

**Bert Flossbach**

## „Gut möglich, dass die Börsen noch mal deutlich nachgeben“

Der Mitgründer der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch setzt derzeit auf Autowerte und Gold – und ausreichend Barmittel, um sich bietende Anlagechancen zu nutzen.

**Herr Flossbach, der Dax-Spurt im Januar und auch der an anderen Märkten ist außergewöhnlich. Wie haltbar ist dieser Anstieg?**

Der gute Jahresstart hat Gründe, etwa die Hoffnung, dass China nach dem Ende seiner Zero-Covid-Politik wieder Zugpferd für die Weltwirtschaft sein wird. Ich würde aber nicht davon ausgehen, dass sich die Kurse weiter in dem Tempo nach oben bewegen wie in den vergangenen Wochen, sondern erwarte eher ein Auf und Ab ohne klaren Trend. Die Investoren werden sich von einem Inflationsindikator zur nächsten Notenbanksitzung hangeln und versuchen, ein Ende des Zinserhöhungszyklus auszuloten.

**Sie haben im Flaggschiff-Mischfonds „Multiple Opportunities“ mit 37 Milliarden Euro Anlegerkapital eine Barquote von zwölf Prozent.**

**Das ist viel. Haben Sie Angst vor Börsenrückschlägen?**

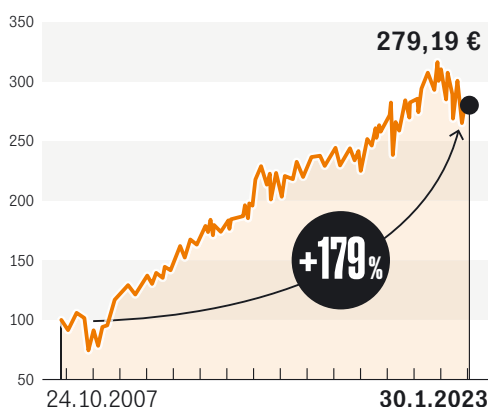
Das ist eine Momentaufnahme, weniger Ausdruck von Angst. Die Börse hängt an der Zinsentwicklung und der Inflation. Wir sollten Fed-Chef Jerome Powell ernst nehmen: Er will die Inflation bei zwei Prozent sehen, und da soll sie auch dauerhaft bleiben. Gut möglich, dass es die Fed auf dem Weg dorthin übertreibt, zumindest zeitweise, und die Börsen dann noch mal deutlicher nachgeben. Unsere Kasseposition verschafft uns in dem Falle ausreichend Flexibilität, Anlagegelegenheiten wahrzunehmen. Ob die Fed letztlich Erfolg hat bei ihrem Kampf gegen die Inflation steht ohnehin auf einem ganz anderen Blatt. Je größer die Kollateralschäden ihrer Geldpolitik werden, umso wahrscheinlicher wird auch ihr Scheitern.

**Im Mischfonds, der natürlich auch in Anleihen investieren kann, haben Sie viele Jahre ausschließlich auf Aktien gesetzt. So bescherten Sie Ihren Anlegern im vergangenen Jahr einen Verlust von 12,5 Prozent. Sind Sie damit zufrieden?**

Nein, das ist natürlich nicht unser Anspruch. Über einen langen Zeitraum betrachtet, wird es aber immer wieder solche Jahre geben. Diese Scharfe gilt es jetzt auszumergen. Wobei wir in der Rückschau vermutlich gar nicht so viel anders machen würden, zumindest was die Struktur des Portfolios betrifft. Wir hatten keine Anleihen an Bord, haben also vom Crash am Bondmarkt nichts abbekommen. Gold hat uns geholfen, der starke Dollar, den wir aus Diversifikationsgründen nicht vollständig absichern, auch. Den Rücksetzern am Aktienmarkt konnten wir uns dagegen nicht entziehen, zumal wir die einzigen Gewinner des vergangenen Jahres, die Ölk Aktien, eben nicht im Portfolio hatten.

### Mischfonds

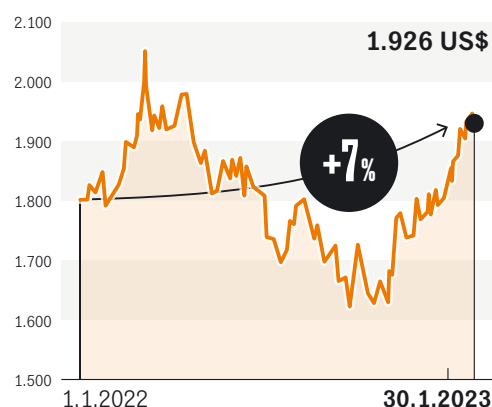
„Multiple Opportunities“ von Flossbach von Storch, Anteilpreis in Euro



HANDELSBLATT

### Gold

Preis in US-Dollar je Feinunze



Quelle: Bloomberg

**Am heftigsten getroffen waren Technologieaktien. Haben Sie die auch im Bestand?**

Ja, das hat uns getroffen; wir haben das Ausmaß der Kursrückschläge in der Breite schlicht unterschätzt. Wir hatten zwar vor gut einem Jahr in unserem Kapitalmarktbericht über die Risiken von Aktien unprofitabler Tech-Highflyer aus der zweiten und dritten Reihe geschrieben – dass deren Bewertungen von mitunter absurden Hoffnungen getrieben würden. Dass in deren Sog aber auch die großen, etablierten und profitablen Unternehmen wie Apple, Meta, Microsoft, Alphabet und Amazon so massiv abgestraft würden, hatten wir nicht erwartet. Derzeit machen die fünf rund sieben Prozent Fondsanteil aus.

## Vita

### Der Manager

Der 61-jährige Bert Flossbach steuert den 37 Milliarden Euro großen Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“. Er verwaltete bereits in den 80er- und 90er-Jahren Vermögen bei Goldman Sachs und der Matuschka-Gruppe.

### Das Unternehmen

Flossbach von Storch wurde 1998 von Bert Flossbach und Kurt von Storch gegründet. Die Firma verwaltet mit 300 Mitarbeitern ein Gesamtvermögen von rund 70 Milliarden Euro.

### Wie sehen Sie deren Kursperspektiven?

Das Risiko ist inzwischen deutlich niedriger; die Unternehmen beginnen ihre aus dem Ruder gelaufenen Kosten zu reduzieren und durchlaufen eine Konsolidierungsphase. Ich gehe aber nicht davon aus, dass wir die früheren Höchststände bei den Tech-Werten schon in ein oder zwei Jahren wiedersehen werden.

### Warum haben Sie diese Problemaktien nicht komplett verkauft?

Microsoft oder Apple würde ich nicht als Problemaktien bezeichnen, ganz im Gegenteil. Selbst Meta ist grundsätzlich immer noch ein sehr profitables Unternehmen mit einer starken Marktposition. Das Problem ist das Kostenbewusstsein des Managements. Die Investitionen ins Metaverse verschlingen horrend Summen



Storch AG

– mit ungewissem Ausgang. Wir haben unsere Beteiligung deshalb nach der jüngsten Erholung reduziert. Sollte CEO Mark Zuckerberg zur Einsicht gelangen, das Kerngeschäft nicht zu vernachlässigen und die Ausgaben für das Metaverse zu begrenzen, dann würde das den Blick auf die Bewertung von Meta schlagartig verändern.

### Haben sich nicht einige dieser Unternehmen überhoben?

Im Grunde ist das ein natürlicher Prozess. Die Konzerne haben mit Ausbruch der Pandemie Personal in atemberaubendem Tempo eingestellt – und das dann sehr gut bezahlt. Nehmen wir wieder Meta und Google-Mutter Alphabet als Beispiele: Im Schnitt verdienen die Mitarbeiter dort 200.000 Dollar pro Jahr; dazu gibt es Aktienoptionen im Wert von zuletzt 100.000 Dollar. Kein schlechtes Gesamtpaket! Mittlerweile wendet sich das Blatt, und die Unternehmen kämpfen mit den hohen Kosten ihrer überzogenen Expansionspolitik, entlassen teilweise wieder Beschäftigte. Was im Übrigen gut ist für viele kleinere, vielleicht nicht weniger innovative Unternehmen, die endlich wieder Mitarbeiter finden, weil die Großen nicht das gesamte Angebot an Arbeitskräften aufsaugen.

### Bei den größten Fondspositionen tauchen jetzt auch BMW und Mercedes-Benz auf. Warum nicht auch Volkswagen?

Das hängt mit der verschachtelten Unternehmensstruktur bei Volkswagen zusammen, ist also ein klassisches Corporate-Governance-Thema. Wäre es anders, wäre VW an der Börse mit Sicherheit deutlich mehr wert.

### Daher setzen Sie eher auf BMW und Mercedes-Benz.

Die Eigentümerstruktur ist eine andere. Beide sind gut in ihrem Markt, dem Premiumsegment, positioniert und haben in den vergangenen Jahren hervorragend verdient. Ihre Abhängigkeit von China ist Chance und Risiko zugleich.

### Was halten Sie vom Thema E-Mobilität?

Die Transformation wird länger dauern, als viele denken, weil die Erzeugung und Verteilung von Strom weit hinter den ambitionierten Plänen der Regierungen hinterherhinken.

### Gold hatte nie einen Zins. Aber Sie waren immer als Goldanhänger bekannt, im Gegenteil zu anderen Vermögensverwaltern ...

Fan würde ich mich nicht nennen. Gold ist für uns seit jeher ein notwendiger Baustein innerhalb eines breit aufgestellten Vermögens. Eine Feuerversicherung gegen die Risiken und Unfälle des Finanz- und Währungssystems, etwa gegen eine Erosion des Euros. Gold ist immer dann stark, wenn Papierwährungen schwach sind. Es ist also kein Zufall, dass der Goldpreis in Euro im vergangenen Jahr deutlich gestiegen ist.

### Wie viel Edelmetall ist derzeit im Fonds?

Der Anteil an Barren beträgt zehn Prozent. Dazu kommen sechs Prozent an Wertpapieren, die mit physischem Gold hinterlegt sind.

### Woher kommt der starke Preisanstieg der letzten zwei Monate um rund 300 Dollar auf über 1900 Dollar je Feinunze?

Das ist vor allem auf Käufe der Notenbanken zurückzuführen. Allein die chinesische hat im November und Dezember etwa 62 Tonnen erworben. Ich könnte mir vorstellen, dass die Chinesen ihre Devisenreserven etwas unabhängiger von Dollaranlagen disponieren wollen. Dazu ist die Nachfrage von Privatpersonen weiterhin hoch: Türken kaufen Gold wegen der extrem hohen Inflation im Land. Auch die Deutschen kaufen weiter viel Gold.

### Reicht das zur Erklärung der Preistrallée?

Spekulant und Finanzinvestoren sind es jedenfalls nicht, die den Preis treiben. Die gehen meist über Gold-ETFs in den Markt, das ist einfach und bequem, weil man sich keine Gedanken über die Lagerung machen muss – und deshalb im Zweifel auch schnell wieder raus ist. Seit dem vergangenen Frühjahr sind interessanterweise 400 Tonnen Gold von ETFs abgegeben worden. Und in den vergangenen zwei bis drei Monaten war die Nachfrage aus dieser Ecke gleich null. Das ist schon erstaunlich!

### Herr Flossbach, vielen Dank für das Gespräch.

Die Fragen stellten Markus Hinterberger und Ingo Narat.