

„Apple & Co. werden nicht ewig dominieren“

Herr Jackson, am 20. Januar wird Donald Trump wieder amerikanischer Präsident. Ist das gut oder schlecht für Anleger?

Eine schwierige Frage. Es fällt mir schwer, mich in Trump hineinzusetzen – glücklicherweise, möchte ich hinzufügen, denn ich kann mir zumindest den inneren Aufruhr vorstellen, den er in seiner neuen Rolle verspürt. Aus der Zeit seiner ersten Präsidentschaft wissen wir: Donald Trump lässt nichts aus und agiert sehr erratisch. Das lässt sich kaum prognostizieren.

Ein paar Konstanten gibt es allerdings schon. Steuersenkungen für Unternehmen und höhere Zölle waren damals wie heute Trumps Lieblingsthemen.

Das stimmt. Wahrscheinlich wird er die Unternehmenssteuern senken. Dies ist ja auch einer der Gründe dafür, dass die Börse auf seine Wahl im November so euphorisch reagiert hat und die Aktienkurse gestiegen sind. Wobei die Annahme, dass niedrigere Unternehmenssteuern automatisch gut für die Börse seien, einer historischen Betrachtung nicht standhält. Wir haben uns das für die Vereinigten Staaten angeschaut, es gab in der Vergangenheit keinen positiven Zusammenhang zwischen Steuersenkungen und der Entwicklung der Aktienkurse. Momentan ist dies aber die Geschichte, die Trump gern verbreitet, und die Marktteilnehmer scheinen sie ihm abzunehmen. Viel mehr Sorgen macht mir allerdings die Diskussion um höhere Zölle.

Sie vertrauen nicht darauf, dass es am Ende nicht so schlimm kommen wird?

So war es in Trumps erster Amtszeit, in der ein veritabler Zollkrieg glücklicherweise verhindert wurde. Aber sollte es doch dazu kommen, erleben wir womöglich ein heilloses Durcheinander, das auch an der Börse nicht ohne Folgen bliebe. Denn noch immer hat der künftige US-Präsident nicht verstanden, dass Zollauseinandersetzungen allen Beteiligten schaden. Trump glaubt, er könne das ökonomische Wohlbefinden Europas und Chinas zugunsten der Vereinigten Staaten reduzieren. So funktioniert das aber nicht: Eine rigide Zollpolitik mag zwar einige Arbeitsplätze in bestimmten Industriezweigen Amerikas schaffen, weil das Land dann gewisse Güter selbst produzieren muss. Das ist jedoch nicht garantiert. Sicher ist hingegen, dass Amerika dann Güter teuer selbst produzieren muss, die es sonst günstig importiert hätte. Das erhöht die Inflation und die wiederum schmälert die Einkommen der Amerikaner. Trumps Kalkulation geht hinten und vorne nicht auf.

Für einen engen Mitstreiter von Trump scheint sich die Unterstützung hingegen auszuzahlen: Elon

Anlagestrategie Paul Jackson zweifelt an der Überlegenheit amerikanischer Aktien. Er glaubt: Auch Donald Trump wird der Börse eher schaden.



Der Brite Paul Jackson, 63, ist Chefstrategie der Fondsgesellschaft Invesco. Foto Invesco

Musk profitiert von einem steigenden Aktienkurs des Autobauers Tesla. Lohnt es sich für Aktionäre, auf seine Unternehmen zu setzen?

X, das frühere Twitter, dient Musk offensichtlich dazu, lauthals seine Meinung in aller Welt zu verkünden. Was Tesla angeht, könnte ich mir vorstellen, dass sich die Aktionäre Sorgen machen, ob er weiterhin die gleiche Energie in das Unternehmen stecken kann wie bisher. Auch Musks Tag hat nur 24 Stunden. Es besteht immer die Gefahr, dass man nichts richtig gut macht, wenn man zu viel auf einmal macht.

Was ist mit Musks Einsatz für weniger Bürokratie? Wird das amerikanischen Firmen nicht zugutekommen?

Wenn Sie es so allgemein formulieren, würde sicher jeder zustimmen. Weniger Bürokratie finden erst einmal alle gut. Aber Musk soll ja Einsparungen in Höhe von zwei Billionen Dollar im Bundeshaushalt vornehmen. Eine gewaltige Summe! Als er damals Twitter gekauft hat, war es verhältnismäßig einfach, einen Teil der Angestellten zu entlassen. Im Staatsbetrieb hingegen geht das nicht so leicht. Zumal Kürzungen in diesem Umfang wahrscheinlich zu schlech-

teren Dienstleistungen in vielen Bereichen des öffentlichen Lebens führen würden. Und auch das kann einer Volkswirtschaft schaden.

Alles, was Sie aufzählen, klingt so, als wollten Sie sagen: Finger weg von amerikanischen Aktien!

Ich würde jedenfalls mit einem gehörigen Maß an Vorsicht an US-Aktien herangehen. Wenn wir in die Geschichte zurückblicken, entwickelt sich das erste Börsenjahr nach einer Präsidentschaftswahl zwar üblicherweise gut. Eine Ausnahme hat es in der Zeit seit 1988 allerdings gegeben: das Jahr 2001. Die Wahl von George W. Bush fand damals in einem Umfeld statt, in dem die Finanzmärkte sich lange sehr gut entwickelt hatten, bis dann die Kursblase bei den Internetaktien platzte. 2001 war darum kein gutes Aktienjahr. In gewisser Weise befinden wir uns heute in einer vergleichbaren Situation.

Sie erwarten den nächsten Crash?

Nicht unbedingt. Eine Ähnlichkeit zu damals ist allerdings, dass die Aktienindizes in den Vereinigten Staaten sehr hohe Bewertungen aufweisen. Dies gilt insbesondere für die Technologieaktien, die einen vergleichsweise hohen Anteil der Marktkapitalisierung auf sich vereinen. Insofern ist der Ausgangspunkt für weitere Kursgewinne eher schlecht. Denn eine derart hohe Konzentration bleibt normalerweise nicht dauerhaft bestehen.

Sie sind nicht der Erste, der sich skeptisch gegenüber Apple, Nvidia und Co. äußert. Trotzdem führen diese Unternehmen Jahr für Jahr die Börsenrangliste an.

Ich gestehe zu, dass einige über großes Durchhaltevermögen verfügen. Es mag sich derzeit so anfühlen, als würden diese Firmen nun für immer und ewig dominieren, aber die Erfahrung zeigt: So wird es nicht kommen. Denken Sie nur an Nokia, den führenden Handyproduzenten der frühen Zweitausenderjahre, von dem heute niemand mehr spricht. Oder an die japanischen Banken, von denen es in den Achtzigerjahren hieß, sie würden gewissermaßen die Weltherrschaft übernehmen. Dass Unternehmen lange an der Spitze stehen können, zeigt das Beispiel von Microsoft. Aber irgendwann treten neue Wettbewerber auf den Plan, und auch die Besten machen einmal Fehler. Je höher der Aktienkurs und die Bewertung ist, umso weniger sind Aktionäre bereit, diese Fehler zu verzeihen.

Was also sollten Anleger tun?

Natürlich halte ich mich nicht komplett vom US-Markt fern. Ich bevorzuge aber einen gleichgewichteten Ansatz. Dann dominieren nämlich nicht die Technologiekonzerne den Index, sondern jedes Unternehmen erhält das gleiche Gewicht. Das mindert die Abhängigkeit der Anleger von Apple & Co. Interessanter als amerikanische Ti-

tel finde ich derzeit allerdings europäische Aktien.

Ihre Zukunft traut europäischen Aktien mit schöner Regelmäßigkeit ein herausragendes Jahr zu. Zuletzt schließen sich US-Aktien trotzdem besser. Die Beobachtung ist richtig, wenn auch nicht auf sehr lange Sicht. Dennoch sehe ich dieses Mal starke Argumente für ein europäisches Aktienjahr, das Amerika in den Schatten stellen könnte. Europas Aktiengesellschaften sind nicht nur deutlich günstiger als amerikanische Aktien, sie sind üblicherweise auch stärker von Wirtschaftszyklen abhängig – das heißt: In einem Wirtschaftsaufschwung entwickeln sie sich stärker und im Abschwung wiederum schwächer als US-Titel.

Das soll ein gutes Argument für europäische Aktien sein? Nach allem, was Sie über Trump gesagt haben, klingt es nicht gerade so, als stünde uns ein globaler Wirtschaftsaufschwung bevor.

Da haben Sie einen falschen Eindruck gewonnen. Trumps Präsidentschaft mag mit Risiken für die Welt einhergehen: Sofern eine Eskalation des Zollstreits ausbleibt, bin ich für die Weltwirtschaft trotzdem leicht optimistisch. Eine weltweite Rezession wurde bislang glücklicherweise vermieden, die Inflationsraten sind gefallen und die Zinsen ebenfalls. In den letzten drei Monaten des Jahres 2024 haben rund 40 Zentralbanken ihre Leitzinsen gesenkt. Ich vermute außerdem, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2025 schneller wachsen wird: Von einer solchen Lage profitieren die Finanzmärkte üblicherweise – und da Europa zuletzt hinter den USA zurücklag, rechne ich nun mit einem Aufholeffekt. Auch darf man nicht übersehen, dass die Europäer demnächst gezwungen sein könnten, noch deutlich mehr in ihre Verteidigung zu investieren. Das würde ich nicht nur negativ sehen. Solche Investitionsprogramme könnten die Wirtschaft auf dem Kontinent ankurbeln. Das erfreut letztlich auch die Aktionäre.

Herr Jackson, Sie sind seit fast 40 Jahren im Geschäft. Hat es Sie nie frustriert, dass man in Ihrem Job häufig falschlief?

Ich sage immer scherzhaft: Es ist einfacher, die Vergangenheit vorherzusagen, als die Zukunft. Aber im Ernst: Wir wissen nie genau, was geschehen wird, denn Märkte hängen vom menschlichen Verhalten ab, das sich nie völlig vorherzusagen lässt. Genau das finde ich aber bis heute so interessant an meiner Arbeit. Ich lerne noch immer jeden Tag hinzu. Im Englischen sagen wir, dass man einem alten Hund keine neuen Tricks beibringen kann, aber ich muss ständig neue Tricks lernen.

Das Gespräch führte Dennis Kremer.