

Bert Flossbach

„Wall Street ist ein eingebautes Korrektiv für Trump“

Seine Fonds verwalten mehr als 70 Milliarden Euro. Im Interview erklärt Fondsmanager Bert Flossbach, wie er sich auf Donald Trump vorbereitet und welchen Tech-Konzern er für den stabilsten hält.

Herr Flossbach, gerade erst hat der Dax erstmals die Marke von 20.000 Punkten überwunden, obwohl Deutschland in der Rezession steckt. Wie lange kann die Rally in Europa und den USA noch weitergehen? Wo sehen Sie die größten Börsenrisiken für 2025?

China ist sicherlich ein Thema. Das Land hat strukturelle Probleme, die sich nicht über Nacht lösen lassen. Die Krise auf dem Immobilienmarkt ist tiefgreifend; sie dämpft den Konsum der Chinesen – und damit auch das Wirtschaftswachstum. Was die Zollpläne der neuen US-Regierung betrifft: Da wird vermutlich vieles nicht so heiß gegessen wie gekocht. Das kennen wir aus Donald Trumps erster Amtszeit.

Wie sieht es in Europa aus?

Frankreich könnte angesichts seiner Schuldensituation und der angeschlagenen Regierung in den Fokus geraten. Ein neuerliches Aufflammen der Euro-Krise ist durchaus möglich, wobei das losgelöst vom Kalenderjahr zu sehen ist.

Und die größten Chancen des nächsten Jahres?

Womöglich der Bereich Künstliche Intelligenz, wenngleich das ein zweiseitiges Schwert ist. Allein die fünf großen Tech-Konzerne haben dieses Jahr 220 Milliarden Dollar investiert, den größten Teil davon in KI; nächstes Jahr sind 280 Milliarden Dollar geplant. Gut möglich, dass die Tech-Rally weiterläuft.

”

Wegen seiner Bedeutung und der Treue der Anleger würde ich sagen: Der Bitcoin ist da, um zu bleiben.

Das war sicher keine Prognose?

Nein, eher das beste Szenario. Es kann auch ganz anders kommen. In den Tech-Aktien stecken mittlerweile sehr hohe Erwartungen an die künftige Gewinnentwicklung. Sollten die enttäuscht werden, weil sich die gewaltigen Investitionen eben nicht entsprechend in Gewinne transformieren lassen, drohen empfindliche Rückschläge. Viel schiefe gehen darf angesichts der verteilten Vorschusslorbeeren in Zukunft nicht.

Diese Sorge treibt jetzt schon viele Investoren um, die sich fragen, warum die Aktienmärkte insgesamt in diesem Jahr so gut gelaufen sind, während wir über eine Vielzahl von Krisen reden ...

Es gibt Gründe dafür: Die Unternehmen haben bislang verlässlich geliefert, insbesondere in den USA. Zudem gilt Trumps Wirtschaftspolitik als unternehmensfreundlich. Dazu die Zinssenkungsfantasie in den USA und Europa.

Sie machen sich also keine allzu großen Sorgen wegen der immer neuen Rekorde bei S&P 500 und anderer US-Indizes?

Wir schauen nicht so sehr auf die Indexstände, sondern vielmehr auf die einzelnen Unternehmen. Aber ja, da gibt es einige, bei denen unseres Erachtens schon sehr viel des Guten in den Aktienkursen enthalten ist.

Wie bereiten Sie sich auf Donald Trump und seine Pläne vor?

Der Druck auf die US-Notenbank, die Zinsen zu senken oder sie zumindest nicht zu erhöhen, selbst wenn die Inflation etwas anziehen sollte, dürfte unter Trump wachsen. Insofern rückt die Frage nach der Unabhängigkeit der Fed wieder in den Fokus. Eines ist relativ sicher: Die Wall Street ist für Trump ein wichtiger Gradmesser seines Erfolges. Aktiensparen spielt für viele Amerikaner eine wichtige Rolle bei der Altersvorsorge. Trump wird also auf die Wall Street achten; das ist wie ein eingebautes Korrektiv gegen allzu rabiate Maßnahmen.

Welche Rolle spielen die deutschen Neuwahlen für Ihre Anlagepolitik?

Keine nennenswerte. Als Investoren denken wir global. Aber natürlich sind wir als Bürger betroffen. Der Standort Deutschland leidet seit Jahren – und droht immer weiter abgehängt zu werden. Insofern ist die nächste Regierung nicht zu beneiden. Die künftige Politik ist nicht zuletzt relevant für die Stabilität der Euro-Zone.

Aus Branchensicht bleiben Tech-Aktien das große Thema. Anleger schauen gerne auf Ihre größte Strategie, den Mischfonds „Multiple Opportunities“. Da ist Ihre Tech-Quote nur etwa halb so hoch wie im MSCI World ...

Es ist nicht so, dass wir den Sektor kategorisch untergewichten. Derzeit entfallen rund 20 Prozent des Aktienanteils auf den Bereich. Die größten Positionen sind Amazon und Microsoft, dann folgen Apple, Alphabet, Amphenol und Constel-



Vita

Der Manager Der 63-jährige Bert Flossbach steuert den 37 Milliarden Euro großen Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“, der in zwei fast identischen Varianten angeboten wird. Flossbach verwaltete bereits in den 1980er- und 1990er-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 350 Mitarbeitern mehr als 70 Milliarden Euro für private und institutionelle Kunden.

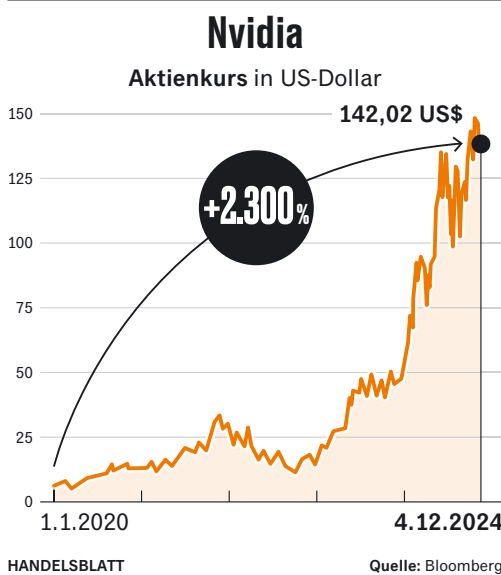
lation Software. Die Untergewichtung kommt vor allem deshalb zustande, weil wir Nvidia, das nach Börsenwert teuerste Unternehmen, nicht im Portfolio haben.

Gerade Nvidia hat einen enormen Kursboom hinter sich ...

Der auch noch weiterlaufen kann. Aber die Frage, die man sich stellen muss, lautet: Was passiert, wenn der KI-Boom abebbt oder die Konkurrenz verstärkt in den Chip-Markt drängt? Nvidia hat ja kein in Stein gemeißeltes Monopol. So rasant, wie die Entwicklung in den vergangenen Jahren verlaufen ist, wird es in Zukunft vermutlich nicht weitergehen. Ich schätze die Firma sehr, insbesondere das Management. Aber die Erwartungen an Nvidia sind gewaltig.

Haben sich schon Kunden beschwert, weil Sie so einen Renditebringer außen vor lassen?

Beschwerden nein, Fragen, warum wir nicht investiert sind, immer wieder mal. Und die können wir auch beantworten. Die meisten unserer Kunden schauen nicht auf einzelne Unternehmen. Ihnen ist auch egal, wie der Fonds im Vergleich zu einem Index wie dem MSCI World zusammengesetzt ist. Was sie von uns erwarten, sind auskömmliche Renditen – Renditen, die langfristig



deutlicher über den Anleiherenditen und der Inflationsrate liegen.

Einige Tech-Aktien aber gefallen Ihnen doch ...

Um es noch mal klar zu sagen: Die üblichen Verdächtigen sind allesamt sehr gute und profitable Unternehmen. Allein die Bewertung ist ein Thema. Wenn ich eines der Unternehmen herausstellen müsste, wäre das Microsoft – mit dem wohl stabilsten Geschäftsmodell. Microsoft ist tief in jedem Unternehmen verwurzelt, denken wir nur an Office oder die Cloud.

In unsicherer Börsenlage schaut man gerne auf den Konsumbereich mit relativ stabilen Absätzen ...

Wir haben tatsächlich einige größere Positionen. Das sind Reckitt Benckiser für Haushalts- und Reinigungsmittel, Unilever und Nestlé. Aber die Branche ist kein Selbstläufer. In diesem Jahr hat die Unilever-Aktie bislang mehr als ein Drittel an Wert gewonnen, während Nestlé knapp 20 Prozent verloren hat. Bei Reckitt Benckiser sind die Anleger noch zurückhaltend, weil das Unternehmen sich mit einer Klage herumschlagen muss. Die Gewinnaussichten sind allerdings ordentlich, die Bewertung ist moderat und die Dividendenrendite hoch.

In Deutschland steht eine Branche unter besonderem Druck: die Autohersteller. Sie halten mit Mercedes-Benz und BMW trotzdem zwei der Aktien. Warum?

Die Story ist simpel: Es sind zwei Premiumhersteller mit auskömmlichen Margen. Das kommende Jahr dürfte schwierig werden. Der künftige Erfolg hängt von den neuen Modellen ab – vor allem von den E-Fahrzeugen, die für 2026 erwartet werden.

Und derzeit?

Was die aktuelle Bewertung betrifft: Da ist schon sehr viel Skepsis drin. Nehmen wir Ferrari als Beispiel; die Aktie wird mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von mehr als 50 gehandelt. BMW und Mercedes kommen gerade mal auf ein KGV von fünf. Und: Allein BMW hat in den vergangenen zehn Jahren knapp 30 Milliarden Euro Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet.

Einem Investor scheinen Sie sehr zu vertrauen: Warren Buffett.

Berkshire Hathaway ist unsere größte Position. Die Firma hat die vielleicht beste Bilanz der Welt. Und Buffett ist sicherlich keine schlechte Referenz. Manche werfen ihm aktuell die extrem hohe Kasseposition von 325 Milliarden Dollar vor. Aber die wird auch gut verzinst. Berkshire ist mit dem riesigen Berg an Cash enorm handlungsfähig.

Handlungsfähig, wenn die Börse einmal kippen sollte und tiefere Kurse zum Kauf locken könnten. Da sind wir beim Thema Gold, schon immer eine Krisenanlage. Werden Sie nach dem Preisanstieg zuletzt zurückhaltender?

Wir hatten zeitweise 15 Prozent im Fonds, jetzt elf Prozent, mit denen wir uns gut aufgehoben fühlen. Langfristig kommt Gold nicht an die Renditen von Aktien heran, weil es unproduktiv ist. Aber es profitiert von den Währungsproblemen, den geopolitischen Krisen und einem diffusen Unsicherheitsgefühl vieler Investoren.

Der andere Überflieger außerhalb der klassischen Anlagen ist Bitcoin ...

Ähnlich wie bei Gold wächst das Angebot von Bitcoin nur sehr langsam – und hat zudem eine absolute Obergrenze. Das macht Bitcoins zu einer Art digitalem Gold, wengleich wesentlich spekulativer. Wegen seiner Bedeutung und der Treue der Anleger würde ich sagen: Der Bitcoin ist da, um zu bleiben.

Herr Flossbach, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Ingo Narat.

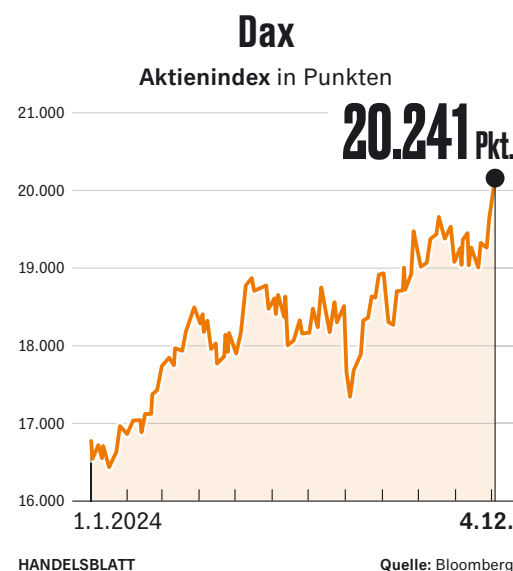
Aktien

Der Dax bricht den nächsten Rekord

Analysten sehen Chance für Jahresend rally. Vor allem Zinshoffnungen treiben die Kurse.

Frankfurt. Am deutschen Aktienmarkt fällt derzeit ein Rekord nach dem anderen. Am Mittwoch stieg der Dax auf bis zu 20.261 Punkte, eine Stunde vor Handelsschluss lag der deutsche Leitindex dann noch mit 1,1 Prozent im Plus bei 20.239 Zählern. Am Dienstag hatte der Dax erstmals in seiner Geschichte die psychologisch wichtige Marke von 20.000 Punkten übersprungen und sein Plus seit Jahresbeginn auf rund 19 Prozent ausgebaut.

„Beim Dax ist die Party in vollem Gang“, stellt Thomas Altmann, Analyst bei QC Partners, fest. Zwar würden sich einige Anleger und Anlegerinnen langsam absichern und damit vorsichtiger werden. Es wirke allerdings nicht so, als seien „viele gewillt, diese Party jetzt als Erstes zu verlassen“. Hendrik Riehmer, Chef des Hamburger Bankhauses Berenberg, hält ebenfalls weitere Kurssteigerungen für möglich und rät den Investoren, „Kursgewinne erst einmal laufen zu lassen“.



Als Treiber für die Börsen nennen Marktstrategen die Aussicht auf langfristig sinkende Leitzinsen in der Euro-Zone und den Vereinigten Staaten. Auch die extrem hohe Sparquote hierzulande, die Erholung am Immobilienmarkt und der angesprungene Kreditzyklus zählten zu den positiven Faktoren, erläutern die Experten des Bankhauses Metzler.

Bis zum Amtsantritt von US-Präsident Donald Trump Ende Januar dürften die Börsenampeln auf Grün stehen – der Dax könne aus technischer Sicht bis in die Region von 20.400 Zählern steigen, sagte Strategie Jürgen Molnar vom Broker RoboMarkets. „Spätestens dann aber dürften sich die Anleger mit den möglichen Auswirkungen der ‚America first‘-Politik beschäftigen, so wie sie es direkt nach der Wahl schon einmal getan haben.“

Ein weiterer Störfaktor könnte die Regierungskrise in Frankreich sein. Anleger täten gut daran, die weitere Entwicklung im Nachbarland Frankreich zu beobachten, sagte Jochen Stanzl, Chef-Marktanalyst von CMC Markets der Nachrichtenagentur Reuters. „Denn der Dax duldet nach der kräftigen Rally der vergangenen Tage keinen Fehltritt.“ Die rechtsnationale Partei Rassemblement National um Marine Le Pen sowie die Linksfaktion wollten Ministerpräsident Michel Barnier noch am Mittwoch durch einen Misstrauensantrag stürzen. HB