


# DJE - ZINS & DIVIDENDE AKTIV UND FLEXIBEL

ARTIKEL CITYWIRE

SEPTEMBER 2020



»IN ZEITEN WIE  
DIESEN IST ES  
EINFACHER,  
DEN MARKT ZU  
SCHLAGEN«

DR. JAN EHRHARDT

**CITY**wIRE

# »IN ZEITEN WIE DIESEN IST ES EINFACHER, DEN MARKT ZU SCHLAGEN«

Im Interview redet der stellvertretende CEO von DJE Kapital über seinen Fonds DJE – Zins & Dividende. Ehrhardt ist über drei Jahre der erfolgreichste Manager in der Kategorie Mischfonds – Absolute Return EUR.

von CAMILLA GIANNONI

Camilla Giannoni arbeitet als Chefredakteurin von Citywire Switzerland. Sie hat Ehrhardt zu den Fonds **DJE – Zins & Dividende** und **DJE – Dividende & Substanz** interviewt. Der Artikel erschien zuerst in der Juni-Ausgabe des Citywire-Switzerland-Magazins.

„Der entscheidende Faktor ist Beständigkeit“, sagt Jan Ehrhardt, der stellvertretende CEO von DJE Kapital und Manager des DJE – Zins & Dividende, der 2010 aufgelegt wurde und in dem heute mehr als € 2,0 Milliarden stecken.

„Wir haben mit € 20 Millionen Startkapital begonnen“, erzählt Ehrhardt, der den Fonds von Anfang an verwaltet hat. „Nach drei Jahren begannen die Anleger, unsere gute Performance zu bemerken, und wir arrangierten die ersten Treffen. Von da an haben wir nach und nach mehr Vermögen angesammelt. Man braucht Zeit, um Vertrauen zu gewinnen.“

Ehrhardt, der nach seiner Tätigkeit als Analyst bei der Credit Suisse zu DJE Kapital kam, hat nicht die Absicht, bald aufzuhören. „Ich hoffe, dass ich für die nächsten 30 Jahre weiterhin als Fondsmanager arbeiten kann“, sagt Ehrhardt, der derzeit im Mischfonds – Absolute Return EUR ein AAA-Rating inne hat und beim Gesamtertrag über die letzten drei und fünf Jahre auf dem ersten Platz steht.



1/48

Mischfonds – Absolute Return EUR  
(Performance über 3 Jahre)

Quelle: Citywire Deutschland, Fondsmanager-Rating.  
AAA = Bestnote. Stand. 31.08.2020.

## DER INVESTMENTPROZESS

„Wir sind ein Familienunternehmen. Mein Vater, **Jens Ehrhardt**, der das Unternehmen damals gründete, hat den Investmentstil während der letzten vier Jahrzehnte zu dem gemacht, was er heute ist“, sagt sein Sohn.

An erster Stelle steht das Top-Down-Research. Jan Ehrhardt (im Bild) erzählt, dass sich das Strategieteam einmal im Monat treffe und dann bespreche, was in Bezug auf Investmentquoten, Länder, Top-Down-Makroansichten und die Sektorgewichtungen zu tun sei – welche Sektoren über- und welche untergewichtet werden sollten.

Dazu gehöre auch eine Analyse fundamentaler Indikatoren. „Wir betrachten monetäre Indikatoren wie Zinssätze, Geldversorgung in verschiedenen Ländern, das Verhalten der Zentralbanken und auch technische Indikatoren“, so Ehrhardt. Zudem achtet das Team auch darauf, wohin die Geldströme gehen. Erst dann schaue er auf die Dynamik und die Bewertung von Unternehmen.

Bei Nahrungsmittel- und Getränke-Aktien sei die Dividendenrendite oft sehr wichtig, so Ehrhardt. Wenn sie über dem historischen Durchschnitt liege, erhalte das Unternehmen in der Regel eine höhere Bewertung. Für Banken und Versicherungsgesellschaften sei zum Beispiel das Kurs-Buchwert-Verhältnis wichtiger.

Auch die Bewertungen der Analysten und die Einschätzung des Managements der Unternehmen sind für Ehrhardts Strategie von zentraler Bedeutung. Aufgrund der Covid-19-Pandemie führt das Unternehmen derzeit viele Meetings mit Firmen über Zoom oder Microsoft Teams durch.

Er ist Mitglied von Greenpeace und WWF und achtet sehr auf die Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen. Dabei stützt er sich auf MSCI-Daten, um die Unternehmen zu finden, die diesbezüglich gut abschneiden. „Wenn die Bewertung weder allzu positiv noch negativ ausfällt, macht es keinen großen Unterschied. Im Laufe der Jahre haben wir jedoch festgestellt, dass sich ein schlechtes ESG-Rating eines Unternehmens auf seine Performance ausgewirkt hat“, erzählt Ehrhardt.

Bei Anleihen geht er ähnlich vor. „Bei Unternehmensanleihen ist die Entwicklung des Cashflows wichtig“, sagt er. Obwohl der gesamte Prozess über einen Zeitraum von 40 Jahren entwickelt wurde, werden die Positionen innerhalb des Portfolios wöchentlich überarbeitet.

Einige Unternehmen hält er bereits seit fünf Jahren oder noch länger, andere hat er erst Ende letzten Jahres gekauft und im Februar direkt wieder verkauft. In Bezug auf Anleihen erklärt Ehrhardt, dass er sie gewöhnlich immer bis Laufzeitende hält.

„Im Moment beträgt die durchschnittliche Laufzeit drei Jahre, da wir uns auf kurz- und mittelfristige Anleihen konzentrieren“, erzählt er. Es sei sinnvoll, die Perspektiven eines Unternehmens für die nächsten drei bis maximal fünf Jahre zu analysieren. Nach diesem Zeitraum werde es immer schwieriger, die Fähigkeit zur Schuldentilgung zu bestimmen.

### GUTE ZEITEN FÜR AKTIVE FONDS

„In Zeiten wie diesen ist es einfacher, den Markt zu schlagen, als noch im vergangenen Jahr“, meint Ehrhardt. Die Krise habe dazu geführt, dass sich Gewinner und Verlierer klar unterscheiden. Wenn es einen wirtschaftlichen Abschwung gebe, verliere normalerweise jeder. Aber das ist dieses Mal anders. E-Commerce-Unternehmen schneiden gut ab und gewinnen Marktanteile, während es anderen Einzelhandelsunternehmen wirklich schlecht gehe.

In einer Krise sei es von Vorteil, ein aktiver Manager zu sein, sagt er. Auch Mischfonds zu verwalten, sei von Vorteil, da man eine größere Auswahl habe. „Am schlechtesten haben die Banken abgeschnitten“, sagt er und nennt Unternehmen wie Indian Housing Development Finance, American Express oder Nordea als Beispiele. Einer der Gründe dafür seien laut Ehrhardt, dass viele Finanzunternehmen ihre Dividenden kürzen mussten. Er selbst sei davon nicht betroffen, weil er sie schon früh vorhersehen konnte.

„Wir haben 2007/2008 dasselbe getan“, erinnert er sich. „Wir haben zu Beginn der Krise alle Banken verkauft“. Er bezieht sich hier auf den Fonds **DJE – Dividende & Substanz**, den er ebenfalls verwaltet.

Zu Beginn der Pandemie ist Ehrhardt in die Defensive gegangen. „Anfang März lag unser Aktienanteil bei 25%, so niedrig war er noch nie“, erzählt er. Inzwischen habe er ihn wieder auf rund 46% erhöht (Stand: 31.7.2020). „Einige Aktien sind so billig geworden, dass wir sie einfach kaufen mussten. So ist der Anteil wieder gestiegen.“

Er habe auch einige Staatsanleihen verkauft und dafür Unternehmensanleihen gekauft. Nach dem Abverkauf machte es für ihn viel mehr Sinn, Unternehmensanleihen zu kaufen, als noch sechs Monate zuvor. Die durchschnittliche Rendite des Anleihenportfolios sei aktuell höher als vor der Krise. „Wir haben einige Anleihen von Unternehmen entdeckt, die bis zu 5% Rendite abwerfen“, sagt Ehrhardt.

Außerdem habe er sein Engagement in Aktien des Gesundheitssektors und der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie erhöht, wobei das Schweizer Pharmaunternehmen Roche zwischen Anfang des Jahres und Ende April die beste Performance im Portfolio erzielte.

### DER BLICK NACH VORN

Wenn es darum geht, die Zukunft vorauszusagen, bleibt Ehrhardt vorsichtig. „Ich halte es für sinnvoll, defensive Titel wie Gesundheit und Nahrungsmittel und Getränke vorerst beizubehalten und abzuwarten, wie sich die Wirtschaft weiterhin entwickeln wird“, so Ehrhardt.

Im Laufe der Zeit, glaubt er, wird die Grenze zwischen den Unternehmen, die von der Pandemie profitiert haben, und denjenigen, die unter der Pandemie gelitten haben, noch deutlicher werden. Er ist sich sicher, dass dies einige langfristige Auswirkungen auf unsere Lebensweise haben werde. „Warum sollten Sie als Unternehmen dafür bezahlen, dass Ihr Mitarbeiter in der Business Class reist, um an Sitzungen teilzunehmen, die er einfach über Zoom abhalten kann?“, fragt Ehrhardt.

Der DJE – Dividende & Substanz ist zu knapp 30% in den USA investiert. Die Indikatoren, insbesondere die monetären, seien dort günstig. Er sehe dort vor allem Chancen, weil die Federal Reserve Bank im Moment viel tut. Wenn er sich Unternehmen anschau, sehe er in den USA viel mehr Wachstum als in Europa. Das sei ein weiterer Grund.

## Unabhängige Kapitalmarktexpertise seit 45 Jahren

Die DJE Kapital AG ist seit über 45 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit ca. 145 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell rund 13,0 Milliarden Euro (Stand: 30.06.2020) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. DJE folgt bei der Wertpapierauswahl Nachhaltigkeitskriterien und gehört zu den Unterzeichnern der „Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren“ der Vereinten Nationen. Der Anspruch der DJE Kapital AG ist, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Signatory of:



## DJE KAPITAL AG

Pullacher Straße 24  
82049 Pullach  
Deutschland

**T** +49 89 79 04 53-0  
**F** +49 89 79 04 53-185  
**E** info@dje.de

[www.dje.de](http://www.dje.de)

## RECHTLICHE HINWEISE

Zahlen vorbehaltlich der Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer zu den Berichtsterminen. Alle veröffentlichten Angaben stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind nur die aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen (KID), Verkaufsprospekt, Jahresbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der Halbjahresbericht) zu den jeweiligen Investmentfonds. Die Verkaufsunterlagen sind kostenfrei bei der jeweiligen Fondsgesellschaft sowie Vertriebsgesellschaft oder unter [www.dje.de](http://www.dje.de) erhältlich. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Diese Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Änderungen vorbehalten. Berechnungen der Wertentwicklung nach BVI-Methode, d. h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei der Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Anfallende Ausgabeaufschläge reduzieren das eingesetzte Kapital sowie die dargestellte Wertentwicklung. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein. Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen können die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe sowie deren Vertriebspartner Rückvergütungen aus Kosten erhalten, die von den Kapitalverwaltungsgesellschaften / Kapitalanlagegesellschaften gemäß den jeweiligen Verkaufsprospekten den Fonds belastet werden. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von in den USA steuerpflichtigen Personen oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.