

«Die Börsen wissen nicht, wohin»

KEN FISHER Der US-Investorenguru über Anlagestrategien in einem Jahr, in dem sich die Aktienmärkte seitwärts bewegen dürften

Ken Fisher, Gründer und CEO von Fisher Investments, glaubt, dass die Börsen in einer Übergangsphase zwischen zwei Bullenmärkten sind. 2011 müsse der Anleger deshalb sehr gut sein im Auswählen von Unternehmen, Branchen und Ländern (Stock Picking) sowie im Bestimmen des Zeitpunkts von Einstieg und Ausstieg (Timing).

□ *Herr Fisher, wie ist der Zustand der globalen Aktienmärkte?*

Der Zustand der Aktienmärkte ist, dass viel zu viele Leute optimistisch und viel zu viele pessimistisch sind und sich nur sehr wenige in der Mitte befinden. Das hat sich spät im vergangenen Jahr stark geändert. Zu Beginn 2010 gab es noch sehr wenige Optimisten, sehr viele Pessimisten und die meisten in der Mitte. Diese gingen dann in beide Richtungen. Einige dachten, die Börsen würden steigen, und wurden Optimisten. Einige dachten, die Märkte würden fallen, und wurden Pessimisten. Jetzt, mit vielen Optimisten, vielen Pessimisten und wenigen in der Mitte, wissen die Aktienmärkte nicht, wohin.

□ *Zuletzt schienen aber überwiegend die Optimisten das Sagen zu haben.*

Ich bleibe dabei: Die Börsen werden sich dieses Jahr meistens seitwärts bewegen. Der einzige Weg, die Aktienmärkte höher zu führen, wäre, die Pessimisten zu bewegen, nicht pessimistisch zu sein. Die Kurse an den Börsen steigen, wenn die Leute Geld ausgeben. Die Optimisten haben schon investiert. Und die Pessimisten werden nichts tun. Deshalb wird es an den Aktienmärkten keine grossen Ausschläge nach oben oder unten geben.

□ *Was soll der Anleger in dieser Situation tun?*

In diesem Jahr muss man sehr geschickt sein im Ein- und Aussteigen. Oder man muss ein sehr guter Stock Picker sein. Oder man muss Branchen auswählen, die besser abschneiden als andere. Und wahr-

Nippons Börsen haben schwer gelitten. Anleger sollten diese Situation nutzen. Die Welt geht nicht unter, Japan auch nicht.

scheinlich muss man auch innerhalb von Branchen Untergruppen selektionieren. In den letzten vier Jahren ist es zudem zunehmend populär geworden, in den Bric-Ländern zu investieren. Dabei dachten die Leute, die Bric-Länder seien das selbe wie die aufstrebenden Märkte.

□ *Warum ist dies nicht der Fall?*

Dieses Jahr werden wir eine unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der Emerging Markets sehen. Einige werden gut abschneiden, einige schlecht. Deshalb sollte man nicht an aufstrebende Märkte als ein Ganzes denken, sondern man sollte die Teile im Auge haben.

□ *Welche Auswirkungen haben die Unruhen in Nordafrika und Nahost auf die Aktienmärkte?*

Sie addieren etwas zu den geopolitischen Spannungen, die die Märkte als Risikofaktor sowieso schon auszeichnen. Aber ich sehe darin kein überaus ernstes Problem. Saudi-Arabien hat genügend Ölförderkapazität. Ebenso die Welt.

□ *Wird die Natur- und Atomkatastrophe in Japan die Aktienmärkte belasten?*

Die unfassbare Tragödie in Japan ist wirtschaftlich gesehen kein Desaster, sie ist eine Chance. Naturkatastrophen und solche, die von Menschenhand gemacht werden, haben uns leider immer schon begleitet. Die Spanische Grippe im Jahr 1918 – eine riesige, hässliche, echte Katastrophe, aber auch eine Riesenchance. Danach sind die Aktienkurse durch die Decke gegangen. Tschernobyl 1986? Eine Chance! Die Aktien stiegen im selben Jahr weltweit gewaltig. Japan ist gross und wichtig. Seine Aktienmärkte haben jetzt schwer gelitten. Anleger sollten diese Situation nutzen. Die Welt geht nicht unter, Japan wird es auch nicht tun.



Ken Fisher: «Rohstoffe, Industrie, Technologie, zyklische Konsumgüter und Energie werden 2011 an den Börsen gut abschneiden.»

Zur Person

Kenneth L. Fisher ist der Gründer und CEO von Fisher Investments, einer Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Woodside (Kalifornien). Der 61-Jährige schreibt die monatliche «Portfolio Strategy»-Kolumne im Wirtschafts-magazin «Forbes» und liefert Beiträge für andere Finanz- und Nachrichtenmagazine. Er hat sechs Bücher verfasst, darunter 2009 den «New York Times»-Bestseller «How to Smell a Rat». Fisher ist auch Autor von wissenschaftlichen Artikeln im Bereich der Behavioral Finance. Er wird in der «Forbes 400»-Liste der reichsten Amerikaner geführt. 2010 soll er ein Vermögen von 1,6 Mrd. \$ ausgewiesen haben. Im selben Jahr wurde Fisher vom Magazin «Investment Advisor» in die Liste der dreissig einflussreichsten Leute im Anlageberatungsgeschäft der letzten dreissig Jahre aufgenommen. **MG**

□ *Sie haben gesagt, dieses Jahr sei ein Stock-Picker-Jahr...*

...oder ein Jahr für jemanden, der sehr geschickt ist mit kurzfristigem Timing, oder jemanden, der in eine Branche einsteigt, die sehr gut abschneidet im Vergleich zu allen übrigen. Oder jemanden, der die drei aufstrebenden Märkte wählt, die viel besser abschneiden als der Rest.

□ *Welche werden sich am besten entwickeln in diesem Jahr?*

Zunächst möchte ich wiederholen: Nehmen Sie Emerging Markets nicht als Ganzes. Denken Sie viel mehr an einzelne Länder. Denken Sie also beispielsweise an Chile, aber nicht an Brasilien. Sagen Sie Ja zu Mexiko. Erwägen Sie Südostasien, aber nicht China und Indien.

□ *Weshalb soll man Brasilien, China und Indien meiden?*

Sie sind zu populär. Die meisten Leute denken, ich brauche aufstrebende Märkte in meinem Portefeuille, also nehme ich die Bric-Länder. Man muss

aber diejenigen nehmen, denen bisher weniger Aufmerksamkeit geschenkt wurde. Südkorea beispielsweise ist ein Emerging Market, von dem die Leute denken, es sei kein aufstrebender Markt mehr. Die Dinge dort laufen sehr gut. Aber es wird knifflig: Man muss nicht nur die richtigen Emerging Markets auswählen, man muss auch noch die richtigen Aktien finden.

□ *Wie tut man das?*

Mit dem Fortschreiten des Jahres 2011 wird sich zunehmend die Frage stellen, ob man Aktien von kleineren oder grösseren Unternehmen haben muss. In den vergangenen zehn Jahren wurden die Börsen angeführt von kleineren Titeln. Ich glaube nun, dass 2011 ein Übergangsjahr ist. Dieses Jahr werden sich die Börsen mehrheitlich seitwärts bewegen. Aber ich glaube nicht, dass der Bullenmarkt vorbei ist. Nach 2011 werden die Aktienkurse nochmals steigen. Dieses Jahr kann man deshalb verstehen als Wechsel zur nächsten Phase des Bullenmarktes. Fast immer wird der erste, kürzere Teil des Bullenmarktes angeführt von kleineren Aktien. Im oberen, längeren Teil dominieren dann die grösseren Valoren.

□ *Können Sie Beispiele geben von Titeln grosser Unternehmen, die den Markt in Zukunft anführen werden?*

Das ist schwierig. Wir sind noch nicht ganz dort. Aber wenn wir uns dem Ende des Jahres annähern, werden wir Papiere klassischer Konsumgüterunternehmen wie Procter & Gamble und Colgate vorrücken sehen. Auch Valoren von Gesellschaften, die Technologie mit Konsumprodukten kombinieren, wie Nokia, die zuletzt nicht gut abgeschnitten haben, oder Research in Motion, RIM, werden in den Vordergrund treten. Noch ein Zweites: Je länger der nächste Teil des Bullenmarktes anhält, desto grösser müssen die Titel sein, die man kauft. Die kleineren Valoren vermögen dann ihr eigenes Schicksal nicht mehr zu kontrollieren.

□ *Wir haben über Länder gesprochen. Sprechen wir nun über Sektoren. Welche Branchen werden 2011 gut abschneiden?*

Rohstoffe, Industrie, Technologie, zyklische Konsumgüter und Energie. Alle gingen mehr als der Markt zurück und erholten sich danach mehr als der Markt. Was nicht so stark zurückging, sind Basiskonsumgüter, weil sie ökonomisch nicht so sensitiv sind, sowie Versorger, Gesundheitspflege/Pharma und Telekommunikation. Sie gingen nicht so stark zurück wie der Markt, erholten sich aber auch nicht so stark. In diesem Übergangsjahr wird Technologie, die in den letzten Jahren geführt hat, weiterhin führen. Telekommunikation, die hinterhergehinkt ist, wird sich mehr wie Technologie verhalten, Pharma wird besser abschneiden, sie ist dem Markt einige Jahre hinterhergehinkt, Basiskonsumgüter werden dieses Jahr ebenfalls zu führen beginnen.

□ *Wir haben über Emerging Markets gesprochen. Es gibt aber auch die entwickelte Welt. Wo sollte man als Anleger dort investiert sein?*

2011 wird ein Jahr sein, in dem die amerikanischen Börsen besser abschneiden als der Durchschnitt der Aktienmärkte. Amerikas Wirtschaft ist sehr stark, wie übrigens auch die Deutschlands. Aber die USA werden mehr unterschätzt. Das sollte auch ein Jahr sein, in dem das südliche Europa

2011 wird ein Jahr sein, in dem die US-Börsen besser abschneiden als andere Aktienmärkte. Amerikas Wirtschaft ist sehr stark.

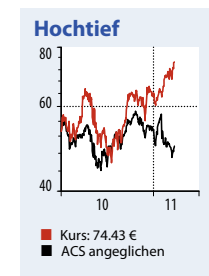
besser abschneidet als der Markt. Südeuropa wurde letztes Jahr zu sehr zusammengestaucht, aus den bekannten Gründen. Es ist zurückgekommen, aber noch nicht genug. Mit Südeuropa meine ich die Powerhäuser Italien und Spanien. Grossbritannien wird der Welt hinterherhinken.

□ *Sie loben die USA. Aber das Land hat doch zahlreiche wirtschaftliche Probleme: schwacher Konsum, hohe Arbeitslosigkeit, immer noch kriselnder Häusermarkt, hohes Defizit, steigende Schulden...*

Nein, nein, bei allem Respekt. Der Aktienmarkt kümmert sich nicht um Jobs. Er kümmert sich um Unternehmensgewinne. Was wir haben in den USA, sind steigende Gewinne, eine wachsende Wirtschaft, zunehmende Beschäftigung, wenn auch nicht mit einer Rate, die die Arbeitslosigkeit auf ein akzeptables Niveau drücken könnte. Und was den Häusermarkt betrifft: Die gesamte Bauwirtschaft macht nur 2% des US-Bruttoinlandsprodukts aus. Der Immobilienmarkt ist schlicht zu wenig wichtig für die Börsen. Aber weil alle Leute in Häusern wohnen, denken sie, er sei bedeutend.

Hochtief im Aufwärtstrend

Aktien weiterhin mit Potenzial



Die Strategie, als Publikumsaktionär an seinem Hochtief-Engagement festzuhalten, auch nachdem ACS im September eine Übernahmeofferte angekündigt hatte, zahlte sich aus. Die Aktien notierten nach Bekanntgabe des Angebots 61€ und gewannen seitdem 22%, während im selben Zeitraum der Dax 11% und der SPI 2% stieg. Kaum ein unabhängiger Aktionär war auf das schäbige Angebot eingegangen, und der spanische Grossaktionär ist nun dabei, am Markt Titel zu kaufen, um mehr als 50% an Hochtief zu besitzen. Gemäss Angaben vom Donnerstag hält ACS nun «mehr als 39%». Ein Aufstocken von 40 auf 50% kostet zum aktuellen Kurs 575 Mio. €.

Die Attacke von ACS ist nicht der einzige Grund dafür, dass sich die Hochtief-Valoren gut entwickeln. Der Trend wird untermauert vom operativen Geschäft. 2010 hat der deutsche Bauriese das beste Ergebnis seiner Geschichte erzielt. Alle gesteckten Ziele seien erreicht oder deutlich übertroffen worden, sagte CEO Herbert Lütkestratkötter an der Jahresmedienkonferenz gemäss Presstext. Bei einem Umsatzplus von 11% auf 20,2 Mrd. € wuchs das Vorsteuerergebnis um gut ein Viertel auf 757 Mio. € und der Konzerngewinn um die Hälfte auf 288 Mio. €.

Die Aussichten sind vielversprechend, hält man sich verschiedene Indikatoren vor Augen: Der Auftragseingang lag mit fast 30 Mrd. € etwas mehr als 30% über dem Vorjahreswert, der Auftragsbestand erklomm das Rekordniveau von 47,5 Mrd. € (+34%). Um den Börsenwert zu steigern und den Einfluss des künftigen Mehrheitsseigners ACS zu begrenzen, will Hochtief Unternehmensteile (HT Concessions, Aurelis Real Estate) verkaufen. So soll das Mittelfristziel von 1 Mrd. € Vorsteuergewinn dank Einnahmen aus Devisenpositionen schon 2011 und auch 2012 erfüllt werden. Ab 2013 soll es dann rein aus operativer Kraft erreicht werden. Es wird sich gemäss unserer Einschätzung weiter lohnen, Hochtief-Aktien zu besitzen. **BA**

Die Aussichten sind vielversprechend, hält man sich verschiedene Indikatoren vor Augen: Der Auftragseingang lag mit fast 30 Mrd. € etwas mehr als 30% über dem Vorjahreswert, der Auftragsbestand erklomm das Rekordniveau von 47,5 Mrd. € (+34%). Um den Börsenwert zu steigern und den Einfluss des künftigen Mehrheitsseigners ACS zu begrenzen, will Hochtief Unternehmensteile (HT Concessions, Aurelis Real Estate) verkaufen. So soll das Mittelfristziel von 1 Mrd. € Vorsteuergewinn dank Einnahmen aus Devisenpositionen schon 2011 und auch 2012 erfüllt werden. Ab 2013 soll es dann rein aus operativer Kraft erreicht werden. Es wird sich gemäss unserer Einschätzung weiter lohnen, Hochtief-Aktien zu besitzen. **BA**

Austria Metall mit Börsengang

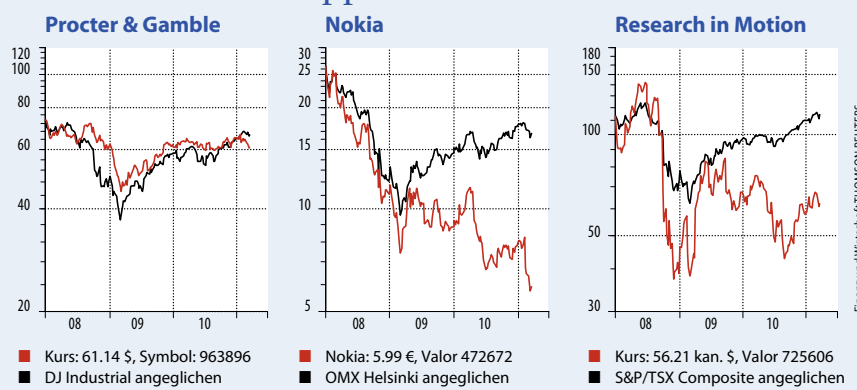
Erstes IPO in Wien seit 2007

Der Aluminium-Spezialist Austria Metall (Amag) gab Freitag den Startschuss zu seinem seit längerem geplanten Börsengang (Initial Public Offering, IPO). Damit wagt sich erstmals seit 2007 ein Unternehmen an die Wiener Börse. Amag ist einer der führenden Produzenten von Aluminium und Alulegerierungen für die Flugzeug-, Auto-, Sportartikel-, Beleuchtungs- und Verpackungsindustrie mit zuletzt 728 Mio. € Umsatz und 75 Mio. € Gewinn.

Das Primäraluminium wird in Kanada erzeugt, wo Amag zu 20% am Produzenten Alouette, dem grössten Elektrolysewerk Nordamerikas, beteiligt ist. Giess- und Walzprodukte werden am Firmensitz in Ranshofen hergestellt, wo das Unternehmen einer der grössten Aluminium-Recycler Europas ist. Als besondere Merkmale von Amag sieht CEO Gerhard Falch die grosse Bandbreite von Produkten, den hohen Anteil an Spezialprodukten und die breite Abnehmerbasis. Dadurch konnte man in den letzten Jahren Marktanteile gewinnen. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt. Deshalb sollen unmittelbar 75 Mio. € in die Kapazitätsausweitung und bis 2014 weitere 120 bis 150 Mio. € in ein neues Walzwerk investiert werden.

Im Zuge des IPO werden 5,3 Mio. neue und 17 Mio. € alte Aktien sowie eine Mehrzuteilungsoption von bis zu 3,3 Mio. Aktien zwischen 19 und 24 € angeboten. Somit sollen 55 bis 65% des Kapitals in den Streubesitz übergehen. Das Geschäftsmodell überzeugt und das Unternehmen ist solide finanziert. Der Preis ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 bis 12 (2011) allerdings nicht tief. **EMB**, Wien

Ken Fishers Aktientipps für 2011



INTERVIEW: MARTIN GOLLMER