

# Gegen den Strom

Ken Fisher ist ein Star in Amerikas Investmentszene. Mit seinem eigenwilligen Anlagestil verwaltet er derzeit rund 48 Milliarden Dollar.

## INTERVIEW KEN FISHER

Mit einem Vermögen von rund 2,3 Milliarden Dollar zählt Ken Fisher laut *Forbes* zu den 250 reichsten Amerikanern. Als Jugendlicher jobbte er in der Forstwirtschaft, um sich später für die Investmentbranche zu entscheiden.

Vor rund 35 Jahren gründete der heute 63-Jährige seine eigene Firma Fisher Investments. Das verwaltete Vermögen beträgt derzeit rund 48 Milliarden Dollar. Ken Fisher schwimmt gerne gegen den Strom und vermeidet es, sich von der Aufregung, die tagtäglich von den Medien geschürt wird, anstecken zu lassen.

■ **DER AKTIONÄR:** Herr Fisher eines Ihrer ersten Bücher trägt den Titel „The Ten Roads to Riches“. Die Börsenstraße, wenn man so will, ist mit vielen Hindernissen übersät. Wie behält da der Privatanleger den Überblick?

**KEN FISHER:** Gewissheit ist ein sehr teures Gut. Einer meiner Brüder – ein Historiker – sagte mir einmal, er müsse praktisch 100 Prozent der potenziellen Faktoren berücksichtigen, während ich meine Entscheidungen aufgrund einer kleinen Minderheit aller potenziellen Faktoren treffen müsse. Mein Bruder bevorzugt sein Leben – ich meines. Beides ist richtig. Aber auf tatsächliche Gewissheit an den Märkten zu hoffen, ist eine dämliche Träumerei. Dieses Geschäft basiert auf Wahrscheinlichkeiten, nicht auf Gewissheit. Recht zu haben bedeutet hier mit Sicherheit, Ge-

Ken Fisher zählt zu den erfolgreichsten Vermögensverwaltern in den USA. Sein Anlagemotto: „Bemühe dich stets, etwas zu wissen, was die anderen nicht wissen.“

danken zu haben, die andere als falsch erachten, was wiederum das Gefühl der Gewissheit reduziert.

■ **Wie lautet Ihr Anlagemotto?**

Bemühe dich stets, etwas zu wissen, was die anderen nicht wissen. Dies ist die einzige Möglichkeit in der Finanztheorie, um eine gerechtfertigte Wette eingehen zu können.

■ **Nicht jeder Anleger hat die Möglichkeit, sich tagein, tagaus mit dem ganzen medialen Gewitter an den Finanzmärkten zu befassen. Viele sind berufstätig, wollen aber trotzdem erfolgreich anlegen. Was raten Sie diesen Anlegern?**

Hören Sie auf zu lesen, was die Medien schreiben. Es ist größtenteils nutz-

los, man gerät lediglich in die Versuchung, an das zu glauben, was alle anderen auch für wahr halten. Man muss etwas finden, woran die anderen nicht glauben.

■ **Sie investieren gerne gegen den Strom, abseits der breiten Masse also. Der Privatanleger wird aber oftmals von den Medien ja fast „erschlagen“. Sodann hinterfragt der Anleger immer wieder seine Investimentscheidung.**

Es ist deutlich einfacher, wenn man mit größeren Brüdern aufwächst und ihnen dabei zusehen kann, wie sie Fehler machen. Das heute vorhandene Wissen über die meisten marktspezifischen Zusammenhänge ist geradezu primitiv – wir leben hier gewisserma-



**»Die Angst ist dein größter Feind. Das stimmt so nicht ganz. Die Verhaltensforschung belegt eindeutig, dass man sich selbst der größte Feind ist, gerade an den Finanzmärkten.«**

ßen noch im Mittelalter. Nehmen Sie einfach mal an, dass das, was alle denken, bereits größtenteils im Markt eingepreist ist. Die anderen übernehmen hier bereits für Sie den Part, sich darüber Sorgen zu machen – und das sogar kostenlos –, deshalb müssen Sie das nicht mehr tun. Ich kenne keinen, der das besser verinnerlicht hat als mein Partner Thomas Grüner [Anmerkung der Redaktion: Ken Fisher ist in Deutschland an der Vermögensverwaltung Grüner Fisher beteiligt], obwohl er selbst nicht als „kleiner Bruder“ aufgewachsen ist. Auf eine gewisse Art und Weise ist er allerdings ein kleiner Bruder von mir. Er lässt sich niemals von der Aufregung anstecken, die von den Medien geschürt wird.

Unsere Gesellschaft ist nun mal verrückt. Das war sie schon immer und sie wird es auch noch sein, wenn wir schon lange tot sind. An den Märkten muss man selbstständig denken. Was alle anderen denken, ist nur insofern hilfreich, als man erkennen kann, was schon im Markt eingepreist ist.

**■ Es gibt unzählig viele Wirtschaftsindikatoren, die uns oftmals einen Ein- oder Ausstieg suggerieren. Die meisten haben schlichtweg für die Aktienmärkte keine Aussagekraft. Gibt es einen Indikator, den Sie speziell immer wieder als Grundlage für Ihre Anlageentscheidungen heranziehen?**

Keinen speziellen Einzelindikator. Dieses Geschäft basiert, wie gesagt, auf Wahrscheinlichkeiten, nicht auf Gewissheiten. Würde es ein Geheimrezept geben, würde dieses sehr bald entdeckt werden, vielleicht von uns – und meine Kollegen von Grüner Fisher Investments würden darüber in ganz Deutschland schreiben. Jeder würde die Perfektion dieses Indikators erkennen, ihn benutzen und drei Minuten später wäre er damit wirkungslos. Für die Märkte ist Unverständlichkeit fast schon notwendig. Wenn etwas zu einfach zu erkennen ist, wird es sofort in die Märkte eingepreist. Magische Indikatoren verlieren ihren Zauber sehr schnell.

**■ Der normale Anleger verliert bei dem großen Angebot an Aktiengesellschaften schnell den Überblick. Anhand welcher Kriterien würden Sie eine Aktie kaufen?**

Im Grunde genommen geht es darum, wie die Geschäftssituation des Unternehmens in zwei bis drei Jahren aussieht und dann von allen wahrgenommen wird. Die meisten Menschen sind viel zu kurzfristig und konzentrieren sich nur darauf, was im Hier und Jetzt geschieht und was unmittelbar bevorsteht. Das ist fast schon immer im Aktienkurs eingepreist – zumindest größtenteils. Was mich aber interessiert, ist das, was kurze Zeit danach passiert.

**■ Welche Kennzahl bei einer Aktie beziehungsweise bei einem Unternehmen ist für Sie ausschlaggebend?**

Das Kurs-Umsatz-Verhältnis und das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten zwei bis drei Jahre.

**■ Vor kurzem hat der DAX den Sprung über die Marke von 9.000 Punkten genommen, auch der Dow Jones bleibt auf Rekordjagd. Viele Privatanleger haben aber noch immer Angst an der Börse zu investieren.**

Die Angst ist dein größter Feind. Nun, das stimmt so auch nicht ganz. Die Verhaltensforschung belegt eindeutig, dass man sich selbst der größte Feind ist, gerade an den Finanzmärkten. Das Schlimmste dabei sind die eigenen Emotionen.

**■ Amerika ist hoch verschuldet, in Europa ächzt noch immer die Konjunktur wegen der schwachen Verfassung Griechenlands, Spaniens und auch Portugals. Dennoch nimmt die Rekordjagd der Börsen kein Ende.**

Das liegt daran, dass diese Ansicht falsch ist, und deshalb finden sie keine sinnvolle Erklärung dafür. Ich schreibe schon seit vielen Jahren ausführlich darüber, aber die Gesellschaft ist auf diesem Auge blind, und man bekommt sie auch nicht dazu, ihre Blindheit einzugestehen. Viele meiner Bücher befassen sich mit genau diesem Thema. Einfach ausgedrückt: Amerika ist nicht zu hoch verschuldet, und die Probleme in Europa sind zum großen Teil selbst gemacht und bereits eingepreist, das alles wird sich in Wohlgefallen auflösen, weil die Ängste der Leute unbegründet sind.

**■ Steuern wir nicht durch die derzeitige Politik der Notenbanken schnurstracks auf die nächste Krise beziehungsweise die nächste Blase zu?**

Nein. Das ist lächerlich. Auch hier sehen das alle falsch. Wir haben uns trotz der Politik der Zentralbanken erholt, nicht aufgrund davon. Die Geldmenge ist fast überall, auf traditionell gemessene Weise, etwa M2 in den USA, innerhalb des wirtschaftlichen Aufschwungs moderater angestiegen als in jedem Aufschwung zuvor. Ich verweise Sie gerne auf meine zurückliegenden Artikel, aber eines kann ich Ihnen hier direkt sagen: Quantitative Easing hat

noch niemals, egal wo es angewandt wurde, die Wirtschaft stimuliert, auch heute nicht. Der einzige Grund für QE – auch wenn ihn keiner offen ausspricht – ist, die Bilanzen der Banken aufzupolieren, was auch sehr gut funktioniert hat – ein bisschen zu gut für meinen Geschmack.

■ **Was erwarten Sie dann vom Börsenjahr 2014?**

Wir befinden uns in einem Bullenmarkt, also erwarte ich eben das, was in einem Bullenmarkt passiert. Wie das berühmte Zitat von John Templeton sagt: Bullenmärkte werden in Pessimismus geboren, wachsen in Skepsis, reifen in Optimismus und sterben in Euphorie. Wir stecken immer noch mit einem Bein bei der Skepsis und einem Bein beim Optimismus fest, was bedeutet, dass dieser Bullenmarkt noch eine lange Zeit weiterlaufen kann. Die Menschen sind immer noch viel zu skeptisch. Ich mache mir derzeit keine großen Sorgen, das übernehmen andere für mich. Das letzte Drittel des laufenden Bullenmarktes – oder sogar

mehr – sollte von den Aktien mit größerer Marktkapitalisierung angeführt werden. Das ist bisher noch nicht pas-

»Bullenmärkte werden in Pessimismus geboren, wachsen in Skepsis, reifen in Optimismus und sterben in Euphorie.

Wir stecken immer noch mit einem Bein bei der Skepsis und einem Bein beim Optimismus fest, was bedeutet, dass dieser Bullenmarkt noch eine lange Zeit weiterlaufen kann.«

siert, auch das deutet für mich darauf hin, dass noch viel Zeit vor uns liegt. Ich erwarte, dass große Marktschwergewichte, Aktien der Kategorie Large Caps, demnächst die Führungsrolle übernehmen.

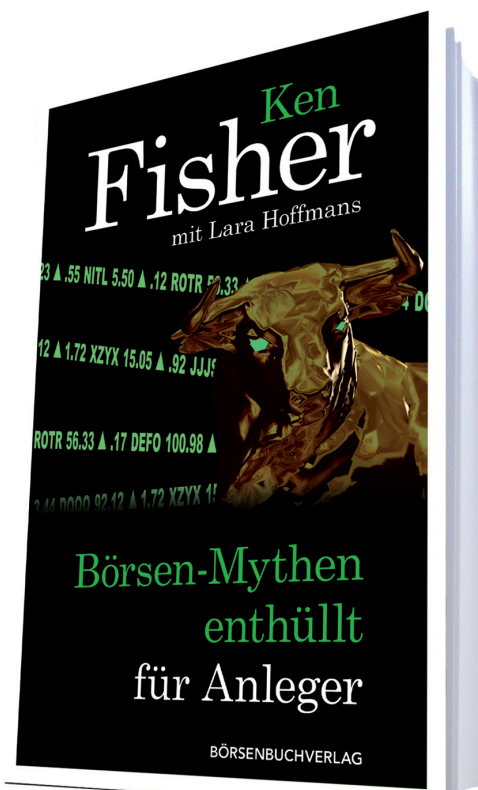
■ **Was aber wird passieren, wenn die Zinsen wieder anziehen?**

Banken erhalten wieder einen größeren Anreiz, Kredite zu vergeben. Steigende langfristige Zinsen werden die Banken aufwecken. Die angebotsorientierte Geldpolitik ist unendlich viel nützlicher für unsere weltweite Wirtschaft, als es die nachfrageorientierte Geldpolitik ist. Die Zentralbanken waren vor dem Jahr 2007 fast ausschließlich in der angebotsorientierten Geldpolitik engagiert und versuchten mit allen Mitteln, die Kreditvergabe für Banken attraktiv zu machen. Seit damals versuchen sie nun, Banken zu demotivieren, Geld zu verleihen, stattdessen werden Kreditnehmer motiviert, Kredite aufzunehmen. Genau das ist nachfrageorientierte Geldpolitik und diese funktioniert aus zahlreichen Gründen nicht. Erinnern wir uns doch mal kurz daran, dass das Kerngeschäft von Banken darin besteht, kurzfristige Kredite aufzunehmen und langfristige Kredite zu vergeben – wenn nun die kurzfristigen Zinsen bei null sind und die langfristigen Zinsen bei null sind, wie viel wird die Bank dann verleihen? Die Antwort ist: Nichts! Steigende langfristige Zinsen sind daher tendenziell gut. Und darüber hinaus eröffnen sie – da sich jeder davor fürchtet – ein positives Überraschungspotenzial.

■ **Wo also würden Sie derzeit ihr Geld anlegen?**

In die ganz großen Unternehmen, die in vielleicht zwei oder drei Jahren einfache Käufe für diejenigen darstellen, die es als Letzte begreifen und im Höhepunkt des Bullenmarktes einsteigen. Wer es zuletzt begreift und sich zuvor nicht in den Aktienmarkt getraut hat, wird sich nicht für die riskantesten aller Aktien entscheiden. Er wird sich von dem, was er als einigermaßen risikolos erachtet hat, zu denjenigen Aktien hin bewegen, mit denen er sich am ehesten wohlfühlt. Für den „Wohlfühlfaktor“ verlangen die Märkte immer einen hohen Preis: Ich würde mich darüber freuen, ihm zu diesem – dann viel höheren – Preis verkaufen zu können!

■ **Herr Fisher, vielen Dank für das Interview.**  
j.kauper@deraktionaeer.de



Das Buch „Börsen-Mythen“ von Ken Fisher und Lara Hoffmans ist am 2. September 2013 im Börsenbuchverlag erschienen.