

Wie stellt sich einer der bekanntesten Fondsmanager Deutschlands auf die neue Situation an den Märkten ein? Nach Ansicht von Bert Flossbach erläutert im Handelsblatt-Interview, warum er nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs einige stark im Kurs gefallene US-Tech-Aktien kauft und deutsche Autobauer für attraktiv hält. Nach Meinung des 60-jährigen Mitgründers der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch werden die Notenbanken die hohe Inflation nicht wirksam bekämpfen können, auch wenn die Fed die Zinsen am Mittwoch zum ersten Mal seit 2018 erhöhte. Dazu müssten die Zinsen so stark steigen, dass sie die Konjunktur abwürgen und die Finanzmärkte in schwere Turbulenzen stürzen würden.

Herr Flossbach, die Invasion in die Ukraine ist eine Zäsur auch für die Finanzmärkte. Hatten Sie den Krieg erwartet?

Auch wenn der Krieg nicht unerwartet kam, haben wir nicht unbedingt damit gerechnet, dass Putin wirklich Ernst macht. Nach ein paar Tagen war dann schnell klar: Politisch ist die Zeit des business as usual vorbei.

Politische Börsen haben kurze Beine, heißt es. Das ist nun anders. Hat Flossbach von Storch jetzt geopolitische Analysten?

Nein, der Mehrwert wäre gering. Aus politischer Sicht erleben wir zwar eine Zeitenwende. Aus reiner Finanzmarktsicht bleibt uns aber gleichfalls das bisherige Großthema erhalten: Die Europäische Zentralbank (EZB) – und auch die US-Notenbank – werden die Zinsen nicht so weit anheben können, dass am Ende ein positiver Realzins herauskommt. Die wirtschaftlichen Folgen wären fatal. Es wird höchstens ein paar kleine Schritte nach oben geben.

Am stärksten eingebrochen sind russische Aktien und Anleihen. Hatten Sie solche Papiere im Portfolio?

Nein. Genauer gesagt: Russland war für uns schon viele Jahre vor dem Kriegsausbruch nicht investierbar. Bei keinem russischen Unternehmen fühlt man sich wie ein Aktionär, dem die Anteile des Unternehmens gehören. Wenn Vetternwirtschaft und Korruption regieren, dann ist es völlig egal, was das Unternehmen überhaupt macht.

Auch an den europäischen Aktienmärkten sind die Kurse gefallen, der Dax fiel in diesem Jahr in der Spitze um ein Fünftel. Wie haben Sie auf die Verkäufe nach Kriegsbeginn reagiert?

Wir mussten nicht viel tun. Trotzdem waren einige Kursrückgänge gut für uns. Manche mittelgroßen Tech-Unternehmen an der Wall Street sind schon seit längerer Zeit unter Druck, unabhängig vom Russlandthema. Mit der Ukraineinvasion führte das in Einzelfällen zu Ausverkäufen. Ich baue da gezielt Positionen auf.

Wie schätzen Sie nun die Lage am deutschen Markt ein?

Da springen etwa die Autobauer ins Auge. Deren Bewertungen sind jetzt so tief, dass extrem hohe Belastungen in den Kursen eingepreist sind. Selbst



Dominik Asbach/raif

Bert Flossbach

„Es droht ein Offenbarungseid der Notenbanken“

Der prominente Fondsmanager glaubt nicht, dass die Zentralbanken ihren Inflationskampf gewinnen können, und begründet, warum russische Aktien und Anleihen schon vor dem Kriegsausbruch unattraktiv gewesen seien.

wenn Firmen wie BMW oder Mercedes nur halb so viel verdienen wie im vergangenen Jahr, wäre die Bewertung angemessen. Anders gesagt: Da gibt es einen enormen Puffer für Rückschläge.

Was erwarten Sie für die Börse im laufenden Jahr?

Eine Prognose wäre momentan noch unseriöser, als sie es normalerweise ist. Wenn die Gewinnentwicklung der Un-

ternehmen nachhaltig leidet, werden die Kurse vieler Aktien am Jahresende deutlich niedriger liegen als derzeit. Da die Bewertungen vieler Aktien inzwischen aber deutlich gefallen sind, gibt es auch Luft nach oben, vor allem wenn sich die Unternehmensgewinne als robust erweisen und die Belastungsfaktoren abnehmen. Mehr Vorhersage würde ich für so einen kurzen Zeitraum nicht wagen.

Da scheint die Geldpolitik besser kalkulierbar. Die Notenbanken sind bei ihren angekündigten Zinserhöhungen getrieben von der Inflation, zuletzt 7,9 Prozent in den USA, 5,8 Prozent in der Euro-Zone ...

Die Geldentwertung wird bis Anfang nächsten Jahres hoch bleiben. Das ist unausweichlich, wegen der Energiepreise und weil die Unternehmen höhere eigene Kosten weiterreichen wer-

den. Zweitrundeneffekte über höhere Löhne kommen dazu. So frisst sich das durch das System.

Es werden wieder Stagflationsprognosen modern. Werden wir ein Comeback der 70er-Jahre mit hoher Geldentwertung und geringem Wachstum erleben, erneut ausgelöst durch eine Ölkrise?

Und nicht zu vergessen einen sehr schwachen Aktienmarkt. Der entscheidende Unterschied ist: Damals hatten wir hohe Inflation und noch höhere Zinsen. Das ist heute unmöglich. Eine echte Finanzmarkt-Zeitenwende würde einen positiven Realzins voraussetzen, also Zinsen über der Inflationsrate. Die US-Notenbank wird die Zinsen ein wenig erhöhen, aber nicht annähernd bis auf Höhe der für dieses Jahr erwarteten Inflationsrate. Das würde die Wirtschaft abwürgen. Was hätten wir dann? Kreditausfälle, Anleihecrash, massive Staatsdefizite, Pleiten von Banken und Versicherungen.

Und was wird aus dem Notenbankziel der Inflationsbekämpfung?

Es droht ein Offenbarungseid, denn jeder wird sehen: Das funktioniert nicht. Zwar werden die Notenbanken alles tun, um den Anschein zu erwecken, sie seien handlungsfähig. Doch wenn sie so handeln würden wie beschrieben, wäre das eine Katastrophe. Es wird bei den Lippenbekenntnissen bleiben. Eine harte Reaktion mit scharfen Zinssteigerungen wie unter dem US-Notenbankchef Paul Volcker in den 80er-Jahren ist unmöglich.

Wie werden die Anleger auf diese Aussichten reagieren?

Sie müssten eigentlich Aktien und Gold kaufen. Aber es gibt die sogenannte Nominalwertillusion. Ein Euro bleibt gedanklich ein Euro, auch wenn er jedes Jahr ein paar Prozent weniger wert ist.

Ein wichtiger Grund für die hohe Geldentwertung sind die steigenden Rohstoffpreise. Einige wenige Unternehmen profitieren davon, allen voran die Ölkonzerne. Sind Sie in dem Sektor engagiert?

Seit mindestens zehn Jahren nicht mehr. Diese Unternehmen haben große Betriebsrisiken, wenn zum Beispiel eine Plattform im Meer havariert. Dazu kommt die Abhängigkeit vom Ölpreis, der auch einmal in die andere Richtung ausschlagen kann. Und wir haben die Nachhaltigkeitsdebatte, unsere Gesellschaften wollen sich ja langfristig auf regenerative Energien umstellen.

Gibt es denn Inflationsgewinner, auf die Sie setzen?

Ja, aber ich spreche lieber von Inflationschützern. Das sind für mich Unternehmen, die Preissetzungsmacht haben und nicht dauerhaft unter fallenden Margen leiden, weil die Geldentwertung steigt. Auf diese Liste würde ich die genannten deutschen Autobauer setzen. Aber auch Nestlé und Unilever. In den USA natürlich Procter & Gamble, Microsoft und Amazon. So hat Amazon bei seinem Streamingdienst Prime gerade die Preise erhöht.

Ein Blick auf die Großwetterlage an den Finanzmärkten: Was ist das größte Risiko?

Natürlich eine weitere Eskalation im Konflikt mit Russland. Daneben die

Covidstrategie in China. Die schalten schnell weite Bereiche ab. Wenn die Chinesen das konsequent durchhalten, wäre der weltweite Konjunkturrückschlag gewaltig. Das hätte schlimmere Folgen als momentan die Reaktion auf die Russlandereignisse.

Was machen Sie in Ihrer Flaggschiff-Strategie, dem rund 38 Milliarden Euro großen Mischfonds „Multiple Opportunities“? Sie besitzen dort keine einzige Anleihe ...

Die Bonds sind entweder sehr illiquide oder federn bei Börsenturbulenzen kein Risiko mehr ab. Da wähle ich lieber Aktien, mit denen ich auch eine größere Chance auf Gewinne habe. Wenn ich aber einen Risikopuffer möchte, dann entscheide ich mich für Gold. Das Umfeld dafür ist hervorragend, bei den tiefen Realzinsen.

Wie ist der Fonds momentan zusammengesetzt?

Wir haben 81 Prozent Aktien, zwölf Prozent Gold, sieben Prozent Kasse.

Mit dieser Strategie haben Sie in diesem Jahr bisher sieben Prozent Verlust eingefahren. Sind Sie damit zufrieden?

Das freut mich nicht, ist aber auch kein Weltuntergang. Einige Kurse von Tech-Aktien sind stark gefallen, das hat belastet. Dazu gehört zum Beispiel Meta, die frühere Facebook.

Im Tech-Sektor gibt es sehr populäre Investoren, die hohe Verluste hinnehmen mussten ...

Bei einigen gehypten Unternehmen waren die Bewertungen 2021 hanebüchchen hoch, völlig überzogen. Mittlerweile haben sich viele Kurse gedrittelt. Mir fallen Namen ein wie Paypal, Shopify, Peloton oder Zoom. Manche der Investoren wurden von den früheren Kurssteigerungen angelockt, kauften die Aktie, wussten aber sonst kaum etwas über die Firma. Es erinnert mich an den Internet-Aktienboom bis Anfang des Jahrtausends – der in einen Crash mündete. In den aktuellen Fällen macht sich Ernüchterung breit. Die Lage könnte sich aber bald beruhigen.

Sie haben kürzlich den Konzernabschluss von Flossbach von Storch für 2020 veröffentlicht. Der Jahresüberschuss liegt mit 257 Millionen Euro um 20 Prozent unter Vorjahr. Was war der Grund?

Im Pandemiejahr waren die Wertzuwächse der Fonds und damit die Erfolgsbeteiligung deutlich niedriger als 2019. Da war 2021 viel besser.

Herr Flossbach, wir danken für dieses Interview.

Die Fragen stellte Ingo Narat.

Vita

Der Manager Der 60-jährige Bert Flossbach steuert den 38 Milliarden Euro großen Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“, der in zwei fast identischen Varianten angeboten wird.

Die Vermögensverwaltung Flossbach von Storch wurde 1998 gegründet. Das Unternehmen betreut mit 300 Mitarbeitern rund 80 Milliarden Euro für private und institutionelle Kunden.