

„Bergsteigerphänomen“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter *Thomas Grüner* über seine Verbindung mit der Investmentlegende *Ken Fisher*, seinen Analyseansatz sowie seine Prognose für den DAX 2013

Smart Investor: Herr Grüner, Sie arbeiten mit dem bekannten amerikanischen Vermögensverwalter Kenneth L. Fisher zusammen. Auf welcher Basis beruht diese Kooperation?

Grüner: Das ist eine lange Geschichte. Wir kennen uns schon seit Mitte der 90er Jahre. Das Internet steckte damals noch in den Kinderschuhen und ich las zufällig eine Kolumne von Ken im US-Magazin „Forbes“. Er erklärte darin, wie er u.a. mit seinen Auswertungen zu den Bankenprognosen seine Vorhersagen für die Finanzmärkte erstellt. Kurioserweise „erfand“ ich – damals noch als Banker – eine sehr ähnliche Methodik für meine Anlagestrategien. Das Grundkonzept von uns beiden basiert darauf, dass die Prognosen der Banken sich ideal eignen, um den Marktkonsens zu ermitteln, da ein Großteil des verfügbaren Wissens in den großen Investmentbanken gebündelt ist. Wir fanden es beide sehr verblüffend, dass wir unabhängig voneinander auf die gleiche Idee gekommen sind, und starteten eine „E-Mail-Freundschaft“. 2003 trafen wir uns in München zum ersten Mal persönlich. Ich besuchte Ken Fisher im selben Jahr in Woodside bei San Francisco, wo sein Firmensitz ist. Seit 2007 ist Ken Fisher mein Partner und an Grüner Fisher Investments beteiligt.

Smart Investor: Zusammen mit Fisher Investments erstellen Sie immer zu Jahresbeginn Prognosen für die wichtigsten Börsen. Wie gehen Sie dabei vor?

Grüner: In einem ersten Schritt sammeln wir die Prognosen der Banken in Europa und den USA für die weltweit größten Aktienindizes, die 10-jährigen Renditen deutscher Bundesanleihen, Gold, Öl und Euro/USD. Zusätzlich führen wir eine große Umfrage unter Privatanlegern durch. Die grafische Verteilung der Umfrage-

Thomas Grüner ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Grüner Fisher Investments (www.gruener-fisher.de). Die Vermögensverwaltung hat ihren Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern und unterhält ein Büro in Frankfurt am Main. Termine werden auch vor Ort beim Kunden wahrgenommen. Partner ist der amerikanische Vermögensverwalter und Milliardär Ken Fisher. Die detaillierte Prognose von Grüner Fisher Investments für 2013 kann kostenlos unter www.gruener-fisher.de oder telefonisch unter 06374 9911-0 angefordert werden.



ergebnisse ähnelt fast immer der berühmten Gaußschen Normalverteilung („bell curve“). Anschließend suchen wir nach der für uns wahrscheinlichsten Alternative zum Marktkonsens: nach den Prognoselücken. Fast immer entstehen diese Lücken am linken oder rechten Rand der Glockenkurve.

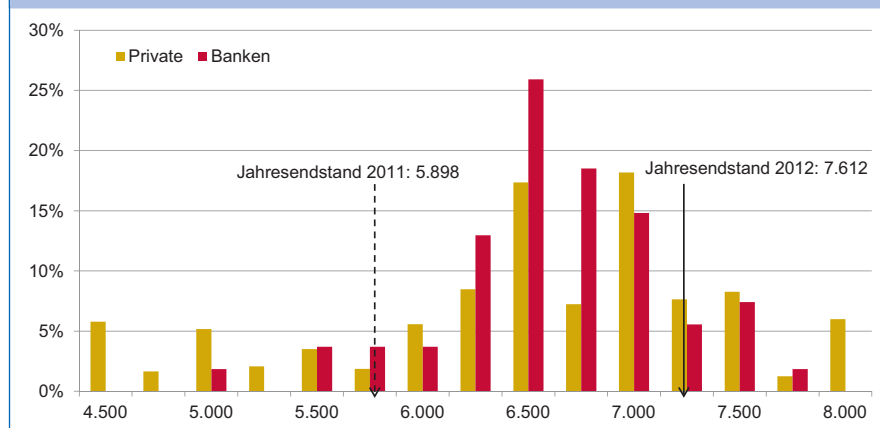
Smart Investor: Was ist denn die Grundidee hinter dieser Vorgehensweise?

Grüner: Diese Glockenkurve ist in den verschiedensten Bereichen der Natur – Verteilung von Regenmengen, Körpergröße, Körpergewicht usw. – zu beobachten. Menschen erwarten instinktiv den in der Natur häufig anzutreffenden Durchschnittswert. An der Börse entsteht der Durchschnitt jedoch aus vielen Extremwerten. Durchschnittliche Jahre sind eher selten, extreme

Jahre – nach oben wie auch nach unten – befinden sich deutlich in der Mehrheit! Psychologische Faktoren spielen eine wichtige Rolle: Der Mensch fühlt sich in der Gruppe wohler und wird sich deshalb eher am bestehenden Konsens orientieren als eine konträre Meinung abgeben. Dadurch entsteht ein trügerisches Gefühl der Sicherheit – und erhöht die Wahrscheinlichkeit, falsch zu liegen. Aus historischen Studien wissen wir bereits: Der Hochpunkt der Gaußschen Glockenkurve wird äußerst selten erreicht. Je eindeutiger sich die Medien und Anleger auf ein Szenario festlegen, desto unwahrscheinlicher wird dessen tatsächlicher Eintritt.

Smart Investor: Wie sieht denn die Verteilungsfunktion aufgrund der 2013er Schätzungen für den DAX aus?

ABB. 1: RÜCKBLICK – PROGNOSE DER BANKEN UND PRIVATANLEGER FÜR DEN DAX-ENDSTAND 2012



Meist liegen die Kursbereiche, auf welche das Gros der Prognosen abzielt, nicht dort, wo der DAX schließlich am Jahresende zu liegen kommt. So auch im Jahre 2012, in dem die Entwicklung deutlich unterschätzt wurde.
Quelle: Grüner Fisher Investments

Grüner: Die alten Rekordhochs vom März 2000 (8.136 Punkte) und Juli 2007 (8.152 Punkte) werden von vielen Anlegern und Banken als große Hürde wahrgenommen. Analog zu den 8.000er Gipfeln im Himalaya nennen wir das „Bergsteigerphänomen“. Man hat das instinktive Gefühl, dass 8.000er Schwindel erregend hoch sind und man kaum darüber hinaus kommen kann. Der Durchschnitt liegt bei den Banken mit 8.090 Punkten und bei den Privatanlegern mit 8.116 Punkten (prozentual mit +6,28% bzw. +6,62%) nahezu identisch.

Smart Investor: Und was ist daraus nun abzuleiten bzw. zu erwarten?

Grüner: Ich will es anders herum sagen: Es ist eher nicht zu erwarten, dass wir recht genau an den alten Hochs schließen. Der Marktkonsens erscheint uns zu eindeutig darauf festgelegt. Langfristige Doppel- oder Dreifach-Hochs sind zudem – entgegen dieser Erwartungshaltung – sehr selten und wir würden nicht darauf tippen. Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass die alten Rekordhochs 2013 zumindest temporär überschritten werden. In den nächsten Jahren sind auch fünfstellige Kurse zu erwarten.

Smart Investor: Haben Sie auch untersucht, wann die Qualität Ihrer Prognosen gut ist und wann nicht?

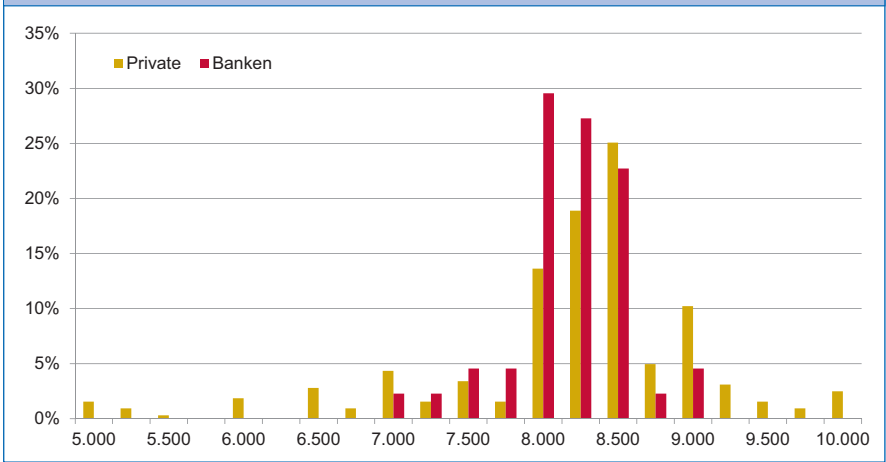
Grüner: Gefährlicher ist es immer dann, wenn der Marktkonsens viele Lücken aufweist oder sehr breit gestreut ist. Die grundsätzliche Methodik funktioniert allerdings mit einer hohen Trefferquote, die uns selbst immer wieder überrascht. Im letzten Jahr

landete erneut kaum ein Basiswert im Marktkonsens und unsere Szenarien haben sich nahezu vollständig als richtig erwiesen. Zu wissen, was mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht passieren wird, hilft meist enorm weiter. Und sollte ein Basiswert eine andere Richtung ansteuern, als von uns prognostiziert wurde, kann man frühzeitig gegensteuern. Für 2013 sind zwei Szenarien im DAX am wahrscheinlichsten: Entweder er steigt deutlich stärker an, als der Konsens vorhersieht. Oder aber er steigt nur wenig an, da dies bereits einer negativen Überraschung gleich käme. Ein sehr negatives Szenario ist für uns 2013 aber nicht wahrscheinlich.

Smart Investor: Herr Grüner, haben Sie herzlichen Dank für das sehr informative Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl

ABB. 2: PROGNOSE DER BANKEN UND PRIVATANLEGER FÜR DEN DAX ENDSTAND 2013



Für das laufende Jahr liegen die Prognosen etwa 6% über den aktuellen Kursen, bei etwa 8.100 Punkten. Gemäß Grüner ist dies der Kursbereich, der gerade nicht zum Jahresende angesteuert werden dürfte. Quelle: Grüner Fisher Investments