

Bert Flossbach und sein Partner Kurt von Storch residieren in Köln und bleiben damit schon geografisch auf Abstand zu der Bankenszene in Frankfurt. Sie haben sich im Laufe von zwei Jahrzehnten den Ruf erarbeitet, konservativ zu investieren und immer ihrem eigenen Urteil zu vertrauen.

Herr Flossbach, alle reden vom Zins. Sie auch?
Schon lange. Unsere Meinung war und bleibt: Der Tiefzins ist langfristig zementiert. Er ist immens wichtig, hat Gravitationskraft, ist zentral für die Bewertung aller Vermögensformen.

Was versperrt uns die Rückkehr zur Normalität?
Der Tiefzins erhält viele Unternehmen und Organisationen am Leben, die bei normalen Zinsen keine Chance hätten. Würden die Zinsen doch steigen, wäre eine Pleitewelle die Folge.

Das gilt auch für die Schuldner von Immobilienkrediten?
Ein Zinsanstieg auf die Niveaus von vor acht bis zehn Jahren ist schlicht nicht mehr vorstellbar. Anders gesagt: Bei dieser Annahme würden die Immobilienpreise in den Boomstädten abstürzen.

Gerade Großinvestoren sind da stark engagiert.
Die suchen verzweifelt nach Alternativen. Das können Immobilien, Energie- und Infrastrukturprojekte sein. Aber: Auch bei diesen Geschäften sinken die Renditen. Es gibt zudem wieder einen Trend, Anlagen zu bündeln und zu verpacken. Langfristig

kann das in einer Neuauflage des Debakels aus der Finanzkrise enden.

Was würde mit diesen illiquiden Anlagen bei steigenden Zinsen passieren?
Oft werden solche Infrastrukturkredit-Bündel mit einem Kupon und damit einer laufenden Auszahlung versehen. Die dahinterstehenden Kredite beziehungsweise die zugrunde liegenden Assets könnten ebenfalls an Wert verlieren.

Bert Flossbach

„Aktien sind preiswert“

Der Co-Chef der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch erklärt, warum die Zinsen niedrig bleiben, der Dax unattraktiv ist und wie die Deutsche Bank ihr Geschäftsmodell verbessern sollte.

Anleihen haben häufig sogar Minusrenditen. Ist die komplette Anlageklasse damit ein No-Go?
Insgesamt schon, jedenfalls was erstklassige Titel angeht, und wenn man die bis zur Endfälligkeit halten wollte. Das wäre auf lange Sicht Vermögensvernichtung. Ich kenne niemanden, der seine zehnjährige Bundesanleihe mit jährlicher Minusrendite bis zur Tilgung halten will.

Wie sieht das aus dem Blickwinkel eines Großan-

legers aus?
Versicherungen und andere Investoren können ja gar nicht alles Geld in Aktien stecken. Die brauchen schon aus regulatorischen Gründen Bonds.

Also bleibt für Privatanleger vor allem die Aktie?
Sie ist nicht nur die preiswerteste Vermögensform, sie hat auch den höchsten laufenden Ertrag - und damit die Anleihe ersetzt. Aktien zahlen eine Dividendenrendite von im Schnitt mehr als drei Prozent. Nie war die Dividendenrendite so viel höher als die Bund-Rendite wie heute. Und über die Jahre sollte der Aktienkurs zumindest mit der Inflation steigen.

Wo wäre ein fairer Dax bei einem Zins von null?
Ich habe Probleme mit dem Index. Er hat zu wenige Titel, nur 30, und zu viele Aktien aus konjunkturensensiblen Branchen. Außerdem kommen echte Wachstumssektoren kaum vor. Ich nehme lieber den MSCI-World-Aktienindex. Der hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16. Wenn ich ein moderates Wirtschaftswachstum für die nächsten Jahre annehme, dann würde ich ein KGV von 20 für angemessen und realistisch halten.

Welche Aktienerträge kann man daraus ableiten?
Über zehn Jahre unterstelle ich ein jährliches nominales Wirtschaftswachstum von rund drei Prozent, eine Dividendenrendite in der gleichen Höhe. Das sind in Summe sechs Prozent jährlicher Aktienvermögen. Rechne ich eine mögliche höhere Bewertung dazu, dann komme ich auf acht Prozent.

Was sind Ihre Favoriten aus der Branchensicht?
Zykliker würden stärker von einer Wiederbelebung der Wirtschaft profitieren. Sollte aber das Wachstum langfristig eher niedrig bleiben, wären Unternehmen wie Nestlé oder Unilever aufgrund ihrer stabilen Erträge und Ausschüttungen als Profiteure des Tiefzinsumfelds die bessere Wahl.

Was wäre die größte Gefahr für die Finanzmärkte? Rezession und Handelskrieg sind die beherrschenden Themen.
Alle diese Einflüsse sind bekannt, wie auch der Brexit. Kurzfristig können diese Themen immer wieder die Märkte beeinflussen. Langfristig ist die größte Gefahr eine andere: Eine De-Globalisierung ist denkbar, mit einer Schrumpfung des Welthandels. Dann wäre das Exportland Deutschland der große Verlierer. Deshalb sollten Anleger nicht zu sehr auf den Dax schauen. Zukunftsunternehmen wie Google, Apple oder Microsoft fehlen da.

Beim Zinsthema gilt eine Branche als besonders gefährdet: die Banken.
Wir sind davon in Deutschland stark betroffen. Viele Banken machen nur noch Gewinn, weil die Abschreibungen auf Kredite und die Rückstellungen für Kreditabschreibungen sehr niedrig sind. Wenn sich das drehen würde, als Folge steigender Zinsen, hätten einige Institute massive Verluste.

Wie brisant ist die Lage?
Sie verschärft sich immer weiter. Man muss sich nur das Kreditbuch einer Bank anschauen, etwa bei den Sparkassen. Die letzten Kredite aus früheren Jahren mit hohen Zinsen werden in absehbarer Zeit fällig. Dann fehlen diese Einnahmen. Die echte Disruption für die Branche kommt nicht von den Fintechs, sondern vom Zinstief.

Fliegt die Deutsche Bank auch einmal aus dem Dax, wie die Commerzbank?
Ich will es nicht hoffen. Es wäre ein dramatisches Zeichen. Für die Bank stellt sich die Frage: Wie

sieht unser zukünftiges Geschäftsmodell aus? Sparkassen und Volksbanken sind im Kreditgeschäft eine starke Konkurrenz. Das können die Privatbanken nur bedingt durch Wertpapier-, Devisenhandel und Investmentbanking auffangen. Sie könnten versuchen, den geschrumpften Zinsüberschuss durch Provisionseinnahmen im Fondsgeschäft und der Vermögensverwaltung zu kompensieren.

Wäre das eine Aufforderung an Bankchef Christian Sewing und DWS-Leiter Asoka Wöhrmann?
Die Möglichkeit wäre da. Etwa zweieinhalb Billionen Euro haben die Deutschen in Zinsanlagen. Die Hälfte gehört da unseres Erachtens nicht hin. Das sind keine Notgroschen für unvorhersehbare Ereignisse. Und das klassische Sparen funktioniert bei Nullzinsen nicht mehr.

Das Kundenkapital Ihrer Vermögensverwaltung ist mit rund 43 Milliarden Euro heute etwa 20-mal so hoch wie in der Finanzkrise vor elf Jahren.
So etwas kann man nicht planen. Natürlich haben die gestiegenen Kurse an den Anlagemärkten geholfen. Wir haben aber auch viele Milliarden Euro an neuen Kundengeldern gewonnen. Es gibt kein Erfolgsrezept. Aber wichtig ist: Unabhängigkeit im Denken und Handeln, das heißt langfristig orientierte Anlageentscheidungen frei von institutionellen Zwängen und dem Korsett irgendwelcher Vergleichsindizes.

”
Nie war die Dividendenrendite so viel höher als die Bund-Rendite wie heute.

Und die Erträge heute?
Wir haben seit Jahresanfang in unserem größten Mischfonds mehr als 16 Prozent geschafft. Das ist auch im Konkurrenzvergleich ganz ordentlich, letztlich aber nur eine Momentaufnahme. Derzeit stecken bei diesem Fonds 63 Prozent der Gelder in Aktien, 20 Prozent in Cash, zehn Prozent in Gold und der Rest in Anleihen. Der Fokus bei den Aktien liegt auf Unternehmen, die über ein erprobtes Geschäftsmodell verfügen, robust wachsen, wenig verschuldet und global aufgestellt sind. Der Cash-Anteil verschafft uns genügend Flexibilität, Anlagegelegenheiten wahrnehmen zu können. Gold ist und bleibt unsere Versicherung gegen die Risiken des Finanzsystems.

Wie lange wollen Sie hier noch arbeiten?
Solange ich klar denken kann. Alles andere wäre mir auch zu langweilig.

Würden Sie die Firma auch verkaufen?
Nein. Da steckt zu viel Herzblut drin. Und mit einem Verkauf würde die Firma einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil verlieren.

Herr Flossbach, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte **Ingo Narat**.

Vita Bert Flossbach

Die Firma Bert Flossbach gründete 1998 zusammen mit Kurt von Storch die Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Das unabhängige Kölner Unternehmen betreut mit rund 200 Mitarbeitern über 42 Milliarden Euro Kapital für private und institutionelle Kunden.

Der Manager Der 58-Jährige steuert das 22 Milliarden Euro große Mischfonds-Flaggschiff „Multiple Opportunities“. Er verwaltete bereits in den 80er- und 90er-Jahren bei Goldman Sachs und der Matuschka-Gruppe Vermögen. Flossbach lebt mit Frau und drei Kindern in Köln.