

FINANZ und WIRTSCHAFT

Kenneth Fisher, Gründer und CEO des US-Vermögensverwalters Fisher Investments, über die Chancen an den Aktienmärkten

«So günstig wie seit dreissig Jahren nicht mehr»

Der Oktober 2008 geht als einer der schwärzesten Monate in die Börsengeschichte ein. Wer Ende September noch Mut – und Geld – hatte und die ersten von Panik verursachten Verkaufswellen für Käufe nutzte, hat herbe Verluste erlitten. In den vergangenen Tagen haben sich die Aktienmärkte etwas beruhigt, doch die Stimmung bleibt angespannt. Der US-Fondsmanager Kenneth Fisher ist der Meinung, Aktien seien so günstig wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Er rät, langfristig denkende Investoren sollten jetzt zuschlagen. Fisher bewies in seiner Karriere schon einige Male Sinn für gutes Timing, hat jedoch mit seinen Prognosen auch schon arg danebengehauen (vgl. Personenbox).

—— Herr Fisher, haben die Aktienmärkte ihren Tiefpunkt schon erreicht?

Das weiss niemand. Es ist unmöglich, eine Kurzfristprognose abzugeben und den Tiefpunkt genau zu erwischen. Was sicher ist: Investoren waren in den vergangenen Wochen in heller Panik. Nach allem, was wir aus der Vergangenheit wissen, können Panikverkäufe den Börsen kurzfristig massive Verluste zufügen, doch in aller Regel dauert diese Phase nicht lange an. Eine massive Abwärtsbewegung deutet oft auf die Schlussphase einer Baisse hin.

—— Viele Investoren waren sich aus der Erfahrung gewohnt, in der Panikwelle den letzten «Wash-out» zu sehen und Aktien zu kaufen. Wer das Ende September getan hat, hat sich schwer die Finger verbrannt.

Das stimmt. Diverse Indikatoren haben immer wieder einen krass überverkauften Markt angezeigt. Trotzdem ging es weiter runter. Wir haben noch nie eine dermassen lange, ununterbrochene Panikwelle gesehen. Nicht einmal in der Zeit von 1929

Eines Tages wachen die Investoren auf und fragen sich, weshalb sie in den Wochen des Wahns jede Vernunft abgelegt haben.

bis 1932 ereignete sich ein so lang gezogener Absturz ohne nennenswerte Gegenbewegung. Und weil der Oktober 2008 historisch ohne Beispiel ist, ist es schwer zu sagen, was nötig ist, um eine Trendwende einzuleiten. Aber der Tag wird kommen, an dem Investoren aufwachen und merken, wie günstig Aktien sind. Wenn das passiert, kann der Markt schnell drehen.

—— Bloss, jetzt kommt ein zweiter Belastungsfaktor hinzu: Von einer Finanz- sind wir nahtlos in eine Weltwirtschaftskrise übergegangen. Ist nicht die Aussicht auf eine lange Rezession jetzt die Hauptgefahr?

Ja und nein. Die Aktienmärkte nehmen ein düsteres Konjunkturszenario bereits vorweg. Im Vergleich dazu waren in den USA die Drittquartalsgewinne der Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors auffallend robust. Mehr als 70% der Konzerne, die ihre Zahlen publiziert haben, haben ihren Gewinn gesteigert und die Erwartungen übertroffen. Es ist möglich, dass der Börsencrash den Ausschlag gegeben hat, die Wirtschaft in die Rezession zu kippen. Jeder Konsument liest die düsteren Schlagzeilen, sieht sein Vermögen dahinschmelzen und fragt sich, ob er auf geplante Ausgaben verzichten soll.

—— Aus heutiger Sicht ist klar, dass der Kollaps von Lehman Brothers am 15. September die Panik ausgelöst hat. Nach diesem Datum froren der Interbanken- und der breite Geldmarkt ein. Haben die Behörden, namentlich die US-Notenbank und das Schatzamt, gute Arbeit geleistet?



Kenneth Fisher: «Fed-Chef Bernanke und Schatzsekretär Paulson haben sich inkompetent verhalten.»

BILD: PD

Nein, überhaupt nicht. Der Vertrauensverlust an den Geldmärkten erklärt sich zum grössten Teil aus Fehlern, die Schatzminister Paulson und Fed-Chef Bernanke begangen haben. Das gesamte System baute darauf, dass sich Banken und Unternehmen jederzeit kurzfristig finanzieren können. Seit März gab es jedoch mehrere Ereignisse, in denen Fed und Schatzamt inkonsistent gehandelt haben: Bear Stearns wurde halbwegs gerettet, Fannie Mae und Freddie Mac verstaatlicht, Lehman und Washington Mutual wurden fallen gelassen, AIG wiederum nicht. In diesen Aktionen war keine Linie zu erkennen. Das versicherte den Markt bis zum Stillstand.

—— Hätten sie Lehman retten sollen?

Die Frage ist falsch gestellt. Während der ganzen Woche vor dem Untergang bekundete Lehman keine Probleme, sich am Interbankenmarkt zu finanzieren. Dann, am Freitagnachmittag, luden Paulson und Bernanke die Chefs der wichtigsten Banken nach New York, um zu besprechen, wie Lehman stabilisiert werden könne. Erst mit dieser öffentlich gemachten Einladung wurde Lehman die Liquidität abgeschnitten. In den Medien wurde später beschrieben, Lehman sei vom Fed und vom Schatzamt fallengelassen worden. Ich würde es anders sagen: Lehman wurde von Paulson und Bernanke umgebracht. Das war unglaublich inkompetent.

—— Seither haben Regierungen und Notenbanken weltweit alles Mögliche getan, um die Geldmärkte zu normalisieren. Waren das wenigstens die richtigen Schritte?

Meine grösste Kritik am Fed, an der

Europäischen Zentralbank, der Bank of England und der Bank of Japan war, dass sie es zu lange vernachlässigt haben, dem Bankensystem zu Hilfe zu eilen. Sie hätten sofort die Mindesteinlagevorschriften senken sollen. Zudem hätten sie den Diskontsatz – also den Zins, zu dem sich Banken bei der Notenbank finanzieren können – deutlich unter die Interbanken-Zielrate senken sollen. Es hätten alle Hebel in Bewegung gesetzt werden müssen, um die Blockade an den Geldmärkten zu lösen. Denn sie führte dazu, dass auch gesunde Banken und Unternehmen keine Kredite mehr erhielten. In Zeiten der Panik sollten Notenbanken keine Gedanken an die Teuerung verlieren. Sie können sich später der Aufgabe widmen, überschüssige Liquidität aus dem Markt zu nehmen und damit längerfristige Inflation zu unterbinden.

—— Kommen wir zurück zum Aktienmarkt. Angenommen, der Absturz deutet auf ein Ende der Baisse hin – wann ist der richtige Zeitpunkt, um einzusteigen?

Anleger müssen von der Illusion loskommen, sie könnten das absolute Tief für den Kauf erwischen. Erinnern Sie sich: Warren Buffett hat vor zwei Wochen in der «New York Times» geschrieben, er kaufe jetzt Aktien. Er hat gute Argumente angeführt, trotzdem sind die Indizes seither weitere 10% eingebrochen. Aber mit einem langfristigen Anlagehorizont spielt das keine grosse Rolle. Buffett schrieb, er wisse nicht, wo die Märkte in drei oder zwölf Monaten stehen. Doch wenn er heute kaufe und fünf Jahre warte, mache er mit grosser Wahrscheinlichkeit ein Bombengeschäft. Derartige Argumente leuch-

Bayer schlägt BASF

Im Vergleich der Ausblicke auf das kommende Jahr hat der Leverkusener Pharma- und Chemiekonzern gegenüber dem Ludwigshafener Chemieriesen klar die Nase vorn: Bayer traut sich zu, den Gewinn weiter zu steigern. BASF wagt zwar noch keine Prognose, malt aber ein düsteres Bild. **Seite 32**

John Mack auf Sammeltour

Der Chef des amerikanischen Finanzkonzerns Morgan Stanley, John Mack, will das Einlagengeschäft mit Privatkunden stärken. Die Tochtergesellschaft in Zürich soll die Initiative auf dem internationalen Parkett vorantreiben. Mit dem Wandel vom Broker zur Bank zieht der Konzern die Konsequenz aus der Kreditkrise. **Seite 34**

Ölsand-Produzenten leiden

In Kanadas Ölsandgebieten wird gerechnet. Der Ölpreis hat sich seit dem Hoch vom Juli halbiert, und die Kredite für Projekte sind wegen der Finanzkrise teurer geworden oder schwieriger erhältlich. Mehrere Unternehmen – darunter der Ölmulti Shell – haben deswegen Vorhaben vorerst auf Eis gelegt. **Seite 36**

hen, verpasst den ersten Aufschwung.

—— Und Sie glauben, die erste Aufwärtsbewegung wird kräftig und schnell sein?

Ja. Eines Tages werden die Anleger aufwachen und sich fragen «Was habe ich in den vergangenen Monaten bloss gedacht?». Was wir heute sehen, ist eine Art umgekehrte Blase.

—— Eine umgekehrte Blase?

In einer Hausse-Blase gilt jeder, der optimistisch ist, als weise, und jeder, der warnt, ist ein Idiot, der die neue Welt nicht versteht. Es werden immer neue Argumente herumgereicht, die erklären sollen, weshalb der Boom ewig weitergehen kann. Von Paradigmenwechsel und dergleichen ist die Rede. Derzeit sehen wir genau das Gegenteil: Wer pessimistisch ist, gilt als weise, und wer von Chancen und Aufschwung spricht, gilt als Idiot. Auch heute ist zu lesen, wie alles anders ist, wie die alten Gesetze nicht mehr gelten, wie die Welt auf ein schwarzes Loch zusteuert. In beiden Fällen, in der Blase wie in der umgekehrten Blase, lassen sich Investoren zu dummen Taten verleiten. Und in bei-

Finanztitel – genau wie Techwerte von 2002 bis 2005 – werden im nächsten Aufschwung nicht zu den Hauptgewinnern zählen.

den Fällen wachen sie eines Tages auf und fragen sich, wieso sie in den Wochen des Wahns jede Vernunft abgelegt haben.

—— Was würden Sie heute kaufen?

Wer Risiken eher scheut, kann Pfizer kaufen. Wer im Pharmasegment etwas aggressiver vorgehen will, kann auf Forest Laboratories setzen. Beide Titel gehören zur selben Branche, doch Forest ist ein erstklassiger Übernahmekandidat und hat, wenn der Markt dreht und wenn Investoren Pharmawerte wiederentdecken, bessere Perspektiven für satte Kursgewinne.

—— Sie empfehlen Pharma trotz der Unsicherheiten mit Blick auf die bevorstehende Präsidentenwahl?

Ich denke, wie 1993 mit Clinton muss auch heute zwischen Rhetorik und effektiven Taten unterschieden werden. Wird der Kongress die Industrie strangulieren, die der alternden Babyboom-Generation immer wichtiger wird? Kaum.

—— Weitere Beispiele?

Im Chemiesektor wurden Celanese enorm abgestraft, weil die Branche als ausgesprochen zyklisch gilt. Das eröffnet Chancen. Wer wiederum etwas weniger Risiko eingehen will, kauft Dow Chemical.

—— Und im Finanzsektor?

Wir stufen die Branche noch mit «Untergewüchsen» ein. Der Sektor, der eine Baisse ausgelöst – im vorliegenden Fall also die Finanzindustrie –, ist in aller Regel nicht der Sektor, der in der darauffolgenden Aufwärtsbewegung die Liste der Kursgewinner anführt. Technologieaktien haben zwischen 2002 und 2006 die Leistung des Gesamtmarktes unterboten. Das dürfte den Finanztiteln nun auch blühen.

—— Welche Sektoren werden die Gewinnerlisten anführen?

Ich würde auf Aktien setzen, die erst in der Schlussphase der Korrektur unter die Räder kamen. Das wären etwa Stahltitel, Rohstoffvaloren, zyklische Industrierwerte. Sie alle haben erst ab Spätsommer – dann dafür umso heftiger – korrigiert.

Interview: Mark Dittli

