

PHILIP A. FISHER

DER  
KLASSIKER  
ERSTMALS  
AUF  
DEUTSCH

Börsenbuchverlag

REICH MIT  
AKTIEN

DIE STRATEGIEN DER  
INVESTMENTLEGENDE

MIT EINEM VORWORT VON KEN FISHER

**REICH MIT AKTIEN**

**Philip A. Fisher**

**PHILIP A. FISHER**

**Börsenbuch**  *Verlag*

**REICH MIT  
AKTIEN**

**DIE STRATEGIEN DER  
INVESTMENTLEGENDE**

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
Paths to wealth through common stocks/Philip A. Fisher, Kenneth L. Fisher  
ISBN 978-0-470-1 3949-3

Copyright der Originalausgabe 2022:  
Original copyright © 1960 by Prentice-Hall, Inc. All rights reserved.  
Foreword copyright © 2007 by Kenneth L. Fisher. All rights reserved.  
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.  
Published simultaneously in Canada. Originally Published in 1960 by Prentice-Hall, Inc.  
Wiley Bicentennial Logo: Richard J. Pacifico

Copyright der deutschen Ausgabe 2023:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller  
Gestaltung Cover: Holger Schiffelholz  
Coverbild: privat  
Gestaltung und Satz: Sabrina Slopek  
Lektorat: Merle Gailing  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-905-0

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](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)  
[www.facebook.com/plassenbuchverlage](https://www.facebook.com/plassenbuchverlage)  
[www.instagram.com/plassen\\_buchverlage](https://www.instagram.com/plassen_buchverlage)

*Dieses Buch ist allen großen  
und kleinen Anlegern gewidmet,  
die nicht folgender Philosophie  
anhängen: „Alle scheinen  
es zu glauben, also muss  
es wohl so sein.“*

# Inhalt

---

VORWORT . . . . .	9
VORREDE: DIE NOTWENDIGKEIT WEITERER BÜCHER ÜBER GELDANLAGE . . . . .	23
TEIL I: ANPASSUNG AN DIE ENTSCHIEDENDEN EINFLÜSSE DER 1960ER-JAHRE . . . . .	29
Aktien und Inflation	
Institutionelle Käufe	
Konkurrenz aus dem Ausland	
Wachsende Bevölkerung	
Abgang der Volkswirte – Auftritt der Psychologen	
TEIL II: WIE DIE GRÖSSTEN WERTSTEIGERUNGEN VON AKTIEN ZUSTANDE KOMMEN . . . . .	125
Aufgeweckte Unternehmensleitung	
Ein neues Konzept	
Die Rolle institutioneller Käufe	
Eine meist übersehene Belohnung	

TEIL III: SIE UND DER WEG, DEN IHRE INVESTMENTS GEHEN MÜSSEN . . . . .	155
Bewertungsmethoden für Geldanlagen	
Fünf Schritte zur Auswahl des passenden Anlageberaters	
TEIL IV: NEBENASPEKTE, ABER NICHT GANZ UNWICHTIG . . . . .	197
Fusionen und Übernahmen	
Stimmrechte und Machtkämpfe	
Sollte man Aktien aufgrund von Wahlprognosen in den Vereinigten Staaten kaufen oder verkaufen?	
TEIL V: DIE WICHTIGSTEN WACHSTUMSBRANCHEN DER 1960ER-JAHRE . . . . .	237
Die Chemieindustrie	
Die Elektronikindustrie	
Die Pharmaindustrie	
Weitere interessante Branchen	
Die falschen Wachstumsaktien der unmittelbaren Nachkriegszeit	





# Vorwort

---

**P**aths to Wealth through Common Stocks“ („Reich mit Aktien“) war das zweite Buch, das mein Vater schrieb, und er schrieb es weitgehend als Fortsetzung seines Klassikers „Common Stocks and Uncommon Profits“ aus dem Jahr 1958. Dieses erste Buch war jahrzehntelang ein Standardtext der Stanford Graduate School of Business und veränderte das Denken zahlloser Leser über die Geldanlage – darunter auch Warren Buffett, der gesagt hat, es habe ihn von seinem geradlinigen Ansatz im Sinne von Benjamin Graham abgebracht und ihn für alle Zeiten zu seiner eigenen Methode hingeführt. Das vorliegende Buch schaffte zwar nie den Absatz, die Wirkung oder die Langlebigkeit des ersten, aber aus zwei Gründen ist es für jeden von Bedeutung und nützlich, der sich ernsthaft mit der Börse beschäftigt.

Erstens baut es Konzepte des ersten Buches aus, verleiht ihnen mehr Tiefe und Struktur. Es enthält vieles von dem, von dem mein Vater

später fand, es hätte in sein erstes Buch gehört. Jeder, der ein Fan des ersten Buches war (und das waren viele), wird hier noch mehr finden. Das vorliegende Buch wurde nicht einmal zwei Jahre nach „Common Stocks and Uncommon Profits“ geschrieben und erstveröffentlicht, bevor mein Vater den Anlagekurs an der Stanford Graduate School of Business hielt. Er beschreibt darin noch detaillierter seine Konzepte darüber, was eine normale Aktie von einer großartigen Aktie und was ein normales Unternehmen von einem ausgezeichneten Unternehmen unterscheidet.

Zweitens könnte es der beste Bericht über den Zustand der Investmentindustrie und die Sorgen seriöser Anlageprofis beim Blick in die 1960er-Jahre sein. Es ist gewissermaßen ein Geschichtsbuch. Als mein Vater es schrieb, war es zwar nicht als solches gedacht, aber es ist eines geworden. Heute gibt es nur noch wenige Profis, die alt genug sind, um sich ernstlich an die 1960er-Jahre zu erinnern. Ich bin es nicht. Meine Erinnerungen an diese Zeit blicken durch die trüben Augen eines Jungen, dessen Vater beim gemeinsamen Essen redete – und ich bin beim Erscheinen der deutschen Übersetzung 73 Jahre alt. Wenn Sie zehn Jahre älter sind als ich, dann haben Ihre Augen zwar mehr gesehen, aber auch dann waren Sie höchstens ein junger Anfänger mit wenig Erfahrung, der die unklare Umgebung erkundete. Die 1960er-Jahre waren eine für die Geldanlage sehr wichtige Zeit. Sie bildeten ein Plateau, das die Aktien in den folgenden zwei Jahrzehnten nur schwer überschreiten konnten. Zu verstehen, wie Investoren den Beginn jenes Jahrzehnts sahen, und dies durch die Augen eines der besten Praktiker zu tun – das macht es zu einem der bedeutendsten Geschichtsbücher, die man finden kann.

Im Jahr 2007 erschien mein erstes Buch seit 13 Jahren, „Das zählt an der Börse“, und wurde zu einem Wirtschaftsbestseller der Liste der *New York Times*. Es beruht auf der Auffassung, dass vieles von dem, was wir üblicherweise als Anlagewissen kennen – vielleicht mehr als die Hälfte davon – nachweislich falsche Mythologie ist. Sie können anderen einen

Schritt voraus sein, indem Sie die Mythologie erkennen, bewerten und ihr entgegenwirken. Deshalb gefällt mir die Widmung von „Reich mit Aktien“ so gut:

*Dieses Buch ist allen großen und kleinen Anlegern gewidmet, die nicht folgender Philosophie anhängen: „Alle scheinen es zu glauben, also muss es wohl so sein.“*

Sie besagt auf einfachere Weise im Grunde das Gleiche. Vergessen Sie nicht, dass das Buch lange vor der allgemeinen Verbreitung der modernen Portfoliotheorie geschrieben wurde (gerade mal neun Jahre, nachdem Markowitz die Grundlagen der modernen Portfoliotheorie geschaffen hatte).

Es beginnt mit der Frage: „Gibt es irgendeine Ausrede für noch ein Buch über Geldanlage?“ Heute, 63 Jahre später, wo es mehr nutzlose Bücher über Geldanlage gibt, als ein normaler Verstand fassen kann, ist das immer noch eine gute Frage. Selten bringt ein Jahr mehr als ein paar wirklich nützliche und nachhaltige Anlagebücher hervor, und viele Jahre überhaupt keine.

Teil I beginnt mit dem damaligen Thema Nummer 1: mit der Inflation. Sie werden die Analyse gleichzeitig mangelhaft und vorausschauend finden. Mangelhaft ist sie, weil mein Vater noch nicht den vollständigen Monetarismus im Köcher hatte, den Milton Friedman bald danach entwickelte und verbreitete. Schließlich schrieb er drei Jahre, bevor Friedman sein bahnbrechendes und die Welt veränderndes Werk „A Monetary History of the United States, 1867-1960“ veröffentlichte. Außerdem dauerte es noch Jahre, bis Friedmans 860 Seiten dicke Bombe vollständig explodiert und von der Welt aufgenommen worden war.

Und doch ist die Diskussion weitsichtig, denn sie führt den Leser durch eine erstaunlich korrekte Analyse, die Friedman sehr gut gefallen hätte: Weshalb Zinsanhebungen und Zinssenkungen durch die Notenbank nicht unbedingt zu einer Geldpolitik passen, die die Inflation

kontrolliert. Mein Vater zeigt, dass Zinsanhebungen der Fed unter den passenden Umständen die inflationären Kräfte sogar noch verstärken können, anstatt sie zu dämpfen. Er argumentiert, dass die Fed Anhebungen und Senkungen der Zinsen nicht zur Grundlage der Inflationsbekämpfung machen sollte. Friedman hätte ihm absolut zugestimmt. Doch bis heute leben wir in einer Welt, die sowohl mein Vater als auch Friedman gering schätzten und in der Zinsanhebungen und Zinssenkungen der hauptsächlichliche Mechanismus sind, mit dem die Notenbanken üblicherweise mit der Inflation ringen.

Dann zeichnet er anders als Friedman ein Bild der Inflation, in dem sich die Fed vor allem größeren gesellschaftlichen Entwicklungen unterordnet. Ich finde, damit hat er recht. Wenn man die Fed als mächtiges Opfer in einem riesigen System betrachtet, das durch unsere gesellschaftlichen Werte definiert ist, die sich im Laufe der Zeit langsam verändern, leuchtet es ein, dass es die Fed je nach Umfeld mal leichter und mal schwerer hat. Er sagte recht zutreffend voraus, dass die Inflation bleiben und sogar noch anziehen würde. Die Tendenz der 1960er-Jahre hin zu mehr Staat, die größeren Ausgaben der älter werdenden Babyboomer und die Veränderung der Moral würden dazu führen, dass eher höhere als niedrigere Preise erwünscht wären – und all das werde eine Welle wachsender Inflation erzeugen. Und das geschah natürlich auch.

Doch dann weist er darauf hin, dass darin eine Chance liegt. Die durchschnittliche Aktie mag die Inflation ausgleichen oder nicht, eine großartige tut es auf jeden Fall. Durch Ausnutzung der üblichen Börsenschwankungen – durch seltenes, aber gutes Timing – kann ein einziger Abschwung genug Schwung liefern, um die Inflation über Jahre auszugleichen. Nie kam er einer Rechtfertigung des Börsen-Timings näher.

Wiederholt erklärte mein Vater Naturwissenschaft und Technik zu Feinden der Inflation und Freunden des Anlegers. Dieses Buch war vielleicht das erste, das die Auswirkungen von Wissenschaft und Tech-

nik auf Produktivität, Wachstum und Inflation aufzeigte. Täuschen Sie sich nicht – mein Vater ritt sein Leben lang auf diesem Punkt herum. Den gesellschaftlichen Druck, der die Inflation begünstigt, sah er als nie endend, die Effizienz und die kostendämpfende Wirkung von Wissenschaft und Technik hingegen als Gegenmittel.

Ich werde seine diesbezüglichen Beschreibungen hier nicht wiederholen, aber sie sind heute göltiger denn je. Wir leben heute (2007) in einer Welt, in der sich die Inflationspessimisten geirrt haben, weil die Produktivität in den letzten zehn Jahren schneller in den Himmel geschossen ist, als es sich die meisten Seher vorstellen konnten. Was waren die treibenden Kräfte? Die gleichen Dinge, die mein Vater in seinem Buch vor mehr als 60 Jahren vorhersah. Er beharrte darauf, dass neue Fabriken Kosten senken und zur Inflationsbekämpfung beitragen, während fast alles, was der Staat tut – auch die Erhöhung der kurzfristigen Zinsen – tendenziell den Bau neuer Fabriken mit neuen, kosten-senkenden Technologien bremst und somit inflationär wirkt.

Er betrachtete die Gewerkschaften und die Naturwissenschaft als annähernd gleich starke Erzfeinde, wobei die Gewerkschaften schaden und die Wissenschaft nützt. Was dann wirklich geschah, konnte er sich schlicht nicht vorstellen, denn das Gewerkschaftswesen verkümmerte danach weitgehend (abgesehen von den Staatsgewerkschaften, die enorm gewachsen sind). Nie hätte er sich eine Welt vorstellen können, in der Staatsbedienstete gewerkschaftlichen Schutz vor dem Staat gebraucht oder gewünscht hätten und ihnen das auch erlaubt wäre – so wenig, wie er sich nach eigener Aussage eine Welt vorstellen konnte, in der es Aufgabe des Staates wäre, einem eine glückliche Ehe zu garantieren.

Mit seiner Diskussion der Auswirkungen von Steuern auf die Börse war er seiner Zeit voraus – ein Vorläufer der Angebotspolitik. Es ist interessant, dass er den Blick zu einer Zeit auf Konkurrenz aus dem Ausland und Investitionen aus dem Ausland lenkte, von der man annimmt, niemand habe über solche Dinge nachgedacht. Doch natürlich

tat es jemand – aber um das zu wissen, muss man eben ein Geschichtsbuch lesen.

Er hat eine Zeile geschrieben, die sich ins Gedächtnis aller Menschen einprägen sollte, die reich werden wollen. Auf Seite 96 schreibt er: „Zunächst einmal ist es immer das reiche Mitglied einer Familie, das von den anderen beneidet und nicht gemocht wird.“ Wie wahr! Doch überlegen Sie mal, wie viele von uns darauf aus sind, nicht gemocht zu werden. Wie klug! Natürlich schreibt er dies in einem anderen Kontext, aber es bleibt wahr: Der Weg, von den Geschwistern, Neffen und anderen beneidet und nicht gemocht zu werden, besteht darin, viel reicher zu werden als sie. Merkwürdig, dass das so viele von uns anstreben.

Seine Beschreibung von Pioneer Metals Corporation in Teil II ist ein weiteres perfektes Beispiel für etwas, das wir alle wissen, doch über das wir nie nachdenken. Eine Person, eine Idee – und ehe man sich's versieht, verwandelt sich ein langweiliges Unternehmen, das keinen Gewinn erzielt, samt seiner nutzlosen Aktie innerhalb weniger Jahre in einen innovativen Weltrekordbrecher. Mein Vater sagte, bei diesem theoretischen Beispiel handele es sich nicht um ein bestimmtes Unternehmen, sondern um eine Collage aus vielen Unternehmen. Doch als ich Teil II noch einmal las, staunte ich, wie perfekt dieses Beispiel gut ein Dutzend Jahre später durch Nucor veranschaulicht wurde.

Bei Nucor Corporation (NUE) machte Ken Iverson aus einer beinahe bankrotten Metallgesellschaft einen der weltweit preisgünstigsten Stahlerzeuger und schließlich den größten Stahlproduzenten Amerikas. Im Kleinen war ich an dieser Begeisterung beteiligt, denn ich entdeckte Nucor 1976 und brachte eine Gruppe von Investoren dazu, in das Unternehmen zu investieren – unter anderem meinen Vater, der die Aktie bis kurz vor seinem Tod hielt, als sie sich verhundertfacht hatte. Die Geschichte und die Entwicklung von Nucor über die Jahrzehnte verliefen fast perfekt parallel zur Geschichte und Entwicklung der Pioneer Metals Corporation, dem fiktiven Unternehmen meines Vaters. Wenn Sie Nucor nicht kennen, verpassen Sie eine

großartige amerikanische Story, und Sie sollten die Biografie „American Steel“ lesen, die mein Freund Richard Preston geschrieben hat.

Das Buch enthält allerdings noch mehr Geschichten. Genauso faszinierend ist das, was mein Vater über Menschen schrieb, die ihre Fachgebiete verändert haben. Seine Beschreibung von Bill Hewlett und David Packard, die mit der Gründung von Hewlett-Packard gemeinsame Sache machten, ist kaum zu fassen, wenn man bedenkt, dass der Marktwert des Unternehmens nur 150 Millionen Dollar betrug, als mein Vater darüber schrieb. Hätte jemand damals einfach Hewlett-Packard gekauft und es ein paar Jahrzehnte lang gehalten, hätte er ausgesorgt gehabt. Texas Instruments ist noch so ein Unternehmen, über das er schreibt – man hätte damals nur dieses Buch und diese Aktien kaufen müssen, dann hätte man über Jahrzehnte fast alle anderen geschlagen, was an sich schon eine schöne und großartige Geschichte ist.

Teil III ist meines Erachtens nicht das beste Stück Arbeit meines Vaters. Er enthält wenig, das in irgendeiner Weise vorausschauend wäre, jedenfalls soweit ich das sagen kann. Seit der Erstveröffentlichung wurde so viel darüber geschrieben, wie man einen Vermögensverwalter auswählt, dass das wohl wichtigste Konzept in diesem Kapitel darin besteht, wie primitiv dieser Prozess im Jahr 1960 war.

Doch dann kommt der atemberaubende Teil IV. Hätten die damaligen CEOs auf seine Ratschläge hinsichtlich Fusionen und Übernahmen gehört, hätte sich das Chaos der Konglomerate in den 1960er-Jahren womöglich vollständig vermeiden lassen. Er schlug einen Nagel nach dem anderen in den Sarg törichter Fusionen. Er definierte zutreffend die Arten von Fusionen und Übernahmen, die voraussichtlich häufig gut funktionieren, und diejenigen Arten, die voraussichtlich selten gut funktionieren. Einfach gesagt, mein Vater zeigt Ihnen, wie Akquisiteure, die vorwärts oder rückwärts integrieren oder in ihrem Kernkompetenzbereich bleiben, oft gut abschneiden, während diejenigen, die aus Gründen der lateralen Vielfalt akquirieren, selten erfolgreich sind. Natürlich bestand der Konglomeratewahn der 1960er-Jahre fast ausschließlich in

lateralen Diversifizierung und brachte der Gesellschaft rückblickend keinerlei zusätzliche Effizienz. Doch die neun Regeln meines Vaters für Fusionen und Übernahmen sollten Pflichtlektüre für alle sein, die so etwas ins Auge fassen oder die Aktien von Unternehmen besitzen, die Fusionen und Übernahmen durchführen. Im Jahr 2007, als die englische Neuauflage erschien, traf dies ganz besonders zu, weil das Niveau der bezahlten Aktienübernahmen einen Allzeitrekord erreichte.

Der in Teil IV enthaltene Abschnitt über Stimmrechte zeigt, wie dumm unsere heutige Betonung von Corporate Governance und Aktionärsstimmen ist. Diesbezüglich war mein Vater seiner Zeit 50 Jahre voraus. In dieser Hinsicht ist die Gesellschaft (unter Führung von Politikern, Soziologen und Anwälten) vor Jahrzehnten falsch abgebogen und hat nie gewendet – sehr zu unserem Schaden.

Und wieder trifft er den Nagel passend zum Jahr 2007 auf den Kopf, wenn er zeigt, dass Politiker und Politik nicht das sind, wofür wir sie üblicherweise halten, und dass es keinen Grund gibt, aus Aktien auszusteigen oder gar die Aktien zu wechseln, die man besitzt, weil zwischen unseren beiden politischen Parteien ein Machtwechsel stattfindet. Er konzentriert sich hier mehr auf die Veränderungen im Kongress als auf die Präsidenten, was für das Jahr 2007 sehr nützlich ist. Allerdings hätte er genauso gut speziell über dieses Jahr wie über alle Jahre seit fast 50 Jahren schreiben können.

Teil V ist teils für historische Studien und teils als Standardinstrument für die Unternehmensanalyse von Interesse. Dabei konzentriert er sich auf die Branchenanalyse der damaligen Zeit. Oberflächlich betrachtet wird dies vielen Lesern, die Ratschläge zum heutigen Aktienkauf suchen, nicht viel sagen. Die meisten dürften überrascht sein, wie viel Zeit er der chemischen Industrie widmet, und werden wohl kaum verstehen, warum. Aber damals war das eine bedeutende Wachstumsindustrie, die, wie er schreibt, fast dreimal so schnell wuchs wie die Volkswirtschaft. Heute erhält jeder bedeutende Bereich, der dreimal so schnell wächst wie die Wirtschaft des Landes, von allen große Aufmerksamkeit, daher



überrascht es eigentlich nicht, dass das damals auf die Chemiebranche zutraf.

Mit der Chemie war es zu dieser Zeit ganz ähnlich wie heute mit der Technologie – ein großes Gebiet, das seit Jahrzehnten wächst und sowohl riesige etablierte Akteure als auch kleine Emporkömmlinge beinhaltet, die einsteigen wollen. Er war sich sicher, dass man, wenn man die richtige etablierte Chemiefirma findet, sich wegen des sicheren Wachstums lange auf sie verlassen kann. Konkret nannte er zwei, Dow Chemical und DuPont. Heute sind dies Amerikas größte Chemiekonzerne, und wenn man beide damals gekauft und bis in die 1970er-, bis in die 1980er- oder gar bis Ende der 1990er-Jahre gehalten hätte, dann hätte man in dieser Zeit den Markt geschlagen. Damals war DuPont der größte amerikanische Chemiekonzern, Dow Chemical war Nummer 5.

Die anderen Großen jener Zeit, Union Carbide, Monsanto und W.R. Grace, nannte mein Vater nicht namentlich, und keinen von ihnen gibt es heute noch als eigenständige Firma. Alle wurden aufgespalten, aufgeteilt und an andere verkauft, in Teilen auch an Dow Chemical und DuPont. Kleinere, aber immer noch große Chemiefirmen der damaligen Zeit wie beispielsweise Stauffer und Rohm and Hass wurden schon vor Jahrzehnten geschluckt und von der Börse genommen. Daher zeugt die Tatsache, dass sich mein Vater auf Dow Chemical und DuPont konzentrierte, davon, dass er in der Lage war, die längerfristige Vision zu sehen – welche Unternehmen Tiefe besaßen und welche nicht.

Mein Vater besaß in den 1950er-Jahren DuPont-Aktien, verkaufte sie jedoch Anfang der 1960er-Jahre, nachdem dieses Buch fertig war. Dow Chemical hielt er bis Ende der 1970er-Jahre und verkaufte es dann. Als er die Aktien verkaufte, war das Unternehmen Nummer 3 in einer Branche, die in hohem Maße konsolidiert hatte – heute ist es Amerikas größter Chemiekonzern. Heute ähnelt die chemische Industrie einer Massenware und hat niedrige Wachstumsraten. Seit Langem ist sie eine überwiegend zyklische Branche.

Das könnte in nicht allzu ferner Zukunft auch für die Technologie gelten. Mein Vater sprach in Teil V nicht von Technologie, sondern von der Elektronikindustrie. Damals war das ein neues, aufregendes Feld, auf dem kleine Unternehmen Riesen erschlugen und selbst mit Riesenschritten zu Riesen wurden. Zwei davon bespricht er konkret, Texas Instruments und Ampex. Ersteres ist seit Langem ein Gigant. Letzteres ist verschwunden und existiert nur noch in der Geschichte des Silicon Valley als eines seiner ersten hellen Lichter, das erloschen ist. Er beschreibt diese Bereiche als wachstumsstark und hochriskant, vielleicht der heutigen Biotechnologie ähnlicher als der Technologie. Meiner Meinung nach sind die explosiven führenden Technologieunternehmen von heute eigentlich nicht wie die Biotechnologie-Unternehmen wegen ihrer Technologie führend, sondern dank eines radikalen und innovativen Marketings und Produktdesigns. Seien es Amazon, Apple, Research in Motion (der Blackberry-Hersteller), Ebay oder Google – diese Firmen sind technologisch nicht grundlegend und ihr Wachstum beruht nicht auf ihren technischen Innovationen. Vielmehr nutzen sie Technologie, um Verbraucherbedürfnisse durch innovative Marktforschung sowie durch innovatives Produktdesign und innovativen Vertrieb anzusprechen.

Ironischerweise wies mein Vater darauf hin, dass die besten Erfolge von Unternehmen erzielt werden, die im Verkauf, im Marketing und in der Marktforschung multidisziplinär vorgehen. Die heute bestehenden Firmen, die wirklich auf fortschreitender Technologie basieren, beispielsweise die führenden Halbleiterhersteller, wachsen meist viel langsamer, eher so wie die Chemiekonzerne meines Vaters. Und so würde ich Ihnen heute die Elektronik präsentieren, den Chemie-Unternehmen der 1950er-Jahre sehr ähnlich. Und Sie sollten die Biotechnologie ähnlich wie die damalige Elektronik sehen. Trotzdem werden Sie in Teil V eine Vielzahl von Tipps finden, wonach man suchen und wie eine Firma geleitet werden sollte. Mein Vater legte den Schwerpunkt stets auf ein ausgezeichnetes Management. Hier können Sie viel da-

rüber lernen, inwiefern sich explosionsartig wachsende Unternehmen anders managen sollten als Unternehmen auf eher prosaischen Gebieten.

Nach der Betrachtung der pharmazeutischen Industrie liefert er den vielleicht vorausschauendsten Ratschlag, wenn er in Teil V „Weitere interessante Branchen“ bespricht. Er fand 1960, dass sich viele aufstrebende Unternehmen an den Rändern von Branchen befanden und dass sie mehr Unterschiede als Ähnlichkeiten aufwiesen – und die Unterschiede seien das, was die Firmen reizvoll mache. Sie könnten genauso gut zu keiner Branche gehören. Auch sah er Unternehmen, die ihre eigenen Geschäftsfelder auf dem damals noch nagelneuen Feld der „Dienstleistungen“ schufen. Heute ist die Dienstleistungsbranche in den Vereinigten Staaten größer als das verarbeitende Gewerbe, aber im Jahr 1960 waren Dienstleister im Reich der Investition noch recht neu und winzig klein.

Im Jahr 1960 wurden fast alle Investitionen in dem Sektor getätigt, den man heute als verarbeitendes oder produzierendes Gewerbe bezeichnen würde. In diesem Buch haben A.C. Nielsen und Manpower kurze Auftritte als ganz junge Börsengänge mit riesigem Potenzial. Auch auf das noch recht neue Unternehmen Dunn & Bradstreet wirft er einen Blick. Heute mögen dies scheinbar alte und langweilige Firmen sein – weit davon entfernt, futuristisch und aufregend zu sein –, doch damals waren das die echten Hot-Stocks der 1960er-Jahre.

Hätte jemand einfach ein Portfolio aus den Aktien zusammengestellt, die mein Vater in diesem Buch behandelt hat, dann wäre es ihm in den 1960er-Jahren weitaus besser ergangen als dem Gesamtmarkt. Sie zeugten in den 1960er-Jahren von der Vorgehensweise, die mein Vater in „Common Stocks and Uncommon Profits“ darlegte und im vorliegenden „Paths to Wealth through Common Stocks“ weiter ausbaute. Seine fundamentale Ansicht, wie man Aktien herausragender Unternehmen findet, die herausragend geführt werden und die noch auf Jahre hinaus der Konkurrenz voraus bleiben werden, indem sie etwas

großes Neues entwickeln – Aktien, die von der Welt der institutionellen Anleger noch nicht vollständig gewürdigt oder anerkannt werden, sodass sie später schneller als das Unternehmenswachstum steigen können –, hat als Methode auch nach 63 Jahren noch Gültigkeit.

Später, als er das Buch fertiggestellt hatte, dachte er sich eine Frage aus, die er Managern regelmäßig stellte. Das ist von allem, was er geschrieben hat, meine Lieblingszeile: „Was machen Sie, das Ihre Konkurrenten noch nicht machen?“ Die Betonung lag dabei auf „noch“, was besagt, dass sie dadurch ihren Konkurrenten voraus sein und einen Vorsprung gewinnen konnten – oder sie dazu zwingen konnten, nachzuziehen. In meinem Leben habe ich diese Frage schon so oft zum Besten gegeben, dass ich sie Ihnen wärmstens ans Herz legen möchte. Sie war bei allen meinen geschäftlichen Unternehmungen ein Leitstern. Was machen Sie, das Ihre Konkurrenten noch nicht machen? Das ist ein sehr guter Gedanke, den man immer wieder nutzen kann, und er zieht sich durch das ganze Buch, wenn auch nicht genau in dieser Form.

Sie werden, wenn Sie dieses Buch lesen, allerdings auch sehen, welches Risiko der Methode meines Vaters innewohnt: Man kann dadurch die falschen Aktien auswählen, dass man das Management nicht zutreffend wahrnimmt. Die hier dargelegte Methode ist solide, aber ihre größte Gefahr besteht meiner Meinung nach nicht nur darin, dass man eine überlegene Unternehmensleitung vermutet, wo gar keine ist, sondern auch darin, dass man die Unternehmensleitung womöglich beim Kauf zutreffend beurteilt, dann aber nicht bemerkt, dass die Nachfolger nicht so gut sind. Das ist sehr schwierig. Ich habe das im Laufe meiner Karriere viele, viele Male falsch gemacht. Heute verwende ich eine Menge anderer Risikokontrollen – die es damals noch nicht gab –, um mich vor zu viel Ärger zu bewahren, wenn Probleme auftauchen. Das steht nicht in diesem Buch, doch ich rate Ihnen, moderne Methoden der Risikokontrolle zu übernehmen, die es 1960 noch nicht gab.

Der Ansatz, den mein Vater dargelegt hat, ist immer noch einer der einfachsten und grundlegendsten Ansätze der Aktienbetrachtung.

## VORWORT

Deshalb hat sich sein erstes Buch so lange gehalten und verkauft, und darum bin ich erfreut und stolz, das Vorwort für diesen Nachdruck seines zweiten Buches zu schreiben. Viel Spaß!

KEN FISHER

Gründer und CEO von Fisher Investments

Autor von „Das zählt an der Börse“ und

der Wiley Fisher Investment Series

Kolumnist bei *Forbes*, „Portfolio Strategy“



## VORREDE

# Die Notwendigkeit weiterer Bücher über Geldanlage

---

**B**ücher über die Geldanlage in Wertpapieren werden Fernsehwerbung und Krimi-Comics immer ähnlicher. Die meisten von uns sind der Meinung, dass es davon schon viel zu viele gibt. Darum habe ich, bevor ich zu der bereits umfangreichen Menge an Material noch mehr hinzufüge, das den Anleger durch verwirrende und recht widersprüchliche Ratschläge, wie man mit Aktien umgehen soll, irritiert, lange darüber nachgedacht, ob das hier vorgestellte Material die Verwirrung vermindern oder bloß noch vergrößern würde. Schon vor zwei Jahren habe ich diesem bereits überfüllten Feld ein Buch hinzugefügt. Das tat ich, weil ich überzeugt war und immer noch bin, dass es eine Anlagephilosophie beinhaltet, die mitgeteilt werden musste. Die erstaunliche öffentliche Reaktion auf dieses Buch bestätigte diese Schlussfolgerung. Aber würde ein zweites Buch nun etwas anderes bewirken, als das Gebiet noch mehr zu überfüllen? Wäre das so, als würde man eine neue Seifenmarke einführen, wo doch schon 20 auf dem Markt sind?

Vor allem aufgrund der Erfahrungen, die ich machte, weil ich „Common Stocks and Uncommon Profits“ geschrieben hatte, kam ich immer mehr zu dem Schluss, dass ein grundlegender Bedarf für ein Buch wie das vorliegende besteht. Es fasst nicht nur die Methode zusammen, mit der durch Aktienbesitz lohnenswerte Gewinne erzielt wurden und weiterhin erzielt werden, sondern auch die Richtlinien, von denen ich überzeugt bin, dass sie die mit Abstand größten Gewinne bei geringstem Risiko hervorbringen werden. Das Buch versucht in erster Linie, zwei Dinge zu tun. Erstens zeigt es, wie der Anleger (oder sein Berater) das eine oder andere Unternehmen mit hervorragendem Management ermitteln kann, das wahrscheinlich ein Vehikel für gewaltige Steigerungen des Marktwerts über einen Zeitraum von vielen Jahren darstellt. Zweitens weist es darauf hin, wann die Aktien solcher ungewöhnlichen Unternehmen am besten gekauft werden sollten und wann die viel seltenere Situation eintritt, dass eine von vornherein gut ausgewählte Aktie verkauft werden sollte. Seit dem Erscheinen meines ersten Buches höre ich ständig von Anlegern aus dem ganzen Land. Durch diese Anfragen, die sich immer wieder wiederholen, habe ich meines Erachtens einen ungewöhnlichen Einblick in die Art von zusätzlichen Informationen erhalten, die viele Aktionäre und potenzielle Aktionäre wahrscheinlich gerne hätten.

Ihre Anfragen fallen in zwei große Gruppen. Die eine fragt, wie man meine Anlagephilosophie (oder auch eine andere Anlagephilosophie) auf die spezifischen Bedingungen anwendet, mit denen wir im bevorstehenden Zeitraum konfrontiert sein werden. Wie bedeutsam ist beispielsweise die Frage der Inflation und was sollte man diesbezüglich tun? Was ist mit der Konkurrenz aus dem Ausland und mit den Aussichten von Investitionen im Ausland? Der erste und der letzte Teil dieses Buches befassen sich vor allem mit der Beantwortung solcher Fragen und damit, zu zeigen, wie der Anleger durch die starken, aber sehr voneinander abweichenden Einflüsse, die dazu führen werden, dass manche Aktien spektakulär steigen und andere die hoch gesteck-



ten Hoffnungen enttäuschen werden, die viele in sie gesetzt haben, Gewinn beziehen statt Schaden erleiden kann.

Die zweite Gruppe umfasst ein sehr großes Segment von Anlegern, die offenbar erkennen, was ich in meinem letzten Buch stark betont habe: dass man für den hochprofitablen Umgang mit Aktienanlagen sowohl ein gewisses Maß an Wissen als auch ein gewisses Maß an Zeit benötigt, worüber nur eine Minderheit verfügt. Daher wollen sich die meisten Anleger berechtigterweise an einen Fachmann wenden. Aus allen Altersgruppen und von Menschen mit sehr bescheidenen Mitteln bis hin zu sehr wohlhabenden Menschen wird mir immer wieder diese Frage gestellt: „Wie finde ich einen Anlageberater, dem ich wirklich vertrauen kann?“ Ich stelle einen enormen Mangel an grundlegendem Verständnis für die Stärken und Schwächen der verschiedenen Unterabteilungen des Anlagegeschäfts fest. Jedoch wird dieses Hintergrundwissen diesen Menschen am meisten helfen, den Berater zu finden, den sie suchen. Um solche Anfragen zu beantworten, habe ich den Teil „Sie und der Weg, den die Investmentbranche gehen muss“ aufgenommen. Zu diesem grundlegenden Hintergrundwissen habe ich die fünf Schritte hinzugefügt, die ein Anleger meines Erachtens gehen kann, um eine geeignete Anlagebeziehung einzugehen. Abschließend teile ich meine Ansichten darüber mit, was vor uns liegt – und warum – und welchen Weg die Investmenthäuser letztlich einschlagen müssen, um ihre derzeitige Tätigkeit in dieser so wichtigen Funktion der soliden Anlageberatung zu verbessern.

Dazu habe ich noch zwei kleinere Abschnitte aufgenommen, die sich mit bestimmten Anlagekonzepten zu Themen befassen, über die unter den Anlegern noch immer eine ungewöhnlich große Verwirrung zu herrschen scheint. Ich glaube, dass einer davon, in dem ich erkläre, wie die größten Kurszuwächse bei Aktien zustande kommen, einen der wichtigsten Punkte auf dem gesamten Gebiet der Aktienanlage veranschaulicht, sofern es darum geht, bedeutende Gewinne zu erzielen. Und doch scheinen sich neun von zehn Anlegern dieses Punktes überhaupt nicht bewusst zu sein.