

Bert Flossbach

„Es gibt kein Zurück“

Der bekannte Fondsmanager spricht über Niedrigzinsen, gute und schlechte Aktien in der Coronazeit und den Abschied von der Anleihe als langfristige Anlage.

Er ist einer der erfolgreichsten Fondsmanager Deutschlands: Bert Flossbach, Mitgründer des schnell wachsenden Vermögensverwalters Flossbach von Storch. Der 59-Jährige hat sich mit den Anlageergebnissen seines Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“ ebenso Respekt erworben wie mit seinen pointierten Börsenanalysen. Im Gespräch mit dem Handelsblatt erklärt der Kölner Aktien als alternativlos. Der Fachmann empfiehlt Firmen mit robusten Geschäftsmodellen, Wachstumsfantasie und stabilen Dividenden. Das seien die richtigen Auswahlkriterien – auch und gerade in Coronazeiten.

Herr Flossbach, wir haben ein wildes Börsenjahr erlebt, mit dem rasanten Corona-Einbruch im Frühjahr und dann einer ebenso rasanten Kurserholung. Unter welche Überschrift würden Sie 2020 stellen?
Im Englischen gibt es einen schönen Begriff: „Weird World“. Weird für bizarr, seltsam, merkwürdig, skurril. All das beschreibt die Welt derzeit recht gut.

Ist die Pandemie ein Großereignis für die Anlagewelt wie die Finanzkrise vor zwölf Jahren?

Nicht ganz. Anders als vor zwölf Jahren ist der Kursrücksetzer diesmal schon nach kurzer Zeit wieder ausgegült gewesen. Dennoch ist die Krise diesmal viel umfassender, weil sie uns alle und sämtliche Lebensbereiche betrifft. Nicht nur das Konto, den Arbeitsplatz, sondern auch die Gesundheit und die eigene Bewegungsfreiheit, denken wir allein an die vielen Einschränkungen im Alltag.

Die Notenbanken stemmen sich dem Wirtschaftseinbruch entgegen und haben mit ihren Anleihekaufprogrammen noch stärker interveniert als zuvor. Heißt das nun: Tiefzinsen auf ewig?

Mit dem Wort „ewig“ wäre ich vorsichtig. Ich würde es folgendermaßen formulieren: so lange unser Finanz- und Währungssystem Bestand hat. Wir hatten 2016 einen unserer Kapitalmarktberichte mit „Point of no Return“ überschrieben, der Punkt, ab dem es kein Zurück mehr gibt – bezogen auf die Geldpolitik der Notenbanken. Damals hofften viele noch auf die Zinswende. Wir hielten das schon zu dem Zeitpunkt für aberwitzig – und standen mit der Meinung weitgehend allein da. Heute müsste eigentlich jedem klar sein: Es gibt kein Zurück mehr zu normalen Zinsen. Nicht ohne gewaltige Kollateralschäden, etwa den Zusammenbruch des Immobilienmarkts. Niemand, kein Notenbanker oder verantwortlicher Politiker, wird das riskieren wollen.

Seit dem Frühjahr sind die Notenbanken als Konjunkturstützer nicht mehr allein. Jetzt spielen auch die Regierungen mit enormen Rettungspaketen mit...

Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass ausgerechnet EZB-Chefin Christine Lagarde die Regierungen aufruft, Schulden zu machen. Normalerweise ermahnen die Notenbanken die Staaten zu solider Haushaltsführung. Selbst der Internationale Währungsfonds, der traditionell eher vor einem Ausufern der Staatsverschuldung gewarnt hat, empfiehlt den Industrienationen, sich weniger Sorgen über ihre Verschuldung zu machen, sondern die tiefen Zinsen zu nutzen und das billige Geld in die Infrastruktur zu stecken. Das zeigt, wohin die Reise geht. Die schwarze Null ist ein Luxus, den man sich schlicht nicht mehr leisten kann.

Und die Nebenwirkungen?

Das ist die Preisfrage. Die Sorge, dass die hohen Schulden auf Dauer nicht tragbar sind, ist zumindest theoretisch so lange unberechtigt, wie die Renditen von Staatsanleihen nahe null verharren. Denn mit Nullzinsen ist praktisch jedes Defizit und jeder Schuldenberg problemlos finanzierbar. Investoren könnten zwar befürchten,

dass die riesigen Mengen neuer Anleihen, die zur Finanzierung der Haushaltsdefizite erforderlich sind, das Renditeniveau wieder steigen lassen. Trotz explodierender Staatsschulden ist die frei verfügbare Menge an umlaufenden US-Staatsanleihen zuletzt aber kaum gestiegen, weil die US-Notenbank wie ein riesiger Staubsauger überschüssiges Material aufkauft. Inzwischen hält sie über ein Fünftel aller ausstehenden US-Staatsanleihen.

Im internationalen Vergleich ist das sogar noch wenig...

Die Bank of Japan hat mittlerweile 46 Prozent aller ausstehenden japanischen Staatsanleihen auf ihre Bücher genommen. Ein, etwas überspitzt formuliert, Schneeballsystem. Man fragt sich unweigerlich, wie lange das funktionieren kann.

Aus der Anlegersicht kann man sagen: Die Tiefzinsen treiben die Preise der Vermögenswerte, das heißt der Sachwerte...

Bei den Immobilien haben wir das schon gesehen. An den Aktienmärkten zumindest teilweise. Wenn ein Großteil der Investoren davon ausgeht, dass die Zinsen dauerhaft tief bleiben, und auch danach handelte, müssten die Bewertungen erstklassiger Aktien eigentlich noch höher sein. Doch es gibt da große Unterschiede. Die Flut hebt nicht alle Boote, auch wenn die vergange-

nen Handelstage genau das suggerieren. Covid-19 wirkt wie ein Trendverstärker. Das Virus belastet vor allem jene Geschäftsmodelle, die ohnehin anfällig sind, nicht nur gegen exogene Schocks: Fluglinien etwa oder Banken. Und es stärkt alle, die über ein erprobtes Geschäftsmodell verfügen, eine sauber finanzierte Bilanz und nicht zuletzt deshalb verlässlich wachsen. Diese Unternehmen werden vermutlich gestärkt aus der Krise hervorgehen.

„Mit Nullzinsen ist praktisch jedes Defizit und jeder Schuldenberg problemlos finanzierbar.“

Würden Sie eine Dax-Prognose wagen?

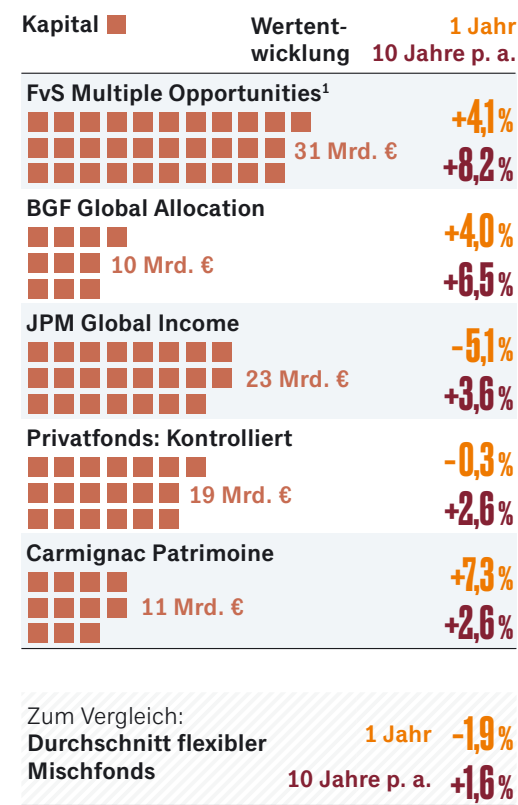
Nein, da halte ich mich besser zurück. Im Dax sind viele dieser konjunkturanfälligen Unternehmen zu Hause. In einer Welt nach Corona kann das helfen – aber zuvor gewinnen andere.

Schon in den vergangenen Jahren kamen die Favoriten aus den Branchen Technologie und Gesundheit. Das hat sich mit den Pandemie-Effekten verstärkt. Bleibt es bei den Trends?

Teilweise. Ich würde es aber losgelöst von den genannten Branchen sehen. Das Zinstief hat langfristig zwei Effekte: Es hilft einerseits Aktien von Unternehmen, deren Erträge widerstandsfähig und vergleichsweise gut vorhersehbar sind, auch in schwierigerem Umfeld. Resilienz ist da das Schlagwort. Andererseits treibt es die Bewertungen wachstumsstarker Unternehmen. Im Idealfall finden Sie Unternehmen, auf die beides zutrifft.

Der Leistungsvergleich

Ergebnisse der größten Mischfonds unterschiedlicher Ausrichtungen mit mindestens zehnjähriger Historie



1) Älteste der beiden Tranchen, Kapital für beide Tranchen
HANDELSBLATT • Daten Ende Oktober Quelle: Scope Analysis

Laufen diese Überlegungen erneut auf die These hinaus: Aktien sind alternativlos?
Letztlich ja. Aktien bieten Wachstum, regelmäßige Erträge über Dividenden und Inflationsschutz. Aktien sind – nach vorn blickend – die mit Abstand wichtigste Anlageklasse.

Es gibt nur noch eine andere wichtige liquide Vermögensform: Anleihen. Sind die nicht spätestens jetzt überflüssig?

Diese Frage treibt viele um. Ich würde Anleihen nicht überflüssig nennen, aber der Blick auf sie muss sich wandeln. Wer heute mit Anleihen noch auskömmliche Renditen erzielen will, muss opportunistisch vorgehen, sehr viel aktiver sein. Auf Gelegenheiten warten, sie dann auch nutzen. Buy and hold, kaufen und halten, das funktioniert heute nicht mehr. Anleihen sind keine langfristige Beziehung mehr. Eher eine Affäre, manchmal sogar nur ein One-Night-Stand.

Welches Verhältnis haben Sie dann zu Anleihen? Ihr Bestsellerfonds, der „FvS Multiple Opportunities“, ist schließlich ein Mischfonds. Und der sollte das Geld auf Aktien und Anleihen verteilen...

Wir haben keine „Beziehungen“ mehr, was die Anleihen betrifft, nur „Affären“. Wir halten Bonds für eine begrenzte Zeit, manchmal nur einige Monate. Was nicht heißt, dass das nicht interessant sein kann. Bei Aktien ist das anders. Viele Titel, nehmen wir den Nahrungsmittelkonzern Nestlé, Reckitt Benckiser, einen globalen Anbieter von Haushaltswaren, Techkonzerne wie Alphabet, Warren Buffetts Berkshire Hathaway oder das Pharmaunternehmen Novo Nordisk sind seit vielen Jahren im Fonds. Bei einer Bundesanleihe mit Negativrendite wäre das unvorstellbar, geradezu verrückt.

Wie viele Anleihen besitzt denn der FvS Multiple Opportunities überhaupt noch?

Gemessen am Gesamtkapital rund acht Prozent. Inklusive Barbestände kommen wir auf 15 Prozent. Dann besitzen wir rund zehn Prozent Gold als Schutz vor höherer Inflation, die vermutlich

irgendwann kommt, und als Versicherung gegen die Risiken des Finanzsystems.

Nach der Rechnung ist der Fonds mit drei Vierteln der Mittel in Aktien investiert. Warum dann nicht gleich aus dem Mischprodukt einen reinen Aktienfonds machen? Unsere Anleger formulieren gewisse Erwartungen an uns. Wenn es kracht, wollen sie ruhig schlafen können. Und wenn es an der Börse ruhiger zugeht, möchten sie ordentliche Renditen erwirtschaften. Diese Erwartungen versuchen wir zu erfüllen – und dafür braucht es gewisse Risikopuffer. Verluste treffen die Menschen weit härter, als dass sie Gewinne erfreuen. Deshalb steigen so viele Anleger genau dann aus, wenn die Kurse am Tiefpunkt angelangt sind. Für die langfristige Vermögensplanung ist das fatal!

Auf welche Firmen setzen Sie denn im Fonds neben den genannten?
Letztlich macht es die Mischung. Wir haben relativ viele Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich im Portfolio, wegen der Vorhersagbarkeit der Erträge. Dazu Titel aus dem Technologiesektor. Da steht das Wachstum im Vordergrund. Im Finanzsektor finden wir Zahlungsspezialisten spannend, Paypal oder Mastercard.

Wirecard steht auch für diesen Sektor...
Eine üble Geschichte. Ein solcher Betrug lässt sich aber nur sehr schwer erkennen. Wir hatten uns das Unternehmen auch angeschaut, weil wir das Geschäftsfeld grundsätzlich interessant fanden. Abgeschreckt hat uns aber vor allem die undurchsichtige Unternehmensstruktur. Wenn die Ertragsentwicklung so gar nicht kalkulierbar ist, dann ist die Aktie eben nur ein Lottoschein. Und auf Glück allein wollen wir uns nicht verlassen.

Als Firma verwaltet Flossbach von Storch 63 Milliarden Euro, vor zwölf Jahren waren es erst knapp zwei Milliarden Euro. Da scheint eine dreistellige Zahl in Reichweite zu sein...

Wir haben keine Ziele oder Größenordnungen formuliert. Haben wir übrigens noch nie gemacht, weil sich Wachstum nicht auf dem Reißbrett planen lässt. Am Ende des Tages geht es zuallererst darum, einen sehr guten Job zu machen. Über das gesamte Jahr sind wir jetzt rund fünf Prozent im Plus. Wenn wir langfristig fünf bis sieben Prozent jährlich schaffen, dann sind wir zufrieden.

Was denken Sie über die Pandemiebekämpfung? Machen wir alles richtig, gehen wir zu rigoros oder vielleicht sogar zu lax vor?

Ich möchte nicht mit den Politikern tauschen, muss es glücklicherweise auch nicht. Im Grunde können sie derzeit nur verlieren: Entweder die beschlossenen Maßnahmen sind zu hart, oder sie sind zu lasch. Die Wahrscheinlichkeit, am Ende am Pranger zu stehen, ist dagegen sehr groß.

Wenn die Zinsen sich nicht normalisieren, dann wenigstens unsere Lebensumstände?
Es wäre uns allen zu wünschen. Aus wirtschaftlichen Gründen, denn wir können uns nicht jedes Jahr zehn Prozent Staatsdefizit leisten. Unternehmen brauchen Klarheit, Perspektive für Investitionen. Viel mehr noch aus persönlichen Gründen. Wir alle möchten unseren Alltag zurück, die vielen Begegnungen.

Herr Flossbach, vielen Dank für das Gespräch.

Die Fragen stellte Ingo Narat.