

„Die Hausse wird weiterlaufen“

Ausblick » Brexit, Handelsstreit, Konjunkturschwäche: Das Klima an den Börsen wird rauer, sagen Deutschlands Top-Vermögensverwalter. Anleger bieten sich dennoch attraktive Chancen

VON **FRANK-B. WERNER**

Das Börsenjahr 2019 begann mit einem Kursfeuerwerk. Die meisten Investoren waren überrascht, wie schnell sich die Aktienmärkte von ihrem Schwächeanfall des Vorjahres erholten. Doch die alten Zweifel bleiben: Eskaliert der globale Handelsstreit? Macht die Weltwirtschaft schlapp? Bricht Europa auseinander? So richtig trauen die Marktteilnehmer dem jüngsten Börsenfrieden nicht. Nach zehn Jahren Hausse, so denken viele, ist die Zeit reif für einen Rückschlag.

Was liegt da näher, als die Lage mit Deutschlands führenden Geldprofis zu besprechen. Euro am Sonntag hat die Top-Vermögensverwalter versammelt – diesmal im Gasthaus zur Fernsicht auf der Schweizer Seite des Bodensees. Die Finanzexperten bewerten Aktien zwar weiter optimistisch. Sie sehen aber auch Warnsignale, vor allem für Europa.

€URO AM SONNTAG: Die Wall Street hat 2019 schon wieder neue Rekordmarken erreicht. Der DAX hingegen befindet sich nominell noch in einem Bärenmarkt. Bullen oder Bären – wer behält die Oberhand an den Börsen?

PHILIPP VORNRAN: Deutsche Aktien machen nur drei Prozent des globalen Börsenwerts aus, der DAX ist für globale Investoren völlig irrelevant. Man muss auf die Weltmärkte schauen. Und da ist der Bullenmarkt intakt. Die Gewinne amerikanischer Unternehmen beispielsweise verzeichnen für 2018 und 2019 ein Plus von insgesamt rund 30 Prozent. Das heißt: Ein Anstieg des S & P



Endlich herrscht Klarheit über den Euro. Er entwickelt sich zu einer Weichwährung.“

Philipp Vorndran,
Flossbach
von Storch



Mittelfristig stimulieren Politik und Notenbank die Konjunktur.“

Jens Ehrhardt,
DJE Kapital

500 von 30 Prozent in diesem Zeitraum wäre durchaus gerechtfertigt, auch wenn wir nicht wirklich damit rechnen.

HENDRIK LEBER: Ich bin eher skeptisch. Es gibt zwei bedenkliche Trends: Der Anstieg der Unternehmensgewinne kommt fast nur noch aus dem Tech-Sektor, und der einzige Kurstreiber sind Aktienrückkäufe. Der Markt ist künstlich aufgeblasen. Da müssen die Kurse eigentlich erst mal runter.

MICHAEL REUSS: Aber nur eigentlich. Denn zum einen sorgt die expansive Geldpolitik der Notenbanken dafür, dass es keine großen Verwerfungen an den Finanzmärkten mehr gibt. Zum anderen sind Anleihen wegen der tiefen Zinsen leider noch lange keine Alternative zu Aktien. Unterm Strich heißt das: kein euphorischer Bullenmarkt, aber immer noch leicht steigende Börsen.

JENS EHRHARDT: Richtig. Viele sagen, die Aktienkurse sind zehn Jahre gestiegen, jetzt müssen sie runterkommen. Aber das stimmt nicht. Die ultraexpansive Geldpolitik hat die alten Börsenzyklen abgeschafft.

Die EZB und die Fed haben gerade deutlich gemacht, dass sie bereit sind, die Geldpolitik zu lockern. Die Fed würde damit eine Forderung von Donald Trump erfüllen. Muss sie nicht hart bleiben, um ihre Unabhängigkeit zu wahren?

EHRHARDT: Nein. Die Fed muss die Zinsen senken. Wahrscheinlich schon im Juli. Die inverse US-Zinskurve ist ja ein deutliches Zeichen, dass sie zu stark ge- ▶



Alle Bilder: Michael Trippel für Finanzen Verlag



Deutschlands Top-Vermögensverwalter
(v.l.): Jens Ehrhardt, Philipp Vorndran,
Michael Reuss und Hendrik Leber

Titel

Der Strategie

Philipp Vorndran ist das Sprachrohr von Deutschlands größtem unabhängigen Vermögensverwalter Flossbach von Storch. Sein Job: Investoren, Journalisten und Geschäftspartnern die Anlagestrategie des Kölner Unternehmens zu erklären. Die Börsenrally läuft weiter, ist der Experte überzeugt, auch weil Aktien nach wie vor deutlich mehr Rendite versprechen als Anleihen.

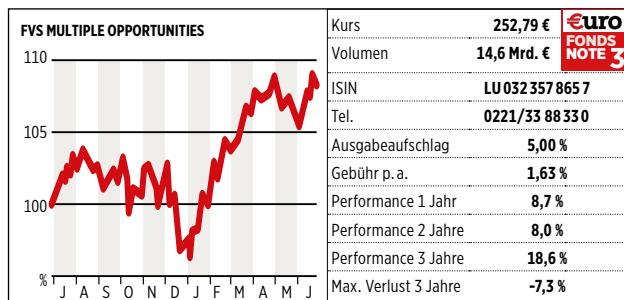
STECKBRIEF

| | |
|----------------------|----------------------|
| ALTER | 57 Jahre |
| VERWALTETES VERMÖGEN | 40 Milliarden Euro |
| GESELLSCHAFT | Flossbach von Storch |

SEIN FONDS

FvS Multiple Opportunities

Der Mischfonds gehört zu den Giganten unter den Fonds in Deutschland. Sein Anlagevolumen beläuft sich auf fast 15 Milliarden Euro. Unternehmensgründer Bert Flossbach managt das Portfolio selbst. Dabei kann er die Aktienquote flexibel steuern und Derivate beimischen. Seit Jahresbeginn hat er den Aktienanteil um 15 Prozentpunkte auf rund 60 Prozent heruntergefahren, da sich das Chance-Risiko-Profil einzelner Titel in der jüngsten Kursrally wieder verschlechtert hatte. Indes gehört der Schweizer Nahrungsmittelhersteller Nestlé schon seit Jahren zu



den Top-Positionen und ist aktuell am stärksten im Portfolio gewichtet. Gründe sind die große Produktpalette, die starken Marken, die sauber finanzierte Bilanz und die verlässlichen Dividenden. Für Vorndran ist der Titel eine „klassische Ankerinvestition“. Zudem sind rund zehn Prozent des Depots in Gold investiert – als Absicherung gegen Risiken im Finanzsystem. Die jüngste Wertentwicklung des Fonds kann sich auch sehen lassen. In den vergangenen zwölf Monaten legte er um rund neun Prozent zu, etwa so viel wie der MSCI World, aber bei deutlich weniger Risiko.

DIE 5 GRÖSSTEN AKTIENPOSITIONEN

| Aktie | Land | Gewichtung in % |
|----------------------|----------------|-----------------|
| Nestlé | Schweiz | 5,6 |
| Philip Morris | USA | 4,7 |
| Berkshire Hathaway B | USA | 4,4 |
| Reckitt Benckiser | Großbritannien | 3,9 |
| Novo Nordisk B | Dänemark | 2,8 |

Quelle: Flossbach von Storch

Chart: Bloomberg/SmallCharts



PHILIPP VORNDRAN
Flossbach von Storch

bremst hat. Wenn Trump sie nicht so gedrängt hätte, hätte sie vermutlich schon im Juni die Zinsen gelockert.

Nehmen wir mal an, die Fed wird so handeln: Kommt diese Zinssenkung noch rechtzeitig?

EHRHARDT: Laut der Fed von New York liegt die Rezessionsgefahr für die USA jetzt bei 29 Prozent. Das klingt nicht sehr hoch. Aber in der Vergangenheit kam es immer zur Rezession, wenn diese Wahrscheinlichkeit bei mehr als 30 Prozent lag. Es kann also sein, dass die Börse im Herbst noch mal in ein Loch fällt. Aber mittelfristig werden Notenbank und Politik die Konjunktur stimulieren, die Hausse wird weiterlaufen.

REUSS: Es gibt noch ein Argument für steigende Kurse: Wir merken zunehmend, dass die Hemmschwelle gegenüber Aktien fällt. Bei Stiftungen, die keine Erträge mehr erwirtschaften, und bei Firmen mit viel Cash, die Strafzinsen zahlen. Die fragen sich heute: Was ist sicherer? Die Nestlé-Aktie mit 2,7 Prozent Dividendenrendite. Oder das Festgeld, das jedes Jahr um 0,5 Prozent

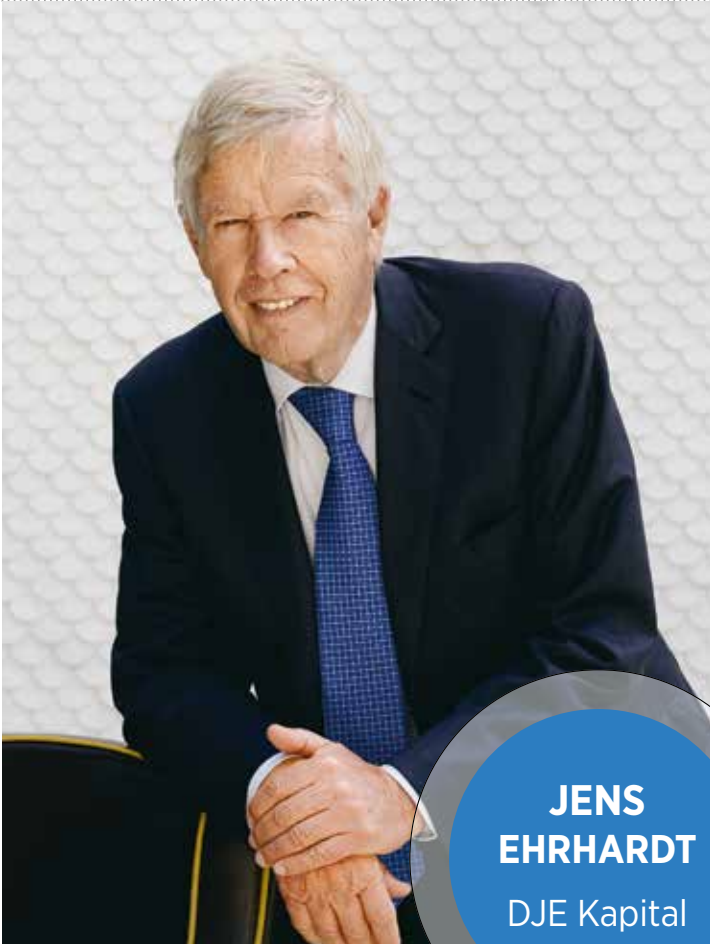
schrumpft? Da kommt noch frisches Geld an die Aktienmärkte.

Trotzdem warnen Ökonomen, dass sich die Weltkonjunktur abkühlt. Was, wenn die Unternehmensgewinne stagnieren?

VORNDRAN: Auch dann kommt man an Aktien nicht vorbei. Global liegt ihre Gewinnrendite bei 6,5 Prozent, die globale Anleiherendite bei gut einem Prozent. Bei langfristig stabilen Unternehmensgewinnen wirft ein Investment in den MSCI World im Durchschnitt pro Jahr gut fünf Prozentpunkte mehr ab als Bonds.

LEBER: Die Unternehmensgewinne werden in der Breite aber nicht stagnieren, sondern schrumpfen. Alle Geschäftsfelder sind im Umbruch. Die Firmen müssen massiv investieren, um zu überleben. Und keiner weiß, ob sich die Investitionen jemals auszahlen. Man muss sich die richtigen Unternehmen herauspicken, wenn man mit Aktien künftig ordentliche Renditen einfahren will.

Sie sind noch mit keinem Wort auf den weltweiten Handelsstreit eingegangen.



**JENS
EHRHARDT**
DJE Kapital

Wenn er eskaliert, sieht es für die Börse doch erst recht übel aus.

LEBER: Ja, ich mache mir große Sorgen. Das wird ganz furchtbar in den nächsten Jahren. Ich habe meine Aktienpositionen abgesichert. Trump ist wie ein Elefant, der durch den Porzellanladen läuft und alles zerdeppert. Die ganze Welt hat in den vergangenen 30 Jahren vom freien Warenverkehr profitiert. Davon, dass Zölle sinken und intellektuelles Eigentum geschützt wird. Das alles wird jetzt zerstört. Die Welt wird kleinteiliger und misstrauischer. Der Vertrauensverlust kostet die Firmen viel Geld.

EHRHARDT: Das ist aber kein Trump-Thema. Die USA wollen einen Deckel auf Chinas Wirtschaftswachstum halten. In diesem Punkt sind sich Republikaner und Demokraten völlig einig.

Unter einem Handelskrieg würde auch die US-Wirtschaft leiden. Braucht Trump für den Wahlkampf 2020 nicht einen Deal?

REUSS: Selbst dann wird keine Ruhe einkehren. Hier kämpfen zwei inkom-

patible Wirtschaftssysteme gegeneinander – eine freie Marktwirtschaft und eine staatlich gelenkte.

VORNDRAN: Völlig richtig. Hier geht es nicht um Zölle, sondern um den künftigen Status als globale Supermacht. Dass China die USA früher oder später ablöst, steht fest. Aber die Amerikaner wollen den Zeitpunkt dafür so lange wie möglich hinauszögern. Der Konflikt wird Volkswirtschaften und Finanzmärkte in den kommenden 15 bis 20 Jahren immer wieder belasten. Allerdings sind die USA als wenig exportabhängige, binnenmarktorientierte Volkswirtschaft viel besser dafür gerüstet als Europa. Europa könnte zum Schlachtfeld werden, auf dem der Streit ausgetragen wird.

LEBER: Die ersten Auswirkungen sind schon da. Beispiel Infineon: Der Konzern musste sich einem US-Dekret beugen und liefert seine Produkte nicht mehr an Huawei aus. Am Ende werden sich die Unternehmen generell auf eine Seite schlagen müssen: Produzieren sie für China oder die USA? So brechen ihnen ganze Märkte weg. Es wird ein Riss ►

Der Monetarist

„Money matters“ – der Spruch der Monetaristen gilt für Jens Ehrhardt erst recht an der Börse. Ob die Kurse steigen oder fallen, darüber entscheidet seiner Ansicht nach nämlich vor allem die Liquidität. Und die wird von den Notenbanken gesteuert. Die gute Nachricht: Laut Ehrhardt wird die US-Notenbank Fed schon im Juli die Zinsen senken und die Aktienmärkte weiter befeuern.

STECKBRIEF

| | |
|----------------------|---------------------------|
| ALTER | 77 Jahre |
| VERWALTETES VERMÖGEN | 12 Milliarden Euro |
| GESELLSCHAFT | DJE Kapital |

SEIN FONDS

DJE Zins und Dividende

Der Mischfonds, der von Jens Ehrhardts Sohn Jan verwaltet wird, ist eher defensiv ausgerichtet und soll in turbulenten Marktphasen Verluste abfedern. Der Aktienanteil kann maximal 50 Prozent ausmachen, derzeit liegt er bei 42 Prozent. Warum? Weil für eine höhere Quote die Fundamentaldaten noch zu schwach aussehen, lässt Ehrhardt wissen, für eine niedrigere aber zugleich die markttechnischen Signale zu positiv sind. US-Staatsanleihen sind im Fondsportfolio aktuell am stärksten gewichtet. Ihre Kurse legten zuletzt zu, da die Börsianer davon

| DJE ZINS & DIVIDENDE | Kurs | 145,51 € | euro FONDS NOTE 1 |
|----------------------|----------------------|--------------|--------------------------------|
| | Volumen | 1,7 Mrd. € | |
| | ISIN | LU0553164731 | |
| | Tel. | 089/79 04530 | |
| | Ausgabeaufschlag | 4,00 % | |
| | Gebühr p. a. | 1,77 % | |
| | Performance 1 Jahr | 2,6 % | |
| | Performance 2 Jahre | 3,9 % | |
| | Performance 3 Jahre | 14,4 % | |
| | Max. Verlust 3 Jahre | -6,7 % | |

ausgehen, dass die Fed die Zinsen senkt. Auf der Aktienseite haben Unternehmen aus den Bereichen Finanzen und Gesundheit den höchsten Depotanteil. Zu den größten Positionen zählt Roche. Der Schweizer Pharmariese ist führend in den Bereichen Onkologie und Immunonkologie. Zudem sollten neue Medikamente, etwa gegen Hämophilie und Multiple Sklerose, den Umsatzrückgang durch auslaufende Patente mehr als wettmachen. Das KGV von 14 und die Dividendenrendite von mehr als drei Prozent für 2019 sprechen weiterhin für die Aktie.

DIE 5 GRÖSSTEN AKTIENPOSITIONEN

| Aktie | Land | Gewichtung in % |
|---------------|-------------|-----------------|
| Danone | Frankreich | 1,7 |
| Roche | Schweiz | 1,4 |
| Blackstone | USA | 1,4 |
| Hannover Rück | Deutschland | 1,3 |
| Great Eagle | Hongkong | 1,3 |

Quelle: DJE Kapital

Titel

Der Vorsichtige

Gedämpft optimistisch – so blickt Michael Reuss in die Börsenzukunft. Die großen Aktienindizes werden zwar weiter steigen, sagt der Münchner Vermögensverwalter, aber nicht mehr so steil wie in den vergangenen zehn Jahren. Ein Kauf sind für ihn nach wie vor die Titel ausgesuchter US-Technologiefirmen – „weil sie unser Leben nachhaltig verändern“.

STECKBRIEF

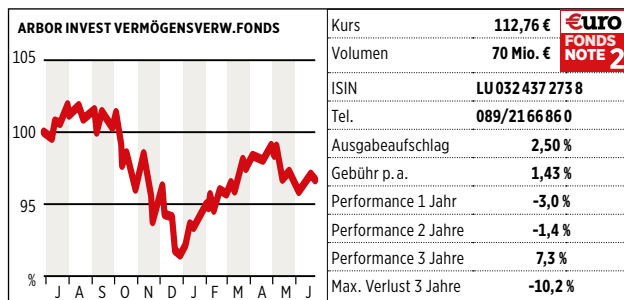
| | |
|----------------------|-------------------------|
| ALTER | 50 Jahre |
| VERWALTETES VERMÖGEN | 2,5 Milliarden Euro |
| GESELLSCHAFT | Huber, Reuss & Kollegen |

SEIN FONDS

Arbor Invest Vermögensverw.fonds

Der Mischfonds von Huber, Reuss und Kollegen ist ebenfalls eher defensiv ausgerichtet. Die Aktienquote kann theoretisch zwar bis auf 100 Prozent steigen, liegt in der Praxis aber kaum höher als 60 Prozent.

Aktuell sind 47 Prozent des Portfolios in Dividentitel investiert. „Wir sind vorsichtiger positioniert“, erklärt Reuss. „Im Aktienbereich liegt der Fokus auf defensiven Sektoren wie nichtzyklischen Konsumgütern, Pharma- und Medizintechnik.“ Zu den größten Positionen gehört der E-Commerce-Gigant



Amazon. Reuss gefällt vor allem das ungebremste Wachstum von Amazons Cloud-Sparte AWS. Das Geschäft legt jährlich um mehr als 40 Prozent zu. Den Haushaltswarenhersteller Reckitt Benckiser stuft der Vermögensverwalter als Turnaround-Kandidaten ein, zumal der Konzern allmählich höhere Preise durchsetzen könne. Für eine ordentliche Portion Krisenfestigkeit im Depot soll schließlich Gold sorgen. Der Druck auf die Realzinsen und die „politische Großwetterlage“ haben Reuss dazu veranlasst, den Goldanteil auf die Obergrenze von zehn Prozent hochzufahren.

DIE 5 GRÖSSTEN AKTIENPOSITIONEN

| Aktie | Land | Gewichtung in % |
|-------------------|----------------|-----------------|
| Evotec | Deutschland | 2,5 |
| Amazon | USA | 2,4 |
| Orexo | Schweden | 2,2 |
| SAP | Deutschland | 2,0 |
| Reckitt Benckiser | Großbritannien | 1,9 |

Quelle: Huber, Reuss und Kollegen

Chart: Bloomberg/SmallCharts



MICHAEL REUSS
Huber, Reuss & Kollegen

quer durch die europäische Wirtschaft gehen und durch die ganze Welt.

Europa hat schon genug Probleme. Wenn der Kontinent auch noch zwischen den Supermächten zerrieben wird, sollte man europäische Aktien wohl besser meiden.

LEBER: So pauschal kann man das nicht sagen. Mir ist eigentlich wurscht, wo ein Unternehmen sitzt. Hauptsache, es hat eine starke Marktstellung.

EHRHARDT: Fest steht aber: Europa und gerade Deutschland bekommen die größten Probleme, wenn der Welthandel einknickt. Deutschland hat eine Exportquote von fast 50 Prozent, Amerika, China und Japan haben rund 15 Prozent.

Wie hoch sollte demnach der Anteil Europas in einem globalen Aktienportfolio sein?

LEBER: Das ergibt sich bei uns daraus, wie viele Top-Firmen wir hier noch finden. Aktuell vielleicht 30 Prozent.

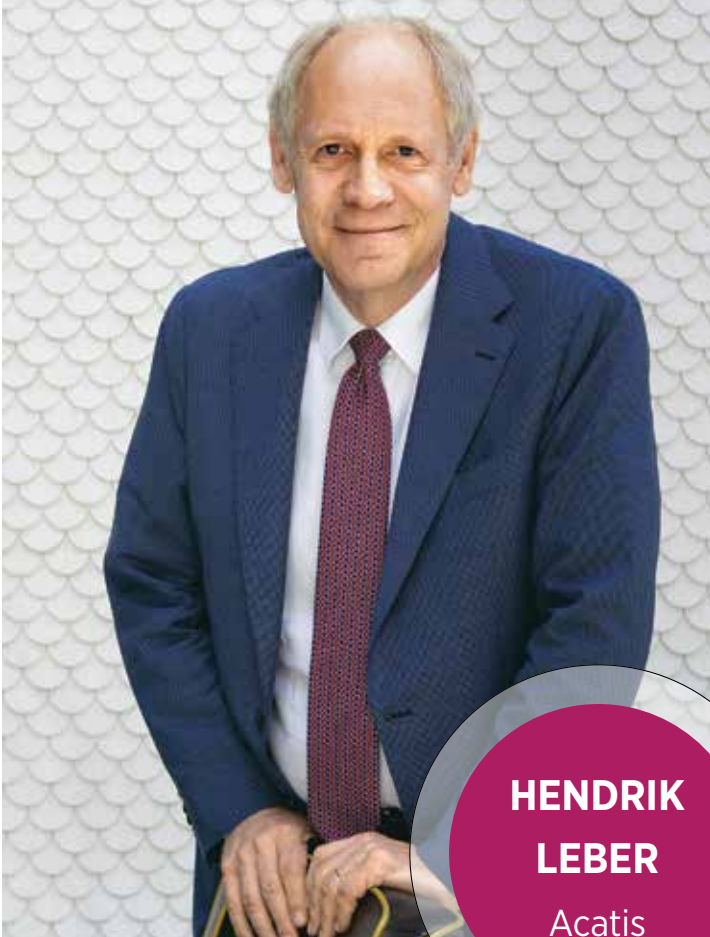
Wird der Brexit Europas Börsen noch zusetzen oder ist der schon eingepreist?

EHRHARDT: Ich habe den Brexit lange auf die leichte Schulter genommen. Ich dachte, die Briten können ja nicht so unvernünftig sein, den gemeinsamen Markt kaputt zu machen. Aber wenn Boris Johnson wirklich Premier wird, bringt er das wohl fertig.

VORNDRAN: Der Brexit ist für die globalen Volkswirtschaften doch so was von irrelevant. Nur zweieinhalb Monate muss Chinas Wirtschaft wachsen, um einen Konjunkturunbruch um fünf Prozent in Großbritannien auszugleichen.

LEBER: Das sehe ich ganz anders. Die realen Brexit-Kosten kommen erst noch, das hat die Börse noch nicht antizipiert. Im Gegenteil: Im Moment profitiert die Konjunktur sogar von Hortungskäufen. Die Unternehmen decken sich ein, weil sie nicht wissen, wie lange sie noch beliefert werden. Aber irgendwann kommen die Zölle auf Airbus-Flügel, auf Autos und so weiter. Das wird die Unternehmensgewinne belasten.

Aber niemand zwingt die EU, auf britische Waren künftig Zölle zu erheben.



**HENDRIK
LEBER**
Acatis

LEBER: Klar, all die Streitigkeiten könnten zu wunderbaren Ergebnissen führen. Aus Trumps Zollstreit könnte eine Null-Zoll-Welt entstehen. Der Brexit könnte einen gemeinsamen europäischen Wirtschaftsraum ohne politischen Ballast schaffen. Aber daran glaube ich nicht. Die Politiker handeln so, dass der maximale Schaden entsteht.

REUSS: Und wenn der Brexit für Großbritannien ökonomisch ein Erfolg wird, ist das auch keine gute Nachricht. Dann wollen die anderen Länder auch raus aus der EU, und der Euro zerfällt. Das würde heftige Turbulenzen auslösen.

Rom und Brüssel streiten schon jetzt heftig ums Schuldenmachen. Ist das der Keil, der die Eurozone spaltet?

VORNDRAN: So weit sind wir noch nicht. Das Erfreuliche an dem Streit ist sogar: Endlich herrscht Klarheit über den Euro. Er ist keine neue D-Mark, wie die Deutschen lange hofften, sondern entwickelt sich definitiv in Richtung einer zweiten Lira, zu einer Weichwährung. Mit einer Zentralbank, die ständig

eingreifen muss. Und mit Defizitkriterien, die keiner ernst nimmt.

Warum hält sich diese „Weichwährung“ dann so hartnäckig über 1,11 Dollar?

VORNDRAN: Seit der Finanzkrise ist der Euro schon von knapp 1,60 auf 1,12 Dollar gefallen. Im Moment hält er sich dort nur, weil der Markt erwartet, dass die Fed dreimal die Zinsen senkt und die EZB nur einmal. Sobald die Erkenntnis durchsickert, dass die Wirtschaft in der Eurozone viel wackeliger ist als in den USA und dass Mario Draghi am Ende seiner Amtszeit noch mal tief in die Trickkiste der Geldpolitik greifen muss, wird der Euro unter 1,10 absacken. Und langfristig wird er noch weiter fallen.

Düstere Aussichten für Euro-Anleger. Was können sie tun?

VORNDRAN: Die Deutschen müssten den riesigen Euro-Anteil in ihren Portfolios dringend herunterfahren. Nicht nur wegen der Währungsentwicklung. Wir haben mal analysiert, wie sich die Gewinnsschätzungen für amerikanische und europäische Unternehmen im Jahresverlauf entwickeln – als Durch-

Der Standhafte

Für die großen Aktienindizes sieht Leber erst mal schwarz. Handelsstreit, schrumpfende Gewinne und massive Aktienrückkäufe, die den Markt künstlich aufblasen, sprechen seiner Ansicht nach für sinkende Kurse in den kommenden Monaten. Für den Value-Investor kein Grund, Aktien generell zu meiden. Jetzt kommt es einfach noch viel stärker auf die Auswahl an, meint er.

STECKBRIEF

| | |
|----------------------|----------------------------|
| ALTER | 62 Jahre |
| VERWALTETES VERMÖGEN | 6,2 Milliarden Euro |
| GESELLSCHAFT | Acatis |

SEIN FONDS

Acatis Datini Valueflex

Der Datini-Mischfonds ist nichts für schwache Nerven. Hier nutzt Leber seinen Handlungsspielraum voll aus und kauft auch exotische Papiere. Das geht nicht immer gut. In den vergangenen zwölf Monaten hat ihm etwa ein Zertifikat, mit dem er gehebelt auf steigende Inflationserwartungen setzt, die Performance verhegelt. Doch wenn Leber von einem Investment überzeugt ist, dann bleibt er standhaft: „Wir glauben, dass die Geldschwemme der Notenbanken unweigerlich zu Inflation führen wird, und warten geduldig darauf, davon zu profitieren.“ Auch bei der

| ACATIS DATINI VALUEFLEX | Kurs | 107,55 € | euro FONDS NOTE 1 |
|-------------------------|----------------------|------------------|--------------------------------|
| | Volumen | 268 Mio. € | |
| | ISIN | DE 000 A1H 72F 1 | |
| | Tel. | 069/97 58 37 77 | |
| | Ausgabeaufschlag | 5,00 % | |
| | Gebühr p. a. | 1,64 % | |
| | Performance 1 Jahr | -4,7 % | |
| | Performance 2 Jahre | 14,7 % | |
| | Performance 3 Jahre | 59,2 % | |
| | Max. Verlust 3 Jahre | -27,2 % | |

Aktienquote zeigt der 62-Jährige, dass ihm bei diesem Fonds Gewinnchancen wichtiger sind als Stabilität. Fast 80 Prozent des Portfolios hat er derzeit in Dividendentitel gesteckt. Die vier größten Aktienpositionen kommen dabei aus den Bereichen Pharma und Biotech. Darunter das Hamburger MDAX-Unternehmen Evotec, das Produkte für große Pharmakonzerne entwickelt und verbessert. Soeben hat Evotec zudem umgerechnet rund 21 Millionen Euro von der Bill & Melinda Gates Foundation erhalten, um nach wirksameren Medikamenten gegen Tuberkulose zu suchen.

DIE 5 GRÖSSTEN AKTIENPOSITIONEN

| Aktie | Land | Gewichtung in % |
|-----------------------------|-------------|-----------------|
| Illumina | USA | 3,6 |
| Evotec | Deutschland | 3,6 |
| Zoetis | USA | 3,3 |
| Bausch | USA | 3,0 |
| Brookfield Asset Management | Kanada | 3,0 |

Quelle: Acatis



Nicht immer einer Meinung: Zwei Stunden debattierten die Gipfelteilnehmer im Gasthaus zur Fernsicht über den Börsenausblick



Die Politiker handeln so, dass der maximale Schaden entsteht.“

Hendrik Leber,
Acatis

schnitt über die letzten zehn Jahre. Im Januar rechneten die Analysten in den USA und in Europa im Schnitt mit einem ähnlichen Gewinnwachstum von ungefähr zwölf Prozent. Am Jahresende lagen die Schätzungen dann aber weit auseinander: in den USA bei plus neun, in Europa nur bei plus einem Prozent. Deutsche Aktienanleger verlieren durch ihren Home Bias sehr viel Geld.

EHRHARDT: Für die deutsche Börse sehe ich ohnehin eher schwarz. Sie hängt stark von den Autowerten ab. Und die bergen gewaltige Risiken. Fast alle Hersteller setzen ausschließlich auf E-Mobilität und investieren dort massiv. Das treibt die Abschreibungen hoch und die Gewinne runter.

REUSS: Ich fürchte, die deutsche Autoindustrie wird abgehängt. Ihre Kompetenz ist der Verbrennungsmotor – ein Auslaufmodell. Ob er vom Elektroantrieb, der Brennstoffzelle oder von einem Mix aus beidem abgelöst wird, spielt dabei keine Rolle.

Welche Aktien sind denn attraktiv?

EHRHARDT: Deutsche Versorger sind interessant. Die hängen nicht von der Exportwirtschaft ab, bieten Dividendenrenditen so um die vier Prozent, und ihre Kurse sind recht stabil. Längerfristig eine gute Alternative zu Anleihen.

REUSS: Wir finden nach wie vor US-Technologiewerte spannend, Alphabet etwa. Der Konzern erreicht Milliarden Nutzer, investiert in viele Zukunftsthemen wie das autonome Fahren und hat einen Cash-Bestand von mehr als 100 Milliarden Dollar. Da lohnt sich der Einstieg bei einem KGV von 20 bis 25.

Führende US-Politiker fordern eine Zerschlagung des Konzerns.

REUSS: Auch das wäre kein Beinbruch, wenn man einen langen Atem hat. Das zeigen Telekom- und Ölkonzerne wie AT&T und Standard Oil, die schon viel früher zerschlagen wurden. Ihre Einzelteile waren an der Börse am Ende mehr wert als vorher der Gesamtkonzern.

Sollten deutsche Anleger auch verstärkt chinesische Aktien kaufen, wenn China die neue Supermacht wird?

LEBER: Unbedingt. Chinas Bedeutung und die Qualität chinesischer Produkte werden noch stark unterschätzt. Auch in den Weltaktienindizes ist China bisher völlig unterrepräsentiert.

VORNDRAN: Eines darf man aber nicht vergessen: China ist kommunistisch, und Präsident Xi Jinping strebt den Marxismus 4.0 an. Für Aktionäre ist das schlecht, weil die Partei in allen großen Unternehmen mitmisch und der Erhalt von Arbeitsplätzen grundsätzlich über der Gewinnrendite steht. Ich habe mit dem Finanzvorstand eines sehr großen chinesischen Konzerns gesprochen. Er sagt, sie haben 1,3 Millionen Mitarbeiter, brauchen aber nur 650 000. Würde er einen Mitarbeiter entlassen, wäre er der Nächste, der gefeuert wird. Auch deshalb haben die vielen halbstaatlichen Unternehmen in China sehr geringe Margen, und der rasante ökonomische Aufstieg des Landes spiegelt sich überhaupt nicht in den chinesischen Indizes wider.

EHRHARDT: Stimmt. Chinas Börse nimmt einfach keine Fahrt auf. Auch weil sie von Neuemissionen geradezu überschwemmt wird und das Aktienan-

gebot ständig wächst. Intransparenz, fragwürdige Bilanzen und mangelnde Corporate Governance kommen noch hinzu. In Hongkong gibt es gute Unternehmen. Aber in China selbst haben wir seit Jahren keine Aktien gekauft.

Werfen wir noch einen Blick auf den deutschen Immobilienmarkt. Hier sorgt die Politik für kräftigen Gegenwind: Der Berliner Senat deckelt die Mieten und Juso-Chef Kevin Kühnert hat eine Enteignungsdebatte losgetreten. Geht der Boom des Betongolds zu Ende?

REUSS: Ja. Wenn sich ein Großteil der Bevölkerung das Wohnen in seiner angestammten Region nicht mehr leisten kann, dann ist das sozialer Sprengstoff. Da geht es um ein Grundbedürfnis und um Wählerstimmen. Deshalb wird die Politik immer stärker einschreiten, zugunsten der Mieter und auf Kosten der Eigentümer. Eine neue Eigentumswohnung in München oder Frankfurt ist aktuell kein attraktives Investment mehr.

VORNDRAN: Fallen werden die Immobilienpreise aber nicht. Das Eingreifen der Politik sorgt ja dafür, dass noch weniger Wohnraum geschaffen wird.

REUSS: Steigen werden die Preise aber auch nicht mehr sonderlich stark. Wer heute kauft, steigt auf historisch hohem Niveau ein. Und wenn er die Nebenkosten – Notar, Amtsgericht, Grunderwerbsteuer und so weiter – bezahlt hat, dann startet er sein Investment gleich mal mit einer Performance von minus zehn Prozent. Bei einem Aktienportfolio würde das keiner akzeptieren, obwohl es mittelfristig weit bessere Renditen verspricht. 