

# BÖRSENKÖPFE

## Welche Gurus bewegen die Kurse?

Wer hat Macht hinter den Kulissen? Wie investieren Spekulanten vom Schlag eines George Soros? Wie heißen die heimlichen VIPs der Finanzszene? BÖRSE ONLINE beantwortet diese Fragen – in der Serie „Börsenköpfe“. Mit Porträts und Reportagen über Menschen, die Symbole des Aktienbooms sind oder durch ihn berühmt und reich geworden sind.

**G**lück“, antwortet Kenneth Fisher jedem, der ihn nach dem Geheimnis seines Erfolgs an der Börse fragt. Dahinter verbirgt sich nicht falsche Bescheidenheit, sondern bewusste Zurückhaltung. Der Vermögensverwalter, der über Wohl und Wehe von sieben Milliarden Dollar Kundengeldern entscheidet, hat die Märkte so genau vorhergesagt wie wenige andere.

**Den Crash 1987** hat er kommen sehen. Den kurzen Bärenmarkt 1990 auch. Im Y-2-K-Problem erkannte er im November 1999 einen Anlass für eine Kursrallye. Im März 2000 äußerte er, die Technologiebörse Nasdaq befinde sich im letzten Stadium einer riesengroßen Blase. Massenweise Drohbriefe waren die Antwort der Kleinanleger. Doch jedes Mal behielt Fisher Recht. Seit 1984 lag er mit seinen Markteinschätzungen wohl 35 Mal richtig. In drei der vergangenen sechs Jahre lieferte er die akkurateste Prognose für den Jahresendstand des S&P 500 – besser als die großen berühmten Häuser wie Morgan Stanley, Merrill Lynch oder Goldman Sachs.

Doch wie soll Glück allein zu einer so konstanten Leistung führen? „Verstehen Sie mich nicht falsch, ich glaube schon, dass ich schlauer bin als die meisten anderen“, sagt Fisher. Deshalb glaubt er an die behavioristische Finanzpsychologie. Seine These: Die meisten Menschen schreiben Erfolge gern ihren persönlichen Fähigkeiten zu, neigen aber dazu, Misserfolge als Pech, nicht als Fehler, abzutun. „Das führt zu Selbstüberschätzung“, sagt Fisher. „Wer zu sehr an sich glaubt, trifft

leichtfertig Entscheidungen auf Gebieten, die er nicht beherrscht – und wird zum Pechvogel.“

Sein Beispiel sind einige Privatanleger, die vor rund drei Jahren erstmals Geld an der Börse anlegten. Sie hatten weder Kenntnisse vom Aktienmarkt noch von Technologie, setzten aber mit 100 Prozent auf Nasdaq-Aktien. Sie hatten Erfolg, glaubten an ihr Talent, wagten mehr, kündigten ihre Jobs, spekulierten auf Kredit – und sind heute bankrott. „Glück ist greifbar, wenn man sich richtig verhält. Wer glaubt, die Richtigkeit seiner Prognosen basiere auf Glück, hat noch mehr Glück“, betont Fisher.

Seit 17 Jahren publiziert Fisher seine Marktmeinung in einer monatlichen Kolumne der US-Zeitschrift Forbes. Darü-

ber hinaus verfasste er bereits drei Bücher: „Schreiben macht mir großen Spaß. Es zwingt mich, meine Gedankengänge klar zu strukturieren. Millionen Menschen lesen das und merken, wenn ich Unrecht habe – das weckt meinen Ehrgeiz.“

Fisher ist einer der außergewöhnlichsten Investoren Amerikas. In Kontinentaleuropa ist er so gut wie nicht bekannt. In Großbritannien hingegen, wo er vor knapp zwei Jahren eine Niederlassung aufmachte, kann er sich vor Anlegergeld kaum retten. Seit viele Menschen an der Börse ihr Kapital im Selbstversuch vernichtet haben, sind sie jetzt umso gewillter, ihr Geld einem Profi anzuvertrauen. Die Telefone stehen nicht mehr still in der Zentrale von Fisher Investments. Pro Monat werden dort sechs bis sieben neue

## Der ruhige Invest

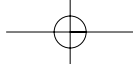
*Der Vermögensverwalter Ken Fisher gilt als einer der gewief-testen Investoren in den USA.*

*Wie ein Chamäleon passt er seinen Investmentstil der Marktlage an. Das Leitmotiv seiner Strategie heißt Wandel. Der aktuellen Erholung des US-Marktes traut er nicht über den Weg. Die wahre Trendwende weg vom Bärenmarkt erwartet Fisher erst für Herbst.*

Mitarbeiter eingestellt, um dem Andrang Herr zu werden. Akzeptiert werden aber nur Kunden mit einer Anlagesumme von mehr als 500 000 Dollar.

Der Chef lebt und arbeitet zurückgezogen auf den Kings Mountains in Woodside, rund eine Autostunde von San Francisco entfernt. Seine Firma, in der er rund 200 Menschen beschäftigt, liegt so verborgen, dass selbst viele Nachbarn nicht wissen, dass in den Wäldern und Bergen mit Blick auf den Pazifik eine der renommiertesten Vermögensverwaltungen des Landes residiert.

Der heute 50-Jährige kaufte sich 1973 das Grundstück, zu dem er als Kind schon aus dem 17 Meilen entfernten San Mateo



## Ken Fisher

*Der 50-jährige Vermögensverwalter erntete Ruhm, weil er mit fast all seinen Marktprognosen Recht behielt. Er erzielte in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt 18,11 Prozent Performance pro Jahr. Abgeschieden von der schnelllebigen Wall-Street-Welt residiert und arbeitet er in den Wäldern Kaliforniens.*

# ment-Ingenieur

trampete, um nachzudenken und allein zu sein mit der Natur. „Ich habe mich verliebt in diesen Ort.“ Hier entstand nach den Plänen seiner Ehefrau Sherrilyn, einer Künstlerin, die er mit 19 Jahren geheiratet hatte, ein hölzernes Wohn- und Geschäftshaus, das sich harmonisch in die Landschaft einfügt. Bewusst brachte Fisher die Firma nach Hause, weil er es hasst, Zeit auf dem Highway zu verschwenden.

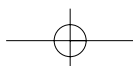
Schon als 17-Jähriger renovierte sich Fisher ganz in der Nähe eine von ihm entdeckte verlassene Trapperhütte aus

den dreißiger Jahren. Der Wald ist die Leidenschaft des Vermögensverwalters. Zunächst studierte Fisher Forstwirtschaft, um Parkranger zu werden: „Ich entdeckte zum Glück schnell, dass das eine dumme Idee war. Was für eine Verschwendung des Lebens, Spaziergänger zum Benutzen der Abfallbehälter aufzufordern! Im Wald gibt es keine intellektuelle Herausforderung.“

**Er wechselte** zu den Wirtschaftswissenschaften und arbeitete nach dem Studium für seinen Vater, Phil Fisher. Ein-

gefleischten Börsianern ist dieser Name ein Begriff: Es handelt sich um eine Investmentlegende. Fisher senior erfand in den dreißiger Jahren die Idee des Growth Investing, die Suche nach Wachstumsaktien. Sein Buch „Common Stocks and Uncommon Profits“ schaffte es 1958 als erste Investmentpublikation überhaupt auf die New-York-Times-Bestsellerliste. Staranleger Warren Buffett bezeichnet ihn neben Ben Graham, dem Begründer der Schule des Value Investments, als einen seiner beiden Ziehväter. Kurz bevor

Foto: Klaus Schoenwiese für BÖRSE ONLINE



# BÖRSENKÖPFE

## FISHERS INVESTMENTSTIL

Buffett seine Holding Berkshire Hathaway gründete, war er zu Phil Fisher gepilgert, nachdem er eine Fußnote über ihn in einem Buch Grahams gelesen hatte, und hielt über die nächsten 30 Jahre einen kontinuierlichen Kontakt zu ihm.

Fisher junior war ganz anders: ein Rebell. Nur drei Jahre hielt er es mit seinem Vater aus. „Ich merkte schnell, dass wir nicht zusammenpassten. Er war bereits 65 und nicht mehr daran interessiert, sich zu verändern. Für mich aber war

Wer seit zehn Jahren regelmäßig knapp 20 Prozent Gewinn pro Jahr erwirtschaftet, muss klare Anlagegrundsätze befolgen – wie Fisher. Er hält sich nicht an Growth- oder Value-Ansätze, spezialisiert sich nicht auf Small oder Large Caps, sondern entschließt sich je nach Marktlage für die sinnvollste Strategie. Dafür bilden volkswirtschaftliche Daten wie Inflation, Geldmengenwachstum oder Zinsstrukturkurven, akti-

enmarktspezifische Zahlen wie Relative Performance und Bewertung, Volatilität und Liquidität sowie behavioristische Faktoren wie institutionelles Research und Fondsmittelzuflüsse eine Entscheidungsgrundlage.

2001 lagen zum Beispiel alle Prognosen der großen Häuser für die Performance des S&P 500 zwischen sieben und 40 Prozent. Für Fisher war damit klar: In der Realität würde der Markt entweder weniger als sieben Prozent Performance erbringen oder mehr als 40. Die übrigen Indikatoren ließen den Bärenmarkt wahrscheinlicher erscheinen. Um auf Nummer sicher zu gehen, legt Fisher grundsätzlich einen Teil des Portfolios nach einer zweiten, möglichst nicht korrelierenden Anlagestrategie an. So schneidet er mit seiner Performance nie ganz schlecht ab, wenn er mit seiner Hauptthese schief liegt.



**ENTSPANNUNG** Ken Fisher begeistert sich für die Geschichte der Wälder und der frühen Holzindustrie. Im „Geschichtszimmer“ bewahrt er seine liebsten Fundstücke aus alten Sägemühlen auf.

Veränderung alles.“ Der Sohn gründete flugs sein eigenes Unternehmen – im Keller seines alten Hauses.

In die Fußstapfen eines berühmten Vaters zu treten ist ohnehin schwer. „Jeder war voreingenommen“, sagt Fisher. „Hatte ich eine gute Idee, war die erste Frage, ob die von meinem Vater stammte.“ War eine Idee schlecht, hieß es, der Junior könne nichts, er sei nur seines Vaters wegen in der Branche. „Die Menschen diskontieren dich. Das ist für einen 20-Jährigen, der noch kein ausgeprägtes Selbstbewusstsein hat, sehr hart.“

Dass Warren Buffett als Schüler von Fisher senior wesentlich erfolgreicher ist als er selbst, stört ihn nicht: „Er ist reicher, schlauer und managt sechsmal mehr Geld – er ist ein Genie.“ Tauschen möchte

Fisher trotzdem nicht: „Buffett ist viel älter als ich – also habe ich noch mehr Zeit vor mir.“ Fisher hat eine klare Meinung zum Alter – dann sollte man aufhören, Geld zu managen: „Die Legende vom alten weisen Mann ist absurd. Der Intellekt nimmt ab.“ Der Junior hat es schon vor zehn Jahren aufgegeben, die Märkte mit seinem Vater zu diskutieren.

**Fisher ist ein strenger Chef** und ein äußerst disziplinierter Anleger. Statt sich einem bestimmten Investmentstil wie Growth, Value oder Small Caps zu verschreiben, bleibt er flexibel und wählt den Stil, der in der jeweiligen Marktlage am besten passt. „Die typischen Value- oder Growth-Investoren sind klassische Sammler, die jedes einzelne Stück ihrer Kollektion lieben. Eine Trennung ist

unmöglich. Sie verlieren die Orientierung über ihr gesamtes Portfolio.“

Als treuer Anhänger der Portfoliotheorie von Harry Markowitz achtet Fisher nicht so sehr auf einzelne Aktien, sondern vielmehr darauf, dass die Gesamtperformance seiner Anlagen in Relation zum eingegangenen Risiko möglichst hoch ausfällt. „Ich bin ein Investmentingenieur“, sagt Fisher. „Die verschiedenen Anlagestile sind nur Werkzeuge. Einzelne Positionen betrachte ich ganz leidenschaftslos.“ Das macht es auch im Ernstfall, wenn der Markt gegen ihn läuft, weniger schmerzhaft, sie abzustößen. „Ich versuche, emotionslos zu investieren.“

Als wahres Erfolgsrezept sieht Fisher es an, so wenig Entscheidungen wie möglich zu treffen. „Meist reicht es zu entscheiden: Aktien ja oder nein, um in einem Jahr Erfolg zu haben. Je häufiger man entscheidet, desto mehr Fehler riskiert man.“

Oft wird der Vermögensverwalter als „Contrarian“ eingestuft. Doch laut Fisher

# BÖRSENKÖPFE

## FISHERS AKTUELLES PORTFOLIO

Zum ersten Mal seit einer Dekade ist Fisher nicht zu 100 Prozent in Aktien investiert. Stattdessen ist sein Portfolio insgesamt marktneutral ausgerichtet. Rund 30 Prozent des ihm anvertrauten

Geldes ist in Shortpositionen angelegt. Fisher gewinnt also, wenn der Aktienmarkt fällt. Mit der Hälfte dieses Portfolioanteils wettet er gegen die Nasdaq, 25 Prozent hat er jeweils gegen den S&P 500 mit den größten US-Unternehmen und gegen den Russell 2000, der kleinere amerikanische Unternehmen abdeckt, gesetzt.

Doch Fisher verlässt sich nie auf eine Strategie allein. „Die negative Korrelation ist der heilige Gral des Investierens“, heißt sein Mantra. Zu deutsch: Fisher investiert weitere 30 Prozent nach einer ganz anderen Strategie, deren Kursverlauf sich historisch möglichst unabhängig von der ersten Variante entwickelt hat. „Am Aktienmarkt hat man nie Gewissheit. Wer auf eine Karte setzt, läuft Gefahr, alles zu verlieren“, sagt er. Deshalb ist das zweite Drittel des Geldes in europäischen und japanischen

Aktien angelegt. Die sind stets besser gelaufen, wenn der US-Markt in einer Bärenphase steckt. Auch hier bevorzugt Fisher extrem defensive Titel aus dem Pharmasektor und dem Gesundheitswesen sowie Banken, nicht zyklische Konsumgüter und Energie. Von Technologie-Aktien nimmt er Abstand. Das restliche Geld ist in Cash und Anleihen investiert.

Auch der aktuelle Aufwärtstrend an den US-Börsen kann Fisher nicht von seiner Strategie abbringen: „Kurze, scharfe Erholungsphasen sind typisch für einen Bärenmarkt. Doch wenn die meisten Investoren glauben, das Schlimmste sei überstanden, folgt ein umso heftigerer Absturz.“ Fisher ist überaus pessimistisch. Er erwartet, dass der S&P 500 von derzeit 1285 auf unter 860 Punkte fallen und die Nasdaq von jetzt 2165 auf rund 1200 Zähler abstürzen wird. Erst im Herbst sei die Krise ausgestanden. Fisher ist sich der Gefahr, die Erholung und den rechtzeitigen Wiedereinstieg zu verpassen, durchaus bewusst: „Eine der emotional schwierigsten Entscheidungen ist es, sich am Boden eines Bärenmarkts wieder zum Einstieg in Aktien zu zwingen.“



**OUTDOOR-FREAK.** Ken Fisher liebt es, am Wochenende durch den Wald zu streifen. Hund Pepper ist allerdings eher ein Büromaskottchen. Hund und Herrchen posieren auf der Terrasse des Wohntraktes.

ist das falsch. Zwar glaubt er, dass sich nie die Erwartung der Mehrheit erfüllt. Das bedeutet aber noch nicht, dass er sich stets dafür entscheidet, genau die der herrschenden Meinung entgegengesetzte Anlagestrategie zu wählen. Fisher schließt lediglich aus, dass sich der Markt tatsächlich gemäß der Mehrheitsmeinung entwickeln könnte – und setzt diese Erkenntnis in seinen Entscheidungen um.

Fisher erfand in den siebziger Jahren die Kennzahl Kurs-Umsatz-Verhältnis, die viele Analysten noch heute verwenden – doch er selbst distanzierte sich schon vor Jahren. Dann widmete er sich Small Caps – und zog wieder weiter. Heute arbeitet er vor allem an der Weiterentwicklung der Behavioral Finance: „Wir wissen noch viel zu wenig, warum der Markt so reagiert, wie er es tut.“

Am wichtigsten ist für Fisher, sich ständig weiterzuentwickeln. „Meine Vorbilder kommen nicht von Wall Street. Es sind Sam Walton, der Gründer von Wal-Mart, und Gordon Moore, der Gründer von Intel. Sie schaffen es immer wieder, sich selbst neu zu erfinden.“

Als wahre Konstante gibt es nur den Wald in Fishers Gedankenwelt. Doch auch hier denkt er nicht konventionell: „Halten Sie mich bloß nicht für einen Grünen. Ich liebe den Wald – aber mich fasziniert auch seine kommerzielle Nutzung.“ Schon seit Jahrzehnten wandert Fisher regelmäßig mit einem Metalldetektor durch die Canyons der Kings Mountains – auf der Suche nach verlassenen Sägemühlen. „Die frühe Holzindustrie fasziniert mich – sie beschleunigte in der industriellen Revolution das Tempo des Wandels extrem.“

Privatanlegern rät er, die eigene Risikoneigung genau einzuschätzen, ehe sie an der Börse aktiv werden: „Das ist wie im Wald – die einen springen, wenn sie an einen Abgrund kommen, die anderen kehren um. Die Börse ist leider eine sehr teure Möglichkeit, sich selbst kennen zu lernen.“

NELE HUSMANN/ NEW YORK

Foto: Klaus Schoenwiese für BÖRSE ONLINE