

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Europäer sparen viel, aber dumm“

Fondsmanager Dr. Christoph Bruns kommt im Gespräch mit Smart Investor richtig in Fahrt und erklärt, warum es zwischen Deutschen und Aktien fremdelt und die Amerikaner den Gürtel kaum enger schnallen können.

Smart Investor: Sie sind ja ein Pendler zwischen den Welten, also Amerika und Europa. Inwiefern hilft Ihnen dieses kosmopolitische Leben bei Ihrer täglichen Arbeit als Fondsmanager?

Bruns: Natürlich bekomme ich dadurch einen authentischen Blick dafür, wie es im Vergleich der beiden Wirtschaftsräume läuft. Ich könnte genauso gut in der Ukraine oder einstweilen auf Feuerland sitzen, aber die Vereinigten Staaten sind nun mal die wichtigste Wirtschaft in der Welt und nennen die Weltleitbörse, wie es so schön heißt, ihr Eigen. Vor Ort zu sitzen, empfinde ich als Vorteil.

Smart Investor: Nun sparen Amerikaner im Vergleich zu Europäern produktiver, was über die veröffentlichte Sparquote allein nicht zum Ausdruck kommt. Warum?

Bruns: Europäer sparen viel, aber dumm. Sie sparen in Anlageformen, die schwach rentierlich und somit für längerfristige Anlageziele eher ungeeignet sind. Volkswirtschaftlich entspricht dies einer enormen Vermögensfehlallokation. Dagegen sparen die Amerikaner wenig, aber klug und binden ihre Ersparnisse an unternehmerisches Engagement. In Deutschland ist das besonders fatal, obwohl die Deutschen ja eigentlich einen Riesenspaß an der Spekulation haben. Deutschland beheimatet den größten Derivate- und Optionsscheinmarkt der Welt. Und wenn Sie mir die Bemerkung erlauben: Der Derivatemarkt hierzulande weist mancherlei Ähnlichkeit zum Subprimemarkt in den USA aus. Da ist viel versteckt, die Deutschen interessieren sich weniger für das Original als für ein daraus abgeleitetes Produkt. Es existiert einerseits eine richtige Zockerkultur, andererseits soll das Kapital möglichst garantiert sein. Das passt vom Grundsatz schon mal gar nicht zusammen. Umso erstaunlicher ist dann die Verwunderung, wenn im Alter das Geld nicht für die Wahrung des Lebensstandards reicht.

Smart Investor: Ist es den Deutschen die Mühe nicht wert?

Bruns: Was heißt denn hier Mühe? Entschuldigen Sie mal. Ist es nicht viel schwieriger, die richtige Bepreisung eines Zertifikates auszurechnen? Ein Kleinanleger kann das doch gar nicht. In den USA habe ich manchmal das Gefühl, selbst die Profis können die Dinge rund um die Subprimes nicht rechnen. Da verstehe ich schon eher, was ein Unternehmen wie Deutsche Post macht. Die Banken machen – und da muss ich ganz nebenbei mal ein großes Kompliment an dieser Stelle aussprechen – ein hervorragendes Marketing, das zur Vermögensverschwendung beiträgt. Aber auch die Politik sitzt durch die Steuergesetzgebung mit im Führerhäuschen. Für die Deutschen ist es fast so etwas wie eine Steuerobsession, denn sobald ein Schiff über eine anrechenbare Tonnagesteuer einen Steuervorteil offeriert, rennen deutsche Anleger den Anbietern die Türen ein. In meinen Augen hat die Branche, und ich bin ja Teil der Industrie, an dieser Stelle versagt.

Smart Investor: Ein wenig Selbstkritik täte den Amerikanern auch nicht schlecht. Steht denn hier mit der nächsten Präsidentschaft nicht eine Verschnaufpause an?

Bruns: Das Problem mit dem Anpassungsprozess, den Sie hier ansprechen, ist doch, dass die Amerikaner diesen nicht mehr selbst in der Hand haben. Solange die Ausländer das Spiel mitspielen, den US-Überkonsum zu finanzieren, kann das noch 30 Jahre so weitergehen. Es gibt nur Anzeichen, etwa den Dollar, wonach die Ausländer immer weniger Spaß auf die grünen Scheine haben, sondern „etwas Hartes“ zurück haben wollen. Nur haben die USA wenig Hartes zu bieten. Das Land müsste seinen Konsum stark einschränken, um in die Nähe eines Exportüberschusses zu kommen, was in meinen Augen völlig unerwartbar ist. Der Produktionssektor in den USA wurde merklich abgebaut, die Amerikaner haben sich stattdessen auf Dienstleistungen, Finanzen und dergleichen fokussiert. Die US-Konsumenten sind wie Drogenabhängige, denen man auch nicht plötzlich weniger Konsum verordnen kann. Insofern macht mir der Konsum gar keine Sorgen. Solange Andere bereit sind zu leihen, wird das so weitergehen. Aber genau an diesem Punkt wird es spannend: Aktuell funktioniert das Leihen nicht mehr richtig. Die Ratenkredite der Konsumenten oder andere Kredite, die in Form von Anleihen zurück an den Markt gebracht wurden, finden keine Abnehmer mehr. Aus dieser Ecke wird der Engpass kommen, nicht etwa wird der Amerikaner seinen Konsum einschränken.

Smart Investor: Aber irgendwo müssen die USA den Gürtel enger schnallen?

Bruns: Ehrlich gesagt sehe ich nur einen Posten im US-Haushalt, den man kürzen könnte: den Militäretat. Wenn sich aber heute ein



Dr. Christoph Bruns studierte Betriebswirtschaftslehre und promovierte an der Universität Münster über das Thema „Bubbles und Excess Volatility auf dem deutschen Aktienmarkt“. Bruns arbeitete zunächst als Fondsmanager bei Union-Investment, bevor er 2002 in die USA übersiedelte. Seit 2004 ist er Geschäftsführer bei LOYS und managt u. a. den SEB LOYS Global Hedgefonds.

potenzieller Präsidentschaftskandidat hinstellt und von Einsparungen beim Heer oder den Marines spricht, dann ist seine Politikerkarriere vorbei. Das ist in den USA ein Tabu. Seit den Terroranschlägen haben wir in den USA eine geistige Wende gesehen, seit der das Militär sakrosankt ist. Kritik ist hier absolut verpönt. Bildung dagegen ist in weiten Teilen ein echtes Notstandsgebiet in den USA, aber dort wird kein Dollar zusätzlich ausgegeben.

Smart Investor: Und dennoch werden die USA in Ihren Augen die dominierende Volkswirtschaft für die kommenden 50 Jahre bleiben?

Bruns: Also, 50 Jahre sind weit weg. Den Vorteil der Amerikaner hat Dick Cheney mal sehr treffend umrissen: „The business of America is doing business.“ Im Selbstverständnis der Amerikaner können sich Unternehmer in den USA am besten verwirklichen. Wirtschaft und Infrastruktur können aufgrund ihrer schieren Größe nicht von heute auf morgen verschwinden, realistischere werden die USA also die größte Volkswirtschaft der Welt bleiben.

Smart Investor: Investoren scheinen angesichts der niedrigen Gewichtung von US-Aktien Corporate America aber zu misstrauen?

Bruns: Das hat schon fast Tradition, allerdings werden an der Börse Unternehmen gehandelt, und keine Länder. Man muss die USA derzeit nicht sonderlich schätzen und kann gleichwohl der Meinung sein, an der Wall Street gäbe es genügend attraktive Unternehmen. In diesem Zusammenhang ist es für die USA ein unschätzbare Vorteil, an den Kapitalmärkten als größter Spieler die Spielregeln setzen zu können. Nur ein Beispiel: Die IFRS-Bilanzierung ist sicher nicht besser als jene nach HGB, aber die Amerikaner wollten sie – und bekamen sie auch.

Smart Investor: Und jetzt haben sie auch noch eine Subprimekrise. Wer profitiert eigentlich von dieser?

Bruns: All jene profitieren, die sich verschulden können und noch Zugang zum Markt haben, während jene, die unter den jetzt höheren Preisen für Risiken zu leiden haben, richtig unter die Räder kommen. Auch solch eine Situation bringt immer Gewinner hervor, nicht alle sind automatisch Verlierer. Jetzt gilt es, verstärkt auf Qualität bei den Unternehmen zu achten.



Amerikaner sparen intelligenter – Dr. Christoph Bruns kann sich vor Ort davon überzeugen, Foto: bilderbox.de

Smart Investor: Sind das dann die Titel, die Sie im kommenden Jahr favorisieren? Können Sie hier etwas konkreter werden?

Bruns: Derzeit ist ja der Prozess der Trennung von Spreu und Weizen mitten im Gange. Für mich haben wir seit Anfang Juli eine Baisse, was auch auf eine absehbare Abkühlung der Weltwirtschaft zurückzuführen ist. In der zweiten Reihe haben wir bereits starke Kursabschläge gesehen. Allerdings wird es weniger um Größe als vielmehr um Qualität gehen. Und bei den kleinen und mittleren Werten gibt es eine ganze Menge interessanter Ideen. In den USA wiederum dürften die Branchen, die jetzt die großen Verlierer sind, im kommenden Jahr die großen Gewinner sein, zum Beispiel der Einzelhandel. Außerdem profitieren international aufgestellte US-Unternehmen vom schwachen Dollar. Als Beispiele könnte ich Timberland oder den Finanzdienstleister Franklin Resources nennen. Auch in den Emerging Markets gehen wir ganz pragmatisch vor. Nehmen Sie eine SK Telekom, die kein Festnetzgeschäft haben, gut geführt sind und eine hohe Dividende ausschütten. Da kann ich eigentlich nur Gutes darüber sagen.

Smart Investor: Haben Sie schließlich eine Ahnung, wie es in Richtung 2010 weitergehen könnte?

Bruns: Nun ja, im Moment reden wir nur über die globale Erwärmung, dabei lassen wir viel wichtigere weil greifbarere Fakten wie die Demographie außen vor. Dieser Wandel ist viel bedrohlicher, dem können wir gar nicht ausweichen. Und 2010, wenn die letzten Baby Boomer fleißig konsumieren, ist nicht mehr weit.

Smart Investor: In der Tat. Haben Sie vielen Dank für Ihre wie immer leicht ironischen Erläuterungen.

Interview: Tobias Karow