



WALL STREET'S FIRST LADY

Ihre Prognosen sind legendär, da treffsicher und akkurat. Ihre Indikatoren stehen derzeit auf bullish und sie ist in bester Stimmung. Kein Wunder, hat der von ihr verwaltete Fonds doch bereits 25 Prozent Wertzuwachs erzielt. Es ist also der perfekte Zeitpunkt, um Marktstrategin Elaine Garzarelli zum Interview zu bitten.

von Bettina M. Gordon

Es gibt nur wenige Wall Street-Analysten und Strategen, die sich über Jahrzehnte hinaus halten können, eine davon ist unbestritten Elaine Garzarelli, die von den US-Medien als „Legende“ titulierte, nachdem sie mehrere Börsencrashes und Bärenmärkte punktgenau vorhersagte. Bekannte TV-Sender wie Fox Business, PBS Business und CNBC laden Garzarelli regelmäßig vor die Kamera und FONDS exklusiv bat „Wall Street's First Lady“ (Investor Guide) zum mittlerweile bereits dritten Gespräch über Märkte, den Präsidenten und Ben Bernankes nächsten Schritt.

FONDS exklusiv: *Frau Garzarelli, Sie sind bekannt geworden, weil Sie unter anderem die Börsencrashes von 1987 und 2000 sowie den Bärenmarkt 2002 vorhergesagt haben. Das Jahr 2012 war bislang sehr positiv, was erwarten Sie in groben Zügen für die zweite Jahreshälfte 2012?*

ELAINE GARZARELLI: Der S&P 500-Index ist seit Jahresbeginn um zehn Prozent gestiegen, was sehr erfreulich ist. Die große Stärke der ak-

tuellen Lage ist sicherlich die niedrige Zinslandschaft, die hoffentlich bis 2014 in etwa gleichbleiben wird. Das bedeutet eine Verbesserung der privaten und kommerziellen Immobilienmärkte sowie ein höheres Kurs-Gewinn Verhältnis im S&P 500. Auch die Besorgnis um die Eurozone ist aktuell kein großes Thema, seitdem die Europäische Zentralbank über eine Billion Euro in das Bankensystem gepumpt hat, wobei die Probleme in Spanien oder das sich abschwächende Wirtschaftswachstum in China noch nicht vom Tisch sind. Wir würden uns aber erst dann ernsthafte Sorgen machen, in Amerika in einen Bärenmarkt abzurufen, wenn entweder die FED die Zinsen anheben oder der Ölpreis auf über 150 US-Dollar pro Barrel steigen sollte. Oder wenn es im Mittleren Osten zu Unruhen kommen würde, was Ängste schüren und weitere Konflikte auslösen könnte.

Der Dow Jones Industrial-Index ist wieder über 13.000 Punkte gestiegen, eine Marke, die wir das letzte Mal im Mai 2008 sahen. Welche Sektoren wer-

den Ihrer Meinung nach weiter vorne liegen?

E. G.: Eine schlagende Führungsrolle hat sicherlich US-Notenbankchef Ben Bernanke eingenommen. Er hat vor Monaten angedeutet, dass es einen weiteren Stimulus, ein QE3 (Quantitative Easing 3) geben könnte und das hat die Rally gestartet. Wenn wir uns die Sektoren seit Jahresbeginn ansehen, dann sind die Leader die Werte der Informationstechnologie, Finanz-



FONDS exklusiv-Redakteurin Bettina M. Gordon im Gespräch mit Elaine Garzarelli in New York



„Sollte sich die Wirtschaftslage abschwächen, dann hat die FED mehrere Möglichkeiten, QE3 quasi als Gegenoffensive einzusetzen. Aus dem Protokoll der letzten FED-Sitzung ist aber herauszulesen, dass es in den kommenden Wochen wohl kaum zu einem QE3 kommen wird.“

titel und Konsumgüter. Wie mögen diese Sektoren nach wie vor und empfehlen auch noch die Sektoren Energie, Industriewerte und Rohstoffe. Die Halbleiterindustrie wird ebenfalls stark sein, denn das Gewinnpotenzial und die Bewertung sind dort recht gut.

Sie sind also zufrieden, wie FED-Boss Bernanke die Finanzkrise bisher gehandhabt hat?

E. G.: Die monetäre Politik der FED gab soviel Unterstützung wie nur möglich in dieser Situation. Meiner Meinung nach hat Ben Bernanke das fragile Finanzumfeld mit QE1 und QE2 gut gehandhabt. Sollte sich die Wirtschaftslage abschwächen, dann hat die FED mehrere Möglichkeiten, QE3 quasi als Gegenoffensive einzusetzen. Aus dem Protokoll der letzten FED-Sitzung ist herauszulesen, dass es in den kommenden Wochen wohl kaum zu einem QE3 kommen wird, doch in der Sitzung im Juni bzw. in der zweiten Jahreshälfte ist es durchaus vorstellbar, dass sich die FED für

eine weitere monetäre Unterstützung entscheidet. Kommt es zu keinem Stimulus, dann wird der Markt das nicht gut heißen und das weiß die FED natürlich. Die Chancen auf QE3 steigen außerdem, wenn die Forderungen auf Arbeitslosenunterstützung steigen.

Ist der zuletzt gesehene positive Aktienverlauf nur eine Rally innerhalb eines lang anhaltenden Bärenmarktes oder handelt es sich um einen echten Bullenmarkt?

E. G.: Wie Sie wissen, verlassen wir uns auf eine Vielzahl von Aktienindikatoren, um die Richtung des Aktienmarktes in den kommenden Monaten zu bestimmen. In den vergangenen 25 Jahren haben wir die Zusammenstellung dieser Indikatoren optimiert, um die Tops und Flops bestmöglich vorherzusagen zu können. Unser Augenmerk liegt vor allem auf Faktoren, die die Wirtschaftszyklen vorherzusagen, auf monetären Indikatoren, Wertanalysen und die Stimmung an den Börsen. Wenn unsere Indikatoren auf einem Niveau von 30 oder darunter

liegen, dann sind wir bearish, steigen die Indikatoren auf über 65 Prozent nach einem Bärenmarkt, gibt uns das ein deutliches Kaufsignal. Aktuell liegen unsere Indikatoren auf einem Level von 68 Prozent, also ganz klar bullish. Derzeit sind wir einem zyklischen Bullenmarkt innerhalb eines längerfristigen Bärenmarktes. Wir glauben aber, dass wir in den kommenden drei bis vier Jahren einen neuen, langfristigen Bullenmarkt starten werden.

In vergangenen Interviews haben Sie den US-Aktienmarkt gegenüber allen anderen Anlageklassen bevorzugt. Sind Aktien immer noch Ihre beliebteste Anlageform?

E. G.: Ja, ich bin nach wie vor der Meinung, dass US-Aktien die beste Anlageform sind, da keine andere Assetklasse, mit Ausnahme von High Yield Bonds, an die Performance herankommt. Es spricht sehr viel für US-Aktien, wie beispielsweise die Tatsache, dass die Unternehmensgewinne über den Erwartungen liegen. So haben 82 Prozent der Unternehmen im ers-



„ Für das Jahr 2013 rechnen wir beim S&P 500 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 16 und Gewinnen von etwa 110, was einem Punktestand von 1.760 im S&P 500 bzw. 16.610 im Dow Jones entspricht. Bedenken Sie dabei bitte, dass wir konservative KGVs verwenden. “

ten Quartal die Erwartungen übertreffen. Überdies sehen wir eine langsame, aber stetige Erholung mit niedrigen Zinsen, einer moderaten Inflation und Unternehmen, die reich an Cash sind. Erst wenn unsere Aktienindikatoren unter die bereits erwähnte 30 Prozent-Marke fallen würden, investieren wir in konservativere Anlageklassen.

Sie denken also, es gibt genug Cash, um den Aktienmarkt weiter zu treiben?

E. G.: Langfristig orientierte Mutual Funds verzeichneten in letzter Zeit einen Netto-Zufluss von vier Milliarden US-Dollar. Das war die vierzehnte Woche in Folge, in der das Investment Company Institut (ICI) einen Mittelzufluss in den Anleihen- und Hybrid-Fondsmarkt verzeichnet hat. Die Volatilität im Aktienmarkt hatte Anleger im Vorjahr dazu veranlasst, Vermögen aus dem US-Aktienmarkt abzuziehen und die Abflüsse haben auch noch 2012 angehalten. Mit anderen Worten: Ja, es ist viel Geld derzeit am Anleihenmarkt investiert, das

nun Zug um Zug in den Aktienmarkt fließen sollte.

Der Dow Jones-Index notiert derzeit bei über 13.000 Punkten und der S&P 500 bei rund 1.400 Punkten. Wo werden diese Indizes am Ende dieses Jahres bzw. 2013 stehen?

E. G.: Unser Kurs-Gewinn-Modell hilft uns, den Anstieg des S&P 500 vorherzusagen. Dieses Modell ist bullish und prophezeit eine anhaltende Rally in Aktien. Das Modell zeigt eine faire Evaluierung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses im S&P 500 von 17 bis 18, basierend auf dem Moody's BAA Corporate Bond Yield und der US-Produktivität. In Kombination mit unserer konservativen S&P 500-Gewinnprognose von 103,50 erwarten wir den S&P 500 dieses Jahr noch bei mindestens 1.552 Punkten. Für den Dow Jones erwarten wir einen Höchststand von mindestens 14.590 Punkten. Für das Jahr 2013 rechnen wir beim S&P 500 mit einem KGV von 16 und Gewinnen von 110, was einem Punktestand von 1.760 im

S&P 500 bzw. 16.610 Punkten im Dow Jones entspricht. Bedenken Sie dabei bitte, dass wir konservative KGVs verwenden.

Welche Vermögensaufteilung (Asset Allocation) empfehlen Sie Ihren Klienten für 2012?

E. G.: Im Moment empfehlen wir eine 100-prozentige Anlage in Aktien. Dieser Empfehlung werden wir treu bleiben, solange bis unsere Indikatoren unter einen Level von 30 Prozent fallen. Das ist dann auch der Moment, wo wir unser Portfolio hedgen würden. Derzeit sind wir ungehedged. Zurzeit empfehlen wir keine Investments in Staatsanleihen. Wir sehen wenig Inflation und weitere Schritte der FED, die die Erträge bei Anleihen weiterhin niedrig halten werden. „Operation Twist“ und ZIRP (Zero Interest Rate Policy, Anm. d. Red.) sind beides Programme der FED, die die Zinsen niedriger halten, als es normal der Fall ist.

Auch Rohstoffe empfehlen wir derzeit nicht explizit, auch wenn Gold einen großen Aufschwung seit 2005 erlebt

hat. Wir sehen Gold in einer Handelsspanne von plus/minus zehn Prozent handeln. Rohöl sollte sich zwischen 90 und 110 US-Dollar pro Barrel bewegen. Wie gesagt, wir empfehlen einen 100-prozentige Anlage in den Aktienmarkt und gelegentlich in High Yield Bonds, da die Ausfallsrate recht niedrig ist und die Wirtschaft langsam, aber stetig wächst.

Sie haben also keine Angst vor Inflation, was macht Sie da so sicher?

E. G.: Stimmt, wir machen uns keine Sorgen bezüglich der Inflation. Die wirtschaftliche Erholung bis 2014 ist einfach viel zu langsam, um die Inflation wirklich anzukurbeln. Die Inflationsstatistiken, die wir uns ansehen, zeigen nur eine recht milde Inflation, die in etwa um die von der FED angepeilten Zielrate von zwei Prozent liegt.

Aus einer März-Umfrage des auf Immobilienfinanzierung spezialisierten US-Finanzinstitutes Fannie Mae geht hervor, dass 73 Prozent der Amerikaner glauben, dass jetzt ein guter Zeitpunkt ist, ein Haus zu kaufen. Ist die Schwäche des US-Immobilienmarktes tatsächlich vorbei?

E. G.: Ja, der Immobilienmarkt hat unserer Meinung nach im vergangenen Jahr die Talsohle erreicht und ist nun im Aufwärtstrend. Es ist definitiv ein guter Zeitpunkt, um ein Haus zu kaufen, da die Preise für Eigenheime und die Darlehensraten relativ niedrig sind. Es ist immer noch ein Käufermarkt. Viele junge Erwachsene haben in den vergangenen Jahren weiterhin bei den Eltern gelebt und werden, wenn der Job-Markt wieder wächst, sich ein eigenes Heim schaffen wollen, was den Markt wiederbeleben wird. Die aktuellen Daten vom

März zeigen einen gesunden Anstieg an Baugenehmigungen von 4,5 Prozent, was darauf schließen lässt, dass es im April und Mai wohl zu einem Sprung nach oben kommen wird.

Wie sieht es mit dem Vertrauen der Konsumenten aus? Hier sind die Statistiken nicht so eindeutig, scheint es zumindest.

E. G.: Das Konsumentenvertrauen ist derzeit neutral, würde ich sagen. Es gibt nach wie vor zahlreiche Negative für Konsumenten wie beispielsweise die hohe Verschuldung und die doch recht langsame Erholung der Wirtschaft. Doch die Rally im Aktienmarkt hat die Stimmung und somit das Vertrauen innerhalb der Bevölkerung angehoben, daran besteht für mich kein Zweifel. Interessant ist auch, dass das Nettovermögen der Konsumenten im Allgemeinen zwar unter dem früheren

SUPERSTAR WIDER WILLEN

Elaine Garzarelli wuchs in einem Vorort von Philadelphia auf, als Kind eines Bankers und seiner Frau, die sich vor allem um die Aufzucht der Söhne bemühte, während die Tochter „sich selbst großgezogen hat“, so Elaine. Nach dem Uni-Abschluss heuerte Garzarelli bei der Investmentbank AG Becker an und wurde erstmals für zehn Jahre in einen Raum mit einem übergroßen Computer gesteckt. „Ich will wissen, warum der Aktienmarkt rauf und runter geht, hat mein damaliger Chef zu mir gesagt. Und so habe ich ein Computermodell entwickelt und immer weiter verbessert“, erinnert sich Garzarelli, die in diesen Jahren die erste Wirtschaftsdatenbank für die Finanzindustrie entwickelte. Vergraben hinter einem Berg von Recherchen und Analysen war die später bei Shearson beschäftigte Garzarelli in erster Linie Wall Street-Insidern bekannt – sie wurde insgesamt elfmal zur Nummer eins des All-Star Teams Quantitativer Analysten der Wall Street gewählt – bevor sie im Herbst 1987 auch dem Mainstream bekannt wurde.

Wenn Garzarellis Marktindikatoren unter 30 Prozent sinken, dann ist das ein starkes Verkaufssignal. „Im Sommer 1987 waren meine Indikatoren bei neun Prozent“, erinnert sie sich. Einige Wochen später wird Garzarelli in die bekannte Wirtschaftssendung „Lou Dobbs Moneyline“ eingeladen und sagt: „Das wird der schlimmste Einsturz seit 1929“, auch wenn sie vor der Sendung gar nicht sicher war, ob sie



so deutliche Worte finden wollte. Kurz darauf folgt der Schwarze Montag, die Wall Street verliert knapp 23 Prozent, während Garzarellis Fonds, der Short-Positionen bezogen hat, um gute fünf Prozent zulegt. Noch einmal warnt Garzarelli vor einem Tief und der Dow gibt tatsächlich wieder nach. Eine Woche später kürt das Wall Street Journal Garzarelli zum neuen „Superguru der Wall Street“.

Vorbei war es mit Papierbergen und ruhigen Arbeitstagen hinter dem Schreibtisch. Ab sofort standen Wirtschaftsmedien, als auch Sze-

nejournalisten und Glamourreporter vor der Tür. Fünf Jahre lang tourte Garzarelli, zwischenzeitlich zu Lehman Brothers gewechselt, durch die Welt, um Vorträge zu halten und Retail-Kunden zu gewinnen. „Waren Sie glücklich über diese Entwicklung?“, frage ich. Garzarelli zögert ein wenig mit ihrer Antwort. „Mir war der ganze Wirbel um mich etwas unangenehm. Aber es hat meine Familie glücklich gemacht und deshalb habe ich es auch gerne getan.“

Bis zum Managing Director und Partner hatte es Garzarelli bei Lehman Brothers gebracht, als sie sich im Jahr 1995 selbstständig machte und ihre Vermögensverwaltung Garzarelli Capital (<http://www.garzarelli.com>) gründete. Durch ihren guten Ruf und ihre akkuraten Vorhersagen gewann sie amerikanische und internationale Mutual Funds, Pensionsfonds und Hedgefonds als Klienten. Garzarellis Marktphilosophie ist das Aufspüren von Industrien, die in Relation zum historischen Durchschnitt unterbewertet sind. In den vergangenen 25 Jahren lag Garzarelli nach eigenen Aussagen mit ihren Marktprognosen zu 98 Prozent richtig. Ihr Fonds hat im heurigen Jahr bereits 25 Prozent zugelegt. Wenn Garzarellis Indikatoren nach einem Bärenmarkt auf 65 Prozent steigen, dann ist sie in bullischer Stimmung. Der aktuelle Stimmungsparameter ist sehr gut: 68 Prozent, was soviel bedeutet wie die Bullen laufen wieder.

Höchststand, aber mittlerweile doch signifikant über den niedrigen Werten der Rezession liegt.

Was sind Ihre Erwartungen für die amerikanische Wirtschaft und um wie viel wird das Bruttoinlandsprodukt 2012 in den USA steigen?

E. G.: Wir prognostizieren einen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes von 2,5 Prozent in 2012. Der größte positive Aspekt dabei sind die diversen Fiskalinitiativen weltweit, die die globale Wirtschaft stimulieren und eben auch auf nationaler Ebene positive Auswirkung zeigen. Positiv wirkt sich auch die eben erwähnte



„Wir machen uns derzeit keine Sorgen bezüglich der Inflation. Die wirtschaftliche Erholung bis 2014 ist einfach viel zu langsam, um die Inflation wirklich anzukurbeln. Die Inflationsstatistiken, die wir uns ansehen, zeigen nur eine recht milde Inflation, die in etwa um zwei Prozent liegt.“

Erholung am Immobilienmarkt aus und die sich verbessernde Beschäftigungsrate.

In einigen Monaten finden die nächsten US-Präsidentenwahlen statt. Die Bewegung Occupy Wall Street und der Slogan „99 percent against 1 percent“ – also 99 Prozent der Amerikaner gegen ein Prozent der Reichen des Landes – zeigen, wie gespalten das Land derzeit ist.

E. G.: Meiner Meinung nach gibt es derzeit politisch keine starke, klare Führung. Die FED ist in den vergangenen Jahren stärker aufgetreten und hat mehr Führung übernommen als die Politik. Die globale Finanzkrise hat praktisch jede Bevölkerungsschicht betroffen. Viele Menschen fühlen, dass zu wenig entgegengewirkt wurde, um die Schere zwischen Arm und Reich nicht noch weiter aufgehen zu lassen. Obwohl die Arbeitslosenrate gesunken ist und es mehr Jobs gibt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, so sind doch viele Menschen von Präsident Obama

enttäuscht. Und zwar deshalb, weil es so lange gedauert hat, bis sich endlich etwas gebessert hat. Viele Menschen hoffen weiterhin auf bessere Job-Perspektiven. Persönlich würde ich eine „Besteuerung der Wohlhabenden“ nicht für gut heißen, denn es wäre nicht genug, um das Staatsdefizit in den Griff zu bekommen. Kleine Unternehmen kreieren Jobs und ich würde viel lieber sehen, dass es steuerliche Vorteile für die Klein- und Mittelbetriebe gibt.

Sie würden offenbar lieber Mitt Romney als Barack Obama im Weißen Haus sehen?

E. G.: Ja, ich würde in der Tat viel lieber den erfolgreichen Geschäftsmann Mitt Romney im Weißen Haus sehen wollen, denn sein Sieg würde einen stark bullischen Aktienmarkt bedeuten.

Sie sind seit Jahrzehnten an der Wall Street tätig und haben schon viele Rallies und Crashes richtig vorhergesagt. Welchen Ratschlag möchten Sie

unseren Lesern zum Abschluss mit auf den Weg geben?

E. G.: Lassen Sie sich nicht von Gier leiten! Sobald Aktien um 30 Prozent oder mehr überbewertet sind, kann jederzeit ein Crash oder ein starker Bärenmarkt folgen, wie in 2000 und 2002. Zweitens, beobachten Sie lieber, wie der Gesamtmarkt sich entwickelt, anstatt sich individuelle Aktien anzusehen! Vergessen Sie nicht, 60 Prozent der Bewegung individueller Aktienkurse passieren aufgrund der Gesamtbewegung des Marktes. 30 Prozent der Bewegung individueller Titel sind bedingt durch die Bewegung in der Industrie und nur 10 Prozent sind auf die Fundamentaldaten des Unternehmens zurückzuführen. Wenn Sie also beispielsweise in Indizes investieren, dann gehen Sie mit dem Markt bzw. der Industrie mit. Am besten, Sie suchen sich die richtigen Sektoren in Exchange Traded Funds (ETFs)! Auf diese Weise können Sie meiner Meinung nach relativ einfach und vor allem kostengünstig die großen Indizes schlagen!