

Der Rat der Weisen

Die **Aktienmärkte** fielen zuletzt so heftig wie lange nicht. Droht der von einigen Propheten seit Jahren beschworene Crash – oder bieten sich Anlegern jetzt günstige Kaufchancen? Was fünf der prominentesten Geldmanager Deutschlands erwarten.

TEXT HAUKE REIMER, CHRISTOF SCHÜRMANN, HEIKE SCHWERDTFEGER

Wo geht's zur Börse? Die Top-Anlagestrategen Bosomworth, Weisenhorn, Leber, Gebhardt und Ehrhardt (v. l.) machten in der U-Bahn am Grüneburgweg in Frankfurt Zwischenstation. Beim Investmentgipfel sprachen sie danach über Richtungswechsel an den Kapitalmärkten und sichere Wege für Anleger



D

ie ungute Symbolik ist diesen fünf bekannten Geldprofis durchaus bewusst: Nach unten sollen sie steigen, in den zugigen Schacht der U-Bahn-Station am Frankfurter

Grüneburgweg. Eine Dame und vier Herren, echte Börsen-Schwergewichte, die zusammen an die 300 Milliarden Euro verantworten. Nach unten also, dahin, wo es den Dax gezogen hat, beim stürmischsten Herbstauftakt an den Börsen seit einer Dekade. Elisabeth Weisenhorn, Grande Dame unter den deutschen Fondsmanagerinnen, fröstelt sichtbar. Das Klima wird rauer, hier und auf dem gut einen Kilometer entfernten Börsenparkett.

Die Frage, die sich dort jetzt alle stellen, sie lautet, wie weit es noch runtergeht, nach den massiven Verlusten, die den Dax im Oktober um bis zu elf Prozent drückten; in einem Monat, in dem selbst Börsenikonen wie Amazon im Kurs um ein Viertel eingebrochen sind. Amazon-Boss Jeff Bezos allein verlor auf dem Papier 32 Milliarden Dollar – 32 Milliarden von insgesamt 8000 Milliarden Dollar Verlust, die Anleger an den Börsen der Welt einbüßten.

Acht Billionen minus – war's das?

Jens Ehrhardt etwa, der 1974 den heute legendären Pullacher Vermögensverwalter DJE Kapital gründete, hält deutsche Aktien „im internationalen Vergleich eigentlich für deutlich unterbewertet“. Doch ob das Glas eher halb voll oder doch erst halb leer ist, darüber lässt sich trefflich streiten. Positiv schlägt zu Buche, dass in den USA derzeit mehr Unternehmen höhere Gewinne ausweisen, als die Analysten erwartet haben. Doch 2019 dürfte es für die noch bonitrunkenen Manager in den Vereinigten Staaten

schwierig werden, die von Donald Trumps Steuerreform begünstigten Gewinne noch einmal deutlich zu steigern.

Während Amerika noch unter Dampf steht, herrscht in Europa längst Tristesse. So hat sich das Wirtschaftsklima in der Euro-Zone stark eingetrübt. Das entsprechende Barometer für das laufende Quartal sackte auf 6,6 Zähler von 19,6 Punkten ab, so das Münchner ifo Institut am vergangenen Montag. Die vom ifo befragten Experten korrigierten ihre Erwartungen kräftig nach unten. „Die Konjunktur im Euro-Raum steuert auf unruhiges Fahrwasser zu“, so ifo-Präsident Clemens Fuest. Am vergangenen Mittwoch setzte der Sachverständigenrat dann noch eins drauf: Angesichts von Brexit und Handelskriegen werde die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr nur um 1,6 Prozent und 2019 sogar nur um 1,5 Prozent wachsen. Bisher hatten die Weisen 2,3 und 1,8 Prozent vorhergesagt.

Die Handelskrieger machen Ernst

Und die Zahlen machen tatsächlich Angst. Die USA haben bereits Zölle auf Waren im Wert von 250 Milliarden Dollar gegen China verhängt. Das antwortete mit Strafaufschlägen auf US-Güter im Wert von 110 Milliarden Dollar. Die Notenbank in Peking warnt, die von den USA ausgelösten Spannungen im Handel hätten nicht nur negative Folgen für China, sondern auch für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte. Trump hatte mehrfach damit gedroht, sogar sämtliche China-Importe mit Abgaben zu belegen.

Zudem zittert hierzulande ein Großteil der Industrie vor möglichen US-Zöllen für den Export von deutschen Automobilen. Auch Hoffnungen auf neue Einnahmen aus dem Geschäft mit dem Iran sind Geschichte. Denn vergangenen Montag traten die US-Sanktionen gegen das öl- und gasreiche Land in Kraft. Noch entscheidender für die deut-

sche Wirtschaft ist der anstehende Brexit: „Wenn sich die Lkws stauen und Rolls-Royce-Triebwerke nicht zu Airbus geliefert werden können, wenn der BMW den Mini nicht ausliefern kann, dann haben wir ein ziemlich dickes Problem am Hals“, sagt Fondsmanager Hendrik Leber.

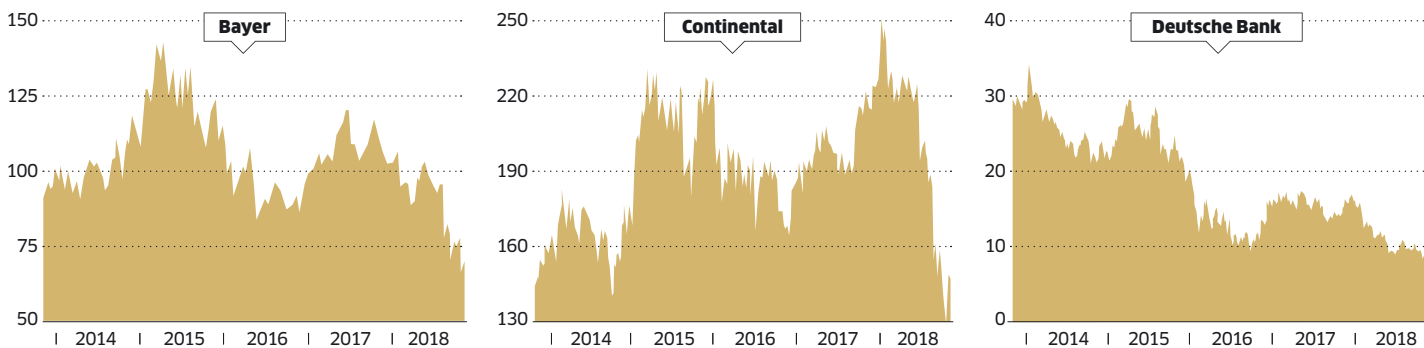
Für Italien, das wegen seiner Haushaltspläne im Clinch mit der EU-Kommission liegt, sind die Bewertungen der vom ifo befragten Experten eingebrochen. Italien droht ein Defizitverfahren der EU. Die Rendite für zehnjährige Anleihen ist deshalb auf 3,4 Prozent hochgeschwungen – das sind rund drei Prozentpunkte mehr, als der Bund derzeit Investoren bezahlen muss. „Ich sehe keine Anzeichen dafür, dass eine Regierung in Rom etwas tut, was das Wachstumspotenzial des Landes voranbringt“, sagt Andrew Bosomworth von der Allianz-Tochter Pimco – einem Giganten auf dem Anleihemarkt.

Italien, das wird oft übersehen, ist mit rund 2000 Milliarden Euro an jährlicher Wirtschaftsleistung die immerhin achtgrößte Volkswirtschaft der Welt und damit von Bedeutung für das exportorientierte Deutschland. Dass Rom, statt zu sparen, nun versucht, mit Sozialprogrammen das Wachstum in Schwung zu bringen, spricht für Verzweiflung (siehe Seite 50).

Weiteren Gegenwind signalisieren die Notenbanken. In den USA macht die Fed das Geld knapper, holt die über Kaufprogramme ausgeteilten Billionen langsam wieder herein. Seit den jüngsten positiven Daten zum Jobmarkt, die das Frankfurter Bankhaus Metzler als „Paukenschlag“ bezeichnete, gibt es kaum noch Zweifel, dass die US-Notenbank auf ihrer letzten Sitzung des Jahres am 19. Dezember die Leitzinsen das vierte Mal in diesem Jahr auf die Spanne von dann 2,25 bis 2,50 Prozent erhöhen wird. Von solchen Zinsen ist die Europäische Zentralbank zwar weit entfernt. Sie stellt von Januar an den

ABGESTÜRZT

Die meisten Dax-Aktien sind trotz langjähriger Hausse an den Märkten massiv unter Druck (Kurse in Euro)



Quelle: Bloomberg



Spieglein, Spieglein Die Preise, die Investoren für Dax-Unternehmen jetzt zahlen, liegen häufig weit unter den einstigen Höchstkursen

Märkten aber ebenfalls weniger Geld zur Verfügung. Netto wird sie dann keine Anleihen mehr zukaufen, sondern fällige Papiere nur noch ersetzen.

Allerdings, und das sagen die Fondsmanager auch, ist in den Kursen schon viel Negatives vorweggenommen. Wer genauer hinschaut, fördert Erstaunliches zutage. Anfang November lagen die 30 Dax-Papiere, ohne Berücksichtigung ihrer Gewichtung, im Durchschnitt 40 Prozent unter ihren Allzeithochs. Rapide sind zuletzt etwa Bayer, Continental und die Deutsche Bank unter die Räder gekommen (siehe Charts links). Henning Gebhardt vom Bankhaus Berenberg, weiß genau, dass die Börse auch mal zu heftig straft. Bayer etwa hat jetzt schlimme Klagen am Hals, „aber es ist noch lange nicht ausgemacht, dass dies die schlimmste Übernahme aller Zeiten ist. Langfristig ist das jetzt eine Chance, Bayer billig einzusammeln“, sagt er, „und Continental und andere Zulieferer sind wirklich einen Blick wert.“ Und auch Weisenhorn macht Mut: „Wir sehen keine systemischen Krisen, keine Rezession, wohl aber diverse Risiken, die viele Kurse schon stark gedrückt haben.“ Der WirtschaftsWoche-Roundtable beginnt mit der aktuell drängendsten aller Fragen:

Frau Weisenhorn, sollen Anleger jetzt ihre Aktien verkaufen, um Schlimmeres zu verhindern?

Weisenhorn: Nein. Die Börsen sind in den zehn Jahren seit der Finanzkrise gut gelaufen. Das heißt aber nicht, dass sie nicht weiterlaufen können. Und mit Zinspapieren werden Sie auch in den nächsten Jahren keine akzeptable Rendite schaffen. Anleger werden mit Aktien am besten verdienen.

Was signalisiert die Stimmung der Anleger? Kaufen oder verkaufen?

Ehrhardt: Kurzfristig herrscht zu viel Pessimismus.

Ein gutes Zeichen?

Ehrhardt: Ja. Wenn die meisten Kasse gemacht haben, fallen Kurse nicht weiter. Deswegen dürfte es eine Erholung geben. Bis Jahresende sehen wir keinen Crash mehr, das vierte Quartal läuft oft gut.

Und danach?

Ehrhardt: US-Anleger haben hohe Wertpapierkredite aufgenommen, auf Pump gekauft. Viele haben kaum noch Geld, also gar nicht die Feuerkraft, um die Kurse wirklich nach oben zu kaufen, so wird der Aufschwung dann doch wieder schnell verpuffen.

Die Deutschen haben zu wenig Aktien, kritisiert die Finanzbranche. Zuletzt werden viele ganz froh darüber gewesen sein.

Gebhardt: Dabei ergeben sich gerade jetzt Chancen. Viele Aktien sind über 50 Prozent gefallen, obwohl die Nachrichtenlage bei den einzelnen Unternehmen gar nicht schlecht war. Jetzt spricht der Jahreszeiteffekt dafür, nicht zu verkaufen. Von Oktober bis Mai läuft die Börse. Und in den USA haben die Börsen sechs Monate nach den Wahlen zur Mitte einer Präsidentschaft ebenfalls immer positiv geschlossen.

Okay, dann hoffen wir auf die Statistik.

Bosomworth: Wir sollten das große Szenario aber nicht aus den Augen verlieren. In den letzten Jahrzehnten haben die Zentralbanken 14 Billionen Dollar zusätzlich in das globale Finanzsystem gepumpt. Das Geld wird jetzt allmählich entzogen. Die US-Notenbank Fed treibt die Verknappung voran, aber langsam wird das auch in Europa passieren. Wir machen unsere Fonds deshalb wetterfest. Keiner kann sagen, wann die nächste Rezession kommt. Aber sie kommt.

Ehrhardt: 2019 wird ein mittelprächtiges Jahr. Wenn die Fed ein Jahr lang weiter ▶

bremst, ist das schlecht – für Aktien und Anleihen.

Bosomworth: Gestiegene Lohnkosten und damit Inflationsgefahr könnten die Fed zwingen, Geld noch knapper zu machen. Die Fed achtet aber sehr stark auf das, was auf den Kapitalmärkten passiert.

Wenn es richtig runtergeht an der Börse, wird die Fed zu Hilfe eilen?

Bosomworth: Finanz- und Realwirtschaft sind enger miteinander verbunden als früher, weil Unternehmen so hoch verschuldet sind. Steigende Zinsen sind steigende Finanzierungskosten – und die bremsen Wachstum. Das weiß die Fed.

Heute werden Billionen durch Algorithmen gemanagt. Was macht das mit den Kursen?

Leber: Sie können sehr viel stärker ausschlagen. Es gibt Modelle, die verkaufen automatisch, wenn in einer Anlageklasse das Risiko steigt.

Das gibt eine Spirale, denn das Signal für steigendes Risiko sind fallende Kurse ...

Leber: Und niemand weiß, was eigentlich los war. Auch in den jüngsten Turbulenzen haben Computer die Kurse nach unten getrieben. Da kann ich als aktiver Investor gelassen bleiben und zukaufen.

Große Technologiewerte wie Amazon, sind ordentlich gefallen. Hat der Trend hier gedreht, muss ich raus?

Ehrhardt: In 50 Jahren an der Börse habe ich gelernt, auf den Trend zu achten. Und er scheint sich jetzt auch bei US-Technologiewerten wirklich nach unten zu bewegen. Aktionäre erwarten von ihnen sehr viel, da reicht schon eine kleine Warnung im Ausblick, um die Kurse plötzlich runterzuhauen. Amazon-Aktien sind von über 2000 auf 1600 Dollar runter. Da kommt jetzt schon wieder Gegenwind.

Frau Weisenhorn, wie bewerten Sie Technologieaktien?

Weisenhorn: Die Geschäftsmodelle sind entscheidend. Verdienen die Unternehmen Geld damit? Oder droht ein technischer Umbruch, und das Unternehmen verschwindet? SAP haben wir wieder im Depot, seitdem dort der Wandel zum Lizenzsystem vollzogen wurde. Und Alphabet, deren Kurs ist ja mit Gewinnen untermauert. Bei Amazon hatte ich immer das Problem, dass sie keinen Gewinn gezeigt haben. Jetzt zeigen sie ihn, und schon ist der Umsatz nicht so gut.

Was ist mit Tesla?

Gebhardt: Der Börsenwert ist viel zu hoch. Man kann Tesla nicht mit Amazon vergleichen, sie werden den E-Auto-Markt nicht dominieren, es wird andere geben,



Zins-Zauberer Anleihemanager Bosomworth (Mitte) hat gute Karten, wenn Aktienkurse fallen. Seine Zinspapiere bieten dann Schutz vor Verlusten. Bosomworth verantwortet bei der Allianz-Tochter Pimco Deutschland 265 Milliarden Euro

die ihren Teil kriegen. Google kommt, die traditionellen Autobauer sind da.

Leber: Ich hatte auf fallende Kurse gesetzt, die Wette ist aufgegangen. Tesla-Chef Elon Musk ist toll, aber er hat sich verhöhnt. In Großserie produzieren können Europäer und Asiaten besser. Noch zehn Jahre, dann wird China die E-Mobilität beherrschen. Die wollen Japans und Europas Autoindustrie plattmachen.

Spielt Politik eine Rolle für die Märkte?

Gebhardt: Es heißt, politische Börsen haben kurze Beine, aber das ist aktuell anders. Wir haben diesen Populismus, auch in Deutschland. Die daraus entstehende Unübersichtlichkeit führt zu Zurückhaltung bei Investitionen. Das sehen wir am ifo-Index, das Geschäftsklima wird rauer, das beeinflusst den Dax.

Bosomworth: Die großen Volksparteien haben lange die Mitte besetzt und gehen jetzt zurück zu den Wurzeln. Für die SPD bedeutet das mehr Umverteilung, für die Union Rückkehr zu einer konservativen Wirtschafts- und Sozialpolitik. Als Unternehmer oder Verbraucher wäre ich unter diesen Bedingungen ein bisschen zurückhaltender mit Investitionen und Konsum.

Wie sehen ausländische Investoren Deutschland?

Gebhardt: Die Frage ist berechtigt. Wir haben keine großen Pensionssysteme, sondern sind auf das Geld aus dem angelsächsischen Raum angewiesen. Und wenn ein US-Investor die Nachrichten liest, dann sieht er komplizierte Themen: Koalitionsstreit in Deutschland, Schulden in Italien, Brexit, politische Repression in

Ungarn. Warum soll er sich damit auseinandersetzen? Er kann ja in den USA investieren.

Pardon, die sind aber auch kein Hort der politischen Harmonie.

Gebhardt: Von Donald Trump angeschobene Deregulierung und Steuersenkungen sind in der Wirtschaft super angekommen. Und wenn der Gewinn der US-Unternehmen wie 2018 um 22 Prozent wächst, warum soll ich dann meine Dollar nach Europa schaffen?

Den Investoren gefiel auch das Ergebnis der US-Wahlen vom 6. November. Der Dax legte zunächst um ein Prozent zu, der Dollar-Kurs veränderte sich kaum. Die moderat-positive Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die Wahlen wie erwartet gelaufen sind: Im Kongress haben die Republikaner von Präsident Donald Trump die Kontrolle über das Repräsentantenhaus verloren. Zugleich bauten die Republikaner aber ihre Mehrheit im Senat aus, der zweiten Kammer des Kongresses. Die Logik der Finanzmärkte bei der Interpretation solcher Ergebnisse ist komplex. Das Narrativ geht ungefähr so: Im Moment haben alle Angst, dass die Fed die Zinsen zu stark anhebt. Jetzt ist Trumps Macht etwas eingegrenzt, jedenfalls in Sachen Steuersenkungen und Haushaltsausgaben. Er wird also etwas weniger Schulden aufbauen und das Wachstum ein bisschen weniger anheizen können. Deshalb muss die Fed nicht ganz so radikal die Zinsen anheben und das Geld verknappen. Ergo ist der Wahlausgang gut. So funktioniert die Dialektik der Börse, und die USA profitieren:

Fließt Kapital aus Europa in die USA, und der Dollar wird noch stärker?

Ehrhardt: Schon denkbar. Die Ausländer fangen jetzt damit an, wegen dieser Probleme europäische Aktien zu verkaufen. Vermutlich zu spät, verglichen mit US-Aktien, sind europäische günstig wie lange nicht. Und der Handelsstreit mit China wird auch Amerika treffen. Nicht nur beim Brexit, auch hier geraten die Lieferketten in Unordnung.

Wie weit wird die Politik von Donald Trump noch Probleme machen?

Ehrhardt: Die Verhandlungen zum nordamerikanischen NAFTA-Vertrag sind doch glimpflich gelaufen. Der Name hat sich geändert, aber sonst hat sich an den Vereinbarungen nicht viel getan. Wenn es solche pragmatischen Vereinbarungen auch mit Europa und China gäbe, dann würden die Kurse steigen. Das hat sich schon angedeutet, als das Gerücht von einer Einigung mit China umging.

China kann sich gerade jetzt keinen Handelskrieg leisten.

Ehrhardt: Ja, die chinesische Konjunktur läuft nicht so gut, das belastet alle, bis hin zu den deutschen Autobauern.

Herr Leber, USA, China oder Europa?

Leber: Völlig egal. Entscheidend ist, ob ein Unternehmen seine Technologie weltweit ausrollen kann. Wird Zahlungsdienstleister Wirecard den Weltmarkt erobern, schafft Sartorius das im Laborgeschäft?

Und, schaffen sie es?

Leber: Die Chancen sind gut.

Sie sind ganz gut darin, neue Trends auszumachen. Was kommt?

Leber: Ich investiere indirekt in E-Mobilität, kaufe Lithiumproduzenten, Batteriehersteller, Halbleiterbauer wie Infineon, aber auch die belgische Umicore, die Batterien wiederaufbereitet. Landwirtschaft und Ernährung finde ich spannend. Jeder aus unserem Team, der in die USA reist, muss den Burger von Impossible Food testen, vegetarisch, mit blutähnlichen Bestandteilen. Schmeckt wie Fleisch. Wir brauchen nicht mehr Rinderfarmen, sondern Bioreaktoren, Fischfarmen, Aquakulturen. Und bei Saatgut gibt es unglaubliche Veränderungen.

Gebhardt: Deshalb hat Bayer Monsanto übernommen, jetzt sind sie einer der großen drei Saatguthersteller. Grundsätzlich werden Sie mit konjunkturabhängigen Titeln ...

... also Autos, Stahl, Chemie ...

Gebhardt: ... in Deutschland nicht glücklich. Langfristig würde ich bei Gesund-



Nicht mehr ohne Weste und Rettungsring WirtschaftsWoche-Titelgeschichten 4/5/2017 und 18/2/2018, die vor dem Beben an den Börsen warnten

heit, Pharma, Technologie und Konsumgütern bleiben, die einfach das bessere Wachstum haben.

Pharma bringt uns auf Bayer und Monsanto. Ein krasser Fall der Vernichtung von Anlegervermögen?

Weisenhorn: Na ja, da hat Bayer ein tolles Unternehmen gekauft, für viel Geld. Und dann haben sie festgestellt, dass da noch ein paar Klagen anhängig sind ...

Und das hätte man nicht sehen können?

Weisenhorn: Sage ich ja. Aber man meinte, das sei kein Problem. Für Investoren ist das schwer nachzuvollziehen.

Sind wir wieder in einem irren Übernahmeboom?

Ehrhardt: Wahrscheinlich ist das ein Warnsignal. Die letzten richtig großen Übernahmen waren 2007.

Und dann kam die Finanzkrise.

Ehrhardt: Zunächst aber treiben Übernahmen die Hausse weiter. Aktionäre der Softwarefirma Red Hat, die von IBM 34 Milliarden Dollar für ihre Aktien bekommen, können die wieder neu anlegen. Das wirkt wie die Aktienrückkäufe, da haben wir in diesem Jahr den Rekord von einer Billion Dollar. Dass die Börse im Oktober gefallen ist, hängt auch damit zusammen, dass US-Konzerne Blackout Period hatten, die Zeit um die Quartalszahlen herum, in der sie keine eigenen Aktien kaufen dürfen. Die Suchanfragen nach Blackout Period sind bei Google auf Allzeithoch. Das heißt, jeder wartet darauf, dass diese Periode aufhört und die Aktienrückkäufe wieder einsetzen.

Viele Unternehmen finanzieren die Aktienrückkäufe auf Kredit.

Leber: Gesund ist was anderes. Ich warte auf die ersten Kreditausfälle bei Firmen,



ELISABETH WEISENHORN, PORTIKUS INVESTMENT

33 Jahre Fondsmanagerin, Ex-DWS, jetzt eigene Firma mit Mischfonds

FAVORITEN

SAP (Software); MBB (Beteiligungen im Mittelstand); S&P 500 ETF (Indexfond für US-Aktien)

FINGER WEG

Kryptowährungen; Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit; Aktien aus der Telekombranche



HENDRIK LEBER, ACATIS INVESTMENT

Promovierter Betriebswirt, früher McKinsey und Bankhaus Metzler

FAVORITEN

Nvidia (USA, Grafikchips auch für autonomes Fahren); Markel (USA, Spezialversicherer); Infineon (Halbleiter)

FINGER WEG

Britische Aktien; Bundesanleihen; Unternehmen, die sich mit Aktienrückkäufen hoch verschuldet haben

die sich mit Aktienrückkäufen übernommen haben. Wir haben lange keine Großpleiten erlebt. Manager treiben über Rückkäufe doch nur ihre Boni. Ich nehme Geld zu null auf, kaufe dafür meine Aktie, der Kurs geht hoch, und ich bin der Held. Bei steigenden Zinsen und mieser Konjunktur sind diese Firmen in der Klemme.

Ehrhardt: General Electric hat wahnsinnig viele Aktien zurückgekauft. Manche US-Unternehmen übertreiben einfach.

Belasten die gestiegenen Zinsen die Unternehmen schon?

Bosomworth: Deswegen ist es im Oktober an der Börse runtergegangen. Und genau deshalb schauen wir so genau auf die Lohnkosten. Steigen sie so stark, dass die Fed die Zinsen radikaler anheben

muss? Starke US-Arbeitsmarktdaten vom vergangenen Freitag deuten darauf hin.

Leber: Die Zinsen signalisieren eine Rezession, der Zinsunterschied zwischen langlaufenden und kurzen Anleihen wird immer flacher.

Die Märkte erwarten, dass langfristig weniger Kredite gefragt sind.

Leber: Genau, dann ist in eineinhalb Jahren die Rezession da. Dieser Indikator hat fast immer funktioniert. Verschärft wird die Lage durch den Brexit. Da rast ein Zug auf eine Wand zu, und alle sagen, wird schon nicht so schlimm. Es wird aber schlimm. Ich glaube nicht, dass ein ordentlicher Rückzug der Briten möglich ist. Es wird richtig wehtun.

Wird der Brexit noch unterschätzt?

Weisenhorn: Unternehmen bereiten sich sukzessive darauf vor. Die Engländer sind doch taktisch kluge Verhandler. Noch ist der Zug nicht vor der Wand.

Gebhardt: Ich bin optimistisch, dass die Politiker nicht so blöd sind, dass überall die Lkws stehen bleiben und die ganze Lieferkette nachhaltig gestört wird. Man wird eine Übergangsperiode aus dem Hut zaubern. So bleibt der Status quo erst mal erhalten. Die Debatte erinnert mich an das Jahr 2000, als wir dachten, dass alle Computer auf einmal abstürzen. Passiert ist nichts. Trotzdem ist der Brexit eine Katastrophe, für beide Seiten.

Ehrhardt: Die Europäer werden aber nicht zu weich sein, sonst sagt Italien, es könne locker ohne große Nachteile raus.

Danke für das Stichwort. Italienische Anleihen bieten eine tolle Rendite. Kaufen?

NEUN FÜR DIE KURZFRISTIGE WENDE

Ausgewählte Dax-Aktien, mit denen Anleger je nach Anlagestil eine Börsenerholung nutzen können

Anbieter	Kurs/ Stoppkurs (in Euro)	Börsenwert (in Milliarden Euro)	Unternehmenswert ¹ (in Milliarden Euro)	Umsatz 2019 ² (in Milliarden Euro)	Kurs-Gewinn-Verhältnis 2019 ²	Dividendenrendite ² (in Prozent)
für Vorsichtige						
Allianz	185,96/138,00	79	89	133,7	10	4,8
Beiersdorf	91,18/59,50	23	19	7,6	25	0,8
Deutsche Telekom	14,72/10,10	70	136	77,6	15	4,8
für Mutige						
BASF	69,97/48,00	64	83	67,5	11	4,7
Infineon	17,92/13,50	20	20	8,3	18	1,5
SAP	94,07/74,00	116	119	26,8	22	1,6
für Spekulanten						
Bayer	71,17/59,50	66	111	47,0	13	4,0
Daimler	52,65/43,00	56	40	170,5	6	6,8
Deutsche Bank	9,25/7,70	19	k. A.	25,6	14	1,5

¹ Börsenwert +/- Finanzschulden/Liquidität, Daimler: nur Industrie; ² geschätzt; Zahlen gerundet; Quelle: Bloomberg, 7.11.2018



JENS EHRHARDT,
DJE KAPITAL

Experte für Geldpolitik und Kapitalmärkte, managt über zwölf Milliarden Euro

FAVORITEN

Deutsche Aktien, insbesondere Versorger und Telekomtitel; defensive Dividendenwerte; Gold

FINGER WEG

US-Technologiewerte; Autoaktien ohne Bezug zur E-Mobilität; Italien; Schwellenländer, China



HENNING GEBHARDT,
BERENBERG

Chef der Vermögensverwaltung, zuvor Top-Fondsmanager der DWS

FAVORITEN

Allianz (Versicherer, Vermögensverwaltung); SAP (Software); BASF (Chemie)

FINGER WEG

Banken mit regulatorischen und strukturellen Problemen; Unternehmensanleihen



ANDREW BOSOMWORTH,
PIMCO (ALLIANZ-GRUPPE)

Chef des deutschen Portfoliomanagements, zuvor EZB

FAVORITEN

Sichere Hypothekenanleihen (Dänemark, USA); kurzlaufende, hochwertige Unternehmensanleihen; Rohstoffe

FINGER WEG

Hochzins-Unternehmensanleihen mit schlechten Bonitätsnoten; Kryptowährungen; Euro-Aktien

Bosomworth: Die Rendite italienischer Staatsanleihen sieht verlockend aus. Wir beißen aber nicht an. Wichtig ist die Schuldentragfähigkeit. Dafür sind drei Faktoren relevant – Wirtschaftswachstum, Zinsniveau und Haushaltssaldo ohne Zinskosten. Im Haushalt gibt es einen Primärüberschuss seit 1992, die Zinsen sind unten. Es fehlt das reale Wachstum.

Italien verspricht Steuersenkungen und Grundeinkommen, also Schulden.

Bosomworth: Mehr Wachstum über mehr Staatsschulden wird schnell neutralisiert, weil höhere Schulden höhere Zinsen bringen, die das Wachstum bremsen.

Und sie belasten die Banken, weil deren Bestand an Staatsanleihen im Depot fällt.

Bosomworth: Dann wird die Frage sein, ob der Markt Italien noch Staatspapiere abnimmt oder ob es Rettungsprogramme gibt. Da ist zu vieles unklar. Wir bleiben deshalb erst mal am Spielfeldrand.

Also keine Italien-Anleihe. Was dann?

Bosomworth: Ausgewählte Schwellenländer-Anleihen, etwa aus Indonesien und Mexiko. Wir bevorzugen Papiere mit kürzerer Laufzeit. In einer möglichen Rezession will man nicht zu viel Zinsrisiko nehmen und sich nicht zu lange binden.

Was ist mit Gold?

Bosomworth: Der ganze Pessimismus über Europa wird den Euro noch drücken. Aber Amerika hat jetzt schon ein Haushaltsdefizit von knapp einer Billion Dollar, fast fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Und das in einer Zeit, in der die Wirtschaft boomt. Die USA müssten eigentlich ihren Haushalt ausglei-

chen, um in der Rezession Spielraum für Ausgaben zu haben. Tun sie aber nicht. Also wird der Dollar fallen und Gold durchaus steigen.

Ehrhardt: Und es gibt ziemlich viele Pessimisten für Gold, es ist viel auf Termin verkauft worden. Das spricht eher für steigende Goldkurse. Anleger sollten aber kein gegen den Dollar-Verfall währungsgesichertes Goldzertifikat kaufen, weil der Dollar zumindest vorerst zinsbedingt nicht fällt.

Gebhardt: Zur Absicherung des Portfolios gegen einen Crash gibt es Besseres.

Was denn?

Gebhardt: US-Staatsanleihen. Wenn es an der Börse riskant wird, bleiben die stabil. Der Investor hat eine ähnliche Absicherung wie Gold, bekommt aber noch Zinsen.

Die Absicherung im Crash ist also klar. Aber: „Werden wir uns in einem Jahr ärgern, wenn wir jetzt nicht konservative Aktien gekauft haben?“, fragt ein Leser und Mitglied des WirtschaftsWoche Clubs. Die Antwort der Runde ist eindeutig: Mit konservativen Aktien macht man nichts falsch. Und nach herben Verlusten ist die Zeit reif für eine Erholung. Je nach Risikobereitschaft sind drei Kategorien im Dax attraktiv: Aktien, die mittelfristig Stabilität versprechen; Konzerne, deren Geschäftsmodell generell aussichtsreich ist; Papiere, bei denen der schnelle Euro lockt (siehe Tabelle Seite 24).

Einige Dax-Aktien bieten zwar weniger Fantasie, aber Substanz. Für die Allianz etwa spricht ihr starkes Kapital. Bei Beiersdorf

verlangsamt sich zwar das Wachstum, aber die Hamburger haben die beste Bilanz im Dax. Die Telekom sollte wegen gut abgesicherter Mittelzuflüsse gesucht sein. Jens Ehrhardt sieht besonders bei Branchen mit hohen Dividendenrenditen, wie Versorger und Telekom, eine Unterbewertung. In Versorger könnten sogar Hedgefonds reingehen, die relativ sichere, regulierte Renditen wollen. Und diese smarten Investoren sehen, was andere nicht sehen wollen: Die Unternehmen bauen um – in Richtung grüne Energie und Stromnetze.

BASF, nach Ansicht aller in der Runde ein Unternehmen, das alles richtig macht, ist als Zykliker schon stark abgestraft. Hier dürften langfristig höhere Kurse drin sein, ähnlich wie bei den generell wachstumsstarken Werten SAP und Infineon. Der Halbleiterhersteller ist auch einer der Favoriten von Hendrik Leber: „Das elektrische Auto braucht Elektronik, und die muss von Halbleitern geschaltet werden. Infineon ist der Platzhirsch und muss nur noch abwarten, bis die Aufträge zur Abarbeitung hereinpurzeln.“ Eigentlich solide, aber mit derzeit vielen Unsicherheiten behaftet ist Daimler. Hier sollten Anleger den Stopp-Kurs, bei dessen Unterschreiten verkauft werden muss, eng setzen. Ebenso spekulativ ist die Aktie der Deutschen Bank, deren Kurs wegen Übernahmefantasien schnell zulegen könnte. Henning Gebhardt, 2017 von der Deutschen Bank zu Berenberg gewechselt, reicht das offenbar nicht. Er äußert sich zwar nie zu seinem Exarbeitgeber, rät aber doch, Aktien von „Banken mit regulatorischen und strukturellen Problemen“ nicht anzufassen. Wen er da wohl meint? ■