

„Der Markt fügt den Anlegern stets Schmerzen zu“

Im Januar 1999 gründete Thomas Grüner die gleichnamige Vermögensverwaltung in Rodenbach bei Kaiserslautern. Seit der amerikanische Milliardär Ken Fisher, dessen Vermögensverwaltung in den USA zurzeit mehr als 60 Milliarden US-Dollar managt, Mitte 2007 eine Beteiligung an dem Unternehmen erworben hat, lautet der Firmename Grüner Fisher Investments. Einsteigen kann, wer ein verfügbares Anlagevolumen von 250.000 Euro mitbringt.

Herr Grüner: Wie legen Sie zurzeit das Geld Ihrer Kunden an?

Thomas Grüner: Unsere Kunden formulieren individuelle Anlageziele. Bei ausreichend langem Anlagehorizont und einer gewissen Renditeerwartung sind Aktien weiterhin ein unersetzlicher, essenzieller Bestandteil zum langfristigen Anlageerfolg. Die relative Attraktivität gegenüber anderen Anlageklassen ist weiterhin enorm. Selbstverständlich ist eine gewisse Schwankungsverträglichkeit erforderlich.

Immer mehr Experten befürchten aber, dass die Politik der Notenbanken, die internationale Konjunktur zu fördern und zu lenken, letztlich erfolglos bleiben wird. Teilen Sie diese Meinung?

Die bisherigen „konjunkturfördernden“ Maßnahmen waren nicht wirklich von Erfolg gekrönt. Das Anleihekäufeprogramm der Fed hatte nicht den gewünschten Effekt, da die abgeflachte Zinsstrukturkurve für eine stockende Kreditvergabe gesorgt hat. Erst nach dem Ende des QE-Programms konnte sich die Konjunktur in den USA merklich aufhellen. Auch die EZB blickt auf eine magere Erfolgsbilanz. Zwar konnten Staaten wie Spanien und Italien stabilisiert werden,

doch hier und da wurden der EZB doch deutlich die Grenzen aufgezeigt. Beispielsweise sind die Zinsen ungeachtet der EZB-Anleihekäufe tendenziell eher wieder gestiegen – nur ein Beleg von vielen, dass die Zentralbank keineswegs die Bewegungen der Märkte diktiert.

Trotzdem liegen die Zinsen nahe null, zudem sind die Staatskassen leer. Was kann in Zukunft noch helfen, um die Märkte nachhaltig auf Trab zu bringen?

Wenn sich ein Staat frisches Geld am Kapitalmarkt besorgen muss, hilft vor allem eins – niedrige Zinsen. Anhäufte Schuldenberge wirken weit weniger bedrohlich: Deutschland beispielsweise hat 2,2 Billionen Euro Schulden und spart Milliardenbeträge durch den verminderten Schuldendienst.

Die weltweite Staatsverschuldung hat sich seit der Finanzkrise auf rund 60 Billionen US-Dollar weltweit in etwa verdoppelt. Die gesamte Wirtschaftsleistung der USA kam zuletzt gerade einmal auf gut 17 Billionen US-Dollar. Wie lange kann das noch gutgehen?

Schulden muss man sich leisten können. Sicherlich ist die Verschuldung in den letzten Jahren quer über alle Sektoren angestiegen – Staaten, Unternehmen, Finanz-

sektor, Privathaushalte. Es gibt auch viele positive Kehrseiten dieser Medaille: Staaten profitieren aktuell von einem verminderten Schuldendienst, Unternehmen steigern ihre Produktivität und ihre Gewinne in einem intakten Marktumfeld, Privathaushalte freuen sich über unglaublich günstige Kredite.

Welche Risiken sehen Sie an den Aktienmärkten?

Der laufende Bullenmarkt zeigt in der aktuellen Korrekturphase wieder einmal, warum für viele Anleger die attraktive Rendite der übergeordneten Aufwärtsbewegung reine Theorie bleibt. Der Markt fügt den Anlegern im Korrekturmodus stets Schmerzen zu, legt ihnen den Ausstieg nahe, verleitet sie zu emotionalen Handlungen. Mein Partner Ken Fisher nennt den Markt nicht umsonst den „großen Erniedriger“ (The Great Humiliator). Das Risiko besteht somit darin, innerhalb eines intakten Bullenmarkts – den wir aktuell vorfinden – große Teile der Aufwärtsbewegung zu verpassen.

Wäre da nicht China, dem zunehmend die Puste ausgeht. Erleben wir eine Neuauflage der Asienkrise der Neunzigerjahre?

Der prozentuale Beitrag zum weltweiten BIP ist weiterhin steigend, das absolute Wachstum hat enorme Dimensionen erreicht – nur die Wachstumsraten haben sich eben abgeschwächt. Ein natürlicher Vorgang ab einer gewissen Größe. Zu diesem Reifeprozess gehört eben auch, dass sich an den Kapitalmärkten so manche Übertreibung einstellt. Diese überzogenen Erwartungen wurden schlagartig abgebaut. Übrigens hatten noch vor wenigen Jahren Anleger Angst vor China, weil diese „den gesamten Stahl und sämtliche US-Dollar“ aufkaufen würden. Eine Übertreibung in die andere Richtung.

Wie stehen Sie zu den anderen Schwellenländern?

Die Euphorie, die sich zu Beginn des laufenden Bullenmarkts bezüglich der Emerging Markets gebildet hat, ist nahezu vollständig verschwunden. In der Tat war



die Wertentwicklung in den letzten Jahren nicht gerade berauschend, Risiken durch die Devisenabhängigkeit wurden aufgezeigt. Aber nichtsdestotrotz handelt es sich immer noch um Wachstumsmärkte. Wer globale Chancen nutzen will, sollte sich den Schwellenländern nicht grundsätzlich verschließen – selbstverständlich mit einer vernünftigen Gewichtung von fünf bis acht Prozent.

Rohstoffe werden seit Jahren gebeutelt – gibt es Licht am Ende des Tunnels? Goldminenaktien etwa sind seit dem Goldpreishoch im September 2011 bei 1900 Dollar um gut 80 Prozent eingebrochen.

Wir haben vor dieser Entwicklung und der spekulativen Blase im Goldpreis öfter gewarnt. Viele ehemals als solide und konservativ angesehene Unternehmen befinden sich mittlerweile auf der spekulativen Ebene. Wer grundsätzlich skeptisch gegenüber den Rohstoffpreisen ist, sollte kurzfristig auch nicht auf eine Aufholbewegung der zugehörigen Aktien setzen. Zudem



ist Qualität Trumpf. Langfristig werden wir wohl eine fortgesetzte „Bereinigung“ des Marktes sehen, die nur den absoluten Marktschwergewichten mittel- und langfristige Chancen offenlässt.

Wie wird sich die viel beschworene Zinserhöhung in den USA auf die Märkte auswirken – wenn sie denn kommt?

Die Märkte haben zur Genüge bewiesen, dass sie mit Zinserhöhungen umgehen können. Bullenmärkte können sich problemlos auch über Phasen mit mehrstufigen Zinserhöhungen hinwegsetzen. Angesichts des extrem niedrigen Niveaus kann man auch nicht von „einschneidenden Änderungen“ sprechen – das niedrige Zinsniveau wird uns so oder so noch eine Weile erhalten bleiben.

Den Märkten hat das zuletzt wenig geholfen. Was könnte die Kurse treiben?

Die unterschätzte Stärke der globalen Konjunktur. Positives Überraschungspotenzial existiert noch zur Genüge in diesem wieder skeptisch gewordenen Umfeld. Die Mauer der Angst ist immer noch hoch, an der die Aktienmärkte so gerne emporklettern.

Die meisten deutschen Bundesbürger behandeln Aktien sehr stiefmütterlich und legen ihr Geld lieber aufs fast nullverzinsten Sparbuch. Wird aus uns jemals ein „Volk der Aktionäre“?

Die Abneigung gegenüber Aktien ist bei deutschen Anlegern tief verwurzelt, wird in gewissem Sinne

von Generation zu Generation weitergegeben. Amerikanische Anleger dagegen haben weniger Probleme damit, auf die Stärke der eigenen Unternehmen zu vertrauen. Für viele deutsche Investoren hat die Aktienanlage eben nicht den Charakter einer Unternehmensbeteiligung, sondern einer Spekulation. Nicht ohne Grund befinden sich die deutschen Vorzeigeunternehmen vorwiegend in ausländischer Hand. Ein „Volk der Aktionäre“ werden die Deutschen sicherlich nur bedingt sein können. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld könnte zumindest einige wichtige Impulse setzen, dass die Anleger bereit sind, langfristig mehr aus ihrem Geld zu machen.

Auf was sollten Neueinsteiger achten?

Globale Diversifikation ist Trumpf. Je nach Renditeerwartung sind Qualitätsaktien ein unverzichtbarer Baustein für den langfristigen Vermögenszuwachs. Je größer die Risikoaversion und je geringer der Anlagehorizont, desto mehr können auch kurzfristige Anleihen und Festgelder eine Rolle spielen.

Welche Einzeltitel, Branchen oder auch Regionen versprechen die höchsten Renditen?

Global aufgestellte Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung und einer starken Marktposition sind der Schlüssel. Damit können Sie bereits auf Unternehmensebene verschiedene Risiken diversifizieren – unabhängig davon, welcher Branche oder welchem Land diese Unternehmen letztendlich zugeordnet sind.

Wo steht DAX Ende 2016?

Stellen Sie Ihr Portfolio global auf, dann verliert die Beantwortung dieser Frage an Bedeutung. Als Performanceindex in einem intakten Bullenmarkt sollte der DAX jedenfalls keine Probleme haben, vorangegangene Hochpunkte in den kommenden Jahren nachhaltig zu übertreffen. Ob das Niveau zum Jahresende 2016 dabei einen relativ hohen oder niedrigen Wert ausweist, ist für langfristig orientierte Anleger nicht wirklich interessant.

Wie entwickelt sich Grüner Fisher Investments in diesem Umfeld?

Die Akzeptanz unserer Dienstleistung durch unsere Kunden ist großartig. Wir haben in den letzten 18 Monaten rund eine halbe Milliarde Euro an neuen Kundengeldern anvertraut bekommen. Alleine im bisherigen Jahresverlauf 2015 haben wir über 650 neue Kundenmandate erhalten.