

# Der erfolgreiche Anleger

Was man beachten muss,  
um langfristig Vermögen zu bilden

# Der erfolgreiche Anleger

Die Davis Familie zählt zu den erfolgreichsten Anlegern der amerikanischen Geschichte. Seit über 50 Jahren und seit drei Generationen im Portfoliomanagement tätig, konnte sie mehr als US\$ 2 Milliarden\* an Privatvermögen durch ihre Kauf- und Haltestrategie verdienen.



*Shelby Cullom Davis*

Im Jahre 1947 investierte der ehemalige Versicherungsmakler Shelby Cullom Davis eine Summe von US\$ 100.000 in hochwertige, gutgeführte, wachsende Unternehmen, deren Wert bis Anfang der 90er Jahre auf ein Vermögen von mehr als US\$ 800 Millionen angewachsen war. Um die von Shelby Cullom Davis begründete Anlagephilosophie einer größeren Anzahl von Investoren zugänglich zu machen, gründete sein Sohn Shelby M.C. Davis 1969 die Investmentgesellschaft Davis Advisors und legte damit den Grundstein für einen der beachtlichsten Leistungsnachweise, die je ein Manager an der Wall Street erreicht hat. Unter seiner Leitung erzielte das Flaggschiff der Firma, der Davis New York Venture Fund, Anlageresultate, die in direkter Konkurrenz zu Peter Lynch und seinem Magellan Fund stehen. Heute wird das Vermögen der Davis-Familie von den Portfoliomanagern Christopher C. Davis, Kenneth Feinberg und Andrew A. Davis gemagt, stets unterstützt von Ratschlägen und der Erfahrung des Firmengründers und Senior

Research Advisors Shelby M.C. Davis. Während viele den außerordentlichen Erfolg der Investmentgesellschaft Davis auf die sorgfältige Auswahl von Unternehmen zurückführen möchten, macht dies doch nur einen Teil des Ganzen aus. Davis hat die große Fähigkeit bewiesen, dass der andere wichtige Faktor, um Vermögen zu schaffen, im konsequenten

Einhalten von Grundprinzipien im Anlegerverhalten liegt, die jeder erlernen und einsetzen kann. Die Familienmitglieder der Familie Davis haben seit jeher an langfristigen Perspektiven festgehalten und achten bei Anlageentscheidungen auf überlegte, statt emotional getriebene Kauf- und Verkaufsentscheidungen bei gleichzeitigem Rückgriff auf zuverlässige Informationsquellen.

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen einige der bewährten Grundsätze vor, die die Davis-Familie durch gute und schlechte Zeitperioden an den Märkten erfolgreich angewandt hat. Wenn die Liste auch nicht allumfassend ist, stellen diese Prinzipien doch die tragenden Säulen des Erfolgs der Investmentfamilie Davis dar, die sie über ein halbes Jahrhundert an Erfahrung sammeln konnte, und die Sie, wie wir hoffen, als lehrreiche Lektüre zur Erfüllung Ihrer höchsten finanziellen Ziele führen wird.

## *Lektionen aus über 50 Jahren Erfolg an der Wall Street*

\*Stand: 31.12.2002

Resultate der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

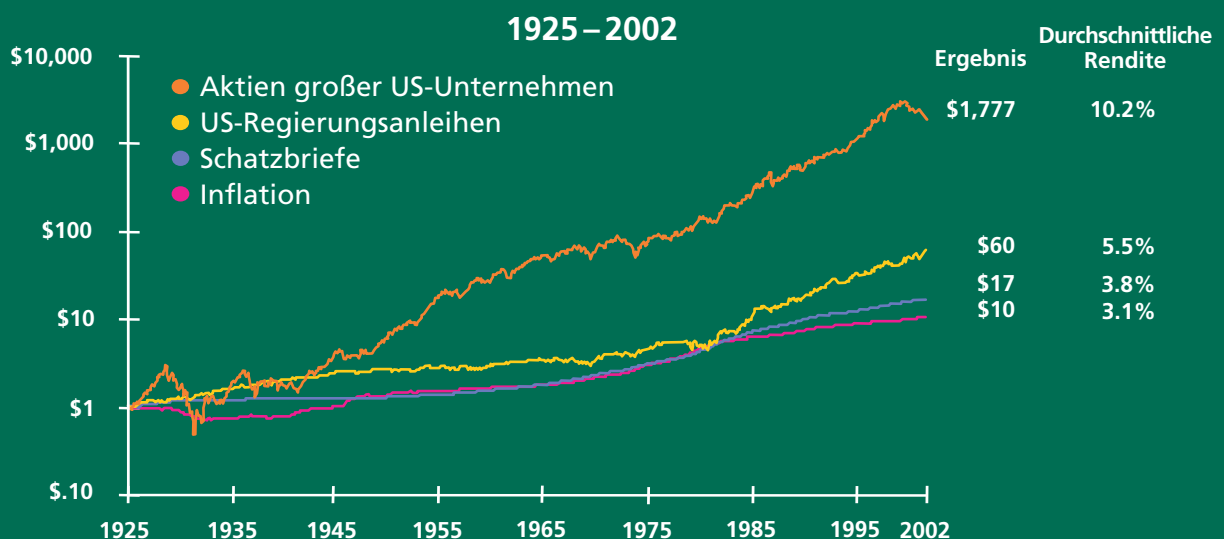
# Realistische Erwartungen für Kapitalerträge

Historisch betrachtet konnte man mit Aktien im Vergleich zu Anleihen oder Bargeld immer schon höhere Renditen erzielen und sie stellten auch eine wirksame Absicherung gegen Inflation dar. Das kommt daher, weil Aktien über längere Zeiträume hinweg das Gewinnwachstum realer Unternehmen widerspiegeln. Aktien sind von Natur aus als Motor für langfristiges Kapitalwachstum geeignet. Gleichzeitig können Anleihen, Barbestände und andere einkommensorientierte Anlagen laufende Erträge und Kapitalstabilität bieten, die man für kurzfristig notwendige Ausgaben benötigt.

Wie die untenstehende Grafik zeigt, verzeichnen Aktien historisch gesehen Renditen in der Größenordnung zwischen 10 - 11% p. a. Das kommt ungefähr einem Gewinnwachstum von 7 bis 8% und einer Dividendenrendite von circa 3% gleich. Bemerkenswert ist dabei, dass die langfristige Durchschnittsrendite für Aktien weit niedriger liegt als die 20 bis 30%ige Rendite, die Investoren während der späten 90er Jahre erwarteten und gleichzeitig wesentlich höher ausfällt als die negativen Erträge, die Investoren während des jüngsten Baissemarktes erfahren haben.

Was könnte man demnach als eine vernünftige, langfristige Ertragsersparung für Aktien bezeichnen? Die Davis-Familie, die sich besonders gut darauf versteht, eine langfristige Beziehung zwischen den Unternehmen und den Aktienrenditen zu erkennen, konzentriert sich von jeher auf Investitionen in hochwertige, gutgeführte wachsende Unternehmen, die überdurchschnittliche Wachstumsraten von 8 bis 13% aufweisen können. Sie ist der festen Überzeugung, dass Anleger durch Erwerb erstklassiger Unternehmen zu günstigen Preisen die Möglichkeit haben, langfristig überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Erwartet man eine erheblich höhere Rendite als die Wachstumsraten, die die Unternehmen tatsächlich verzeichnen konnten, so muss man laut Davis zwangsläufig mit einer Enttäuschung rechnen. Gleichzeitig raten wir davon ab, Weltuntergangsstimmung für die US-Aktienmärkte zu machen, weil die Wirtschaft und die amerikanischen Unternehmen historisch betrachtet eine äußerst beachtliche Widerstandskraft aufzeigen. Oder auch kurz mit anderen Worten ausgedrückt: wir glauben, dass erfolgreiche Investoren keine Optimisten oder Pessimisten, sondern Realisten sind.

## Aktien bieten seit jeher die beste langfristige vermögensbildende Anlagemöglichkeit



Hypothetische Entwicklung von US\$ 1; angelegt Ende des Jahres 1925; bei Wiederanlage sämtlicher Ausschüttungen; ohne Berücksichtigung der Kosten und Steuern. Quelle: Ibbotson

Resultate der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

# Warum Aktien eine langfristige Anlage sein sollten

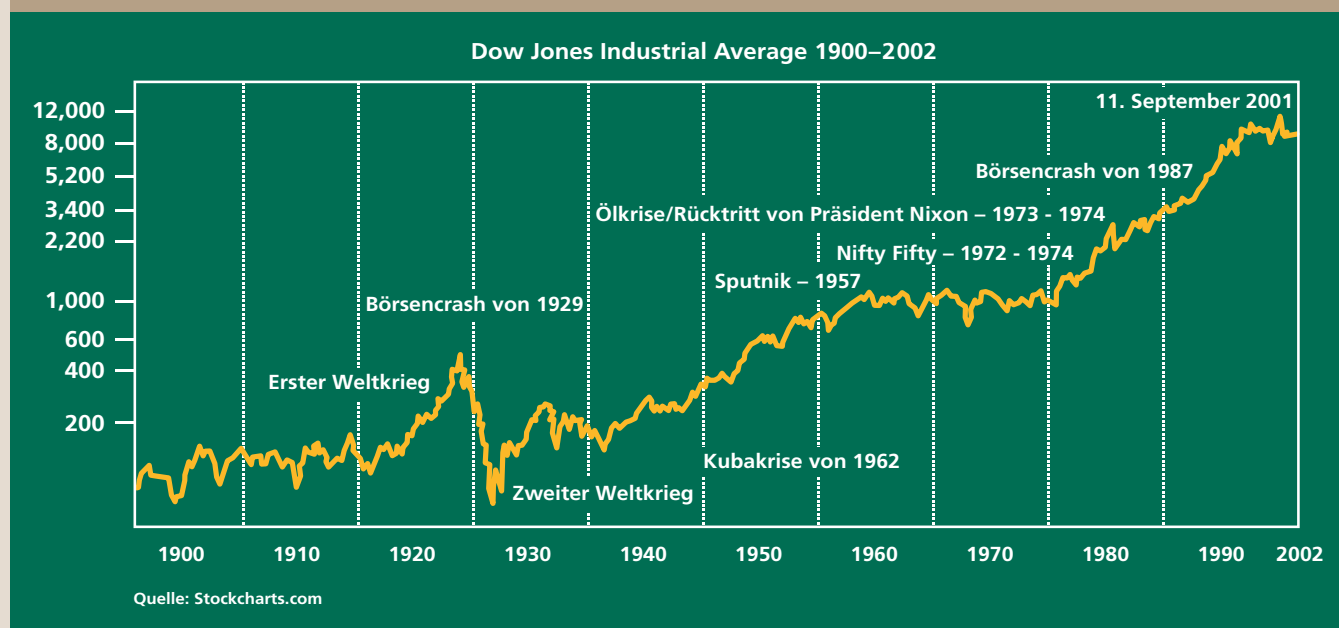
**O**bwohl der Aktienmarkt längerfristig eine Durchschnittsrendite von fast 11% verzeichnete, verlief dieser Anstieg nicht in einer geraden Linie nach oben. Die Geschichte des Aktienmarktes ist gekennzeichnet durch Perioden enormer Schwankungsintensität, die ökonomische und politische Ungewissheiten widerspiegeln. Um von den langfristigen Vorzügen des Gewinnwachstums von Unternehmen zu profitieren, muss der Anleger über die kurzfristige Volatilität hinwegsehen und sich auf die Wahrscheinlichkeit konzentrieren, dass bestimmte Unternehmen in der Zukunft mehr Wert sein können als heute. Der legendäre Value-Investor Benjamin Graham drückte es einmal so aus: "Über kürzere Sicht gesehen reagiert der Markt wie ein "Wahlbarometer", das die Stimmung der Anleger misst, während der Markt über längere Sicht wie eine "Waage" funktioniert, die das Wachstum tatsächlicher Gewinne und Unternehmenswerte aufzeigt.

Anleger sollten außerdem erkennen, dass der Aktienmarkt in der Vergangenheit "treppenartig" angestiegen ist. Er wächst in Mehrjahreszeiträumen erst nach oben (wie beispielsweise in den 50iger Jahren) und dann seitwärts (wie in den 70iger Jahren). Da der Aktienmarkt in Wirklichkeit nur die durchschnittliche Entwicklung vieler Unternehmen darstellt, zeigt

dieses Bewegungsmuster, dass Marktfortschritte in bestimmten Umfeldern relativ breitgefächert sind, wenn viele Unternehmen Aktienkursgewinne verzeichnen, während unter anderen Umständen die Ergebnisse einzelner Unternehmen weiter auseinander laufen und zu allgemein schwachen Renditen führen. Um diesem ständigen "Wachstums- und Stagnations-Muster" wirksam zu begegnen, erachten wir es für sinnvoll, wenn Investoren sich aktiven Managern anvertrauen, die selektiv investieren, anstatt nur einen Marktdurchschnitt wie bei einem Index-Fonds zu besitzen. Die Geschichte zeigt, dass die erfolgreichsten aktiven Anlageberater die Fähigkeit bewiesen haben, sowohl an den marktbreiten Kursavancen teilzunehmen, als auch bei Seitwärtsbewegungen überdurchschnittliche Resultate zu erzielen.

Nur wenn die Anleger verstehen, wie Erträge an den Aktienmärkten in der Vergangenheit erwirtschaftet wurden, können sie realistische Volatilitätsersparungen haben, standfest durch Perioden der Ungewissheit gehen und sich so von kurzfristig orientiertem Anlageverhalten auf langfristig orientiertes Wertwachstum der Unternehmen konzentrieren. Durch ein Grundverständnis der historischen Gegebenheiten an den Aktienmärkten können Investoren ebenfalls den Nutzen erfahrener aktiver Manager nachvollziehen.

## Der historische Trend der US-Aktienmärkte verlief positiv, aber nicht in einer geraden Linie



Resultate der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

# Warum rationales Investieren nicht selbstverständlich ist

Sich mit Aktien langfristig zu engagieren ist einfacher gesagt als getan. Die meisten Investoren konzentrieren sich ausschließlich auf die Suche nach ausgewählten Investmentstrategien und lassen dabei völlig außer Acht, dass sie selbst durch ihr eigenes Verhalten die Anlageresultate steigern oder verringern können.

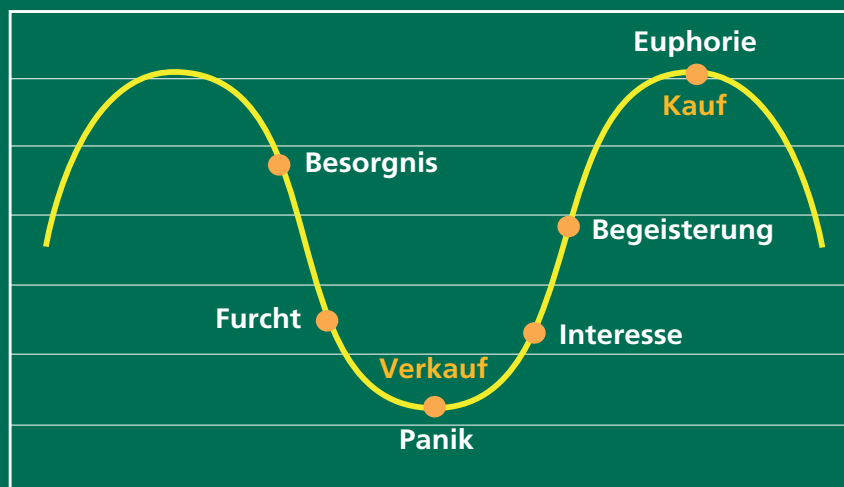
Mit einfachen Worten ausgedrückt: durch "preiswert einkaufen" und "teuer verkaufen" kann jeder hohe Investitionsgewinne erzielen. Diese Logik wird vom Verbraucher angewendet, wenn er beispielsweise einkaufen geht oder eine Immobilie verkauft. Wenn es jedoch um Aktien geht, scheint es, dass viele Menschen diese Logik - bei steigenden Preisen zu kaufen sowie bei fallenden Preisen zu verkaufen - nicht verinnerlicht haben. In anderen Worten: entgegen allen Vorsätzen neigen die Anleger dazu, bei hohen Preisen zu kaufen und zu niedrigen Preisen zu verkaufen.

Diese merkwürdige Abkehr von rationalem Verhalten beruht darauf, dass Investieren durch Emotionen beeinflusst wird. Um es einfach auszudrücken: wenn die Kurse hoch

sind, fühlen sich die Verbraucher zuversichtlicher und investieren mehr; gleichzeitig gilt: bei niedrigen Kursen neigen sie zum Pessimismus und zum Verkauf. Der erfolgreiche Anleger muss sich eine anti-emotionale Haltung aneignen, wenn er die Diskrepanz zwischen rationalem und emotionalem Verhalten erkannt hat. Er sollte es förmlich zu seiner Gewohnheit machen einerseits in Zeiten von größtem Pessimismus zu investieren, wenn uns der Verstand (wenn schon nicht unsere Emotionen) sagt, dass es dann die besten Kaufgelegenheiten gibt, und andererseits Gewinne mitzunehmen, wenn die Stimmung an den Märkten euphorisch ist.

Eine Möglichkeit die notwendige Anlagedisziplin zu erreichen um ein erfolgreicher Investor zu werden besteht darin, die Finanzprofis auszuwählen, die nicht nur qualifiziert sind, die Vermögensplanung an die individuellen Wünsche anzupassen, sondern auch in der Lage sind die Anleger durch schwierige Marktsituationen zu führen, wenn das Einhalten notwendiger Anlagedisziplin die größte Herausforderung darstellt.

## Die Auswirkungen von Börsenschwankungen auf das menschliche Gemüt



Dies ist weder die Darstellung einer tatsächlichen Rendite noch eine Garantie für die zukünftige Preisentwicklung.

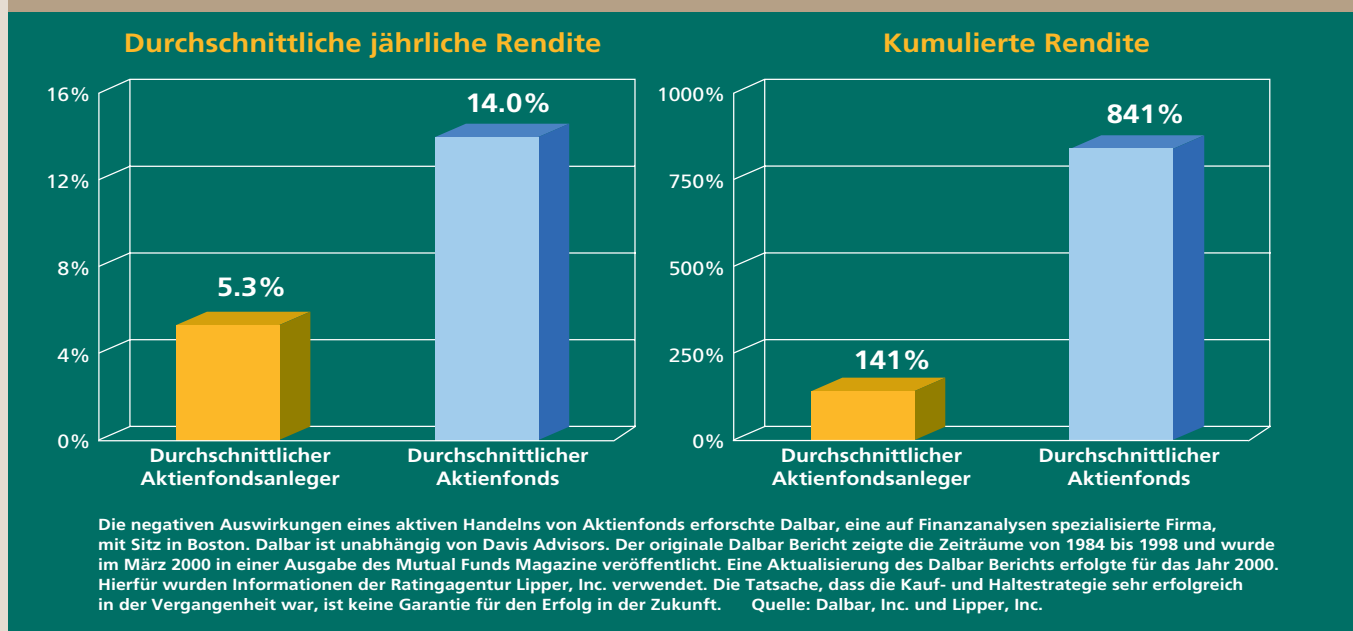
# Anlage-"Timing" kann teuer werden

**E**motionale statt rationale Anlageentscheidungen zu treffen kann schwere Folgen für die Renditen haben. Eine Studie der Finanzanalysefirma Dalbar zeigt zum Beispiel, dass der durchschnittliche Investmentfonds von 1984 bis 2000 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 14% verzeichnete. Dagegen erzielte der durchschnittliche Fondsanleger während des gleichen Zeitraumes jedoch nur eine jährliche Rendite von 5%, was eine Differenz von 9% pro Jahr bedeutet. Während diese Untersuchung Investmentfonds und Fondsanleger als Basis für die Schlussfolgerungen heranzieht, sind wir der Meinung, dass die Ergebnisse von Dalbar generell für das Anlageverhalten auch anderer Investoren, inklusive institutioneller Kunden, Anwendung finden.

Wie diese dramatischen Performanceunterschiede entstehen, ist klar: durch die vorhin beschriebenen emotionalen Beweggründe erwarben Investoren Fonds, die überdurchschnittliche Renditen erzielt hatten und verkauften diese, sobald die Fonds schwierigere Marktzyklen bewältigen mussten.

Folglich sind wir davon überzeugt, dass es finanziell gesehen für Investoren sinnvoll ist nicht nur Manager auszuwählen, die die Fähigkeit bewiesen haben, die Märkte konsequent zu schlagen, sondern auch Manager, die längerfristig zu überzeugen verstehen, und somit den teuren Austausch von Fonds vermeiden helfen. Finanzexperten können Investoren bei der Suche nach dem richtigen Manager behilflich sein und Sie beim standhaften Durchhalten der Investitionsentscheidung auch in Zeiten von unausbleiblicher, unterdurchschnittlicher Wertentwicklung unterstützen. Unserer Meinung nach sind die Kosten der Anlageberatung verhältnismäßig gering im Vergleich zu den selbst verschuldeten Rendite- nachteilen durch ständiges Switchen der Manager.

## Ergebnis eines durchschnittlichen Aktienfondsinvestors gegenüber einem durchschnittlichen Aktienfonds (1984-2000)



Resultate der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

# Informationsquellen bewerten

Die Herausforderung, anti-emotionales Anlageverhalten zu praktizieren, ist an sich bereits schwierig genug. Sie wird noch schwieriger, wenn man die Vielzahl an Ratschlägen von den verschiedensten Quellen inklusive der Medien berücksichtigt, die keinerlei Verantwortung für ihre Empfehlung übernehmen.

Die Beratungsqualität der Medien hinsichtlich Investmentfonds könnte allenfalls mit fragwürdig bewertet werden. So schrieb beispielsweise Business Week im Jahre 1981, dem Jahr vor der längsten Hausse des US-Aktienmarktes, auf seiner Titelseite: "Sind Aktien tot?" Dabei erschien der Artikel nicht nur gerade zu Beginn des neuen Haussemarkts (wo man doch das Ende einer Anlagekategorie heraufbeschwört hatte), sondern er ignorierte vollkommen die Tatsache, dass der S&P 500-Index eine durchschnittliche jährliche Rendite von 18% während der vorhergegangenen 6 Jahre erzielt hatte. Ebenso ist es nicht allzu lange her, dass sich eine Reihe von Fernsehsendern eifrig für Internet- und andere "New Economy"-Unternehmen einsetzten, die seitdem wieder von der Bildfläche verschwunden sind.

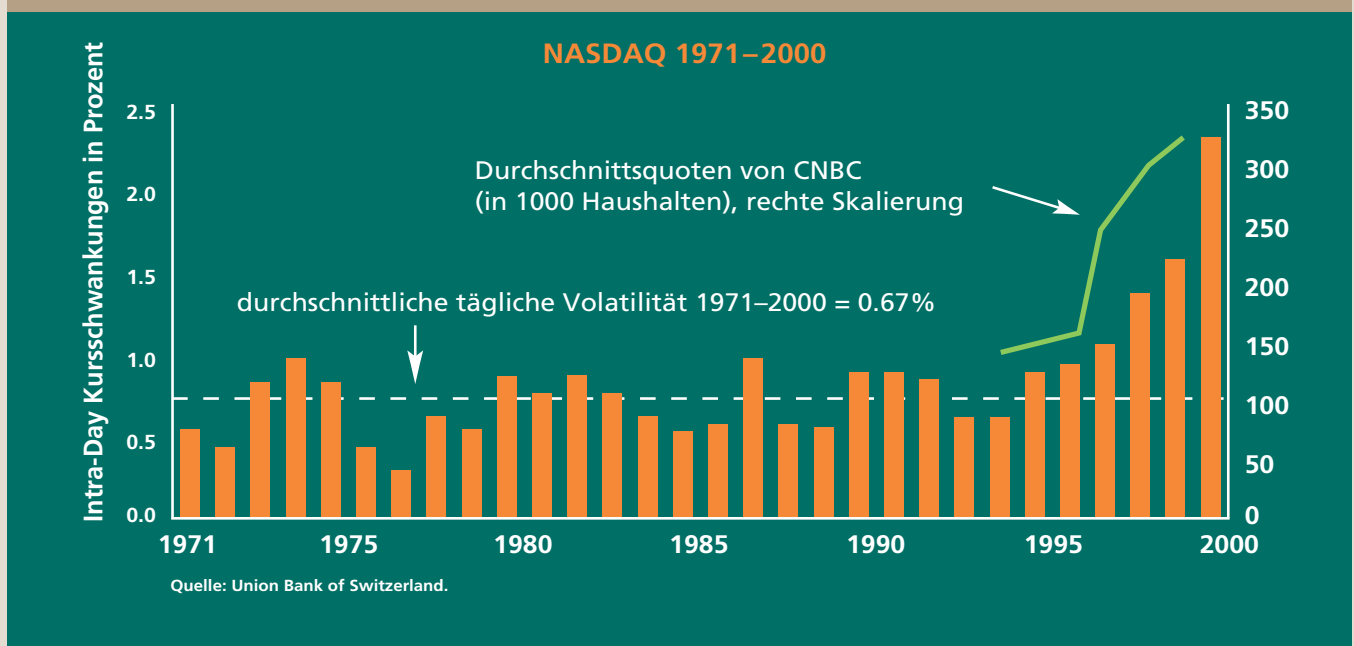
Wenn es um Anlageberatung geht, kann man davon ausgehen, dass die Medien mindestens so viel Verwirrung wie Klarheit schaffen.

Bei der Selektion der Anlageberater sollten die Investoren begreifen, welche Informationsquellen am besten für die Investitionsentscheidungen eines Managers geeignet sind. Da oft unklar ist, welche anderen Informationsquellen vertrauenswürdig sind, führt die Davis-Familie ihre ersten grundsätzlichen Unternehmensrecherchen immer selbst durch. Ihre Recherche umfasst hauptsächlich drei Informationsquellen:

- (1) öffentlich zur Verfügung stehende finanzielle Berichte, die bei der SEC eingereicht wurden sowie Jahresberichte,
- (2) Informationen, die wir direkt von den Unternehmen erhalten, in die wir investieren oder in die wir beabsichtigen, zu investieren, und
- (3) Informationen aus dritter Hand, die über unmittelbare Unternehmensinformationen verfügen wie beispielsweise Konkurrenten, Vertriebspartner, Zulieferer, Angestellte und Kunden.

Zusammenfassend sollte man festhalten, dass Anleger es vermeiden sollten, sich durch Nachrichten und andere Informationsquellen ablenken zu lassen, deren erste Priorität auf hohen Einschaltquoten, nicht aber auf langfristig orientierter Vermögensbildung liegt.

## Ansteigen der Schwankungsintensität



Resultate der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

# Prinzipien des erfolgreichen Anlegers

**Realistische Erwartungen haben** – Aktien bieten seit jeher immer die beste vermögensbildende Anlageform, um langfristig Vermögen zu schaffen. Das kommt daher, da die Aktienkurse die Kapitalerträge der Unternehmen und deren Geschäftswert nachvollziehen, die in der Regel im Laufe der Jahre anwachsen. Bei der Planung von langfristigen finanziellen Zielen ist es besonders wichtig, die Renditeerwartungen für Aktien realistisch in Bezug zum Wachstum der realen Unternehmen zu setzen.

**Betrachten Sie Aktien als langfristige Investition** – Ungeachtet ihrer historischen Renditen sind Aktienkurse nicht linear angestiegen. Volatilität an den Märkten ist normal und unvermeidbarer Bestandteil jeder Investition. Daher sollten Anleger Aktien als langfristig orientierte Investition verstehen und darauf vorbereitet sein, die Volatilität der Märkte zu akzeptieren. Für kurzfristig anstehende Ausgaben sollen Barbestände und Anleihen zur Verfügung stehen. Investoren sollten die potentiellen Vorteile, hochqualifizierte, aktive Manager zu beanspruchen keinesfalls außer Acht lassen, insbesondere in Zeiten wo sich der Marktdurchschnitt eher seitwärts bewegt.

**Investieren Sie rational, nicht emotional** – Investieren ist eine emotionale Angelegenheit. Dies erklärt, warum viele Menschen nicht gemäß dem einfachen Prinzip "bei niedrigen Preisen zu kaufen" und "bei hohen Preisen zu verkaufen" handeln. Um ein erfolgreicher Anleger zu werden, muss man sich eine rationale Anlagedisziplin angewöhnen und diese beibehalten, um gegen emotionale Anlageentscheidungen vorzugehen. Durch die Konsultation qualifizierter Anlageberater kann man beispielsweise diese Anlagedisziplin beibehalten und verstärken.

**Vermeiden Sie "Markt-Timing"** – Die Geschichte hat uns gezeigt, dass sich häufiges Wechseln der Manager aufgrund kurzfristiger Anlageresultate als kostspieliger Fehler erweisen kann. Um die beträchtlichen Umschichtungskosten zu vermeiden, sollten Investoren gemeinsam mit ihren Anlageberatern solche Manager auswählen, denen sie auch bei zeitweise unterdurchschnittlicher Wertentwicklung weiter vertrauen können.

**Wählen Sie Ihre Informationsquellen sorgfältig aus** – Eine langfristig orientierte Anlagedisziplin konsequent beizubehalten wird durch andauernde Fehlinformationen in den Medien, die emotionales Anlegerverhalten sogar begünstigen, stark erschwert. Investoren sollten beachten, dass es den Medien in der Hauptsache um steigende Quoten geht und nicht darum, sorgfältig fundierte Finanzinformationen zu liefern. Finanzielle Entscheidungen sollten unserer Meinung nach nur auf qualitativ hochwertigen Berichten und Informationen basieren.

Prospekte, Rechenschaftsberichte und weitere Informationen erhalten Sie bei  
**NORAMCO AG, Schloss Weilerbach, D-54669 Bollendorf,**  
Tel.: +49 (0) 65 26 92 92 - 0, Fax: +49 (0) 65 26 92 92 - 30,  
[www.noramco.de](http://www.noramco.de) oder bei: