

Herr von Engelbrechten, die deutsche Wirtschaft ist im Sommerquartal geschrumpft, erstmals seit drei Jahren. Sind die fetten Jahre vorbei?

Das Wachstum wird jedenfalls zurückgehen, das Bruttoinlandsprodukt kurz- und mittelfristig nur noch moderat steigen: 2019 schätzungsweise um 1,5 Prozent in Deutschland und Europa, um 3 bis 3,5 Prozent in der Welt. Das legen eine Menge Faktoren nahe: der Ölpreis, die restriktivere Geldpolitik, die rekordhohe Verschuldung in der Welt, schwächeres Wachstum in China und auch in den Vereinigten Staaten, wenn im kommenden Jahr der Effekt der Steuererleichterungen ausläuft.

Heißt das, an den Börsen ist erst mal nicht viel zu holen?

Es bedeutet, dass wir nicht mehr auf so große Sprünge hoffen sollten. Das Potential aber ist vorhanden, dass sich die Börsen mittelfristig positiv entwickeln. In Deutschland können wir durchschnittliche Gewinnsteigerungen der Unternehmen von sechs Prozent erwarten. Die Bewertungen deutscher Unternehmen sind zwar nicht supergünstig, aber auch nicht besonders hoch.

In den vergangenen Wochen haben namhafte Konzerne ihre Gewinnerwartungen gesenkt, die Aktienkurse haben zum Teil stark nachgegeben.

Der Markt hat sich normalisiert und kommt wieder zu realistischeren Einschätzungen. Seit der zweiten Jahreshälfte 2016 war die Stimmung der Anleger sehr, sehr gut geworden. Eigentlich würde man erwarten, dass bei einer so guten Stimmungslage auch die Gewinnaussichten der Unternehmen deutlich heraufgesetzt würden. Doch es zeigt sich, dass die Stimmung besser war als die Zahlen. Leider sind in der guten Stimmungsphase auch die Kurse vieler Unternehmen niedriger Qualität gestiegen.

Welche meinen Sie?

Das sind Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht dauerhaft deutlich übertreffen und strukturell kaum wachsen. Vor allem sind das Unternehmen aus dem Stahl- und Grundstoffbereich, aber auch Finanz- und Industriewerte.

Was ist mit der Autobranche? Dort werden ständig die Erwartungen nach unten geschraubt, vorgeblich wegen des Handelskonflikts.

Der Handelskonflikt ist nur ein Grund von vielen. Die Zahl der pro Jahr verkauften Autos in der Welt ist von 2007 bis heute von rund 70 Millionen auf mehr als 90 Millionen gestiegen. Etwa 90 Prozent dieses Wachstums wurde getrieben durch China. Jetzt sehen wir, dass das Wachstum in China bei den verkauften Autos nahe null ist. Die Autokonzerne haben den Fehler der Vergangenheit wiederholt und ihre Kapazitäten in guten Zeiten stark ausgeweitet. Dazu sind neue Wettbewerber entstanden. Das drückt nun stark auf die Gewinnspannen.

Werden die Gewinne überhaupt noch steigen?

Von den deutschen Autokonzernen ist in den kommenden Jahren eher kein Gewinnwachstum zu erwarten. Eine Ausnahme ist vielleicht der VW-Konzern, der durch seinen Premiumanteil wie Porsche sowie durch Kosteneinsparungen noch Wachstum zeigt. Ich schätze die Modellzyklen anderer Anbieter als nicht besonders stark ein. Und weil die Autobauer in der Elektromobilität lange hintendran hingen, müssen sie jetzt ihre Forschungs- und Entwicklungsbudgets

„Ich will das nächste Siemens entdecken“

Fidelity-Fondsmanager Christian von Engelbrechten über die deutschen Stars von morgen und irre Kursschwankungen an den Börsen.



Christian von Engelbrechten, 41, managt für die amerikanische Fondsgesellschaft Fidelity die Deutschland-Aktienfonds. Foto Wolfgang Eilmes

deutlich ausweiten und in neue Anlagen und Maschinen investieren.

Ist Deutschland zu abhängig von der traditionellen Industrie?

Deutschland wird zu Unrecht mit Old Economy gleichgesetzt. Wenn man genauer hinschaut, erkennt man Unternehmen, die Qualität haben, die mit neuen Produkten und Innovationen stark wachsen und den Markt antreiben können.

Und welche sollen das sein?

Ich schaue vor allem auf Qualitätsunternehmen, die nachhaltiges Wachstum schaffen. Wir finden sie vor allem im

Gesundheitsbereich und im Technologie-sektor. SAP sollte in den nächsten Jahren weiter gut wachsen können dank seiner neuen Unternehmenssoftware und vor allem seines Cloudgeschäfts.

Scout24 mit Immobilienscout und Autoscout hat ein starkes Online-System aufgebaut und liefert richtig gute Wachstumszahlen. Der Ticketverkäufer CTS Eventim zeigt seit Jahren stetiges Gewinnwachstum. Wir haben noch viele weitere Technologiefirmen, die hoffentlich in Zukunft groß werden. Eines meiner Ziele ist, das nächste Siemens zu entdecken.

Welche Gesundheitskonzerne halten Sie für aussichtsreich?

Zum Beispiel Qiagen, das Unternehmen für medizinische Diagnostik und Testverfahren in Bereichen wie der Lebensmittelkontrolle. Es hat starke Lösungen, um Proben auf die Diagnostik vorzubereiten, und eigene wachstumsstarke Tests wie zum Beispiel auf latente Tuberkulose. Qiagen sollte daher relativ konjunkturunabhängig überdurchschnittlich wachsen. Auch Fresenius Medical Care steht gut da: Weil es derzeit leider keine anderen Behandlungsmethoden gibt, müssen die Menschen weiter zur

Dialyse gehen, völlig unabhängig von der Konjunktur.

Dabei war Fresenius Medical Care jüngst nicht wohlgefallen. Der Kurs verlor schlagartig 20 Prozent.

So etwas ist in diesem Ausmaß schwer erklärbar, wenn man das Unternehmen kennt. Die Ausschläge im Markt haben wohl damit zu tun, dass viele Anleger 2008/2009 schlimme Erfahrungen gemacht haben, als die Märkte dermaßen eingebrochen sind. Jetzt werden Anleger schneller nervös, wenn Bedenken aufkommen. Verstärkt werden solche Kursstürze durch den Trend zu passiven Produkten wie ETF. Solche Indexfonds müssen verkaufen, wenn es bergab geht. Das führt zu solchen extremen Kursbewegungen, die wir früher so nur am Neuen Markt gesehen haben.

Werden so starke Ausschläge normal?

Es wird wohl zur neuen Normalität. Aber das sehe ich nicht als schlecht an. Denn mir als Fondsmanager eröffnet es viele Chancen, davon zu profitieren, wenn Aktien zu Unrecht stark nach unten gehen. Dazu braucht es ein starkes Research-Team. Wir haben allein im Aktienbereich gut 130 Analysten, auf die ich zurückgreifen kann. Ich werde zwar auch nicht immer richtig liegen. Doch mit meinem Deutschland-Fonds möchte ich das Real Madrid der Branche werden. Wenn jemand an den besten Fußball denkt, denkt er an Real Madrid. Wenn man an den besten Deutschland-Fonds denkt, dann hoffentlich an den von Fidelity.

Wenn nur das Beste gut genug ist: Von Firmen, die stärker von der Konjunktur abhängen, halten Sie nichts?

Ich möchte solche Zykliker nicht grundsätzlich verteufeln. Die Unternehmen müssen aber eine Wachstumsstory haben, die ihnen helfen wird, sich auch in einer konjunkturell schwächeren Phase besser zu entwickeln als die Branche.

Wem trauen Sie das zu?

Dem Halbleiterhersteller Infineon. Dreht die Konjunktur deutlich nach unten, wird sich Infineon zwar nicht entziehen können, weil Halbleiter dann weniger nachgefragt werden. Aber das Unternehmen hat sich gut aufgestellt im Bereich der Elektromobilität. In E-Autos wird sich die Bestückung mit Halbleitern gegenüber einem Verbrennungsmotor deutlich erhöhen. Ähnlich ist es bei autonom fahrenden Autos, in denen deutlich mehr Halbleiter in den Bereichen Radar und Mikrocontroller benötigt werden als in einem manuell betriebenen Fahrzeug.

Müssen wir uns nicht um deutsche Firmen sorgen, wenn sich der Handelskonflikt zuspitzt, es zu einem ungeordneten Brexit kommt oder die Wirtschaft in eine Rezession rutscht?

Wie stark haben die Krisen in den vergangenen Jahren der deutschen Wirtschaft geschadet? Nicht so sehr. Im ersten Jahrzehnt des Jahrtausends ist der Euro gegenüber dem Dollar stark gestiegen, die Rohstoffpreise gingen in die Höhe, die Konsumenten haben sich sehr zurückgehalten. Trotzdem ist es den deutschen Unternehmen gelungen, Marktanteile zu gewinnen und ihre Gewinne zu steigern, Letzteres im globalen Vergleich in den vergangenen 20 Jahren sogar deutlich überdurchschnittlich. Das macht mich zuversichtlich, dass es den Unternehmen auch in Zukunft gelingt, sich an Herausforderungen dynamisch anzupassen und zu wachsen – trotz aller Unsicherheiten auf der Welt.

Das Gespräch führte Thomas Klemm.