

Eine Landkarte der Region um den Starnberger See hängt im Frankfurter Büro von Bernhard Langer. Das mag eine Reminiszenz an seine bayerische Heimat sein. Doch man kann es auch symbolisch verstehen: Hier will jemand den Überblick in einer komplizierten Welt behalten und die richtigen Wege finden. Genau das tut Langer beruflich seit fast 30 Jahren bei der unabhängigen Investmentgesellschaft Invesco, die ihren Sitz im amerikanischen Atlanta hat. Langer bestimmt die Anlagestrategie mit und leitet den Bereich der quantitativen Strategien, die sich vor allem auf Daten stützt und mit Wahrscheinlichkeiten und Algorithmen arbeitet. Daher interessiert ihn der derzeitige Hype um künstliche Intelligenz natürlich besonders. Doch er beschäftigt sich auch mit den aktuellen Einflussfaktoren auf die Finanzmärkte und spricht hierzu einige Warnungen aus.

VON FRANK STOCKER

WELT AM SONNTAG: Herr Langer, im Frühjahr herrschte kurzzeitig Panik an den Finanzmärkten, als erst die Silicon-Valley-Bank in Probleme geriet, dann die Credit Suisse. Inzwischen hat sich die Lage beruhigt, die Aktienmärkte sind auf Rekordkurs. Ist alles wieder im Lot?

BERNHARD LANGER: Diese Stimmung basiert im Wesentlichen auf dem Glauben, dass der Trend zu höheren Zinsen zu Ende ist und vor allem die US-Notenbank demnächst sogar kehrtmacht und die Zinsen wieder senkt. Das ist ein großer Irrtum. Die Notenbanken haben sehr lange gewartet und beim Anstieg der Inflationsraten zugehört, bevor sie das Ruder herumgerissen haben, die Europäische Zentralbank als letzte. Jetzt sind sie aber umso mehr gewillt, die Inflation einzudämmen. Dieses Ziel ist ihnen wichtiger als die Frage, ob sie damit eine Rezession auslösen. Sowohl die Fed als auch die EZB werden daher kommende Woche die Zinsen nochmals erhöhen, und danach ist noch nicht Schluss.

Wie weit werden die Notenbanken noch gehen?

In Europa dürfte der Leitzins auf vier bis 4,5 Prozent steigen, in den USA über fünf Prozent. Entscheidend ist aber: Die Zeit der Nullzinsen ist endgültig vorbei, die Zinsen werden hoch bleiben, denn auch die Inflation bleibt hoch. Inzwischen kommt es zu Zweitrundeeffekten. Außerdem führt die demografische Entwicklung zu einem Arbeitskräftemangel, der die Löhne langfristig weiter nach oben treibt. Der Umbau der Wirt-

schaft zur Klimaneutralität kostet ebenfalls Geld, genauso wie die Verlagerung der Produktion aus China in andere Länder. Wir werden daher über viele Jahre Inflationsraten von drei bis vier Prozent sehen, und die Zinsen werden eher darüber liegen.

Die Wirtschaft scheint sich schon daran gewöhnt zu haben, und die Investoren sind derzeit überwiegend optimistisch.

Das ist das Bild an der Oberfläche, aber im Hintergrund brodelte es. Die gestiegenen Zinsen sind für alle ein Problem, die etwas mit hohem Kreditanteil finanziert haben, seien es Privatleute oder Profis wie Private-Equity-Fonds oder Immobilieninvestoren. Früher

zahlten sie 0,6 Prozent Zinsen, jetzt sind es vier Prozent. Bis das durchschlägt, dauert es eine Weile, aber das wird noch zu Verwerfungen führen, im US-Gewerbeimmobilienmarkt sehen wir schon erste Anzeichen dafür.

Die letzte US-Immobilienkrise im Jahr 2008 wuchs sich zu einer globalen Finanzkrise aus. Droht so etwas diesmal wieder?

So schlimm wird es nicht. Die Regulierung des Bankensystems in den vergangenen Jahren hat vieles verändert, das System ist heute viel stabiler, die Banken sind viel gestünder. Es kann zwar durchaus sein, dass es irgendeine kleine Bank noch dahinrafft, das wird aber nicht zu einem Flächenbrand führen.



MARTIN JOPPEN

Wir tanzen um die Nulllinie

Der Anlagestrategie Bernhard Langer warnt vor Verwerfungen am Kapitalmarkt als Folge der steigenden Zinsen. Deutschland drohe in den kommenden Jahren wirtschaftlich zurückzufallen

Bernhard Langer
Anlagestrategie bei Invesco

Nach dem Studium der Betriebswirtschaft begann Bernhard Langer 1989 bei der Bayerischen Vereinsbank. 1994 kam er als Aktienmanager zur Investmentgesellschaft Invesco. Ab 2000 war er dort **Chefanlagestrategie für Deutschland**, seit 2009 ist der 58-Jährige global verantwortlich für die quantitativen Strategien. Invesco verwaltet weltweit rund **1,5 Billionen Dollar** an Anlegergeld und ist mit 8400 Mitarbeitern in 26 Ländern aktiv.

Also sind die hohen Aktienkurse doch gerechtfertigt? Der Dax hat gerade einen neuen Rekord erreicht, trotz Rezession.

Zunächst mal hatte der deutsche Aktienmarkt in den vergangenen Monaten einiges aufzuholen. Letzten Sommer sah es so aus, als falle Deutschland in ein tiefes Loch, die Gaspreise explodierten, und es bestand die Gefahr eines Produktionsstillstands im Winter. Das trat nicht ein, und daher gab es eine Erleichterungsrallye. Die Rezession ist zu dem bisher nicht tief, wir tanzen eher um die Nulllinie, und die Unternehmen konnten in den vergangenen Monaten ihre Margen eher noch ausweiten. Das rechtfertigt auf den ersten Blick die aktuellen Kurse. Noch.

Daraus höre ich Skepsis.

Schon jetzt haben wir eine der niedrigsten Wachstumsraten in Europa, die Energiepreise sind überdurchschnittlich hoch, die Abhängigkeit von China ist groß, vor allem in der Automobilindustrie, die eine der Schlüsselindustrien des Landes ist. Wenn sich nichts Grundlegendes ändert, droht Deutschland in den kommenden Jahren zurückzufallen.

Die USA dagegen ziehen wirtschaftlich davon, die Regierung holt vor allem mithilfe von Subventionen wichtige Industrien zurück ins Land. Und auch in den USA ist der Aktienmarkt auf Rekordkurs.

Dort profitieren aber nur einige wenige Aktien davon, die sieben großen Technologiekonzerne. Rechnet man sie heraus, bewegen sich die Kurse kaum. Der breite Markt ist beim Kursaufschwung nicht dabei. Und das stört mich.

Das Thema künstliche Intelligenz treibt die Kurse dieser wenigen großen Konzerne.

Genau. Das führt teilweise zu erstaunlichen Blüten. Die Aktie des Chipherstellers Nvidia, der die Bausteine für die KI-Anwendungen liefert, wird derzeit mit dem 37-Fachen des Umsatzes gehandelt – nicht etwa des Gewinns! Das ist irrt und erinnert mich an die Zeit der Blase am Neuen Markt Ende der 90er-

Jahre. Damals hieß es auch, die alten Bewertungsmaßstäbe gälten nicht mehr, Gewinne seien uncool. Damals vergaßen viele, dass Aktienkurse auch fallen können, und das scheint heute wieder der Fall. Nvidia beispielsweise ist 2022 um über 50 Prozent gefallen, bevor es in diesem Jahr 170 Prozent zulegte.

Trotzdem dauern solche Hypes oft länger, als man denkt.

Ja, aber am Ende reicht oft ein kleiner Auslöser, um am Markt Enttäuschung auszulösen. Dann heißt es zunächst, Anleger nähmen einfach mal Gewinne mit, dann verkaufen weitere, und am Ende kommt es zu einem drastischen Kursrutsch. Mich würde es nicht wundern, wenn auch dieser Hype so endet.

Die künstliche Intelligenz dürfte unsere Welt deutlich verändern, auch die Finanzwelt. Wozu braucht es künftig noch Investmentstrategien, das kann die KI doch besser?

Die KI kann überall dort helfen, wo es ein stabiles Umfeld gibt. Bei einem Hautkrebs-Screening beispielsweise kann sie bei der Entscheidung helfen, ob ein Fleck bösartig oder gutartig ist, dafür gibt es klare Kriterien. Die Welt der Ökonomie und der Finanzen ist aber chaotisch. Hier gibt es massenhaft Daten, doch zu bestimmen, welche Daten nun beispielsweise zu steigenden Kursen führen und welche zu sinkenden, ist nicht klar zu definieren. Die Märkte werden zu einem guten Teil von Emotionen wie Gier oder Angst bestimmt, und da kommt die KI an ihre Grenzen. Sie wird aber sicher zu einem Hilfsmittel werden.

Wie beispielsweise?

Wir haben in Zusammenarbeit mit Linguisten schon ein Werkzeug entwickelt, mit dessen Hilfe wir die Antworten von Unternehmenschefs bei Analysten-Konferenzen analysieren können. Sagt er beispielsweise häufiger „ich“ oder „wir“? Letzteres deutet darauf hin, dass er sich etwas vom Unternehmen distanziiert, erst recht, wenn sich das von einer Konferenz zur nächsten verändert. Die Schlüsse daraus muss dann aber immer noch ein Mensch ziehen.