



## VITA

**Diversifizierte Kompetenz**

Georg von Wallwitz ist seit 2004 geschäftsführender Gesellschafter von Eyb & Wallwitz und managt unter anderem den Phaidros Fund Balanced. Zuvor war er für die DWS und für Hauck & Aufhäuser als Portfoliomanager tätig. Er studierte Mathematik und Philosophie und hat einen Abschluss als Chartered Financial Analyst.

## „Die Emotionen verstehen“

**Georg von Wallwitz** » Mit Vernunft allein lässt sich kein Börsenerfolg erzielen, sagt der promovierte Philosoph und Fondsmanager. Wie man mit Aristoteles und Platon Chancen an den Märkten aufspürt

VON JÖRG BILLINA

**M**it Georg von Wallwitz lassen sich tiefsinnige Gespräche in angenehmer Atmosphäre führen. Der 55-Jährige strahlt eine aus langer Erfahrung resultierende Gelassenheit aus, immer wieder blitzt ein feiner Humor auf, sein Wissen über Märkte, Wirtschaft, Politik und Philosophie ist profund. Und er ist ein erfolgreicher Investor. Die von ihm mitbegründete Fondsboutique Eyb &

Wallwitz verwaltet ein Anlagevermögen von 2,5 Milliarden Euro. Der volumensstärkste Fonds ist der Phaidros Funds Balanced (LU0295585748). Der Mischfonds erzielte in zehn Jahren eine Wertsteigerung von 67 Prozent.

**€URO AM SONNTAG: Herr von Wallwitz, Sie haben Mathematik und Philosophie studiert. Ist das eine gute Vorbereitung, um Märkte analysieren und gewinnbringende Anlageentscheidungen treffen zu können?**

**GEORG VON WALLWITZ:** George Soros und Bill Miller wählten die gleiche Fächerkombination. Soros ist eine Hedgefondslegende, und Miller ist es bislang als einzigem Investor gelungen, 14-mal in Folge besser als der S&P 500 abzuschneiden. Ganz falsch können die beiden Disziplinen nicht sein.

**Wie helfen sie konkret?**

Dank der intensiven Beschäftigung mit Mathematik entwickelt sich ein Gespür beziehungsweise ein tieferes Verständ-

nis für Zahlen, was es mir gelegentlich ermöglicht, volkswirtschaftliche Daten umfassender zu interpretieren, Zusammenhänge klarer zu erkennen und Schlussfolgerungen für den Aktien- oder Rentenmarkt zu ziehen. Die Philosophie wiederum hilft, das aktuelle Geschehen an den Märkten oder in der Politik distanziert zu betrachten und kritische Fragen – auch an sich selbst – zu stellen.

#### **Zum Beispiel?**

Ob das, was gerade passiert, auch sinnvoll ist. Das ist nicht immer der Fall.

#### **Was macht derzeit wenig Sinn?**

Nehmen Sie den Hype um ChatGPT und künstliche Intelligenz. Zwischen Euphorie für die Technologie und die daraus möglicherweise resultierenden Gewinne einerseits und Untergangsszenarien auf der anderen Seite vermisse ich den besonnenen Umgang mit den ökonomischen Chancen und den zweifellos bestehenden gesellschaftlichen Risiken. In der laufenden Berichtssaison war künstliche Intelligenz über alle Branchen hinweg ein beinahe unvermeidlicher Begriff. Besonnene Investoren ahnen, dass hier nicht alles gehalten wird, was versprochen wird.

#### **Welcher Philosoph oder welche philosophische Richtung hat Sie am stärksten beeindruckt?**

Das war zum einen Aristoteles mit seinem pragmatischen Ansatz zur Lösung von Problemen und zum anderen Gottfried Wilhelm Leibniz, der Erfinder der Differentialrechnung. Meine Doktorarbeit habe ich über Immanuel Kant geschrieben. Kant wurde durch sein Werk „Kritik an der reinen Vernunft“ berühmt.

#### **Auf der Website von Eyb & Wallwitz bilden Sie jedoch Platon ab. Die Ratio kommt vor der Emotion, sagt der griechische Philosoph. Allen Ihren Fonds geht zudem der Name Phaidros voraus. Phaidros ist ein Werk von Platon in Dialogform. Wie ist da der Bezug zu den Märkten?**

In Platons Werk geht es um Vernunft, aber auch um Erfahrungswissen. Beides muss sich ergänzen. Ich denke, dass sich mit Vernunft allein kein nachhaltiger Anlageerfolg einstellt. Auch Intuition ist gefordert, die wiederum aus lan-

ger Erfahrung mit unterschiedlichsten Marktsituationen resultiert. Nur intuitiv anlegen – ohne Vernunft – wird aber auch in Tränen enden.

#### **Bedarf es emotionaler Investoren, um im Gegensatz zu diesen vernünftige Anlageentscheidungen zu treffen?**

Die Börsen sind häufig sehr emotional getrieben. Nehmen wir die Reaktionen auf die Schlagzeilen des vergangenen Jahres: „Deutschland droht die Deindustrialisierung“, „im Winter werden wir alle frieren“, konnten wir den Medien entnehmen. Eine übertriebene Einschätzung, die eine übertriebene Kurskorrektur auslöste. Das war ein idealer Zeitpunkt zum Einstieg. Man muss aber auch die Grenzen der Vernunft kennen sowie die Emotionen der Anleger verstehen.

#### **Weil Kursverluste über einen längeren Zeitraum eigentlich gesunden Unternehmen so schaden können, dass sich die negative Einschätzung der Anleger letztendlich bestätigt?**

George Soros hat in seinen Büchern das Phänomen der Reflexivität an den Finanzmärkten herausgestellt. Entwicklungen an der Börse – auch wenn sie emotional getrieben sind – können Einfluss auf die wirtschaftliche Realität eines Unternehmens nehmen. Nähert sich der Kurs – der Credit Suisse etwa, um ein aktuelles Beispiel zu nennen – immer mehr der Null, dann spielt es keine Rolle mehr, welche Assets das Institut noch in den Büchern hat. Sagt der Markt, die Firma ist pleite, dann ist sie auch pleite. In diesem Fall, weil die Kunden das Weite suchen. Es geht aber auch umgekehrt. Ist ein Unternehmen schwach aufgestellt, der Kurs aber hoch, kann das Management eine Kapitalerhöhung durchführen, das Unternehmen steht dann wieder besser da.

#### **Anleger haben in den von Ihnen gemanagten Mischfonds Phaidros Funds Balanced 1,4 Milliarden Euro investiert, insgesamt verwaltet Eyb & Wallwitz 2,5 Milliarden Euro. Die Anleger erwarten, dass Sie das Kapital vermehren. Wie gehen Sie mit dem Druck um?**

Das ist in der Tat eine große Verantwortung. Mir ist schon klar, welche Hoffnungen mit dem Kauf unserer Fonds verbunden sind. Im Tagesgeschäft

spüre ich den Druck weniger. Da scheide ich mich, in die Aktie XY zwei Prozent vom Fondsvolumen zu investieren, und denke nicht daran, dass ich jetzt knapp 50 Millionen Euro in die Hand nehme, die mir nicht gehören. Das Denken in Prozenten entlastet.

#### **Anleger investieren nach langer Zeit wieder in Zinspapiere. Ist die Euphorie vorbei, wenn die EZB oder die Fed die Zinsen wieder senken?**

Die Inflation wird so bald nicht wieder auf zwei Prozent oder darunter sinken, wir werden deshalb auch nicht mehr in den Bereich von null oder sogar negativen Zinsen zurückkehren. Somit erfüllen Anleihen in einem diversifizierten Portfolio nicht mehr nur ihre Sicherungsfunktion, sondern leisten auch einen Renditebeitrag. Unternehmensanleihen mit mittlerer Bonität und etwas längerer Laufzeit werfen mittlerweile um die sechs Prozent ab.

#### **Haben Sie zuletzt den Rentenanteil im Mischfonds Phaidros Fund Balanced erhöht?**

Nein, es bleibt bei rund 60 Prozent Aktien und etwas über 30 Prozent Renten. Würden die Aktienkurse noch auf Vorjahresniveau notieren, würde ich den Rententeil höher gewichten. Es gibt jedoch auf der Aktienseite inzwischen sehr gute und günstige Gelegenheiten.

#### **Wie reagieren die Anleger, wenn die Märkte stark korrigieren und der Fonds ebenso verliert?**

Den Anlegern ist klar, dass der Fonds sich heftigen Marktbewegungen nach unten nicht völlig entziehen kann. Wir informieren zudem sehr ausführlich über das Marktgeschehen und unsere Anlageentscheidungen. Und wir kommunizieren in allen Marktphasen stets transparent, dass wir immer mal auch daneben liegen können. Auch das trägt zum Verständnis bei.

#### **Bislang waren Ihre Fonds nie lange unter Wasser?**

Nein, wir wollen dies auf höchstens ein Kalenderjahr beschränken. Im laufenden Jahr will ich die Verluste vom vergangenen Jahr wieder wettmachen. Bislang sind wir auf einem guten Weg, bis Ende April hat der Fonds knapp sieben Prozent zugelegt. ▶

## ALLES ZU PLATON

### Ratio, Mut, Mäßigung

Das Lebensziel des Menschen müsse es sein, das Gute zu erstreben mithilfe der Vernunft, des Mutes und der Mäßigung, sagte der Philosoph Platon. Eigenschaften, die auch Erfolge über längere Zeiträume an der Börse versprechen. Eyb & Wallwitz orientieren ihre Anlagephilosophie an Platons Gedanken. Allen Fonds geht der Name „Phaidros“ voraus. In Platons Dialogwerk wird diskutiert, wie Emotionen vernünftige Entscheidungen beeinträchtigen können. „An der Börse können Emotionen aber wirtschaftliche Realitäten schaffen“, weiß von Wallwitz.

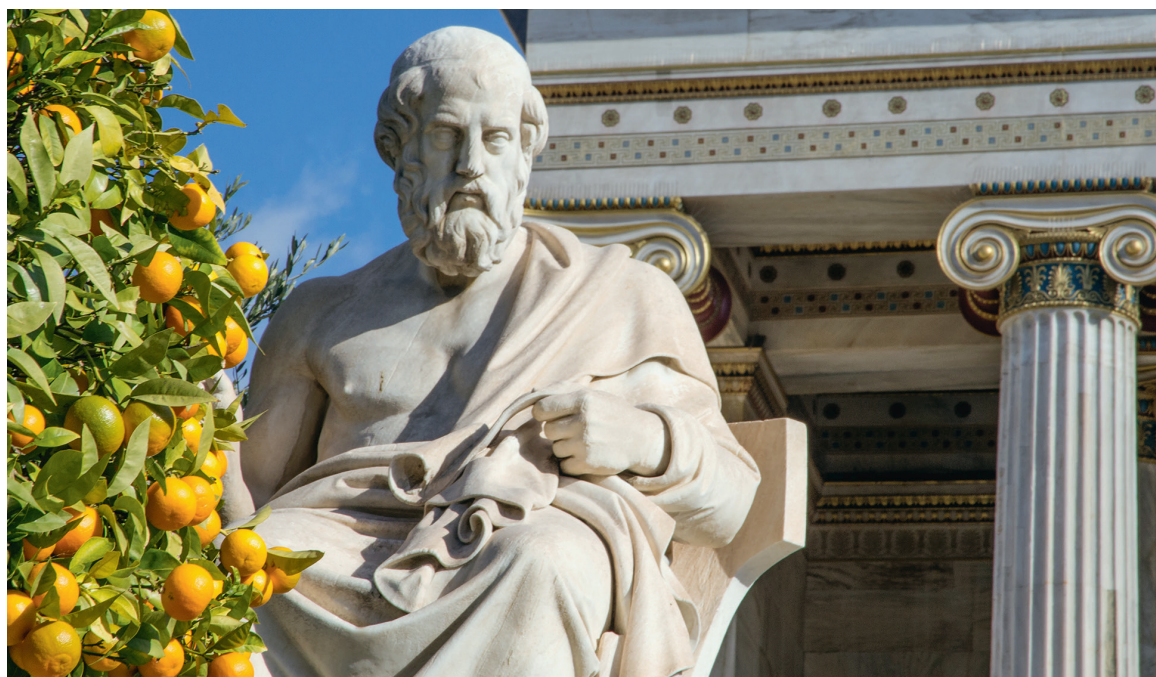


Bild: Rex Wholster/Getty Images

**Platon:** Der griechische Philosoph lebte und wirkte von 428 bis 347 v. Chr.

### Wird erfolgreich Anliegen schwieriger angesichts der derzeit erheblichen geopolitischen Risiken?

Ja. Über einen längeren Zeitraum waren die geopolitischen Risiken kaum vorhanden, nun sind sie zurück. Wir haben uns deshalb geografisch fast völlig aus China zurückgezogen. Die Vorgänge im Reich der Mitte – die Regulierungsmaßnahmen gegen Techunternehmen plus die wieder verschärfte Tonlage gegenüber Taiwan – sind für uns nicht mehr hinreichend gut einzuschätzen.

### Sie lassen den Asien-Boom in Ihren Fonds außen vor?

Wir profitieren indirekt, indem wir zum Beispiel in Aktien oder Anleihen von Unternehmen wie Louis Vuitton oder Apple investieren, die ja einen erheblichen Teil ihrer Umsätze in Asien und in China erzielen.

### Neben Ihrer Tätigkeit als Vermögensverwalter schreiben Sie auch Bücher. Das jüngste trägt den Titel „Die große Inflation: Als Deutschland wirklich pleite war.“ Was hat Sie dazu veranlasst?

Zum einen das historische Datum. Vor 100 Jahren war die Geldentwertung in Deutschland massiv. Andererseits habe ich bei mir festgestellt, dass das Wissen über den seinerzeitigen Kaufkraftverlust und seine Begleiterscheinungen nicht weit verbreitet ist. Diese Lücke wollte ich schließen. Dass das Thema dann so brisant wurde, hatte ich nicht erwartet.

### Im Vergleich zu damals fallen die Inflationen zahlen zwar wesentlich geringer aus. Sehen Sie dennoch Parallelen?

#### Drohen Ihrer Meinung nach populistische Parteien vom Kaufkraftverlust zu profitieren?

Im Jahr 1923 war die Inflationsrate in Deutschland am höchsten, die NSDAP gewann bei der Reichstagswahl sechs Prozent. Die eigentliche Radikalisierung begann erst 1929 mit der steigenden Arbeitslosigkeit. Eine ähnliche Entwicklung erwarte ich nicht. Auch wenn die Inflation schmerzt, toleriert sie die Mehrheit der Bürger. Solange die Menschen einen Job haben, ist das Radikalisierungspotenzial in Deutschland überschaubar.

#### Die Notenbanken versuchen die Inflation in den Griff zu bekommen. Machen sie Ihrer Meinung nach denn einen guten Job?

Sie haben zu lange an ihren eigentlich vernünftigen Modellen festgehalten, die ihnen suggerierten, der Preisauftrieb wäre nur temporär. Doch sie haben vergessen, auf die Straße zu schauen. Mittlerweile aber machen sie ihre Arbeit gut. Eine Rezession wird zwar wahrscheinlich kommen, doch sie dürfte nicht allzu lange dauern.

#### Worüber müssen Bürger sich mehr Sorgen machen – über Inflation oder einen wirtschaftlichen Abschwung?

Der Kaufkraftverlust ist das weitaus schwerwiegendere Problem. Bekommt man die Inflation nicht in den Griff,

wird dauerhaft Wohlstand vernichtet. Rezessionen dagegen sind leicht reparabel. Zudem haben Rezessionen auch einen bereinigenden Effekt. Unternehmen, die nicht gut aufgestellt sind, verschwinden vom Markt.


#### Wenn von der Inflation die größere Gefahr ausgeht, ist es dann vernünftig, wenn Investoren euphorisch auf Zinssenkungen reagieren?

Wenn die Zinssenkungen zu früh erfolgen, dann wäre dies für die Kapitalmärkte ein großes Problem. Müssen die Währungshüter die Zinsen dann noch mal kräftig anheben, würde dies massive Korrekturen nach sich ziehen.

#### Auch die Deglobalisierung treibt die Inflation?

Ja, die Produktion wird zurückverlagert, doch es fehlt an Arbeitskräften, insbesondere an Fachkräften. Die Arbeitnehmer sind daher in einer guten Verhandlungsposition. Lohn-Preis-Spiralen kommen in Gang.

#### Das drückt dann auf Gewinne und Renditen?

Bei Aktien ja. Auf Sicht von fünf bis zehn Jahren sind im Schnitt eher sechs als wie bislang acht Prozent im Jahr möglich. Doch mittlerweile werfen Staatsanleihen mit guter Bonität drei und risikoreichere Unternehmensanleihen zwischen sechs und acht Prozent ab. Man braucht also ein gemischtes Portfolio, um die Einbußen bei Aktienrenditen zu kompensieren. 

2,5

Milliarden Euro haben Anleger der Vermögensverwaltung Eyb & Wallwitz anvertraut.