



Kurt von Storch meint, dass in den Kursen der großen Technologiekonzerne schon hohe Erwartungen stecken.

„Einige Dinge erinnern in der Tat an die Jahrtausendwende“

Der deutsche Vermögensverwalter Flossbach von Storch hat ein Büro in Wien eröffnet. Firmenmitgründer Kurt von Storch erklärt seine Investmentphilosophie und wieso er in den Aktienmärkten derzeit viel Risiko sieht.

VON HANS-JÖRG BRUCKBERGER

Es ist ein stattliches Büro in bester Wiener Innenstadtlage, das vor Kurzem eröffnet wurde. Und zwar vom Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch. GEWINN nutzte die Gelegenheit zu einem Gespräch mit Firmenmitgründer Kurt von Storch.

GEWINN: Was verschafft Wien die Ehre einer eigenen Niederlassung?

Kurt von Storch: Ehrlich gesagt war das längst überfällig. Österreich ist ein sehr wichtiger Markt für uns. Mittlerweile betreuen wir dort ein Vermögen von rund zwei Milliarden Euro. Wir wollen vor Ort sein – nah an unseren Kunden und Vertriebspartnern.

GEWINN: Eine provokante Frage: Passive Indexfonds und ETFs sind

extrem erfolgreich. Braucht es überhaupt noch aktiv gemanagte Fonds?

Von Storch: Ich bin mir sicher, dass gutes aktives Management immer eine Daseinsberechtigung haben wird, genauso wie der ETF – weil beide unterschiedliche Kundengruppen ansprechen. Der ETF liefert in Rallyephase überdurchschnittlich hohe Renditen. Aber was ist, wenn die See rauer wird? Da brauchen ETF-Anleger sehr gute Nerven – und die hat nicht jeder. Viele Anleger halten zwischenzeitliche Ver-

„Viele Anleger halten zwischenzeitliche Verluste bei einem passiven Index-Tracking nicht durch und verkaufen zum ungünstigsten Zeitpunkt.“

Kurt von Storch

luste bei einem passiven Index-Tracking nicht durch und verkaufen zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt. Untersuchungen zeigen, dass Privatanleger, die passiv investieren, deshalb oft schlechter abschneiden als der Markt. Ideal wäre es, im Abschwung nicht auszusteigen, sondern dabeizubleiben und sogar zu günstigeren Kursen zuzukaufen. Zu unseren wichtigsten Aufgaben als aktiver Asset-Manager zählt daher Überzeugungsarbeit – Anleger davon abzuhalten, in schwierigen Börsenphasen das Falsche zu tun.

GEWINN: Ihr Paradeprodukt ist der Multiple-Opportunities-Fonds, ein Mischfonds, der neben Aktien in Anleihen und Gold investiert. Sind solche Fonds durch das Comeback der Zinsen nicht aus der Mode gekommen?

Von Storch: Die gesamte Branche hatte in den Nullzinsjahren einen unglaublichen Rückenwind. Uns sind Gelder zugeflossen, die zuvor in klassischen Zinsprodukten gesteckt hatten – im Tagesgeld beispielsweise. Mit dem Anstieg der Zinsen hat sich der Trend in den vergangenen gut zwei Jahren umgekehrt. Das war abzusehen. Gut möglich, dass es irgendwann auch wieder in die andere Richtung geht.

GEWINN: Der Investmentansatz könnte sich nun wieder auszahlen, zumal die Börsen volatiliter geworden sind und Indizes wie der S&P 500 von einer Handvoll Konzernen dominiert werden. Sehen Sie hier ein Risiko?

Von Storch: Eine zu hohe Konzentration auf einzelne Werte birgt immer Risiken – der Markt hat das zuletzt auch so gesehen. Wenn man sich die wertvollsten Unternehmen der Welt über Jahrzehnte anschaut, wurde die Liste zwar meist von US-Konzernen geprägt, aber es gab auch Vertreter aus China, Japan oder Europa und eine gewisse Branchenvielfalt. 2011 hießen die wertvollsten Konzerne der Welt beispielsweise Exxonmobil, Petrochina, Apple, BHP, Microsoft und ICBC. Also zwei Ölkonzerne, ein Rohstoffriese, zwei Techwerte und eine Bank. Heute kommen neun der top zehn aus den USA, die top fünf sind allesamt Techriesen. Der Wert der zehn größten Unternehmen summiert sich auf 21,5 Billionen US-Dollar. 2011 waren es 2,5 Billionen, so viel ist heute allein Amazon wert!

GEWINN: Fühlen Sie sich da an die Dotcom-Blase zur Jahrtausendwende erinnert?

Von Storch: Der Taxifahrer hat mich auf dem Weg vom Flughafen in die Stadt noch nicht auf Aktien angesprochen, so wie das damals oft der Fall gewesen ist. Aber einige Dinge erinnern in der Tat an die Jahrtausendwende – und das macht nachdenklich.

GEWINN: Die da wären?

Von Storch: Der MSCI-World-Index gilt heute als der heilige Gral der Investmentwelt, gerade bei ETF-Anlegern. Tatsächlich hat der Index zwölf sehr gute Jahre gehabt. Ich kann mich aber noch gut erinnern, dass er eine ähnlich lange Durststrecke hatte: Von Anfang 2000 bis März 2013 erzielten Anleger

mit dem MSCI World null Wertzuwachs. Wenn ein Fondsmanager sagte, er habe den Index geschlagen, wurde er fast schon ausgelacht und es hieß: „Das ist ja keine Kunst.“

GEWINN: Stimmen Sie auch die „Magnificent Seven“, die dominierenden US-Techkonzerne, nachdenklich? Sind diese überbewertet?

Von Storch: Es stecken hohe Erwartungen in den Kursen. Da ist eine Schere aufgegangen zum Rest des Markts. Irgendwann wird sie sich wieder schließen, zumindest teilweise. Dafür gibt es grundsätzlich zwei Möglichkeiten: Entweder der Rest des Markts holt auf, oder die Kurse der „Magnificent Seven“ kommen zurück. Die jüngste Entwicklung lässt Letzteres vermuten.

GEWINN: Und wie bewerten Sie die schwindelerregende Wertsteigerung von Nvidia?

Von Storch: Das hat sich durch die jüngsten Kursrückgänge schon ein wenig relativiert. Kurse von deutlich über 100 US-Dollar haben sehr viel vorweggenommen – viel schiefgehen dürfte da nach vorne schauend jedenfalls nicht. Der Halbleitersektor ist aber traditionell zyklisch. Mich erinnert das Beispiel Nvidia ein wenig an Cisco Systems. Die Aktie wurde Anfang der 2000er-Jahre extrem gehypt, war dann sogar das wertvollste Unternehmen der Welt. Und obwohl Cisco schon damals profitabel war und sich

operativ gut entwickelt hat, notiert die Aktie heute noch unter dem Kurs von damals. Einfach nur, weil diese extrem hohen Erwartungen letztendlich nicht erfüllt werden konnten.

GEWINN: Wir müssen auch noch auf Donald Trump zu sprechen kommen. Wie schätzen Sie dessen Politik ein?

Von Storch: Trump 2.0 propagiert so etwas wie die Quadratur des Kreises: Er will Zölle anheben, Steuern senken, die Migration eindämmen, die Verteidigung stärken, gleichzeitig die Inflation reduzieren und die Schuldenquote senken. Das wird wohl nicht funktionieren! Viele

„Trump 2.0 propagiert so etwas wie die Quadratur des Kreises. Das wird wohl nicht funktionieren!“

Kurt von Storch

von Trumps Vorhaben, nehmen wir die Zölle oder die Ausweisung von Migranten, wirken tendenziell preistreibend. Die wirtschaftliche Realität – der Markt, vor allem der Anleihenmarkt – könnte Trump bändigen. Auch hier gilt: In turbulenten Zeiten ist aktives Management gefragt. Das gilt insbesondere für den Bondmarkt, in dem sich auch immer wieder Chancen ergeben können.

GEWINN: Wie vorsichtig sind Sie aktuell positioniert, also wie hoch ist die Cashquote in Ihren Fonds, wie viel Gold liegt beispielsweise im Multiple-Opportunities-Fonds und was sind die Toppositionen auf der Aktienseite?

Von Storch: Die Cashquote liegt bei zwölf Prozent. Wir verfügen in unseren Fonds stets über eine ausreichend hohe Kasse, um jederzeit Opportunitäten nutzen zu können. Hinzu kommen etwa sechs Prozent Anleihen zur Diversifikation des Portfolios. Bei dem in Österreich zugelassenen Multiple Opportunities II halten wir zehn Prozent Gold. Dass wir derzeit etwas vorsichtiger positioniert sind, zeigt sich auch darin, dass wir unsere Aktienquote von 72 Prozent derzeit zu etwa zehn Prozent abgesichert haben. Zu den Toppositionen zählen beispielsweise Warren Buffetts Berkshire Hathaway, Reckitt Benckiser, Unilever oder Mercedes-Benz. Das sind mit Ausnahme des Autobauers eher weniger zyklische Geschäftsmodelle. **G**

Flossbach von Storch

Kurt von Storch hat das Unternehmen 1998 gemeinsam mit Bert Flossbach, den er aus der Studienzeit kannte, gegründet – damals mit vier Mitarbeitern, heute sind es mehr als 350. Im Jahr 2007 begann man, Publikumsfonds anzubieten. Mit rund 70 Milliarden Euro Assets unter Management ist Flossbach von Storch heute der größte bankenunabhängige Vermögensverwalter Deutschlands.