

# V STEHT FÜR VICTORY

Liegt der US-Milliardär und Money Manager Ken Fisher richtig, dann geht es die kommenden sechs bis zwölf Monate mit dem Aktienmarkt sehr stark bergauf.

Gute Nerven braucht man aber trotzdem.

von Bettina M. Gordon

**FONDS exklusiv:** *Ich falle gleich einmal mit der Tür ins Haus: Ist der Bärenmarkt, der uns seit Ende 2007 so zugesetzt hat, nun vorbei?*

**Ken Fisher:** Die Rally, die wir seit dem Tiefststand am 9. März gesehen haben, war keine Narrenrally innerhalb eines Bärenmarktes. Unserer Einschätzung nach ist der Bärenmarkt vorbei und wir sind in einem Bullenmarkt, der ziemlich exakt ein V nachzeichnet, wie dies im ersten Jahr nach einem Bärenmarkt auch üblich ist. Viele Menschen tun sich heute schwer mit der Vorstellung, dass der Beginn eines Bullenmarktes ein fast identes Spiegelbild des Niederganges ist. Sie denken, dass die Probleme, die zu dem großen Bärenmarkt führten größer sind als die Probleme, die nur einen kurzen Absturz verursachen, und deshalb kann die Erholung nicht so spektakulär sein. Stimmt nicht. Die Verursacher der Krise, wie beispielsweise die Toxic Assets und die Liquiditätskrise, sind kein Thema mehr, auch die Gefahr vor der nächsten Bankinsolvenz ist mehr oder weniger gebannt. Ich denke also, dass die Aufwärtsbewegung ein V ziemlich perfekt nachzeichnen wird.

*Wo sehen Sie die führenden Indizes mittelfristig?*

**K. F.:** Die Höhe des Anstiegs wird in etwa der Dimension des Niedergangs entsprechen, also sehr steil. Der Aktienmarkt ist zwischen November 2007 und Anfang März 2009 rasant eingebrochen. Der Aufschwung vollzieht sich in etwa der gleichen Zeitspanne, wobei das erste Halbjahr bereits vergangen ist. Der Anstieg, der den zweiten Schenkel des V nachgeht, kann uns innerhalb der kommenden rund 12 Monate wieder dorthin bringen, wo wir im Herbst 2007 schon einmal waren. Diese Entwicklung konnten wir in der Geschichte schon oft beobachten. Sogar nach der großen Depression, die den Markt zwischen 1929 und 1932 arg in die Knie zwang, ist der Aktienmarkt zwischen 1932 und 1935 um mehr als 300 Prozent gestiegen! Wenn wir uns den S&P 500 ansehen, dann wissen wir, dass dieser Index seit dem 9. März um 52 Prozent zugelegt hat (Stand Mitte August, Anm. d. Red.). Es sind also noch 56 Prozent aufzuholen, bevor wir auf dem Marktniveau von Ende 2007 sind. Investoren hätten schon vor Monaten in den Markt zurückkehren sollen. Falls nicht, dann sollten sie es

jetzt tun. Nur bitte bedenken Sie, dass es auch Tage, Wochen, vielleicht sogar Monate geben wird, in der die Kurse fallen, so wie wir es im Juni sahen. Das ist normal. In jedem Bärenmarkt gibt es auch immer wieder Rallys und in einem Bullenmarkt gibt es eben auch immer wieder Korrekturen.

*Welche Sektoren werden den Dow Jones nun wieder über die 14.000-Punkte-Marke führen?*

**K. F.:** Jene Sektoren, die in der ersten Hälfte des Bärenmarktes noch relativ gut unterwegs waren, die aber in der zweiten Hälfte förmlich zermalmt wurden. Wir sprechen hier von Werkstoffen, Industrieaktien, höherwertigen Konsumgütern, Technologie und Energie. Diese haben den Bullenmarkt bereits eingeläutet. Diejenigen, die zurückblieben, waren jene Sektoren, die in der zweiten Hälfte des Bärenmarktes stark waren, wie beispielsweise Massenkongüter, das Gesundheitswesen sowie Versorgerwerte. Die führenden Sektoren sollten auch noch in den kommenden drei Monaten stark sein, über diese Zeitspanne hinaus möchte ich heute aber noch keine Prognosen abgeben.

**Wie steht es mit Finanztiteln? Die sind ja extrem unter die Räder gekommen...**

**K. F.:** Das ist richtig. Der Unterschied zu den oben genannten Leadern ist allerdings, dass die Finanztitel den gesamten Bärenmarkt hindurch unter der Performance des Gesamtmarktes lagen, während die Leader in der ersten Hälfte des Bärenmarktes besser als der Markt und nur in der zweiten Hälfte schlechter abschnitten. Die Financials machten einen guten Sprung gleich vom Tiefststand weg, doch sie werden den Markt nicht über die 14.000-Punkte-Marke führen. Machen Sie nicht den Fehler, zu denken, die Finanztitel sind soweit runtergegangen, diese Titel müssen doch wieder raufgehen. Die Welt hasst derzeit die Finanzwelt, ihre fetten Bonuszahlungen, die reichen Banker. Diese Stimmung kann noch ein paar Jahre anhalten und sich negativ auf die Performance auswirken.

**Die offiziellen Wirtschaftsdaten sind nach wie vor schwach. Ist Ihr Optimismus, die Marktverluste innerhalb der Jahresfrist wieder wettzumachen, nicht vielleicht ein wenig überzogen?**

**K. F.:** Der Aktienmarkt ist nun mal ein Vorauskindikator, der sich immer schneller als die Wirtschaft entwickelt, sowohl nach unten als auch nach oben. Eine schwache Wirtschaft und eine bereits hohe, mitunter noch steigende Arbeitslosenrate sind normal beim Beginn eines Bullenmarktes. Interessanterweise wird allgemein das Augenmerk derzeit vor allem auf die negativen Schlagzeilen gelegt. Dass die Arbeitslosenrate zurückgegangen ist, ist beispielsweise kaum registriert worden. Sollte die Arbeitslosenrate um die derzeitigen 9,2 Prozent bleiben, dann werden wir sehen, dass die aktuelle Rezession schwächer ist als bisher angenommen und sicherlich nicht mit der „Großen Depression“ zu vergleichen ist. In der Rezession 1982 hatten wir 10,8 Prozent Arbeitslose in Amerika. Die aktuelle Rezession ist wahrscheinlich nicht schlimmer als damals, was vor allem psychologisch wichtig ist. Wir haben diese Krise Anfang der 80er-Jahre bekanntlich gut überstanden und danach kamen sehr gute Zeiten. So ist es auch diesmal. Was die aktuelle Situation allerdings grundlegend von

der Vergangenheit unterscheidet, ist die Tatsache, dass die Weltwirtschaft diesmal nicht von Amerika oder Europa aus der Krise geholt wird, sondern von den Emerging Markets.

**Emerging Markets als Führer der Weltwirtschaft? Gab es das eigentlich schon jemals zuvor?**

**K. F.:** Nein. Und das verwirrt die meisten. Ich bin aber der felsenfesten Überzeugung – und damit haben die meisten ein Problem –, dass ich mir als Investor zuerst die Weltwirtschaften ansehen muss, bevor ich die Entwicklung meines eigenen Landes unter die Lupe nehme. Normalerweise kümmern sich die Menschen um ihr Land zuerst und der Rest der Welt ist zweitrangig, wenn überhaupt. Wenn Sie sich heute führende Standardindikatoren ansehen, dann sehen Sie, dass wir global seit vier Monaten ausgesprochen positive Wirtschaftsindikatoren sehen. Wenn Sie das Bruttoinlandsprodukt der Emerging Markets aggregieren, dann sind die Schwellenländer ein größerer Wirtschaftsfaktor als die USA oder Euro-land. Die Emerging Markets haben in-

**„ Die Weltwirtschaft wird diesmal nicht von Amerika oder Europa aus der Krise geholt werden, sondern von den Emerging Markets “**

FONDS exklusiv-Redakteurin Bettina M. Gordon im Gespräch mit Ken Fisher in New York



nerhalb ihrer Grenzen eine Mittelklasse geschaffen, die den Konsum antreibt. Verstehen Sie mich richtig. China, Indien und Lateinamerika sind nach wie vor sehr glücklich, uns ihre Güter verkaufen zu können, doch gleichzeitig müssen bzw. können sie nun auch die steigende wirtschaftliche Nachfrage im eigenen Land befriedigen, was neu ist. Generell waren die Emerging Markets fundamental gut positioniert, bevor auch sie in den Strudel des Bärenmarktes gerissen wurden. Die Schwellenländer sind wie eine Drahtspirale, die man zusammendrückt. Nehmen Sie den Druck weg, springt die Spirale sofort wieder in Position.

**Im Augenblick hegen einige Finanzmarktexperten Inflationsbedenken. Sehen Sie hier keine Gefahr?**

**K. F.:** Inflation sollte bis in die Jahre 2011 oder 2012 kein Problem sein. Aus der Geschichte wissen wir, dass, wenn Inflation vor einer Krise kein Thema war, sie auch nach der Krise kein Thema ist, egal wie es mit der Liquiditätsversorgung aussieht. Unternehmen sind heute viel mehr damit beschäftigt, ihr Produktionsvolumen auszudehnen, als die Preise zu erhöhen. Für eine Manufaktur in Deutschland, beispielsweise, ist Cashflow das Wichtigste. Das Management muss daher die Auslastung des Betriebs pushen und zusätzlich Aufträge an Land ziehen, und da macht es keinen Sinn, die Preise zu erhöhen und Aufträge an den billigeren Konkurrenten zu verlieren. Erst wenn die Kapazitäten zu mehr als 90 Prozent ausgelastet sind, werden wir höhere Preise sehen, aber davon sind wir noch sehr weit entfernt.

**Bei unserem letzten Interview im Sommer 2007 waren Sie sehr zuversichtlich, was den Aktienmarkt anbelangt. Sie hätten nicht schlechter liegen können.**

**K. F.:** Ich bin völlig falsch gelegen mit meiner Prognose in 2007, das ist richtig. Meine Interpretation der vergangenen zwei Jahre ist allerdings etwas differenzierter als die allgemeine Meinung. Weder der Preisverfall am Immobilienmarkt, noch die Subprime-Krise waren Grund genug, die Rezession auszulösen. Die Rezession wurde losgetreten durch die vielen Abschreibungen, die die Implementierung der neuen Market to Market-Vorschriften Anfang November 2007 notwendig machten. Und durch FED-Chef Ben Bernanke und Finanzminister Henry Paulson, die völlig irrational gehandelt haben. Die Kreditwelt ist davon abhängig, dass sie die Möglichkeit hat, kurzfristig über Nacht Reserven zu borgen. Als Bernanke und Paulson Lehman Brothers fallen ließen, AIG, Freddie Mac oder Fannie Mae aber mit Finanzspritzen versorgten,



hat das alle verunsichert. Keiner hat verstanden, warum die Unternehmen so unterschiedlich behandelt wurden, und weder der FED-Chairman, noch der Finanzminister haben jemals ihre Beweggründe erklärt. Die Kreditgeber waren dann nicht mehr gewillt, den Banken und Finanzinstituten ihr Geld zu leihen, weil sie nicht wussten, wer von Bernanke und Paulson als Nächster in den Konkurs geschickt wird. Das verursachte den Credit Crunch. Und die weiteren Folgen sind ja bekannt.

**Wir haben die Rezession also zu einem Gutteil dem irrationalen Handeln des FED-Chefs Ben Bernanke und Finanzminister Henry Paulson zu verdanken?**

**K. F.:** Ja, ihr Handeln ist einfach nicht nachvollziehbar und wurde von den beiden auch nicht der Öffentlichkeit erklärt. Bernankes Fehler war es, Paulson die Führung zu überlassen. Das hatten wir so noch nie, dass die FED sich dem Finanzministerium unterordnet. Paulson selbst war zwei Jahre zuvor noch CEO von Goldman Sachs gewesen. Er ist ein Deal-Guy, einer, der individuelle Deals einfädelt und sich um die sprichwörtlichen Bäume kümmert, aber nicht um den ganzen Wald.

**Goldman Sachs ist der große Gewinner der Finanzkrise. Hatte Ex-Goldman-**

**CEO Paulson seine Finger in einem vielleicht unlauteren Spiel?**

**K. F.:** Ja, das glaube ich. Ob Paulson nun vorsätzlich gehandelt hat oder nicht, kann ich nicht sagen. Tatsache ist aber, dass seine Handlungen das Ende für einige große Investmenthäuser bedeutete und nur seine eigene Company und Morgan Stanley übrig blieben. Goldman Sachs war zu meiner Jugendzeit in der 70ern eine ernstzunehmende, aber zweitrangige Investmentbank. Als Paulson seine Zeit als Goldman-CEO beendete, war das Unternehmen das führende Investmenthaus der Welt und Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch nur noch kleine Konkurrenten, die in Goldmans Schatten standen. Während die Welt in der Kreditklemme steckte, hatte Paulson immer ein offenes Ohr für seinen Goldman Sachs-Nachfolger Lloyd Blankfein, der beispielsweise als einziger der Privatindustrie an den Verhandlungen mit AIG teilnehmen durfte und ein 10-Milliarden-Dollar-Interesse hatte, hier einen Deal einzufädeln. Das ist haarscharf kriminell, aber Paulson wurde nie dafür zur Verantwortung gezogen. Das ist nur ein Beispiel für zahlreiche Ungereimtheiten. Paulson war mit Abstand der schlechteste Finanzminister, den wir jemals hatten. Und wenn ich Präsident



Obama wäre, dann würde ich auch Ben Bernanke nicht wieder bestellen.

**Apropos Barack Obama. Wie zufrieden sind Sie mit einem Demokraten im Weißen Haus?**

**K. F.:** Nennen Sie mich exzentrisch, aber ich bin optimistisch für Mr. Obamas Amtsperiode im Weißen Haus. Der S&P 500 hat im ersten Jahr der Präsidentschaft eines Demokraten seit 1926 fünfmal im zweistelligen Bereich zugelegt. Die einzige Ausnahme war Jimmy Carter, als der Index im ersten Jahr seiner Amtszeit 1977 um sieben Prozent fiel. Bei den Republikanern ist es genau umgekehrt: Fünfmal ist

das erste Amtsjahr eines Präsidenten negativ ausgefallen, nur 1989 unter Bush hatte der Markt um 32 Prozent zugelegt. Obama ist fokussiert auf die Rezession und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Von Antikorruption, Besteuerung der Reichen und Ähnlichem ist immer weniger zu hören.

**Die Krise hat viele Kriminelle wie Bernie Madoff, aber auch den netten Anlageberater aus dem Nachbarort auf-fliegen lassen. Investoren sind schwer verunsichert. Ihr neuestes Buch „How to smell a Rat“ ist innerhalb von Tagen in die US-Bestseller-Listen geschossen. Wie kann ich nun den seriösen Finanz-verwalter von der Ratte, die mich mein Vermögen kostet, unterscheiden?**

**K. F.:** Am wichtigsten ist es, dass der Vermögensverwalter nicht als Bank oder Treuhänder für die Gelder der Klienten fungiert. Sobald ein Money Manager Zugang zum Vermögen hat, kann er Statements fälschen, die Erträge türken und das Geld über Hintertüren abziehen. Ihr Manager muss die Kundengelder in einem bekannten und renommierten Institut wie Deutsche Bank, UBS, Credit Suisse, Dresdner Bank etc. haben. Dadurch hat der Manager keinen Zugang und kann auch nicht zum Stehlen verleitet werden. Auch Bernie Madoff sagt, dass er

nicht mit Vorsatz stehlen wollte. Doch er war bevollmächtigter Treuhänder und konnte jederzeit seine schlechte Performance vertuschen.

**Madoff hat seine Klienten gelockt, indem er ihnen 12 Prozent pro Jahr auf einen langen Zeitraum hinaus versprach, ohne auch nur ein einziges schlechtes Jahr.**

**K. F.:** Und genau da läuten die nächsten Warn Glocken Sturm. Seien Sie sehr misstrauisch gegenüber positiven Returns, die jahrelang andauern, pro Jahr ähnlich sind und dem langfristigen Aktiendurchschnitt von rund zehn Prozent entsprechen. Diese Returns sind ein Märchen. Um Renditen mit Aktien zu erzielen, muss man die Volatilität von Aktien durchmachen. Manche Jahre sind positiv, manche negativ, manche sogar im Keller. Sie wollen von einem Manager auch ein schlechtes Jahr sehen, dann wissen Sie wenigstens, dass dieser seine Renditen nicht fälscht. Und wenn der Anlageberater seine Investmentstrategie nicht einfach erklären kann, weil sie zu „kompliziert“ wäre, dann suchen Sie am besten rasch das Weite. Und lesen dann erstmal in Ruhe mein Buch, denn dort stehen noch viele Tipps, wie man die Ratten von den seriösen Finanzberatern unterscheidet.

## VERSCHIEDENE WEGE ZUM REICHTUM

Zum 25-Jahr-Jubiläum seines Starkolumnisten Ken Fisher war Steve Forbes, Herausgeber des legendären Forbes Magazins, voll der Anerkennung: Kens Treffsicherheit beim Aktien-Picking und seine beeindruckende Sicht der Welt und ihrer Zusammenhänge machen ihn zu einem wahren Gewinn für das Magazin, so schrieb der Herausgeber.

Kenneth L. Fisher ist CEO und Chief Investment Officer von Fisher Investments, einer der größten unabhängigen Money Management-Firmen der Vereinigten Staaten. 24.000 Klienten rund um den Erdball vertrauen dem 59-Jährigen mit ihrem Vermögen. Fisher Investments verwaltet derzeit 33 Milliarden US-Dollar.

Seit 2000 gibt es auch eine Fisher Wealth Management in Großbritannien und in Deutsch-

land ist Fisher durch das Joint Venture mit dem Vermögensverwalter Thomas Grüner als Grüner Fisher Investments GmbH vertreten (<http://www.gruener-fisher.de>).

Fisher ist der jüngste Sohn des legendären Investors und Autors Philip A. Fisher, der den Buchklassiker „Common Stocks and Uncommon Profits“ verfasste. Obwohl Ken in den frühen 70er-Jahren für seinen Vater arbeitete und von diesem persönlich ausgebildet wurde, so wollte sich der Junior seine eigenen Sporen verdienen und machte sich 1979 selbstständig – mit einer winzigen Investmentfirma, wie er heute erzählt. Sein strategischer Schritt in die Selbstständigkeit ist voll aufgegangen: Ken gehört heute zu den reichsten Menschen Amerikas und lebt mit seiner Frau Sherry, mit der er bald 40 Jahre verheiratet ist und drei er-

wachsene Söhne hat, im noblen Woodside in Kalifornien mit Blick über die Half Moon Bay.

Fisher hat eine geniale Stimme, ähnlich wie Joe Cocker, und ist im Interview wie immer witzig und zuvorkommend. Und er gibt mir auch bereitwillig Auskunft, als ich ihn um eine Anleitung zum Reichwerden bitte. Fisher, der nebenbei insgesamt sechs Bestseller zum Thema Finanzen geschrieben hat, widmete seinem Lieblingsthema – Von null zum Milliardär – ein ganzes Buch mit dem Titel „Ten Roads to Riches“, das in wenigen Monaten in Deutschland im Finanzbuchverlag erscheinen wird. Laut Ken gibt es für jeden den richtigen Weg zum Reichtum, wenn man bereit ist, den Weg zu planen, strategisch zu verfolgen und vor allem Zeit und Geduld investiert, denn ohne Ausdauer, Beharrlichkeit und einem Quäntchen Glück geht es nicht.