

Bert Flossbach

„Die Tesla-Aktie hat für mich etwas Memehaftes“

Der Chef der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch kann die KI-Sorgen an den Märkten nachvollziehen. Zu den einzelnen Big-Tech-Aktien hat der Fondsmanager eine klare Meinung.



An den Börsen wachsen Zweifel an den Milliardeninvestitionen der großen Tech-Konzerne in Künstliche Intelligenz. Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft haben binnen weniger Tage eine Billion Dollar an Marktkapitalisierung verloren. Sind die Investitionen gerechtfertigt?

Bei der Monetarisierung gibt es viele Fragezeichen. Niemand kann seriös schätzen, ob sich die Investitionen rechnen. Bis 2029 werden die von Ihnen genannten vier Hyperscaler in nur neun Jahren geschätzt gut drei Billionen Dollar investiert haben, einen Großteil davon in Chips und Rechenzentren. Die hohen Abschreibungen drücken in den kommenden Jahren den Gewinn. Damit sich die Investitionen lohnen, müssten damit nach unserer Schätzung im Jahr 2030 Gewinne in Höhe von etwa 800 Milliarden Dollar erzielt werden. Das entspricht einem Umsatz von 1,5 bis zwei Billionen Dollar. Das ist viel.

Alphabet und Amazon, dessen Aktie am Freitag um fast zehn Prozent eingebrochen ist, gehören trotzdem zu den größten Positionen in Ihrem Portfolio.

Beide Aktien haben sich in den vergangenen Monaten sehr ordentlich entwickelt, insbesondere Alphabet – trotz der Korrektur. Insofern war es richtig, sie entsprechend zu gewichten. Beide Aktien verfügen über sehr widerstandsfähige Geschäftsmodelle, die nicht allein an der KI-Fantasie hängen. Letztlich kann die Rally viel weiter laufen, als man denkt. Deshalb ist es auch ein Risiko, zu früh auszusteigen.

Nvidia, der bislang größte Profiteur des KI-Booms, hat in den vergange-

nen drei Monaten fast zehn Prozent an Wert verloren. Ist das ein Einstiegszeitpunkt?

Nvidia steht weiterhin sehr gut da, ist außerdem super gemanagt. Ich glaube aber nicht, dass die Aktie in den kommenden Jahren ein gutes Investment sein wird. Nicht einmal die aberwitzig hoch erscheinenden Investitionen der Hyperscaler in Chips reichen aus, um Nvidias aktuellen Börsenwert zu rechtfertigen. Der Markt erwartet mehr. Die Investitionen in Datacenter und Chips müssen auch nach 2030 weiter steigen. Ob diese Erwartungen gerechtfertigt sind, ist zumindest fraglich.

Auch Tesla will zum KI-Konzern werden. Unternehmenschef Elon Musk setzt auf autonomes Fahren und Robotik, die Modelle S und X sollen bald eingestellt werden. Wie schauen Sie auf die Aktie?

Tesla lebt von Visionen und dem fast schon klerikalen Glauben seiner Anhängerschaft daran. Ich würde davon ausgehen, dass all das erst sehr viel später Wirklichkeit wird, als Musk seinen Fans weiszumachen versucht. Wenn überhaupt. Nehmen wir das Thema „autonomes Fahren“ als Beleg. Insofern hat die Aktie für mich etwas „Memehaftes“.

Softwareaktien wie Adobe, Salesforce und SAP sind kürzlich gefallen, weil Investoren befürchten, dass KI das Geschäftsmodell etablierter Softwarekonzerne gefährdet. Wie groß ist die Gefahr für die Branche?

Viele Softwareunternehmen waren sehr hoch bewertet. Da reichen kleinere Negativmeldungen, um die Kurse deutlich unter Druck zu bringen. Das neue KI-System von Anthropic ist so eine Nachricht gewesen. Wenn aber die Software

eines Anbieters tief bei den Unternehmen verwoben ist, ist es sehr schwer, diese Anwendungen zu ersetzen. Das trifft etwa auf SAP oder Microsoft zu. Hier sind die Wechselkosten enorm hoch, was die Unternehmen robust macht. Dieser Vorteil geht auch durch KI nicht verloren.

Sie vertrauen auf SAP?

Wir haben nach dem Ausverkauf vor wenigen Tagen angefangen, eine Position aufzubauen. Vor einem Jahr war die Aktie sehr teuer, diese Überbewertung ist inzwischen weg. SAP ist tief bei Anwendern integriert, die Wertschöpfung groß. Für Unternehmen ist es enorm schwer, SAP durch eine andere Software zu ersetzen.

Bei großen Softwarekonzernen ist das Problem also nicht das Geschäft an sich, sondern die Bewertung?

Das gilt für einige, ja. Kleinere Unternehmen, die nur einzelne Anwendungen anbieten, sind dagegen deutlich anfälliger.

Das zweite große Thema an den Kapitalmärkten ist US-Präsident Donald Trump. Allein im Januar hatten wir die Venezuela- und die Grönlandkrise sowie mit den Ermittlungen gegen Fed-Chef Jerome Powell neue Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank. Wie gehen Sie mit so einer geopolitischen Lage um?

Als Fondsmanager sollten Sie tunlichst nicht versuchen, irgendetwas von diesem Wahnsinn antizipieren zu wollen. Und selbst wenn es Ihnen gelänge vorherzusagen, was Trump als Nächstes tut, hätten Sie keine Garantie, dass die

Vita

Der Manager

Der 64-jährige Bert Flossbach steuert den Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“, der in zwei fast identischen Varianten angeboten wird, die insgesamt 33 Milliarden Euro verwalten. Flossbach verwaltete bereits in den 80er- und 90er-Jahren bei Goldman Sachs und der Matuschka-Gruppe Vermögen.

Das Unternehmen

Flossbach von Storch wurde 1998 von Bert Flossbach und Kurt von Storch gegründet. Das unabhängige Kölner Unternehmen betreut mit etwa 400 Mitarbeitern rund 70 Milliarden Euro für private und institutionelle Kunden.

Auswirkungen auch die sind, die Sie erwarten würden. Heißt: Ihnen bleibt nur die gute alte Diversifikation.

Trumps erratische Politik hat immer wieder zu enormen kurzfristigen Kursbewegungen geführt. Ihr Fonds, „Multiple Opportunities“, ist aktuell zu mehr als drei Vierteln in Aktien investiert. Anleihen halten Sie dagegen kaum. Das spricht weniger für Diversifikation.

Es geht nicht nur um Diversifikation zwischen verschiedenen Anlageklassen, sondern auch um Diversifikation innerhalb von Anlageklassen. Angesichts des aktuellen Renditeniveaus sehen wir Anleihen in der Breite schlicht nicht als attraktive Anlagealternative. Wenn Sie sich dann die gewaltigen Staatsschulden anschauen, die alternde Bevölkerung in den Industriestaaten und daraus das künftige Inflationspotenzial ableiten, dann sind Sie schnell bei liquiden Sachwerten, bei Aktien und Gold.

Ihr Fonds erzielte 2025 eine Rendite von drei Prozent. Laut der Datenbank Morningstar kamen vergleichbare Fonds im Schnitt auf etwa das Doppelte. Rechnet man Ihren Goldanteil von gut einem Zehntel raus, ist die Rendite noch schlechter. Was war das Problem?

Die Asset-Allocation war richtig. Der Schwerpunkt lag auf den eben genannten Aktien und Gold. Aber die Aktienseite hat nicht die erwartete Performance geliefert. Das lag zum einen an Titeln, die wir nicht hatten: keine Banken, keine Rüstung, weniger Tech, insbesondere kein Nvidia oder Broadcom. Zum anderen waren es einzelne Aktien, die sich nicht so entwickelt haben, wie wir uns das erhofft hatten. Adidas



Viele Analysten rechnen damit, dass die US-Währung weiter abwerten wird. Es gibt die Sorge, dass Trump aktiv versucht, den Dollar zu schwächen.

Man kann sich auch bei sehr plausibel klingenden Währungsprognosen irren. Ja, ein schwacher Dollar passt sehr gut in Trumps Denkmuster, weil er zumindest kurzfristig die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft stärkt und damit den Exporten hilft. Vielleicht fällt der Dollar auch noch etwas weiter. Ab einem bestimmten Punkt wird der schwache Dollar für Trump aber zu einem Zeichen der eigenen Schwäche. Und nichts hasst er mehr.

Ab wann?

Ein Dollar bei 1,30 würde zu großer Sorge unter Anleiheinvestoren führen. Die Amerikaner sind auf das Dollar-Privileg angewiesen, darauf, dass Ausländer ihren Wohlstand über den Anleihemarkt finanzieren. Die könnten irgendwann die Lust verlieren, ihr Geld in einer Währung anzulegen, die stetig abwertet, was die Renditen für US-Treasuries in die Höhe treiben würde. Für die USA stiegen also die Refinanzierungskosten. Die Dollar-Schwäche ist für Trump dann nicht mehr lustig.

Ihrem Portfolio geholfen hat Gold. Sie sind seit Jahren ein bekennender Fan. Seit Jahresbeginn schwankt der Preis des Edelmetalls jedoch stark. Ist Gold zum Spekulationsobjekt geworden?

Wir sehen bei Gold, mehr noch bei Silber, mittlerweile viele spekulative Anleger, die erst spät eingestiegen sind und auf den schnellen Gewinn hoffen. Das führt dann zu solch erratischen Preisausschlägen.

Das heißt, der Goldpreis könnte noch einmal deutlich sinken?

Das ist nicht ausgeschlossen, wenn gleich die langfristigen, strukturellen Gründe für Gold intakt sind. Die Unabhängigkeit der US-Notenbank wird infrage gestellt. Das Vertrauen in den Dollar ist beschädigt. Notenbanken und Staatsfonds werden deshalb weiter Gold kaufen. Die hohen Staatsdefizite werden Inflation erzeugen, die klassische Währungen entwertet. Gold gehört unseres Erachtens zu jedem breit aufgestellten Vermögen, wohl wissend, dass der Goldpreis auch mal 25 Prozent verlieren kann.

Vor einem Jahr war Berkshire Hathaway noch die größte Aktienposition in Ihrem Fonds. Inzwischen ist Gründer Warren Buffett abgetreten, Sie haben die Position deutlich reduziert. Trauern Sie Herrn Buffett nach?

Wir haben Berkshire-Aktien verkauft, noch bevor Buffetts Abgang festgestanden hat, weil die Bewertung uns zu dem Zeitpunkt recht hoch erschien. Die Entscheidung hing also nicht an der einen Person. Wir glauben vielmehr, dass „Buffetts DNA“ stark im Unternehmen verankert ist und seine Nachfolger das langfristige Potenzial der Aktie vielleicht sogar erhöhen können.

Herr Flossbach, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellten Martin Müller und Andreas Neuhaus.

beispielsweise, ein profitables und sehr gut geführtes Unternehmen, dessen positive Entwicklung der Markt unseres Erachtens derzeit nicht angemessen reflektiert. Das gilt auch für andere Unternehmen, insbesondere aus defensiven Branchen wie dem Basiskonsum.

Müssen Sie Ihre Strategie anpassen?

Nein, solche Phasen hat es in der Vergangenheit schon gegeben. Und wird es immer wieder geben. Ich würde davon ausgehen, dass die mitunter deutlichen Bewertungsunterschiede zwischen einzelnen Sektoren in nicht allzu ferner Zeit sinken werden. Deshalb wäre es falsch, die eigenen Überzeugungen über Bord zu werfen und dem Markt hinterherzulaufen, etwa nach Bankaktien zu kaufen, wo deren Bewertungsabschlag sich aufgelöst hat. Und über die Chiphersteller haben wir schon gesprochen.

Ihr Portfolio ist knapp zur Hälfte in Dollar investiert. Gegenüber dem Euro ist die US-Währung Ende Januar auf einen mehrjährigen Tiefstand von mehr als 1,20 Dollar gefallen und hat seitdem wieder etwas aufgewertet. Ist Ihnen der Dollar nicht zu riskant?

Gold ist ein großer „Dollar-Posten“ innerhalb des Fonds. Einen Teil des US-Währungsrisikos hatten wir im vergangenen Jahr tatsächlich abgesichert. Ich würde aber niemals „all in“ gegen den Dollar gehen. Zum einen wären die Kosten sehr hoch. Zum anderen würde es gegen das Postulat der Diversifizierung verstoßen, das auch für Währungen gilt. Ich gehe deshalb nicht davon aus, dass der Dollar noch deutlich an Wert verliert.

Flossbach von Storch AG