

**Zur Blauen Stunde**

Kurz Luft schnappen, bevor fast drei Stunden über Inflation, Energiewende und Aktien diskutiert wurde (v. l.): Nadine Heemann, Jochen Felsenheimer, Bert Flossbach, Hendrik Leber, Baki Irmak

5.11.2021 / WirtschaftsWoche 45

„Es wird eine tolle Zeit“

Wie bedrohlich ist die Inflation, steigen die Zinsen, sind Dividendenpapiere wirklich alternativlos? Ein Gespräch mit fünf **Top-Börsenprofis** über ihre Aktienfavoriten für das kommende Jahr, die heikle Kombination aus Nachhaltigkeit und Rohstoffknappheit – und den besonderen Reiz von Technologiewerten, Bitcoin, Gold und CO₂-Zertifikaten.

TEXT HAUKE REIMER, HEIKE SCHWERDTFEGER

S

onnenstrahlen auf einer Dachterrasse in Frankfurt und ein kühles Kölsch ließ die fünf Investmentprofis locker werden. Normalität kehrt zurück: Vor einem Jahr hatten sie sich beim Roundtable-Gespräch der WirtschaftsWoche nur über Zoom ausgetauscht. Zeitweise stand die Wirtschaft still.

Doch Geld floss reichlich in die Depots der Top-Geldverwalter. Von der Dachterrasse konnten die auf die DWS herunterschauen, deren Fondsmanager nebenan arbeiten – und die gerade unter Greenwashing-Vorwürfen einer Exmitarbeiterin leiden. Während in Glasgow der Klimagipfel tagt, treibt Nachhaltigkeit, zusammengefasst im Akronym ESG (Environment, Social, Governance) auch die Runde in Frankfurt um.

Frau Heemann, meine Herren, lässt sich der Klimawandel durch Investmentregeln eindämmen?

Leber: Dreckiges Geschäft wird nicht verschwinden, weil Vermögensverwaltern und Banken strenge Vorschriften gemacht werden. Wenn ein Ölkonzern Fracking-Aktivitäten in den USA verkauft, wird ein Hedgefonds oder Private-Equity-Investor zugreifen.

Der nicht so hart reguliert wird?

Leber: Oder dem es egal ist. Der frühere Chef des Rohstoffhändlers Glencore hat gesagt, dass er Kohleminen für den doppelten Jahresgewinn kaufen könnte. Das ist günstig, ein Traum für Private Equity. Die

unangenehmen Sachen verschwinden aus dem Blickfeld von Börse, Aufsicht und Politik. Wir Investoren haben ein gutes Gewissen, aber verändern nichts.

Also kommen fossile Unternehmen noch an Geld?

Felsenheimer: Es wird schon schwieriger. Banken ziehen sich zurück. Die Kohlemine muss hohe Zinsen bieten, um über Anleihen Geld aufzunehmen. Eine gute Gelegenheit für alle, die nicht auf ESG achten.

Haben Anleger Angst, dass schmutzige Aktien schlecht laufen? Oder treibt sie Moral an?

Heemann: Mir haben die Anleger signalisiert, dass sie bereit sind, fürs Klima auf Rendite zu verzichten.

Irmak: Aber sie fürchten auch, dass fossile Energie irgendwann wertlos ist, Stranded Assets. Vielen Anlegern ist aber der gesellschaftliche Nutzen wichtig. Der geht einher mit höheren Aktienkursen.

Heemann: Ich bin überrascht, wie viele Fragen ich zu Nachhaltigkeit bekomme. Wirklich jeder Neukunde spricht das an, bis hin zum Rentnerhepaar.

Und wie legen Sie nachhaltig an?

Heemann: Wir sehen uns die Ratings von MSCI an, entscheiden aber selbst, wo wir investieren.

Flossbach: Diese Ratings passen manchmal gar nicht. Ein Konzern mit 10 000 Leuten etwa kam bei Sozialkriterien schlecht weg, weil er kleine IT-Firmen übernimmt. Schlechte Noten gab es, weil Zukäufe angeblich Unruhe in der Belegschaft schüren könnten.

Leber: Deutungshoheit wandert zu den Agenturen. Meine Meinung zählt nicht, sobald die Ratingagentur etwas anderes sagt.

„Der Kurs der Facebook-Aktie wäre ohne Regulierungsrisiko 60 Dollar höher“

BERT FLOSSBACH

gründete nach seiner Zeit bei Goldman Sachs 1998 die Vermögensverwaltung Flossbach von Storch mit. Heute verwaltet sie mit 280 Mitarbeitern 75 Milliarden Euro.



Bert Flossbach

Flossbach von Storch, Köln

MEINE FAVORITEN

1. Aktien

Anlageklasse mit dem besten Chance-Risiko-Verhältnis. Wir bevorzugen den Mix aus resilienten (Konsumgüter) und wachstumsstarken Unternehmen (Technologie).

2. Gold

Sollte langfristig die Inflation ausgleichen. Versicherung gegen Vertrauensverlust in das Geld- und Finanzsystem.

Top-Aktien im Fonds FvS Multiple Opportunities

Alphabet, Nestlé, Berkshire Hathaw., Unilever, Reckitt Benckiser, Facebook, Pinterest, Johnson & Johnson, Microsoft

FINGER WEG!

1. Nominalanlagen (Sparkonten, Festverzinsliche)

Selbst wenn die Notenbanken etwas restriktiver werden, dürfte der Realzins negativ bleiben.

2. Vermeintliche „Alleskönner“

Meiden Sie alles, was hohe Rendite bei minimalem Risiko verspricht.

DAS THEMA 2022

Der immer stärker sichtbar werdende Kaufkraftverlust des Ersparnen.

Nadine Heemann

Heemann Vermögensverw., Gronau

MEINE FAVORITEN

1. Unternehmen mit Preissetzungsmacht

Hermès und Microsoft etwa können von ihren Kunden mehr verlangen, weil die beim Preis unempfindlich sind.

2. Unternehmen, die vom ESG-Boom profitieren

Der renommierte Indexanbieter MSCI Inc. ist bei Nachhaltigkeitsratings groß im Geschäft.

3. Quasimonopolisten

Ein Beispiel ist der niederländische Maschinenbauer ASML. Er stellt hochkomplexe Lithografiesysteme für die Halbleiterindustrie her und hat ein Alleinstellungsmerkmal.

Top-Aktien im Fonds FU Multi Asset

Nvidia (Prozessoren), Microsoft, ASML (Spezialmaschinen), Eckert & Ziegler (Medizintechnik), Sartorius (Laborzul.), Bion-Tech, Synopsys (Chipdesign), Klöckner & Co. (Stahlhändler)

FINGER WEG!

Staatsanleihen und Sparkonten, algorithmusbasierte Vermögensverwaltungsstrategien, Waffenhersteller, Zulieferer mit überproportionalem Chinageschäft

DAS THEMA 2022

Umwelt- und Sozialaspekte werden beim Investieren noch relevanter.



Felsenheimer: Das letzte Mal haben wir uns vor der Finanzkrise von Ratings abhängig gemacht. Mit Bestnote Triple A bewertete Immobilienverbriefungen fielen kurz danach aus. Deshalb wollten wir weniger Macht der Ratingagenturen. Die haben ein neues Feld gesucht, und die Finanzwelt schlittert wieder rein.

Klingt, als solle der Anleger ESG meiden.

Leber: Nein. Der Trend wird zehn Jahre halten, so lange ist es sinnvoll, in erneuerbare Energien, Wasserstoff zu investieren. Wir brauchen 100-mal so viel Sonnenflächen und Windräder, alles muss gebaut werden. Viele, die das machen, sind günstig bewertet.

Selbst BlackRock-Chef Larry Fink, der Konzernen viel Druck machte, warnt jetzt vor Energieknappheit. Bekommen jetzt alle kalte Füße?

Flossbach: Die Bundestagswahl würde vielleicht anders ausgehen, wenn sie in drei Wochen stattfinden würde. Jetzt merken die Bürger, dass Energiewende und billiges Öl und Gas nicht zusammenpassen. Gelbwesten könnte es auch in Deutschland geben.

Irmak: Der Gesetzgeber hat nun mal entschieden, dass er über die Kapitalallokation die Klimaprobleme angehen möchte. Die Schritte werden konkreter. Als Fondsmanager kann ich präzise gemäß den Pariser Klimabeschlüssen investieren, Unternehmen kaufen, die dem 1,5-Grad-Pfad folgen und meinen Fonds kompatibel machen. Und ich schaue, wohin das Kapital fließt.

Und wo es fließt, muss ich mitschwimmen?

Irmak: Wo Kapital zur Verfügung gestellt wird, ob

wegen der Rendite oder weil der Gesetzgeber stark incentiviert, dort sind auch Renditechancen.

Flossbach: Die Politik wollte Unternehmen keinen harten Rahmen geben. Viel zu gefährlich. Jetzt schieben sie den Schwarzen Peter in den Finanzsektor. Der kann es aber nur mit klaren Vorgaben richten. Jeder hier am Tisch weiß, dass eine grüne Anleihe nicht immer grün ist. Ein Spitzenpolitiker hat in kleinem Kreis mal gesagt: Wir haben zusammengekratzt, was wir dem grünen Thema zuordnen können. Dann haben wir die Anleihe emittiert. Siehe da, die ist noch billiger für uns als eine normale Anleihe. Aber jeder weiß, das Geld fließt in den allgemeinen Haushalt.

Und warum ist die Nachfrage so groß?

Flossbach: Weil man ganz einfach den Anleiheanteil eines Rentenfonds grün bestücken kann, auch wenn damit kein grünes Projekt finanziert wird.

Leber: Das mit den grünen Projekten ist auch nicht so einfach. Der Energieverbrauch steigt. Wenn ich ein Stahlwerk mit Wasserstoff betreibe, muss ich erst Energie in den Wasserstoff stecken, ehe ich ihn nutze.

Heemann: Wenn man ihn mit Solarenergie herstellt?

Leber: Das geht, aber der Verbrauch geht hoch, das wird nur nicht gesagt. BASF bräuchte so viel Ökostrom, wie in Deutschland heute produziert wird. Ich denke auch, dass Kapital knapp wird. In Ludwigshafen wird umgerüstet, das kostet Milliarden. Es wird viel frisches Kapital gebraucht, und deshalb ziehen die langfristigen Zinsen an.

NADINE HEEMANN arbeitet seit 2015 für die von ihrem Schwiegervater gegründete Vermögensverwaltung. Zuvor bei Investmentbanken, erlebte den Untergang von Lehman, danach Morgan Stanley. Ihr Anliegen: Im Crash Verlust begrenzen.

„Mir haben die Anleger signalisiert, dass sie bereit sind, fürs Klima auf Rendite zu verzichten“



Hendrik Leber

Acatis Investment, Frankfurt

MEINE FAVORITEN

1. Biotechnologiesektor

Biotechunternehmen einschließlich ihrer Zulieferer (Laborausrüster, Reagenzienhersteller) und Partner (Laborketten, Researchorganisationen, Moleküloptimierer).

2. Wasserstoffsektor

Industriegase, Elektrolyseure, Anlagenbauer

3. Kryptowährungen

Bitcoin und Ethereum

Top-Aktien im Fonds Acatis Datini Valueflex

Biontech, Nvidia (Prozessoren), SFC Energy (Brennstoffzelle), Coinbase Global (Handelsplattform), Charles River Labs (Forschungsdienstleister), Eurofins (Labor)

FINGER WEG!

Staatsanleihen, Aktien, die auf dem Portal Reddit angepriesen werden, hoch verschuldete Unternehmen, Banken

DAS THEMA 2022

Kapital wird knapp. Große anstehende Investitionen brauchen unser Geld. Die physische Welt wird wichtiger als die Internetwelt. Darum müssen die Zinsen steigen und sie entwickeln eine Eigendynamik. Die Inflation lässt sich von Notenbanken nicht mehr beeindrucken. Die Ampelkoalition hat einen glänzenden Start, weil sie es versteht, höhere Kosten in den Privatsektor zu verschieben und Steuern nicht erhöht.

HENDRIK LEBER

ist Gründer von Acatis Investment – und ein Warren-Buffett-Experte. Er entdeckt Technologietrends als einer der Ersten, kaufte früh Bitcoin sowie Biontech-Aktien und sicherte sich schon 2020 gegen Inflation ab.

„Ich halte Klimazertifikate und profitiere davon, dass andere Geld ausgeben, um CO₂ zu vermeiden“

Eine Folge sind steigende Energiepreise, Inflation.

Felsenheimer: Wichtig sind die Inflationserwartungen. Rentenfondsmanagern geht die Düse, weil sie lang laufende Anleihen in ihren Depots haben. Ihnen drohen hohe Kursverluste, wenn Inflationserwartungen und mit ihnen die langfristigen Zinsen steigen. Die kurzfristigen Zinsen kontrolliert die Zentralbank, aber bei langen Laufzeiten geht es steil rauf.

Flossbach: Wie schnell?

Felsenheimer: Ein, zwei Prozent mehr in den USA für lange Laufzeiten, das kann zackig nächstes Jahr passieren. Dann wären wir bei US-Staatsanleihen bei drei Prozent Zins. Wir haben Kreditrisiko aufgebaut wie nie zuvor. Da ist eben viel, was hops gehen kann, wenn's schwierig wird. Viele Unternehmen haben nur überlebt, weil es wahnsinnig billiges Geld gab. Die kommen unter Druck. Wir haben jetzt schon das größte Volumen notleidender Anleihen aller Zeiten.

Welche Rolle spielt ESG dabei?

Felsenheimer: Wenn der ESG-Hammer zuschlägt, können Unternehmen Kredite nicht mehr am Markt refinanzieren. Ich könnte das Zeug billig kaufen, weil viele Investoren wegen ESG die Finger davon lassen. Ich seh's jetzt nicht aus der ökologischen Brille, sondern unter Performancegesichtspunkten, es sei mir verziehen. Das ist mein Job. Es wird eine tolle Zeit.

Wie schützen sich Privatanleger vor Inflation?

Heemann: Mit Unternehmen, die Preissetzungspower haben, die Kosten einfach weitergeben. Micro-

soft, Hermès, Apple mit dem iPhone, ein Luxusgut, die Preissensitivität ist da nicht ausgeprägt.

Irmak: Weniger Sorgen müssen sich digital führende Unternehmen machen. Viele erfolgreiche Softwareunternehmen weisen Bruttomargen von über 90 Prozent auf und erzielen sensationelle Produktivitätssteigerungen. Was kümmert mich da Inflation?

Leber: Ich habe effektiv Inflationsschutz gekauft, mit einem Derivat und einem hohen Hebel. Das ist so konstruiert, dass mir die Inflation ausbezahlt wird, wenn sie über ein bestimmtes Niveau steigt. Der Privatanleger kann das machen, über einen ETF.

Heemann: Sie haben jetzt nur das Risiko, dass es nicht so kommt mit der Inflation.

Die Notenbanken straffen also nicht?

Heemann: Doch, kurzfristig werden sie die Anleihekäufe zurückfahren. Im nächsten Jahr folgen zwei bis vier Zinsschritte in den USA, der Leitzins wird auf 0,75 bis 1,25 Prozent steigen. Es bleibt aber bei T.I.N.A. – There is no Alternative –, Aktien bleiben wichtig. Techwerte sind attraktiv, da hat Herr Irmak recht. Es ist relativ wurscht, ob der Zins steigt. Die Techunternehmen haben eine solche Macht. Wer kündigt denn sein Microsoft-Abo, wenn der Preis massiv steigen würde? Niemand.

Leber: Ich verzichte auf Outlook und behalte Excel.

Heemann: Würde ich auch gern machen. Ich bin überzeugt, dass die Notenbanken die Zinsen erhöhen

werden, weil sie müssen. Die Inflation wird steigen, aber sie wollen sie bei zwei Prozent halten.

Leber: Und dann werden sie sehen, dass sie nichts bewirken, weil die Inflation immer wieder aus den Lieferketten kommt.

Also ist die Inflation nicht nur temporär?

Flossbach: Nein. 20 Jahre haben Billigimporte aus Asien die Inflation gedrückt. China macht es jetzt aber nicht mehr billiger. Lieferkettenstörungen und Inflation werden länger dauern, als die Notenbanken geglaubt haben. Wir sehen uns gerade die Preiserhöhungen an. Nestlé hat draufgepackt, Unilever vier Prozent, Coca-Cola sechs Prozent, Pepsi fünf. Das geht jetzt wieder los, fast wie in den Siebziger.

Und dann steigen die Löhne.

Flossbach: Als Gewerkschafter würde ich nicht sagen, Schwamm drüber, die Notenbanker sagen doch, die Inflation ist vorübergehend. Nein, es erinnert an 1973. Damals stieg der Preis für ein Barrel Öl von drei auf zwölf Dollar. Dann erstritt der legendäre ÖTV-Chef Heinz Kluncker elf Prozent mehr Lohn.

Heemann: Darf ich die gute Nachricht draufsetzen?

Wir bitten darum.

Heemann: Jetzt kommt die Lohnerhöhung, und Unternehmen heben die Preise an. Dann haben Konsumenten und Unternehmen mehr Geld – und ich kaufe Aktien von Unternehmen mit Preissetzungsmacht.

Irmak: In den USA gab es von 1850 bis Anfang der Sechzigerjahre gar keine Inflation. Als sie dann kam, begann die große Zeit der Nifty-Fifty-Aktien, der

glorreichen 50, die jeder kaufte. Wachstumsaktien wie Coca-Cola, McDonald's, Pharmaunternehmen. Manche gingen unter, aber in der Summe war es gut.

Also hat Apple die besten Zeiten noch vor sich?

Irmak: Wer sind die glorreichen Unternehmen heute? Die Digitalunternehmen. Und wenn ich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von heute mit denen Anfang der Siebzigerjahre vergleiche: Disney und McDonald's waren mit KGVs von über 80 bewertet, eine Johnson & Johnson deutlich über 60. Dagegen ist Qualität heute billig. Solide und profitable Wachstumsaktien werden in einem derartigen Szenario laufen.

Felsenheimer: Sie hatten die letzten Jahre immer recht, dass Technologieaktien profitieren. Aber die große Gefahr ist, dass wir keinen Zentralbanker mehr haben, der sich mit Inflation auskennt. Ich fürchte, dass die inflationären Tendenzen unterschätzt werden und man nicht rechtzeitig reagiert. Dann könnte es Schocks geben, die das Wachstum drücken. Das ist dann keineswegs positiv für Aktien.

Leber: Ich schaue mir gern Statistiken an, in denen Inflationsrate und Kurs-Gewinn-Verhältnis dargestellt werden. Denen kann ich entnehmen: Aktien fühlen sich wohl bei einer Inflation bis drei Prozent.

Flossbach: Von 1972 bis 1980 sind Aktien nicht wegen der Inflation miserabel gelaufen, sondern wegen der hohen Zinsen. Die aber werden wir in der nächsten Inflationsphase nicht sehen. Deshalb ist die Geschichte anders. Frau Heemann freut sich schon.

Heemann: Ja, tue ich!

„China braucht Kapital. Ich glaube, der Kapitalmarkt ist mächtiger als das Politbüro“

BAKI IRMAK ist selbstständiger Fondsmanager und auf Digitalisierung spezialisiert. Bei der Deutsche-Bank-Vermögensverwaltung war er zuvor unter anderem globaler Chef für Digitalisierung. Von 1998 bis 2003 machte er bereits Fonds.

Baki Irmak

Pyfore Capital, Herzogenaurach

MEINE FAVORITEN

1. Retailbanken mit starkem Digitalgeschäft

Starke Präsenz und Digitalgeschäft in Emerging Markets bietet Wachstumschancen. Führend: die spanische BBVA.

2. Junge digitale Fintechplattformen

Um digitale Zahlungen abzuwickeln, lagern Banken Geschäft aus an Plattformen wie die kalifornische Marqeta.

3. Digitale Riesen – auch aus China

Alphabet, Apple, Facebook verkraften Regulierung. Tencent oder Alibaba sind nach Regulierung günstig.

Top-Aktien im The Digital Leaders Fund

BBVA, DBS (Bank, Asien), Marqeta, Etsy (E-Commerce), Qualys (Cloud-Sicherheit), Goldman Sachs, Alphabet

FINGER WEG!

1. Wachstumsunternehmen mit Verlusten

Viele werden an der Börse mit ihrem 20-fachen Jahresumsatz zu hoch bewertet. Auch defizitäre E-Commerce-Unternehmen meiden – Geschäftsmodelle sind austauschbar.

2. Sektor Cybersecurity

Es dauert lange, bis Unternehmen wie CrowdStrike, Cloudflare, Zscaler in hohe Börsenbewertungen reinwachsen.

DAS THEMA 2022

Wachstumsstarke Unternehmen mit guten Fundamentaldaten („Quality Growth“) bleiben die Börsengewinner.



Flossbach: Das wäre der ultimativ beste Fall. Niedrige Nominalzinsen, hohe Inflation gleich negativer Realzins, ideal für Aktien mit Preissetzungsmacht.

Leber: Mir macht es Sorgen, dass alle die gleichen Aktien haben. Ich habe Vermögensverwalterstrategien analysiert: alle das gleiche „Geheim“rezept. Gute Aktien mit guter Eigenkapitalbasis, Top-Management, marktführender Position. Es kann sein, dass Technologie deswegen nicht mehr so erfolgreich laufen wird, weil es derzeit so eine Gleichtaktung gibt.

Einige fürchten Stagflation. Inflation und, wegen der Lieferkettenprobleme, kein Wachstum.

Flossbach: Wir sind doch schon drin. Die Inflation steigt, aber die Volkswirte stufen das Wachstum runter, weil die Produkte nicht geliefert werden.

Heemann: Das wirkt sich nur über ein paar Quartale aus. Aber wir sind keine Daytrader. Wir kaufen Aktien, die über fünf bis zehn Jahre besser laufen sollen als andere. Da sind ein paar Quartale nicht relevant. Wenn jetzt schlechte Zahlen kommen, freue ich mich über niedrige Kurse und kaufe Aktien günstig nach.

Leber: Statt hoher Renditen am Aktienmarkt werden wir vielleicht fünf Prozent jährlich sehen.

Heemann: Fünf Prozent sind doch gut. Es kann nicht immer so gut laufen wie die letzten zehn Jahre.

Wo gibt es denn noch günstige Aktien?

Leber: Da können wir ganz in der Nähe bleiben, ich fange mal mit den Langweiligen an. Eine Allianz bekommen sie quasi geschenkt.

Die hat in den USA rechtliche Probleme mit Fonds.

Leber: Relativ zur Größe des Konzerns macht das wenig aus. Und Rückversicherer sind so out derzeit. Hannover Rück, Münchener Rück, da findet man schon etwas, wenn man ruhiger schlafen möchte. Auch eine AT&T ist langweilig, aber mit acht Prozent Dividende ein Hingucker. Total unterbewertet sind Pharmafirmen, die kosten 200 oder 300 Milliarden, nichts im Vergleich zu ihrer Bedeutung, angesichts der Billionen, die eine eher sinnlose Google kostet.

Chinesische Technologieaktien sind jetzt viel günstiger als ihre amerikanischen Pendanten. Ein Kauf?

Irmak: China hatte ein Monopolgesetz eingeführt und Digitalunternehmen schlicht vergessen. Das hat man jetzt angepasst. Ich glaube aber, dass am Ende

die Vernunft siegen wird, und der Kapitalmarkt doch mächtiger ist als das Politbüro.

China ist auch wichtig für deutsche Exporteure.

Flossbach: 3000 Punkte verdankt der Dax China. Viel politischer Druck aus dem Westen ist kaum vorstellbar, die Kollateralschäden wären zu groß.

Geht der Immobilienriese Evergrande pleite?

Flossbach: Ich habe die Aktie schon lange auf meiner Untergang-Liste. Die Verschuldung ist gigantisch, kleinere Unternehmen sind jetzt schon pleitegegangen. Das wird aber konzertiert vom Staat gelöst.

Felsenheimer: Die Anleihen sind interessant. Evergrande hätte die Verschuldung weiterfahren können, aber der Staat hat die Regeln geändert. So sind sie unter Druck geraten. Sie haben aber Zinsen gezahlt, und die Anleihen bekomme ich für 20 Prozent. Das Risiko ist, dass in China ausländische Investoren bei der Restrukturierung benachteiligt werden.

Dann bekommt China so schnell kein Geld mehr.

Felsenheimer: Stimmt, das will Peking nicht, weil Infrastrukturprojekte von ausländischen Geldgebern finanziert werden. Also sag ich jetzt, das Risiko gehe ich ein. Und dann gibt es sehr interessante Namen.

Flossbach: Evergrande, Fantasia, Sunak?

Felsenheimer: Wenn ich gleichgestellt bin mit allen chinesischen Gläubigern, sind die Bonds billig. Wissen Sie, wer bei uns die letzten Wochen anruft?

Verraten Sie es uns.

Große europäische und US-Banken, die chinesische Bonds in den Büchern haben. In China werden die Städte entwickelt, und die brauchen Infrastruktur. Für Pensionsfonds und Versicherungen wurden die Kredite in Schuldscheindarlehen verpackt.

Leber: Für deutsche Versicherungen?

Felsenheimer: Ja, die kaufen das.

Flossbach: Ich würde die Risikoprämie auf Investments in China höher setzen als früher. Eine miserable Performance des chinesischen Aktienmarkts ist Xi Jinping völlig egal. Er kann den Markt zwar nicht komplett absaufen lassen. Aber er geht viel weiter, als wir das vor zwei Jahren für möglich gehalten hätten.

Felsenheimer: Es gibt den erwünschten Wohnungsbau, für Zuzügler vom Land. Kein Luxuszeug. Und es gibt total verrückte Sachen. Was hat Fantasia gemacht? Das superduper Penthouse, voll auf Kredit, als Drittwohnung gekauft, die werden nicht gerettet.

Wie groß ist das Regulierungsrisiko für die großen US-Techkonzerne?

Irmak: Apple hat die Klage in den USA gegen Epic Games haushoch gewonnen. In neun von zehn Anklagepunkten wegen Marktmissbrauchs hat das Gericht Apple recht gegeben. Die Richterin hat das mit der Überschrift versehen „Success is not illegal“. Aus dem Urteil habe ich viel gelernt: Zum ersten Mal haben wir gesehen, wie hoch die Margen im Servicegeschäft bei Apple sind. 75 Prozent operativer Gewinn, im App Store sogar 80 Prozent. Wenn ich die Zahlen lese und die Gerichtsurteile ansehe, fehlt mir die Fantasie, wo Apple ausgehebelt werden könnte.

Flossbach: Die Facebook-Aktie stünde ohne Regulierungsrisiken 60 Dollar höher.

Am ovalen Tisch

Hoch über Frankfurt diskutierten Redakteure Schwerdtfeger und Reimer (links) mit den Geldprofis



Jochen Felsenheimer

XAIA Investment, München

MEINE FAVORITEN

1. Ausgewählte Anleihen chinesischer

Immobilienentwickler:

Manche Bonds werden im Zuge der Krise des Evergrande-Immobilienkonzerns bereits an der Börse zu so tiefen Kursen gehandelt, als wären die Unternehmen pleite. Doch einige werden die Immobilienkrise überleben.

2. Kreditausfallversicherungen (CDS):

Die Zahl notleidender Unternehmen wird in 2022 steigen.

FINGER WEG!

1. Schwellenländer-Anleihen und US-Hochzinsanleihen:

Sie kommen stark unter Druck, sobald die Kapitalmarktzinsen in den USA anziehen.

2. Investmentgrade-Anleihen in Europa und den USA:

Zentralbanken beenden oder reduzieren ihre Anleihekäufe. Die dann zwangsläufig geringere Nachfrage der Notenbanken lässt die Preise der Anleihen von bonitätsstarken Unternehmen fallen.

DAS THEMA 2022

Die Angst vor Stagflation nimmt zu. Sorgen um die Folgen eines rückläufigen Wirtschaftswachstums, kombiniert mit einem steigenden Preisniveau (Inflation) wird Börsianer und Politik umtreiben.



Irmak: Ja, aber die Techriesen gewinnen eine Klage nach der anderen. Facebook gerade in den USA. Apple sollte der EU 15 Milliarden Steuern nachzahlen, dann hat ein Gericht entschieden, sie müssen doch nicht zahlen. Ich sehe das Damoklesschwert, aber es passiert wenig. Und wenn sie mal zerschlagen würden, wären die Einzelteile mehr wert.

Was interessiert Sie noch, außer Aktien?

Leber: Klimazertifikate. Ich profitiere davon, dass andere Leute Geld ausgeben müssen, um CO₂ zu vermeiden. Momentan kostet eine Tonne CO₂-Vermeidung etwa 60 Euro. Der Median der kommenden Jahre sind 250 Euro, wenn ich heute die Hälfte der Emissionen wegbekommen möchte, wäre der Preis bei 250 Euro pro Tonne.

Die Zertifikate sind 2020 um 140 Prozent gestiegen.

Leber: Das ist erst der Anfang.

Wie komme ich da ran?

Leber: Zertifikate von der UBS, Société Générale oder Vontobel kaufen und fünf Jahre liegen lassen.

Kaufen Sie jetzt Gold, zum Preis von 1800 Dollar?

Heemann: Wir meinen, der Goldanteil im Portfolio ist tot. Ich sage Anlegern, wann hat ihr Partner Geburtstag? Kaufen Sie lieber Schmuck oder Uhren.

Flossbach: Gold haben wir erstmals bei 250 Dollar gekauft. Damals stand noch die zunehmende Prosperität in China und Indien im Vordergrund, heute eher die sich abzeichnende Inflation. Mit Gold werden Sie die Kaufkraft erhalten. Das kann man mit Festgeld nicht. Mehr als ein bis zwei Prozent Realrendite dürften es auf lange Sicht aber nicht werden.

Wann investieren Sie in Kryptowährungen?

Flossbach: Krypto ist Glauben pur.

Leber: Ich halte Bitcoin. Papiergeld ist doch auch 100 Prozent Glauben. Hat lange funktioniert.

Flossbach: Gold haben die Menschen am Finger, am Handgelenk, in den Zähnen. Es hat einen realen Wert – und der fällt nicht auf null. Es sei denn, ein Vorkommen von unvorstellbarer Größe würde entdeckt.

Felsenheimer: Wir schauen uns Kryptos an. Jetzt gibt es neue ETFs, die etwa in Krypto-Futures investieren, die dadurch teuer werden. Man kann nun die teuren Märzkontrakte verkaufen und gleichzeitig Bitcoins günstiger an der Börse kaufen, ein guter Trade.

Letzte Frage: War die Wahl tatsächlich ein Non Event?

Leber: Es kann sich einiges Positives tun. Ich stelle mir am Abend des Wahltags Herrn Lindner und Frau Baerbock vor, wie sie sich tief in die Augen schauen. Lindner sagt zu Baerbock: Schau mal her, wir können den Emissionshandel ein bisschen teurer machen, dann hast du Einnahmen im Staatshaushalt. Das Geld kannst du dem Volk zurückgeben, das kostet keinen Pfennig, zahlt alles die Industrie. Gleichzeitig kannst du die EEG-Umlage senken über den Marktmechanismus. Und die großen Investitionen, die Stromnetze, das machen wir über Sonderabschreibungen für die Industrie. Das kostet den Staat kein Geld. So bringt er mit den marktwirtschaftlichen Mechanismen Frau Baerbock ihrem Ziel näher. Da könnte der konservative Teil der Grünen wunderbar mit der FDP zusammenkommen – mit gutem Ergebnis. ■

JOCHEN FELSENHIMER

ist Experte für Kreditmärkte und Derivatestrategien und Vorstand bei XAIA Investment in München, die vor allem Großanlegergeld betreut.

„Die große Gefahr ist, dass wir keinen Zentralbanker mehr haben, der sich mit Inflation auskennt“