioniert.
4. Das „wandelbare Deckungsgeschäft“: Der Kauf einer Wandelanleihe oder Vorzugsaktie und der gleichzeitige Leerverkauf der Stammaktie, in die sie gewandelt werden soll. Die Wandelanleihe sollte nahe am Umtauschwert gekauft werden, sodass wenig verloren wäre, falls die Position liquidiert wird. Je weiter der Kurs der Stammaktie und Wandelanleihe auseinandergehen, desto höher der Gewinn.
5. Kauf einer beherrschenden Mehrheit eines Unternehmens, das unter Wert gehandelt wird, um die Liquidierung der Konkursmasse zu erzwingen.

Grahams Methoden unterbewertete Aktien zu kaufen, wird auch heute noch angewendet. Allerdings fällt es heute vermutlich schwerer, Gewinne zu erzielen, da durch den technischen Fortschritt unterbewertete Aktien schnell bis zu ihrem fairen, aktuellen Wert gekauft werden.

Anmerkung: Die hier aufgeführten Inhalte stammen aus eigener Internet-Recherche und aus dem Buch „John Train: Die Formel der Erfolgreichsten, Teil I, 1. Auflage 2006, Finanzbuch Verlag“.

Daher griff er vor allem auf öffentliche, leicht zugängliche Informationen zurück, wie zum Beispiel einem Geschäftsbericht.