

„Es fehlt an Zuversicht“

Auch mit weniger Optimismus: Fondsmanager Jan Ehrhardt sieht Chancen für deutsche Aktien.

Von Madeleine Brühl und Martin Hock, Frankfurt

Im Fokus der Weltbörsen standen in diesem Jahr großkapitalisierte amerikanische Aktien, die sogenannten Mega-Caps. Die Rallye besonders der Technologiewerte führte seit Dezember 2023 dazu, dass die Konzentration an den internationalen Aktienmärkten weiter stieg – zum Nachteil unter anderem deutscher Aktien. „Meiner Meinung fehlt es an Zuversicht“, sagt Jan Ehrhardt, Fondsmanager und stellvertretender Vorstandsvorsitzender der deutschen Fondsboutique DJE Kapital, mit Blick auf den deutschen Aktienmarkt im Gespräch mit der F.A.Z. Obwohl er aktuell viele Probleme und wenig vielversprechende Unternehmen sieht, ist er optimistisch: „Kurzfristig könnte es in der deutschen Wirtschaft ein paar positive Überraschungen geben, obwohl viele strukturelle Probleme noch nicht gelöst sind.“

Vor einem Jahr sei er sehr skeptisch gewesen und habe in Deutschland keine Chancen gesehen. Dass er jetzt zuversichtlicher ist, liege „allerdings nicht an strukturellen Faktoren“. Hier seien viele Probleme wie etwa die Frage der künftigen Energieversorgung des Landes oder die Gestaltung der Handelsbeziehungen zu China bisher noch gar nicht geklärt worden. So sei der Strompreis im Vergleich zum Jahr 2023 zwar wieder deutlich gesunken, was zumindest den energieintensiven Branchen wieder etwas Luft verschaffe. Doch es fehle eine fundamentale Lösung, und daher sei diese Entwicklung „nicht nachhaltig“. Mit der 1972 gegründeten SAP als einzigem Digitalunternehmen im Dax sieht Ehrhardt auch Verbesserungsbedarf in puncto Innovationsfähigkeit: „Das Thema muss noch deutlich stärker in Angriff genom-

men werden, natürlich auch von der Politik. Ich glaube, eine politische Führung, die mehr Fachwissen in manchen Bereichen hat, wäre hilfreich.“

Interessant findet Ehrhardt aber aktuell die Bewertungen der großen deutschen Unternehmen. Im historischen Vergleich seien diese derzeit „gar nicht so teuer“, sondern eher durchschnittlich bewertet. So liege das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) des Dax – also das Verhältnis von Aktienkurs und Sachwerten in der Bilanz – bei 1,4. „In der Vergangenheit ist die Börse meistens gestiegen, wenn das KBV unter 1,6 lag“, erklärt der Fondsmanager. Daher schätze er den deutschen Markt nicht als teuer ein. Allerdings spiegelten die niedrigeren Bewertungen auch eine pessimistische Einschätzung der deutschen Wirtschaftsaussichten wider, räumt er ein. „Es ist erschreckend, wie die Börsenbewertung mancher US-Unternehmen im Vergleich zu deutschen Unternehmen gestiegen ist“, sagt Ehrhardt. „Ich halte diese zunehmende Konzentration für sehr gefährlich.“

Die abnehmende Bedeutung des deutschen Aktienmarktes, der um 1900 der drittgrößte der Welt war, hat der Fondsmanager auch während seines Berufslebens zu spüren bekommen: Als er im Jahr 2003 begann, den Aktienfonds „Dividende & Substanz“ zu betreuen, enthielt der Fonds noch zu knapp 60 Prozent deutsche Aktien – heute ist es nur noch ein Fünftel. Dafür machen amerikanische Aktien heute 40 Prozent des Portfolios aus. Im DJE-Flaggschiff, dem Mischfonds „Zins & Dividende“, den Ehrhardt ebenfalls verwaltet, stammt knapp die Hälfte der Wertpapiere aus den USA, Tendenz

steigend. „Das sagt auch viel über die Zukunft aus“, findet er.

Mittlerweile ist der Optimismus in einigen Branchen schon wieder groß – zu groß? „Ich sehe am deutschen Aktienmarkt aktuell kein Blasenszenario, bei dem man damit rechnen müsste, dass der Dax gleich wieder auf 15.000 Punkte abstürzt“, ist Ehrhardt überzeugt. „Sowohl

auf der Zinsseite als auch auf der Aktienseite erwarten wir aber eher eine Seitwärtsentwicklung und keine so starken Anstiege mehr wie zuletzt.“ Wichtig sei aber, über Branchen hinweg breit zu diversifizieren und Trends nicht hinterherzulaufen. Chancen sieht er bei Substanzwerten und Unternehmen aus der zweiten Börsenreihe – auch in Deutschland.



Fondsmanager Jan Ehrhardt

Foto DJE Kapital

„In den vergangenen 15 Jahren hat sich niemand mehr für Dividendenaktien interessiert“, sagt Ehrhardt, „aber gerade mit höheren Zinsen ist es interessant, auch Value-Werte im Portfolio zu haben.“

Trotzdem könne eine „Winner-takes-it-all“-Mentalität und die damit verbundene Fokussierung auf wenige große Titel eine Weile anhalten. Das sei nicht nur bei Werten aus der Technologiebranche zu sehen, sondern auch bei Luxusgüter- und Pharmaaktien. Doch seiner Ansicht nach sei es an der Zeit, das eigene Engagement in Technologie- oder Pharmawerte, die sich gut entwickelt hätten, aber mittlerweile teuer geworden sind, zu reduzieren und das Portfolio breiter aufzustellen. „Man sollte nicht nur auf Technologieaktien setzen, da kann es eine ganz ordentliche Korrektur geben“, warnt Ehrhardt. „Ich glaube, da sollte man lieber auf Nummer sicher gehen und nicht nach der ersten Korrektur von 5 Prozent gleich wieder kaufen.“ Andererseits sei es zu früh, Technologieaktien gänzlich aus dem Portfolio zu werfen. „Man kann schon den ein oder anderen Wachstumswert mit einer hohen Bewertung im Portfolio haben“, sagt Ehrhardt, „aber dann sollte man das mit einer Old-Economy-Aktie kombinieren, damit sich die Bewertungen ausgleichen.“

Diese Einschätzung passt zur Entwicklung der vergangenen Wochen an der Wall Street. Die „Magnificent Seven“, die eine Zeit sozusagen als Nonplusultra galten, stützen den S&P-500-Index schon lange nicht mehr. Vielmehr haben Nvidia, Microsoft, Apple und vor allem Tesla in den vergangenen Wochen den Index am stärksten belastet. Der Kurs von Tesla kannte im gesamten bisherigen Jahr nur die Abwärtsrichtung und hat um rund 40 Prozent nachgegeben.

Ehrhardt findet aktuell Basiskonsumgüter interessant. Viele der Werte hätten großes Aufholpotential. Auch die Aktien deutscher Versicherer seien attraktiv, da diese von den höheren Zinsen profitieren – die nach Dafürhalten von Jan Ehrhardt und seinem Team noch länger hoch bleiben werden. Tatsächlich auch ist die laufende Woche an der Börse so etwas wie die Woche der Versicherer. Skeptisch blickt Ehrhardt dagegen auf Industrie- oder Autoaktien. Die hohen Exporte günstiger Elektroautos aus China hätten in diesem Bereich für enorme Überkapazitäten gesorgt. „Im Zweifel sollte man lieber etwas vorsichtiger sein, damit man nicht überproportional verliert“, sagt Ehrhardt.