

The Intelligent Investor

by Benjamin Graham · Language: DE

Summary by booksummaryai.com —

<https://booksummaryai.com/country/de/the-intelligent-investor-zusammenfassung>

Summary

In 60 Sekunden

Benjamin Graham, der Columbia-Professor, der den Crash von 1929 überlebte, schrieb das maßgebliche Handbuch für den Kauf von Aktien unter ihrem wahren Wert. Er teilt die Anleger in zwei Lager ein – defensive und unternehmungslustige – und gibt jedem konkrete Regeln, von Aktienquoten zwischen 25 und 75 Prozent bis hin zu sieben Auswahlkriterien. Seine berühmteste Erfindung ist Mr. Market, ein manisch-depressiver Geschäftspartner, dessen tägliche Preisangebote du getrost ignorieren darfst. Das ganze Buch lässt sich auf drei Worte verdichten: Sicherheitsmarge.

Warum es sich lohnt

Dies ist das Buch, das Warren Buffett als das beste über Investieren bezeichnet, das je geschrieben wurde – und es funktioniert bis heute, weil es den wahren Feind ins Visier nimmt: deine eigenen Emotionen. Graham gibt dir Checklisten, Formeln und eine psychische Rüstung gegen Marktpaniken. Lies es, wenn du Aktien, eine betriebliche Altersvorsorge oder Fonds besitzt – vor allem, wenn du je in Panik verkauft oder einem heißen Tipp hinterhergejagt bist.

Die Kernideen

Investieren oder spekulieren: Wissen, was du gerade tust

Graham definiert eine Investitionstätigkeit als eine, die 'nach gründlicher Analyse die Sicherheit des Kapitals und eine angemessene Rendite verspricht.' Alles, was diesen Test nicht besteht, ist Spekulation – Punkt. Graham warnt, dass die meisten Menschen, die glauben zu investieren, in Wirklichkeit spekulieren, und beklagt die Verwischung des Unterschieds: 'Der Unterschied zwischen Investition und Spekulation ist ein nützlicher, und sein Verschwinden ist ein Grund zur Sorge.' Und er dämpft die Erwartungen mit einer Dosis Demut – der intelligente Investor sollte nur 'eine angemessene Rendite' erwarten, keinen Reichtum.

Die Definition klingt trocken, bis du sie anwendest. Gründliche Analyse, Sicherheit des Kapitals, angemessene Rendite – drei Tests, die das meiste disqualifizieren, was in einem Bullenmarkt als Investieren durchgeht. Die Überraschung ist, wie wenige Käufe die Prüfung überstehen: dem Gewinner des Vorjahres hinterherjagen, auf einen Tipp hin kaufen, auf eine Wende setzen, die du nicht recherchiert hast. Graham ist nicht gegen Risiko; er ist gegen unüberprüftes Risiko. Sobald du bescheidene Ziele akzeptierst, verflüchtigt sich der Druck zu zocken – und mit ihm die

meisten Arten, wie Depots sterben.

Probier es aus: Bevor du das nächste Mal kaufst, schreibe deine Analyse, deinen Worst-Case-Verlust und deine Zielrendite auf. Wenn du nicht alle drei ausfüllen kannst, spekulierst du – lass es bleiben.

Allein mit Aktien lässt sich die Inflation nicht stoppen

Graham untersucht die Erosion der Kaufkraft durch die Inflation über 1915–1970. Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate über diesen Zeitraum lag bei etwa 2,5 % – langsam genug, um harmlos zu erscheinen, und doch genug, um deine Kaufkraft in rund 28 Jahren zu halbieren. Dann setzt er den kontraintuitiven Schlag: Zwischen 1965 und 1970 lag die Inflation bei durchschnittlich etwa 4,5 % pro Jahr, während der Dow Jones Industrial Average fiel. Die bequeme Annahme, Aktien schützten dich automatisch vor steigenden Preisen, versagt genau dann, wenn du sie am dringendsten brauchst. Aktien, warnt er, sind kein garantierter Inflationsschutz.

Alle 'wissen', dass Aktien die Inflation schlagen, also prüft es niemand. Graham hat es geprüft – und entdeckt, dass der Schutz undicht ist. Über Jahrzehnte haben Aktien die steigenden Preise übertroffen; über die kurzen Zeiträume, in denen Menschen tatsächlich Entscheidungen treffen, können sie stark zurückfallen, während die Inflation sich aufzinst. Die praktische Folge ist Balance: einige Aktien, einige Anleihen, und kein Glaube daran, dass eine einzelne Anlageklasse ein Versprechen ist. Inflation ist ein langsames Leck, kein Crash – und langsame Lecken sind die, die Anleger nie flicken.

Probier es aus: Schätze, was deine aktuellen Ersparnisse bei 2,5 % Inflation in 28 Jahren kaufen werden – und frage dann, ob dein Portfolio, nicht nur deine Aktien, darauf eine Antwort hat.

Ein Jahrhundert Marktschwankungen in einer einzigen Grafik

Graham überblickt hundert Jahre Marktschwankungen bis Anfang 1972 und revidiert die Geschichte des US-Aktienmarkts von 1871 bis 1971 mit einer Grafik des Dow Jones Industrial Average von 1900 bis 1970. Die Linie steigt auf lange Sicht – aber schau genauer hin. Das Kursverhältnis des Dow schwankte zwischen einem Tief von etwa 5-fachen Gewinnen 1917 und einem Hoch von etwa 24-fachen Gewinnen 1961. Derselbe Index, grundverschiedene Stimmungen. Seine Lehre: Anleger müssen die Marktzyklen respektieren.

Die Grafik ist verführerisch – zeigt auf ein beliebiges Jahrzehnt, und der Trend erholt sich irgendwann. Genau das ist die Falle. Der langfristige Durchschnitt verbirgt gewaltige Schwankungen der Bewertung, und der Preis, den du zahlst, bestimmt dein Erlebnis des 'gleichen' Marktes. Ein Dow bei 5-fachen Gewinnen und ein Dow bei 24-fachen Gewinnen sind nicht dieselbe Investition. Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber der Rhythmus von Euphorie und Verzweiflung ist verlässlich genug, um sich darauf einzurichten.

Probier es aus: Rufe das aktuelle Kursverhältnis des Marktes auf und vergleiche es mit seinem eigenen 20-Jahres-Bereich, bevor du Geld in Aktien steckst.

Die 25-75-Regel für den defensiven Anleger

Graham empfiehlt dem defensiven Anleger, eine Mischung aus hochwertigen Anleihen und Stammaktien zu halten, wobei der Aktienanteil nie weniger als 25 % und nie mehr als 75 % des Gesamtportfolios betragen darf (bei Anleihen umgekehrt), mit einer 50-50-Aufteilung als Grundrichtlinie, angepasst an die Marktbedingungen. Graham stellt vier Regeln für die Aktienausswahl des defensiven Anlegers auf: 1) ausreichende Größe des Unternehmens, 2) eine hinreichend starke Finanzlage, 3) ununterbrochene Dividendenzahlungen über die vergangenen 20 Jahre und 4) Ertragsstabilität plus ein moderates Kurs-Gewinn-Verhältnis. Graham rät dem defensiven Anleger zur Diversifikation und schlägt mindestens 10 und höchstens 30 verschiedene Werte aus verschiedenen Branchen vor.

Das Geniale daran ist, dass die Regeln die Urteilsentscheidungen genau in den Momenten ausschalten, in denen das Urteilsvermögen am schlechtesten ist – während der Euphorie und der Panik. Die 25-75-Korridore zwingen dich, Aktien zu verkaufen, wenn sie auf 75 % gewachsen sind, und zu kaufen, wenn sie auf 25 % geschrumpft sind – genau das Gegenteil von dem, was deine Gefühle dir einreden werden. Die vier Aktienkriterien filtern Lotterielose automatisch aus. Du gibst die Chance auf spektakuläre Gewinne auf, um den Ruin nahezu unmöglich zu machen.

Probier es aus: Lege deine eigenen Aktienkorridore noch heute schriftlich fest und trage ein jährliches Rebalancing auf deine Ziel-Aufteilung in den Kalender ein.

Dollar-Cost-Averaging: die langweilige Superkraft

Graham erörtert das Dollar-Cost-Averaging, bei dem ein Anleger in regelmäßigen Abständen einen festen Dollarbetrag in Stammaktien investiert. Graham stellt es als eine einfache und wirksame Methode dar, das Risiko, zum falschen Zeitpunkt zu kaufen, zu verringern. Sie kauft still mehr Aktien, wenn die Preise niedrig sind, und weniger, wenn sie hoch sind – ohne von dir Mut oder Cleverness zu verlangen.

Die Methode funktioniert, weil sie die beiden Entscheidungen eliminiert, bei denen Anleger am schlechtesten sind: wann man anfängt und wann man aufhört. Timing fühlt sich wie Können an, ist aber meist Glück; ein fester Zeitplan verwandelt deine Unwissenheit in einen Vorteil, weil dein Geld sich automatisch zu den günstigeren Preisen neigt. Der Haken ist psychologisch – du musst in den Abschwüngen weiter einzahlen, wenn die Schlagzeilen schreien, dass der Himmel fällt. Das ist die gesamte Schwierigkeit, und deshalb schaffen es so wenige, den Plan durchzuhalten.

Probier es aus: Richte einen festen monatlichen Dauerauftrag in einen breit gestreuten Aktienfonds ein, damit der Zeitplan ohne deine wöchentliche Erlaubnis läuft.

Was der unternehmungslustige Anleger ablehnen muss

Für den Anleger, der bereit ist, härter zu arbeiten, beginnt Graham mit einer Liste von Ablehnungen. Graham warnt vor den meisten Neuemissionen (einschließlich der 'heißen' Neuemissionen von Stammaktien). Graham warnt vor ausländischen Anleihen, Vorzugsaktien und spekulativen Anleihen mit hoher Rendite oder hoher Ausfallgefahr. Graham warnt davor, Tipps und Gerüchten zu folgen, und empfiehlt dem Anleger, seine Entscheidungen auf die eigene Analyse zu stützen statt auf den Rat anderer. Das Kapitel liest sich wie die Hausregeln eines Türstehers für einen Club, in den die meisten Anleger verzweifelt hineinwollen – und die Disziplin der Ablehnung, so deutet Graham an, ist es, was den unternehmungslustigen vom bloß aktiven Anleger unterscheidet.

Beachte, dass die erste Fähigkeit des unternehmungslustigen Anlegers das Nein-Sagen ist. Neuemissionen werden typischerweise aufgelegt, wenn die Verkäufer im Vorteil sind; Vorzugsaktien und Ramschanleihen bieten die Hoffnung auf anleihenartige Sicherheit bei aktienartigen Risiken. Tipps sind gratis, gerade weil sie für den Empfänger wertlos sind. Das Überraschende ist, wie viel Rendite aus der Subtraktion kommt: Wer die sicheren Verlierer meidet, hält am Ende nur noch Positionen, die er wirklich versteht – und genau dort kann die Analyse sich auszahlen.

Probier es aus: Schreibe eine Einzeilen-Liste mit 'nie kaufen' – heiße IPOs, tippgetriebene Käufe – und prüfe jeden Kandidaten daran, bevor du irgendetwas anderes recherchierst.

Wo der unternehmungslustige Anleger jagt: Schnäppchen und Net-Nets

Graham skizziert erprobte Jagdgründe für den unternehmungslustigen Anleger: relativ unbeliebte (preisgünstige, weniger gefragte) Großunternehmen, Schnäppchenaktien, Special Situations (wie Fusionen, Reorganisationen, Liquidationen und Arbitragen) sowie Nebenwerte oder weniger bekannte Firmen, die strengeren quantitativen Tests standhalten. Er beschreibt auch den 'Net-Net'-Ansatz, Aktien zu kaufen, die unter ihrem Nettoumlaufvermögen (Umlaufvermögen minus Gesamtverbindlichkeiten) notieren, und vermerkt, dass diese Strategie in seiner Erfahrung profitabel war. Er erklärt seine Entwicklung hin zu Batches: 'Das, was ich in meiner eigenen Arbeit in den letzten Jahren betont habe, ist der Gruppenansatz' – der Kauf von 'Gruppen von Aktien, die ein einfaches Kriterium für Unterbewertung erfüllen – unabhängig von der Branche und mit sehr wenig Aufmerksamkeit für das einzelne Unternehmen.' Die Ergebnisse, sagt er, 'waren über 50 Jahre sehr gut. Sie taten sicherlich doppelt so gut wie der Dow Jones.'

Der Wechsel von tiefer Unternehmensanalyse zum Gruppenscreening ist die stille Revolution des Buches. Statt auf deine Fähigkeit zu wetten, den einen Gewinner zu erwischen, wettest du auf einen statistischen Vorteil, der über viele billige Aktien wiederholt wird – manche werden enttäuschen, aber die Charge schlägt den Markt. Sie ist der Vorfahre des Indexinvestierens, nur auf Unterbewertung gerichtet statt auf den ganzen Markt. Das Net-Net zeigt die Logik in ihrer reinsten Form: Wenn allein das Umlaufvermögen eines Unternehmens seinen gesamten Preis übersteigt, hat der Markt aufgehört zu rechnen.

Probier es aus: Teste diese Woche ein einfaches Screening – etwa niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis über 20 Aktien – und verfolge die Gruppe, nicht die einzelne Wahl.

Mr. Market: der manische Partner, der täglich Preise setzt

Graham führt 'Mr. Market' ein, einen hypothetischen Geschäftspartner, der dem Anleger täglich anbietet, seinen Anteil zu kaufen oder seinen eigenen zu verkaufen – zu einem Preis, der je nach seiner Stimmung wild schwankt und oft irrational ist. Der Anleger kann seine Angebote annehmen oder ignorieren. Die Parabel lehrt, dass Kursschwankungen ein Freund des Anlegers sind, kein Risiko. Graham rät, dass die Haltung des Anlegers zu Marktschwankungen darin bestehen sollte, sie sich zunutze zu machen: 'zu kaufen, wenn die Preise niedrig sind, und zu verkaufen, wenn sie hoch sind.' Wie Graham es formuliert: 'Der intelligente Anleger ist ein Realist, der an Optimisten verkauft und von Pessimisten kauft.'

Die Parabel verwandelt die Volatilität vom Feind in die Chance. Mr. Markets Stimmungsschwankungen ändern nicht, was deine Unternehmen erwirtschaften; sie ändern nur den Preis, zu dem du handeln kannst. Die meisten Anleger machen das Gegenteil – sie kaufen oben vom Optimisten und verkaufen unten an den Pessimisten und lassen den manischen Partner ihr Handeln diktieren. Die Disziplin besteht darin, Kurse als Angebote zu behandeln, nicht als Urteile. Du bist der Eigentümer; er ist der Verkäufer.

Probier es aus: Wenn eine Position stark fällt, schreibe auf, was sich am Geschäft tatsächlich verändert hat, bevor du dir irgendeinen Handel erlaubst.

Fonds, Broker und die Grenzen der Beratung

Im Zehnjahreszeitraum 1961–1970 schnitt der Durchschnittsfonds schlechter ab als der S&P 500, mit einer durchschnittlichen Jahresrendite von etwa 6,7 % gegenüber 7,5 % für den Index. Graham stellt fest, dass Closed-End-Fonds oft mit einem Abschlag auf ihren Nettoinventarwert notieren. Der Anleger sollte nicht erwarten, dass Fondsleistung den Markt beständig schlägt. Graham warnt, dass Brokerhäuser und Anlagedienste inhärente Interessenkonflikte haben (Broker sind in erster Linie Verkäufer) und dass der Anleger letztlich die Verantwortung für seine eigenen Entscheidungen übernehmen muss. Der Anleger, 'der sich durch ungerechtfertigte Marktrückgänge in seinen Beständen in Panik versetzen oder übermäßig beunruhigen lässt, verwandelt seinen grundlegenden Vorteil perverserweise in einen grundlegenden Nachteil.'

Zwei Branchen verkaufen Zuversicht; Graham misst sie und findet sie mangelhaft. Gebühren und der Herdeneffekt ziehen die meisten Fonds unter den Index, den sie zu schlagen behaupten, und der Anreiz des Verkäufers sind Transaktionen, nicht dein Ergebnis. Der tiefere Punkt betrifft deinen eigenen Vorteil: Der echte Vorteil des Einzelnen ist die Freiheit, während Rückgängen nichts zu tun. Panik überlässt diesen Vorteil den Institutionen, die keinen haben. Beratung ist in Ordnung – Abdankung nicht.

Probier es aus: Prüfe die Kostenquote und die Zehnjahresbilanz jedes Fonds, den du besitzt, gegen einen schlichten Indexfonds, bevor du deinen nächsten Beitrag leistest.

Bilanzen lesen wie ein Prüfer, nicht wie ein Fan

Graham entwickelt ein vereinfachtes Gerüst für die Analyse von Wertpapieren und skizziert die drei Hauptelemente der Wertpapieranalyse: 1) das deskriptive, 2) das kritische und 3) das selektive – mit dem Fokus auf Erträge, Dividenden und Vermögenswerte über einen Zeitraum von Jahren statt auf detaillierte Prognosen der Aussichten einzelner Unternehmen. Er weist darauf hin, dass das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis des Dow Jones Industrial Average über viele Jahrzehnte etwa 15 betrug, und hält es für wahrscheinlich, dass ein Kauf bei KGVs über 20 langfristig enttäuschende Ergebnisse liefert. Graham warnt Anleger, den ausgewiesenen Gewinn je Aktie skeptisch zu betrachten, und merkt an, dass bilanzielle Wahlmöglichkeiten und Einmaleffekte in die Irre führen können; er rät davon ab, 'großen Wert auf den ausgewiesenen Gewinn je Aktie' eines einzelnen Jahres zu legen, und empfiehlt stattdessen, über 'nicht weniger als fünf Jahre, besser sieben oder zehn Jahre' zu mitteln, um den Konjunkturzyklus zu glätten und ein verlässlicheres Bild der Ertragskraft zu erhalten.

Hier wirken zwei Verteidigungslinien: eine Bewertungsdecke und ein Ertragsboden. Die KGV-Decke bewahrt dich davor, für Geschichten zu viel zu zahlen; die Mehrjahresdurchschnittsbildung bewahrt dich davor, von einem einzelnen schmeichelhaften oder katastrophalen Jahr getäuscht zu werden. Zusammen ersetzen sie die Prognose – an der selbst Profis scheitern – durch historische Rechenarbeit, die jeder nachprüfen kann. Die Überraschung ist, wie oft ein spektakuläres Jahr oder eine Abschreibung nur Rauschen ist. Mitteln ist der billigste Lügendetektor der Finanzwelt.

Probier es aus: Berechne für jede Aktie in deinem Depot den durchschnittlichen Gewinn je Aktie der letzten sieben Jahre und teile den heutigen Kurs durch diese Zahl.

Vier Unternehmen, vier Lektionen in Bewertung

Graham stellt vier reale Unternehmen nebeneinander – ELTRA Corporation (vormals Electric Auto-Lite), Emerson Electric, Emery Air Freight und Emhart Corp. Er analysiert ihre Finanzkennzahlen, darunter Kurs, Gewinn je Aktie, Dividendenhistorie und Kursverhältnisse. Die Übung veranschaulicht Grundsätze der Bewertung und zeigt, wie unterschiedliche Kombinationen zu unterschiedlichen Anlageergebnissen führen. Kein Drama, keine Vorhersagen – nur vier Zahlenreihen, die zeigen, warum zwei 'gute Unternehmen' je nachdem, was du für sie zahlst, sehr unterschiedliche Investments sein können.

Der Nebeneinandervergleich ist der eigentliche Punkt. Isolierte Zahlen bedeuten nichts; Vergleiche legen offen, wofür du tatsächlich bezahlst. Das eine Unternehmen bietet Wachstum zu einem steilen Vielfachen, das andere Beständigkeit zum Schnäppchenpreis – keines davon ist 'falsch', aber jedes passt zu einem anderen Anleger und einem anderen Preis. Die Übung trainiert eine Gewohnheit: eine Aktie nie im Vakuum bewerten. Der Markt notiert Preise; nur der Vergleich zeigt, ob sie billig oder teuer sind.

Probier es aus: Baue eine einseitige Tabelle für zwei konkurrierende Aktien, die du erwägst – Kurs, Erträge, Dividenden, KGV – und lass die Spalten entscheiden, nicht die Geschichte.

Sieben Siebe für den defensiven Aktienwähler

Graham liefert eine konkrete Auswahl-Checkliste für den defensiven Anleger mit sieben Kriterien: 1) ausreichende Größe, 2) solide Finanzlage (Current Ratio mindestens 2:1), 3) Ertragsstabilität (kein Verlust in den vergangenen 10 Jahren), 4) Dividendenhistorie (20 Jahre ununterbrochen), 5) Ertragswachstum (mindestens 33 % Steigerung des Gewinns je Aktie über die vergangenen 10 Jahre), 6) moderates Kurs-Gewinn-Verhältnis (höchstens das 15-Fache des Durchschnittsgewinns der vergangenen 3 Jahre) und 7) moderates Kurs-Buchwert-Verhältnis (das Produkt aus KGV mal Kurs sollte 22,5 nicht übersteigen). Graham rät, dass der defensive Anleger nicht mehr als das 25-Fache des Durchschnittsgewinns der vergangenen 7 Jahre und nicht mehr als das 20-Fache des Gewinns des letzten 12-Monats-Zeitraums zahlen sollte.

Die Checkliste ist bewusst unromantisch – keine Visionen, keine Gründer, keine Produktbegeisterung. Jedes Sieb beseitigt eine bestimmte Art, Geld zu verlieren: wackelige Bilanzen, zyklische Verluste, Dividendenkürzungen, stagnierende Erträge, Überzahlung. Das letzte Kriterium ist das raffinierteste: Es deckelt das kombinierte Produkt aus KGV mal Kurs, damit du nicht zugleich viel für Erträge und Vermögenswerte zahlst. Aktien, die bestehen, werden langweilig sein; das ist Absicht. Langweilig ist, was überlebt.

Probier es aus: Schicke heute Abend eine deiner Positionen durch alle sieben Siebe und notiere, an welchen sie scheitert – dann entscheide, ob du sie aus einem Grund hältst oder wegen einer Geschichte.

Wenn Begeisterung tötet: Penn Central, LTV, AAA und National Student Marketing

Graham seziert vier Katastrophen mit der Ruhe eines Obduzenten. Die Penn Central Railroad, deren Aktie 1968 bei einem Hoch von 86 notierte, während ihre Anleihen über 10 % Rendite abwarfen (ein Zeichen von Not), meldete 1970 Konkurs an, und die Aktie wurde wertlos. Ling-Temco-Vought (LTV), das durch aggressive Übernahmen und hohe Schulden einen Anstieg seiner Aktie von 22 Dollar im Jahr 1965 auf 169 Dollar 1967 erlebte, dann bis 1971 auf 7 Dollar abstürzte. AAA Enterprises, das 1968 zu 14 Dollar je Aktie an die Börse ging, auf 28 Dollar stieg und 1971 Konkurs anmeldete, ohne jemals einen Gewinn ausgewiesen zu haben. National Student Marketing, eine hochfliegende 'Konzept'-Aktie, die nach ihrem Börsengang 1969 zusammenbrach, als Bilanzunregelmäßigkeiten ans Licht kamen. Begeisterung, Bilanztricks und Massenpsychologie brachten alle vier zu Fall.

Jede Leiche lehrt ein anderes Versagen: Penn Central zeigt, dass der Anleihemarkt es eher wusste als der Aktienmarkt; LTV zeigt, wie Verschuldung Wachstum in eine Bombe verwandelt; AAA zeigt, dass eine Aktie sich verdoppeln kann, ohne ein einziges profitables Jahr; National Student Marketing zeigt, wie 'Konzept'-Geschichten der geprüften Realität davonlaufen. Der gemeinsame Nenner: Preisbegeisterung ersetzte die Beweise. Die Signale waren öffentlich –

Renditen, Schuldenlasten, fehlende Gewinne –, nur schick war es nicht, hinzuschauen.

Probier es aus: Bevor du eine gehypte Aktie kaufst, prüfe ihre Anleihenrendite oder Schuldenlast und ob sie jemals einen Gewinn ausgewiesen hat – schreib auf, was du findest.

Sicherheitsmarge: das ganze Buch in drei Worten

Graham schreibt: 'Vor der Aufgabe, das Geheimnis solider Anlage in drei Worte zu fassen, wagen wir das Motto: SICHERHEITSMARGE.' Die Sicherheitsmarge ist die Differenz zwischen dem Preis, den du zahlst, und dem Wert, den du erhältst. Wer zu einem deutlich unter dem berechneten Wert liegenden Preis kauft, schafft ein Polster, damit Beurteilungsfehler oder Pech die Anlage nicht vernichten können. Graham schreibt: 'Die Funktion der Sicherheitsmarge ist im Wesentlichen die, eine genaue Schätzung der Zukunft überflüssig zu machen.' Graham veranschaulicht die Sicherheitsmarge am Beispiel einer Anleihe, die mit einem Abschlag auf ihren Nennwert gekauft wird – wobei die Marge die Differenz zwischen Kaufpreis und Nennwert ist – und zeigt, wie eine unter pari gekaufte Anleihe mit reichlicher Zinsdeckung trotz scheinbaren Risikos dennoch profitabel sein konnte. Das Nachwort erzählt die Geschichte einer einzigen glücklichen Anlage – die große Position von Grahams Partnerschaft in einem wachsenden Unternehmen, gekauft zu einem niedrigen Preis –, die mehr Gewinn einbrachte als alle übrigen sorgfältigen Analysen der Firma zusammen; Graham nutzt sie, um die Rolle des Zufalls bei Anlageergebnissen zu illustrieren.

Sicherheitsmarge ist Demut, mechanisch gemacht. Weil du die Zukunft nicht genau schätzen kannst, baust du Käufe, die einen Irrtum überleben: ein weiter Abstand zwischen Preis und Wert schluckt Fehler, Rezessionen und Pech. Das Anleihebeispiel zeigt, dass die Idee über Aktien hinaus gilt – Abschlag plus Deckung gleich Vergebung. Das Nachwort fügt die ehrliche Fußnote an, dass Glück trotzdem zählt – und genau deshalb zählt das Polster: Du kannst das Schicksal nicht kontrollieren, nur dein Ausmaß der Aussetzung.

Probier es aus: Schätze einen konservativen Wert für eine Aktie, die du beobachtest, und setze einen Kaufpreis mindestens ein Drittel darunter an – dann warte.

Die besten Zitate

- "Der intelligente Anleger ist ein Realist, der an Optimisten verkauft und von Pessimisten kauft."
- Benjamin Graham
- "Würde man uns vor die Aufgabe stellen, das Geheimnis solider Geldanlagen in drei Worte zu fassen, so würden wir das Motto SICHERHEITSMARGE wagen." - Benjamin Graham
- "Wer ein Leben lang erfolgreich investieren will, braucht weder einen überragenden IQ, noch außergewöhnliche Geschäftseinblicke oder Insiderinformationen. Nötig ist ein tragfähiges geistiges Gerüst für Entscheidungen und die Fähigkeit, die Emotionen davon abzuhalten, dieses Gerüst zu untergraben." - Warren Buffett

Kritik

Die Beispiele des Buchs sind in ihrer Epoche eingefroren – Eisenbahnen der 1970er, Fonds, gemessen an den Renditen von 1961 bis 1970, Steuerregeln, die 2003 einen Patch brauchten. Manche konkreten Schwellenwerte, etwa die Current Ratio von 2:1 oder die Obergrenze von 22,5 für das Produkt aus Kurs-Gewinn-Vervielfältiger und Buchwert, wurden auf Grahams Märkte kalibriert und könnten solide moderne Unternehmen aussieben, vor allem kapitalleichte Tech-Firmen, die Graham offen als außerhalb seiner Kompetenz bezeichnete. Der von ihm gelobte Gruppenansatz wurde über Jahrzehnte erprobt, die es so nicht mehr gibt. Jason Zweigs Kommentare überbrücken die Lücke, doch der Grundtext verlangt von dir, dass du übersetzt, nicht nur anwendest.

In einem Satz

Kaufe mit Sicherheitsmarge, befolge deine eigenen Regeln und mach die Launen von Mr. Market zu deiner Chance – nicht zu deiner Anweisung.

Für wen sich das Buch eignet

Alle, die Aktien oder Fonds besitzen und je den Drang verspürt haben, in Panik zu verkaufen oder einem heißen Tipp hinterherzujagen. Das Buch ist ebenso wertvoll für Einsteiger, die Regeln wollen, bevor sie Geld riskieren, wie für erfahrene Anleger, die ein System brauchen, um ihre eigene Selbstsicherheit im Zaum zu halten.