

## Anlagestrategie

# Gegen den Strom

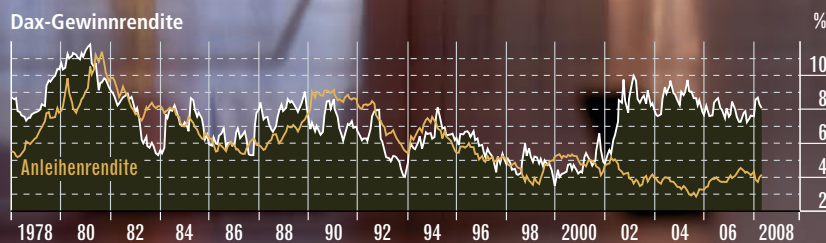
Der US-Börsenexperte Ken Fisher pflegt mit Erfolg einen eigenen Anlagestil – nun auch in Deutschland



Auf einer Linie:  
die Partner Ken  
Fisher (l.) und  
Thomas Grüner

## Aktien schlagen Bonds

Jahrzehntelang lag die Gewinnrendite der Dax-Unternehmen in etwa auf dem Niveau der Anleihenrendite. Seit dem Crash im Jahr 2000 hat sich das gewandelt. Folge: Aktien sind immer noch attraktiver als Anleihen.



Quelle: Thomson Datastream

Thomas Grüner ist sichtlich aufgebracht. „Es ist kaum erträglich, mit welchen Desinformationen die Anleger heute teils bombardiert werden.“ Vor allem undifferenzierte Verkaufsempfehlungen für Aktien angesichts der schwelenden Finanzmarktkrise bringen den Chef von Grüner Fisher Investments im pfälzischen Rodenbach in Rage. „Dabei gibt es auf lange Sicht keine sichere und rentablere Anlage als die Beteiligung an großen Weltkonzernen.“ In den von ihm verwalteten Portfolios baute der Vermögensverwalter den Aktienanteil daher zuletzt zu günstigen Kursen kräftig aus. Nach Grüners Einschätzung stehen die Börsen vor einem rasanten Kursaufschwung im zweiten Halbjahr.

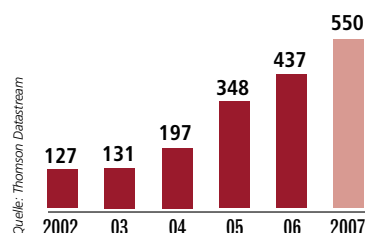
**Eigene Meinung.** Mit dieser Ansicht liegt er auf einer Linie mit seinem Mentor und dem Mitinhaber seiner Vermögensverwaltung, Kenneth Fisher. Der kalifornische Investmentexperte, seit Mitte 2007 an Grüner Fisher Investments beteiligt, verfolgt einen sehr eigenen Anlagestil, der ihn zum Milliardär machte: Er beobachtet das Anlegerverhalten und zieht daraus Schlüsse für die eigenen Dispositionen (Behavioral Finance). Nicht selten führt dies dazu, dass er völlig konträr zur Marktmeinung handelt.

Der Erfolg gibt ihm Recht: Seit 2003 erzielte er für seine Kunden – zumeist Institutionen und reiche Privatpersonen – eine jährliche Rendite von 14,6 Prozent. In Zukunft will er ähnlich überzeugende Ergebnisse abliefern. Auch Privatanleger können sich inzwischen einklinken: In Deutschland wird der Mischfonds Grüner Fisher Global (s. Kasten S. 47) nach den Prinzipien des kalifornischen Milliardärs geführt.

## Selbstbedienung

Die Unternehmen – hier die Firmen des S&P-500 – kaufen in rasch wachsendem Umfang eigene Aktien zurück und treiben damit die Kurse.

**Aktienrückkäufe**  
in Milliarden Dollar, ab 2007 eigene Schätzung



Quelle: Thomson Datastream

Finanzmarktkrise und Rohstoffverteuerung, die die Börsen in Angst und zeitweise in Panik stürzten, lassen Ken Fisher kalt. „Spontane, emotionale Anlageentscheidungen kosten langfristig immer Rendite“, weiß er aus inzwischen mehr als 30 Jahren Börsenerfahrung. Der Kalifornier vergleicht die Situation heute mit der von 1998 nach asiatischer Kreditkrise und Zusammenbruch des Hedge-Fonds LTCM. Auch damals liefen Schockwellen über die Börsen, die Experten warnen vor einer Infektion der Weltwirtschaft. „Unter dem Strich war 1998 dann mit 25 Prozent Kursplus ein ganz großes Aktienjahr“, erinnert Fisher.

**Positive Signale.** Zehn Jahre später wird es nach seiner Meinung ähnlich laufen. Denn nicht die Kreditkrise, sondern zwei andere Faktoren bestimmen die Grundströmung der Börse: die günstige Bewertung der Dividendenpapiere im Vergleich zu Anleihen sowie das immer knapper werdende Angebot an Aktien durch Rückkäufe und Übernahmen. Beides spricht für steigende Kurse.

Viele Dax-Konzerne wie Allianz, Daimler, BMW, ThyssenKrupp usw. sind nach dem Börsenrückschlag mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von zwölf oder noch weniger wieder sehr preiswert. Für Fisher ist das KGV aber nicht das Entscheidende. Er stellt diese Messzahl auf den Kopf. „Dann erhalte ich ein Gewinn-Kurs-Verhältnis oder die Gewinnrendite.“ Bei deutschen Aktien liegt sie derzeit folglich mit acht Prozent und mehr klar über der Anleihenrendite von gut vier Prozent. Aktien sind damit deutlich attraktiver als Anleihen. Der Dax müsste sich nahezu verdoppeln, damit sich beide Messziffern annähern.

Fishers Rechnung hat aber auch Implikationen für die Unternehmen. Für sie ist billiges Fremdkapital (Anleihen, Bankkredite) attraktiver als teures Eigenkapital (Aktien). Es lohnt sich so, Fremdkapital aufzunehmen und zum Rückkauf eigener Aktien oder zur Übernahme anderer Firmen einzusetzen. „Die Firmen tun das auch, und zwar mit wachsender Geschwindigkeit“, beobachtet Fisher. Die Folge: Das Aktienangebot sinkt vor allem in den USA und Europa kon-

tinuierlich, allein 2007 Schätzungen zufolge um fünf Prozent. Der Trend dürfte sich fortsetzen, bei tendenziell wachsender Nachfrage nach Aktien. Die fast zwangsläufige Konsequenz sind weiter nach oben kletternde Kurse.

Allein im Fall deutlich steigender Langfrist-Zinsen sieht Fisher Gefahren für die Börse heraufziehen: Aktien würden dann ihren Renditevorsprung gegenüber An-

leihen einbüßen, die Anleger verstärkt in Zinspapiere umschichten. Der wegen der Finanzmarktkrise weit verbreitete Pessimismus an den Börsen stört den Experten dagegen wenig. „Glauben Sie es oder nicht“, meint er ganz im Sinne seiner Philosophie, „pessimistische Anlegermassen sind ein Hausse-Signal.“ ■

BERND JOHANN

## EHRGEIZIGER NEULING

### Grüner Fisher Global UI

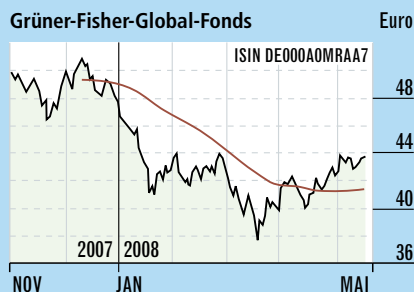
Das Timing hätte besser sein können. Kurz nachdem der Mischfonds Grüner Fisher Global im Oktober 2007 an den Start ging, brachen die Börsen wegen der Finanzkrise weltweit ein. Der Neuling schlug sich zwar deutlich besser als zum Beispiel der MSCI-World-Index, dennoch landete er zunächst klar im Minus. „Auch in schwierigen Börsensituationen halten wir immer Aktien“, erklärt Manager Thomas Grüner. „Ohne eine ausreichende Aktienquote ist auf Dauer keine überdurchschnittliche Rendite zu schaffen.“ Inzwischen entfallen 90 Prozent des Vermögens auf Aktien. Seit März legt der Fonds daher wieder kräftig zu.

Der Mischfonds investiert weltweit in Aktien, Anleihen und Bargeld. „Die klassischen Anlageklassen“, erläutert Grüner. Im Bedarfsfall, etwa zur Absicherung von Positionen, kann er auch Derivate beimischen. Generell meiden die Manager aber Finanzinnovationen. Analog zu seiner Strategie in den USA entscheidet Ken Fisher bei der Ausrichtung des Fonds, speziell bei der Ge-

wichtung der einzelnen Anlageklassen, mit. Die Entscheidung über die Einzelinvestments liegt dann allein beim Fondsmanagement vor Ort.

Wie Ken Fisher in den USA verfolgt auch der Anleger in Deutschland einen Top-down-Ansatz: Er beobachtet die wirtschaftlichen Grundströmungen und richtet danach seine Anlagen aus. Er ist also kein Stock-Picker, der nur auf Einzelwerte abstellt. So finden sich im Depot derzeit Zertifikate auf Indizes wie Nikkei, Nasdaq-100 oder S&P-500 unter den größten Positionen. Bei den Aktien-Direktanlagen führen BHP Billiton, Microsoft, Intel, Siemens und Deutsche Bank. Das Management streut breit und bevorzugt Blue Chips. Zu knapp 30 Prozent ist er aktuell in den USA investiert, zu 26 Prozent in Deutschland.

Der Fonds versteht sich als Vermögensverwalter im Kleinen und betreibt, je nach Einschätzung der Märkte, eine aktive Anlagepolitik: Vor allem mit Blick auf die kommende Abgeltungsteuer eignet sich der Querdenker so als Daueranlage im Depot. BJ



ISIN:	DE000A0MRAA7
Kurs in Euro:	43,85
Hoch/Tief 8 Monate in Euro:	50,69/37,76
Auflagedatum:	1. 10. 2007
Fondsvolumen in Mio. Euro:	27,3
Verwaltungsgebühr in Prozent:	1,87
Ausgabeaufschlag in Prozent:	bis 5

Quellen: Thomson Datastream