

„Am Aktienmarkt ist die Kuh noch nicht vom Eis“

Vermögensverwalter Thilenius sieht auch bei wackligen Märkten Chancen für Konsum- und Demographiewerte.

ham. FRANKFURT, 18. Januar. Der Stuttgarter Vermögensverwalter Georg Thilenius ist für seinen Optimismus bekannt. In den regelmäßigen Umfragen der F.A.Z. unter Vermögensverwaltern zum Jahresanfang ragt Thilenius regelmäßig mit den höchsten Aktienquoten heraus. Doch im Jahr 2018 hat Thilenius für seinen Kunden viele Aktien gerade aus zyklischen Branchen verkauft, und auch die Erholung an den Börsen seit Jahresanfang beobachtet Thilenius mit Vorsicht. „Es kann ständig eines der vielen politischen Risiken gefährlich werden“, sagt Thilenius und verweist darauf, dass der Handelskrieg zwischen den Vereinigten Staaten und China und der Austritt Großbritanniens aus der EU nicht gelöst sind. Gleichzeitig hofft er, dass es in Italien in diesem Sommer zu Neuwahlen kommen wird.

Der Optimist Thilenius sieht aber auch in einem fragilen Aktienmarkt gewisse Chancen. Die Weltwirtschaft befinde sich derzeit in der zweiten Hälfte eines seit dem Jahr 2009 andauernden, ungewöhnlich langen, aber langsamen Konjunkturaufschwungs. Statt auf besonders konjunkturabhängige Unternehmen sollten Anleger seiner Meinung nach jetzt stärker auf Konsumwerte setzen sowie auf Aktien, deren Unternehmen von der alternden Bevölkerung profitieren. Von Bankaktien hält sich Thilenius fern, nicht aber vom Bankgeschäft. Dazu zählt er Unternehmen wie Paypal und Wirecard, über die Zahlungen im Internet abgewickelt werden. Banken hätten sich um dieses risikoarme Geschäft und um die technologische Produktentwicklung zu wenig gekümmert. „Nun nimmt Wirecard ihnen die Butter und die Wurst vom Brot und isst das Brot gleich mit“, sagt Thilenius. Wirecards Gewinn je Aktie sei in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt um 24 und in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt sogar um 29 Prozent gewachsen. Wegen dieses hohen Gewinnwachstums sei sogar das



Pharmawerte gefallen dem Fachmann Thilenius gut: Hier ein Blick in ein Merck-Labor Pennsylvania in den Vereinigten Staaten

Foto Laura Pedrick/Laif

aktuell noch immer hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis von 34 angemessen, sagt Thilenius.

Auch beim Thema Konsum treibt ihn die Digitalisierung um. So wie große Kaufhäuser wie Harrods in London, Galeries Lafayette in Frankreich oder das KDW in Berlin vor 150 Jahren den „Edel-einzelhandel“ unter einem Dach konsolidiert hätten und nach dem Zweiten Weltkrieg Discounter wie Aldi und Lidl in Deutschland und Walmart in den Vereinigten Staaten den Verbrauchern „Superpreise“ gebracht hätten, wälze nun Amazon zwei Generationen später die Konsumwelt um. Gestartet als Buchhändler, bietet Amazon nun der ganzen Welt, ausgenommen Chinas, nahezu alle Artikel online an. Dabei sei Amazons Marktanteil mit 5 Prozent noch gering. Außerdem verfüge Amazon über ein hochmarginiges Cloud-Softwaregeschäft, indem es anderen Unternehmen eigene Rechnerkapazitäten zur Verfügung stelle. „Hier

gibt es mit Ausnahme von Microsoft und vielleicht Hewlett Packard für Amazon wenig Konkurrenz. Ich gehe davon aus, dass das Cloud-Geschäft für Amazon noch viele Jahre ein Wachstumstreiber sein wird“, sagt Thilenius. Deshalb sei es nachvollziehbar, dass die Börse Amazon hoch bewerte – mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 60 bei einem jährlichen Gewinnwachstum von etwa 30.

Auch wenn das Thema alte Kaufhäuser versus Amazon für Thilenius letztlich auch ein Demographie-Thema ist („die Mittelschicht, also der klassische Kaufhof- oder Karstadt-Kunde stirbt aus“), so denkt der Vermögensverwalter beim Thema Alterung der Gesellschaft doch eher an Medizintechnik- und Pharmaaktien. Gut, aber teuer sei etwa die Aktie von Intuitive Surgical. Der an der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq notierte Hersteller von Robotern für Operationen mit künstlichen Hüften verfüge nahezu über eine Monopolstellung. Auch der

Schweizer Zahnimplantatehersteller Straumann sei einen Blick wert. Dagegen hat sich Thilenius von Aktien des Gesundheitskonzerns Fresenius weitgehend getrennt. Offenbar sei mit dem Weggang des charismatischen Vorstandschefs Ulf Schneider im Jahr 2016 die Erfolgssträhne gerissen. Viel besser gefallen Thilenius Pharmawerte, die eine interessante Mischung aus Gewinnwachstum und Dividenden bieten. Dazu zählt er etwa die amerikanische Merck & Co., die dank eines guten Produktportfolios mit oft langfristig patentgeschützten Medikamenten zuletzt ein Gewinnwachstum von 8 Prozent jährlich hingelegt habe und derzeit eine Dividendenrendite von fast 3 Prozent biete. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 sei daher attraktiv.

Allerdings verkennt Thilenius nicht, dass für konservative Anleger inzwischen wieder eine Alternative zu Aktien sind. „Ausgehend von den höheren Zinsen in den Vereinigten Staaten,

gibt es jetzt auch im Euro bei Anleihen in einigen Nischen Verzinsungen um die 3 Prozent bei mittleren Laufzeiten. Man muss nur etwas suchen“, sagt Thilenius. Nach den hohen Kursverlusten im vierten Quartal am Aktienmarkt sollte man seiner Ansicht nach auch die ersten drei Monate im neuen Jahr noch vorsichtig angehen. „Die Lage bessert sich, aber die Kuh ist noch nicht vom Eis“, warnt Thilenius und verweist noch mal auf die politischen Risiken. Wenn die laufende Börsenerholung zunehmend von höheren Handelsvolumina getragen werde, würde daran sichtbar, dass mehr und mehr Anleger Zuversicht schöpfen. Doch wenn die Aktienindizes ihre Dezember-Tiefs, etwa der Dax bei rund 10 300 Punkten, noch einmal deutlich unterschreiten sollten, werde es an der Börse schnell brandgefährlich, warnt Thilenius. Als Verkäufer erwartet er dann vor allem Indexfonds (ETFs), die Kasse machen müssten und die Abwärtsbewegung verstärken.