

DER AKTIONÄR

DEUTSCHLANDS GROSSES BÖRSENZEITUNG



„Positive Überraschungen in Sicht“
Anlageprofi Thomas Grüner im Exklusiv-Interview

SERIE
**Zertifikate
für Einsteiger**

Was können sie,
wo kauft man
sie?

Die **Super-** **Fonds**

**Bis zu
200% Gewinn**

So investieren die besten
Profi-Anleger der Welt



Das iPad ist da!

Welche Titel profitieren
von Apples Super-PC?

Aixtron lässt grüßen

Zwei neue LED-Aktien
mit Highflyer-Potenzial

Münchener Rück

Warum nicht nur Warren
Buffett einsteigen sollte

Schweizer Wertarbeit

Vontobel setzt auf Value
aus der Alpenrepublik



„Wir werden positive Überraschungen sehen“

Anlagestrategie Thomas Grüner stellt exklusiv im AKTIONÄR seine große Kapitalmarktprognose für 2010 vor.

INTERVIEW

Mit seiner positiven Prognose für die globalen Aktienmärkte stellte sich Thomas Grüner, Buchautor und Geschäftsführer der Grüner Fisher Investments GmbH, Anfang 2009 gegen die Mehrheitsmeinung der großen Investmentbanken – und behielt Recht. DER AKTIONÄR sprach mit dem prominenten Vermögensverwalter über seine Kernthesen für 2010.

■ DER AKTIONÄR: Herr Grüner, herzlichen Glückwunsch. Mit Ihrer Kapitalmarktprognose 2009 haben Sie direkt ins Schwarze getroffen. Was ist das Geheimnis Ihres Prognoseerfolgs?

THOMAS GRÜNER: Wir haben unsere auf den ersten Blick recht simple Prognosemethodik bereits vor einigen Jahren entwickelt. In einem ersten Schritt sammeln wir am jeweiligen Jahresende alle veröffentlichten Prognosen der Banken und stellen diese Verteilung grafisch dar. Aus vielen historischen Studien wissen wir, dass der so ermittelte Marktkonsens als wahrscheinlichste Variante ausscheidet. Anschließend suchen wir nach der für uns plausibelsten „Prognose-Lücke“ beziehungsweise Alternative zur Mehrheitsmeinung.

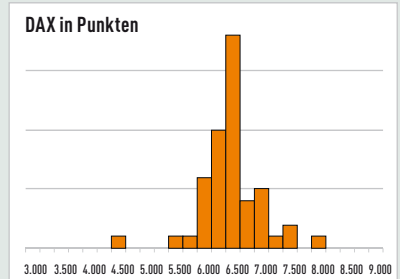
Wichtig ist vor allem das psychologische Muster, das hinter diesem Verhalten steht. Das habe ich in meinem neuen Buch „Die acht größten Fallen für Geldanleger“ ausführlich beschrieben. Menschen fühlen sich – evolutionsbedingt – in großen Gruppen wohler und beschützter. An der Börse ist es jedoch ten-

denziell gefährlicher, sich immer der Mehrheitsmeinung anzuschließen.

■ Mit Ihren Kernthesen 2010 liegen Sie wieder einmal abseits der Durchschnittsprognosen. Sind Sie schlauer als die Volkswirte der großen Investmentbanken?

Wir sind konsequenter, vielleicht auch mutiger und vor allem unabhängiger als die Volkswirte der großen Banken. Deren Prognosen sind aber vor allem hervorragend geeignet, um den für uns so wichtigen Marktkonsens zu ermitteln. Großen Investmentbanken stehen schier unbegrenzte Kapazitäten an Nachrichten, Daten und Research zur Verfügung. Investmentbanken können damit aber keinen echten Vorteil oder Wissensvorsprung erzielen. Das hat einen einfachen Grund: Alle verfügbaren Nachrichten und Zukunftserwartungen sind bereits in den heutigen

DAX-Prognose der Banken



Im Durchschnitt erwarten die Banken den DAX zum Jahresende 2010 bei 6.384 Punkten.

Quelle: Grüner Fisher Investments

Zeigt sich optimistisch für den DAX: Anlagestrategie Thomas Grüner, Geschäftsführer von Grüner Fisher Investments.

Kursen eingepreist. Auch viele Privatanleger tappen in diese Informationsfalle. Sich mit immer mehr Nachrichten zu versorgen, bringt keinen nachweisbaren Vorteil, es verhindert eher den Blick auf die wesentlichen Faktoren.

■ **Im laufenden Jahr erwarten Sie einen Anstieg der globalen Aktienmärkte um mindestens zehn Prozent. Was macht Sie so optimistisch für S&P 500, Dax und Co?**

„Neue Bullenmärkte starten immer inmitten hoher Skepsis unter den Investoren.“

Neue Bullenmärkte starten immer inmitten hoher Skepsis unter den Investoren. Man misstraut dem Aufschwung und wertet den Kursanstieg als „ausschließlich liquiditätsgetrieben“. Dieser „Pessimism of Disbelief“ ist typisch für solche große Trendwenden. Anfang 2004 war dies nicht anders. Nach dem Horrorjahr 2008 sitzt der Schrecken bei vielen Anlegern, wie auch nach 2002, noch immer tief. Negative Nachrichten werden eher überbewertet, positive Nachrichten werden ignoriert.

Zudem spricht die Statistik für ein positives Jahr. Nach dem Ende eines Bärenmarktes verläuft das erste Jahr ausschließlich extrem positiv. Die ersten zwölf Monate des neuen Bullenmarktes sind von einer dynamischen Aufwärtsbewegung – oft in Form eines V – gekennzeichnet. Der neue Bullenmarkt seit März 2009 ist zwar noch keine vollen zwölf Monate alt, bereits heute ist jedoch absehbar, dass sich das typische Muster wiederholen wird.

Für den Zeitraum ab März 2010, das zweite Jahr des Bullenmarktes, sind zwar weniger hohe Kursgewinne wahrscheinlich als in den ersten zwölf Monaten seit dem Tief, eine positive Performance ist trotzdem zu erwarten. In den letzten rund 130 Jahren gab es bisher nur eine einzige – dazu noch marginale – Ausnahme. Lediglich 1932 gab der S&P 500 um 0,4 Prozent nach. Von 1933 bis 1936 folgte jedoch anschließend eine massive Aufwärtsbewegung. Seit 1877 legte der S&P 500 im zweiten Jahr

eines neuen Bullenmarkts um durchschnittlich 14,8 Prozent zu.

■ **Die Prognosen für das deutsche Wirtschaftswachstum liegen bei lediglich knapp über einem Prozent. Wie begründen Sie Ihre optimistischere Erwartungshaltung?**

Wir sind aus diversen Gründen optimistischer: Der Basiseffekt des katastrophalen Sommers 2009 wird dazu führen, dass ab Sommer 2010 neue Rekordwerte bei den Auftragseingängen im Jahresvergleich erzielt werden. In Deutschland fallen viele Feiertage auf ein Wochenende und die niedrigen Lagerbestände müssen aufgefüllt werden. Diese drei Faktoren werden zu einer positiven Überraschung führen. Wir erwarten ein Wachstum von über zwei Prozent auf Jahresbasis.

■ **Welche potenziellen Risiken sehen Sie für das laufende Jahr?**

Die USA wollen den Großbanken mit neuen Handelsregeln Grenzen setzen. Nach den Plänen von Präsident Obama soll der Eigenhandel beschnitten – und damit de facto risikoreiche Geschäfte zur Gewinnmaximierung verboten werden. Mit den Maßnahmen soll die exzessive Risikobereitschaft der Banken verringert werden. So sollen sie nicht mehr in Hedgefonds investieren, Anteile an ihnen halten oder sie fördern können. Auch den Eigenhandel will Obama eindämmen. Bei vielen Banken hat sich dieser Bereich in der Finanzkrise als großer Verlustbringer entpuppt, weil zahlreiche risikoreiche Geschäfte platzten.

Mit dem Thema Banken-Kontrolle dürfte Obama beim amerikanischen Volk, das unter einer zweistelligen Arbeitslosenrate ächzt, ins Schwarze treffen. Viele ärgern sich über Berichte von neuerlichen Milliarden Gewinnen und

■ Die Prognose 2010 von Grüner Fisher Investments

- Die Unsicherheit an den Finanzmärkten wird 2010 hoch bleiben. Die extremen Schwankungsbreiten der Jahre 2008 und 2009 werden sich jedoch nicht wiederholen.
- Die weltweiten Aktienmärkte werden nicht an die hohen Kursgewinne des Jahres 2009 anknüpfen können. Ein globaler Kursanstieg von zehn Prozent plus X sollte aber realistisch sein. Überraschungspotenzial liegt auf der positiven Seite. Zumindest eine größere Korrektur im neuen Bullenmarkt ist temporär zu erwarten.
- Die langfristigen Zinssätze werden auch 2010 auf einem historisch tiefen Niveau verharren. Die Inflationsraten sollten auch in 2010 tiefer als allgemein erwartet bleiben. Die Marke von zwei Prozent wird hierbei nicht überschritten. Die Notenbanken werden an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten.
- Die Gewinnerwartungen für die Unternehmen sind zu skeptisch. Umstrukturierungen, Kosteneinsparungen und damit verbunden eine höhere Produktivität sorgen bereits bei kleinen Umsatzanstiegen für überproportional steigende Gewinne. Die Ertragslage im Finanzsektor wird schwach bleiben.
- Der Pessimismus unter den Anlegern ist noch immer hoch. Dieser „Pessimism of Disbelief“ – der Pessimismus der Zweifler sorgt dafür, dass die Mauer der Angst hoch genug ist, um den neuen Bullenmarkt nicht zu gefährden.
- Alternativen zu den Aktienmärkten sind im festverzinslichen Bereich nicht vorhanden. Das weltweit extrem niedrige Zinsniveau wird zu großen Umschichtungen führen. Anleger können mit Zinserträgen kaum noch nennenswerte Nettoerträge erwirtschaften. Aktien globaler Unternehmen bleiben attraktiv, da deren Dividendenrenditen oft höher als vergleichbare Anleiherenditen sind.
- Das Wirtschaftswachstum wird vor allem in Deutschland positiv überraschen.



Vermögensverwalter Thomas Grüner (rechts) arbeitet mit US-Investmentlegende Kenneth L. Fisher zusammen.

hohen Boni-Zahlungen an Manager bei Banken, deren Überleben zum Teil nur mit massiver Staatshilfe gesichert werden konnte.

Die Regulierung im amerikanischen und auch europäischen Banken- und Finanzsektor gehört 2010 zweifelsfrei zu den Risikofaktoren. Es droht die Gefahr im Zuge populistischer Maßnahmen an den eigentlichen Themen vorbei zu regulieren. Eine bessere Aufsicht beziehungsweise Kontrolle ist sicher notwendig, es erscheint uns aber sehr fraglich, ob dies mit den bisherigen Vorschlägen erreicht werden kann. Die Börsenwerte im Bankensektor sind bereits implodiert. Diese Befürchtungen sind weitgehend eingepreist – Bankenwerte sollten jedoch

„Echte Alternativen zu den Aktienmärkten sind im festverzinslichen Bereich kaum vorhanden.“

Weniger Chance-Risiko-Verhältnis. Echte Alternativen zu den Aktienmärkten sind im festverzinslichen Bereich kaum vorhanden. Das weltweit extrem niedrige Zinsniveau wird zu großen Umschichtungen führen. Anleger können mit Zinserträgen kaum noch nennenswerte Nettorenditen erwirtschaften. Aktien globaler Wachstums-Unternehmen bleiben attraktiv, da deren Dividendenrenditen oft höher als vergleichbare Anleiherenditen sind.

Es gilt auch heute die simple Regel: Je größer und furchteinflößender ein Bären-

nicht zu den Favoriten im weiteren Verlauf gehören.

■ Gerade beim Wechselkurs Euro/US-Dollar gehen die Meinungen der Experten weit auseinander. Sie erwarten langfristig einen Euro-Verfall. Welche Gründe könnten Ihrer Ansicht nach ausschlaggebend für ein Dollar-Comeback sein?

Wir gehen davon aus, dass die Probleme in Europa den Euro zunehmend gegenüber vielen großen Währungsräumen belasten werden. Griechenland wird kein Einzelfall bleiben. Der US-Dollar sollte in der Folge zulegen und in Richtung seiner Kaufkraftparität streben. Wir erwarten für 2010 einen Rückgang beim Euro bis auf unter 1,35 US-Dollar. Langfristig liegt unser Kursziel zwischen 1,15 und 1,20 US-Dollar.

■ Abschließend noch ein Rat für unsere Leser: Wie sieht die optimale Anlagestrategie für 2010 aus?

Wir achten derzeit in unseren individuellen Depotstrategien bei Grüner Fisher Investments vor allem auf Qualität und ein attraktives

Bullenmärkte im S&P 500

Tiefststand	Performance erstes Jahr nach Tief	Performance zweites Jahr nach Tief
30.06.1877	+31,5 %	+22,1 %
31.01.1885	+29,0 %	+11,3 %
31.08.1896	+29,8 %	+15,0 %
31.10.1903	+29,3 %	+25,0 %
30.11.1907	+48,8 %	+20,3 %
31.10.1914	+45,2 %	+14,8 %
31.12.1917	+25,6 %	+20,7 %
30.06.1921	+38,9 %	+1,2 %
01.06.1932	+134,8 %	-0,4 %
28.04.1942	+63,9 %	+8,8 %
13.06.1949	+52,0 %	+20,1 %
22.10.1957	+36,4 %	+13,2 %
26.06.1962	+37,2 %	+14,5 %
07.10.1966	+37,3 %	+10,0 %
26.05.1970	+48,9 %	+14,5 %
03.10.1974	+44,5 %	+26,0 %
12.08.1982	+66,1 %	+6,8 %
04.12.1987	+26,0 %	+33,9 %
11.10.1990	+33,7 %	+8,9 %
09.10.2002	+36,2 %	+9,9 %
06.03.2009	?	?
Durchschnitt	+44,8 %	+14,8 %

Quelle: Grüner Fisher Investments

Einer rasanten Aufwärtsbewegung im ersten Jahr eines Bullenmarktes (+44,8 Prozent) folgen im zweiten Jahr meist moderate Kursgewinne (+14,8 Prozent).

renmarkt gewesen ist – und der Bärenmarkt in 2008 war von der übelsten Sorte –, desto stärker sind die Menschen in der Regel davon überzeugt, dass die Zukunft nichts als trostlos sein kann. Sie haben Angst, dass die angeblich neuen Probleme einfach zu groß und zu schlimm sind, als dass man sie jemals überwinden könnte. Das ist ganz normal. Denken Sie dabei stets an den klugen Spruch von Sir John Templeton, dass der gefährlichste Satz an der Börse stets lautet: „Dieses Mal ist es anders.“ Es ist immer anders im Detail, aber aus psychologischer Sicht ändern sich Investitionsprinzipien nicht – das Muster ist immer gleich.

■ Herr Grüner, herzlichen Dank für das Interview. lam

Die ausführliche Kapitalmarktprognose 2010 von Grüner Fisher Investments können Sie kostenlos unter www.gruener-fisher.de oder telefonisch unter 06374-9911-0 anfordern.