

Im Gespräch: Anthony Bolton

WANN KOMMT DER NÄCHSTE BULLENMARKT?



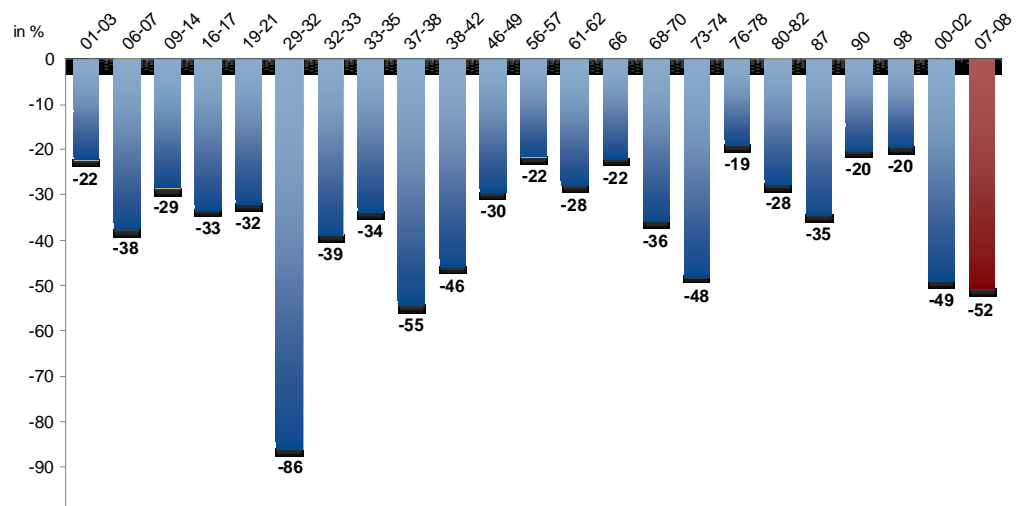
Anthony Bolton

Welche Kriterien ziehen Sie heran, wenn Sie den Markt einschätzen?

„Sie wissen ja: Am finstersten ist es kurz vor Tagesanbruch.“ Mit diesen Worten eröffnete Anthony Bolton seinen Vortrag beim FONDSprofessionell-Kongress 2009 in Mannheim, und fügte hinzu: *„Wenn Sie in den Abgrund blicken und denken, jetzt bricht das Finanzsystem zusammen und kein Mensch wird je wieder Aktien kaufen, genau in dem Moment dreht der Markt wieder nach oben.“* In seinem Vortrag führte Anthony Bolton aus, weshalb seiner Meinung nach alle Voraussetzungen für eine Bodenbildung gegeben sind und worin er erste Anzeichen für einen neuen Bullenmarkt erkennt.

Niemand kann mit Gewissheit vorhersagen, wie die weitere Marktentwicklung aussieht. Es gibt aber Indikatoren dafür, wie sich die Dinge in Zukunft entwickeln könnten. Mich interessieren vor allem historische Zyklen, die Anlegerstimmung und die Bewertungen. In Bezug auf historische Zyklen sehe ich mir die Bewegung vergangener Bullen- und Bärenmärkte an, analysiere wie lange sie andauerten und wie stark die Kurse nach oben und unten ausschlugen. Aktuell erleben wir den drittschlimmsten Bärenmarkt in der Geschichte des Dow Jones. Der Einbruch beträgt bislang 52 Prozent.* Nur zwei Phasen - beide nach der großen Depression - waren von noch größeren Verlusten gekennzeichnet.

Die US-Bärenmärkte der vergangenen 100 Jahre



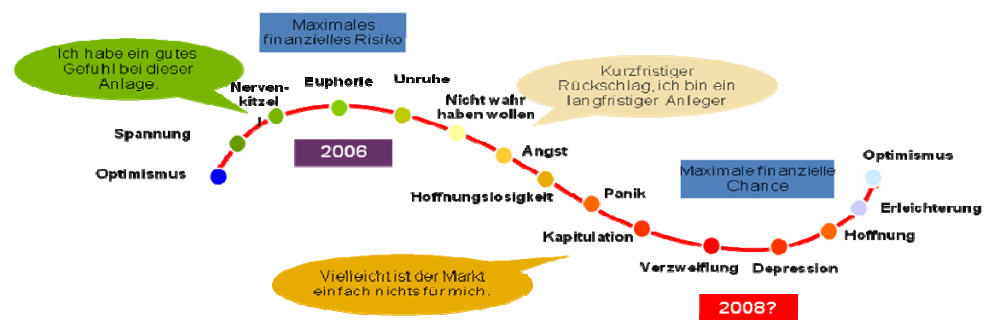
Quelle: ASR Ltd./Thomson Reuters Datastream Dezember 2008, in US-Dollar

Meiner Ansicht nach besteht jedoch ein wesentlicher Unterschied zwischen der Situation heute und der von damals. Sowohl dem Zeitraum 1929-32 als auch 1937-38 ging eine Phase voraus, in der sich die Euphorie zuspitzte und darin gipfelte, dass Aktien extrem überbewertet waren. Heute erreichen die Titel nicht annähernd das überzogene Niveau von damals und ein Rückgang des Marktes um mehr als 50 Prozent scheint weit genug zu sein.

* Von Oktober 2007 bis Dezember 2008

Zweitens halte ich es für enorm wichtig, die Anlegerstimmung zu analysieren, um einzuschätzen, in welche Richtung sich die Märkte bewegen werden. Es gibt einige Indikatoren, die ich in diesem Zusammenhang für sehr aussagekräftig halte und die momentan recht positiv erscheinen. Dazu zählt, dass Investmentfonds hohe Cash-Positionen aufgebaut haben und dass sich die Netto-Risikopositionen von Hedgefonds derzeit auf niedrigem Niveau befinden. Es sieht so aus, als würden viele Teilnehmer am Seitenrand darauf warten, sich in den Kampf zu stürzen. Ich werte das als Konsenseinschätzung. Wann immer eine so starke Übereinstimmung herrscht, besteht berechnete Aussicht auf Anlagechancen oder Risiken. Das Gros der Marktbeobachter scheint sich sicher, dass die Marktaussichten heute alles andere als günstig sind. Für mich als Anleger, der gegen den Strom schwimmt, ist das ein sicheres Zeichen dafür, dass sich herausragende Chancen auftun.

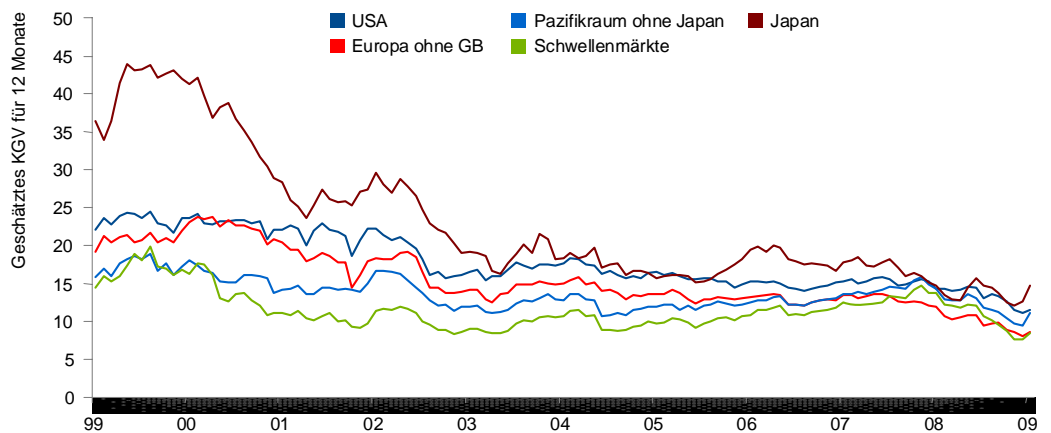
Achterbahn der Anlegergefühle – Wo stehen wir heute?



Quelle: Westcore Funds / Denver Investment Advisors LLC, 1998

Ich habe schon darauf hingewiesen, dass die Bewertungen zurzeit sehr günstig sind, auch wenn sie dem sich deutlich eintrübenden konjunkturellen Umfeld Rechnung tragen. Um einen guten Einblick in die Bewertungen zu gewinnen, sehe ich mir bestimmte Kennzahlen an. Dazu gehören das Kurs/Buchwert-Verhältnis und der freie Cashflow. Auch hier bin ich alles in allem sehr zuversichtlich, was die künftige Marktentwicklung angeht. Die Kurs/Buchwert-Verhältnisse liegen aktuell etwa 40 Prozent unter dem Niveau von 1993, als die letzte große Rezession stattfand.

Aktienbewertungen anhand des KGV



Quelle: Datastream, IBES, Daten über den Zeitraum von 10 Jahren bis zum 6.1.2009

Welchen Einfluss hat die Entwicklung der Konjunktur auf Ihre Einschätzung?

Auch wenn es Sie überraschen mag, ich halte die Einschätzung der konjunkturellen Aussichten für nicht besonders hilfreich, wenn ich die Marktbedingungen evaluiere. Auf dem Gipfel ist der Ausblick immer am besten und im Tal immer am schlechtesten. Wenn man sich zu stark auf diesen Aspekt konzentriert, läuft man Gefahr, den Blick dafür zu verlieren, was sonst noch alles passieren könnte.

Welche Aussichten haben Ihrer Meinung nach 2009 die Finanzindustrie und andere Branchen?

Auch wenn wir gerade schwierige Zeiten durchmachen, halte ich die Vermögensverwaltung nach wie vor für eine Wachstumsbranche. Die aktuellen Unruhen verschaffen großen, etablierten Fondsmanagern wie Fidelity einen klaren Wettbewerbsvorteil, wohingegen einige der kleineren Fondsmanagement-Unternehmen schon bald vom Markt verschwinden könnten. Ich erwarte vor allem eine Konsolidierung der Hedgefonds-Industrie. Das rapide Wachstum und der offensichtliche Erfolg der Branche dürften im Rückblick eher der allgemein steigenden Marktentwicklung zuzuschreiben sein als dass diese Fonds aus eigener Kraft eine überlegene Wertentwicklung erzielt hätten.

Die exzessive Liquidität der „fetten“ Jahre ließ auch denjenigen Hedgefonds Kapital zufließen, die den heutigen Konsolidierungsprozess kaum überleben werden. Ich halte Leerverkäufe per se und unter normalen Marktbedingungen nicht für schädlich, aber das Bankgeschäft lebt nun mal von Vertrauen. Im Gegensatz zu anderen Unternehmen können Banken nicht ohne weiteres zugeben, Liquiditätsengpässe zu haben. Sie riskieren dann, von der Hedgefonds-Industrie und anderen Mitspielern abgestraft zu werden, indem diese sehr rasch Kapital abziehen. Man konnte es am Beispiel der britischen Hypothekbank Northern Rock klar sehen: Sobald die Anleger nicht mehr davon überzeugt sind, dass ihre Bank eine Zukunft hat, kann aus einer Befürchtung ganz schnell eine sich selbst erfüllende Prophezeiung werden.

In meiner gesamten Investmentlaufbahn habe ich keine Krise am Finanzmarkt erlebt, die so tief greifend und so weit reichend war wie die heutige. Ich kann mich allerdings auch nicht erinnern, dass Regierungen und Aufsichtsbehörden jemals so drastisch eingegriffen hätten. Dieser Umstand allein rechtfertigt einen gewissen Optimismus und veranlasst mich die Aussichten des Bankensektors positiv zu sehen, auch wenn das im Augenblick keine sehr verbreitete Überzeugung ist. Die derzeitige Rekapitalisierungswelle könnte einen wichtigen Anstoß geben.

Man kann jedoch nicht nur im Finanzsektor attraktive Bewertungen finden. Ich sehe momentan auch viele Anlagechancen im zyklischen Konsumgütersegment, insbesondere im Einzelhandel. In dieser Branche scheinen viele Unternehmen günstig bewertet. Eine weitere Kategorie, auf die ich mich im aktuellen Umfeld konzentrieren würde, sind Substanzwerte. Auch dort gibt es einige sehr interessante Möglichkeiten.

Gibt es schon Anzeichen für eine Trendwende?

Wie schon gesagt lässt sich nicht mit Gewissheit prognostizieren, wie sich die Märkte weiterentwickeln. Es gibt jedoch Ereignisse, die auf eine Trendwende hindeuten. Niedrige Zinsen werden früher oder später ihre Wirkung zeigen, während ein Mangel an verfügbarem Einkommen – wie derzeit an fast allen Märkten der Welt zu beobachten – Anleger in Aktien zurücktreiben kann. Auch Daten zum Kaufverhalten von Vorstandsmitgliedern können sehr aufschlussreich sein. Derzeit beobachten wir, dass sich das Verhältnis von Käufen zu Verkäufen verbessert. Wenn solche Entwicklungen auftreten, besteht die Möglichkeit, dass der Grenzverkäufer zum Käufer wird. Das wiederum könnte die Wende am Markt einläuten.

Wie lautet Ihr Fazit?

Märkte neigen zu Übertreibungen in beide Richtungen. Aus historischer Sicht ist ein Rückgang um mehr als 50 Prozent seit dem Hoch im Jahr 2007 völlig ausreichend. Vor diesem Hintergrund und weil der Aktienmarkt Verbesserungen im Wirtschaftsumfeld in der Regel mit einem Vorlauf von 6-12 Monaten vorwegnimmt, könnte meiner Meinung nach eine merkliche Erholung bevorstehen.

Zu den Bereichen, in denen dies besonders zum Tragen kommt, wird die Finanzbranche gehören. Dort könnte die aktuelle Rekapitalisierungswelle als Katalysator fungieren. Es gibt außerdem zahlreiche attraktive Anlagechancen im zyklischen Konsumgütersegment, und viele Substanzwerte sehen auch interessant aus. Meiner persönlichen Einschätzung nach sind alle Voraussetzungen gegeben, um eine Bodenbildung zu erreichen. Daher glaube ich auch, dass wir am Beginn eines neuen Bullenmarktes stehen.

Risikohinweis

Wie bei allen Fondsinvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge.

Quelle, sofern nicht anders angegeben, ist Fidelity. Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Alle genannten Meinungen sind, sofern nicht anders angegeben, die von Fidelity. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Die genannten Unternehmen dienen zu rein illustrativen Zwecken. Dies stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar, und die genannten Unternehmen können ggf. nicht zu den Fondsbeständen zählen. Wie bei allen Aktieninvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de. Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäß dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommision vom 11.09.2008 darf Fidelity Funds 95 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur aufgrund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: Februar 2009. MK4170