

Memo an: alle Klienten
Von: Jannik Conrady
Betreff: Sir John Templeton | Ein Porträt

Kaufen, wenn Blut in den Straßen fließt

Warum erzittern die meisten Anleger vor Angst, wenn die Kurse in den Keller rauschen, während die erfolgreichsten Investoren der Welt genau dann mit einer fast stoischen Ruhe zuschlagen?

Es ist das Paradoxon der Märkte: Wenn die Gelegenheiten am größten und die Preise am niedrigsten sind, flieht die Masse. Wenn die Risiken am höchsten und die Preise aufgebläht sind, drängt alles hinein.

Sir John Templeton, einer der erfolgreichsten Investoren des 20. Jahrhunderts, hat dieses Prinzip nicht in den Elfenbeintürmen der Wall Street gelernt, sondern schon in Kindheitstagen durch die Beobachtung menschlicher Fehlbarkeit. Seine Reise als „Bargain Hunter“ begann in Winchester, Tennessee. Dort saß sein Vater, Harvey Maxwell Templeton Sr., in seinem Büro im zweiten Stock und blickte auf den Marktplatz hinunter. Er beobachtete, wie während der Weltwirtschaftskrise Farmen zwangsversteigert wurden. Wenn kein einziger Bieter mehr übrig war, trat Harvey Sr. auf den Plan und kaufte Land zu niedrigstmöglichen Preisen.

Wahrer Reichtum entsteht durch Beständigkeit und die Unbeirrbarkeit, gegen den Strom der allgemeinen Stimmung zu handeln. Das wurde früh zu Johns DNA.

Hier sind fünf Lektionen, die heute so wertvoll sind wie vor achtzig Jahren.

Der Punkt des maximalen Pessimismus ist der beste Kaufzeitpunkt

Templetons Philosophie lässt sich in einem Leitsatz zusammenfassen, der heute als Grundstein des Value Investings gilt: „Bullenmärkte werden im Pessimismus geboren, wachsen durch Skepsis, reifen durch Optimismus und sterben an Euphorie. Die Zeit des maximalen Pessimismus ist der beste Zeitpunkt zum Kaufen, und die Zeit des maximalen Optimismus ist der beste Zeitpunkt zum Verkaufen.“

Für Templeton war ein düsterer Ausblick kein Warnsignal, sondern eine notwendige Bedingung für ein Schnäppchen. Sein berühmtester Coup im Jahr 1939 illustriert das perfekt: Bei Kriegsausbruch ließ er sich 10.000 Dollar, um jede Aktie an der US-Börse zu kaufen, die unter einem Dollar notierte - insgesamt 104 Unternehmen, von denen 37 bereits insolvent waren.

Doch der entscheidende Insight war nicht bloßer Mut, sondern messerscharfe Analyse. Er wusste, dass die Regierung die „Excess Profits Tax“ (eine Übergewinnsteuer von bis zu 85%) eingeführt hatte, um Kriegsgewinne abzuschöpfen. Davon betroffen waren jedoch nur profitable, gut geführte Firmen. Bankrotte Unternehmen konnten ihre immensen Verluste aus der Depressionszeit steuerlich vortragen. Sie durften 100 % ihrer Gewinne behalten, während die Konkurrenz stagnierte. Einer der größten Gewinner seiner Investition: Missouri Pacific für 0,125 Cent pro Aktie eingekauft stieg später auf 105 Dollar. Er sah die Perspektive, wo andere nur den Untergang fürchteten.

Preis ist nicht gleich Wert: Am Beispiel vom Limonadenstand

Um den Unterschied zwischen Marktwert und innerem Wert zu verstehen, nutzte Templeton oft einfache, aber einprägsame Metaphern.

Man stelle sich einen erfolgreichen Limonadenstand in der Nachbarschaft vor. An einem sonnigen Tag sind alle euphorisch, die Kinder stehen Schlange und es werden 500 Euro geboten, um den Stand abzukaufen. Wenige Wochen später herrscht tagelanges Gewitter - „Rainy Days“ am Markt - und die potenziellen Käufer verfallen dem Pessimismus. Sie sehen den Regen und bieten plötzlich bloß noch 50 Euro für den selben Stand.

Hat sich der fundamentale Wert des Geschäfts verändert? Natürlich nicht. Die Vorräte, das Rezept und die Kundenbasis sind identisch. Aber die Wahrnehmung hat sich getrübt. Templeton nutzte die Hektik und Einfalt der Masse. Zuversichtlich, dass die Sonne wieder scheinen wird, kaufte er den Stand, wenn der Preis durch temporäre Emotionen weit unter den Wert der Pulvervorräte und Becher gefallen war.

Der Marktplatz ist die Welt

Oder: Warum lokale Scheuklappen Geld kosten

Templeton war ein Großmeister des globalen Investierens. Er erkannte früher als die meisten anderen, dass es ignorant und kurzsichtig ist, nur im eigenen Land nach Chancen zu suchen. Seine globale Strategie bot handfeste Vorteile:

- Größerer Pool: Statt 3.000 US-Aktien konnte er aus 20.000 Unternehmen weltweit wählen.
- Asymmetrische Chancen: In den 1960er Jahren notierten US-Aktien bei einem KGV (Kurs/Gewinn-Verhältnis) von 19,5. In Japan fand Templeton Qualitätsaktien bei einem KGV von 4.
- Krisenschutz: Globale Streuung schützt vor länderspezifischen politischen Fehlentscheidungen.

Er war davon überzeugt, dass Diversifikation das Fundament jedes Portfolios sein muss. Um genau zu sein hat er gesagt: „Die einzigen Anleger, die nicht diversifizieren sollten, sind jene, die in 100 % der Fälle richtig liegen.“

Zahlen statt Märchen. Die Gefahr von „Story-Aktien“

Wall Street liebt gute Geschichten. Für Sir John waren „Story-Aktien“ oft toxisch. Er verließ sich auf harte Kennzahlen wie das KGV oder das PEG-Verhältnis (Price/Earnings to Growth). Sein Umgang mit dem japanischen Riesen Hitachi ist ein Paradebeispiel für den Sieg der Analyse über das Narrativ. Hitachi schien offiziell ein KGV von 16 zu haben. Templeton blickte tiefer in die Bilanzen und konsolidierte die Gewinne der zahlreichen Tochtergesellschaften, die damals nach japanischem Recht nicht ausgewiesen werden mussten. Sein Ergebnis: Das wahre KGV lag bei 6.

Merkmal	Story-Aktien	Bargain-Aktien
KGV (P/E Ratio)	Sehr hoch (oft über 30x)	Extrem niedrig (oft unter 10x)
Bilanz-Transparenz	Fokus auf „Narrativ“	Versteckte Gewinne
Stimmung	Euphorisch, omnipräsent	Pessimistisch, vernachlässigt
Erwartung	Perfektion eingepreist	Probleme überdramatisiert

Die „Doctrine of the Extra Ounce“ und psychologische Stärke

Templeton nannte es die „Doctrine of the Extra Ounce“ - das Prinzip der letzten Unze. Er glaubte, dass der Unterschied zwischen Mittelmaß und Exzellenz in der Bereitschaft liegt, die eine Extrastunde in die Recherche zu investieren. Als Daten in Mexiko unzuverlässig waren, zählte er buchstäblich die Anzahl der Telefone im Land, um den Wert von Telefonos de Mexico zu berechnen.

Diese analytische Stärke war gepaart mit einer fast mathematischen emotionalen Kontrolle. Schon als Student in Yale finanzierte er 25 % seiner Ausbildung durch Poker (interessanter Weise eine häufige Überschneidung bekannter Investoren). Er sah das Spiel nicht als Glücksspiel, sondern als Übung in Wahrscheinlichkeitsrechnung und Psychologie. Er lernte, einen kühlen Kopf zu bewahren, wenn anderen ihre Nerven verloren.

Außerdem disziplinierte er sich durch eine strenge Verkaufsregel: Eine Aktie wurde erst dann verkauft, wenn er eine Alternative gefunden hatte, die mindestens 50 % besser bewertet war. Dies verhinderte das hektische Hin- und Her-Handeln, was die Renditen vieler Privatanleger auffrisst. Seine durchschnittliche Haltedauer: 5 Jahre.

Abschließend: Investieren mit Weisheit und Verstand

Wer 1954 10.000 Dollar in seinen Templeton Growth Fund investierte, besaß 1992 über 2 Millionen Dollar. Ein Investment in den S&P 500 hätte im selben Zeitraum nur rund 100.000 Dollar eingebracht. Ein durchaus beeindruckendes Ergebnis.

Value Investing ist nach Templeton eine Lebensphilosophie der Sparsamkeit, Neugier und emotionalen Selbstbeherrschung. In einer Welt, die immer schneller auf Schlagzeilen reagiert, ist die Fähigkeit, Ruhe zu bewahren, ein oft unterschätztes und zugleich höchst wertvolles Gut.

Wenn der nächste Markteinbruch kommt: wirst du zu denen gehören, die panisch verkaufen, oder jenen, die geduldig nach ihrem nächsten „Limonadenstand“ suchen?