



Flossbach von Storch AG

Bert Flossbach: Der Chef des Vermögensverwalters Flossbach von Storch.

Vermögensverwaltung

Flossbach warnt vor hohen Bewertungen

Das entscheidende Risiko für Aktien sieht der Fondsmanager am Anleihemarkt. Das Potenzial in den USA sei nun geringer.

Martin Müller Mannheim

Der Vermögensverwalter Bert Flossbach hat vor der hohen Bewertung von US-Technologieunternehmen gewarnt. „Wir sind jetzt auf einem sehr, sehr hohen Bewertungsniveau“, sagt Flossbach am Mittwoch auf einem Branchenkongress in Mannheim. Das gelte noch mehr, wenn man auf den Cashflow statt auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Unternehmen schaue.

Flossbach ist Mitgründer der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Er betreut mit etwa 350 Mitarbeitern mehr als 70 Milliarden Euro für private und institutionelle Kunden.

Ein entscheidendes Risiko sieht der Fondsmanager am Anleihemarkt. „Wir sind an einem Punkt angekommen, wo der Bondmarkt dem Aktienmarkt vielleicht einen Strich durch die Rechnung machen könnte“, sagt er weiter. Flossbach sieht hier einen möglichen Nadelstich, der „diese Euphorie der letzten Jahre etwas platzen lassen“ könne.

Am Mittwochabend hatte der Chef der US-Notenbank Federal Reserve, Jerome Powell, der Euphorie einen Dämpfer versetzt und die Leitzinsen vorerst nicht weiter gesenkt. Damit dürfte auch die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe auf dem derzeit erhöhten Niveau von rund 4,6 Prozent verharren. Hohe Anleiherenditen gelten als Risiko für die Aktienmärkte. Sie können die Schuldenaufnahme für Investitionen hemmen und die Konjunktur abwürgen. Auch werden Aktien im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen unattraktiver, wenn die zu erwartenden Renditen an der Börse mit dem Anstieg der Anleiherenditen nicht Schritt halten.

Dieses Risiko sieht Flossbach: Beim US-Index S&P 500 seien die Aktienkurse den Gewinnen dramatisch davongelaufen. Während sich die Gewinne über die letzten zehn Jahre verdoppelt hätten, hätten sich die Kurse verdreifacht. Es sei unwahrscheinlich, dass sich das KGV künftig weiter erhöhe. „Das Potenzial ist geringer geworden“, folgert der bekannte Fondsmanager mit Blick auf die langfristigen Kurszuwächse. Ein gleichgewichteter

Index 500 sehe dagegen besser aus. Flossbach weist auch auf den freien Cashflow bei den großen Tech-Werten hin. Unternehmen wie Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta hätten im vergangenen Jahr enorme Summen für Datacenter und Chips ausgegeben. Das drücke auf den freien Cashflow, argumentiert Flossbach. Dabei sei dieses Maß langfristig viel wichtiger für die Bewertung von Firmen, etwa um Aktienrückkäufe und Dividenden zu finanzieren. „Es zählt der eigentliche freie Cashflow“, betont Flossbach.

Für die Kursaussichten ist der Fondsmanager entsprechend zurückhaltend. „Es wird nicht mehr elf, zwölf Prozent Kursgewinn pro Jahr sein wie in den letzten Jahren“, sagt er. „Die Bäume wachsen eben bewertungsmäßig bekanntlich nicht in den Himmel.“

Flossbach spricht in seinem Vortrag von einem „US-Exzeptionalismus“. Die USA seien produktiver, arbeiteten mehr, stellten die größte Wirtschaftsnation, die führende Technologienation und hätten den mit Abstand größten und liquidesten Kapitalmarkt der Welt.

Die herausragende Stellung US-amerikanischer Aktien werde zunächst bleiben, prognostiziert Flossbach. Der „Exzeptionalismus amerikanischer Aktien“ zeige sich aktuell am Aktienindex MSCI World, der Positionen aus 23 Industrieländern enthält. „Der heilige Gral der Anleger“, sagt Flossbach, sei inzwischen zu einem US-S&P 500-Index mit etwas internationaler Beimischung mutiert. Aktuell kommen laut der Vermögensverwaltung neun der zehn weltweit größten Unternehmen aus den USA, acht von ihnen sind Tech-Firmen. Diese Positionen seien historisch gesehen „nicht in Stein gemeißelt“, warnt Flossbach.

An der Dominanz der USA wird sich jedoch seiner Meinung nach so schnell dennoch nichts ändern. In die Top-zehn-Werte würden natürlich Titel hinzukommen, auch die Reihenfolge werde sich ändern. Mindestens die Hälfte werde aber aus den USA kommen, prognostiziert Flossbach – mit einem nicht unerheblichen Teil Tech-Werten.