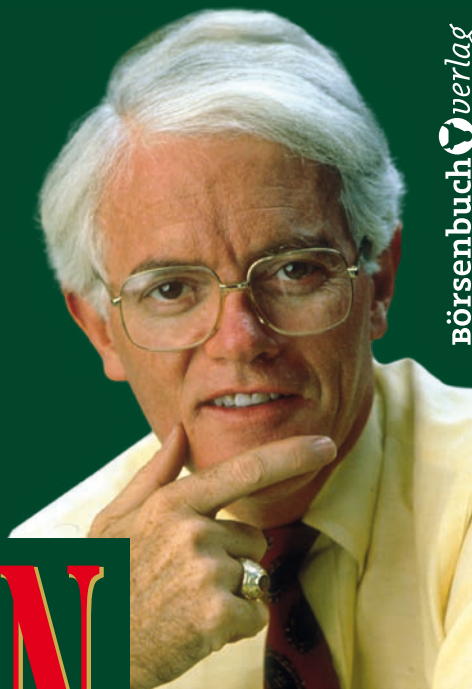


PETER LYNCH

und John Rothchild

Das zweite Werk
von Amerikas
Bestseller-Autor



börsenbuchverlag

AKTIEN FÜR ALLE

So verdienen Privatanleger an der Börse

PETER LYNCH

und John Rothchild

Das zweite Werk
von Amerikas
Bestseller-Autor

AKTIEN FÜR ALLE

So verdienen Privatanleger an der Börse

börsenbuch  *verlag*

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Beating the Street
bei Simon & Schuster, New York.
ISBN 0-671-75915-9

Copyright der Originalausgabe 1993:
Copyright © 1993 by Peter Lynch
All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in
any form. This edition published by arrangement with the original publisher,
Simon & Schuster, New York.

Copyright der deutschen Ausgabe 2019:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler
Lektorat: Egbert Neumüller
Druck: CPI books GmbH, Leck

ISBN 978-3-86470634-9

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

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.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/boersenbuchverlag

Danksagungen

Mein Dank gebührt John Rothchild für sein beeindruckendes Talent, seine harte Arbeit und seinen erfrischenden Humor, der dazu beitrug, dass „Der Börse einen Schritt voraus“ und „Aktien für alle“ entstehen konnten.

Peggy Malaspina, die jeden einzelnen Schritt hinterfragte und eine entscheidende Rolle bei der Ausarbeitung der Ideen zu beiden Büchern spielte. Ebenso den Mitarbeitern ihrer Forschungsgruppe, die viele Überstunden gemacht haben, um Daten zusammenzutragen und Fakten zu überprüfen: Davida Sherman und Andrew Wolf, unterstützt von Michael Graber und Christine Coyne.

Den Angestellten von Fidelity, insbesondere meiner Partnerin Evelyn Flynn, aber ebenso Bob Hill und den Angestellten aus dem Fidelity Chart Room, Guy Cerundolo, Bob Beckwitt, Lauren Allansmith, Phil Thayer und Jacques Perold.

Dem unermüdlichen Stab des Fidelity Fixed Income and Equity Research Information Centers für die Auswahl der Fakten, insbesondere Shawn Bastien, Karen O'Toole und Sheila Collins. Jeff Todd und sein Assistent Christopher Green von der Management Information and Analysis Group haben viele der Tabellen und Gewinnberechnungen geliefert.

Ebenso gebührt mein Dank dem Herausgeber Bob Bender und seiner Assistentin Johanna Li, dem Lektoratsleiter Gypsy da Silva und dem Lektor Steve Messina von Simon & Schuster.

Dieses Buch wäre ohne die Bemühungen von Doe Coover, einem Literaturagenten aus Boston, der den Plan durch mehrere Instanzen hindurchmanövrierte, nicht zustande gekommen.

John Rothchild dankt seiner Agentin Elizabeth Darhansoff. In Miami wurde er von Bruce Lemle unterstützt, der ein gewagtes Bridge spielt.

Widmung

Meiner Frau Carolyn und unseren Töchtern Mary, Annie und Beth.
Meinen Brüdern Eugene Lynch und Thomas Lynch und meinem
Cousin Thomas Leahy.

Inhalt

Danksagungen 4

Widmung 5

Vorwort 8

Einführung 14

KAPITEL EINS Das Wunder von St. Agnes 23

KAPITEL ZWEI Kopfzerbrechen am Wochenende 41

KAPITEL DREI Eine Tour durch das Fondshaus 57

KAPITEL VIER Der Magellan und ich 105

KAPITEL FÜNF Magellan 131

KAPITEL SECHS Magellan 153

KAPITEL SIEBEN Kunst, Wissenschaft und Beinarbeit 188

KAPITEL ACHT Aktien-Einkaufstour 200

KAPITEL NEUN Hoffnungsträger in schlechten Zeiten 214

KAPITEL ZEHN	Noch einmal davongekommen	236
KAPITEL ELF	Blumen in der Wüste	243
KAPITEL ZWÖLF	Wunderbare Schnäppchen	259
KAPITEL DREIZEHN	Die Sparkassen etwas genauer betrachtet	275
KAPITEL VIERZEHN	Master Limited Partnerships	293
KAPITEL FÜNFZEHN	Die Zykliker	310
KAPITEL SECHZEHN	Atomkraftwerke in Nöten	327
KAPITEL SIEBZEHN	Uncle Sams Flohmarkt	341
KAPITEL ACHTZEHN	Mein Fannie-Mae-Tagebuch	350
KAPITEL NEUNZEHN	Der Schatz vor unserer Nase	367
KAPITEL ZWANZIG	Die Restaurant-Aktien	373
KAPITEL EINUNDZWANZIG	Der Halbjahres-Check-up	380
	20 Goldene Regeln	407

Vorwort

Am 31. Mai 1990 schaltete ich meinen Quotron beim Fidelity Magellan Fund ab. Exakt 13 Jahre nachdem ich angefangen hatte, dort zu arbeiten. Damals war gerade Jimmy Carter Präsident gewesen, und er gab offen zu, dass er von einer Sucht befallen war. Auch ich lebte mit einer Sucht – der Sucht nach Aktien. Insgesamt habe ich schätzungsweise mehr als 15.000 verschiedene Aktien für Investoren des Magellan-Fonds gekauft – und viele davon mehr als nur einmal. Es ist kein Wunder, dass man von mir sagt, ich sei niemals auf eine Aktie gestoßen, die ich nicht positiv bewertete. Mein Abschied war plötzlich, aber er war mir nicht über Nacht in den Sinn gekommen. In den Mittachtzigern, als der Dow an der 2.000er-Marke und ich an meinem 43. Geburtstag angekommen war, hatte die Aufgabe, derart vielen Firmen auf der Spur zu bleiben, ihren Tribut gefordert. So sehr ich es auch genoss, ein Portfolio zu managen, das dem Bruttozialprodukt von Ecuador entsprach, so sehr vermisste ich es, zu Hause zu sein und mitzuerleben, wie meine Kinder größer wurden. Sie veränderten sich schnell. Sie mussten sich beinahe jedes Wochenende neu bei mir vorstellen. Ich verbrachte mehr Zeit mit Fannie Mae, Freddie Mac und Sallie Mae* als mit meinen Kindern.

Wenn Sie erst einmal anfangen, Freddie Mac, Sallie Mae und Fannie Mae mit Ihren Familienmitgliedern zu verwechseln, und Sie sich an 2.000 Aktienkürzel erinnern, aber den Geburtstag der Kinder vergessen, dann könnte es möglicherweise sein, dass Sie zu sehr von Ihrer Arbeit in Beschlag genommen worden sind.

1989, als wir die große Korrektur von 1987 hinter uns hatten und die Börse ruhig dahinglitt, feierte ich mit meiner Frau Carolyn und meinen Töchtern Mary, Annie und Beth meinen 46. Geburtstag. Inmitten der Feier fiel mir plötzlich etwas ein. Ich erinnerte mich, dass mein Vater im Alter von 46 Jahren gestorben war. Man beginnt sich

* Kurznamen für Aktiengesellschaften aus dem Finanzsektor

sterblich zu fühlen, wenn man erkennt, dass man seine Eltern bereits überlebt hat. Man erkennt, dass man nur für eine sehr kurze Zeit existiert, wohingegen man für eine sehr lange Zeit tot ist. Man wünscht sich plötzlich, mehr Schulaufführungen, Skiausflüge und Fußballspiele erlebt zu haben. Man erinnert sich daran, dass noch nie jemand auf seinem Sterbebett gesagt hat: „Ich wünschte, ich hätte mehr Zeit im Büro verbracht.“

Ich versuchte, mich davon zu überzeugen, dass meine Kinder jetzt weniger Aufmerksamkeit von mir benötigten als damals, als sie noch kleiner waren. In meinem Herzen wusste ich jedoch, dass die Wahrheit genau dem Gegenteil entsprach. Während der ersten beiden chaotischen Jahre schießen sie umher und rennen alle möglichen Dinge über den Haufen, und die Eltern müssen die Tränen trocknen. Allerdings kostet es sehr viel weniger Zeit und Mühe, ein Kleinkind zu trösten, als einer Jugendlichen bei den Spanischhausaufgaben oder den mathematischen Formeln, die wir als Erwachsene längst vergessen haben, zu helfen, oder sie zum tausendsten Mal zum Tennisplatz oder zum Stadtbummel zu fahren oder sie nach den neuesten Schicksalsschlägen, die ein Teenagerdasein so mit sich bringt, wieder aufzurichten.

Um auch nur annähernd mit Teenagern und ihren Gedanken mithalten zu können, müssen die Eltern am Wochenende ihre Musik hören und automatisch die Namen der Rockgruppen speichern. Sie müssen Kinovorstellungen besuchen, die kein Erwachsener sonst freiwillig besuchen würde. Ich hatte das zwar alles getan, aber sehr unregelmäßig. Wenn ich mit den Kindern ab und an ins Kino oder in die Pizzeria ging, betrachtete ich das Ganze immer vom Investorenstandpunkt aus. Es waren die Kinder, die mich auf Pizza Time Theater gebracht hatten, eine Aktie, von der ich wünschte, ich hätte sie nicht gekauft, und Chi-Chi's, eine Aktie, von der ich wünschte, ich hätte sie gekauft.

1990 waren Mary, Annie und Beth 15, 11, und 7 Jahre alt geworden, genau in dieser Reihenfolge. Mary war in einem Internat und kam

nur an jedem zweiten Wochenende nach Hause. Im Herbst spielte sie bei sieben Fußballspielen mit, und ich schaffte es gerade mal, mir eines anzusehen. Das war das Jahr, in dem die Weihnachtskarte der Familie Lynch mit dreimonatiger Verspätung verschickt wurde. Wir hatten ein Album für die wichtigen Ereignisse im Leben unserer Kinder angelegt, aus dem die nicht eingeklebten Erinnerungen nur so hervorquollen.

An den Abenden, an denen ich nicht bis spät in die Nacht im Büro blieb, konnte man mich auf den Meetings einer von zahlreichen wohltätigen oder kommunalen Organisationen finden, deren Ausschüssen ich freiwillig meine Dienste zur Verfügung stellte. Diese Organisationen teilten mich sehr oft ihren Investmentkomitees zu. Es ist die beste Sache der Welt, Aktien für eine gute Sache auszusuchen, aber die Ansprüche meiner ehrenamtlichen Aktivitäten waren gestiegen, zeitgleich mit den Ansprüchen des Magellan-Fonds und natürlich mit denen meiner Töchter, deren Hausaufgaben immer schwieriger wurden und die täglich zu immer mehr Unterrichtsstunden und Aktivitäten chauffiert werden mussten.

Inzwischen erschien mir Sallie Mae im Traum, und ich hatte höchst romantische Begegnungen mit meiner Frau Carolyn, wenn unsere Wagen in der Einfahrt aneinander vorbeifuhren. Bei meinem jährlichen Check-up gestand ich dem Arzt, dass meine einzige sportliche Betätigung die sei, meine Zähne mit Zahnseide zu bearbeiten. Ich war mir bewusst, dass ich in den letzten 18 Monaten kein einziges Buch gelesen hatte. Innerhalb von zwei Jahren hatte ich drei Opern gesehen, *Der fliegende Holländer*, *La Bohème* und *Faust*, aber kein einziges Fußballspiel. Das bringt mich zu Peters Prinzip Nummer 1:

*Schlagen die Opern die Footballspiele 3:0,
dann weißt du, dass in deinem Leben etwas schief läuft.*

Mitte 1990 wurde mir allmählich klar, dass ich mich von meinem Job verabschieden musste. Ich erinnerte mich, dass der Namensvetter

meines Fonds, Ferdinand Magellan, sich ebenfalls frühzeitig auf eine einsame Insel im Pazifik zurückgezogen hatte, auch wenn mich seine dortigen Erlebnisse (er wurde von wütenden Eingeborenen in Stücke zerfetzt) erst einmal innehalten ließen. In der Hoffnung, ein ähnliches Schicksal durch die Hände wütender Aktionäre zu vermeiden, traf ich mich mit Ned Johnson, meinem Boss bei Fidelity, und mit Gary Burkhead, dem Direktor of Operations, um einen allmählichen Ausstieg zu besprechen.

Unser Powwow war direkt und freundschaftlich. Ned Johnson schlug vor, ich solle als Gruppenleiter für alle Fidelity-Fonds im Geschäft bleiben. Er bot mir einen kleineren Fonds an, mit dem ich operieren sollte, einen, sagen wir mal mit 100 Millionen Dollar an Vermögenswerten im Gegensatz zu den zwölf Milliarden, die ich derzeit bewältigen musste. Ich hatte jedoch den Eindruck, dass ein neuer Fonds trotz ein paar Nullen weniger am Ende genauso viel Arbeit wie der alte erfordern und ich meine Samstagnachmittage doch wieder im Büro verbringen würde. Ich lehnte Neds wohlwollendes Angebot ab.

Ohne dass die meisten Leute davon wussten, hatte ich zusätzlich für einige größere Unternehmen, darunter mit den größten Anteilen Kodak, Ford und Eaton, einen Pensionsfonds für Angestellte in Höhe von einer Milliarde Dollar geleitet. Dieser Pensionsfonds erzielte bessere Ergebnisse als der Magellan, weil ich dort mit weitaus weniger Restriktionen investieren konnte. Zum Beispiel durfte man bei einem Pensionsfonds mehr als fünf Prozent des Vermögens in eine einzige Aktie investieren, was bei einem Publikumsfonds nicht möglich war.

Die Leute von Kodak, Ford und Eaton wollten, dass ich ihren Fonds auch weiterhin manage, egal ob ich mich vom Magellan trennte oder nicht, aber ich lehnte ihr gut gemeintes Angebot ebenfalls ab. Abgesehen von Fidelity bekam ich sehr viele externe Angebote dafür, einen Lynch-Fonds zu starten, einen geschlossenen, der an der New Yorker Börse gehandelt wird. Die Promoter in spe sagten, von einem Lynch-Fonds könnten sie auf einer schnellen Road Show durch ein paar Städte Anteile in Milliardenhöhe verkaufen.

Für einen Manager ist das Reizvolle an einem geschlossenen Fonds, dass der Fonds niemals seinen Kundenstamm verlieren wird, egal wie miserabel ihn der Manager auch leitet. Das kommt daher, dass geschlossene Fonds genauso wie Merck oder Polaroid oder jede andere Aktie an den Börsen gehandelt werden. Zu jedem Verkäufer eines Anteils eines geschlossenen Fonds muss es einen Käufer geben, sodass die Anzahl der Anteile immer gleich bleibt.

Bei einem offenen Fonds wie dem Magellan ist das nicht so. Will ein Aktionär aus einem offenen Fonds aussteigen, dann muss ihm der Fonds seine Anteile ausbezahlen, und das Fondsvolumen reduziert sich um diesen Betrag. Ein unbeliebter offener Fonds kann sehr schnell schrumpfen, wenn seine Kunden zu Konkurrenzfonds oder auf die Geldmärkte entweichen. Aus diesem Grund schläft der Manager eines offenen Fonds nicht so tief und fest wie der Manager eines geschlossenen.

Ein Lynch-Fonds im Wert von zwei Milliarden Dollar an der New Yorker Börse wäre für immer ein zwei Milliarden Dollar schweres Unterfangen gewesen (außer ich hätte mir permanent verheerende Investmentschnitzer geleistet und dadurch das Geld verloren). Dafür hätte ich weiterhin Jahr für Jahr meine 75 Basispunkte (15 Millionen Dollar) als Honorar erhalten.

Finanziell gesehen war das also ein verlockender Vorschlag. Ich hätte einen Haufen Assistenten anheuern können, um Aktien auszuwählen, meine Bürostunden auf ein angenehmes Minimum reduzieren, Golf spielen, mehr Zeit mit meiner Frau und meinen Kindern verbringen können und mir dazu noch die Red Sox, die Celtics und *La Bohème* anschauen können. Egal ob ich den Markt übertroffen oder unterboten hätte, ich hätte immer denselben stattlichen Scheck eingekassiert.

Bei diesem Arrangement gab es nur zwei Probleme. Das erste war, dass meine Toleranz dafür, hinter dem Markt zurückzuliegen, von meinem Eifer, den Markt zu übertreffen, weit übertroffen wurde. Das zweite Problem lag darin, dass ich schon der Überzeugung gewesen

war, dass Fondsmanager ihre Aktien selbst auswählen sollten. Ich wäre also wieder da gelandet, wo ich begonnen hatte: Samstag im Büro des Lynch-Fonds, völlig begraben unter Bergen von Geschäftsberichten; ein Mann mit einem noch dickeren Kontoauszug, aber was Zeit anbelangt, arm wie immer.

Gegenüber Millionären, die sich selbst dazu gratulierten, dass sie großartige Möglichkeiten, durch die sie noch reicher würden, einfach links liegen ließen, war ich immer sehr skeptisch gewesen. Ein fettes Honorar auszuschlagen ist ein Luxus, den sich nur wenige Menschen leisten können. Hat man aber das Glück, in seinem Leben derart begünstigt worden zu sein, wie es bei mir der Fall war, dann kommt der Punkt, an dem man sich entscheiden muss: Wird man zum Sklaven des eigenen Kapitals, indem man den Rest seines Lebens dafür opfert, es zu vermehren, oder lässt man das, was man angehäuft hat, endlich für sich arbeiten.

Es gibt eine Geschichte von Tolstoi, die von einem ehrgeizigen Bauern handelt. Irgendein Genie bietet ihm so viel Land an, wie er an einem Tag zu Fuß ablaufen kann. Nachdem der Bauer einige Stunden lang in vollem Tempo gerannt ist, besitzt er bereits einige Quadratmeilen wertvollen Eigentums. Mehr Grund, als er in seinem ganzen Leben bestellen könnte, mehr als genug, um ihn und seine Familie über Generationen hinweg reich zu machen. Der arme Kerl ist völlig in Schweiß gebadet und schnappt nach Luft. Er denkt darüber nach, aufzuhören – was macht es für einen Sinn, noch weiter zu rennen? –, aber er hat sich nicht unter Kontrolle. Er rennt immer weiter, um seine Möglichkeiten zu maximieren, bis er schließlich vor Erschöpfung tot umfällt.

Das war das Ende, das ich vermeiden wollte.

Einführung

Der Ausweg aus der Knechtschaft

Ein Fondsmanager in Rente ist nur dazu qualifiziert, Investitionsratschläge, nicht jedoch seelischen Beistand zu geben. Was mich aber dazu inspirierte, wieder auf die Kanzel zu steigen, ist, dass die Mehrheit der Gemeinde weiterhin Anleihen favorisiert. Offensichtlich haben sie alle meine letzte Predigt, „Der Börse einen Schritt voraus“, verschlafen. Dort versuchte ich, ein für alle Mal zu beweisen, dass es weitaus profitabler ist, Geld in Aktien anstatt in Anleihen, Sparbriefe oder Geldmarktdepots zu investieren. Warum sonst liegen immer noch 90 Prozent aller Investmentdollar der Nation an diesen niederen Orten auf Eis?

Durch die 80er-Jahre hindurch – das zweitbeste Jahrzehnt für Aktien in der jüngeren Geschichte (nur die 50er waren noch ein bisschen üppiger) – ist der Prozentsatz der Haushalte, die ihr Vermögen in Aktien anlegten, zurückgegangen! Eigentlich ist dieser Prozentsatz konstant zurückgegangen. In den 60ern betrug er noch 40 Prozent, 1980 noch 25 und 1990 ganze 17 Prozent. Während sich der Dow Jones und andere Aktienindizes im Wert vervierfacht haben, sind Unmengen von Investoren aus ihren Aktien ausgestiegen. Sogar das Vermögen, das in öffentlichen Aktienfonds angelegt wurde, ist von ungefähr 70 Prozent im Jahr 1980 auf 43 Prozent im Jahr 1990 geschrumpft.

Diese Katastrophe, die sich für die Zukunft des individuellen und nationalen Wohlstands abzeichnet, gilt es herauszufordern. Lassen Sie mich also dort beginnen, wo ich das letzte Mal aufgehört habe: Sollten Sie darauf hoffen, morgen mehr Geld als heute zu besitzen, dann müssen Sie einen großen Batzen Ihres Vermögens in Aktien investieren. Vielleicht gibt es eine Baisse, und Sie werden sich für die nächsten zwei, drei oder sogar fünf Jahre wünschen, niemals etwas von Aktien gehört zu haben. Aber das 20. Jahrhundert war voll von Baissen – von den Rezessionen ganz zu schweigen –, und trotz allem sind die Resultate unbestreitbar: Früher oder später wird sich ein Aktienportfolio oder ein Aktienfonds als sehr viel lohnenswerter erweisen als ein Anleiheportfolio, Sparbriefe oder Geldmarktfonds. So, jetzt habe ich es noch einmal klar und deutlich gesagt.

Das überzeugendste Beweisstück, das ich entdeckt habe, seitdem ich diesen Punkt an früherer Stelle diskutierte, fand sich im Ibbotson SBBI Yearbook 1990, Kapitel I, Seite 16, unter der Überschrift „Durchschnittliche Jahresgewinne in der Zeit von 1926 bis 1989“. Es handelt sich dabei um eine Aufstellung der Gewinne, die man jährlich gemacht hätte, wenn man sein Geld in Aktien des S&P 500 angelegt hätte, in Aktien von Kleinunternehmen, in langfristigen Staatsanleihen, langfristigen Industrieanleihen und kurzfristigen T-Bills (Schatzwechseln, also Staatsanleihen). Die Ergebnisse sind in Tabelle E-1 aufgeschlüsselt.

Die Investmentgenies unter uns hätten ihr Gesamtkapital in den 20er-Jahren in den Aktien des S&P 500 anlegen können, 1929 auf langfristige Firmenbonds umsteigen und diese durch die 30er hindurch halten können, in den 40ern in die Aktien von Kleinunternehmen einsteigen und in den 50ern wieder zum S&P 500 Index zurück wechseln können, um dann in den 60ern und 70ern wieder zu Kleinunternehmen zurückzukehren und in den 80ern wieder beim S&P 500 zu landen. Die Menschen, die dieser erleuchteten Strategie gefolgt sind, leben heute alle als Milliardäre an der Côte d’Azur. Hätte ich vorab gewusst, wie sich die Dinge entwickeln würden, hätte ich diese Strategie selbst empfohlen. Eigentlich lag sie ja auf der Hand.

Da ich noch nie auch nur einen einzigen Milliardär oder eine Milliardärin getroffen habe, die ihr Vermögen exakt nach dieser Methode verdient haben, ist anzunehmen, dass sie elaborierter dabei vorgehen als der Rest von uns, der mit durchschnittlicher Intelligenz ausgestattet ist. Dieser Rest hat keinerlei Möglichkeit, den nächsten der sehr seltenen Zeitpunkte vorherzusagen, an dem Aktien von Anleihen ausgestochen werden. Aber die Tatsache, dass dies nur in einer von sieben Dekaden, nämlich den 30ern (in den 70ern gab es nur ein Unentschieden) passiert ist, gibt diesen engagierten Stockpickern einen Vorteil. Halten wir permanent an unseren Aktien fest, dann stehen die Chancen 6:1 für uns, dass wir erfolgreicher sind als die Menschen, die an Anleihen festhalten.

Darüber hinaus können Anleihebesitzer nicht wirklich darauf hoffen, dass ihre Anleihen in den seltenen Zeitspannen, in denen Aktien von Anleihen übertrumpft werden, die großen Vorsprünge ausgleichen, die Aktien in Zeiten wie den 40ern und den 60ern erreicht haben. Während des Zeitraums von 64 Jahren, den die Tabelle umfasst, hätte sich eine 100.000-Dollar-Investition in langfristigen Staatsanleihen auf heute 1,6 Millionen Dollar vermehrt, wohingegen die gleiche Summe im S&P 500 angelegt heute 25,5 Millionen Dollar wert wäre. Das bringt mich zu Peters Prinzip Nummer 2:

*Herrschaften, die Anleihen bevorzugen,
wissen nicht, was ihnen entgeht.*

Dennoch bleiben wir auch weiterhin eine Nation der Anleihebesitzer. Millionen von Menschen verschreiben sich der Anhäufung von Zinsen, durch die sie vielleicht oder vielleicht auch nicht einen leichten Vorsprung gegenüber der Inflationsrate erhalten. Dabei könnten sie für die kommenden Jahre in den Genuss einer 5-prozentigen realen Gewinnsteigerung gelangen, oberhalb und weit entfernt von der Inflation. Kaufen Sie Aktien! Wenn dies die einzige Lehre ist, die Sie aus diesem Buch ziehen, dann hat sich die Mühe des Schreibens bereits gelohnt.

Die Debatte darüber, ob man in Aktien großer oder kleiner Unternehmen investieren sollte, oder wie man den besten Aktienfonds auswählt (alles Themen, die in den folgenden Kapiteln besprochen werden), ist gegenüber dem Grundprinzip zweitrangig – egal wie Sie vorgehen, ob Aktien großer oder kleiner Unternehmen oder Aktien, die dazwischen liegen: Kaufen Sie Aktien! Ich setze natürlich voraus, dass Sie bei Ihrer Aktien- oder Fondsauswahl auf eine intelligente Art und Weise vorgehen und sich während einer Korrektur keinen Schrecken einjagen und sich aus Ihren Positionen hinausscheuchen lassen.

Der zweite Grund für dieses Buchprojekt ist, dass ich Amateurinvestoren weiter darin bestärken möchte, den lohnenswerten Zeitvertreib der Aktienauswahl nicht aufzugeben. Ich habe bereits erwähnt, dass ein Amateur, der mit geringem Aufwand Firmen aus Branchen studiert, von der er etwas versteht, 95 Prozent der bezahlten Fondsmanager übertreffen kann und dabei auch noch Spaß hat.

Eine beträchtliche Anzahl von Fondsmanagern bewertet diese Idee als dummes Zeug und einige haben sie als „Lynchs große Sprüche“ bezeichnet. Nichtsdestotrotz hat sich meine Überzeugung, dass ein Amateur im Vorteil ist, in den letzten zweieinhalb Jahren verstärkt. Für Ungläubige hinsichtlich dieses Punktes habe ich einige zusätzliche Beweise entdeckt.

Diese kann man in Kapitel I „Das Wunder von St. Agnes“ nachlesen, in dem beschrieben wird, wie ein Haufen Siebtklässler in einer kirchlichen Schule in der Gegend von Boston über zwei Jahre hinweg ein Investmentergebnis erzielte, auf das Wall-Street-Profis nur neidisch sein können.

Inzwischen behauptet eine beträchtliche Menge von erwachsenen Amateurinvestoren, dass sie ihre professionellen Gegner seit vielen aufeinanderfolgenden Jahren weit übertroffen haben. Diese erfolgreichen Stockpicker gehören Hunderten von Investmentclubs an, die von der National Association of Investors gesponsert werden. Auf deren jährliche Renditen kann man ebenso neidisch sein wie auf die der Schüler von St. Agnes.

Das Wachstum von Stammaktien

S&P 500 von 1926 bis 1992



Chart E-1

Beide Gruppen von Amateuren haben Folgendes gemeinsam: Die Methode, wie sie ihre Aktien auswählen, ist viel einfacher und im Allgemeinen einträglicher als viele der veralteten Techniken, mit denen hoch dotierte Fondsmanager arbeiten.

Welcher Methode auch immer Sie sich bei Ihrer Aktien- oder Fondsauswahl bedienen, Ihr letztendlicher Erfolg oder Verlust wird von Ihrer Fähigkeit abhängen, die Probleme dieser Welt lange genug zu ignorieren, um Ihren Investitionen die Möglichkeit zu geben, erfolgreich zu werden. Nicht der Kopf, sondern der Bauch entscheidet über das Schicksal eines Stockpickers. Der unsichere Anleger, egal wie intelligent er auch sein mag, läuft immer Gefahr, durch globale Schicksalsschläge vom Markt gefegt zu werden.

Tabelle E-1 Durchschnittlicher jährlicher Ertrag

Jahrzehnt	20er*	30er	40er	50er	60er	70er	80er
S&P 500	19,2 %	0,0 %	9,2 %	19,4 %	7,8 %	5,9 %	17,5 %
Aktien von Kleinunternehmern	-4,5 %	1,4 %	20,7 %	16,9 %	15,5 %	11,5 %	15,8 %
Langlaufende Staatsanleihen	5,0 %	4,9 %	3,2 %	-0,1 %	1,4 %	5,5 %	12,6 %
Langlaufende Unternehmensanleihen	5,2 %	6,9 %	2,7 %	1,0 %	1,7 %	6,2 %	13,0 %
Treasury Bills	3,7 %	0,6 %	0,4 %	1,9 %	3,9 %	6,3 %	8,3 %
Inflation	-1,1 %	-2,0 %	5,4 %	2,2 %	2,5 %	7,4 %	5,1 %

*Basierend auf der Zeit von 1926-1929
 Quelle: Ibbotson SBB1 Yearbook, 1990

Jedes Jahr im Januar setzt sich eine Gruppe von Investment-Wahrsagern, zu denen auch ich gehöre, zu einem „Runden Tisch“ zusammen, den die Zeitschrift *Barron's* finanziert und dessen Ergebnisse sie später veröffentlicht. Hätten Sie viele der Aktien gekauft, die wir empfohlen haben, dann hätten Sie Geld gewonnen. Hätten Sie jedoch unsere Expertenmeinung bezüglich der Marktorientierung und der wirtschaftlichen Entwicklung beachtet, dann hätten Sie es nicht gewagt, in den letzten sieben Jahren Aktien zu besitzen. Kapitel 2 befasst sich mit den Fallstricken dieses „Kopferbrechens am Wochenende“ und damit, dass man es am besten ignoriert.

In Kapitel 3, „Eine Tour durch das Fondshaus“, versuche ich eine Strategie für Fondsinvestitionen aufzuzeigen. Obwohl ich tief in meinem Herzen ein Stockpicker bleibe, gestattet mir mein Rentnerstatus, ein Thema zu diskutieren, das ich als Fondsmanager nicht so recht in Angriff nehmen wollte. Solange man im Geschäft ist, kann alles, was man darüber sagt, entweder als Eigennutz oder Kundenfang ausgelegt werden – Behauptungen, die sich jetzt hoffentlich nicht mehr gegen mich richten.

Vor Kurzem habe ich einer Non-Profit-Organisation in Neuengland dabei geholfen, eine neue Portfoliostrategie zu entwickeln. (Diese Organisation soll anonym bleiben, da ihr Name für das Beispiel nicht relevant ist.) Zuerst mussten wir entscheiden, wie viel von dem Geld wir in Aktien und wie viel in Anleihen investieren sollten und wie wir die beiden Teile jeweils anlegen wollten. Das sind dieselben Entscheidungen, die jeder Haushaltsvorstand treffen muss. Aus diesem Grund gebe ich Ihnen später auch eine detaillierte Beschreibung, wie wir das Problem angegangen sind.

Kapitel 4, 5 und 6 umfassen eine dreiteilige Retrospektive, nämlich wie ich den Magellan über 13 Jahre hinweg und durch neun größere Korrekturen hindurch geleitet habe. Dieser Überblick gab mir den Vorwand für einen Rückblick, durch den ich exakt die Faktoren herauskristallisieren konnte, die zu den jeweiligen Erfolgen beigetragen hatten. Einige der Schlüsse, die ich aus dieser Übung

zog, haben mich selbst überrascht, und ich war schließlich die ganze Zeit dabei gewesen.

Ich habe versucht, mich in diesen Kapiteln auf Strategien zu konzentrieren und unproduktive Erinnerungen zu vernachlässigen. Vielleicht können Sie aus meinen gelegentlichen Triumphphen und zahlreichen Fehlern etwas lernen.

Von Kapitel 7 bis einschließlich 20 – mehr als die Hälfte des Buches – beschreibe ich, wie ich bei der Auswahl der 21 Aktien, die ich den Lesern von *Barron's* im Januar 1992 empfohlen hatte, vorgegangen war. Ich habe schon früher über Anlagetheorien gesprochen, aber bei dieser Auswahl machte ich mir fortlaufend Notizen. Anhand dieser Notizen versuchte ich, meine Gewohnheiten bei der Aktienauswahl so detailliert wie möglich zu analysieren. Dazu gehört auch, wie man vielversprechende Situationen erkennt und wie man die Recherchen dazu anstellt.

Die 21 Aktien, die ich für die Illustration der Lynch-Methode benutzt habe, decken viele wichtige Kategorien und Branchen ab (Banken und Bausparkassen, Zykliker, Einzelhändler, Versorger-Aktien), in die für gewöhnlich investiert wird. Ich habe die Kapitel so gestaltet, dass jedes sich mit einem speziellen Firmentypus beschäftigt. Kapitel 21, „Der Halbjahres-Check-up“, beschreibt ganz einfach, wie man die Unternehmenswerte jeder einzelnen Firma im Portfolio überprüft.

Ich kann Ihnen keine Hausmittelchen anbieten. Es gibt keine Glocke, die anschlägt, wenn Sie die richtige Aktie gekauft haben, und gleichgültig, wie viel Sie über eine Firma wissen, können Sie niemals sicher sein, dass man Sie für Ihre Investition belohnen wird. Wissen Sie jedoch über die Faktoren Bescheid, durch die ein Einzelhändler oder eine Bank oder ein Automobilhersteller zur profitablen oder unprofitablen Anlage wird, dann können Sie Ihre eigenen Gewinnchancen verbessern. Viele dieser Faktoren werden hier besprochen.

Der Text wird durch eine großzügige Dosis von Peters Prinzipien untermauert, ähnlich den beiden, die Sie bereits ertragen mussten. Viele dieser Prinzipien hat mich die Erfahrung gelehrt, die einen

meistens sehr teuer zu stehen kommt. Ich gebe Ihnen diese Erfahrungswerte gewissermaßen als Sonderangebot weiter.

(Während ich meine Nachforschungen anstellte, haben sich die Aktienkurse der 21 Firmen, die ich in der zweiten Hälfte des Buches beschreibe, ständig geändert. Zum Beispiel notierte Pier 1 bei 7,50 Dollar, als ich anfing, mich damit zu beschäftigen, und bei 8,00 Dollar, als ich es schließlich in *Barron's* empfahl. Es kommt also vor, dass Pier 1 auf einer Seite als 7,50-Dollar-Aktie auftaucht und auf einer anderen als 8-Dollar-Aktie. Im Text können mehrere solche Anomalien vorkommen.)

1

Das Wunder von St. Agnes

Das Amateur-Stockpicking ist eine aussterbende Kunst, genauso wie das Kuchenbacken, das im Wettrennen mit Fertigprodukten immer mehr in Rückstand gerät. Eine riesige Armee von Fondsmanagern wird sehr gut dafür bezahlt, dass sie für Portfolios dasselbe leisten wie Sara Lee für Kuchen. Es tut mir sehr leid, dass sich die Dinge so entwickeln. Das beunruhigte mich, als ich Fondsmanager war, und jetzt, da ich mich zu den Hobbyanlegern gesellt habe und in meiner Freizeit investiere, beunruhigt es mich sogar noch mehr.

Der Niedergang des Amateurwesens beschleunigte sich während des großen Bullenmarkts in den 1980ern, an deren Ende weitaus weniger Privatleute Aktien besaßen als am Anfang. Ich habe versucht, mir darüber klar zu werden, warum das passiert ist. Einer der Gründe ist, dass wir Wall-Street-Vertreter von der Finanzpresse zu weltbekannten Berühmtheiten gemacht wurden, was in den meisten Fällen nicht berechtigt war. Aktienstars wurden wie Rockstars behandelt, sodass der Amateur den falschen Eindruck gewann, dass er nicht im Geringsten darauf hoffen könne, es mit derartigen Genies aufzunehmen, die einen MBA hatten, einen Burberry-Regenmantel trugen und mit einem Quotron bewaffnet waren.

Anstatt gegen diese Burberry-Genies anzutreten, beschloss ein großer Teil der Kleinanleger, sich ihnen anzuschließen und ihr schwer verdientes Geld in Fonds zu investieren. Die Tatsache, dass bis zu 75 Prozent dieser Fonds nicht einmal den Marktdurchschnitt erreichten, zeigt, dass auch Genies sich irren können.

Der Hauptgrund für den Niedergang des Amateurwesens müssen jedoch die Verluste sein. Es liegt in der Natur des Menschen, dass er einer Sache so lange nachgeht, wie sie ihm Spaß macht und Erfolg bringt. Aus diesem Grund steigen die weltweiten Bevölkerungszahlen nach wie vor rapide an. Ebenso sammeln die Menschen nach wie vor Baseballkarten, Antiquitäten, alte Fischköder, Münzen und Briefmarken, und sie renovieren und verkaufen Häuser, weil all diese Aktivitäten sowohl profitabel als auch vergnüglich sein können. Wenn sie also aus den Aktien ausgestiegen sind, so muss der Grund dann liegen, dass sie es leid waren, Geld zu verlieren.

In der Regel sind es die wohlhabenderen und erfolgreicherer Mitglieder einer Gesellschaft, die überhaupt das Geld haben, um in Aktien zu investieren; und diese Gruppe ist es gewohnt, einen Einser in der Schule und ein wohlwollendes Schulterklopfen auf der Arbeit zu bekommen. Die Börse ist der einzige Ort, an dem immer wieder Hochstapler entlarvt werden. Man bekommt hier sehr schnell eine Sechsen. Kauft man Terminkontrakte und Optionen und versucht, am Markt den richtigen Zeitpunkt abzapassen, steckt man sehr schnell durch die Bank weg Sechsen ein, was vielen Menschen passiert sein muss, die sich in Fonds geflüchtet haben.

Das heißt nicht, dass sie gar keine Aktien mehr kaufen. Irgendwann und irgendwo bekommen sie einen Tipp von Onkel Harry oder sie belauschen eine Unterhaltung im Bus oder sie lesen etwas in einer Zeitschrift und beschließen, sich mit dem Geld, das sie zum „Spielen“ beiseitegelegt haben, in eine zweifelhafte Sache hineinzustürzen. Die Kluft zwischen seriösen Geldanlagen in Fonds und spekulativen Geldanlagen in Einzelaktien ist ein recht junges Phänomen, das die Launenhaftigkeit des Stockpickers unterstützt. Er oder sie kann diese

leichtfertigen Wetten so nebenbei bei einem Discountbroker abschließen, in einem separaten Depot, von dem die bessere Hälfte nichts wissen muss.

Da das Stockpicking als ernsthaftes Hobby immer mehr aus der Mode gerät, gehen die Methoden, wie man ein Unternehmen, seine Gewinne, die Wachstumsrate und so weiter bewertet, genauso verloren wie alte Familienrezepte. Da es immer weniger Kleinkunden gibt, die an solchen Informationen interessiert sind, sind Maklerfirmen immer weniger geneigt, diese preiszugeben. Die Analysten sind zu sehr in Gespräche mit den institutionellen Anlegern vertieft, um sich Gedanken über die Weiterbildung der breiten Masse zu machen.

Inzwischen sammeln die Computer der Maklerfirmen eifrig ein Meer von nützlichen Informationen über Firmen, die sie in beinahe jeder Form und für jeden interessierten Kunden wieder ausspucken können. Vor ungefähr einem Jahr hat Rick Spillane, der Leiter von Fidelitys Research-Abteilung, einige hochrangige Broker zu den Datenbanken und sogenannten Screens, die derzeit zur Verfügung stehen, befragt. Ein Screen ist eine vom Computer erzeugte Liste von Firmen, die fundamentale Merkmale gemeinsam haben – zum Beispiel diejenigen, die seit 20 Jahren kontinuierlich ihre Dividende erhöht haben. Diese Information ist für Investoren, die sich auf diese Art Unternehmen spezialisieren wollen, sehr nützlich.

Albert Bernazati von Smith Barney bemerkt, dass seine Firma jeweils acht bis zehn Seiten Finanzinformationen zu den meisten der 2.800 Firmen des Smith-Barney-Universums liefern kann. Merrill Lynch kann zehn verschiedene variable Screens ausarbeiten; *Value Line Investment Survey* hat einen „Value Screen“; und Charles Schwab besitzt einen beeindruckenden Datenservice, der „The Equalizer“ heißt. Trotzdem besteht nach keinem dieser Angebote eine große Nachfrage. Tom Reilly von Merrill Lynch berichtet, dass weniger als fünf Prozent seiner Kunden diese Börsenscreens nutzen. Jonathan Smith von Lehman Brothers erzählt, dass der durchschnittliche Kleinanleger 90 Prozent dessen, was Lehman bieten kann, nicht nutzt.