

Interview mit Thomas Grüner von Grüner Fisher Investments

„2013 wird nicht das Jahr des Stock-Picking, sondern das Jahr der großen Werte“

Nach Ansicht von Thomas Grüner ist im Jahr 2013 das Potenzial negativer Überraschungen an den Aktienmärkten überschaubar. Zudem könnten die Mega Caps verstärkt in den Fokus der Anleger rücken.

Märkte & Zertifikate: Herr Grüner, 2012 war für den DAX eines der besten Jahre seiner Geschichte – trotz Eurokrise und der Probleme in den USA. Sind die Börsianer Ignoranten?

Thomas Grüner: 2012 ist ein typisches Beispiel dafür, dass eine Krise nicht vollständig gelöst werden muss, um den Aktienmärkten Aufwind zu verschaffen. Die Börse blickt stets in die Zukunft, während wir Menschen uns oft vor dem Augenblick fürchten.

Es genügt in diesem Umfeld bereits das Gefühl der Erleichterung, um Aufwärtspotenzial freizusetzen. Die Eurozone ist nicht auseinandergebrochen und die USA sind nicht im Schuldensumpf erstickt. Der DAX hat davon enorm profitiert. Deutschland wurde dabei aber eher von der Weltwirtschaft mitgezogen, als diese Bewegung selbst anzuführen.

Ist das Thema Eurokrise an der Börse tatsächlich schon abgehakt oder wird es 2013 ein Comeback in den Köpfen der Anleger feiern?

Abgehakt keinesfalls. Die strukturellen Probleme sind tief greifend und können nicht über Nacht gelöst werden. Politische Querelen können auch im Jahr 2013 immer wieder für kurze Störfeuer sorgen. Das negative Überraschungs-



potenzial ist allerdings sehr begrenzt, die Krise schon längst größtenteils in den Aktienmärkten eingepreist.

Der Goldpreis zeigte sich 2012 volatil, aber unter dem Strich nur leicht im Plus – trotz der Turbulenzen in der Politik und am Markt. Hat Gold mittlerweile seinen Status als sicherer Hafen eingebüßt?

Die Euphorie scheint in der Tat etwas abzuklingen. Im Jahr 2012 hatte man eher den Eindruck, als würden sich Anleger auf der Suche nach dem sicheren Hafen in deutsche Staatsanleihen flüchten. Gold mag sich nach wie vor als defensive Beimischung eines Portfolios eignen, allerdings nur

zu einem vernünftigen Anteil. Ob Gold tatsächlich nach oben gehen wird, falls sich die Krise in Europa erneut zuspitzen sollte, bezweifle ich auch. Die letzten großen Korrekturen an den Aktienmärkten hat Gold fast immer mitvollzogen.

Wie werden sich Ihrer Meinung nach Rohstoffe im Allgemeinen und Gold im Speziellen 2013 entwickeln?

Insbesondere der Goldpreis hat eine enorme Entwicklung hingelegt und sich in den letzten Jahren vervielfacht. Die Gefahr einer deutlichen Korrektur ist nach dem fast schon blasenähnlichen Anstieg auch im Jahr 2013 existent.

Wo der Goldpreis letztendlich zum Ende des Jahres landen wird, ist eine schwierige Prognose. In unserer Umfrage sind die Banken wesentlich optimistischer für Gold als private Anleger. Gold gehört jedenfalls nicht mehr zu den unterbewerteten Anlageklassen – ein wichtiges Auswahlkriterium für Anleger. Rohstoffe im Allgemeinen werden teilweise von der robusten Weltkonjunktur profitieren können.

Die Geldpolitik der Notenbanken dürfte einer der Hauptgründe für die starke Performance von DAX und Co gewesen sein. Womit rechnen Sie für die nächsten Monate in Sachen Geldpolitik – nimmt sich die Fed zurück?

Die Fed wird wohl auch in absehbarer Zeit nicht von ihrer expansiven Geldpolitik abrücken. Sollte sie das tun, wäre dies zweifelsohne eine negative Überraschung für die Märkte.

Das Problem der wachsenden US-Staatsverschuldung wird durch die Fed keinesfalls im Kern gelöst, temporär ist es jedoch ein wichtiges Signal für die Bankenlandschaft. Man kann recht langfristig mit niedrigen Zinssätzen planen. Die US-Wirtschaft wächst robust, die Fed wird bestrebt sein, ihre Geldpolitik so auszurichten, dass dieses Wachstum nicht gefährdet wird. Ähnlich das Vorgehen der EZB: Auch hier war es unumgänglich, das Zeitfenster für die Lösung der Schuldenproblematik zu verlängern und den Banken ihren Handlungsspielraum zu erhalten.

Apropos USA: Wird die Fiskalklippe noch mal zum Thema, vielleicht sogar zum Problem?

Die Anhebung der Schuldenobergrenze ist in den USA sozusagen an der

Tagesordnung. Das Aufschieben der Fiskalklippe ist ebenfalls zur Routine geworden. Jeder neuerliche Ablauf der Fristen wird kurzzeitig für Unruhen sorgen, und – aus vorwiegend politischen Gründen – stets aufs Neue aufgeschoben werden.

Also letztendlich viel Lärm um nichts?

Zumindest wird die ganze Diskussion in Deutschland nicht so recht verstanden. Hätten wir hier eine Schuldenobergrenze, müsste die auch andauernd erhöht werden. Wir haben auch keinen ausgeglichenen Haushalt oder gar Überschüsse. Politiker sind weltweit eben das, was sie sind: Politiker. Auch unsere Politiker würden diese Diskussionen ständig für ihre eigenen Interessen ausnutzen.

Womit rechnen Sie vor diesem Hintergrund für die Entwicklung der Zinsen bei Staatsanleihen? Werden Letztere wieder zur Alternative zu Aktien?

Das Niedrigzinsumfeld im Anleihebereich wird uns noch eine Weile erhalten bleiben, insbesondere für Staaten mit erstklassiger Bonität. Wer eine ordentliche Rendite im Anleihemarkt erzielen will, muss sich zwangsweise mehr ins Risiko begeben. Deshalb stellt der Anleihemarkt auch in absehbarer Zeit keine echte Alternative zum Aktienmarkt dar. Die Zeiten der risikolosen Renditen sind vorerst vorüber. Selbst risikobehaftete Staatsanleihen aus Mexiko oder Kolumbien werfen momentan nur eine bescheidene Rendite ab.

Ein Risiko für 2013 ist es sicherlich, dass viele Investoren ihre Bonitätsanforderungen vor dem Hintergrund zu erwirtschaftender Mindestrenditen immer weiter herabsetzen. Unbewusst werden hier immer größere Risiken eingegangen.

Selbst eine schwächelnde Weltkonjunktur, gerade in Boomstaaten wie China, konnte die Aktienmärkte 2012 kaum beeindrucken. Mit welcher Entwicklung rechnen Sie in Sachen globaler Konjunktur?

Die weltweite Konjunktur wird auch 2013 robust und beständig wachsen. Man könnte auch sagen: gesund. Dass China trotz seiner enormen Größe irgendwann an Wachstumsgrenzen stößt, ist keine Überraschung. Zudem muss man die Bedeutung dieses Wachstums relativieren.

Historisch betrachtet benötigen Aktienmärkte keine spektakulären Konjunkturdaten, um sich nachhaltig positiv zu entwickeln. Erinnern Sie sich: Börsen lieben ein moderates Umfeld. Wenig Wachstum, wenig Inflation und daher wenig Zinsdruck. In den 90er-Jahren hat genau dieses Umfeld zum Boom geführt.

Welche Impulse erwarten Sie von den Emerging Markets?

Insbesondere China kann 2013 positiv überraschen, wenn die Strukturreformen der vergangenen Jahre ihre Früchte tragen. Das oft befürchtete „hard landing“ in China wird ausbleiben. Der Anteil der Emerging Markets an der weltweiten Marktkapitalisierung wächst zudem beständig.

Wie sehen Sie die Chancen am europäischen Aktienmarkt, im Speziellen gegenüber dem US-Markt?

Das Nachholpotenzial an zahlreichen europäischen Aktienmärkten ist enorm. Die Verwerfungen im Rahmen der europäischen Schuldenkrise sind weitestgehend eingepreist, jeder weitere Schritt zu einer Problemlösung kann zusätzliches Aufwärtspotenzial freisetzen.

Wer wird im Speziellen profitieren?

Insbesondere die global orientierten europäischen Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung. Sie werden als Binnenwerte bewertet, sind jedoch global aufgestellt und leiden im Grunde weitaus weniger an den Problemen ihres Heimatlandes, als dies die Märkte derzeit einpreisen.

Welche Branchen, allgemein und speziell in Deutschland, werden Ihrer Ansicht nach im Jahr 2013 an der Börse überzeugen können?

Man sollte sich in diesem Jahr gar nicht so sehr auf die Branchenauswahl fokussieren, sondern vor allem Mega Caps kaufen. Werte mit einer sehr hohen Marktkapitalisierung, die in der reifen

Phase eines Bullenmarktes in der Geschichte stets am besten gelaufen sind. Ängstliche Investoren, die erst jetzt allmählich beginnen, ihre Aktienquoten hochzufahren, kaufen zuerst Qualität und die vermeintlich sicheren Werte. Das sind vor allem die Marktschwergewichte. Ein weiteres Plus: Auch in der ersten Phase eines möglichen Bärenmarktes halten sich die Marktschwergewichte am besten. Sie gewinnen zumindest Zeit, sollte sich der Optimismus für 2013 als falsch herausstellen.

Bei welchen Einzelwerten sehen Sie besondere Chancen, wo rechnen Sie mit einer positiven Überraschung?

Auch hier gilt: Mega Caps. 2013 wird nicht das Jahr des Stock-Picking, sondern das Jahr der großen Werte. Die Auswahl nach der Höhe der Marktkapitalisierung sollte den Branchenansatz schlagen. Hierbei gilt es vor allem global zu denken. Mit Volkswagen liegt das derzeit am höchsten bewertete deutsche Unternehmen weltweit nur auf Platz 58!

Wie sieht grundsätzlich Ihr Fazit aus: Was sind die größten Risiken und was die größten Chancen für die Märkte in den kommenden Monaten?

Die größten Risiken liegen aus unserer Sicht in Anleihen mit nicht erstklassiger Bonität. Von einer überraschenden Zinswende der Notenbanken – auch wenn wir diese für 2013 noch nicht erwarten – würden diese hart getroffen. Chancen sehen wir vor allem bei den Mega Caps, bei den als langweilig geltenden Schwergewichten. Nach der typischen Phase der Outperformance der Small und Mid Caps im frühen Bullenmarktzyklus (2009 bis 2012) fokussieren sich jetzt viele

Anleger auf diese kleineren Werte. Man denkt und liest auch oft, dass sich die kleinen Werte grundsätzlich besser schlagen als Schwergewichte. Das ist aber rückwärts, falsch und nicht in ausreichend langen Zeitfenstern gedacht.

Was ist Ihr genereller Tipp für Anleger für 2013?

Nicht nur drüber reden oder nachdenken, auch tatsächlich handeln und investieren. Vertrauen fassen und Schwergewichte kaufen. Die Unterbewertung der Aktienmärkte ist trotz der teilweise enormen Kursanstiege immer noch vorhanden.

Die Unternehmenszahlen sind hervorragend und das Umfeld mit niedrigen Inflationsraten, mäßigem Wirtschaftswachstum und einer noch expansiven Geldpolitik der Notenbanken ist geradezu idealtypisch.

Eine letzte Frage: Wo erwarten Sie den DAX am Ende des Jahres?

Der Marktkonsens erwartet den DAX für das Jahresende 2013 im Durchschnitt bei etwa 8.100 Punkten. Banken und Privatanleger sind sich in dieser Erwartungshaltung nahezu einig. Dieses Szenario ist daher eher unwahrscheinlich. Die gute Nachricht: Die Risiken eines heftigen Abwärtsjahres sind eher klein, da bereits ein geringer Anstieg einer negativen Überraschung entspräche. Gelingt es dem DAX, seine Hochs bei rund 8.150 Punkten nachhaltig zu überwinden – zumindest temporär ist das sehr wahrscheinlich –, dann kann er sich auch „austoben“. Und welches Potenzial dann freigesetzt wird, haben wir bereits im Jahr 2012 gesehen: Der Marktkonsens wurde sehr weit übertroffen.

■ THOMAS GRÜNER



Thomas Grüner, Jahrgang 1969, startete seine Karriere mit einer Ausbildung zum Banker, wurde später Filialleiter und Betreuer vermöglicher Privatkunden. 1999 gründete er die Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments zusammen mit dem US-Investor Ken Fisher (www.gruener-fisher.de). Die Vermögensverwaltung hat ihren Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern.