

Die Erfolgreichsten

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth.

Seine Website: thorsten-polleit.com

Foto (Munger und Buffett) von marketwatch.com



Daumen hoch: Charlie Munger (links) und Warren Buffett

Warren E. Buffett (Jahrgang 1930) und sein Partner Charles („Charlie“) T. Munger (Jahrgang 1924) sind die erfolgreichsten Investoren. Im vergangenen Jahr feierten sie das 50-jährige Jubiläum ihrer Firma Berkshire Hathaway Inc. Von 1965 bis 2014 stieg die Berkshire-Aktie um durchschnittlich sage und schreibe 21,6 Prozent pro Jahr – der amerikanische Aktienmarktindex S&P 500 legte hingegen nur um 9,9 Prozent zu. Hätte man Ende 1964 für 100 US-Dollar Berkshire-Aktien gekauft, so wäre man heute stolzer Besitzer von mehr als 1,8 Millionen US-Dollar.

Eine zentrale Erfolgskennzahl ist für Buffett und Munger der Buchwert (also das bilanzierte Eigenkapital des Unternehmens) pro Aktie: Der Erfolg bemisst sich daran, was das Unternehmen seinem Eigner unter dem Strich einbringt. Ein gutes Unternehmen wächst, und es erzielt hohe Gewinne beziehungsweise eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital. Wird ein Teil dieser Gewinne erfolgreich reinvestiert, steigt – dank des Zins- und Zinseszins-effekts – der Buchwert pro Aktie im Zeitablauf an.

Der jahresdurchschnittliche Zuwachs des Buchwertes pro Berkshire-Aktie betrug 19,4 Prozent pro Jahr – und damit lag er nahe an der jahresdurchschnittlichen Kurssteigerung der Berkshire-Aktie von 21,6 Prozent. Das ist keinesfalls zufällig: Langfristig muss die Entwicklung des Aktienkurses dem Zuwachs des Buchwerts pro Aktie folgen. Je höher der Zuwachs des Buchwerts pro Aktie, desto höher wird langfristig auch der Anstieg des Aktienkurses ausfallen.

Buffett und Munger investieren in „gute Unternehmen“. Das sind Unternehmen, die etwas können, was andere nicht können, die über „Markteintrittsbarrieren“ verfügen. Diese Unternehmen erzielen dauerhaft eine hohe Verzinsung auf das eingesetzte Kapital und steigern den Buchwert pro Aktie. Buffett und Munger nehmen dabei die Haltung von Unternehmern ein, sie setzen auf die lange, nicht auf die kurze Frist. Mit großem Erfolg: In den letzten 50 Jahren gab es (sage und schreibe) nur zwei Jahre, in denen der Buchwert pro Berkshire-Aktie fiel (2000 minus 6,2 Prozent und 2008 minus 9,6 Prozent). Buffett und Munger wenden das Prinzip „Preis versus Wert“ an: Der Preis, der für den Kauf einer Aktie zu zahlen ist, muss niedriger sein als ihr Wert. Letzterer entspricht – vereinfacht gesprochen – dem Barwert aller Cash Flows, die das Unternehmen erwirtschaftet. Diesen Barwert verlässlich abschätzen zu können und eine Aktie dann, und nur dann, zu kaufen, wenn zwischen ihrem Wert und ihrem Preis ein hinreichend hoher Abstand („Sicherheitsmarge“) besteht, haben Buffett und Munger in Perfektion praktiziert.

Das Denken und Handeln von Buffett und Munger baut auf zeitlosen (man könnte sagen: kategorialen) ökonomischen Erkenntnissen auf. Eine davon ist die, dass es nur eine durchführbare Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung gibt, die Marktwirtschaft („Kapitalismus“); und dass die Quelle der Wohlstandsmehrung die unternehmerische Produktionsweise ist. In den vergangenen 50 Jahren erwies sich Buffetts und Mungers Einschätzung richtig: Märkte und Unternehmertum waren die Grundpfeiler des Wirtschaftens, auch wenn sie zusehends ausgehöhlt wurden durch einen unaufhörlich auswuchernden Staatsinterventionismus.

Wie sieht es zukünftig aus? Solange das Privateigentum nicht vollends abgeschafft wird und es keinen Rückfall in die unbeschränkte Barbarei gibt, wird es weiterhin Märkte und Unternehmertum, wird es „kapitalistisches“ Sparen und Investieren geben. Unter diesen Bedingungen bieten Buffett und Munger relevante Erkenntnisse an, die jedem Geldanleger helfen werden, Chancen zu erkennen und übermäßige Risiken zu meiden – egal, zu welchen Turbulenzen es kommen wird, ob Inflation, Wirtschaftszusammenbruch oder Währungsreform. ○