

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Es schadet nie, gut vorbereitet zu sein“

Smart Investor im Gespräch mit US-Vermögensverwalter Ken Fisher und seinem deutschen Kooperationspartner Thomas Grüner von Grüner Vermögensmanagement über vermeintlich aussagekräftige Marktindikatoren, Investmentstile und natürlich die neuen Prognosen für das laufende Jahr

Smart Investor: Mr. Fisher, mit Ihrem 1984, also zu Beginn der Jahrhundert-Hausse erschienenen Bestseller „Super Stocks“ trafen Sie den Nerv der Zeit. Wenn Sie heute ein Buch schreiben würden, welchen Titel hätte es und worum würde es da gehen?

Fisher: „Für die Ewigkeit investieren, einmal im Jahr“. Wie man einen kühlen Kopf bewahrt und niemals vergißt, daß einem sein Geld einen langfristigen Ertrag bringen wird.

Smart Investor: In früheren Gesprächen haben Sie bereits Ihr Verständnis für die Begriffe Glück und Zufall zum Ausdruck gebracht. Was halten Sie von dem Sprichwort „Luck favours the one who is well prepared“?

Fisher: Manche Leute haben auch Glück, ohne gut vorbereitet zu sein; aber es schadet nie.

Smart Investor: Sie arbeiten immer daran, dem Markt – bzw. Ihren Konkurrenten – einen Schritt voraus zu sein. Woran arbeiten Sie also derzeit?

Fisher: Wir lassen Sie das wissen, so bald die Arbeiten daran abgeschlossen sind... Es ist ein Versuch, die jeweiligen Zinssät-

ze und die Bewertungen des Aktienmarktes miteinander zu verknüpfen.

Smart Investor: Der IPO-Markt brummt wieder, zumindest in den USA – allerdings haben auch die Insiderverkäufe beachtliche Höchststände erreicht. Grund zur Besorgnis also?

Fisher: Aktuell ist der deutsche IPO-Markt fast nicht existent, und in den USA ist das Geschäft mit den Neuemissionen noch eher spärlich im Vergleich zum Jahr 2000. Das halten wir aber für bullish. Während Anleger intuitiv glauben, daß man mit der

Beobachtung von Insiderverkäufen eine Aussage für die Märkte treffen kann, ist dem jedoch nicht so. Wir haben das auch einmal gedacht und einer statistischen Überprüfung unterzogen. Es gibt keine vernünftige Korrelation zwischen dem Verhalten von Insidern und der nachfolgenden Bewegung des Marktes. Es sorgt für Verwirrung unter den Beobachtern, daß viele Insider naturgemäß oft nur Aktien oder mehrheitlich Aktien des Unternehmens besitzen, für das sie auch arbeiten. Wenn sie dann für den Gesamtmarkt pessimistisch, vielleicht auch zu pessimistisch sind, dann haben sie eben überwiegend nur diese „Insider-Aktie“, die sie verkaufen können. Das reflektiert lediglich einen Überschuß an allgemeinem Pessimismus, in dem folgerichtig die Märkte an der „wall of worry“ hinauf weiter steigen.

Smart Investor: Sie verwalten sehr große Beträge für institutionelle Kunden. Leiten Sie möglicherweise aus dem, was diese institutionelle Kundschaft wünscht oder wie sie sich verhält, einen Indikator ab?

Fisher: Keiner dieser Indikatoren ist von Bedeutung oder hat einen Nutzen für unsere Anlagestrategien.

Smart Investor: Einerseits betonen Sie, daß Sie sich fernab von den Finanzmetropolen am wohlsten fühlen – Sie haben Ihren



Ken Fisher

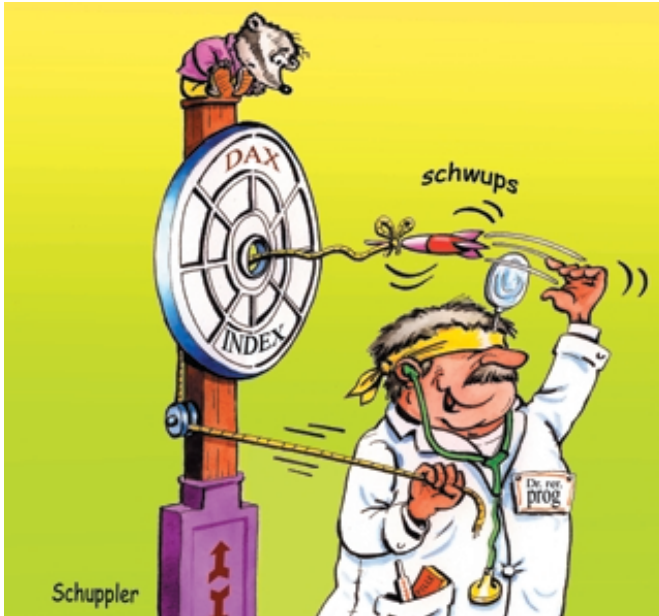
KEN FISHER UND SEIN PROGNOSESYSTEM

Ken Fisher, Sohn der Wall Street-Legende und des Buchautors Philip A. Fisher, widmet sich seit über 20 Jahren dem Investment Management. Kunden sind vorwiegend institutionelle Investoren und Pensionsfonds, das verwaltete Volumen liegt inzwischen bei über 20 Mrd. US-\$. Seine Prognosemethode basiert vorwiegend auf der Sentimenttechnik. Demnach ist eine Marktentwicklung um so wahrscheinlicher, je weniger Finanzmarktteilnehmer (z.B. Analysten oder Investment-Manager) diese erwarten – denn man darf davon ausgehen, daß sie selbst oder ihre Leser bzw. Kunden sich bereits im Vorfeld entsprechend positioniert haben. Ken Fisher und sein deutscher Kooperationspartner Thomas Grüner suchen daher nach plausiblen „Löchern“ in den Häufigkeitsverteilungen der Prognosen von Analysten.
Internet: www.fi.com und www.gruener-vm.de

Das erste Smart Investor-Interview mit Ken Fisher und Thomas Grüner (siehe Smart Investor 6/2003) sowie der Einführungsartikel mit Erläuterung ihrer Prognosemethoden kann online auf unserer Homepage in der Rubrik „Hintergrund“ (25.5.2003) und „Interview“ (25.6.2003) nachgelesen werden.

Hauptsitz im kalifornischen Woodside in der Nähe von San Francisco –, quasi um nicht „infiziert“ zu werden. Gerade wenn man aber das von Ihnen verwaltete Volumen an Geldern betrachtet, muß die Frage erlaubt sein, ob Sie nicht doch längst Teil dieser Financial Community sind.

Fisher: Ich war immer ein Teil der Financial Community. Ich befinde mich jedoch physisch einige Tausend Kilometer entfernt und habe das schon immer getan.



So trifft man immer ins Schwarze. Anders als dieser Dart spielende Doktor hat es da unser Interviewpartner Ken Fisher deutlich schwerer.

Smart Investor: Nun hat Ihr Modell, das wir in der Vergangenheit ja auch im Smart Investor vorgestellt hatten, im letzten Jahr, so wie es aussieht, gar nicht gut funktioniert: Die wichtigen Märkte legten zwischen 5 und 10 % zu und damit exakt so viel, wie der durchschnittliche Analyst eigentlich für jedes Jahr prognostiziert. Wie läßt sich das erklären?

Fisher: Manchmal geschehen eben seltsame Dinge. 2004 war das erste Jahr, daß dies für die weltweiten Aktienmärkte zutraf. Aber gleichzeitig funktionierte unsere Technik hervorragend für die Rentenmärkte. Und vergessen Sie nicht: Unsere Methodik wird langsam kopiert, zumindest wird sie bekannter [Anm. d. Red.: siehe Kasten].



Thomas Grüner

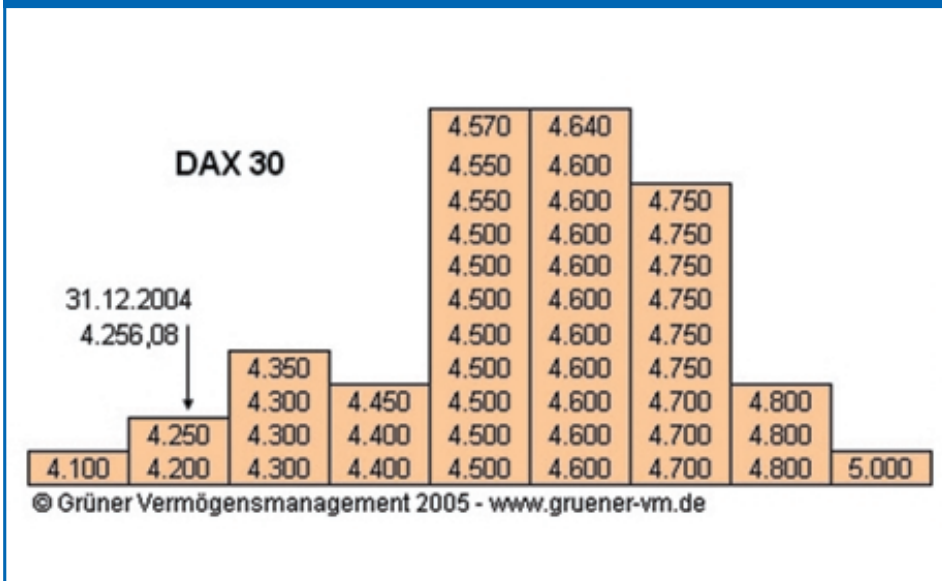
Smart Investor: Herr Grüner, was bewirkt nun der Ausgang des letzten Börsenjahres für Ihr Prognosemodell? – vielleicht sei daran erinnert, daß sich der Dax im Jahr 2003 ebenfalls nicht annähernd auf die vorausgesagten 5.000 Zähler hieven konnte.

Grüner: Es steht für uns nicht im Vordergrund, die exakten Schlußstände der Märkte prognostizieren zu können. So lange die von uns gesehene Richtung stimmt, sind wir und unsere Kunden damit sehr zufrieden. Die Grundtendenz haben wir mit unserer Methodik in den letzten Jahren ausnahmslos getroffen. Niemand außer uns hatte beispielsweise für 2004 die Prognose stabiler langfristiger Zinssätze gepaart mit einer guten Entwicklung an den Aktienmärkten gesehen.

Smart Investor: Wie sehen also Ihre Prognosen für das Jahr 2005 aus?

Grüner: Im Mittelpunkt steht unsere Prognose für den MSCI-World Index, den wir auch in der Vermögensverwaltung als Benchmark verwenden. Dieser globale Index dürfte um ca. 20 % zulegen. Der Dax sollte den Marktkonsens der Erwartungen übertreffen und damit über 4.800 Punkte steigen können. Während die US-Zinssätze am kurzen Ende zulegen werden, sollte das Niveau der 10jährigen Anleihen nahezu unverändert bleiben und damit die Märkte positiv überraschen. Eine sich abflachende Zinsstrukturkurve war in den vergangenen Jahrzehnten immer ein gutes Umfeld für die Aktienmärkte. Aktien sind heute im Vergleich zu Anleihen günstiger, als sie Anfang 2000 überbewertet waren.

Abb. 1: DAX 30 UND HÄUFIGKEITSVERTEILUNG DER ANALYSTENPROGNOSEN



Die Prognose sieht den Dax auf mindestens 4.800 Punkte steigen – weil dort ein „plausibles“ Loch in den Häufigkeitsverteilungen der Analystenprognosen zu finden ist.

Smart Investor: Herr Fisher, Herr Grüner, herzlichen Dank für das interessante Interview.

Interview: Falko Bozicevic