

**B**ert Flossbach ist bekannt für seine schnörkellosen Analysen zu Börsenthemen. Auch das half ihm, einen der am schnellsten wachsenden Geldverwalter Europas aufzubauen. Im Gespräch verteidigt der Kölner seine zuletzt eher durchwachsenen Anlageergebnisse im Mischfonds-Flaggschiff „Multiple Opportunities“ mit momentan rund 35 Milliarden Euro Anlegerkapital – es ist der größte Fonds seiner Art. Trotz einiger Exzesse an den Finanzmärkten will Flossbach nicht von einer Spekulationsblase sprechen. Auch die rekordhohen Kurse machen ihm keine Sorgen. Die jüngsten Anstiege von Inflation und Anleiherenditen sieht der Manager gelassen.

#### Herr Flossbach, die Aktienkurse sind auf Rekordniveau. Ist das Thema Pandemie für die Anleger erledigt?

Es erschreckt jedenfalls niemanden mehr, zumindest aus heutiger Perspektive. Spätestens seit es wirksame Impfstoffe gibt, denken Anleger vor allem an Wiederöffnung, an die Rückkehr zur Normalität und an den Konsum, der dann nachgeholt wird.

#### Mit einem Wechsel der Favoriten, Stichwort Sektorrotation...

Von der erwarteten Wirtschaftserholung würden vor allem die Zykliker, also sehr konjunkturabhängige Unternehmen, profitieren, darunter viele, die zu Beginn der Pandemie zu den großen Verlierern gezählt hatten – so das gängige Narrativ. Ich wäre etwas vorsichtiger, zumal da schon sehr viel in den Kursen drinsteckt. Und wer Aktien von Fluggesellschaften, Hotel- und Gastronomieketten, Reiseveranstaltern, Ölunternehmen, Banken und anderen besonders konjunktursensitiven Unternehmen kauft, sollte weitreichendere Gründe haben als das nahende Ende des Lockdowns. Es sollte ihr oder ihm um die Qualität der Unternehmen gehen, um die Zukunftsfähigkeit der Geschäftsmodelle.

#### Deutsche Aktien haben zuletzt kräftig zugelegt. Seit Jahresbeginn stieg der Dax um elf Prozent, der Nasdaq-100 als Messlatte für die US-Tech-Werte nur um sieben Prozent. Das ist eine ungewohnte Rangfolge.

Man könnte sagen: Im Dax stecken überdurchschnittlich viele Zykliker. Das passt dann sehr gut zum Rotationsnarrativ. Ganz so einfach ist die Erklärung dann aber doch nicht. Nehmen wir die deutschen Autobauer als Beispiel, deren Aktien sich zum Teil verdoppelt haben in den vergangenen Monaten – eigentlich alte Industrie, sehr konjunkturanfällig, einerseits. Andererseits erzeugt der Boom bei E-Autos eine enorme Fantasie an der Börse.

#### Da blicken wir nach Übersee...

Genau, Tesla hat es vorgemacht. Man könnte auch sagen: Autobauer sind heute mehr Tech- als Industriekonzerne. Ob das tatsächlich so ist, sei dahingestellt. Worauf ich hinauswill: Es bringt wenig, in Schubladen und Kategorien zu denken. Zykliker versus Nichtzykliker, Value versus Growth – die Liste ließe sich beliebig verlängern. Stattdessen sollte immer das einzelne Unternehmen im Fokus stehen.

#### Nach den starken Kursgewinnen stellt sich die Frage: Wo endet die Börsenrally?

Ich weiß es nicht. Mit einem Augenzwinkern und einem sehr langfristigen Blick, sagen wir 100 Jahre Kapitalmarktgeschichte, könnte man sagen: nie. Aber das hilft natürlich nur begrenzt weiter. Es wird immer wieder harte Einschnitte geben, so wie zuletzt im März vergangenen Jahres – oder auch im vierten Quartal 2018. Die Notenbanken stehen aber weiterhin als Geldgeber der letzten Instanz bereit. Das wirkt wie ein systemimmanenter Puffer. Ob das auf Dauer gesund ist, steht auf einem ganz anderen Blatt geschrieben.

#### Sehen Sie keine Anzeichen einer Überhitzung, etwa in den teilweise hohen Bewertungen, dem Boom der Spacs oder dem Gezocke mit der Gamestop-Aktie?

Das Problem ist doch, dass sich eine Blase gewöhnlich erst erkennen lässt, wenn sie geplatzt ist. Und

Bert Flossbach

# „In Rallyphasen können wir den Markt nicht schlagen“

Der Fondsmanager sieht gute Chancen für Konsumaktien und einige Technologiewerte. Er erkennt keine Börsenblase. Allerdings sieht der Strategie eine andere Gefahr.



wenn wir heute über hohe Bewertungen reden, dann meinen wir in der Regel einige Technologieaktien. Manche von denen haben in den vergangenen Wochen bereits deutlich korrigiert. Einige der „hippen“ Digitalisierungsgewinner, nehmen wir Zoom als Beispiel, sind von ihren Hochs rund 40 Prozent zurückgefallen. Auch Tesla gibt es 20 Prozent günstiger im Vergleich zum Top.

#### Einige Analysten erwarten mit der Wirtschaftserholung steigende Inflation. Wäre das eine Gefahr für die Aktienmärkte?

Einige Preise werden sicherlich steigen, etwa die für Flüge oder Hotelübernachtungen. Möglich, dass wir irgendwann Inflationsraten von drei, vielleicht auch vier Prozent erreichen, zeitweise. Was aber nicht heißt, dass die Notenbanken gegenhalten und die Zinsen deutlich anheben können. Angesichts der gewaltigen Schulden weltweit bleibt ihr Handlungsspielraum in den kommenden Jahren begrenzt.

#### Und die steigenden Zinsen in den USA?

Ich würde behaupten, dass wir – nehmen wir die aktuell 1,6 Prozent bei zehnjährigen US-Staatsanleihen als Maßstab – den Großteil des Anstiegs bereits hinter uns haben. Erst bei drei Prozent müssten wir uns Sorgen machen, bezogen auf den Aktienmarkt; aber dazu wird es höchstwahrscheinlich

nicht kommen. In Deutschland sind die Renditen zehnjähriger „Bunds“ immer noch negativ. Wobei wir auch dort eine leicht positive Rendite, sagen wir ein halbes Prozent, locker verkraften könnten.

”

Der fast lineare Kursanstieg der vergangenen zwölf Monate wird sich so vermutlich nicht fortsetzen lassen.

#### Wenn die Börsenbedingungen trotz der Rekordstände weiter recht gut sind: Was ist die größte Gefahr für die Finanzmärkte?

Es gibt Themen, die immer wieder aufpoppen können. Der Wettstreit zwischen den USA und China um die globale Vormachtstellung beispielsweise, all seine Wendungen und Facetten. Der jüngste Aufruf der Regierung in Peking, Produkte einiger westlicher Textilunternehmen zu boykottieren, die sich geweigert hatten, Baumwolle aus Xinjiang zu beziehen, weil in der Region Menschenrechte verletzt werden, gehört dazu. Die betroffenen Aktien fielen deutlich – H&M, Adidas, Nike. Da erinnert man sich schnell, dass gerade die deutschen Autokonzerne sehr viel Geschäft in China machen...

Das Thema betrifft aber auch inländische Konzerne in China. Erst jüngst wurde eine hohe Strafe gegen Alibaba, die weltgrößte Online-Handelsplattform, verhängt. Firmengründer Jack Ma hatte vorher die chinesische Finanzaufsicht kritisiert...

Auch das, ja. Ohne diese Maßnahmen stünde der Alibaba-Kurs heute vermutlich deutlich höher. Diese Unwägbarkeiten werden leider nicht verschwinden. China möchte die Kontrolle über seine großen Konzerne behalten.

#### Wie groß bleibt das Virenrisiko für die Börse?

Ein unerwarteter Rückschlag in der Pandemiebekämpfung wäre nicht ohne – eine von den Impfstoffen nicht abgedeckte Mutante oder gar ein ganz neues Virus. Das würde die Kurse sacken lassen, jedenfalls vorübergehend. Das Rotationsnarrativ würde sich von heute auf morgen ins Gegenteil verkehren. Aber davon mal ganz abgesehen: Der fast lineare Kursanstieg der vergangenen zwölf Monate wird sich so vermutlich nicht fortsetzen lassen; dass auf ihn dann ein „Bärenmarkt“ folgt, also ein nachhaltiger Kurseinbruch aufgrund fallender Bewertungen, halten wir aber für unwahrscheinlich.

#### Welchen Einfluss können die Bundestagswahlen im Herbst haben?

Die Bundestagswahl ist sehr wichtig – aber nicht für die Börse. Für eine globale Anlagestrategie sind und bleiben die deutschen Wahlen nur eine lokale Angelegenheit.

#### Apropos Anlagestrategie: Ihr großer Mischfonds „Multiple Opportunities“ brachte zuletzt keine großen Gewinne...

Vier Prozent für 2020 – das ist angesichts des Umfelds okay, aber nichts, womit wir uns brüsten würden. Im laufenden Jahr liegt der Fonds mittlerweile bei über fünf Prozent, das ist, nach eher verhaltenem Start, sehr ordentlich, letztlich aber auch nur eine Momentaufnahme. Unser Wertversprechen ist ein langfristiges: Wenn es kracht an der Börse, wollen wir deutlich besser abschneiden als der Markt – und wenn der Markt dann nach oben läuft, wollen wir davon profitieren, wohl wissend, dass wir ihn in Rallyphasen höchstwahrscheinlich nicht schlagen können. Unter dem Strich sollen über die Zeit ordentliche Renditen für die Anleger stehen. Ich bin da recht optimistisch.

#### Was bremste zuletzt den Ertrag?

Gold macht derzeit rund zehn Prozent des Fonds aus. Ein Großteil dieses Anteils ist strategischer Natur, unsere Versicherung gegen die Risiken des Finanz- und Geldsystems; an der werden wir nicht rütteln. Der Rückgang des Goldpreises zuletzt hat belastet. Außerdem verzichten wir auf eher anfällige Unternehmen wie Banken oder Fluggesellschaften, die zuletzt zu den großen Gewinnern gehört haben. Ein anfälliges Geschäftsmodell bleibt nun mal ein anfälliges Geschäftsmodell, wenn sich nichts Grundlegendes bei dem Unternehmen ver-

## Vita

### Der Manager:

Der 59-jährige Bert Flossbach steuert den 35 Milliarden Euro großen Mischfonds „FvS Multiple Opportunities“, der in zwei fast identischen Varianten angeboten wird. Flossbach verwaltete bereits in den 80er- und 90er-Jahren bei Goldman Sachs und der Matuschka-Gruppe Vermögen.

### Die Vermögensverwaltung:

Flossbach von Storch wurde von Bert Flossbach und Kurt von Storch 1998 gegründet. Das unabhängige Kölner Unternehmen betreut mit 280 Mitarbeitern rund 70 Milliarden Euro für private und institutionelle Kunden.

ändert. In der nächsten Krise treten die altbekannten Probleme dann schnell wieder zutage. Von daher ist es nicht ungefährlich, auf Trends aufzuspringen oder ihnen hinterherzurennen.

#### Waren Konsumaktien ein Klotz am Bein? Auf solche Aktien schwören Sie seit langer Zeit...

Der Zinsanstieg hat Aktien belastet, die heute de facto vor allem Anleiheersatz sind – Titel wie Nestlé, Unilever oder Reckitt Benckiser. In einer Welt ohne Zinsen dürfte das der langfristigen Attraktivität dieser Unternehmen aber keinen Abbruch tun. Zumal sich in den vergangenen Handelstagen das „Kursbild“ auch schon wieder verändert hat.

#### Beim ersten Blick auf den Fonds fällt auf, dass Sie praktisch keine Anleihen mehr haben.

Ja, das stimmt, wobei sich das auch schnell wieder ändern kann. Nicht weil wir glauben, dass sich strukturell etwas verändern wird am Zinsmarkt – nein, die Zinsen dürften sehr tief bleiben in den kommenden Jahren. Das schließt aber nicht aus, dass sich immer wieder auch Gelegenheiten ergeben, etwa dann, wenn die Inflationsangst zu einem übertriebenen Renditeanstieg führen würde.

#### Ein Mischfonds im Grunde nur aus Aktien und etwas Gold: Kann das funktionieren?

Für die Performance sind in der heutigen Welt zuallererst die Aktien da. Auch wenn die zuvor genannten anleiheähnlichen, sehr stabilen Titel keine Highflyer sind, ist die Kalkulation doch recht einfach: Rund drei Prozent Dividendenrendite, dazu langfristig ein moderater Kursgewinn von vielleicht zwei Prozent – macht insgesamt fünf Prozent Ertrag pro Jahr. Da werden Sie am Anleihemarkt lange suchen müssen – und vermutlich nur Titel finden, die Sie normalerweise nicht mit der Kneifzange anfassen würden. Temporär können Anleihen aber durchaus interessant sein.

#### Welche Rolle spielen Technologieaktien?

Derzeit beträgt der Anteil knapp ein Viertel des Fondsvermögens. Alphabet ist unsere größte Position. Auch Facebook halten wir. Oder Pinterest, dessen jährlicher Umsatz um 40 Prozent wächst. Das relativiert die hohe Bewertung. Wir setzen außerdem auf Zahlungsdienstleister. Wegen des strukturellen Wachstums interessiert uns auch der Medizinsektor, etwa Johnson & Johnson oder Novo Nordisk.

#### Das ist so ziemlich das genaue Gegenteil zu Ihren Anleiheersatz-Aktien...

Letztlich ist es schwierig, Unternehmen zu finden, die dazu taugen und gleichzeitig große Wachstumsperspektiven haben. Den Anleiheersatz findet man eher bei klassischen Konsumwerten, etwa Unternehmen, die Güter des täglichen Bedarfs herstellen. Wachstum gibt es dagegen eher im Tech-Bereich. Letztlich macht's die Mischung bei der Portfoliozusammenstellung – Verlässlichkeit auf der einen, Wachstum auf der anderen Seite. Früher ging es um die Verteilung der Gelder auf einzelne Anlageklassen, heute geht es um die Verteilung innerhalb des Aktienportfolios.

#### Wie halten Sie es mit dem Topthema der Branche, dem nachhaltigen Investieren?

Die Diskussion wird meiner Meinung nach künstlich verkompliziert und deshalb zunehmend zu einer Blackbox, insbesondere für Anleger, was viele Marketingexperten in den Finanzhäusern weidlich ausnutzen. Das ärgert mich regelmäßig! Nachhaltig arbeiten heißt schlicht und einfach: langfristig erfolgreich wirtschaften. Dazu muss ein Unternehmen langfristig denken und planen, eine gute Führung und eine gute Kultur haben, seine Eigentümer, Kunden, Mitarbeiter und Geschäftspartner wertschätzen, ebenso sein soziales Umfeld und die Umwelt. Drastisch ausgedrückt: Wer permanent Mist baut, der ist langfristig weder erfolgreich noch nachhaltig.

#### Herr Flossbach, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Ingo Narat.

## Wachstumswerte sind der Renner

Prozentuale Veränderung seit 1.1.2020



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg