«Wer glaubt, er wisse

Howard Marks, Gründer der US-Investmentboutique Oaktree Capital, warnt vor überbewerteten Märkten und zu grosser

die Zentralbanken die Mikke wezert ha-ben und wis still driveg halt wissen, was geschehen wird, werm sie ine erternen gelopidiischen Massanhmen rickgüngig machen, Dote chen wisse ere, shorachen neigen von Naur aus zu Übertreibungen, sowohl im Boron wie auch in der Krise. Das wird sich nie indern.»

Herr Marks, Sie betonen stets, wie wichtig Jas Verständnis von Zyklen für Investoren ei. In welcher Phase befinden wir uns

Um das zu beantworten, muss man di-verse Kriterien wie die Bewertungen, die Marktpsychologie oder die Zinsen beach-

5ngagement bereit.» sind zu fast jedem handeln kopflos und Ammer mehr Investoren

ten. In mehrerlei Hissicht haben wir die Mitte des Zyklas überschritten und befin-den uns bereits in der Endphase des Spiles. Das gilt speziell mit Bilck auf die Bewertungen an den Märkten sowie auf die Art von Tanasktionen, die am Kapital-merks beze Absociatorien.

We für Transistionen meiern Sig-Argentilinter zum Erstgel kam ihundert-jällige Jahrlen zu zum 58. Breditt ver-kunfen. Das, obeschen das Land in den netzen hindert jähren für Mal bauhzen-gezungen ist. Ein andresse Exemple ille der Online-Viderdintens Netflix, Olswohl er Cash verbennt, kam er Bonds zum er Bonds zum er Bonds zum er Bonds zum er ung mehr als 36% Rondlie begeben. Der-weil sammelt der jamaische Telecom-riese Softlank 100 Mrd. Sift ehnen Pri-vune-Equity-Fonds ein. Das alles zeigt, dass immer mehr Investoren kopfols handeln und fatz zu Jeden Eingagenene bereit sind, sehlst wenn se erhehliche Ricken schulterumssen.

Was ist der Grund dafür?
Bargeld ist als Alternative unattraktiv

Vor allem inden USA sind die Botsen not bewertet Genesen zur ylliche der Stephen in Vor allem in

jedoch, wie lange die Zinsen auf so tiefem Niveau verharren werden.

Was denken Sie?

Was denken Sie?

Die US-Norenbank bekräftigt, dass sie die
Zinsen welter erhöhen will. Sie bekundet
damit aber Schwierigkeiten und fürchtet,
das ohnehin geringe Wirtschaftswachstum abzuwürgen.

Stecken die Börsen in einer Blase?
Nein. Man muss diesen Begriff mit Zurückhaltung verwenden. In einer Blase
sind investoren überoptimistisch und die
Bewertungen nicht nurhoch, sondern irr-

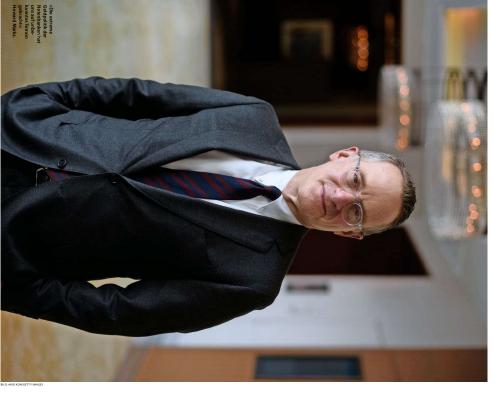
Zur Person

Seaph to yourd lack consider that dains logarith to your district and individual abless deep right interest and individual abless deep control process in a marine labbin seek on the process of the process of the control process of the process of the process of an about the final form and process on the an area who who is stated form and process on the process of the process of the pro-sent of the process of the process of the Sud and in framewhom on the process of the pro-sent of the process of the process of the Sud and in framewhom on the process of the Sud and in framewhom on the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the process of the Sud and the process of the Sud and the process of the Sud and the sud and Sud and

wevalter fran Company of the West (TVV) weckele.
Sone 1955 aget under Fram Oaktees Oppolial throate
mit rud 100 Met 3 an Kundengeleen die grösste investmengseelsborkt in desem Beeste, De Gemessen an
der lang fristigen Performance ann gieven ihre Fonds
im absoluten Spätzmensgement.
Der 71-Jährige ist Vater zweie Kinder und vohnnt
in alme der begrifferste in Gegenderfalten Anbahmanss.
Sone wichtigsten Lahren als breaste Abst ein m. 2011 erschlenenen Bird. 11 feb. bokt important Printigs zausammengsteist. Dezent arbeitet er an einem neuen Stigttdas sohl mit der goldschein Natur der Markte Eefenst.

Bescheid, ist naiv»

Sorglosigkeit unter Investoren. Niemand wisse, was geschieht, wenn die Notenbanken beginnen, ihre Bilanz zu verkürzen.



witzig hoch. Das ist heute nicht der Fall.
Demeisten Anlegsrehunen in Gerenzen.
See sind sich bewasst, dass die Hauses
nicht entig danem wirdt. Sie sehen aber
auch keine unmittelbaur Gefahr für einen
Grash, weshab sie auf weitere Kunges
winne werten. In einem soldem Umfeld
künnen die Preise noch weiter Heitern,
sebst werm sie bereits hoch sied.

Fur eine Blase (hit abs de kappone)?
Graunt, ich selle keine Ektase, Aus Perspektive des Value-Investors fügt; sich freilich, weum nach sichen barfen selle wern sich bereits teuer sind, ich denke aber, es lahm sich wetterlin, Aufara zu haten – blase etwas weutiger als vorzagen wur, frür Jahren. Die Stunden heine ist weutiger gelänlich als in einer Blase, ich wentiger gelänlich als in einer Blase, ich wentiger gelänlich als in einer Blase, ich weitiger gelänlich als in einer Blase.

dien aufsicheren Anlagen zu akzeptieren. Diese gefühlte Alernativosigkeit dängt sie in den Makt. Aber wie gesagt: Für mich ist das kein guter Grund, nach Ren-die zu jagen und grosse filsten einzuge-hen. Es ist vielmehr ein Argument dafür,

Viele investoren denken sich wohl, sie könnten dann rechtzeitig ausstelgen, wenn es brenzlig wird.

orsichtiger zu werden.

ihre Fähigkeit, rechtzeitig verkaufen zu können, wenn der Markt dreht.» Anleger überschätzen

Geman. Ins is aber nicht sehr king is erlmeter mich au die Aussage des frühes m. Citigwup EEO Chades Früce im hill 2007, karz vor des Franzickies, Friese halten zwar, dass die Simation ein böses Erde nedmen könnte im erleit per den man misses weiter unzen, schange die wass au den kritikeren griebe Doch un der haben der hilber der der der der wenn die Party suppt, und alle anderen mach ausseigen wohler Die Leine erleit zur ihrer Statigkeit, rechner dig zu handelte zu ihrer Statigkeit, rechner dig zu handelte zu ihrer Statigkeit, rechner dig zu handelte zu ihrer Statigkeit, rechner dig zu handelte echtzeitig zu handeln,

Seem Sa nach mehr als ach Jahren busse and Scopiospheric La Das selg sick hunder anderenn am Yola-till Missishe Yu. Bet die erwamberen Kurs-schwachungen in US-schkernmist. Eine wegt sich auf dem Heisten Ween us eit 1953, alb III Channin Hewisse Hausen 2003, der Kalle King bennder von und die Minites sich auf dem Heidliche Welt mit Minites sich auf dem Heidliche Welt mit seitlen. Beseitle Hemissel kun enter seitlen. Beseitle Hemissel kun enter Anlasse zu Sooge Wei demails Aus mether Anlasse zu Sooge Wei demail Anlasse zu

Wie sollen sich investoren also verhalten? Wir müssen akzeptieren, dass die einfa-chen Gewinne in diesem Zyklus gemacht sind. Auf diesem Bewertungsniveau wird Sicht sagt die geringe Volatilität kaum et-was über die Zukunft aus, sondem viel-mehr über die aktuelle Sümmung.

gemacht sind.» Gewinne in diesem Zyklus dass die einfachen «Wir müssen akzeptieren,

es laidend schweriger, bedeutmode Ren-dien zu erzöten. Est desskall nicht der richtige Zolt, noch mehr im Sisko zu ge-hen. Umgekelt rwiese aber auch flackt ach vollständig von Engegements zu tremen, da vir halt in einer Bisse solt, von der vollständig von Engegements zu tremen, da vir halt in einer Bisse solt, von der Solt solt solt eine Solt solt von eines der mit bisselt zu Alt investur miss man inmer mit zeit Bisken unge benze einerselts Geld zu welteren und an-derenstlichten Zuchen sich dadurch aus, dasses deres Bisken uns absähnzieren.

Seben Sie als Make-investor überburgt
noch an über Engangentr
Nan, ich seb prüsisch kalte Anlagen
in mehr, der zu Preien unschalb ihres innern Werts handschalb betrachte
sind die Aussichten im Bereich von priessind de Aussichten im Bereich von priesten investuments (einstalt der Elwen, note)
um hieren in den liquiden Makken, zu
denen das breite Publisam Zugung als,
ist der erwartete Errang jolisch so gering
weiselten zwor,
weiselten zwor,
weise eine Zugung bestehen zwor,
weise eine zweise zu den den der Bereichen zwor,
weise eine zweise zu den den der Bereich zwor,
weise eine zweise zu den der Bereichen zwor,
weise eine zweise zu den der Bereichen zwor,
weise eine zweise zu der Bereichen zweise der Bereichen zweise zu der Bereichen zw

Git das auch für Investments in Unter-nehmen, die finanziell in Not stecken? Ja, selbst hier ist ess chwierig. Das, zumal im gegenwärigen Zinsumfeld kaum eine Gesellschaft Schwierigkeiten hat, sich zu

Sehn Sie ode einmal Volse-Ostoron im USEnnehmede, wo der Preiem Allen – Die Rendlie auf einem Investment ist dama am Richtein, wenn man es unter seinem Inneren Wert kaufen kann. Bei Unternehmen in Zulaugsschwerbeg
men der sollt diese Channe, werm die probinen sollt diese Channe, werm die probinen sollt diese Channe, wenn die meh in gessel bei einer grun Geselschalten, in handel sie dan einer Sellechten Blazu. Im Denalt-n handel ist dan eint bei in diesem Sellechten seit zweifelnd, die sin diesem Sellechten net die Sellechten Blazu. die net weiter der Sellechten geltz, deren Fi-mungsprobleme überschäuter werten. Eight immer mehr Eff els auf läguden Baiswerten aufbauen i dats ehr hofenen Bai in der Weit den investierens sind viele Dinge ungeviss. Sehner ist aber, das kein Franzisammert mehr Liquidität erhal-fen kann als der Anlegen, auf denne ausert. Alles autere ist eine Histon. Wu Jasert. Alles autere ist eine Histon. Wu Jasert. Alles autere ist eine Histon. Wu Jasert. Wilst aus sich ein Eff pelerzeit verkaufen. Das hohen aber nicht, dass man sein Geld zum Herzen Transaktions-preis erhält. Die neiteach investoren misst sen ihre Lekt on auf die hare Fons keinen. Das könner hene ausen mit EFF bellerzeit sen ihre Lekt on auf die hare Fons keinen.

Der Schlisselbres Erboly ist. Metern an werm eiden. Weber, de his gest zich fleute am meisten über ausert. Der der der der der reit gelten uns auflaten gemeinliche Bordes erwähm sind selbst ausgemänische Bordes erwähm sind selbst aus gemeinliche Bordes erwähm sind selbst erselbeit. Der zin desen Webt ausmätzt erselbeit. Der zin den den zu nur, dass die Zennat-banken mit ihrer Gelphült die Webtlich banken mit ihrer Gelphült die Webtlich bei als von Riskis und Ernag verzert haben. Nichtsbew Wertschriften wir U.S. Prauss-knähmbes Wertschriften wir U.S. Prauss-

Wern wir relapibilisen: Sie selnen über-bewertes Märken, aber ihne Blass. Der Anlagen otstand zwingt investeren, mehr Räden entragslen, westehn die Aktien-kurse durchau weiter steigen inkomen, Was dienne eine Konstein zulössen? Da gibt ver wiele Meiglichkeiten, von riemm Jack werten der Weiglichkeiten, von riemm Jack werten der Weiglichkeiten, von derem Jack werten der Weiglichkeiten, von derem Jack werten der Weiglich werden wir bei habe und en wirbeitung mit geleich der weiste zu der auch erwas guzu anbeten. Der Auslöser könnte und erwas guzu anbeten sich Meisten, die ums in Schwerigsleiten kringen. Die meisten der Leute sehne gegenwärtig keinen Grand, westallt es zu ernschlichten Turbeiterund weistellt werden.

gen nach unten drückt. Pensionskassen in den USA zum Beispiel stellt das vor enorme Probleme, da sie in der Regel eine jährliche Rendlite von 7,5% erwirtschaften mitssen. Deshalb missen sie sich immer

weiter ins Risiko wagen.

In der Schweit und in audema Lündern
tungsst sied die Benderenden ospanegativ. Was hat für Konsequeren?
Das Konzept negative. Sie den sied eine Gestellen ospativ und mysertifs zugleich. In der all ein
Weit konnten sich insessen w. vern alle ein
Weit konnten sich insessen w. vern alle ein
Weit konnten sich insessen w. vern diese Anlagen
weit Sismatsenderen und rüch alle für der
weit Sismatsenderen und rüch alle für der
weit der in paler (trees Migdalie
weit der in der der der der der der der
weit der der der der der
weit der der der der
weit der der der
weit der der der
weit der der der
weit der der
weit der der der
weit der
weit der der
weit der der
weit der der
weit der
w

Sehen Sie irgendeine historische Parallele zur heutigen Situation? Nein Wir befinden uns auf Neuland. Null-und Negativzinsen verändern alles.

Enezueheeds wichtige Rolle in der heuti-gen Anlageweit spelen passive Instru-mente wie Exchange Traded Funds karz. ET. Komnte es sein dass deser Trend die e Efficierz der Finansnicke bedem dachdigt Das ist schwierig zu siegen. Es heisst ge-mehnlin, dassi der Mikther diffiziont fund-tionieren solunge mehr als 20% der Anla-tionieren solunge mehr als 20% der Anla-

sagen, passive Investoren sind Trittbret fahrer: Sie profitieren von der Effizienz de Systems, ohne einen Beitrag zu leisten. hvestoren sind Trittbrett-itieren von der Effizienz des lederzek helford einspirejt, weno die Kurzenirobschen, ktard diesen sogs-namten Fed Arin Zulauft noch Verlass? Der Fed-Pat basiert im Kern auf der läte-sen senken kann, um die Börsenkurse zu stamaliern. Gegenwärtig ist das jedoch schwerzig weit die Zusenn bereits so nicht gis sind. Lit wiese desbalb nicht wie we-lksicht der Fed-Pat noch ist. Bislang konnten die Finanzmärkte darauf zählen, dass die US-Notenbank

Gesetze, die immer gelten.» märkten keine festen gibt es an den Finanz-«Anders als in der Physik

is Hired state of the extrement Massachmen

state de Zentre Banken bliebende Schladen?

Lith weiss en nicht, Anders als in der Phys
sals gibt ein in der Wirstendam und an den

in Finanzmätten beine Iessen Gesetze, die

in gleiche Stantion und zu der Zeit gefen.

die Stantion und zu der Zeit gefen.

die Stantion und zu der Zeit gefen.

die Stantion und zu der Zeit gefen.

Wir wissen nicht was uns erwärten, Wer

glandt, er wisse Bescheid, ist nate Dre. is

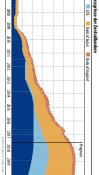
gemülne Radio- und Kryommalist Broadt

Abernicht weworm ist, hat keine Ahumung

und den Stantation-befenan das gib heutes

an den Finanzmätschen.

inzwischen sind mehr als zehn Jahre vergangen, seit die Finanzkrise ihren Anfang nahm. Was sit ihre wichtigste Erfahrung im Rückblich? Wenn der Trend an den Mäkten gegen dich läuft, ist es enorm schwierig, deiner



Konkursfälle in den USA

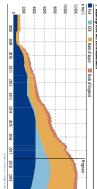
We krewiet free nam neken Segen? We krewiet free nam neken Segen? Vieles, Zum Beige die Konthianton aus zehnedem Wechstum und der Philik. Was bedeuten all diese rechtspopulati. Was bedeuten all diese rechtspopulati. Was bedeuten Segen zu den der Senten bedeuten siehe die Segen die Segen der Sege

serve line Bilanzan abbauarty of Graffi 2.

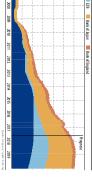
Ann. d. Bed.) Des Messambaren, nide ann sie in den verpungsenn Jahren die Wirechalt stimulier haben, sand belappet des Schalabs weisen wir auch nicht, wie des Schalabs weisen wir auch nicht, wie der gemeinstel eines Wirkun einemen gelt der Gegentrund eines Wirkun einemen der Deutschaft wir der Programme eine stimulative Wirkung haten, westellen Siele eine stimulative Wirkung haten, westellen Siele es dam die her Auflösung keine sersichiven Bi-felze gebert ich his her inversanden, wohn des Gedil im die Programme Lian, and wiss derins werung kwahn es man History. Und näher an den Finanzmärkten? Wir haben keine Ahnung, was passiert, wenn Zentralbanken wie das Federal Re-

mådet in den dere ståndet der franzmådet in den deten åder den ded del
Behaupte tvel enva, dass de Gelgofalti.
Wetchaffebe Zide met offent den den den den
Salche Aussignen gibt es immer weider
Kurz vor dem Aussignen gibt es immer meder
Kurz vor dem Aussignen gibt es immer meder
Men Aussignen gibt es immer meder
Men Aussignen gibt es immer meder
Men der vormalige "ISS-Salv aufmindet
Men Salven Salven der Men den
Men der vormalige "ISS-Salv aufmindet
Men der vormalige "ISS-Salv aufmindet
Men der vormalige "ISS-Salv aufmindet
men der der Bischen geson
Men der musstellige del Bischen geson
mit einer umsächige Geldpaliti. Wei
den Bassische/Wirtschaftssysfent daufarch
ansser fauf geserze i Messes Salva wurdet
ansser fauf geserze i Messes gest geste g

INTERVIEW: MARK DITTLI
UND CHRISTOPH GISIGER, New York



A STATE OF THE PARTY OF THE PAR



an den Märkten kommen könnte, doch genau in solchen Phasen ist die Gefahr am grössten. 3000

Sache teur zu bleiben, is brauchte Ende
2008 enorm wie Mut, zu kaufen, Auf, zu kaufen, Auf,
meistenn überraschte mich damals, dass
es motz der füglich Lage zu relabt wei
negen Konkursen in der US Jinternebnnerisännichetalt kam gelt Graft 3. Amer
d. Red.). Nachdem es viele investoren
derart schimne meskeith hatte, datte
cht, es werte Jahre oder sogue en Jahrzelnt datum ih sie der füskongheit zu
michteln Doch die schafmal Spättes wemittelnt Doch die schafmal Spättes we-

Den Zentralbanten ist es ako gelungen, den filikoappetit volken zu wecken? In Die Norenburken laben erzwungen, das sich der Kredinmatt affine. Viele Unternehmen konten ihre Schulden ohne Schwierigkeiten refinanzieren. Ab der Zentralbanken die Zinsen senken, hauter der Konsens, dassilne zingeffleite Wirtschalt i vallaberen werden und den

«Der Staat kann die

Marktteilnehmer steuern.» Risikofreude der

Banken helfen, sich zu rekapitalisieren.
Kaum jemand behauptete aber Anfang
2009, dass die tiefen Zinsen raschidie Risikofreude anheizen werden. Das ist eine
wichtige Lektion: Der Staat kaum die Bisikofreude der Marktreilnehmer steuern.

Westerdie grosse sledten dersand Menderben reigen von Naur auszu üfter-undburgen, sowohl im Boom wie auch in der Krise Das wied dach nie indern in den späten Zwanzigerjahren glaubten den Leute, dass eine Am damerhalten Webbandes ungebrochen sei. In den Neunzigern dachte mann es geben in web der rüche Rozession. Das Interesante au selchen Fanzischen Sit, dass sie immen dann konjunktur haben, wenn sich die Märke auf hehem Neuen bevegen wir die Vergangenheit zeigt, zuhlt es sich je dech aus, auf die simmen zu hören der Zurestehn vertreiten, wenn die Be-wertungen teit sinz - und die sich für Missgleing unsprechen, wenn die Preise wertungen und sinz - und die sich für Missgleing unsprechen.