

Benjamin Graham

André Kostolany

Philip A. Fisher

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 zehn ausgewählter 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 Juni-Ausgabe geht es nach Benjamin Graham und André Kostolany mit Philip A. Fisher weiter, dessen Erfolgskonzept auf der Identifizierung von Unternehmen mit großen Wachstumspotenzial mittels eines von ihm entwickelten Fragenkatalogs basiert.

Philip A. Fisher

Philip Arthur Fisher, geboren am 8. September 1907 in San Francisco, USA, gilt heute als einer der einflussreichsten Investoren aller Zeiten. Er veröffentlichte seine auf Unternehmenswachstum ausgelegte Investmentphilosophie in dem Buch „Common Stocks and Uncommon Profits“ (1958) und schaffte es damit als einer der ersten Autoren eines Investmentbuchs in die New York Times-Bestseller-Liste. Sein weltbekanntes Werk beeinflusste in der Folgezeit andere Investment-Strategien wie zum Beispiel die des Value Investments, zu dessen prominentesten Vertretern unter anderem Großinvestor Warren Buffet zählt.

Fishers Intellekt und Affinität zum Aktienmarkt wurden schon früh sichtbar. Der Sohn eines Chirurgen verstand den Aktienmarkt bereits im Alter von zwölf Jahren als ein Spiel, das ihm die Chance bieten könnte, eine Menge Geld zu gewinnen. Drei Jahre später erhielt Fisher aufgrund seiner schulischen Leistungen (drei Jahre vor Standard-Regelzeit) die Zulassung zum College. Einige Jahre später besuchte er die Stanford Business School, deren Kurse seine komplette Investmentkarriere prägten. So wurden einmal pro Woche verschiedenste Unternehmen besichtigt und den Managern Fragen zu der jeweiligen Strategie und Ausrichtung gestellt. Diese Dialoge waren es, die den Grundstein für Fishers spätere Investmentphilosophie legten. Nach seinem Abschluss 1928 nahm Fisher einen Job als Wertpapieranalyst bei der Anglo-London Bank in San Francisco an. Kurze Zeit später gab er den Job in der Wertpapieranalyse auf, um bei einem Börsenunternehmen anzuheuern. Nachdem das Unternehmen allerdings aufgrund der damals schwierigen Marktlage im Zuge der Einbrüche der internationalen Finanzmärkte im Jahre 1929 in die Insolvenz übergang, sah sich Fisher mit einer neuen Situation konfrontiert und musste eine Entscheidung treffen, die seine Zukunft nachhaltig beeinflussen sollte. So gründete Fisher, getrieben von dem Wunsch nach der eigenen Selbstständigkeit, bereits im Jahr 1931 und im Alter von 24 Jahren seine eigene Vermögensberatungsfirma Fisher & Company. Das Unternehmen erfuhr aufgrund der damaligen großen Unzufriedenheit der Kunden gegenüber anderen Beratungsunternehmen im Anschluss an die große Depression schnell großen Zulauf.

Fishers wohl größter und bekanntester Coup war in der Folgezeit der Kauf von Aktien der Unternehmen Texas Instruments und Motorola im Jahre 1955. Letztere hielt er bis zu seinem Tod im Jahre 2004.

Fishers Erfolgskonzept. Die von Fisher entwickelte Strategie sah es vor, die Unternehmen, deren Manager, das Geschäftsmodell sowie sämtliche Stakeholder, wie zum Beispiel Konkurrenten und Fremdkapitalgeber, genauestens zu analysieren. Erste Kontakte konnte er gemeinsam mit seinem Professor knüpfen, mit dem er zu Umfragezwecken die Unternehmen besuchte und die einzelnen Manager interviewte. Auf den Rückfahrten unterhielt sich Fisher mit seinem Professor über die Zukunftsaussichten der Unternehmen. Diese Fahrten beschrieb er später als „die nützlichste Schulung, die er je erhalten habe“. Geprägt durch seine so entwickelten herausragenden Fähigkeiten, Unternehmen mit viel Wachstumspotenzial zu identifizieren, gelangte er zu der Meinung, dass so gut wie jeder Verkaufszeitpunkt, sei der Kurs auch noch so hoch, der Falsche sei – solange das von ihm gewählte Unternehmen noch immer Wachstumspotenzial besitzt. Diesen Grundsatz seines Handels drückte er ebenfalls in dem Zitat „Ich benötige nicht viele gute Investitionen, ich brauche nur ein paar herausragende“ aus. Demnach betrachtete er das Verfolgen von kurzfristigen Zielen, die das nachhaltige Wachstum beschränken, als schlimmstmöglichen Fehler von Händlern und Unternehmen. Analog zu der selektiven Auswahl seiner Investments verfuhr er mit der Auswahl seiner Kunden, dessen Kreis er stets klein und überschaubar hielt.

In seinen Büchern veröffentlichte Fisher seine Strategie, die im Nachfolgenden in komprimierter Form dargestellt wird: Investitionen sollten seiner Philosophie nach in Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial und kompetenten Management erfolgen. Dabei untersuchte Fisher 15 Punkte, die in zwei grundlegende Kategorien unterteilt werden können:

Qualität des Managements und Unternehmenscharakteristika

Ersterer gehört zum Beispiel neben Integrität, konservativen Accounting, Offenheit gegenüber Veränderungen, finanzieller Kompetenz auch eine gute Personalpolitik an. Bei den unternehmensspezifischen Kriterien wurden dagegen unter anderem Gewinnmargen, Kapitalrendite, Schwerpunkte in Forschung und Entwicklung, Größe der Vertriebsstruktur und die eigene Produktpalette in den Fokus gestellt und analy-

siert. Bei der Informationsbeschaffung holte der Star-Investor weit aus und streute breit. „Networking“ und die Nutzung verschiedenster Kontakte bei der Analyse von Unternehmen stellten für ihn eine sehr wertvolle Methode dar (s. u.).

Fisher verfasste 15 Fragen, die sich ein jeder Anleger vor dem Kauf von Aktien stellen sollte:

- 1) Bietet das Unternehmen Produkte oder Dienstleistungen mit ausreichendem Marktpotenzial an, um die Verkaufszahlen für die kommenden Jahre zu steigern?
- 2) Ist das Management entschlossen, weiterhin Produkte und Prozesse zu entwickeln, die das Verkaufspotenzial weiterhin steigern, auch wenn das Wachstumspotenzial der gegenwärtig attraktiven Produktlinien größtenteils ausgereizt wurde?
- 3) Wie effektiv sind die Research- und Entwicklungsabteilungen in Relation zu ihrer Größe?
- 4) Besitzt das Unternehmen überdurchschnittlich gute Verkaufsstrukturen?
- 5) Ist die Verkaufsmarge des Unternehmens lohnend?
- 6) Was unternimmt das Unternehmen um die Verkaufsmarge zu erhalten und auszubauen?
- 7) Verfügt das Unternehmen über gute Beziehungen zu seiner Belegschaft?
- 8) Verfügt das Unternehmen über gute Beziehungen zu seinem Management?
- 9) Hat das Unternehmen ausreichend Tiefe in seinem Management?
- 10) Wie gut sind die Kostenanalysen und die Rechnungsprüfung des Unternehmens?
- 11) Gibt es andere Aspekte, auch ungewöhnliche, die den Investoren wichtige Hinweise auf die Einzigartigkeit des Unternehmens gegenüber den Mitbewerbern geben?
- 12) Hat das Unternehmen einen kurzfristigen oder langfristigen Ansatz zum Erwirtschaften von Profit?
- 13) Wird das Unternehmen in der vorhersehbaren Zukunft für Wachstum so viel Eigenkapitalfinanzierung benötigen, sodass die sich dann zusätzlich im Umlauf befindlichen Aktien den Ertrag des erwarteten Wachstums für die Altaktionäre größtenteils zunichtemachen?
- 14) Kommuniziert das Unternehmen gute und schlechte Entwicklungen gleichermaßen?
- 15) Wird das Unternehmen von einem Managementteam mit unbestrittener Integrität geführt?

Es wird deutlich, dass, um alle 15 Fragen beantworten zu können, ein einfacher Blick in den Jahresabschluss nicht ausreicht. Daher teilt Fisher seine Analyse zusätzlich in drei Phasen. Zunächst sollte sich ein potenzieller Investor das verfügbare Schriftgut, wie etwa den Jahresabschluss, einverleiben. Anschließend sind zusätzliche Informationen zu Geschäftsquellen zu identifizieren. Dabei achtet Fisher stets auf kursierende Gerüchte, um sich auf das persönliche Treffen mit der Geschäftsführung, das die dritte Phase beschreibt, vorzubereiten. Zugegeben, es wird dem privaten Anleger schwer fallen, ein Treffen mit leitendem Personal einer Gesellschaft zu vereinbaren, eventuell können jedoch in Fachzeitschriften veröffentlichte Interviews Unklarheiten beseitigen.

Nach einer zufriedenstellenden Beantwortung der aufgeführten Fragen sowie dem Durchlaufen der drei Phasen kaufte Fisher eine Aktie bevorzugt dann, wenn Anleger in der Anlaufphase eines neu entstandenen Betriebs durch geminderte Erträge und erhöhten Risiko entmutigt wurden zu investieren. Ebenfalls bieten laut Fisher zeitlich begrenzte Missgeschicke, wie zum Beispiel ein Streik oder andere sich auf das Geschäft auswirkende Fehler, gute Möglichkeiten für ein Investment.

Philip A. Fisher beeinflusste mit seiner Strategie große Investorenlegenden wie Warren Buffett, der diesen Ansatz noch adjustierte. So sagte Buffett einst: „Ich bin zu 85 % Benjamin Graham und zu 15 % Fisher. Als ich Fisher traf, war ich von dem Mann genauso beeindruckt wie von seinen Ideen. Fisher war bescheiden, ähnlich wie Benjamin Graham, großzügig im Geist und ein außergewöhnlicher Lehrer.“

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“ aus Philip A. Fisher: Common Stocks and Uncommon Profits, 2. Auflage 2003, John Wiley & Sons Verlag.