



„Die echten Gefahren tarnen sich stets gut“

Der Rodenbacher Vermögensverwalter Thomas Grüner (Grüner Fisher Investments) nimmt im FONDS exklusiv-Interview zu seiner eben veröffentlichten Jahresprognose Stellung.

FONDS exklusiv: *Herr Grüner, Ihre Jahresprognose für 2009 ist soeben erschienen. Was raten Sie Anlegern?*

THOMAS GRÜNER: Man wird 2009 vor allem einen kühlen Kopf bewahren und langfristig denken müssen. Die Volatilität wird hoch bleiben, die Angst unter den Anlegern auch. Aber: Auch wenn es emotional sehr schwer fallen wird, sollte man globale Aktien 2009 massiv übergewichten. In unseren beiden Kernszenarien ist das jeweils die sicherste Wahl.

Welche Szenarien sind das?

T. G.: Die Weltwirtschaft wird in diesem extremen Umfeld in den nächsten beiden Jahren wohl besser oder schlechter als vom Marktkonsens derzeit erwartet laufen. In der besseren Variante werden die Aktienmärkte darauf mit einem unmittelbar startenden, neuen Bullenmarkt reagieren. Sollte sich das negative Szenario durchsetzen, werden das mittelfristig der Euro (in der heutigen Zusammensetzung) und viele Staatshaushalte nicht überleben. Ein Währungschaos und Staatsbankrotte wären die Folgen. Auch dann wäre man mit Sach-

werten – und dazu zählen auch Aktien – auf der langfristig sicheren Seite. Die größten und besten Unternehmen der Welt würden auch eine Megakrise besser überstehen als jetzt schon faktisch überschuldete Staaten.

Für wie wahrscheinlich halten Sie diese Szenarien?

T. G.: Die bessere Variante sehen wir mit 80 Prozent, die „Chaos-Variante“ mit zum Glück „nur“ 20 Prozent.

Können Sie unseren Lesern bitte erklären, wie Sie Ihre Prognosen ableiten und was dabei für Sie essenziell ist?

T. G.: Aus der Historie haben wir gelernt, dass die Mehrheit der Anleger nie richtig liegt. Wir ermitteln daher in einem ersten Schritt den Marktkonsens und schließen diesen als wahrscheinlichste Variante aus. Erst dann beginnt unser Research nach der für uns wahrscheinlichsten Alternative zu suchen. In der Vergangenheit – zusammen mit Ken Fisher nutze ich diese Methodik schon seit fast 15 Jahren – haben wir damit fast immer sehr gut gelegen und treffsichere Prognosen abgeben können.

Können Sie uns dies konkret am Beispiel des deutschen Aktienbarometers näher erläutern?

T. G.: Für 2009 erwartet der Konsens einen moderaten Anstieg des DAX bis auf durchschnittlich 5.234 Punkte. Die Spanne reicht von 3.600 bis 7.400 Punkten. Ab einem Niveau von über 5.600 Punkten könnte man von einer positiven Überraschung sprechen.

Sie sprechen von historisch einmaligen Kaufchancen bei Aktien.

T. G.: Es gilt, das Verhältnis zu den Renditen der Anleihen zu beachten. Die Situation ist heute gegenteilig zu Anfang 2000. Es hat sich eine „umgekehrte Blase“ gebildet. Aktien sind heute stärker unterbewertet, als sie Anfang 2000 überbewertet waren. Damals fühlte sich jeder in teuren Aktien sicher, heute sieht man bei rekordtiefen Zinsen und drohenden Staatsbankrotten Anleihen als ultimativ sicher an. Das ist völlig absurd. Der erwartete Renditeabstand zwischen Aktien und Anleihen beträgt derzeit fast sieben Prozent. In den USA sind die Dividendenrenditen der Unternehmen höher als die Zinsen der Staatsanleihen. Das hatten wir seit

1958 nicht mehr. Auch Rohstoffe sind nach dem Crash sehr attraktiv.

Ist das Maß an Konjunkturpessimismus Ihrer Meinung nach übertrieben?

T. G.: Das ist schwer zu sagen. Das größte Problem ist derzeit die extreme Verunsicherung. Die Wirtschaft befindet sich in einer „Schockstarre“. Die größten Staatshilfen, Zinssenkungen und Konjunkturprogramme der Geschichte machen aber eine echte Depression sehr unwahrscheinlich. Bis diese Hilfspakete jedoch wirken und sich in Statistiken widerspiegeln, werden noch einige Monate vergehen. Bildhaft gesprochen: Die große Liquiditäts-Flut läuft bereits den Berg hinunter, aber man sieht sie in der Stadt im Tal noch nicht. Die jetzige deflationäre Phase wird durch die Rezession verursacht. Die sich abzeichnende Inflationswelle wird dieser kurzen Deflation folgen.

Sie sprechen von Gefahren, die sich tarnen. Welche sind das?

T. G.: Die Leute flüchten in Bargeld. Niemand sieht, dass dies quasi „Aktien am Staat“ sind. Dazu vertraut niemand mehr den Banken, aber trotzdem haben alle ihre Tages- und Festgelder dort geparkt. Dass man damit selbst Kredite an Banken vergibt, ist vielen Anlegern nicht bewusst. Eine echte Satire ist dabei die derzeitige Werbekampagne der Finanzagentur des Bundes (bis 2002 hieß diese übrigens aussagekräftiger noch „Bundesschuldenverwaltung“). Ein angeblicher Finanzexperte – Günther Schild – in Form einer erfahrenen und sehr alten Landschildkröte preist in TV-Spots die Vorzüge von Bundeswertpapieren als beste Anlage an. Aber die Schildkröte scheint ob ihres hohen Alters vergesslich geworden zu sein: Die beiden Währungsreformen in Deutschland – bei denen Anleger fast ihr komplettes Geld verloren haben – werden von Günther Schild nicht erwähnt. Die Schildkröte befindet sich offensichtlich in einem Interessenkonflikt mit ihren Auftraggebern. Aber im Ernst: In kaum einem Land der Welt werden Anlagen

bei Banken und beim Staat als wirklich ultimativ sicher angesehen. Nur in Deutschland ist das der Fall, da in den letzten 60 Jahren keine Währungsreform mehr stattgefunden hat.

Wie bewerten Sie in diesem Zusammenhang die Staatsgarantie für Bank-einlagen?

T. G.: Diese Garantie hat die Flucht-bewegung noch verstärkt. Alle Investments wurden zu Gunsten von Bank-einlagen und Bundeswertpapieren verkauft. Seit dem 7. Oktober 2008 – dem Tag nach der Garantie – sind die Aktienmärkte und Rohstoffe weiter abgestürzt, da alle Gelder in die vermeintlich „sicheren Häfen“ flüchteten. Selbst Immobilienfonds wurden massenweise abgestoßen. Diese Garantie bedeutet für die Bundesrepublik ein kaum tragbares Risiko. Alleine für die Hypo Real Estate hat der Staat Hilfen von über 100 Milliarden Euro zugesagt. Dies entspricht rund 25 Prozent der Bilanzsumme der HRE. Übertragen auf die Deutsche Bank würde dies einen Kapitalbedarf von 500 Milliarden Euro bedeuten. Das wird nicht funktionieren. In einer verschärften Finanzkrise würde diese zur Staatskrise werden. Es gilt die Formel: Kleine Staaten + große Banken = riesige Probleme!

Aber die Probleme in den USA sollen doch viel größer sein?

T. G.: Die Relationen werden hierbei nicht beachtet. Die Bilanzsummen der US-Banken sind um rund 25 Prozent größer als die der deutschen Banken, das ist richtig. Aber das Bruttosozialprodukt der USA ist rund sechs Mal so groß – also um 500 Prozent höher – als das der Bundesrepublik. Relativ gesehen sind daher die Probleme im Bankensektor für Deutschland viel größer als in den USA. Auch deshalb sollte – neben dem schrumpfenden Zins-nachteil zum Euro – der US-Dollar eher weiter zulegen können. Kaum jemand beachtet auch, dass die USA bisher der relative Gewinner der Krise sind. Die dortigen Aktienmärkte haben sich re-

lativ am besten gehalten. Schauen Sie sich die angeblichen „neuen Supermächte“ Russland oder China an. Die Börsen sind dort regelrecht kollabiert. Die alte Regel „Wenn die USA husten, bekommt der Rest der Welt eine Grippe“ ist weiter – allen angeblichen Abkoppe-lungsszenarien zum Trotz – voll gültig.

Welche Gefahren sehen Sie noch auf uns zukommen?

T. G.: Kaum jemand denkt langfristig. Jede Rezession und jeder Börsencrash war immer – ohne Ausnahmen – eine erstklassige Chance, um Qualitätsaktien billig einzukaufen. Warren Buffet kündigte sogar öffentlich an, seine Staatsanleihen komplett zu verkaufen und in Qualitäts-Aktien zu investieren. Er wird dafür eher belächelt. Vor allem Anleger mit hohem Vermögen denken verstärkt über die Szenarien einer drohenden Währungsreform nach – wir spüren das in Gesprächen mit Kunden und Interessenten meiner Vermögensverwaltung immer deutlicher. Diese verstehen Aktien als langfristig sicheren Hafen. Kleinanleger agieren dagegen eher unbedarft. Genauso wie bis unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers. Vor allem deutsche Anleger ignorierten das Emittentenrisiko und fühlten sich in ihren „Garantie-zertifikaten“ sicher. Die heutige Staatsgarantie hat den gleichen Effekt. Vergessen Sie zum Abschluss nicht, dass rund zwei Drittel der Anteile an DAX-Unternehmen von Auslandsaktionären gehalten werden. 2009 wird sich dies weiter zuspitzen. Deutschlands größte Konzerne sind längst keine deutschen Unternehmen mehr – dies wird langfristig zu einem großen Problem werden. Ein Volk ohne Aktionäre verliert seinen Einfluss auf die eigene Wirtschaft. Und das ist in der Tat eine große Gefahr.

Die Jahresprognose 2009 von Thomas Grüner können Sie kostenlos im Internet unter www.gruener-fisher.de oder telefonisch unter 06374 9911-0 anfordern.