

**»ICH BEZWEIFLE,
DASS DER MSCI WORLD
DER RICHTIGE INDEX
FÜR DAS NÄCHSTE
BÖRSENAHREHNT IST«**

Ein Interview mit Bert Flossbach

von Michael Brächer



Vermögensverwalter Flossbach: »Ich halte ein Minus von 20 Prozent bei US-Aktien für möglich«

Der deutsche Starinvestor Bert Flossbach sagt, warum er bei US-amerikanischen Aktien skeptisch geworden ist und was das mit Donald Trump zu tun hat.

SPIEGEL: Herr Flossbach, Deutschland nimmt etliche Milliarden Euro für die Infrastruktur in die Hand und hat die Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben praktisch aufgehoben. Ist das für die Börse eine gute oder eine schlechte Nachricht?

Flossbach: Die Antwort des Finanzmarkts fällt eindeutig aus: Die Aktienkurse deutscher Unternehmen steigen, die Renditen am Anleihemarkt ziehen an. Das zeigt, dass Anleger mit einem positiven Wirtschaftseffekt des Schuldenpakets rechnen und Deutschland mehr Wachstum zutrauen.

SPIEGEL: Sind die steigenden Renditen am Anleihemarkt nicht auch ein Alarmsignal? Schulden zu machen,

wird für künftige Finanzminister in Deutschland teurer. Kritiker warnen, dass Deutschland seine Topbonität verspielen könnte.

Flossbach: Das ist eine häufige Fehlinterpretation. In der Coronapandemie waren Deutschlands Schulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt deutlich höher als heute, trotzdem lag die Rendite deutscher Staatsanleihen damals nahe null.

»Geld allein wird die Probleme in Deutschland nicht lösen. Die unfassbar langsamen Entscheidungsprozesse sind das Problem.«

SPIEGEL: Was ist diesmal anders?

Flossbach: Diesmal rechnet der Markt mit mehr Wirtschaftswachstum. Deutschland steht vor riesigen

Aufgaben, nicht nur bei der Verteidigung, sondern auch bei der Infrastruktur. Der Zustand der deutschen Straßen und Brücken ist katastrophal. Es ist gut, dass der Staat endlich Geld in die Hand nimmt, um das zu ändern. Mir bereitet etwas anderes Sorgen.

SPIEGEL: Was denn?

Flossbach: Geld allein wird die Probleme in Deutschland nicht lösen. Die unfassbar langsamen Entscheidungsprozesse sind das Problem. Manche Autobahnbaustelle besteht so lange, dass man sie fast unter Denkmalschutz stellen müsste. Ob das Schuldenpaket wirklich hilft, hängt davon ab, ob wir den gordischen Knoten der Bürokratisierung zerschlagen können.

SPIEGEL: Jetzt klingen Sie ein bisschen wie Elon Musk, der mit seiner Doge-Truppe Tausende Behördenmitarbeiter vor die Tür setzt und dabei heilloses Chaos stiftet.

Flossbach: Wir können von Elon Musk lernen, dass es nicht reicht, einfach die Kettensäge anzusetzen. Aber die Bürokratie erstickt moderne westliche Demokratien regelrecht. Es reicht nicht, wenn wir hier oder da ein paar Vorschriften lockern. Deutschland muss endlich effizienter werden. Nur dann kann das Schuldenpaket zu einem echten Erfolg werden.

SPIEGEL: Wie sollten sich Anleger jetzt positionieren: Sollte man jetzt zum Beispiel in deutsche Staatsanleihen investieren?

Flossbach: Die Renditen für Bundesanleihen sind zwar gestiegen, aber ich bin noch immer kein großer Freund davon. Da können Sie mit 2,5 oder 3 Prozent im Jahr rechnen, das wird kaum reichen, um die Inflation auszugleichen. Wir setzen weiter auf Sachwerte, also Aktien und Gold.

SPIEGEL: Der Goldpreis hat erstmals die Marke von 3000 Dollar je Feinunze geknackt, ein neuer Rekord. Kann das so weitergehen?

Flossbach: Der Anstieg beim Goldpreis dürfte maßgeblich auf das Konto von Notenbanken gehen, etwa aus China. Da investiert niemand mehr in US-Staatsanleihen, weil man amerikanische Sanktionen fürchtet. Auch private Investoren sehen Gold angesichts der geopolitischen Spannungen als sicheren Hafen. Ich bezweifle aber, dass sich die Rallye in diesem Tempo fortsetzt. Wir haben die Goldquote in einem unserer Fonds gerade von 15 auf 11 Prozent reduziert.

SPIEGEL: Sie setzen mit Ihrem Mischfonds vorwiegend auf Aktien. Besonders amerikanische Unternehmen haben in den vergangenen Wochen teils massiv an Wert verloren. Sollte man jetzt wieder einsteigen?

Flossbach: Das bezweifle ich. In den vergangenen zehn Jahren haben wir eine Monster-Rallye bei US-Aktien erlebt, während Japan und europäische Märkte nicht so stark liefen. Dieses Verhältnis hat sich in den vergangenen Monaten umgekehrt, aber trotzdem sind amerikanische Aktien so hoch bewertet wie zuletzt um die Jahrtausendwende. Schauen Sie sich etwa die Unternehmen im amerikanischen Leitindex S&P 500 an. Die Gewinne haben sich in den vergangenen zehn Jahren verdoppelt, während sich die Kurse verdreifacht haben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt deutlich über dem historischen Durchschnitt.

SPIEGEL: Und das heißt?

Flossbach: Dass wir mit einer anhaltenden Korrektur rechnen müssen. Die erratische Zollpolitik von Donald Trump hat für enorme Unsicherheit gesorgt. Gerade hat die US-Notenbank Fed erklärt, dass sie in diesem Jahr nur noch mit 1,7 Prozent Wachstum rechnet. Volkswirtschaft ist Psychologie: Wenn man sich unsicher fühlt, stellt man Anschaffungen zurück. Wer würde denn im aktuellen Umfeld eine große Investition in den USA tätigen, wenn er nicht weiß, welche Zölle künftig drohen? Gut möglich, dass Trumps Politik den US-Unternehmen mehr als den europäischen schadet.

SPIEGEL: Was also tun?

Flossbach: Die alte Börsenregel »buy the dip« – also »kaufe bei Kursrücksetzern« – gilt in diesem Fall nicht mehr. Es ist denkbar, dass wir eine richtige Baisse erleben, also eine ausgewachsene Korrektur am US-Aktienmarkt. Donald Trump lässt die Kurse weiter fallen, als viele Menschen es für möglich gehalten haben. Der berühmte »Trump-Put«, also der Punkt, an dem der Präsident seine Politik ändert, um den Aktienmarkt zu retten, liegt tiefer als gedacht.

SPIEGEL: Wie tief?

Flossbach: Ich halte ein Minus von 20 Prozent bei US-Aktien für möglich. Spätestens dann müsste Trump wohl einlenken.

SPIEGEL: Was also tun?

Flossbach: Man sollte deshalb nicht in Panik geraten. Die Wirtschaft der USA wächst weiter, und auch die Geschäftsmodelle der großen Technologiekonzerne, die maßgeblich zum Aufstieg des US-Aktienmarkts beigetragen haben, sind nicht unmittelbar von einem Handelskrieg bedroht. Aber mit Zukäufen bei US-Aktien sollte man wohl besser warten.

»Man sollte die Börse nicht als Videospilersatz betrachten und wild hin und her handeln.«

SPIEGEL: Sollte man stattdessen lieber Rüstungsaktien kaufen?

Flossbach: Interessant, dass ausgerechnet Sie das ansprechen.

SPIEGEL: Warum?

Flossbach: Rüstungsaktien galten lange als völlig verpönt, auch in den Medien. Wer als Fondsmanager

trotzdem investierte, musste mit einem Aufschrei rechnen.

SPIEGEL: Das hat sich geändert, seit Russland die Ukraine angegriffen hat und US-Präsident Trump mit einem Austritt aus der Nato droht.

Flossbach: Stimmt. Heute gelten Sie als Verteidiger der Demokratie, wenn Sie in Rüstung investieren. Wir erleben eine Welle der Euphorie, die mich an den Aufstieg von Tesla erinnert. In den Aktienkursen stecken enorme Erwartungen an Umsatz und Gewinn dieser Firmen. Die Rüstungsausgaben in Europa werden nicht nur wegen des deutschen Schuldenpakets steigen. Aber profitieren davon wirklich die großen Rüstungshersteller mit ihren Panzern und Kampfjets? Vielleicht sind künftig doch eher Drohnen gefragt.

SPIEGEL: Gerade erlebt eine neue Generation von Privatanlegern, dass Aktienkurse auch fallen können. Kann es sein, dass die jungen Menschen sich schon wieder von der Börse abwenden?

Flossbach: Das glaube ich nicht. Viele Neuaktionäre haben auch schon das Ukraine-Kriegsjahr 2022 überstanden. Dass eine breite Schar von Menschen den Weg an die Börse findet, freut mich. Aber man sollte die Börse nicht als Videospilersatz betrachten und wild hin und her handeln. Traden sollte man allenfalls mit einem kleinen Teil des Portfolios, um den Spieltrieb zu befriedigen. Das Gros gehört in ein gut diversifiziertes Fondskonzept.

SPIEGEL: Oje, jetzt kommt der Werbeblock eines Fondsmanagers.

Flossbach: Sie können aktiv gemanagte Fonds oder passive Indexfonds kaufen. Beide haben ihre Berechtigung. Bei den passiven Fonds haben Sie allerdings niemanden, der Sie davor bewahrt, Fehler zu machen, wenn Sie zum Beispiel mitten in einem Abschwung Ihre Aktien verkaufen wollen. Gerade, wenn man

einen größeren Betrag anlegen muss, der etwa aus einer Erbschaft oder einem Immobilienverkauf stammt, kann eine aktiv gemanagte Anlage auch eine disziplinierende Wirkung haben.

SPIEGEL: Trotzdem zeigt die Forschung, dass es die wenigsten Fondsmanager schaffen, einen breit aufgestellten Aktienindex wie den MSCI World zu schlagen...

Flossbach: Aber in diesem Jahr haben es fast alle Fondsmanager geschafft! Viele Menschen in Deutschland betrachten den MSCI World als heiligen Gral der Geldanlage. Wenn Sie mich fragen, ist das kein »Weltindex«, sondern ein von wenigen Titeln dominierter US-Technologieindex – mit ein wenig Welt hinten dran. Das könnte sich nun rächen. Womöglich treten wir in eine Phase ein, in der der MSCI World nicht gut performt.

SPIEGEL: Das müssen Sie erklären.

Flossbach: Es gab schon einmal so eine Phase, zwischen 2003 und 2007, als der MSCI World vom deutschen Leitindex Dax und vielen anderen Börsenindizes abgehängt wurde. Ich bezweifle, dass der MSCI der richtige Index für das nächste Börsenjahrzehnt ist. Vielen Fondsmanagern dürfte es gelingen, den MSCI World zu schlagen.

SPIEGEL: Das müssen Sie jetzt sagen, oder? Schließlich ist Ihr Unternehmen einer der größten bankenunabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland.

Flossbach: Es gibt Menschen, die gehen in den Baumarkt und bauen sich ihre Küche selbst, und es gibt andere, die wollen damit nichts zu tun haben; sie lassen sich lieber von den Kollegen aus dem Küchenhaus beraten und die dann auch die Arbeit machen. Beide Ansätze haben ihre Berechtigung, so ist das in der Vermögensverwaltung auch.

SPIEGEL: Wie kommt es dann, dass Anleger im vergangenen Jahr rund 3,5 Milliarden Euro aus Ihren Fonds abgezogen haben?

Flossbach: Dieses Phänomen haben auch andere Mischfonds-Anbieter erlebt. In der Nullzinsphase suchten viele Menschen nach Anlagealternativen. Wer nicht voll auf Aktien setzen wollte, griff zu Mischfonds wie unserem, um flexibel zu bleiben – von diesem Trend hatten wir seinerzeit massiv profitiert. Mit der Rückkehr der Zinsen endete die Sonderkonjunktur, überrascht hat uns das nicht. Insofern bereiten mir die Abflüsse auch keine schlaflosen Nächte, zumal wir sie durch eine ordentliche Performance beinahe vollständig kompensieren konnten.