

# Nichts geht über langweilige Aktien

Vermögensverwalter Bert Flossbach glaubt an Nestlé & Co., sorgt sich um den Euro und bleibt Gold treu.

**Herr Flossbach, wie wird das Anlagejahr 2017?**

Die Standardantwort vieler Fondsmanager darauf lautet: Es wird ein volatiles Jahr – also ein Jahr, in dem die Kurse stark schwanken werden. Genauso könnte man sagen: Nachts ist es dunkel. Damit liegen Sie immer richtig.

**O.K., aber wie wird denn nun 2017?**

Wenn Sie eine punktgenaue Prognose für den Dax von mir hören möchten, muss ich Sie enttäuschen. Ich bin kein Hellseher und halte solche Vorhersagen für wenig zielführend. Viel sinnvoller ist es, über die Folgen aktueller Entwicklungen nachzudenken. Die Wahl Donald Trumps zum amerikanischen Präsidenten hat einiges verändert.

**Trumps Wahl hat in den Vereinigten Staaten eine Kursrally ausgelöst. Amerikas Börsen erzielen fast täglich neue Rekorde. Geht das so weiter?**

Es ist gut möglich, dass die Kurse noch eine Weile steigen. Nachhaltig ist die Entwicklung vermutlich nicht, eher ein Strohfeuer. Warum? Trumps Plan, die Steuern deutlich zu senken und Milliarden Dollar in Infrastruktur zu investieren, erfreut die Finanzmärkte. Er verheißt den Unternehmen höhere Gewinne, deswegen steigen die Aktienkurse. Es profitieren aber nicht alle amerikanischen Firmen gleichermaßen, sondern es gibt Gewinner und Verlierer. Zu den Verlierern haben in den Wochen nach der Wahl die sogenannten defensiven Aktien gezählt – Immobilienunternehmen etwa, Versorger oder Konsumgüterhersteller. Die Gewinner waren Aktien von konjunkturabhängigen Unternehmen, aus der Bauindustrie etwa, und ironischerweise die amerikanischen Banken. Letztere könnten von einer erhofften Deregulierung profitieren.

**Was ist so falsch daran, wenn Anleger versuchen, von diesem Trend zu profitieren?**

Erst einmal nichts. Es fragt sich allerdings, wie nachhaltig dieser Trend ist. Interessant ist doch, dass die Investoren Trump zwar ernst nehmen, wenn es um seine Steuer- und Investitionspläne geht, sie sich aber nicht vorstellen können, dass er auch seine protektionistischen Ideen in die Tat umsetzen wird. Die Risiken werden schlicht ausgeblendet. Ein zweiter Punkt ist aber noch wichtiger: Mittlerweile dürfte auch der letzte Investor erkannt haben, dass in Amerika viel in Bewegung geraten ist. Jeder, der sein Geld in konjunktursensible amerikanische Aktien umschichten wollte, hat das bereits getan. Technisch formuliert: Die Rotation von defensiven in zyklische Aktien ist weitgehend abgeschlossen. Wer jetzt noch auf den Trend aufspringt, ist vermutlich zu spät dran.

**Mag sein. Das alleine erklärt aber nicht, warum Sie die Trump-Rally für ein Strohfeuer halten.**

Stroh brennt schnell, aber nur kurz. Ich befürchte, dass die Kursrally, die Trump ausgelöst hat, sich am Ende in Rauch auflöst. Denn es sind Kräfte am Werk, die auch der künftige Präsident nicht kontrollieren kann. Der von Trumps Politik erwartete Konjunkturimpuls schürt Inflationserwartungen. Dem trägt die amerikanische Notenbank Fed Rechnung, indem sie den Leitzins anhebt, wie jüngst geschehen. Andere Notenbanken, allen voran die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan, halten dagegen an ihrer Nullzinspolitik fest. Die Investoren drängen nun in amerikanische Anleihen und Aktien, der Dollar wertet kräftig auf.

**Was ist daran schlimm?**

Der starke Dollar wird irgendwann zu einem Problem für die Unternehmen und damit für die gesamte amerikanische Wirtschaft, weil deren Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Volkswirtschaften leidet. Zinsanstieg und Dollar-Aufwertung haben also eine natürliche Grenze. Man könnte das mit einem Feuer vergleichen, dem man den Sauerstoff entzieht.

**Amerikas Notenbank Fed ist nicht so pessimistisch. Sie hat gar drei Zinserhöhungen für 2017 in Aussicht gestellt, weil sie von einer guten Wirtschaftsentwicklung ausgeht.**

Die Fed lag mit ihren Zinsprognosen in der Vergangenheit meist deutlich daneben. Die Aussagekraft ist also begrenzt – vorsichtig ausgedrückt. Es wäre besser, die Fed als wichtigste Notenbank der Welt würde auf diese Vorhersagen verzichten. Wahrscheinlicher ist doch folgendes Szenario: Je stärker der Dollar wird, umso schwieriger wird die Lage für die amerikanischen Unternehmen. Im schlimmsten Fall stürzt Amerikas Wirtschaft in die Rezession. Darauf wird die Fed mit einem niedrigeren Leitzins reagieren müssen. Es

wäre das genaue Gegenteil ihrer jetzigen Ankündigung.

**Angenommen, Sie haben recht: Wie sollten Anleger sich darauf einstellen?**

Ich bin davon überzeugt, dass Aktien solider und ertragreicher Unternehmen in so einem Umfeld die besten Investments sind. Natürlich sind auch sie nicht immun gegen alle Risiken, aber schwierige Zeiten überstehen sie weitgehend schadlos. Das beste Beispiel dafür ist immer noch die Aktie des Schweizer Nahrungsmittelkonzerns Nestlé.

**Zu dieser Aktie raten Sie seit Jahren. Der Kurs ist in den vergangenen Monaten trotzdem kräftig gesunken.**

Zugestanden: Aktien stabiler Konsumgüterhersteller wie Nestlé haben vielen Investoren lange Zeit als Ersatz für Anleihen gedient. Seit Jahren können Anleger damit attraktive Dividendenrenditen erzielen. Das heißt: Setzt man die Dividende ins Verhältnis zum Kurs, kommt man derzeit auf einen Ertrag von drei bis vier Prozent. Angesichts der steigenden Anleiherenditen in Amerika haben manche Anleger solche defensiven Aktien in den vergangenen Wochen verkauft und in Erwartung eines deutlichen Konjunkturimpulses in konjunktursensible Aktien getauscht. Wobei man hinzufügen muss, dass sich diese Entwicklung zuletzt etwas relativiert hat – und die Kurse defensiver Qualitätstitel wieder zugelegt haben.

**Trotzdem: Mit Bankaktien hätten Sie in den vergangenen Monaten deutlich mehr Geld verdienen können.**

Richtig. In den vergangenen Monaten. Das ist aber nicht der Zeithorizont, der für uns maßgeblich ist. Langfristig ist eine attraktive Wertentwicklung mit Bankaktien eher die Ausnahme. Das gilt insbesondere für die europäischen Institute. Wer weiß schon, wie viel Eigenkapital die Banken wirklich haben? Und woher soll man mit Sicherheit feststellen, welche Risiken tatsächlich in ihren Bilanzen schlummern? Zumal wir ja gerade hautnah in Italien miterleben, wie fragil Europas Banken sind.

**Dort kämpft die Bank Monte dei Paschi in diesen Tagen ums Überleben. Ist das die Rückkehr der Euro-Krise?**

Die Krise war in Wahrheit nie wirklich weg. Das große Risiko ist, dass aus der Bankenkrise in Italien irgendwann eine politische Krise erwächst. Dass eine Regierung an die Macht kommt, die den Euro zur Disposition stellt und ein Referendum zum Verbleib in der Eurozone abhält. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Italiener dann mit „Nein“ stimmen, sollten wir nicht unterschätzen. Ähnlich könnte es in Frankreich laufen, wenn bei den nächsten Präsidentschaftswahlen 2017 die Rechtsextremen um Marine Le Pen an die Macht kommen. Das wäre vermutlich das Ende des Euros.

**Muss das so schlimm sein? Auch in**

**Deutschland hegen immer mehr Menschen Zweifel, ob die Einführung des Euros eine gute Idee war.**

Ja, die Zweifel kann man haben. Als Vermögensverwalter, dem seine Kunden viel Geld anvertraut haben, sorgt mich aber, wie die Märkte auf ein Ende des Euros in seiner derzeitigen Form reagieren würden. Ich denke, dies hätte schwerwiegende Verwerfungen an den Märkten zur Folge.

**Es gilt doch nach wie vor das Versprechen des EZB-Präsidenten Mario Draghi, den Euro zu retten, koste es, was es wolle.**

Draghi wird sich bis zum Ende seiner Amtszeit im Jahr 2019 daran halten, daran habe ich keinen Zweifel. Auf der jüngsten Sitzung der Europäischen Zentralbank hat er sich von den anderen Ratsmitgliedern eine Art Freifahrtschein ausstellen lassen, seine Politik der niedrigen Zinsen so lange fortzusetzen, wie es ihm beliebt. Wenn der Euro aber in immer mehr Mitgliedstaaten in Frage gestellt wird, ist der Einfluss Draghis am Ende doch sehr begrenzt. Wenn niemand mehr mitmachen mag, wen soll Draghi dann noch retten?

**Sie malen zu schwarz.**

Es braucht nur einen kleinen Auslöser, um das Fass zum Überlaufen zu bringen. Nehmen Sie Griechenland. Für sich betrachtet, ist die dortige Lage zwar kein großes Thema mehr. Das Land kann sich dank der Hilfe Europas

und des Internationalen Währungsfonds derzeit Geld fast zum Nulltarif leihen, das ist faktisch ein Schuldenschnitt. Nur nennen Wolfgang Schäuble und die anderen europäischen Finanzminister dies nicht so. Je mehr den Menschen das aber bewusst wird, umso mehr wird auch in Deutschland das Misstrauen gegenüber dem Euro wachsen.

**Halten Sie deswegen in Ihrem größten Fonds, dem Multiple Opportunities, zehn Prozent Gold? Wenn der Untergang ausbleibt, ist dies eine gewaltige Fehlinvestition.**

Ganz im Gegenteil. Natürlich hoffen wir, dass es nicht zu schlimm kommt, schließlich sind wir nicht unwesentlich in Aktien investiert. Aber das Schöne an Gold ist: Es ist im Gegensatz zu Geld nicht beliebig vermehrbare. Als Währung der letzten Instanz ist es eine Versicherung, die angesichts des Nullzinsumfelds praktisch nichts kostet. Das Verlustrisiko ist, ausgehend vom jetzigen Niveau, begrenzt, und wenn die Inflation wieder zulegt, dürfte der Goldpreis langfristig zumindest mit der Inflationsrate steigen.

**Trotzdem hat Gold zuletzt deutlich an Wert eingebüßt.**

Das stimmt. Seit den amerikanischen Wahlen sind rund 200 Tonnen durch Goldfonds verkauft worden, weil Gold für kurzfristig orientierte Anleger derzeit seinen Reiz verloren hat. Wir sehen Gold jedoch sehr viel strategischer und sind bereit, zeitweilige Preisrückschläge zu akzeptieren.

**Vermögensverwalter werden durch einen neuen Trend herausgefordert: ETF sammeln immer mehr Geld ein. Sie bilden die Wertentwicklung eines Börsenindex wie des Dax exakt ab und kosten kaum Gebühren.**

Ja, und dieser Trend wird sich fortsetzen. Er geht zu Lasten pseudo-aktiver Fonds, wie ich das nenne. Dies sind Fonds, die indexnah investieren, also mehr oder weniger auch einen Index wie den Dax abbilden, dafür aber deutlich höhere Gebühren als ein ETF verlangen. Eine große Nachfrage nach wirklich aktiv gemanagten Fonds wird es jedoch immer geben.

**Die neue Stärke der ETF macht Ihnen also keine Angst?**

Nein. Ich halte die aktuelle Diskussion, ob man sein Geld nun aktiv in einem Fonds verwalten lassen sollte oder ob man es lieber passiv in einem ETF anlegen sollte, ohnehin für zu kurz gesprungen.

**Weshalb?**

Weil es passives Investieren in Reinform gar nicht geben kann. Bevor man sein Geld in ETF anlegt, muss man nämlich erst mal einige aktive Entscheidungen treffen – etwa die Verteilung des Geldes auf verschiedene Anlageklassen oder Währungsräume. Erst dann kann man durch die Auswahl eines bestimmten, dazu passenden ETF passiv investieren. Zu bedenken ist auch, dass Sie mit dem Kauf eines klassischen Börsenindex immer auch alle schlechten Aktien des Index mitkaufen. Denken Sie etwa an den europäischen Euro Stoxx 50, der aufgrund seines hohen Anteils an Finanzwerten seit zehn Jahren eine sehr mäßige Entwicklung aufweist.

**Aktive Fondsmanager wissen auch nicht, welche Aktien sich gut entwickeln werden und welche nicht.**

Da möchte ich nicht widersprechen. Vor allem kurzfristig besteht dieses Risiko. Über einen längeren Zeitraum sollte sich eine konsequente auf das Verhältnis von Chance und Risiko ausgerichtete Strategie aber auszahlen.

**Viele Kritiker Ihrer Branche bestreiten das. Haben Sie sonst noch etwas an ETF auszusetzen?**

ETF sind sekundlich an der Börse handelbar. Das heißt, man ist ständig versucht, sie zu verkaufen, wenn es mal nicht so gut läuft. Schwierige Situationen muss der Anleger alleine durchstehen. Ein guter Vermögensverwalter dagegen ist ein Sparringspartner. Er hilft dem Anleger, nicht zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt zu verkaufen. Geduld und Vertrauen in die Werthaltigkeit der einmal gekauften Anlagen sind entscheidend für den späteren Anlageerfolg.

**Ihre Vermögensverwaltung hat in diesem Jahr so viel Geld eingesammelt wie noch nie. Hat Sie das verändert?**

Nein. Allerdings bringt dies auch eine wachsende Verantwortung mit sich. Wenn Freunde, Bekannte und Mitarbeiter investiert sind, spürt man diese Verantwortung noch stärker und möchte es erst recht nicht vermessen.

*Das Gespräch führte Dennis Kremer.*