

Strategie

70 Prozent Plus

**DAS
ZÄHLT AN DER
BÖRSE**



Investieren mit Wissen,
das die anderen nicht haben

Ken Fisher

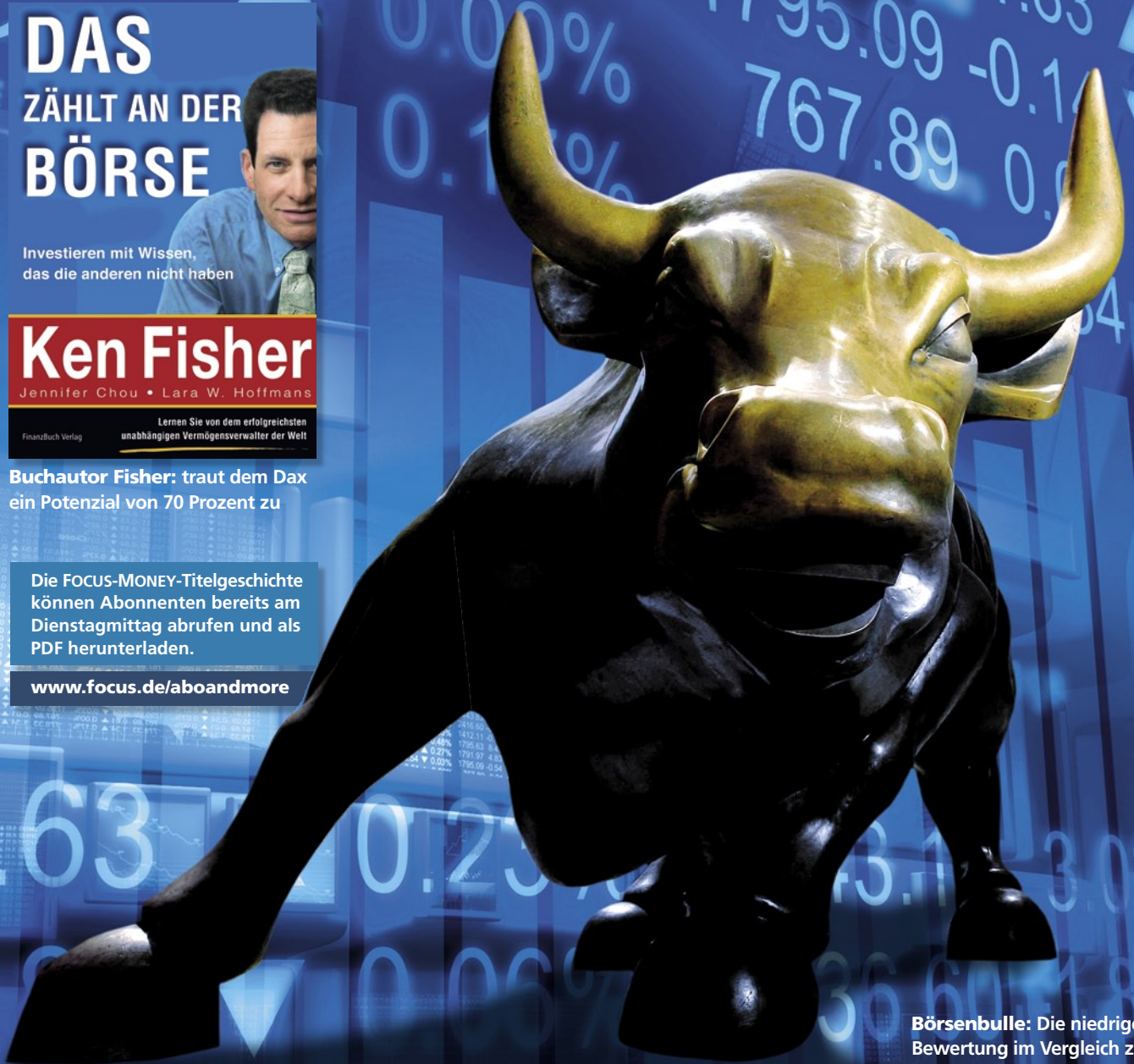
Jennifer Chou • Lara W. Hoffmans

Lernen Sie von dem erfolgreichsten
unabhängigen Vermögensverwalter der Welt

**Buchautor Fisher: traut dem Dax
ein Potenzial von 70 Prozent zu**

Die FOCUS-MONEY-Titelgeschichte
können Abonnenten bereits am
Dienstagmittag abrufen und als
PDF herunterladen.

www.focus.de/aboandmore



Börsenbulle: Die niedrige
Bewertung im Vergleich zu
Anleihen spricht für Aktien

Einer der erfolgreichsten Anleger der Welt strotzt vor Zuversicht. Warum Ken Fisher steigende Aktienkurse erwartet und auf welche Papiere er setzt.

Er ist erfolgreich. Er steht auf Platz 297 der reichsten 400 Amerikaner – mit einem persönlichen Vermögen von mehr als einer Milliarde Dollar. Seine Vermögensverwaltung betreut Kundengelder in Höhe von mehr als 35 Milliarden Dollar. Und er ist ein Querdenker, der überraschende und außergewöhnliche Ansichten über die Geldanlage hat. „Weil er alles gegen den Strich büstet, ist er so erfolgreich“, sagt ein enger Freund.

Die Rede ist von Kenneth L. Fisher. Der Top-Investor beweist gerade wieder einmal Mut. Während die Nervosität an den Weltbörsen steigt, meint er ungerührt: „Der Dax hat ein Potenzial von 70 Prozent.“ Das wären 12 000 Zähler beim wichtigsten Kursbarometer an der Frankfurter Börse. Wie er zu diesem Kursziel kommt, welche Aktien ihm zurzeit gefallen und wie er die US-Konjunktur sowie die Weltwirtschaft sieht, lesen Sie auf den folgende Seiten.

Ken Fisher mag im Gespräch mit FOCUS-MONEY und in seinem neuen Buch „Das zählt an der Börse“ (Finanzbuch Verlag 2007) mit dem Untertitel „Investieren mit Wissen, das andere nicht haben“ einfache Beispiele, um komplexe Börsensachverhalte zu erklären: „Stellen Sie sich vor, wir beide haben ein Unternehmen. Und wir wollen langfristiges Kapital. Wir haben die Wahl: Wir können Aktien ausgeben oder Anleihen. Wir wollen rational handeln – und das Kapital bekommen, das für uns am billigsten ist. Wie stelle ich das fest?“, fragt der Experte.

Auf den Kopf stellen. In seinem Buch, das es in den USA auf die Bestsellerliste der „New York Times“ schaffte, erklärt er das genau: Ich nehme das Kurs-Gewinn-Verhältnis und stelle es sozusagen auf den Kopf, in ein Gewinn-Kurs-Verhältnis. Dann erhalte ich die Gewinnrendite. In anderen Worten: die jährlichen Kosten, um an Kapital zu kommen, indem ein Unternehmen Aktien ausgibt. In der Vergangenheit lag die Gewinnrendite unterhalb der Rendite für zehnjährige Staatsanleihen. Jetzt liegt die Gewinnrendite überall in der Welt gleichauf oder zum Teil sogar deutlich über der Anleihenverzinsung.

In Deutschland ist die Spanne zwischen den beiden Renditen besonders groß. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Dax liegt derzeit bei zwölf. Daraus ergibt sich eine Gewinnrendite (100 geteilt durch zwölf) von rund acht Prozent. Die Anleihenrendite notiert aktuell knapp über vier Prozent. In anderen Worten: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Dax müsste sich verdoppeln, damit die Gewinnrendite auf das Anleihenniveau zurückkommt. Bei der Annahme, dass der Nenner, die Gewinne, gleich bleiben, müssten sich der Theorie zufolge die Aktienkurse verdoppeln. Selbst auf Basis vorsichtigerer Gewinnsschätzungen und eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses von 14 ergibt sich ein realistisches Kurspotenzial für den Dax von 70 Prozent.

Fisher erklärt, warum der Zusammenhang zwischen Anleihenrendite und Gewinnrendite Auswirkungen an der Börse hat: „Wenn wir ein Unternehmen sind und Aktien ausgegeben haben und wir an einen Kredit kommen können, erhöhen wir unseren Gewinn je Aktie einfach dadurch, dass wir uns für zehn Jahre Geld leihen und Aktien an der Börse zurückkaufen.“ In anderen Worten: Wenn Unternehmen eigene Anteile zurückkaufen, wird der Gewinn durch weniger ausstehende Aktien geteilt. Die logische Folge: Der Gewinn je Aktie steigt.

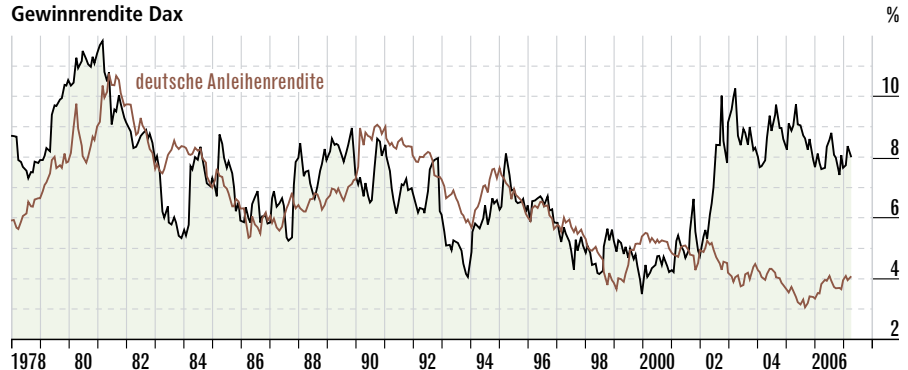
Die zweite Möglichkeit: „Wir können uns zehnjähriges Geld leihen und einen Konkurrenten übernehmen“, erklärt Fisher. Dann verschwinden die Aktien des Konkurrenten von der Börse. Der Gewinn des neuen Unternehmens muss nur durch die Zahl der Aktien des Übernehmers geteilt werden.

Einmaliges Phänomen. „Das ist das erste Mal in der Geschichte, dass die Gewinnrendite für so einen langen Zeitraum so deutlich über der Anleihenrendite liegt“, wirft der nach einer Auswertung erfolgreichste Kolumnist des US-Wirtschaftsmagazins „Forbes“ einen Blick zurück in die Börsengeschichte: „Das gab es in Deutschland kurz im Jahr 1987, ganz kurz weltweit 1982, 1974 und 1975.“ ▶

Hohe Gewinnrendite

Jahrzehntlang lag die Gewinnrendite der Dax-Unternehmen unter oder auf dem Niveau der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Seit der Jahrtausendwende ist das anders: Die Gewinnrendite (100 geteilt durch Kurs-Gewinn-Verhältnis) liegt deutlich höher. Die 30 Dax-Aktien müssten auf Basis der 2007er-Gewinne im Durchschnitt um mehr als 70 Prozent steigen, um ihre Unterbewertung gegenüber Anleihen wieder aufzuholen.

Gewinnrendite Dax



Quelle: Thomson Datastream

Für die Vorstandsvorsitzenden war das allerdings zu kurz, um die Vorteile zu erkennen, sich Geld zu leihen und Aktien zurückzukaufen oder Wettbewerber mit geliehenem Geld zu übernehmen. „Sie tun es jetzt aber mit einer sich beschleunigenden Geschwindigkeit“, beobachtet Fisher.

Niemand bemerkt den Supertrend. Das Beste daran ist nach Ansicht des Gründers von Fisher Investments mit Sitz im kalifornischen Woodside: „Diesen einzigartigen, kraftvollen Trend erkennen die meisten Anleger nicht. Es war der wichtigste Trend der vergangenen Jahre und wird es für die nächsten Jahre bleiben.“ Und er fügt hinzu: „Die Zahl der Aktien sinkt mit der höchsten Geschwindigkeit in der Börsengeschichte – und niemand scheint es zu bemerken.“

Dieses Jahr wird der Aktienbestand weltweit um mehr als fünf Prozent zurückgehen – „durch immer mehr Rückkäufe und grenzübergreifende Übernahmen“ (s. auch MONEY-Week). Ein Trend, den erfahrene Fondsmanager wie Trudbert Merkel von der Deka bestätigen: „Wir sehen eine starke Nachfrage am Aktienmarkt durch M&A-Aktivitäten und Aktienrückkäufe.“

Nach Fishers Ansicht gibt es nur drei Wege, wie sich die Anleihenrendite und die Gewinnrendite wieder angleichen oder gar umkehren können. Erstens, die langfristigen Zinsen steigen kräftig. Der zweite Lösungsansatz: Die Gewinne knicken kräftig ein. Oder drittens, die Börse legt kräftig zu. Oder eine Kombination aus allen drei Möglichkeiten.

Logische Folge: Die Kurse steigen. Für deutlich steigende Anleihenrenditen spricht derzeit wenig: „Dafür müssten wir weltweit beobachten, dass die Unternehmen Preiserhöhungen durchsetzen können, und wir die daraus resultierende Inflation sehen“, erläutert der 57-Jährige. Um die Unternehmensgewinne einknicken zu lassen, bräuchte es eine schwache Weltkonjunktur – und eben keine ausufernde Inflation. Fazit: Die beiden Möglichkeiten widersprechen sich praktisch. Einzig logische Folge: Die Kurse steigen.

Doch warum erkennen die meisten Anleger diese Jahrhundertchance nicht? Investmentprofi Fisher, der sich in seiner Freizeit gern mit der Geschichte der Holzverarbeitung befasst, erklärt das dem Gegenüber mit einem Blick in die Vergangenheit so: Wenn Sie eine Anleihe für zehn Jahre halten, bekommen Sie die Zinsen aus dem Kupon. Wenn Sie Aktien für zehn Jahre halten, bekommen Sie

nicht die aktuellen Gewinne, sondern – vereinfacht gesprochen – die durchschnittliche Gewinnrendite der nächsten zehn Jahre. Normalerweise gehen Anleger von Wachstum aus. Daraus folgt: Die künftige Gewinnrendite sollte höher sein als die gegenwärtige. Der Unsicherheitsfaktor dabei: Wie stark steigen diese Gewinne – und werden sie im Vergleich zum Anleihenmarkt attraktiv sein? „Seit dem Bärenmarkt 2000 bis 2002 haben wir niedrigere Erwartungen bezüglich des Gewinnwachstums“, beobachtet Fisher. „Die Anleger sind nicht so optimistisch wie in den 90ern – sie sagen, sie hätten ihre Lektion gelernt.“

Zu niedrige Erwartungen. Doch nach Meinung des Vaters von drei Kindern sind die Erwartungen für den Gewinn je Aktie zu niedrig. Denn sie beziehen sich auf die gleiche Anzahl von Aktien zu Beginn und zum Ende des Jahres. „Es sind aber fünf Prozent weniger“, wiederholt er seine Kernthese. „Auch wenn die Gewinne etwas unter den Erwartungen liegen sollten, der Gewinn je Aktie wird steigen.“

Deka-Experte Merkel sieht ebenfalls eine „enorme Skepsis“ bei den Anlegern. Der Fondsmanager rechnet für dieses Jahr bei den Dax-Unternehmen im Durchschnitt mit einem zweistelligen Gewinnwachstum. „Daraus ergibt sich ein Kurspotenzial von rund zehn Prozent für den Dax“, rechnet Merkel vor – selbst wenn die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) gleich bleiben. Wenn die Skepsis der Anleger abnehme – und damit höhere KGVs bezahlt würden –, könne der Dax auch stärker zulegen. Deswegen nennt der Deka-Mann sein Dax-Ziel für das Jahresende von 7500 Punkten „eher konservativ“.

Auch Vermögensverwalter Fisher ist für 2007 und 2008 optimistisch für die Weltbörsen. „Das dritte und vierte Jahr der Amtszeit der US-Präsidenten war in der Vergangenheit immer das beste“, konstatiert der Experte. „Anleger sollten in den letzten zwei Jahren eher ein wenig bullish agieren.“

Offenes Hintertürchen. Für seine mutige Dax-Prognose lässt sich Fisher noch ein Hintertürchen offen: „Wann sich die Gewinnrendite und die Anleihenrendite wieder angleichen, kann ich nicht vorhersagen.“ Damit ist der Zeitrahmen offen. „Die Leute können sich das enorme Potenzial derzeit nicht vorstellen.“ Deswegen bestehen gute Chancen, dass die Kurse um 70 Prozent – oder mehr – steigen. ■ ▶

MIKA HOFFMANN/HEIKE BANGERT

Gute zweite Hälfte

Das dritte und das vierte Jahr einer Amtsperiode amerikanischer Präsidenten schnitten in der Vergangenheit deutlich besser ab als die ersten beiden – Grund zu Optimismus für 2007 und 2008.

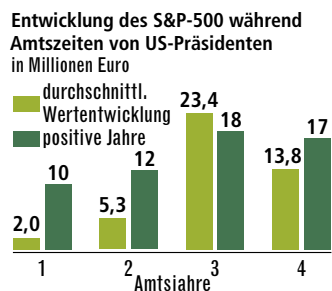
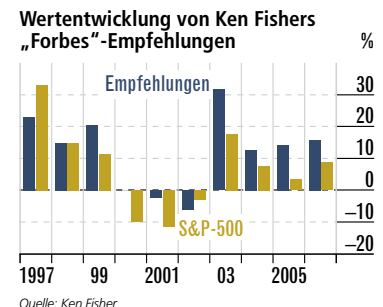


Foto: Bloomberg

Beste Bilanz

Ken Fisher belegt in einer Auswertung aller US-Finanzkolumnisten Platz eins für seine Treffgenauigkeit. Bis auf zwei Ausnahmen schlug er mit den Tipps aus seiner „Forbes“-Kolumne den S&P-500.





Bank-Logo: günstigste Investmentbank

DEUTSCHE BANK

Bank für umsonst

Warum sollten Anleger Deutsche-Bank-Aktien kaufen? Ganz einfach, meint Ken Fisher, „weil sie das Bankgeschäft quasi für umsonst erhalten“. Fisher begründet das mit dem hohen inneren Wert.

Sein Kalkül: Deutschlands größtes Finanzinstitut splittet sich zu rund 60 Prozent in die Investment- und Geschäftskundenbank und zu etwa 40 Prozent in die Vermögensver-

waltung. Veräußerte die Deutsche Bank ihr Bankengeschäft, verbliebe das Vermögensverwaltungsgeschäft mit einem verwalteten Vermögen von 0,9 Billionen Euro. Dieses, zusammengenommen mit weiteren Vermögenswerten des Unternehmens, wäre schon mehr wert als die Bewertung des gesamten Unternehmens an der Börse.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8,7, bezogen auf die erwarteten Gewinne 2008, ist die Deutsche die günstigste Investmentbank der Welt. Nach einem starken Investmentbanking-Jahr insbesondere bei Aktien trauen Investoren den Deutsch-Bankern auch künftig ein starkes Gewinnwachstum zu. Gute Wirtschaftsaussichten für Deutschland und Europa sollten dazu beitragen.

Das von Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann ausgegebene Ziel, im Jahr 2008 ein Vorsteuerergebnis von 8,4 Milliarden Euro (nach 8,1 Milliarden Euro 2006) zu erreichen, erscheint durchaus im Bereich des Machbaren. Und auch die von der Deutschen Bank vormals als zentrale Größe ausgewiesene Kennziffer, die Eigenkapitalrendite, ist 2006 mit nunmehr 26,7 Prozent über das einst vorgesehene Ziel von 25 Prozent hinausgewachsen.

Auf gutem Weg

Die Deutsche-Bank-Aktie litt deutlicher als andere Finanztitel unter der Februar-Korrektur. Hohe Immobilienkreditsicherungen trugen dazu bei. Jetzt rudern die Scharfmacher zurück. Die Aktie hat Aufholpotenzial. Kurse bis 128 Euro sind möglich.



ALLIANZ

Im Vergleich zu günstig

Für Ken Fisher ist die Allianz-Aktie ein klarer Fall. „Im Vergleich zur Konkurrenz ist der Titel einfach zu günstig“, befindet der New Yorker Geldmanager. Vergleichbare Versicherer notieren zu einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 1,0 bis 1,5. Die Allianz-Aktie hingegen notiert nur zu 60 Prozent des zu erwartenden Umsatzes 2007 von 94 Milliarden Euro, also einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 0,6. Das Unternehmen, so die Rechnung Fishers, ist in den vergangenen sechs Jahren um 50 Prozent gewachsen. Der Aktienkurs halbierte sich in derselben Zeit.

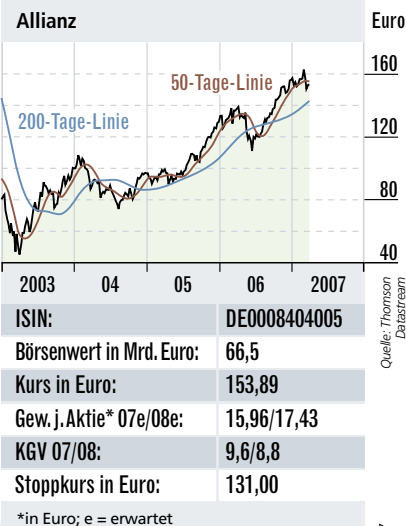
Im Vergleich zu vielen anderen global aufgestellten Versicherern bietet die Alli-

anz zudem einen Puffer, sollte sich die Konjunktur in den USA weiter eintrüben. Weil der Münchner Assekuranz-Konzern trotz der US-Töchter Pimco, Oppenheimer Capital und Fireman's Fund nur rund 20 Prozent seines Umsatzes in den Staaten erzielt, dürfte sich eine Wachstumsverlangsamung weniger stark aufs Gesamtergebnis auswirken.

Die Ertragsziele sind ambitioniert. Bis 2009 will Chef Michael Diekmann den Betriebsgewinn (2006: 10,4 Milliarden Euro) jedes Jahr um zehn Prozent steigern. Verbesserungen bei der Dresdner Bank sowie Prämienerrückstellungen in Lebens- und Sachversicherung rücken das Ziel 2007 in greifbare Nähe.

Kurs auf 195 Euro

Nur kurz testete die Allianz-Aktie die 168er-Marke. Dann bereitete der Februar-Einbruch dem Höhenflug ein jähes Ende. Gelingt erneut der Ausbruch über 157 Euro, sollten weitere 20 Prozent drin sein. Experten halten 195 Euro für möglich.



Allianz-Arena:
Die Weichen sind gestellt. Nun muss Allianz-Chef Michael Diekmann an den Ertrags-schrauben drehen





STATOIL

Neu auftanken

Die Norwegerrüsten sich gegen die globale Konkurrenz im Energiegeschäft. Auf Grund der für Mitte 2007 geplanten Übernahme von Hydro durch den norwegischen Platzhirsch Statoil entsteht ein Energiekonzern, der Öl- und Gasmächten künftig noch besser die Stirn bieten kann. Er kontrolliert dann 80 Prozent der norwegischen Öl- und Gasproduktion. 1,9 Millionen Barrel Öl, davon 1,6 Millionen Barrel in Norwegen, möchte der neue norwegische Superkonzern StatoilHydro täglich fördern. Mit 6,3 Milliarden Barrel Ölreserven spielen die Skandinavier in der ersten Liga der Energiemultis mit.

Die neue Gesellschaft wird das weltgrößte Offshore-Unternehmen sein, gefolgt von Shell Royal Dutch und Petrobras, und die Nummer eins bei Tiefsee-Gasoperatoren.

Vor der Hochzeit legten sich beide Unternehmen noch einmal richtig ins Zeug. So verkündeten sowohl Statoil als auch Hydro mit fünf Milliarden Euro beziehungsweise 2,2 Milliarden Euro Rekordergebnisse beim Reingewinn im Jahr 2006. Als „das beste Jahr

Statoil-Tankstelle: künftig 1,9 Millionen Barrel Ölförderung pro Tag

der Unternehmensgeschichte“ bezeichnete Statoil-Chef Helge Lund, der auch den fusionierten Konzern führen soll, das vergangene Jahr. Bei so viel Positivem scheint es verwunderlich, dass die Aktie so deutlich hinter der Konkurrenz zurückbleibt. Vermögensmanager Ken Fisher begründet die Skepsis der Investoren mit der Kontrolle durch die norwegische Regierung. Diese hält 71 Prozent der Statoil-Anteile. Mag sein. „Doch es ist ein gutes Unternehmen“, urteilt Fisher. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp zehn und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 0,9 (Exxon Mobil: 1,4) ist die Aktie günstig bewertet.

Zu neuer Größe

Verglichen mit der Konkurrenz, kommt die Statoil-Aktie nicht so recht vom Fleck. Durch die geplante Fusion mit der norwegischen Hydro ab Mitte 2007 zu StatoilHydro könnten sich die Norweger zu neuer Größe aufschwingen – auch an der Börse.



STEEL DYNAMICS

Der zweite Übernahmekandidat

So gut klappt es nicht immer: Am 26. März empfahl Ken Fisher in seiner „Forbes“-Kolumne unter dem Titel „Übernahme-Kandidaten“ Lone Star Technologies. Drei Tage später der Vollzug: US Steel übernimmt für 2,1 Milliarden Dollar in bar den Hersteller von Stahlrohren, die beim Ölbohren genutzt werden. Der Angebotspreis je Lone Star-Aktie: 67,50 Dollar, ein Plus von mehr als 40 Prozent gegenüber dem Kurs, zu dem der Vermögensverwalter seine Empfehlung schrieb.

Die zweite Aktie der Kolumne ist ebenfalls ein amerikanischer Stahlwert, Steel Dynamics. Das Unternehmen von Gründer Keith Busse, dem Fisher ausdrücklich seine Bewunderung ausspricht, besitzt drei Mini-Stahlwerke mit einer Kapazität von 4,7 Millionen Tonnen pro Jahr und niedrigen Kosten.

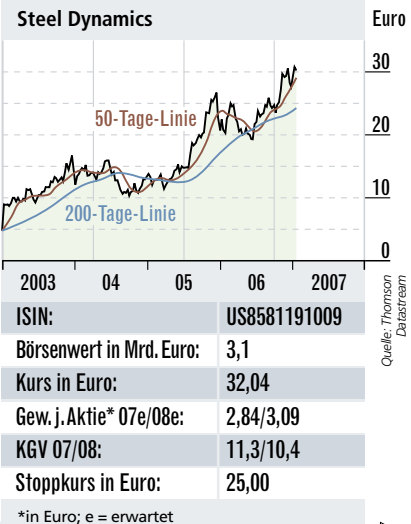
„In Erwartung eines feindlichen Übernahmeangebots hätte Keith Busse sein Unternehmen Kredite aufnehmen lassen und mit dem Geld eigene Aktien zurückkaufen las-

sen sollen“, meint Fisher. Gerade habe dieser aber das Gegenteil getan: Schulden zurückbezahlt. „Eine schlechte Strategie für das Jahr 2007.“ Jetzt sei Steel Dynamics lediglich für den zehnfachen Jahresgewinn zu kaufen. Fisher rechnet vor: Wenn ein Übernehmer einen Aufpreis von 25 Prozent gegenüber dem aktuellen Kurs bezahle und das mit geliehenem Geld finanziere, könne er aus Steel Dynamics einen jährlichen Gewinn von 175 Millionen Dollar nach Steuern herausholen.

Weltweit nimmt die Übernahmeaktivität in der Stahlbranche zu. Die Unternehmen wollen in einem global fragmentierten Markt ihre Anteile erhöhen. Gerade kommen dabei auch grenzüberschreitende Deals in Mode, beispielsweise die Übernahme von Arcelor durch Mittal. „Wenn Keith den Kurs seiner Aktie nicht nach oben bringt, kann er den Kampf gegen eine Übernahme nicht gewinnen“, folgert Fisher. „Anleger sollten investieren, bevor der Kampf richtig beginnt“, rät der Kolumnist.

Trend zeigt aufwärts

In den vergangenen Wochen legte die Steel-Dynamics-Aktie auf Grund von Übernahmephantasien deutlich zu. Die Gerüchteküche in der hitzigen Branche brodelte aber weiter. Der Kurs des US-Stahlpapiers sollte weiter hochgekocht werden.





Toll Brothers: Luxusimmobilien weniger riskant

TOLL BROTHERS

Auf die Erholung bei US-Häusern setzen

Er liebt es, gegen den Trend zu schwimmen: „Der Wohnimmobilienmarkt verbessert sich gerade“, sagt Ken Fisher – und stellt sich damit gegen die derzeit gängige Meinung der Chefvolkswirte. Fisher ergänzt lächelnd: „Für drei bis vier Monate wird das nur niemand bemerken.“ Er gibt zu bedenken, dass das Angebot an Häusern bereits im vergangenen Sommer den Tiefpunkt erreicht habe – seitdem gehe es aufwärts. Außerdem hätte das „subprime-mortgage“-Thema, die Schwierigkeiten bei Hypotheken mit niedriger Bonität, nur eine Korrektur des Trends der vergangenen Jahre ausgelöst, meint Fisher.

Von 1990 bis Ende 2006 beschleunigte sich der Anstieg der Wohnimmobilienpreise zuletzt auf 13 Prozent, bevor es zum Absturz in den Negativbereich kam. Derzeit stabilisierten sich die Preise aber, beobachtet der renommierte „Forbes“-Kolumnist. „Der Abschwung war vergangenes Jahr“, folgert Fisher: „Jetzt sind wir nur ein paar Monate davon entfernt, dass sich der Hausmarkt wieder verbessert.“

Für Anleger, deren Mut durch die „Hysterie über einen Einbruch am Wohnimmobilienmarkt“ bereits eingeschränkt sei, empfiehlt Fisher Toll Brothers – statt auf die riskanteren Pulte Homes oder Beazer Homes zu setzen. Toll sei zwar, gemessen am Gewinn, teurer bewertet als die Konkurrenten, berge aber weniger Risiken. Toll Brothers ist der größte

Verkäufer von Immobilien im gehobenen Marktsegment mit gut verdienenden Kunden. „Da ist es weniger ein Problem, eine Hypothek zu bekommen“, erklärt der Experte.

Derzeit sei die Toll-Brothers-Aktie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 auf Basis der „belasteten“ Gewinne für 2007 bewertet. „2008 werden sich die Zahlen wieder erholen“, folgert Fisher.

Gegen den Trend

Der Chart der Toll-Brothers-Aktie verlangt eine Menge Optimismus. Wenn sich US-Wohnimmobilien erholen, dürfte es aber kräftig nach oben gehen.



*in Euro; e = erwartet

VITA

Kenneth L. Fisher

- Geboren am 29. November 1950 in San Francisco als Sohn von Philip A. Fisher, Autor des Standardwerks für Investoren „Common Stocks and Uncommon Profits“.
- 1979 Gründung der Vermögensverwaltungsgesellschaft Fisher Investments Inc. mit Sitz in Woodside/Kalifornien. Das Unternehmen verwaltet mehr als 35 Milliarden Dollar Anlagegelder.
- Seit 1985 schreibt Fisher eine Kolumne für das amerikanische Wirtschaftsmagazin „Forbes“. Mit einer Quote von 72 Prozent richtiger Prognosen liegt er an der Spitze einer Wertung unter allen wichtigen US-Finanzkolumnisten.

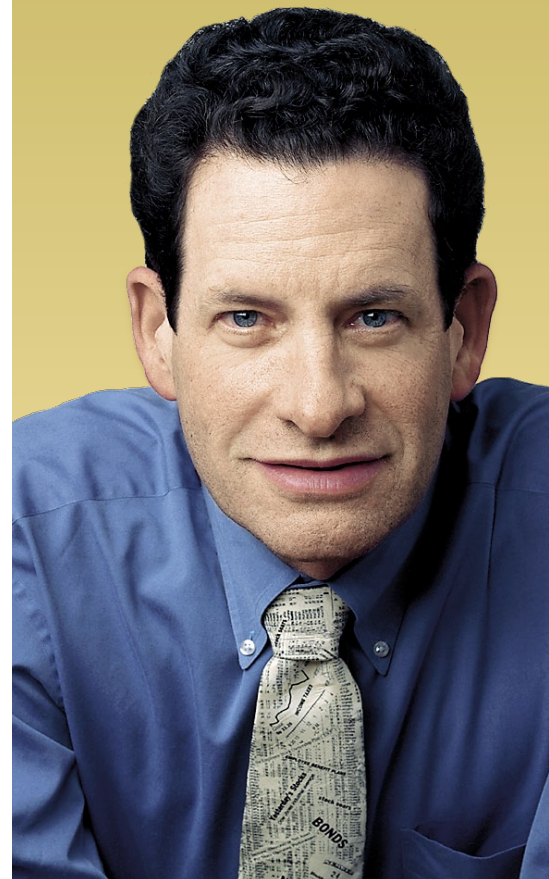


Foto: Bloomberg

INTERVIEW

„Unser Defizit ist zu klein“

Vermögensverwalter Ken Fisher über die Lage an den Weltbörsen, die positiven Aussichten für die US-Konjunktur und falsche Mythen

FOCUS-MONEY: Die vergangenen Börsenwochen waren nichts für Anleger mit schwachen Nerven. Haben wir das Schlimmste hinter uns?

Ken Fisher: Die Marktbewegungen der vergangenen Woche sagen gar nichts darüber aus, wohin der Markt geht. In den Medien versuchen die Leute, aus den vergangenen Wochen eine Bedeutung herauszulesen. Es gibt aber keine.

MONEY: Anleger fürchten eine Blase, eine „Bubble“, am US-Immobilienmarkt. Ist diese Angst übertrieben?

Fisher: Angst wird in die Kurse an der Börse immer schnell eingepreist. Wenn etwas stark steigt und es „Bubble“ genannt wird, dann gibt es viele, die einen Kurseinbruch fürchten. Aber dann steckt die Angst schon in den Kursen. In der Weltbörsengeschichte gab es eine große Anzahl von Dingen, die „Bubble“ genannt wurden. Aber es gab niemals eine wirkliche „Bubble“, die so genannt wurde, bevor sie platzte. Eine wirkliche Blase wird, bevor sie platzt, „ein neues Zeitalter“ oder „neues Paradigma“ genannt.

MONEY: Besteht denn kein Risiko am US-Immobilienmarkt?

Fisher: Das einzige Risiko für den Immobilienmarkt wäre, dass die langfristigen Zinsen stark steigen. Dann könnten sich Käufer die Häuser nicht mehr so leisten wie mit niedrigen Zinsen. Dafür sehen wir aber keine Zeichen.

MONEY: Entwarnung also für die US-Konjunktur?

Fisher: In den nächsten Monaten rechnet die Mehrheit mit schlechteren Konjunkturdaten. Die Konjunkturzahlen werden aber kontinuierlich besser sein als die Erwartungen.

MONEY: Haben die Befürchtungen bezüglich der US-Konjunktur Auswirkungen auf die Weltwirtschaft?

Fisher: Die meisten Anleger denken rückständig. Sie denken, die USA ziehen die Welt. Obwohl die US-Wirtschaft die größte der Welt ist, ist sie aber der Weltwirtschaft untergeordnet. Die USA machen nur 38 Prozent des weltweiten Bruttosozialprodukts aus. Der Rest der Welt sieht zurzeit ein beschleunigtes Wachstum. In diesem Umfeld weltweiter Wachstumsbeschleunigung ist es sehr unwahrscheinlich, dass die USA ins Minus rutschen.

MONEY: Sind die Defizite in den USA kein Problem?

Fisher: Unsere Defizite sind nicht groß genug. Unsere Defizite sind zu klein. Wir brauchen größere Defizite.

MONEY: Kann es auf Dauer gut gehen, dass der Rest der Welt das US-Leistungsbilanzdefizit finanziert?

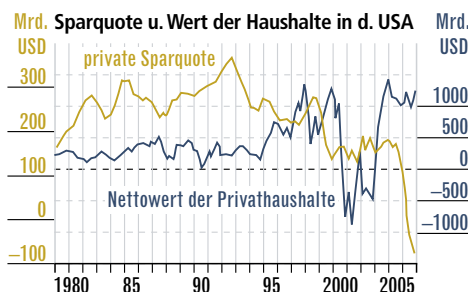
Fisher: Das ist völlig falsch. Kapitalströme fließen, wohin sie wollen. Und das Leistungsbilanzdefizit verursacht das Handelsbilanzdefizit – nicht andersherum. Wenn Kapitalströme nach Amerika fließen, wird das Geld, sobald es dort ankommt, sofort ausgegeben. Das verursacht das Handelsbilanzdefizit.

MONEY: Birgt das amerikanische Handelsbilanzdefizit nicht die Gefahr, dass der Dollar weiter schwächelt?

Fisher: Der prozentuale Anteil des US-Handelsbilanzdefizits an der US-Wirtschaft ist von einem Prozent im Jahr 1980 auf sechs Prozent angestiegen. Das gilt als Grund dafür, dass der Dollar schwach sein muss. Wenn Sie das britische Handelsbilanzdefizit im gleichen Zeitraum anschauen – es sieht fast gleich aus. Sie können doch nicht argumentieren, dass es den Dollar schwächt – und gleichzeitig das Pfund Sterling zur stärksten Währung der Welt in diesem Zeitraum macht. In Großbritannien waren die kurzfristigen Zinsen die ganze Zeit hoch. Das machte es attraktiv, Geld dorthin fließen zu lassen.

Besser sparen

Zwar sinkt die offizielle US-Sparquote, das Nettovermögen nimmt aber deutlich zu – die Amerikaner sparen nach Meinung Fishers effizienter.



MONEY: Müssen die Amerikaner nicht trotzdem mehr sparen?

Fisher: Einer der Mythen, die es in Amerika, aber noch mehr hier in Deutschland gibt, ist, dass die Amerikaner nicht sparen. Amerikaner sparen mehr als irgendjemand sonst in der Welt – und sie sparen produktiver. Amerikaner sparen seit 30 Jahren nur nicht so, wie es die offiziellen Daten in der Sparrate erfassen.

MONEY: Wie dann?

Fisher: Amerikaner sparen in Anlageformen, die Kapitalgewinne bringen. Die sind nicht in der Sparrate enthalten. Wenn jemand ein Unternehmen gründet, fließt das nicht in die Sparrate. Wenn Sie den offiziellen Definitionen von Sparraten folgen, ist Bill Gates der reichste Mann der Welt geworden, ohne je einen Cent gespart zu haben. Alle Ersparnisse, die er je besaß, waren ein Stück Papier. Und die Ersparnisse fielen eben bei Microsoft an, nicht bei ihm. Aber Microsoft zu schaffen war natürlich unglaublich produktiv – die ultimative Sparform. Die offizielle Sparrate sank in den vergangenen Jahren – das Nettovermögen der amerikanischen Haushalte und ihre Liquidität stiegen dagegen deutlich an.

MONEY: Ist das nicht nur eine Folge der Politik der Zentralbanken, die den Markt mit Liquidität förmlich überschütten?

Fisher: Ja, das tun sie. Aber eine Welt mit viel Liquidität und wenig Inflation ist doch nicht schlecht.

MONEY: Solange es gut geht. Drohen bei schnellen Währungsverschiebungen – wie kürzlich beim Yen – nicht Gefahren für das Weltfinanzsystem?

Fisher: Normalerweise kann man davon ausgehen, dass sich zwischen den kurzfristigen Zinsen sowie der Renditestrukturkurve und der Währungsentwicklung zwischen zwei Ländern ein Gleichgewicht einstellt. Wenn nun eine Zentralbank die Zinsen anhebt, schwingt das Pendel. Genau das haben wir vor kurzem bei der japanischen Zentralbank gesehen. Der Yen ist gestiegen. Was wird die Bank of Japan als Nächstes tun? Wir wissen es nicht. Wenn wir es richtig vorhersagen, können wir mit dem Yen viel Geld verdienen. Wenn nicht, verlieren wir. Nehmen Sie die Jahre von 2000 bis 2002. Die amerikanische Notenbank senkte den Leitzins auf ein Prozent. Der Dollar fiel – und als die Fed die Zinssenkungen stoppte, fiel er zunächst weiter. Damals machten die Anleger Carry-Trades mit dem Dollar.

MONEY: Aber eine Auflösung von Carry-Trades tut den Finanzmärkten doch weh?

Fisher: Nur wenn sie auf der falschen Seite stehen. Als die Fed die Zinsen nach 2002 erhöhte, stieg der Dollar wieder. Wenn die Federal Reserve die Zinsen stabiler gehalten hätte, wäre auch der Dollar stabiler geblieben – wie das britische Pfund in den vergangenen Jahren.