

Was ich von Darwin über das Investieren gelernt habe

Prasad

2026

ISBN 978-3-8006-7857-0

Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei

beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Eisenbahn und Internet, dass dieses Thema eines Tages sein blaues Wunder erleben wird.

Viele Leser werden sich (nicht gerne) an die Anfang der 2000er Jahre aufkommende Annahme erinnern, dass die Immobilienpreise ewig steigen werden. Jede Bank oder jedes Finanzunternehmen, das auf dieses Thema setzte, wurde mit steigenden Aktienkursen belohnt. Heute wissen wir, dass die Immobilienpreise *nicht* ewig steigen und dass teurere Häuser, die mit hohen Krediten gekauft wurden, nur geringfügig im Preis fallen müssen, damit eine Panik ausbricht. Niemand, der in das Thema »Immobilien sind eine unschlagbare Investition« investierte, konnte sich vorstellen, dass die folgenden großen Namen in Konkurs gehen oder eine große Rettungsaktion benötigen würden: Lehman (Vermögenswerte von 691 Milliarden US-Dollar), Washington Mutual (328 Milliarden US-Dollar), CIT Group (80 Milliarden US-Dollar), Thornburg Mortgage (39 Milliarden US-Dollar), General Growth Properties (30 Milliarden US-Dollar) und einige mehr.

Der indische Markt ist da keine Ausnahme. Seit Beginn meiner Karriere als Investor im Jahr 1998 habe ich mehrfach erlebt, wie die folgenden Themen Milliarden von US-Dollar an Wert auf den Kapitalmärkten geschaffen und dann wieder vernichtet haben: Immobilien, Infrastruktur, Bildung, Mikrofinanz, Verbraucherkredite und Technologiedienstleistungen. Darüber hinaus haben die folgenden Themen bis Anfang 2022 auf dem Papier eine Menge Wert auf den indischen Privatmärkten geschaffen (aber noch nicht vernichtet): Edtech, Fintech, E-Commerce, Software-as-a-Service (SaaS), Logistik und soziale Medien. Ausgehend von der Geschichte werden viele dieser Konzepte untergehen; ich weiß nur nicht, welche und wann. Wie sollten wir die unmittelbaren Ursachen von den grundlegenden trennen, wenn ein Thema euphorisch oder bärish ist? Leider ist mir keine narrensichere Methode bekannt, um dies zu tun. Aber wir gehen folgendermaßen vor:

Wir definieren unsere Analyseeinheit klar als das *Unternehmen*. Nicht die Wirtschaft, nicht der Markt, nicht ein Thema. Wir interessieren uns für die *Fundamentaldata* des Unternehmens und nichts anderes. Wir haben nie in ein Thema investiert und werden es auch nie tun.

Um es noch einmal klarzustellen: Ich will damit nicht sagen, dass thematisches Investieren falsch ist.

Vielleicht können einige Fondsmanager damit erfolgreich sein. Wir würden es tun, wenn wir könnten, aber wir können es nicht, also tun wir es nicht.

Unmittelbare unternehmensspezifische Ursachen

Im Dezember 2016, nach fast drei Jahren kontinuierlicher Underperformance von Vaibhav Global, diskutierten wir zum ersten Mal aktiv darüber, ob wir ganz aussteigen sollten. Verwechselten wir eine grundlegende Ursache mit einer unmittelbaren Ursache?

Vaibhav ist ein Einzelhändler für preisgünstigen Schmuck und andere Accessoires in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, der über das Fernsehen und das Internet vertreibt. Sie können unter <https://www.shoplc.com> in den Vereinigten Staaten oder <https://www.tjc.co.uk> im Vereinigten Königreich einkaufen. Bitte tun Sie es. Sie werden die Angebote unschlagbar finden. Vaibhav konkurriert in erster Linie mit Homeshopping-Giganten wie QVC und HSN sowie mit Hunderten von anderen Online- und Offline-Händlern.

Wir haben Ende 2007 in Vaibhav investiert. Nach einigen Jahren mit enttäuschenden Ergebnissen steigerte das Unternehmen von März 2011 bis 2014 seinen Umsatz und Betriebsgewinn mit einer jährlichen Rate von etwa 30 Prozent. Im Juli 2014 erreichte der Aktienkurs ein Allzeithoch von 174 INR; unser Kaufkurs lag bei 48 INR. Sunil Agarwal, der Gründer und CEO, hat in den letzten Jahren hervorragende Arbeit geleistet.

Ab April 2014 begannen die Umsätze und Gewinne des Unternehmens jedoch zu sinken, was vor allem auf drei selbstverschuldete Fehlritte zurückzuführen war. Erstens reagierte Vaibhav nicht auf einen wichtigen strategischen Schritt der Konkurrenz in den Vereinigten Staaten. Jeder größere Konkurrent von Vaibhav hatte begonnen, seinen Kunden die Möglichkeit der Ratenzahlung anzubieten. Vaibhav weigerte sich jedoch, in ihre Fußstapfen zu treten. Sunil wollte kein unnötiges finanzielles Risiko eingehen. Außerdem liegt der durchschnittliche Verkaufspreis von Vaibhav nur bei 20 bis 25 US-Dollar pro Stück, während die Konkurrenz 50 bis 100 US-Dollar verlangt. Sunil war der Meinung, dass die Kunden sich nicht um Ratenzahlungen scheren würden, wenn sie ein Qualitätsprodukt zu einem ausreichend niedrigen Preis erhielten. Es stellte sich heraus, dass sie es dennoch taten.

Zweitens schwächelte das Unternehmen bei der Entwicklung und Implementierung einer robusten Technologieplattform. Das Unternehmen lag bei der Qualität seiner kundenorientierten Websites und Anwendungen hinter allen anderen Unternehmen zurück. Sogar einige seiner Backend-Technologieplattformen (z. B. diejenigen, die bei der Entscheidung halfen, welche Produkte wann vermarktet werden sollten) waren veraltet und unflexibel. Vaibhavs Internetverkäufe machten 16 Prozent des Unternehmensumsatzes aus, während dieser Anteil bei QVC bei 51 Prozent lag. Das Unternehmen entließ seinen Technologiechef, aber der neue Leiter brauchte Zeit, um die Probleme zu beheben.

Zuletzt verlor Vaibhav einige wichtige Führungskräfte. Sunil hatte einige von ihnen entlassen, andere hatten das Unternehmen auf der Suche nach besseren Perspektiven verlassen. Außerdem fiel es ihm schwer, qualifizierte Nachfolger für die freien Stellen zu finden.

Von März 2014 bis März 2016 sank der Umsatz um 2 Prozent, aber der Gewinn des Unternehmens ging um fast 70 Prozent zurück. Die Kapitalrendite brach von 55 Prozent im Jahr 2014 auf 13 Prozent im Jahr 2016 ein. Der Aktienmarkt hatte ent-

sprechend reagiert: Der Aktienkurs von Vaibhav lag im Dezember 2016 bei 54 INR, was einem Rückgang von fast 70 Prozent gegenüber dem vorherigen Höchststand im Juli 2014 entspricht.

Wir befanden uns nun in einem Dilemma. Waren diese Probleme, also eine verspätete Reaktion auf den Wettbewerb, das Fehlen einer robusten Technologieplattform und ein Mangel an Führungskräften, die unmittelbaren Ursachen für den Kursrückgang? Oder spiegelten diese Schwierigkeiten ein grundlegendes und langfristiges Problem des Unternehmens wider? Waren diese Probleme »behebbar«, oder sollten wir jede Hoffnung auf eine Wiederbelebung aufgeben? Wir sind langfristig orientierte Eigentümer von Unternehmen und verkaufen nicht, es sei denn, es liegt ein irreparabler Schaden für ein Unternehmen vor. Waren diese Schwächen nur vorübergehend, oder würde das Unternehmen in der Lage sein, diese Widrigkeiten zu überwinden?

Wie ich in diesem Kapitel dargelegt habe, ignorieren wir unmittelbare Probleme, die mit der Wirtschaft, dem Markt und sogar der Branche zusammenhängen. Das Dilemma ist jedoch viel schwieriger zu lösen, wenn die unmittelbare Ursache der Probleme das Unternehmen selbst betrifft. Nehmen wir an, das Umsatzwachstum und die Rentabilität des Unternehmens sind in den letzten Quartalen zurückgegangen, während die Hauptkonkurrenten keine derartigen Probleme hatten. Wie würden Sie entscheiden, ob die Leistungsprobleme auf unmittelbare (und damit vorübergehende) Ursachen oder auf grundlegende (und damit dauerhaftere) Ursachen zurückzuführen sind? Meiner Erfahrung nach ist es für langfristig orientierte Investoren von unschätzbarem Wert, eine Methode und ein Gespür dafür zu entwickeln, zwischen unmittelbaren und grundlegenden Ursachen von Erfolg oder Misserfolg zu unterscheiden, insbesondere wenn sie mit einem Ereignis im Unternehmen zusammenhängen.

Ich bin seit mehr als zwei Jahrzehnten Anleger und stolpere an dieser Stelle am häufigsten. Wie üblich ist die Entscheidung im Extremfall einfach. Wenn der Aktienkurs aufgrund eines Abschwungs in einem oder zwei Quartalen sinkt, ignorieren wir den Rückgang und betrachten ihn als ein unmittelbares Ereignis. Wenn der Rückgang jedoch auf einen Verlust von Marktanteilen in drei aufeinander folgenden Jahren zurückzuführen ist, fragen wir uns, ob mit dem Unternehmen etwas grundlegend falsch läuft. Es ist die Grauzone zwischen diesen Extremen, die uns die größten Kopfschmerzen bereitet. Ich kenne keine narrensichere Methode, um dieses Rätsel zu lösen; die Antwort ist fast immer sehr unternehmensspezifisch.

Vaibhav befand sich in dieser Grauzone. Vielleicht deuteten die unmittelbaren Probleme auf grundlegende Probleme hin, vielleicht aber auch nicht.

Wir beschlossen, in dem Unternehmen zu bleiben. Unter Sunils Führung hatte das Unternehmen bis vor drei Jahren außerordentlich gut abgeschnitten, und seitdem hatte sich am Markt nichts geändert. Es gab keine neuen Marktteilnehmer, und

das Kundenverhalten blieb unverändert. Noch wichtiger war, dass Vaibhavs Wettbewerbsposition mit dem Verkauf von Schmuck und Accessoires im Preisbereich von 20 bis 25 US-Dollar auch in den schwierigen Jahren intakt blieb. Keiner der Konkurrenten war in der Lage oder willens, mit Vaibhavs Wertversprechen mitzuhalten. Mit der Zeit sahen wir auch, dass Sunil rechtzeitig Maßnahmen ergriff, um die Probleme anzugehen. Ende 2014 begann er mit dem Angebot von Ratenzahlungsplänen, wodurch die Kundenfluktuation gestoppt wurde. Trotz rückläufiger Gewinne investierte er aggressiv in den Aufbau des Technologieteams und der Infrastruktur. Als er schließlich einige interne Mitarbeiter in Führungspositionen beförderte, anstatt externe Mitarbeiter einzustellen, konnten wir erste Anzeichen für Fortschritte erkennen.

Zu unserem Glück gelang es Sunil und seinem Team, das Unternehmen wieder auf Kurs zu bringen. Der Umsatz stieg von März 2016 bis 2020 jährlich um 11 Prozent, aber noch beeindruckender war, dass sich der Betriebsgewinn fast verfünffachte. Die Kapitalrendite stieg in diesem Zeitraum von 13 auf 45 Prozent, und der jährliche freie Cashflow vervierfachte sich fast. Der Aktienkurs stieg um das Sechseinhalbfache von 54 INR im Dezember 2016 auf 352 INR im September 2022.

Vaibhav mag sich (vorerst) gut für uns entwickelt haben. Aber es war eine riskante Entscheidung. Es hätte auch anders ausgehen können. Unser Instinkt, als langfristig orientierte Eigentümer im Geschäft zu bleiben, half uns, den Kurs zu halten. Vor allem aber hatten wir großes Glück.

Zwischen Panik und Potenzial: Der Einfluss negativer Schlagzeilen

Kehren wir zu der Frage zurück, die ich zu Beginn des Kapitels gestellt habe. Sie haben 70.000 US-Dollar in einen Fonds investiert, der jetzt 36.000 US-Dollar wert ist. Alles, was der Fondsmanager anfasst, scheint schief zu gehen. Was sollten Sie tun, abgesehen davon, dass Sie sich weiterhin die Haare raufen?

Nichts.

Am Ende der Anekdote war es März 2009. Wenn Sie nichts unternommen und den Fonds weiter gehalten hätten, wären Ihre 36.000 US-Dollar Ende September 2022 etwas mehr als 770.000 US-Dollar wert gewesen. Das ist ein 21,4-facher Wertzuwachs in 13,5 Jahren. Im Vergleich dazu hat sich der wichtigste Aktienindex in diesen Jahren versechsfacht.

Wie Sie vielleicht schon vermutet haben, handelt es sich hierbei nicht um eine hypothetische Situation. Ich habe beschrieben, was bei Nalanda passiert ist. Die von mir genannten Zahlen sind das Ergebnis unserer aggressiven Kaufpolitik während der globalen Finanzkrise von 2008 und ihrer dramatischen langfristigen Auswir-

kungen auf die Wertentwicklung des Fonds. Die einzige Änderung, die Sie vornehmen müssten, wäre der Umtausch von US-Dollar in Rupien.¹⁷ Ihre Geduld hätte sich ausgezahlt. Und zwar sehr.

Als der indische Markt ab März 2008 zu fallen begann, begannen wir, hochwertige Unternehmen zu kaufen, und wir hörten bis Anfang 2009 nicht mehr damit auf. Je weiter der Markt fiel, desto größer war unser Kaufrausch. Im Dezember 2008 hatte der Fonds eine annualisierte Rendite (im Fachjargon interne Rendite oder IRR genannt) von 55 Prozent (!) erzielt, und wir investierten weiter so viel wie möglich. Die annualisierte Rupienrendite des Fonds belief sich im September 2022 auf 20,3 Prozent (nach Zahlung aller Gebühren und Kosten).

Wieso aber investierten wir, obwohl es schien, als würde die Welt untergehen? Wir ignorierten alle unmittelbaren Ursachen für den Kursverfall und konzentrierten uns *ausschließlich* auf die grundlegenden Erfolgsfaktoren des Unternehmens. Betrachten wir ein Beispiel. Unsere bislang erfolgreichste Investition ist Page Industries. Im Oktober 2008 hatte das Unternehmen eine mehr als zehnjährige Erfolgsgeschichte vorzuweisen und war die Nummer 1 unter den Unterwäschemarken des Landes. Es hatte Konkurrenten überholt, die Jahrzehnte vor seinem Markteintritt in Indien 1995 gegründet worden waren. In den vorangegangenen fünf Jahren hatte das Unternehmen ein jährliches Umsatzwachstum von 32 Prozent und eine Kapitalrendite von 57 Prozent erzielt.

Am 7. Oktober 2008, drei Wochen nach dem Zusammenbruch von Lehman, kauften wir 8 Prozent des Unternehmens für 455 INR pro Aktie. Das war ein *Aufschlag* von 23 Prozent auf den aktuellen Aktienkurs von 370 INR je Aktie. Bereits am nächsten Tag nach dem Kauf verzeichneten wir einen fiktiven Verlust. Tatsächlich überschritt der Aktienkurs unseren Kaufpreis erst nach sechs Monaten, im April 2009. Ende Juli 2022 lag Page bei 48.873 INR, was dem 107-Fachen unseres Einstiegspreises entspricht. Im gleichen Zeitraum stieg der Sensex um das 5,5-Fache.

Unsere Einschätzung zu Page und sieben weiteren Unternehmen, die wir während der Finanzkrise gekauft haben, war, dass globale Ereignisse zwar die *Aktienkurse* hochwertiger Unternehmen beeinflussen können, nicht jedoch deren *Geschäftsstärke*. Die Tatsache, dass Investoren ihre Aktien abstoßen, war für uns kein Problem, sondern eine Chance. Die Marktbewertungen von Unternehmen können zwar leiden, nicht jedoch ihr *innerer* Wert, und die Opportunitätskosten, in Krisenzeiten *nicht* zu investieren, übersteigen bei Weitem jeden kurzfristigen Schmerz durch rein buchhalterische Verluste. Unser Erfolg mit Page ist nur zum Teil das Ergebnis unserer Aggressivität in einer Zeit der Marktpanik; er ist weitgehend das Ergebnis unserer mangelnden Bereitschaft, ein großartiges Unternehmen um jeden Preis zu verkaufen. Aber dazu später mehr.

Der Titel von Kapitel II dieses Buches lautet: »Kaufen Sie hohe Qualität zu einem fairen Preis« Diese Strategie hört sich gut an, ist aber in der Praxis alles andere als

einfach umzusetzen. Das Problem ist, dass qualitativ hochwertige Unternehmen nur selten zu einem fairen Preis erhältlich sind. Die Märkte sind die meiste Zeit über sehr effizient. Wenn jedoch die unmittelbaren Ursachen von den grundlegenden abgekoppelt werden, können die Märkte selbst großartige Unternehmen zu einem fairen Preis anbieten. Wir haben diesen vorübergehenden Irrsinn genutzt, um uns mit allen Mitteln zu engagieren. Unser KGV-Multiple nach 12 Monaten (TTM) für den Kauf von Page? Das 18-fache. Können Sie das glauben?

Dieses unverdiente Glück war eine direkte Folge dessen, was ich »Schlagzeilen-Schikane« nenne. Während wir 2008 und Anfang 2009 damit beschäftigt waren, herausragende Unternehmen zu kaufen, erschienen in der meistgelesenen indischen Wirtschaftszeitung, der *Economic Times*, unter anderem folgende Schlagzeilen:¹⁸

»Mark-to-Market-Verluste beunruhigen Indiens Unternehmen« (18. Juli 2008)

»Die wirtschaftliche Aktivität verlangsamt sich rapide« (25. August 2008)

»Finanzkrise: Sind Jobs bei multinationalen Konzernen sicher?«

(26. September 2008)

»Sensex und Nifty erreichen neue Tiefststände im Jahr 2008«

(16. Oktober 2008)

»Wirtschaftsrezession und Entlassungen verschieben das Machtgefüge«

(15. November 2008)

»Warum stürzte der Sensex von 20.000 auf 10.000 Punkte ab?«

(20. Dezember 2008)

Es ist allgemein bekannt, dass schlechte Nachrichten viel mehr Zuschauer anziehen als gute.¹⁹ Wir können den Medien die Schuld für diese Voreingenommenheit geben, aber Psychologen haben gezeigt, dass Menschen lieber schlechte Nachrichten lesen und sich besser daran erinnern. Die Medien nutzen lediglich ein bestehendes Vorurteil aus. In einem Artikel mit dem Titel: *On Wildebeests and Humans: The Preferential Detection of Negative Stimuli* (Über Gnus und Menschen: Die bevorzugte Wahrnehmung negativer Reize)« in der Zeitschrift *Psychological Science* zeigten Forscher, dass sich Probanden schneller und häufiger an negative Wörter erinnern als an positive.²⁰

In Krisenzeiten wird diese Veranlagung noch verstärkt. Stellen Sie sich vor, Sie hätten in den Wochen und Monaten nach der Lehman-Pleite die Zeitungen gelesen und ferngesehen, die Negativschlagzeilen hätten weltweit ihren Tribut gefordert. Kein Wunder, dass wunderbare Unternehmen schließlich zu einem Preis angeboten wurden, den wir nicht ablehnen konnten.

Im krassen Gegensatz dazu gab es keinerlei mediale Aufmerksamkeit für das Tagesgeschäft jener hochwertigen Unternehmen, die in dieser Zeit Teil unseres Portfolios wurden. Keine Schlagzeile verkündete: *WNS bearbeitet einen weiteren Hypothekenantrag; Trivenis Fabrik stellt Turbine Nummer 39 für dieses Jahr her; Page*

Industries gewinnt heute zwei weitere Einzelhändler in der Stadt Aurangabad oder Carborundums Werk in Chennai beendet eine weitere Schicht.

Vorhin schrieb ich: »Die eigentlichen Ursachen sind glücklicherweise viel zu langweilig für die Medienberichterstattung.« Jetzt wissen Sie, warum.

Ein weiterer wichtiger Grund, warum wir 2008 eine völlig gegensätzliche Haltung zu vielen unserer Kollegen einnehmen konnten, liegt in unserem Glück, langfristig orientierte Investoren an unserer Seite zu haben, vor allem US-amerikanische Universitätsstiftungen sowie Familienvermögen aus den USA und Europa, die unsere offensive Strategie unterstützten, als die Welt unterzugehen schien. Nicht ein einziger Investor ist seiner Verpflichtung nicht nachgekommen. Niemand (hoffe ich) hat sich die Haare gerauft! Ich weiß, dass viele Private-Equity- und Hedgefonds ihre Investoren 2008 nicht davon überzeugen konnten, mehr Kapital zu investieren.

Wir hatten großes Glück.

* * *

Ich mache keine Vorhersagen, aber nach der globalen Finanzkrise von 2008 sagte ich mir, dass ich wohl kaum in den nächsten Jahrzehnten ein ähnliches Ausmaß an Börsenpanik erleben würde. Ich hätte nicht falscher liegen können.

Auf dem Höhepunkt der COVID-19-Pandemie im März 2020 brach der indische Markt um 23 Prozent ein. Wir konnten nicht aufhören zu kaufen, und unsere Investitionen in diesem *einen* Monat lagen um 12 Prozent über denen der letzten vier Jahre *zusammen*. Im krassen Gegensatz dazu zogen ausländische Portfolioinvestoren im März 2020 8,7 Milliarden Dollar aus dem indischen Aktienmarkt ab. Wir blieben bis September 2020 hyperaktiv, mussten dann aber aufhören, weil die Preise der Unternehmen, die uns interessierten, stark gestiegen waren. Insgesamt investierten wir 2020 mehr als ein Drittel unseres kumulierten Investitionsvolumens aus den 13 Jahren von 2007 bis 2019.

Ich weiß nicht, ob wir die richtige Entscheidung getroffen haben. Ich weiß jedoch, dass die unmittelbaren Befürchtungen eines drohenden Untergangs für Unternehmen wie Reifen, Enzyme, Heizkessel, Diagnosedienste, Autokredite und Sanitärprodukte nichts mit den eigentlichen Gründen für ihren Erfolg zu tun hatten. Wir hatten viele dieser Unternehmen über ein Jahrzehnt hinweg beobachtet und waren überzeugt, dass sie kurzfristige Schwierigkeiten auf lange Sicht überwinden würden. Wie auch immer, wir werden es bald wissen.

2030 ist nicht mehr weit.

Zusammenfassung des Kapitels

Die Evolutionstheorie hat mich gelehrt, dass...

... wir das Investieren neu denken können, indem wir die *unmittelbaren* Ursachen von Aktienkursbewegungen ignorieren und uns auf die *grundlegenden* Erfolgsfaktoren der Unternehmen konzentrieren.

1. Die Evolutionsbiologie erforscht Naturphänomene durch die Suche nach unmittelbaren und mittelbaren Ursachen. Unmittelbare Mechanismen erklären die unmittelbaren Einflüsse auf ein Merkmal. Die Rolle der natürlichen Selektion erklärt die grundlegende Ursache für den Erfolg oder Misserfolg eines Organismus in einer bestimmten Umgebung.
2. Um die beeindruckende Größe und Vielfalt Hörner von Mistkäfern zu verstehen, stellen Evolutionsbiologen daher sowohl die unmittelbare Frage (z. B. welches Netzwerk von Genen wurde eingeschaltet?) als auch die grundlegende Frage (z. B. welchen Anpassungswert haben die Hörner?). Die Wissenschaftler wissen, dass es sich hierbei um unterschiedliche Arten von Fragen mit unterschiedlichen Antworten handelt und dass beide Arten von Fragen gestellt werden müssen.
3. Auch in der Welt der Anleger muss zwischen unmittelbaren und mittelbaren Ursachen unterschieden werden. Unmittelbare Ursachen für Aktienkursänderungen können in der Makroökonomie, den Märkten, der Branche oder dem Unternehmen selbst liegen. Da unmittelbare Ursachen sehr auffällig sind (z. B. die Ankündigung einer Zinssenkung durch die US-Notenbank oder die Ankündigung einer Verlangsamung des Umsatzwachstums durch ein Unternehmen), kann es vorkommen, dass Anleger sie in ihrem Entscheidungsprozess fälschlicherweise überbewerten.
4. Bei der Analyse von Unternehmen ignorieren wir alle unmittelbaren Ursachen. Wir konzentrieren uns ausschließlich auf die Fundamentaldaten der Unternehmen, also die letztendlichen Ursachen für den Erfolg oder Misserfolg von Unternehmen.
5. Während der Finanzkrise 2008 und in den ersten Tagen der COVID-19-Pandemie waren wir aggressive Investoren, weil die Märkte aufgrund der unmittelbaren Sorgen die eigentlichen Ursachen für den Erfolg vieler hochwertiger Unternehmen übersehen haben.