

PETER BIEG | PHILIPP STAMPFER

**50**  
DIE  
**BESTEN  
BÖRSEN  
BÜCHER  
ALLER ZEITEN**

**FBV**

Strategien, Ideen und Inspirationen für den Erfolg an der Börse  
Zeitlose Hand- und Lehrbücher sowie Literatur für Einsteiger wie Profis



PETER BIEG | PHILIPP STAMPFER

**DIE**  
**50**  
**BESTEN**  
**BÖRSEN**  
**BÜCHER**  
**ALLER ZEITEN**



PETER BIEG | PHILIPP STAMPFER

DIE  
50  
BESTEN  
BÖRSEN  
BÜCHER  
ALLER ZEITEN

Alles über die wichtigsten Strategien, Kennzahlen,  
Wissensgebiete und Börsen-Gurus auf einen Blick

FBV

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.

Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

**Für Fragen und Anregungen:**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

Originalausgabe, 1. Auflage 2023

© 2023 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH,  
Türkenstraße 89  
80799 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Judith Engst  
Korrekturat: Caroline Kazianka  
Umschlaggestaltung: Karina Braun  
Satz: Röser MEDIA GmbH & Co. KG, Karlsruhe  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck  
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-540-8  
ISBN E-Book (PDF) 978-3-98609-025-8  
ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-98609-026-5

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter: \_\_\_\_\_

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter [www.m-vg.de](http://www.m-vg.de).

# INHALT

Die 50 besten Börsenbücher aller Zeiten . . . . . 11

## **KAPITEL 1: ZUM EINSTIEG**

### I EIN STARKES FUNDAMENT

Malkiel, Ellis: The Elements of Investing. . . . . 16

### II PFLICHTLEKTÜRE

Cunningham: The Essays of Warren Buffett . . . . . 22

### III MIT QUALITÄTSUNTERNEHMEN ZUM WOHLSTAND

Dorsey: The Little Book that Builds Wealth . . . . . 25

### IV WENIG ARBEIT, VIEL RENDITE

Bogle: The Little Book of Common Sense Investing. . . . . 32

### V ANSCHAUUNGSUNTERRICHT DER ALLERBESTEN

Greenwald et. al.: Value Investing:  
From Graham to Buffett and Beyond . . . . . 38

### VI DIE ZEHN GEBOTE DER BEWERTUNG

Damodaran: The Little Book of Valuation . . . . . 42

### VII BUCHHALTUNG MIT BUFFETT

Buffett, Clark: Warren Buffett and the Interpretation  
of Financial Statements. . . . . 50

## **KAPITEL 2: FÜR FORTGESCHRITTENE**

### VIII MOTTO: VON DEN BESTEN LERNEN

Schwager: Market Wizards . . . . . 58

### IX GEWINNEN IM VERLIERERSPIEL

Ellis: Winning the Loser's Game . . . . . 62

### X DIE KUNST DER GESCHICHTEN, DIE WISSENSCHAFT DER ZAHLEN

Damodaran: Narratives and Numbers . . . . . 68

XI MCKINSEY ERKLÄRT, WAS DEN WERT BESTIMMT	
Koller, Dobbs, Huyett: Value .....	74
XII BURGGRÄBEN VERSTEHEN	
Brilliant, Colins: Why Moats Matter. ....	78
XIII EIN BUCH FÜR SPEZIELLE SITUATIONEN	
Greenblatt: You Can Be a Stock Market Genius .....	85
XIV WIE WETTBEWERB FUNKTIONIERT	
Magretta: Understanding Michael Porter. ....	91
XV WAS IST IHRE THESE?	
Sonkin, Johnson: Pitch the Perfect Investment. ....	98
XVI QUALITÄT ZUM FAIREN PREIS	
Cunningham, Eide, Hargreaves: Quality Investing .....	102
XVII JEDE SEITE LOHNT	
Marks: The Most Important Thing. ....	109
XVIII LEBENSLANGES LERNEN FÜR INVESTOREN	
Rogers: A Gift to My Children .....	118
XIX WIE GEHT WETTBEWERB?	
Greenwald, Kahn: Competition Demystified. ....	123
XX LERNEN VOM JUNGEN BUFFETT	
Miller: Warren Buffett's Ground Rules .....	128
XXI GUTE UND SCHLECHTE NACHRICHTEN	
Dorsey: The Five Rules for Successful Stock Investing .....	132
XXII WIE EFFIZIENT IST DER MARKT WIRKLICH?	
Cunningham: How To Think Like Benjamin Graham and Invest Like Warren Buffett .....	137
XXIII DREI QUELLEN VON RENDITE	
Swensen: Unconventional Success. ....	141
XXIV AKTIEN SIND WIE LEBENSMITTEL	
Montgomery: Value.able .....	145
XXV DR. JEKYLL UND MR. HYDE	
Zweig: Your Money and Your Brain .....	151



### **KAPITEL 3: GESCHICHTE UND PHILOSOPHIE**

XXVI HOCHKONZENTRIERTE WEISHEIT	
Bevelin: Seeking Wisdom: From Darwin to Munger . . . . .	158
XXVII CHARAKTER-STUDIE	
Zuckerman: The Greatest Trade Ever . . . . .	163
XXVIII WAS WÜRDE CHARLIE TUN?	
Griffin: Charlie Munger: The Complete Investor . . . . .	167
XXIX WISSENSCHAFTLICHER WARNSCHUSS	
Shiller: Irrational Exuberance . . . . .	174
XXX DIESMAL IST ALLES ANDERS	
Galbraith: A Short History of Financial Euphoria . . . . .	180
XXXI GRENZENLOSE WEISHEITEN	
Kaufman: Poor Charlie's Almanack: The Wit and Wisdom of Charles T. Munger . . . . .	186
XXXII GENIAL DANEBEN	
Lowenstein: When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management. . . . .	193
XXXIII SPEKULATIONSGESCHICHTEN	
Chancellor: Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation . . . . .	198

### **KAPITEL 4: PSYCHOLOGIE UND STATISTIK**

XXXIV FÜR DEN WERKZEUGKOFFER	
Mauboussin: More Than You Know . . . . .	204
XXXV DER FUCHS KENNT VIELE TRICKS, DER IGEL NUR EINEN	
Hagstrom: Investing: The Last Liberal Art . . . . .	209
XXXVI HOMO SAPIENS IST NICHT HOMO OECONOMICUS	
Montier: The Little Book of Behavioral Investing . . . . .	214
XXXVII WIE UNS DER ZUFALL REGIERT	
Taleb: Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets. . . . .	219
XXXVIII ERFOLG = GLÜCK + KÖNNEN?	
Mauboussin: The Success Equation . . . . .	225

XXXIX FÜR MEHR KLARHEIT IM KOPF	
Kahnemann: Thinking, Fast and Slow . . . . .	233

**KAPITEL 5: BIOGRAFIEN UND WIRTSCHAFTSTHRILLER**

XL HINTER DEN KULISSEN DES EXZESSES	
Burrough, Helyar: Barbarians at the Gate:	
The fall of RJR Nabisco. . . . .	240

XLI DER VERRÜCKTE PROFESSOR	
Thorp: A Man for All Markets: From Las Vegas to Wall Street,	
How I Beat the Dealer and the Market. . . . .	244

XLII MATHEMATISCHER REVOLUTIONÄR	
Zuckerman: The Man Who Solved the Market. . . . .	248

XLIII BAUANLEITUNG FÜR EINEN SCHNEEBALL	
Schroeder: The Snowball: Warren Buffett and the	
Business of Life . . . . .	252

XLIV RASANTER AUFSTIEG, STEILER FALL	
McLean, Elkind: The Smartest Guys in the Room . . . . .	258

**KAPITEL 6: LEHR- UND HANDBÜCHER**

XLV BEWERTUNG ALS ZWITTERWESEN	
Fabozzi, Focardi, Jonas: Equity Valuation. . . . .	264

XLVI DAS »MCKINSEY-BUCH«	
Koller, Goedhart, Wessels: Valuation . . . . .	268

XLVII SAUBER UND EHRlich BEWERTEN	
Penman: Accounting for Value . . . . .	274

XLVIII FEHLER MACHEN, ABER RICHTIG!	
Damodaran: Investment Valuation . . . . .	279

XLIX IRREFÜHRENDE BUCHFÜHRUNG IST GENAUSO GEFÄHRlich	
WIE BETRUG	
Schilit, Perler, Englehart: Financial Shenanigans . . . . .	283

L BMA, DAS STANDARDLEHRBUCH DER FINANZWIRTSCHAFT	
Brealey, Myers, Allen: Principles of Corporate Finance . . . . .	287

**Für Carolina und Alexandra  
Im Gedenken an Alexander**



# DIE 50 BESTEN BÖRSENBÜCHER ALLER ZEITEN

*»Ich glaube daran, das Beste von dem zu meistern, was andere Leute herausgefunden haben, anstatt sich hinzusetzen und zu versuchen, es selbst herauszufinden.«*

*Charlie Munger, Investment-Legende<sup>1</sup>*

**D**ieses Buch ist Ihr Wegbegleiter durch den Dschungel der Börsenliteratur. Wir schlagen eine Schneise ins Dickicht der Finanzbücher und zeigen, was sich zu lesen lohnt – was Erfolg, Inspiration und Unterhaltung verspricht. Denn Bescheid zu wissen über Strategien, Kennzahlen, aber auch die eigenen Stärken und Schwächen zu kennen, das bringt Ihnen langfristig die höchste Rendite. Doch wo anfangen bei Tausenden von Werken mit teils reißerischen, teils kryptischen Titeln? Wir zeigen es Ihnen und stellen die 50 besten Börsenbücher aller Zeiten vor.\*

Sie halten das Buch in Händen, das wir gebraucht hätten, als wir mit dem Investieren angingen. Stattdessen haben wir Hunderte andere Bücher gelesen, uns in Tausenden von Stunden durch Mittelmaß gequält, Zeit mit Schrott verschwendet – aber auch wahre Perlen gefunden!

Mit dieser Zusammenstellung der besten Börsenbücher aller Zeiten sind Sie als Anleger\*\* gerüstet für eigene Schritte und souveräne Entscheidungen. Denn auf den folgenden Seiten finden Sie die grundlegenden Strategien und unabdingbaren Fachbegriffe sowie die maßgeblichen Ideen, um die Börse zu verstehen und dort als Anleger Erfolg zu haben.

---

\* Wir haben die Bücher unabhängig von der Sprache ausgesucht, da Qualität für uns Priorität hatte. Englisch ist die globale Wirtschafts- und Finanzsprache und daher sind manche Titel bisher nur in englischer Sprache erschienen.

\*\* Wenn wir von Anlegern, Investoren und Managern sprechen, so sind damit immer alle Geschlechter und Gender gemeint. Lediglich aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit nutzen wir in diesem Buch durchgehend das Maskulinum.

## DIE 50 BESTEN BÖRSENBÜCHER ALLER ZEITEN

Unser Buch führt Sie in die Grundlagen der Börse ein und gibt Ihnen Werke zum Einstieg an die Hand. Für fortgeschrittene Anleger ist es eine Anleitung und Anregung, mit den besten Büchern etwa aus den Bereichen Finanzgeschichte, Börsenpsychologie, Philosophie und Statistik ihr Wissen zu vertiefen. Wir besprechen für Sie sowohl echte Lehr- und Handbücher als auch leichtere Kost in Form von Romanen und Biografien.

Sie finden in diesem Buch Klassiker der Finanzliteratur, Fachbücher zu einzelnen Strategien und praktische Anleitungen zu fundamentalen Techniken wie der Unternehmensbewertung. Aber auch packende Biografien und Börsenthiller, die auf wahren Gegebenheiten beruhen. Oftmals preisgekrönt und immer auf Fakten basierend. Außerdem breit diversifiziert wie ein gutes Aktienportfolio, um einerseits einen wirklichen Überblick und andererseits Abwechslung bei der Lektüre zu gewährleisten.

Auf einen Blick sehen Sie bei jedem Buch, wovon es handelt, wer es geschrieben hat und welche zentralen Erkenntnisse es für Sie bereithält. Alle hier vorgestellten Bücher haben wir für Sie sorgfältig gelesen und analysiert. Die wichtigsten Auswahlkriterien für uns waren Relevanz, Originalität, Aktualität und Lesbarkeit. Jedes einzelne Buch hat vor allem einen eindeutigen Mehrwert für Anleger – seien es umsetzbare Erkenntnisse oder unabdingbare Grundlagen zum Verständnis der Märkte. Bei jedem Buch haben wir das Datum der Erstauflage angegeben, damit Sie es auch finanzgeschichtlich besser einordnen können.

Das Buch ist in sechs Kapitel gegliedert:

In **Kapitel 1** finden Sie den Einstieg in den Pfad, der durch den Dschungel der Börsenliteratur führt. Diese Bücher erläutern die ersten Schritte und erklären Grundbegriffe und Kernideen. Dazu nutzen wir etwa Überlegungen von Starinvestor Warren Buffett, werfen aber auch einen ersten Blick auf das Thema Unternehmensbewertung.

**Kapitel 2** führt Sie tiefer in den Dschungel hinein, der Weg wird anspruchsvoller und setzt tiefere Kenntnisse voraus. Wir beschäftigen uns mit Begriffen wie Wettbewerb und Strategie, erörtern die Bedeutung von Burggräben für Geschäftsmodelle und schauen in die Gedankenwelt der erfolgreichsten Trader aller Zeiten.

**Kapitel 3** versorgt Sie mit geschichtlichen und philosophischen Hintergründen zum besseren Verständnis der Finanzwelt. Es geht um Litera-

tur, die große Börsencrashes besser einordnet. Wir tauchen zudem ein in die Investmentphilosophie von Warren Buffett und Charlie Munger und erfahren, warum breites Wissen für den Erfolg an der Börse wichtiger ist als ein hoher IQ.

In **Kapitel 4** geht es vor allem um psychologische und mathematische Stolperfallen, die auf Ihrem Weg zum Erfolg lauern. Diese müssen Sie kennen, um sie zu umgehen. Beispielsweise zeigen einige Publikationen, dass in unserem Hirn zwei ungleiche Denkprozesse stattfinden oder dass uns der Zufall narrt. Aber es finden sich darin auch Strategien, wie wir uns davor schützen und unser eigenes Denken verbessern können.

**Kapitel 5** verschafft Ihnen eine Verschnaufpause auf unserer Safari: Setzen Sie sich in eine Lodge, atmen Sie durch und lernen Sie dennoch dazu. In Form von Biografien und wahren Wirtschaftsthrellern erfahren Sie mehr über die Menschen und Mechanismen, welche die Märkte prägen. Etwa die Übernahmeschlachten mächtiger Finanzinvestoren, aber auch die skrupellosen Machenschaften von Bilanzbetrügern. Es geht außerdem um geniale Einzelgänger mit nahezu konkurrenzloser kognitiver Ausstattung.

Im abschließenden **Kapitel 6** bekommen Sie Werkzeuge an die Hand, um sich selbst eine bessere Übersicht zu verschaffen: Werkzeuge in Form von Lehr- und Handbüchern. In diesem Kapitel findet sich teils etwas härtere Kost, die konzentriertes Arbeiten am Schreibtisch erfordert.

Die Publikation *Die 50 besten Börsenbücher aller Zeiten* liefert Zusammenfassungen, Schlüsselzitate, Empfehlungen und Ideen für Ihre nächsten Schritte an der Börse. Folgen Sie uns durch den Dschungel der Finanzliteratur und machen Sie faszinierende Entdeckungen für Ihre nächsten Ausflüge in die Welt des Investierens.

Viel Erfolg und viel Vergnügen!\*

**Dr. Peter Bieg und Philipp Stampfer, CFA**

München und London im November 2022

---

\* Fehlt Ihnen ein Werk in unserer Auswahl? Lassen Sie es uns wissen und treten Sie mit uns in Kontakt unter: [50besteboersenbuecher@gmail.com](mailto:50besteboersenbuecher@gmail.com)





# **KAPITEL 1: ZUM EINSTIEG**

I  
EIN STARKES FUNDAMENT

# **THE ELEMENTS OF INVESTING**

von Burton G. Malkiel  
und Charles D. Ellis

*»Diversifizierung, Rebalancing, die Ausnutzung des Durchschnittskosteneffekts (Dollar-Cost-Averaging) und Low-Cost-Indexing sind nach wie vor der beste Weg zum Anlageerfolg.«*

*2013, Updated Edition, Wiley, Seite xiv (Preface)*

## Kennzahlen

Erstauflage: 2010

Seitenzahl: 160

Verlag: Wiley

## Wichtigste Inhalte und Schlüsselbegriffe

Sparen, Indexing, Diversifizierung, ETFs<sup>2</sup>, Indexfonds

## Wenn Sie nur eine Idee aus diesem Buch mitnehmen dürften, welche wäre das?

Investieren Sie Ihr Geld in einen breit diversifizierten Indexfonds oder einen ETF, um Ihren Ertrag zu maximieren, Ihr Risiko zu senken und Ihren Aufwand gering zu halten.

## Inhalt

*The Elements of Investing* von Burton G. Malkiel und Charles D. Ellis ist ideal für Neueinsteiger. Kein anderes Börsenbuch enthält so viel geballtes Wissen und ist zugleich so leicht verdaulich – vor allem, weil die Autoren zentrale Ideen anschaulich erklären.

**Diversifizierung** beruht auf der Idee, dass verschiedene Investitionen in einem Portfolio unterschiedlich von makroökonomischen und anderen allgemeinen Entwicklungen betroffen sind: Höhere Löhne z. B. sind besser für Unternehmen, die Konsumgüter vertreiben, aber schlechter für Unternehmen, die arbeitsintensive Produkte herstellen. Oder um ein anderes Beispiel zu nennen: Ein Regenschirmunternehmen profitiert, wenn es regnet, und ein Sonnenbrillenunternehmen, wenn die Sonne scheint. Mit Diversifizierung ist aber auch die Streuung einzelner Investments auf verschiedene Branchen oder Länder gemeint. Es geht auch darum, wie Sie Ihr Vermögen zwischen Aktien, Anleihen, Immobilien und beruflichen Einkünften<sup>3</sup> aufteilen.

**Rebalancing** ist die Idee, die gewünschte Gewichtung Ihres Portfolios in bestimmten Zeitabständen wiederherzustellen. Die Gewichtungen verschiedener Investments in Ihrem Portfolio ändern sich, da deren Wert im Laufe der Zeit schwankt. Beim Rebalancing werden einige der Outperformer verkauft und einige der Underperformer gekauft, um die ursprüngliche Vermögensaufteilung wiederherzustellen. Eine Neugewichtung, z. B. einmal im Jahr, hält das Risikoprofil Ihres Anlageportfolios konstant.

**Durchschnittskosteneffekt (Dollar-Cost-Averaging)** ist das Konzept, in festgelegten Intervallen – etwa jeden Monat – via Sparplan einen stets

gleichen Geldbetrag in Aktien zu investieren. Es handelt sich um einen konstanten Investitionsplan, bei dem Geld ohne Rücksicht auf die kurzfristige Marktlage investiert wird. Wenn die Preise niedrig sind, kaufen Sie entsprechend mehr Aktien, wenn die Preise hoch sind, kaufen Sie weniger.

**Indexing** bedeutet, alle Unternehmen in einem Index zu kaufen. Der DAX (Deutscher Aktienindex) etwa umfasst die 40 nach Marktkapitalisierung größten börsennotierten Unternehmen Deutschlands. Wenn Sie einen DAX-Indexfonds kaufen, kaufen Sie also Anteile an allen Unternehmen im DAX, gewichtet nach Ihrem Anteil am Index. Indexing beruht auf der Theorie des effizienten Marktes und ermöglicht dem Anleger automatisch eine Risikostreuung. Indexing kann durch den Kauf von ETFs oder Investmentfonds erfolgen und sollte auf breit angelegten Aktienindizes basieren.

Um ein Portfolio zu gestalten, können Anleger laut Malkiel und Ellis drei Ansätze verfolgen: **Asset Allocation**, **Market Timing** und **Wertpapierauswahl**. »Bei der Asset Allocation werden langfristige Gewichtungen für jede der Anlageklassen festgelegt, in die ein Anleger investiert. Market Timing besteht aus kurzfristigen Wetten gegen die langfristigen Ziele der Vermögensallokation. Bei der Wertpapierauswahl geht es um die Zusammenstellung der einzelnen Finanzprodukte, die ein Anleger einsetzen möchte.« (S. xviii)

Zu Beginn des Buches erörtern die Autoren das Sparen als Voraussetzung für alle Investitionen. Die Tilgung von etwaigen Kreditkartenschulden ist für die Autoren die beste Investition überhaupt, da horrenden Zinsen entfallen. »Nehmen Sie niemals, niemals, niemals Kreditkartenschulden auf« (S. 6), raten Malkiel und Ellis. Sie liefern zudem einfache Tipps, um Ausgaben zu reduzieren.

### Indexing als Schlüssel

Der Kerngedanke des Buches besteht darin, dass »Anleger viel besser beraten sind, wenn sie sich der Weisheit des Marktes beugen und in kostengünstige, breit angelegte Indexfonds investieren, die alle oder möglichst viele Aktien des Marktes als Ganzes kaufen und halten«. (S. 34) Denn

professionelle Fondsmanager schneiden nach Abzug der Verwaltungs- und Transaktionskosten langfristig schlechter ab als der Markt. Die Jagd nach der besten Performance mithilfe von Fondsmanagern ist für Malkiel und Ellis ein kostspieliges, selbstzerstörerisches Unterfangen.

Die Vorteile von Indexfonds liegen auf der Hand: Sie sind einfach – mit einem bis fünf Produkten können Sie die gesamte Aktienallokation abdecken. Und sie sind transaktionskosten- und steuereffizient. Da Investmentmanager nicht mit Einzeltiteln des Index handeln, sind die Fonds günstig. Die jährlichen Kosten von Indexfonds und ETFs belaufen sich zumeist nur auf 0,10 bis 0,25 Prozent der Investitionssumme; bei aktiv gemanagten Fonds sind es 1,00 bis 2,00 Prozent, also das Vier- bis Zwanzigfache!

Obwohl Sie nur einen oder wenige Indexfonds kaufen, besitzen Sie durch Indexing Tausende von Unternehmen und profitieren von all den CEOs und Starmanagern, die für diese arbeiten. Eine breite Streuung ist unerlässlich, denn sie verringert das Risiko, dass sich ein negatives Ereignis zu sehr auf Ihr Portfolio auswirkt: Die Diversifizierung gilt als der einzige gratis zu erlangende Vorteil (»free lunch«) im Finanzbereich, da sie praktisch keine Nachteile hat. Wie im Beispiel der Regenschirm- und Sonnenbrillenfirmen erhalten Sie langfristig ein anständiges Ergebnis – egal, ob es gerade regnet oder ob die Sonne scheint.

Diversifizieren sollten Sie nicht nur über Wertpapiere, sondern auch über Anlageklassen (Aktien und Anleihen), Märkte und über die Zeit hinweg. Denn in manchen Zeiträumen schneiden Anleihen besser ab als Aktien. Zeitliche Streuung bedeutet, dass Sie nicht Ihr gesamtes Bargeld auf einmal in den Markt investieren, sondern im Laufe der Zeit kleinere Beträge anlegen. Wenn Sie regelmäßig Geld beiseitelegen wollen, ist es am besten, jeden Monat oder jedes Quartal den gleichen Betrag zu investieren – also einen Sparplan zu nutzen, um den Durchschnittskosteneffekt (Cost Average Effect) auszunutzen.

Wie bei vielen anderen menschlichen Unterfangen liegen die Geheimnisse des Erfolgs an der Börse in der Geduld, der Ausdauer und der Minimierung von Fehlern. Die Autoren erörtern Selbstüberschätzung, stellen Mr. Market (vergleiche Buch Nr. XXVIII), Market Timing und Möglichkeiten zur Kostenminimierung vor. Malkiel und Ellis sagen, dass

»derjenige Anleger, der durch dick und dünn ein diversifiziertes Portfolio aus kostengünstigen Indexfonds hält, am ehesten seine langfristigen Anlageziele erreichen wird«. (S. 77)

Mit der Formulierung »Strafe des Timings« (S. 84) erteilen die Autoren der Vorstellung eine Absage, dass Aktivität an der Börse positiv ist. Denn das ist erwiesenermaßen nicht der Fall, allein Transaktionskosten, etwa in Form von Ordergebühren, zehren etwaige Gewinne schnell auf. Es gilt das Sprichwort: »Hin und her macht Taschen leer.« Kurzfristige Marktprognosen und Hinweise auf vermeintlich heiße Tipps sollten Sie getrost ignorieren. Zahlreiche Studien haben gezeigt, dass die Renditen des durchschnittlichen Kleinanlegers um mindestens zwei Prozentpunkte niedriger sind, weil er auf Basis falscher Vorhersagen an der Nähe der Höchstkurse in den Markt einsteigt und ihn in der Nähe von Tiefstkursen dann wieder verlässt. Zwei Prozentpunkte mögen nicht nach viel klingen, aber das ist ein Viertel der historischen langfristigen Aktienrendite von 8 Prozent, die Anleger im Durchschnitt in den letzten Jahrzehnten aus Dividenden und Kurssteigerungen erzielen konnten. Denn vereinfacht gesagt ist die langfristige Rendite, die ein Anleger erzielt, die Summe aus Dividendenrendite, also Gewinnausschüttungen an Aktionäre, und Wachstumsrate, also der Steigerung des Aktienkurses.

### Von Gebühren und Beratern

Niedrige Gebühren sind für die Autoren das A und O, um eine hohe Rendite zu erzielen. Bei einer Dividendenrendite<sup>4</sup> von 8,0 Prozent entspricht eine Gebühr von 0,5 Prozent ungefähr 6,3 Prozent der Erträge des Anlegers. Das ist in etwa so viel, wie ein Immobilienmakler für die Betreuung Ihrer Mietobjekte berechnet. Fällt die Dividendenrendite jedoch auf 2,0 Prozent, macht die gleiche »kleine« Gebühr von 0,5 Prozent nun 25 Prozent Ihres Einkommens aus. Sie stecken das ganze Geld hinein und nehmen nur drei Viertel der Erträge heraus, während Ihr Finanzdienstleister gänzlich risikofrei ein Viertel kassiert.

Unterhalb einer bestimmten Höhe des Vermögens ist eine individuelle Beratung weder kosteneffizient noch attraktiv, das heißt nur für den Bera-

ter rentabel. Die beste Vorgehensweise besteht eben darin, kostengünstige Indexfonds oder ETFs zu kaufen. Bei einem Anlagevermögen von mehr als 1 oder 2 Millionen Euro wird eine individuelle Beratung wichtiger. Wählen Sie einen Honorarberater, den Sie pro Stunde oder pro Quartal bezahlen und nicht auf der Grundlage der Provision<sup>5</sup>, welche der Finanzdienstleister für die an Sie verkauften Produkte verdient.

Die Aufteilung zwischen Aktien und anderen Vermögenswerten sollte sich nach Ihrem Alter und Ihrer finanziellen Situation, Ihrem Temperament und Ihrer Risikobereitschaft richten. Eine 30-jährige Ärztin in einem staatlichen Krankenhaus, ohne Ehemann oder Kinder, hat eine andere Risikotoleranz als ein 75-Jähriger mit einer kleinen staatlichen Rente und gesundheitlichen Problemen. Malkiel und Ellis empfehlen eine Aktienquote von 90 bis 100 Prozent für Menschen in ihren 40ern und 40 bis 60 Prozent für Menschen in ihren 70ern. Denn Letztere haben immer noch eine bedingte Lebenserwartung von mehr als 20 Jahren und oft den Wunsch, einen Teil ihres Portfolios an die nächste Generation zu vererben. Sie sollten sich auf die wichtigsten Anlagekategorien konzentrieren, nämlich Aktien, Staatsanleihen und Immobilien. Vermeiden Sie »Exoten« wie Wandelanleihen<sup>6</sup>, Optionen<sup>7</sup>, Wagniskapital<sup>8</sup>, Private Equity<sup>9</sup> und Hedgefonds.<sup>10</sup>

II

PFLICHTLEKTÜRE

# **THE ESSAYS OF WARREN BUFFETT\***

von Lawrence Cunningham

*»Ich habe nie daran geglaubt, dass ich das, was meine Familie und meine Freunde haben und brauchen, aufs Spiel setzen sollte, um das zu erreichen, was sie nicht haben und nicht brauchen.«*

*4th Edition, 2014, Wiley, Seite 7*

## Kennzahlen

Erstauflage: 1996

Seitenzahl: 334

Verlag: John Wiley & Sons, Inc.

## Wichtigste Inhalte und Schlüsselbegriffe

Corporate Governance, intrinsischer Wert (Intrinsic Value), Value Investing, Steuern, alternative Investments

---

\* Deutscher Titel: *Die Essays von Warren Buffett* (FBV)



## Wenn Sie nur eine Idee aus diesem Buch mitnehmen dürften, welche wäre das?

Der Begriff »Value Investing« ist streng genommen redundant. Jede echte Investition beruht auf einem Vergleich zwischen Preis und Wert.

## Inhalt

Warren Buffett sagt, dass er Coca-Cola – die Aktie – liebt, weil er weiß, wie das Unternehmen in zehn Jahren aussehen wird, nämlich ziemlich genauso wie heute. Als ähnlich zeit- und wertbeständig könnten sich seine Schriften erweisen. Es sind die Gedanken des vielleicht erfolgreichsten Investors, den die Welt bisher gesehen hat. Auch in zehn Jahren, womöglich noch deutlich länger, werden Anleger über die Erkenntnisse aus Buffetts jährlichen Aktionärsbriefen und anderen Veröffentlichungen staunen und versuchen, daraus zu lernen.

Das »Orakel von Omaha« (Nr. XLIII) ist das Maß aller Dinge, was Erfolg an der Börse angeht. Das herausragende Merkmal der in diesem Band von Lawrence Cunningham gesammelten Gedanken Buffetts ist ihre Klarheit. Buffett hat die Fähigkeit, äußerst komplexe Sachverhalte knapp und pointiert zusammenzufassen. Das Buch besteht aus ausgewählten Briefen, welche Buffett über Jahrzehnte an die Aktionäre seiner Holding Berkshire Hathaway verfasst hat. Sie sind nach Themen geordnet und von Autor Cunningham sehr sinnvoll kuratiert. Wenig überraschend lobt Buffett das Buch in den höchsten Tönen.

Lawrence Cunningham ist Professor an der George Washington University und eine Autorität auf dem Gebiet des Value Investings, für das Buffett zur Galionsfigur wurde (Nr. V). Ursprünglich diente der Band als Lehrbuch für ein Seminar zu guter Unternehmensführung, sogenannter Corporate Governance. »Es wird von zahlreichen Professoren an anderen Rechts- und Wirtschaftshochschulen für Lehrveranstaltungen in den Bereichen Investitionen, Finanzen und Rechnungswesen verwendet. Einige Wertpapierfirmen haben Ausgaben an ihre Mitarbeiter und Kunden als

Teil von Schulungsprogrammen verteilt« (S. xiii), schreibt Cunningham. Zu etwas Besonderem ist dieses Buch auch geworden, weil es sich explizit an Manager und Aktionäre richtet und so die Zusammenhänge an der Börse aus mehreren Perspektiven beleuchtet.

Inhaltlich geht es um die gesamte Bandbreite des Finanzmarktes: um gute Unternehmensführung, Schulden, Arbitrage<sup>11</sup> und Aktien bis hin zu alternativen Investments, Fusionen und Übernahmen, Unternehmensbewertung, Buchhaltung und Steuern. Die einzelnen Abschnitte sind kurz und aufgrund der klaren Gedanken und Formulierungen von Buffett einsteigerfreundlich.

Cunninghams Buch ist wie eine Art kommentiertes Glossar zu verstehen, eine Einführung in die zentralen Begriffe und Konzepte des Finanzmarktes, verfasst von einem der wenigen, die von sich behaupten können, diesen Markt zu durchschauen. Wer die Börse und Warren Buffett verstehen möchte und zugleich über ein diszipliniertes, prinzipiengeleitetes Vorgehen am Finanzmarkt lernen möchte, der findet kaum ein besseres Buch. Das Buch gliedert sich in folgende Abschnitte:

1. Corporate Governance
2. Investieren
3. Alternative Investments
4. Aktieninvestments
5. Fusionen und Übernahmen
6. Bewertung und Buchhaltung
7. Bilanztricks
8. Steuern

Die Essays von Warren Buffett bieten aufgrund ihres Aufbaus neben hoher inhaltlicher Qualität auch ein großes Lesevergnügen sowie immer wieder Anlass zum Schmunzeln. In den nächsten zehn Jahren sollte sich daran ebenso wenig ändern wie am Geschmack von Coca-Cola. »Eine Goldmine voller Investment-Ratschläge vom erfolgreichsten Investor aller Zeiten«, so steht es im Klappentext. Was übertrieben klingt, trifft es auf den Punkt. Vor allem für Anfänger an der Börse – aber eben nicht nur für diese – ist es ein Buch von unschätzbarem Wert, das Sie durcharbeiten sollten. Wohl zu keinem der hier vorgestellten Bücher passt der Begriff »Pflichtlektüre« besser als zu den von Cunningham kommentierten Essays von Warren Buffett.

III  
MIT QUALITÄTSUNTERNEHMEN  
ZUM WOHLSTAND

**THE LITTLE BOOK  
THAT BUILDS WEALTH**

von Pat Dorsey

*»Wenn Sie Unternehmen identifizieren können, die einen Burggraben haben, und wenn Sie deren Aktien zu vernünftigen Preisen kaufen, beginnen Sie, ein Portfolio solider Unternehmen aufzubauen, das Ihre Chancen verbessert, am Aktienmarkt gut abzuschneiden.«*

2008, Wiley, Seite 4

## Kennzahlen

Erstauflage: 2008

Seitenzahl: 224

Verlag: Wiley

## Wichtigste Inhalte und Schlüsselbegriffe

Wettbewerbsvorteil, Burggraben (Moat), immaterielle Vermögenswerte, Kundenwechselkosten, Netzwerkeffekte, Kostenvorteile

# Wenn Sie nur eine Idee aus diesem Buch mitnehmen dürften, welche wäre das?

Bei der Wahl zwischen einem Unternehmen mit einem Burggraben und durchschnittlichem Management gegenüber einem Unternehmen ohne Wettbewerbsvorteil und mit einem Superstar-CEO sollten Sie immer den Burggraben zur Verteidigung Ihres Portfolios wählen.

## Inhalt

In *The Little Book that Builds Wealth* beschreibt Pat Dorsey, wie Sie Unternehmen finden, die durch ihre dauerhaften Wettbewerbsvorteile nachhaltig hohe Kapitalrenditen (Return on Capital) erwirtschaften. Wettbewerbsvorteile stammen zumeist aus:

1. immateriellen Vermögenswerten,
2. Wechselkosten,
3. Netzwerkeffekten,
4. Kostenvorteilen.

Das Attribut »dauerhaft« ist von zentraler Bedeutung, da sich Unternehmen ständig gegen den Wettbewerb wehren müssen. Als Sammelbegriff für diese Wettbewerbsvorteile hat sich der Begriff »Burggraben« etabliert.<sup>12</sup>

## Burggraben und Branchenstruktur

Aber selbst ein Unternehmen mit einem breiten Burggraben ist eine schlechte Investition, wenn Sie zu viel für seine Aktien bezahlen. Neben dem Burggraben ist die Branchenstruktur der zweite Faktor, der bestimmt, wie Unternehmen im Wettbewerb stehen und ob die jeweilige Branche attraktiv ist. In einigen Branchen erzielen die meisten Unternehmen kontinuierlich hohe Gewinne, während in anderen Branchen die meisten Unternehmen kaum eine ausreichende Kapitalrendite erwirtschaften.

Die traurige Wahrheit ist, dass es in einigen Branchen deutlich einfacher ist, einen Wettbewerbsvorteil zu schaffen als in anderen: Das viertbeste Unternehmen in einer strukturell attraktiven Branche kann einen breiteren Burggraben haben und ausgezeichnete Kapitalrenditen erwirtschaften, während das beste Unternehmen in einer brutal wettbewerbsorientierten Branche womöglich kaum etwas verdient. Zu den Branchen mit anhaltend hohen Renditen gehören Haushalts- und Körperpflegeprodukte, Getränke, Pharmazeutika und Software. Diese Branchen weisen konstant hohe Renditen auf, weil ihre Produkte skalierbar sind (Software) oder durch Marken oder Patente geschützt sind.

Anhaltend niedrige Renditen bringen zum Beispiel Papier- und Holzprodukte, weil bei Roh- und Grundstoffen Preisaufschläge aufgrund von niedrigen Eintrittsbarrieren nur schwer durchzusetzen sind. Bei Versorgungsunternehmen wiederum sind Renditen oftmals staatlich auf niedrigem Niveau reguliert. Kaufhäuser können nur wenig Preisdifferenzierung erreichen, so dass sie in der Regel ebenfalls anhaltend niedrige Renditen erzielen.

Dorsey, vom Finanzdienstleistungs- und Analyseunternehmen Morningstar, macht deutlich, was Unternehmen mit Burggraben auszeichnet. »Solche Unternehmen können über längere Zeiträume Überrenditen erwirtschaften – überdurchschnittliche Gewinne, die sich mit der Zeit in den Aktienkursen niederschlagen sollten.« Da hohe Renditen den Wettbewerb befeuern und neues Kapital anlocken, ist es wichtig, dass ein Unternehmen seine Renditen durch Wettbewerbsvorteile verteidigen kann – andernfalls werden diese Überrenditen von der Konkurrenz aufgefressen. Dieser ständige Wettbewerb ist ein Grund dafür, dass Kapitalrenditen über längere Zeit zu einem Mittelwert zurückkehren.

Dorseys Ansatz besteht darin, ausgezeichnete Unternehmen zu vernünftigen Preisen zu kaufen. Daher sollten Sie:

1. Unternehmen ausfindig machen, die über viele Jahre hinweg überdurchschnittliche Kapitalrenditen erwirtschaften können.
2. Warten, bis die Aktien dieser Unternehmen unter ihrem intrinsischen Wert gehandelt werden, und diese dann kaufen.
3. Die betreffenden Aktien halten, bis sich entweder die fundamentale Lage des Unternehmens verschlechtert, die Aktien überbewertet sind

oder Sie eine bessere Investitionsmöglichkeit finden. Die Haltedauer sollte in Jahren und nicht in Monaten bemessen sein.

Pat Dorsey macht früh klar, warum Wettbewerbsvorteile so erstrebenswert sind: Ein Unternehmen, das über einen langen Zeitraum hinweg Gewinne erwirtschaften kann, ist mehr wert als ein Unternehmen, das vielleicht nur für kurze Zeit rentabel ist. Die Kapitalrendite ist das beste Mittel, um die Rentabilität eines Unternehmens zu beurteilen, denn sie ist ein Maß dafür, wie effektiv ein Unternehmen alle seine Vermögenswerte – Fabriken, Mitarbeiter, Investitionen – einsetzt, um Geld für die Aktionäre zu verdienen. Da der Gewinn von der Höhe des eingesetzten Kapitals abhängt, kann ein Unternehmen den Gewinn leicht steigern, indem es mehr Fremdkapital aufnimmt oder mehr Geld von Aktionären einsammelt.<sup>13</sup>

### Burggräben erkennen

Wettbewerbsvorteile sind strukturelle Merkmale von Unternehmen – einige Firmen sind schlicht besser als andere. Sehr gute Produkte, eine dominante Unternehmensgröße, herausragende Effizienz und unschlagbare Manager – all das hört sich gut an, schafft allerdings keine langfristigen Wettbewerbsvorteile. Der technische Fortschritt und die Nachahmung von Produkten und Dienstleistungen machen es schwer, als einziges Unternehmen langfristig sehr gute Produkte zu liefern. In den meisten Branchen ist die relative Unternehmensgröße nicht unbedingt ein Vorteil. Effizienz in der Unternehmensführung ist ein Muss und kein Luxus. Managementberater sorgen zumeist dafür, dass effiziente Methoden früher oder später in der gesamten Branche Anwendung finden. Und Topmanager verlangen eine hohe Bezahlung und werden teils von der Konkurrenz abgeworben.

Die vier echten Quellen für strukturelle Wettbewerbsvorteile sind dagegen immaterielle Vermögenswerte, Kundenwechselkosten, Netzwerkeffekte und Kostenvorteile. Wenn Sie also ein Unternehmen mit einer soliden Kapitalrendite und einem dieser Merkmale finden, hat es wahrscheinlich einen Burggraben.