

DIE VERMÖGENSFRAGE

US-Präsident Trump sorgt für bürgerkriegsähnliche Zustände im Inland und kann Kriege wie in der Ukraine und im Nahen Osten weder beenden noch verhindern. Auch seine Zollpolitik ist bisher kein Erfolg. Das Vertrauen in Amerika ist seit Trumps Amtsantritt erschüttert. Der Dollar verlor zwölf Prozent zum Euro, und US-Aktien haben rund zwanzig Prozentpunkte Kursrückstand zum Dax. Doch ist das wirklich gerechtfertigt? Sind Europas Unternehmen plötzlich so stark und die Innovationstreiber aus den USA Versager geworden?

Marcel Lähn, seit 2022 als Chefanlagestrategie im Vorstand des Bad Homburger Vermögensverwalters FERI, sieht die Sache so: „Währungsbereinigt hat der Dax dieses Jahr 30 Prozent Vorsprung zu den US-Märkten. Das ist ehrlicherweise kein Resultat der eigenen Stärke.“ Er stellt sich für die Geldanlage seiner Kunden drei Fragen: Ist die Weltleitwährungsfunktion des Dollars heute gefährdet? Lähn sagt: „Noch nicht.“ Steigt die US-Verschuldung so rasant, sind die Zinsen so hoch und ist der Vertrauensverlust so groß, dass es die US-Wirtschaft in die Knie zwingt? Lähn sagt: „Noch nicht.“ Und bleiben die US-Unternehmen ein Innovations- und Wachstumsmotor auf der Welt? Lähn sagt: „Ja.“ Deswegen differenziert er zwischen Risiken der Staatsanleihen („zu hoch“) und Investments in Aktien der Unternehmen. „Wir investieren auch in China, trotz der politischen Risiken dort“, sagt Lähn. „Die Welt dreht sich weiter und der Auftrag der Kunden ist es, bestmöglich investiert zu sein.“ Bestmöglich heißt für Lähn, auch US-Techwerte im Blick zu behalten, für die er optimistisch ist. Und auch auf eine weitere Flucht aus dem Dollar würde er kurzfristig nicht spekulieren. Nach der starken Bewegung seit Jahresbeginn sieht er erst einmal eine Atempause.

„USA verspielen Kreditwürdigkeit“

Konkret heißt das für die meist hochvermögenden Kunden von FERI in einem ausgewogenen Depot: zwei Prozent im Geldmarkt, 36 Prozent in Anleihen, fünf Prozent in Volatilitätsstrategien, fünf Prozent in Hedgefonds, 46 Prozent in Aktien, drei Prozent in Rohstoffen und Edelmetallen und drei Prozent im Digital-Assets-Segment. „Erst im zweiten Schritt fallen wir die Selektionsentscheidungen innerhalb der Assetklasse, so, wie wir aktuell trotz 36-Prozent-Quote im Rentenbereich US-amerikanische Staatsanleihen meiden“, sagt Lähn.

Der Einfluss von Trump auf die Märkte trifft FERI nicht unvorbereitet. Schon im Jahr 2022, also mitten in der Regierung Biden, hatte sich der Verwalter von mehr als 60 Milliarden Euro Kundenvermögen in einer ausführlichen Studie über „Amerika auf dem Weg zur Autokratie“ Gedanken gemacht. „Trump hat das Ziel einer Präsidial-Diktatur“ sagt Heinz-Werner Rapp, viele Jahre Vorstand und Chefanlagestrategie von FERI und Gründer des FERI Cognitive Finance Institute, dessen Leiter er nun ist. „Wir haben im Zuge langjähriger Investmenterfahrungen festgestellt, dass der Kapitalmarkt, sobald er hört, dass etwas erst in ein oder zwei Jahren relevant werden könnte, solche Dinge als heute uninteressant ausbucht“, sagt Rapp. „Doch dieser Blind Spot ist ein großer Fehler. Anleger sollten sich für solche Dinge früh interessieren und gründlich vorbereiten.“

Deshalb hat Rapp vor neun Jahren das Institut gegründet, das in Zusammenarbeit mit Fraunhofer und vielen anderen forschenden Institutionen kapitalmarktrelevanten Dingen auf den Grund gehen will. Und als kapitalmarktrelevant erachtet Rapp nicht nur die jüngsten Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt oder der Konsumstimmung, im Gegenteil. Längerfristige Entwicklungen wie gesellschaftliche Veränderungen, politische Umbrüche, Umweltaspekte und technologische Innovationen werden neben Finanzen und Wirtschaft in sechs „Erkenntnisräumen“ analysiert. Nicht mit täglichen Studien, sondern in längeren Zyklen. FERI steht dabei ganz in der Gründungstradition als Financial & Economic Research International, wofür die Abkürzung FERI steht. „Tektonische Plattenverschiebungen“, so Rapp, sollen in den Blick genommen werden.

Lähn obliegt es dann, daraus Schlüsse für die heutige Geldanlage zu ziehen. „Anders als manch anderer Vermögensverwalter haben wir eine sehr klare Hausmeinung, die wir dezidiert äußern und daraus eine einheitliche Investmentstrategie ableiten“, sagt Lähn. In den Gesprächen mit den vermögenden Privatkunden und institutionellen Anlegern erfolgt dann die individuelle, konkrete Ausgestaltung. Aber der Rahmen steht fest. Und dazu gehört aktuell: keine US-Staatsanleihen. „Die USA verspielen leichtfertig ihre Kreditwürdigkeit“, hat FERI den „Big Beautiful Bill Act“ kommentiert, das Haushaltsgesetz, mit dem die Regierung Trump den Schuldenberg der USA noch weiter auf türmen will. Das FERI Cognitive Finance Institute hatte zu der Entwicklung entsprechende Szenarien veranschaulicht. „Einen klassischen Staatsbankrott der USA wird es nicht geben“, sagt Heinz-Werner Rapp. „Doch die Regierung Trump arbeitet nicht nur jeden Tag mehr an einem autokratischen System, das als Kommando-Wirtschaft von oben herab in einem Klima der Angst durchregieren kann. Sie wird auch dafür sorgen, die Rechnungen, die sich die USA jetzt aufladen, nie bezahlen zu müssen, sondern auf ausländische Investoren abzuwälzen über Sondersteuern und ande-

re Zwangsmaßnahmen.“ Zu diesen gebeutelten Investoren sollen die Kunden von FERI nicht gehören. Auch China reduziert seine Positionen in US-Staatsanleihen, wird aber vorerst, so ist Rapp überzeugt, als Drohkulisse ein nennenswerter Finanzier bleiben.

Zum Markt für Künstliche Intelligenz und Quanten-Computing hatte das Institut schon 2019 ausführlichere Studien erarbeitet. Die bis heute gültige Quintessenz: „Europa fehlt es an Innovation und Dynamik“, sagt Rapp. „Alle, die Geld haben, sind kräftig in KI gegangen, und so wird es im Quanten-Computing auch sein.“ Er rechnet mit denselben Spielern, den glorreichen Sieben. „Nur die können das in nennenswertem Umfang tun, und die haben auch die kleinen Innovatoren genau im Blick und kaufen sie aus der Portokasse auf, wenn nötig.“ Für die nächsten zehn Jahre nennt Rapp Microsoft oder Nvidia als Namen, die eine Rolle spielen, will aber auch Tesla nicht abschreiben. „Die technologische Kompetenz und die Synergien im Konglomerat von Elon Musk sollte man nicht unterschätzen, manche Teile davon sind öffentlich nicht investierbar und werden dann über Tesla investiert.“

„Rückenwind für die US-Techaktien“

Jan Beckers, Gründer der Berliner BIT Capital, BIT für Berlin Investment Technologies, eines der erfolgreichsten Tech-Fondsanbieter in Europa, blickt ebenfalls optimistisch auf US-Aktien. „Der Dollar lief natürlich aus unserer Sicht zuletzt gegen US-Aktien, ein deutlicher Effekt auch in den Fonds, den wir schwer kontrollieren können, aber es überwiegt der Rückenwind für die US-Techaktien“, sagt Beckers im Gespräch mit der F.A.Z. „Nvidia ist der beste Chiphersteller der Welt, Amazon ist der relevanteste Cloud-Service-Provider der Welt, die wichtigsten Software-Applikationen kommen weiterhin aus den USA.“ Beckers will sich daher nicht aus den US-Aktien verabschieden. Meta, Amazon und Nvidia sind von den großen Techwerten derzeit im Flaggschiffonds BIT Global Technology Leaders. Mit Robinhood ist zudem ein US-Broker einer der erfolgreichsten Werte der vergangenen zwölf Monate, und die Sprach-Lern-App Duolingo macht Beckers auch immer wieder Spaß in seinen Fonds, auch wenn er die Aktie aktuell für etwas teuer hält.

Doch die letzten Monate haben dem Fondsmanager bestätigt, dass auch jenseits des US-Marktes börsennotierte Techkompetenz vorhanden ist. Und so landet auf Platz eins im Fondsgewicht derzeit die Berliner Auto 1, Europas größte Handelsplattform für Gebrauchtwagen. „Wir sind letztes Jahr dort eingestiegen, das Unternehmen hat eine super Entwicklung hinter sich, aber das Beste liegt noch vor uns. Auto 1 beweist, dass man auch in Europa Techunternehmen von Weltklasse aufbauen kann“, sagt Be-

ckers. Nach einem fulminanten Börsendebüt im Jahr 2021 sackte der Aktienkurs des Anbieters der Plattformen wirkaufendeinauto.de und autohero.com tief. Zu tief, wie auch Beckers fand. Die Kursralle versiebenfachte den Aktienkurs von Auto 1 in den vergangenen 15 Monaten und führte die Aktie im Dezember 2024 zurück in den M-Dax. Mit Hello Fresh gehört auch ein zweiter Wert immer wieder zu den Favoriten von Beckers. Hier hat er zuletzt jedoch Gewinne mitgenommen.

Aufgestockt wurden dafür unter anderem der chinesische Auto- und Batteriehersteller BYD, den Beckers für meilenweit attraktiver bewertet hält als den Konkurrenten Tesla. Auch den Onlinehändler Pinduoduo, zu dem unter anderem Temu gehört, schätzt er sehr. „Nicht zuletzt Deepseek hat uns gezeigt, dass China bei vielen Schlüsseltechnologien rasant aufholt oder schon weltweit führend ist. Pinduoduo wurde erst vor zehn Jahren gegründet und hat im vergangenen Jahr Waren in Höhe von mehr als 700 Milliarden US-Dollar umgesetzt. Alibaba musste massiv Marktanteile abgeben“, sagt Beckers. „Wir haben uns insgesamt regional verbreitert“, sagt der Fondsmanager, und nennt als weitere Beispiele den polnischen Postdienstleister Inpost und die kasachische Super-App Kaspi.

Eine weitere große Position in den Fonds ist Iris Energy, einer der größten Bitcoin-Schürfer auf der Welt. „Zusätzlich wird er nun als sehr spannender Infrastruktur-Player im US-Datencenter-Geschäft für Künstliche Intelligenz gehandelt“, sagt Beckers. „Iris Energy verfügt über Stromverträge im Gigawattbereich zu äußerst wettbewerbsfähigen Preisen. Genau das macht das Unternehmen aktuell zu einem gefragten Gesprächspartner für Cloud-Hyperscaler, die dringend Energie für neue KI-Datencenter benötigen“, sagt Beckers. „Ein Deal mit einem großen Cloud-Service-Betreiber ist innerhalb von drei bis zwölf Monaten denkbar, was Potential für deutliche Kurszuwächse bieten dürfte.“

Das nächste große Thema sieht der Techfachmann zudem im Bereich Stablecoins, also Kryptowährungen, die durch einen Basiswert gedeckt sind. „Die Stablecoin-Emittenten Tether und Circle gehörten zuletzt zu den größten Käufern von US-Staatsanleihen zur Deckung ihrer Währungen“, sagt Beckers. „Nur 16 Staaten auf der Welt besitzen mehr US-Staatsanleihen als Tether.“ Im Fonds bildet er das Thema vor allem durch die Ethereum-Aktie ab, deren Position zuletzt aufgestockt wurde. „Die Regierung Trump war ein Befreiungsschlag für die Kryptowelt in den USA. Und Europa sollte hier nicht durch zu viel Regulierung Fesseln anlegen, Berlin war mal ein guter Kryptostandort“, mahnt der Berliner Investor.

Neben dem Flaggschiff BIT Global Technology Leaders bietet das Berliner Fondshaus seit rund einem Jahr den BIT

Defensiv Growth für Anleger, die risikoreduziert in Techwerte investieren wollen. Seit Neuestem ist nun auch der BIT Global Multi Asset auf dem Markt, der neben Aktien auch in Anleihen der großen Techwerte investiert, die teils als sicherer gelten als US-Staatsanleihen, aber auch in Bitcoin und Gold, und der mit einem sehr aktiven Risikomanagement ausgestattet ist, das Fondsverluste auf ein Maß von maximal acht bis zehn Prozent im Jahr reduzieren soll. „Wir wollen die großen Wachstumschancen von Techinvestments in die breitere Masse tragen und durch die Einstufung des Fonds in eine niedrigere Risikoklasse für eine viel größere Zahl an Anlegern und Beratern relevant werden“, sagt Beckers.

„Nicht mehr der eine sichere Hafen“

Als Verwalter großer und größter Vermögen gilt für FERI hingegen seit seiner Gründung im Umfeld der Familie Harald Quandt in den Achtzigerjahren schon das Primat des Vermögensschutzes. Bricht nun mit den US-Staatsanleihen einer der größten als sicherer Hafen betrachteten Märkte weg, wirft dies viele Fragen auf. Zum Beispiel jene, wo das Vermögen stattdessen möglichst geschützt investiert werden kann. Anlagestrategie Lähn sieht den Schlüssel für Sicherheit in der Diversifikation: „Es gibt nicht mehr den einen sicheren Hafen. Die beste Sicherheit bietet eine breite Streuung über Gold und Edelmetalle, Kryptowährungen sowie als Substitut für die Anleihen vor allem Hedgefonds und Volatilitätsstrategien.“ Der Massenmarkt der Privatanleger ist ausdrücklich kein Zielmarkt von FERI, doch einige der Strategien sind mittlerweile auch als Publikumsfonds für kleinere Vermögen zugänglich. Dazu gehören die Volatilitätsstrategien. „Wir agieren da wie ein Versicherer, kaufen und verkaufen Prämien für implizite und realisierte Volatilität und erzielen so weitgehend marktunabhängige Renditen“, sagt Lähn. Auch einige Kernstrategien für verschiedene Anlageklassen sind mittlerweile im Fondsmantel erhältlich.

Und wo lauern die nächsten tektonischen Verschiebungen, die an den Börsen für Turbulenzen sorgen könnten? „Die Märkte neigen dazu, Dinge kurzfristig überzubewerten, aber langfristig zu unterschätzen“, sagt Rapp und betont das langfristige Potential der Umweltthemen, von denen derzeit an den Märkten niemand etwas wissen will. FERI forscht dazu auch in Kooperation mit Fachleuten wie der Senckenberg-Gesellschaft oder des WWF. Auch hier geht es für den mittlerweile zur MLP-Gruppe gehörenden Vermögensverwalter nicht darum, mit den Studien Geld zu verdienen. Die stellt FERI kostenfrei zur Verfügung. Der nach Flossbach und Storch zweitgrößte unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland will einfach vorbereitet sein, wenn die großen Themen wieder aktuell werden.

Warum US-Aktien gerade jetzt attraktiv sein könnten

Trump habe das Ziel einer Präsidialdiktatur, heißt es vom Vermögensverwalter FERI. Der hat deswegen alle US-Staatsanleihen verkauft. Doch viele US-Unternehmen bleiben interessant.

Von Daniel Mohr