

# moneymarkets



INTERVIEW

## MEGA statt MAGA – Make Europe Great Again“

Die Zeiten **zweistelliger Aktienrenditen** sind passé, ist **Bert Flossbach** überzeugt. Deutschlands erfolgreichster Vermögensverwalter rechnet künftig **nur mit der Hälfte**

von HEIKE BANGERT

### Vita

#### *Bert Flossbach*

Geboren 1961 im Bergischen Land, Studium der **Betriebswirtschaftslehre**, Universität zu Köln, Promotion in Innsbruck

Berufseinstieg 1988 bei der **Matuschka Gruppe** in München, 1991 Wechsel zu **Goldman Sachs**, Frankfurt

1998 Gründung der **Flossbach von Storch AG**, als Vorstand verantwortet Flossbach die Bereiche Research und Investmentmanagement

#### **VERMÖGENSMANAGER**

**FLOSSBACH:** „Dass Europa zusammenrückt, ist positiv. Doch jetzt müssen den Worten auch Taten folgen.“

**Herr Flossbach, wegen Donald Trumps erratischen Führungsstils haben wir uns gleich zweimal zum Interview verabredet. Ein Teil dessen, worüber wir das erste Mal gesprochen haben, war eine Woche später bereits obsolet. Wie gehen Sie mit dieser Sprunghaftigkeit um?**

*Flossbach:* Die Dinge ändern sich laufend. Donald Trump ist ein Dealmaker. Den Mann muss man ernst nehmen – aber nicht alles, was er sagt. Er stellt Maximalforderungen und rudert davon oft zurück. Manches erreicht er allein, indem er droht. So haben die Chinesen angekündigt, große Investitionen in den USA tätigen zu wollen. Die stellen eine halbe Million Jobs in den Raum. Trump hat ein Faible für große Zahlen. Auch Saudi-Arabien will 600 Milliarden Dollar investieren. Apple 500 Milliarden Dollar. Das war ohnehin geplant. Doch so kann Trump damit prahlen. Man darf nicht jedes seiner Worte auf die Goldwaage legen.

**Wie der Rückzieher bei den allgemeinen Zöllen gegen Mexiko und Kanada gezeigt hat...**

*Flossbach:* Richtig. Einschneidend war allerdings das Zusammentreffen des ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj mit Trump und seinem Vize J.D. Vance im Oval Office. Da wurde vor den Augen der Weltöffentlichkeit die Pax Americana zerrissen. Amerika steht nicht mehr an der Seite Europas, sondern hat sich – ironischerweise – den Russen zugewandt. Die von Friedrich Merz mit Lars Klingbeil verabredeten Sondervermögen für Verteidigung und Infrastruktur sind die Folge daraus. Aus MAGA – Make America Great Again wird MEGA – Make Europe Great Again.

**Der Grund dafür, warum Anleger den US-Börsen den Rücken kehren?**

*Flossbach:* Wir sehen seit einigen Wochen einen schwachen US-Aktienmarkt, einen schwachen Dollar und – von den aktuellen Schwankungen abgesehen – einen starken europäischen Aktienmarkt und einen starken Euro.

**An den Anleihemärkten zeichnet sich die Kehrtwende schon länger ab...**

*Flossbach:* Die gegenläufige Entwicklung an den Anleihemärkten bestätigt das Bild. Die US-Renditen sind gefallen. Dahinter steckt die Befürchtung eines sich abschwächenden Wachstums in Amerika. Umgekehrt sind die Renditen in der Eurozone, etwa bei den Bundesanleihen von 2,3 Prozent im Tief auf 2,9 Prozent gestiegen. Dahinter steckt die Erwartung eines deutlich höheren Wachstums und eines erneuten Anstiegs der Inflation. Einen Anstieg um 30 Basispunkte allein an einem einzigen Tag haben wir in den vergangenen 30 Jahren nicht gesehen. Das zeigt, wie sich der Stimmungswechsel auf die Kapitalmärkte auswirkt.

**Viele Ökonomen kritisieren, dass die Kosten wegen des Sondervermögens für Infrastruktur aus dem Ruder laufen könnten. Die Grünen und die FDP wollen dem nicht zustimmen. Teilen Sie diese Bedenken?**

*Flossbach:* Ich teile die damit verbundene Sorge, dass beide Sondervermögen außerhalb des normalen Haushalts liegen – bei der Verteidigung alles über ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts – und dazu einladen, den ordentlichen Haushalt für konsumtive Zwecke zu missbrauchen. Diese Entscheidung ist ein Freifahrtschein, den Sozialstaat immer weiter aufzublähen. ▶

## US-Aktienmarkt dominiert

Der S&P 500 lief jahrelang dem Rest der Welt davon. Jetzt holen die Europäer auf. Seit Jahresanfang liegt der Stoxx Europe 600 mit sechs Prozent im Plus, der S&P 500 mit sechs Prozent im Minus

### S&P 500



## Schlusslicht Deutschland

Die deutsche Wirtschaft steckt tief in der Krise. 2025 droht das dritte schlechte Jahr in Folge. Gemessen am Wirtschaftswachstum der USA und Spanien hat Deutschland den Anschluss verloren

### IWF-Schätzungen des Wirtschaftswachstums 2025

Veränderung des realen BIP zum Vorjahr in Prozent



## Märkte signalisieren Korrekturgefahr

Die Renditen von US-Staatsanleihen haben die Gewinnrendite von Aktien erreicht. In der Vergangenheit war das ein untrügliches Zeichen für eine Korrektur am Aktienmarkt – diese hat eingesetzt

### Anleihenrendite gegen Gewinnrendite



**Glauben Sie nicht an das Verantwortungsbewusstsein der Politiker?**

*Flossbach:* Nein. Die möglichen Forderungen seitens der Grünen, dem Paket entgegen ihrer vormaligen Absage zuzustimmen, lassen nichts Gutes erahnen. Und sehen Sie sich die Vereinbarung von CDU/CSU und SPD an. Die Mietpreisbremse, die Stabilisierung der Rente, die Ausweitung der Mütterrente oder die Mehrwertsteuersenkung für die Gastronomie zählen nicht zu den Investitionen. Aber es geht nicht nur um Transfers. Allein die Verwaltung des Bürgergelds kostet Milliarden.

**Was schlagen Sie stattdessen vor?**

*Flossbach:* Wir müssen nach vorn denken. Wer denkt, wir geben mehr Geld für Verteidigung und Infrastruktur aus, dann wird der Rest schon laufen, irrt gewaltig. Die Programme müssen auch umgesetzt werden. Ganz oben auf der Liste steht der Bürokratieabbau. Und es fehlt an Personal.

**Womit sollte man also anfangen?**

*Flossbach:* Letztlich überall gleichzeitig. ESG ist ein gutes Beispiel. Um das Nachhaltigkeitsthema hat sich ein großes Ökosystem entwickelt aus Ratingagenturen, Anwälten und Wirtschaftsprüfern, die alle bemüht sind, das zu erhalten. Doch der ursprüngliche Sinn lässt sich nicht mit kleinteiligen Regeln erzwingen. Das ist ein Irrweg. Jede Innovation wird durch Bürokratie im Keim erstickt. Wenn Unternehmer Angst haben müssen, gegen Regeln zu verstoßen, und Genehmigungen zudem Jahre dauern, werden wir die ersten Infrastrukturmaßnahmen frühestens in zehn Jahren sehen. Es kommt nicht von ungefähr, dass Deutschland wieder der kranke Mann Europas ist. Der Wirtschaftsstandort ist unattraktiv geworden. Wir hatten immer schon hohe Kosten. Doch die konnten wir früher mit guter Infrastruktur, Bildung und innerer Sicherheit kompensieren. Das bröseln jetzt.

**Raten Sie beim Umbau eher zur Kettensäge oder zum Skalpell?**

*Flossbach:* Donald Trump und sein Kompagnon Elon Musk haben es mit der Kettensäge übertrieben. Aber die Beharrungskräfte sind riesig. Da reicht das Skalpell nicht aus. Letztlich müssen wir uns klarmachen, dass das Fundament, auf dem die innere wie äußere Sicherheit, der Umweltschutz und die soziale Sicherung stehen, eine funktionierende Wirtschaft ist. Wir brauchen Bäcker, die Brot backen, und nicht Bäcker, die Formulare ausfüllen. Und wir brauchen Menschen, die nicht demotiviert sind wegen hoher Steuern und Sozialabgaben. Bislang verteidigt jeder noch seine eigene Agenda. Deshalb sind wir nicht an dem Punkt angelangt, an dem uns die normative Kraft des Faktischen zwingt, Veränderungen einzuleiten. Aber dieser Punkt wird kommen.

**Immerhin scheint die normative Kraft des Faktischen erreicht zu haben, dass sich Europa vereint, um künftig selbst für sich zu sorgen...**

*Flossbach:* Das ist richtig. Wir haben kein Erkenntnisproblem mehr. Dass Europa zusammenrückt, ist positiv. Doch jetzt müssen den Worten auch Taten folgen.

**Trauen Sie das der potenziellen nächsten Groko zu?**

*Flossbach:* Ich weiß es nicht. Ich kann es nur hoffen.

**FVS MULTIPLE OPPORTUNITIES R**

**Der Alleskönner**

**Gute Chancen bei moderatem Risiko** – dafür steht der von Bert Flossbach und seinem Team gemanagte Mischfonds FvS Multiple Opportunties R. Dieser legt flexibel dort an, wo sich attraktive Anlagechancen ergeben. Maßgeblich dabei ist das Chance-Risiko-Verhältnis gemessen an den fünf Leitlinien des Flossbach-von-Storch-Pentagramms: Diversifikation, Qualität, Flexibilität, Solvenz und Wert

**Der Anlagemix**



Quelle: Flossbach von Storch, \*Rest: Wandelanleihen, Derivate und Sonstiges

**Größte Aktienpositionen**

Aktie	ISIN	Branche	Anteil in %
<b>Berkshire Hathaway B</b>	US0846707026	Holding	3,70
<b>Reckitt Benckiser</b>	GB00B24CGK77	Konsum	3,67
<b>Deutsche Börse</b>	DE0005810055	Finanzen	3,54
<b>Mercedes-Benz</b>	DE0007100000	Automobil	3,03
<b>Unilever</b>	GB00B10RZP78	Konsum	2,62
<b>BMW St</b>	DE0005190003	Automobil	2,54
<b>Roche</b>	CH0012032113	Pharma	2,48
<b>Nestlé</b>	CH0038863350	Konsum	2,38
<b>Abbott Laboratories</b>	US0028241000	Pharma	2,18
<b>Adidas</b>	DE000A1EWWW0	Konsum	2,05

Quelle: Flossbach von Storch

**Besser als die Konkurrenz**



WKN/ISIN (ausschüttend)	<b>A0M430/LU0323578657</b>
Fondsvolumen	<b>24,8 Mrd. €</b>
Fondswährung	<b>Euro</b>
Jährliche Kosten (TER*)	<b>1,62 %</b>
Wertentw. 1/3/5/10 J./seit Auflage	<b>7,3/16,6/26,7/59,1/253,9 %</b>
Aufgagedatum	<b>23.10.2007</b>

Quelle: Morningstar, \*Total Expense Ratio, Stand: 12.3.25

Wertentwicklung auf Euro-Basis

**Lassen Sie uns auf die Aktienmärkte gucken. Da scheinen Investoren das Vertrauen verloren zu haben. Warum?**

*Flossbach:* In den USA gibt es Anzeichen für einen Wirtschaftsabschwung. Die Zölle tragen dazu bei. Sie verteuern die Preise in den USA. Darunter leidet die Bevölkerung. Auch die Planungssicherung für Unternehmen nimmt ab.

**Hat Trump mit seiner Zollpolitik dem Aufschwung ein Ende gesetzt?**

*Flossbach:* Ich würde nicht sagen, ein Ende gesetzt, aber sie schadet. Die Vormachtstellung der USA haben wir unlängst unter dem Begriff „US Exceptionalism“ skizziert: Größte Wirtschaftsmacht, beste Techunternehmen, führend in der Verteidigung und bei der Weltreservewährung. Das bleibt alles. Doch es gibt eine Delle bei der Rechtsstaatlichkeit. Aber der eigentliche Punkt ist die Bewertung der US-Aktien, vor allem im Bereich der künstlichen Intelligenz. Der MSCI World wird zu 73 Prozent von US-Aktien dominiert und ist so gesehen kein Weltaktienindex mehr. Auch die US-Indizes repräsentieren nicht mehr die ganzen USA. Ich hatte ehrlich gesagt damit gerechnet, dass die Korrektur früher kommt.

**Die Aktienmärkte wackeln – auch die europäischen Märkte...**

*Flossbach:* Die Hausse seit Jahresanfang konnte – rein mathematisch gesehen – nicht anhalten. Ein Teil des Aufholens war der nicht gerechtfertigten tiefen Bewertung vieler europäischer Aktien geschuldet. Das haben wir im Wesentlichen hinter uns. Jetzt zeigt sich, ob die politische Situation und die Maßnahmen dazu beitragen, dass die Umsätze und Gewinne der Unternehmen in den nächsten Jahren steigen, wie es der Markt antizipiert. Beim Run auf Rüstungs-, Wiederaufbau- und Infrastrukturaktien handelt es sich erst einmal um Vorschusslorbeeren. Da wird es Rücksetzer geben. Doch eines ist klar: Die hohen Renditen der vergangenen Jahre sind passé.

**Auf welche Renditen sollten sich Anleger künftig einstellen?**

*Flossbach:* Ich halte fünf bis sechs Prozent für realistisch. Und die 15 Jahre der extremen Outperformance amerikanischer Aktien dürften vorbei sein.

**Wird es einen Paradigmenwechsel hin zu zyklischen Aktien geben?**

*Flossbach:* Wir beobachten bereits, dass einige konjunktursensitive Unternehmen profitieren. Gleichzeitig lösen sich die Bewertungsunterschiede zwischen amerikanischen Aktien und ihren europäischen Pendanten auf. Doch die europäischen und deutschen Unternehmen werden die Kohlen nicht aus dem Feuer holen, wenn der Rest der Welt nicht läuft.

**Das ließ sich lange am MDax ablesen – doch zuletzt lief es wieder...**

*Flossbach:* Die Bewertung einiger Nebenwerte, die stellvertretend für den Zustand Deutschlands betrachtet wurden, war teilweise absurd niedrig. Viele haben unter der Europasklerose gelitten. Hedgefonds hatten sich gegen deutsche Nebenwerte in Stellung gebracht. Das hat sich geändert. Einige Shorts mussten zwischenzeitlich aufgelöst wer-

den. Die Bechtle-Aktie ist beispielsweise deshalb an einem Tag um 20 Prozent gestiegen. Jetzt gilt es, die guten von den schlechten Titeln herauszufiltern.

**Unterstützung kommt aus China. Ist der Aufschwung nachhaltig?**

*Flossbach:* Den Stimmungswechsel sehe ich wohl. Doch ich habe dabei ein Thema mit der Corporate Governance. In China fahren Unternehmen immer auf dem Regierungs-Ticket. In dem Moment, wo sie in Ungnade fallen, ist Schluss. Für mich persönlich ist China deshalb kein Thema.

**Hätten Sie dann vielleicht einen Anlagetipp für Warren Buffett? Der hat bei Berkshire Hathaway so viel Cash auf der Bilanz wie noch nie...**

*Flossbach:* Ideen hätte ich, doch bin weit davon entfernt, Warren Buffett Anlagetipps zu geben. Auch er sieht, dass der US-Markt teuer ist und dass es umgekehrt auf der Anleihe-seite gut vier Prozent Rendite gibt. Interessant fand ich, dass er selbst Berkshire Hathaway für nicht mehr so ganz günstig hält. Er kauft keine eigenen Aktien mehr zurück. Auch wir haben die Höchstkurse in den vergangenen Wochen dazu genutzt, die Berkshire-Position zu reduzieren.

**Würden Sie auch europäischen Anlegern zu Anleihen raten?**

*Flossbach:* Wenn sie ihr Geld vermehren wollen, auf keinen Fall. Renditen um drei Prozent sind nicht ausreichend, um nach Steuern die Inflation zu schlagen. Sie können natürlich opportunistisch agieren, indem sie nach dem aktuellen Renditeanstieg kaufen. Wenn die wieder um einen halben Prozentpunkt runtergehen, kann man fünf Prozent verdienen.

**Sehen Sie bei dem aktuellen Goldkurs noch Luft nach oben?**

*Flossbach:* Auch hier haben wir die Goldrally genutzt, um unseren Anteil in den Portfolios, die physisches Gold halten können, von 15 auf rund elf Prozent zu reduzieren. In anderen Fonds, die maximal zehn Prozent Gold halten dürfen, liegt der Anteil knapp darunter. Ich bin überzeugt, dass Gold bei den geopolitischen Unsicherheiten einen festen Platz in den Portfolios haben sollte.

**Welches Risiko erachten Sie derzeit als das Größte für Anleger?**

*Flossbach:* Das größte Risiko ist jenes, was wir nicht kennen. Aber davon abgesehen liegt ein großes Risiko für die Märkte in der KI begründet. Der KI-Boom basierte darauf, dass die großen Unternehmen immer mehr investierten. Doch irgendwann fallen die freien Cashflows, also das, was unterm Strich übrig bleibt, so tief, dass auch die Aktien darunter leiden. Das dürfte auf den Gesamtmarkt übergreifen.

**Wie sollten Anleger damit umgehen?**

*Flossbach:* Diversifikation ist und bleibt wichtig. Der MSCI-Aktienindex ist derzeit keine gute Wahl. Es macht keinen Sinn, heißgelaufenen Aktien nachzulaufen. Im Gegenteil: Es lohnt sich, auf vernachlässigte Titel zu gucken. Die Premiumhersteller BMW und Mercedes sind sehr niedrig bewertet. Auch Novo Nordisk und Louis Vuitton sind wieder günstiger zu haben. ■

Das ganze Interview mit Bert Flossbach senden wir im Podcast **FOCUS MONEY talks** (91. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code

