

Diplomarbeit

Theresa Rempel

Wie viel Warren Buffett und Benjamin Graham steckt in Apple?

**Anwendung der Anlagestrategien
von Buffett und Graham
auf die Apple-Aktie**

Bachelor + Master
Publishing

Theresa Rempel

Wie viel Warren Buffett und Benjamin Graham steckt in Apple?

Anwendung der Anlagestrategien von Buffett und Graham auf die Apple-Aktie

Originaltitel der Abschlussarbeit: Vergleich der Anlagestrategien von Warren Buffett und Benjamin Graham: Apple-Akienanalyse nach Buffett und Graham

ISBN: 978-3-86341-959-2

Herstellung Bachelor + Master Publishing, ein Imprint der Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2012

Zugl. Technische Fachhochschule Wildau, Wildau, Deutschland, Diplomarbeit, Juni 2012

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Bachelor + Master Publishing, ein Imprint der Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2012

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2012
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielstellung der Diplomarbeit	2
2. Unternehmensfinanzierung	4
2.1. Der Finanzierungsbegriff	4
2.2. Die Einordnung der Beteiligungsfinanzierung in das Finanzierungsgefüge	4
2.3. Die Beteiligungsfinanzierung	5
2.3.1. Grundzüge der Beteiligungsfinanzierung	5
2.3.2. Die Beteiligungsfinanzierung emissionsfähiger Unternehmen	5
2.3.3. Die Aktie als Instrument der Beteiligungsfinanzierung	6
2.3.3.1. Grundzüge der Aktien	6
2.3.3.2. Aktienarten	7
2.3.3.3. Die Kapitalmärkte	9
2.3.3.4. Der Börsengang („Initial Public Offering“)	11
2.3.3.5. Überblick über die Ansätze zur Aktienanalyse	12
3. Vergleich der Anlagestrategien von Benjamin Graham und Warren Buffett	13
3.1. Vorwort zum Vergleich	13
3.2. Tabellarischer Vergleich	14
3.3. Detailvergleich der Investorenpersonen	17
3.3.1. Zur Persönlichkeit beider Investoren	17
3.3.2. Die Grundeinstellung zur Aktie	18
3.3.3. Kernaussagen der Anlagestrategien	18
3.3.3.1. Die Personifizierung des Mr. Market	18
3.3.3.2. Der Unterschied von Investition und Spekulation	19
3.3.3.3. Die Sicherheitsmarge	20
3.3.3.4. Der innere Wert	22
3.3.3.5. Buffetts Spezialisierung auf erstklassige Unternehmen	28
3.3.3.6. Gewissheit	30
3.3.3.7. Kompetenzradius	31
3.3.3.8. Managementbewertung	31
3.3.4. Kriterien zur Aktienausswahl	32

4. Praktische Durchführung Aktienanalyse.....	42
4.1. Vorwort zur praktischen Aktienanalyse	42
4.2. Aktienanalyse nach Warren Buffett.....	42
4.3. Aktienanalyse nach Benjamin Graham	51
4.4. Auswertung der Aktienanalysen.....	55
5. Fazit	57
Literaturverzeichnis	59
Internetquellen	60

1. Einleitung

1.1. Problemstellung

Die Finanz-, Immobilien- und Schuldenkrise der letzten Jahre verunsicherte Anleger weltweit. Zum einen haben sich Immobilienkäufer verspekuliert und mussten für Kredite nicht genügend Sicherheiten vorweisen, zum anderen haben viele Staaten weit über ihre Verhältnisse gelebt. Der Prozess zu einem ausgeglichenen Verhältnis von Schulden und Einnahmen dauert nun schon Jahre und wird einige Länder auch noch viele weitere Jahre beschäftigen.

Liberalen Stimmen haben aufgrund dieser Schwierigkeiten den Zuspruch in der Bevölkerung verloren. Der Markt ruft nach Regulierung. Die Politik reagiert und versucht vermehrt gesetzlich Ordnung und Stabilität zu gewährleisten. Die träge Demokratie offenbart jedoch ihre Schwächen und die Macht gehört der „außerparlamentarischen Opposition“, den Märkten, die ein anderes Tempo kennen. Die Politik will die Märkte regulieren, wird aber von ihnen getrieben.

Jahrelang hatte der Konsum seinen Stützpfeiler auf der Kreditfinanzierung. Stimmen, die heute auf konservative Finanzierung aufmerksam machen, wurden vor einigen Jahren noch verlacht. Aufgeblähte Bilanzen und geringe Eigenkapitalquoten priesen den Leverage-Effekt, der somit erreicht werden konnte. Richtlinien, wie die Basel III-Vorschriften, versuchen diesen Fehler wieder rückgängig zu machen, doch das Vertrauen der Marktteilnehmer hat stark gelitten. Viele Menschen sahen dem Untergang entgegen und die Medien haben nicht versäumt diese Stimmung zu unterstützen. Jedoch ist diese Situation nichts Neues. „Die Marktwirtschaft [ist] seit jeher ein höchst unvollkommenes System, das Ordnung, Stabilität und Vollkommenheit anstrebt, ohne sie je erreichen zu können. Sie ist ein natürliches Ungleichgewichtssystem, das von einer Instabilität zur nächsten stolpert. Die Balance zwischen Angebot und Nachfrage ist ihr Ziel, aber eben nicht ihr Zustand.“¹

Aufgrund des verlorenen Vertrauens rettet sich der Investor in sichere Häfen. Auch wenn hierbei der Kerngedanke – die Rendite – in den Hintergrund gerät. Dies zeigt sich in den geringen Renditen für deutsche Staatsanleihen. So geben sich Investoren zum Beispiel mit einer durchschnittlichen Rendite von 2,62% für eine in 30 Jahren

¹ Steingart, Gabor: Die Marktwirtschaft und ihre Feinde: in: Handelsblatt: Nr. 215/2011: S. 6: Handelsblatt GmbH & Co. KG

fällige Bundesanleihe oder mit 0,07% Rendite für eine zwölfmonatige unverzinsliche Schatzanweisung zufrieden.²

In diesem Durcheinander fällt immer wieder ein Investor auf, der den Eindruck erweckt mit logischem Verständnis Ruhe in dieses Chaos bringen zu können.

Dieser Mann heißt Warren Buffett und ist bis heute der erfolgreichste Aktieninvestor aller Zeiten. Mit seinen bereits über 70 Jahren Börsenerfahrung gilt er als einer der Bewandertsten in diesem Gebiet. Die Beständigkeit seines Anlageerfolges erweckt ebenfalls den Eindruck eines sicheren Hafens für den Anleger. Sicherheit und Rendite sind generell schwer in Einklang zu bringen. Bei Buffett jedoch wird die Rendite trotz Sicherheit nicht vernachlässigt. Bis heute liegt seine durchschnittliche Rendite bei 22,4% p.a. und in 60 Jahren schloss er regelmäßig besser ab als der Benchmark (S&P 500 Total Return Index). In diesem Zeitraum hatte er kaum Verluste vorzuweisen.

Bei der Auseinandersetzung mit Warren Buffett stößt man schnell auf einen zweiten Namen, welcher mit dem „Value Investing“ wie kein anderer verknüpft ist. Er gilt als der Urvater der Fundamentalanalyse- Benjamin Graham.

Buffetts Gedanken über Investments sind stark von Graham beeinflusst. „Er hält sich [auch heute noch] für das Medium, durch das Grahams Ideen ihren Wert bewiesen haben.“³ Bei dem Vergleich beider Philosophien stellt sich also vor allem die Frage, welche Gedanken Grahams für Buffett heute noch Gültigkeit besitzen und welche neuen Gedanken hinzugekommen sind.

1.2. Zielstellung der Diplomarbeit

In dieser Arbeit will ich mich mit zwei Investorenpersönlichkeiten auseinandersetzen- Warren Buffett und Benjamin Graham. Beide haben über Jahrzehnte bewiesen, dass ihre Investmentstrategien vom Markt belohnt werden.

Ihre Gedanken, welche selbst nach vielen Jahrzehnten noch Gültigkeit besitzen, machen auf grobe Anlagefehler aufmerksam und ihre Wertesysteme offenbaren die Fehler unserer Krisen.

² Vgl. Cünnen, Andrea: Deutschland leiht sich Geld für 30 Jahre- so günstig wie nie: in: Handelsblatt: Nr. 19/2012: S. 33: Handelsblatt GmbH & Co. KG

³ Cunningham, Lawrence A.; Die Essays von Warren Buffett; Das Buch für Investoren; S. 17; VNR Verlag für Deutsche Wirtschaft AG; Bonn- 2002

Im zweiten Kapitel werde ich auf die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen eingehen. Besonders beleuchtet wird hierbei die Aktie als Instrument der Beteiligungsfinanzierung. Im dritten Kapitel erfolgt die Auseinandersetzung mit den Anlagestrategien von Warren Buffett und Benjamin Graham. Der tabellarische Vergleich soll dem Leser einen Überblick über die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Anlagestrategien ermöglichen. Die wichtigsten Kriterien des tabellarischen Vergleichs werden in Punkt 3.3. detailliert erläutert.

Um den Praxisbezug herzustellen werde ich in Kapitel 4 das Unternehmen Apple Inc. mit Hilfe der Kriterien zur Aktienauswahl von einerseits Warren Buffett und andererseits Benjamin Graham analysieren. Es gilt herauszufinden, ob die Investoren diese Aktie als geeignetes oder ungeeignetes Investment betrachten würden.

Im Kapitel 5 dem Fazit erfolgt die Zusammenfassung der Ergebnisse.

(Für sich aus der Arbeit ergebende Anlageentscheidungen wird keine Haftung übernommen. Das Ergebnis stellt keine Anlageempfehlung dar.)