

[Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 04.07.2022

Finanzen Anlagestrategie Trends  
Fondsmanager im Interview

## Jens Ehrhardt: "Die US-Notenbank macht vielleicht den größten Politikfehler der Nachkriegszeit"

**Noch vor einiger Zeit hielt der Investor beim Börsenindex Dax einen Anstieg auf 17.000 Punkte für denkbar. Inzwischen ist er skeptischer: Ehrhardt erwartet eine Rezession - mit unangenehmen Folgen für die Aktienmärkte.**

Seit einem halben Jahrhundert arbeitet Jens Ehrhardt im Finanzgeschäft. Mit dieser langen Börsenerfahrung blickt der 80-Jährige auf die nervösen Aktienmärkte im Schatten des Ukrainekriegs. Noch vor einiger Zeit hatte der renommierte Börsenstrategie einen Dax-Stand von 17.000 Punkten für möglich gehalten. Doch dieser Optimismus ist vorerst verflogen.

Der bekannte Investor stellt sich auf eine Rezession ein. Die könnte in Deutschland und Europa noch durch einen Gas-Lieferstopp aus Russland verschärft werden. Unter dieser Voraussetzung sieht der Gründer der Vermögensverwaltung DJE Kapital den Dax auf 10.000 Punkte einbrechen. "Wir gehen in Deutschland sehr schweren Zeiten entgegen", urteilt er.

Die Zinspolitik der US-Notenbank hält der Profi, der zu den bekanntesten Börsenstrategen Deutschlands zählt, für einen Fehler. Die Fed habe viel zu spät und dann zu heftig auf den Inflationsanstieg reagiert, kritisiert er. Sie mache damit den "vielleicht größten Politikfehler in der Nachkriegszeit".

Lesen Sie hier das gesamte Interview mit Jens Ehrhardt:

Herr Ehrhardt, die Märkte sind nervös. Sind die Aktienkurse eher auf dem Weg weiter nach unten?

Ja. Momentan hat der Gesamtmarkt rund 20 Prozent verloren. In einer typischen Baisse geht es 30 Prozent runter. Da fehlt also noch was. Kommt dann eine Rezession dazu, geht es weiter abwärts. Und nach einer Rezession sieht es ja aus.

Die Anleger verunsichert die abrupte Zinswende der US-Notenbank. Die geplanten Erhöhungen könnten die Wirtschaft abwürgen, so die Sorge. Wie gefährlich ist die Lage?

Wir reden über die schnellste Zinswende aller Zeiten. Der Leitzins wird noch in diesem Jahr bei über drei Prozent erwartet. Zwar wird die hohe Inflation etwas runterkommen, auch der Ölpreis wieder fallen. Aber: Eine sanfte Landung der Konjunktur dürfte nicht klappen. Es deutet sich schon an: Die Anträge auf Hypothekendarlehen in den USA haben sich halbiert, die Auftragseingänge rutschen ab, und das Konsumentenvertrauen ist auf Allzeittief.

Was läuft nach Ihrer Meinung schief?

Die US-Notenbank Fed hat zu spät im Wirtschaftszyklus zu bremsen begonnen und außerdem zu stark. Fed-Präsident Jerome Powell wird das aber durchziehen, das ist eine Glaubwürdigkeitsfrage. Außerdem werden die Politiker mit Blick auf die US-Zwischenwahlen im November Druck machen. Die wollen eine tiefere Inflation nach den zuletzt gemeldeten, extrem hohen 8,6 Prozent. Ich glaube, die Notenbank macht gerade einen großen Politikfehler, es ist vielleicht der größte in der Nachkriegszeit.

Werden die Aktionäre dieses Kalenderjahr überhaupt noch mit einem positiven Ertrag beenden können?

Wahrscheinlich nicht. Die monetäre Bremsung, hohe Inflation, die geopolitische Krise und die hohe Verschuldung belasten. Das werden wir auch in Deutschland spüren. Wir waren im März kurz nach Beginn des Ukrainekriegs im Dax bis auf etwa 12.500 Punkte gefallen. Dieses Tief werden wir noch wiedersehen.

Wir sind bereits relativ nahe dran. Auf welchem Niveau sehen Sie einen Boden?

Die Konjunktur sieht nicht so schlecht aus. Und bis vor Kurzem glaubten wir ja, die deutsche und die europäischen Börsen könnten 2022 einmal besser abschneiden als die Wall Street. Aber jetzt gibt es mit den Folgen des Kriegs und der Gefahr bei der Gasversorgung Gegenwind. Bei einem Gas-Lieferstopp wäre sogar ein Dax-Sturz auf 10.000 Punkte möglich. Meine Meinung zu dem politischen Konflikt: In Deutschland und Europa schaden wir uns enorm mit den Sanktionen gegen Russland.

Das klingt so, als wären Sie sehr skeptisch für Deutschland?

## Jens Ehrhardt: "Die US-Notenbank macht vielleicht den größten Politikfehler der Nachkriegszeit"

Wir sind in Deutschland stark in den klassischen Branchen, etwa bei Autos. Aber die Zukunft wird anders. Da gibt es bei den Autos schon Tesla, das Apple Car wird auch kommen. Insgesamt sind wir zu sehr auf die alten Industrien ausgerichtet. Gleichzeitig fehlt uns die nötige Innovationsstärke.

Welche Rolle spielt unsere Energieabhängigkeit?

Das billige russische Gas werden wir in den nächsten vier Jahren gar nicht ersetzen können. Flüssiggaskapazitäten aufzubauen wird uns nach Schätzungen eine Billion Euro kosten. Durch die grüne Revolution verteuert sich die Produktion. Als Produktionsstandort wird Deutschland teurer und damit einfach weniger wettbewerbsfähig.

Wie wichtig ist für Ihren pessimistischen Ausblick die De-Globalisierung?

Sie ist entscheidend. Seit der Euro-Einführung haben wir unsere Exportquote auf 50 Prozent verdoppelt. Dieser Anteil wird durch die De-Globalisierung wieder schrumpfen. Das wird uns mit unserer hohen Exportquote mehr schaden als anderen Ländern. Wir gehen in Deutschland sehr schweren Zeiten entgegen.

Wäre der chinesische Markt eine Alternative, wenn die Aussichten für Deutschland und Europa schwieriger werden?

Eher nein. Auch da gibt es Konjunkturprobleme. Die Chinesen kurbeln ihre Wirtschaft auch nicht so an wie etwa in der Finanzkrise. Dazu kommen die anhaltenden Schwierigkeiten am Immobilienmarkt mit den sinkenden Preisen. Das fällt ins Gewicht, weil die Chinesen mehr als zwei Drittel ihres Vermögens in Immobilien haben. Und wirkliche Aktien-Fans sind sie auch nicht, weil vor sieben Jahren eine Marketingaktion des Staats für Aktien schiefging, die Kurse danach fielen.

Sind wir dann bei der regionalen Betrachtung schon an dem Punkt, wo wir zu dem Schluss kommen: Es bleibt für Anlagen wieder einmal nur der weltgrößte Finanzmarkt übrig, die Wall Street ...

Wir müssen uns fast gezwungenermaßen stärker nach Amerika ausrichten. Man kann aber hoffen, dass dort die Notenbank schneller lockert und damit die Börse beflügelt, als jetzt noch manche Experten glauben. Mehr als jeder zweite Amerikaner hat schließlich Aktien. Die Pensionskassen investieren auch mehr in Aktien. Daher hat die Notenbank eine besondere Verantwortung. Bis zu den wichtigen US-Zwischenwahlen im November würde ich auf diese Wende aber nicht wetten.

Sehr schwer getroffen waren in den letzten Monaten die Technologieaktien, die nach der Finanzkrise viel höhere Erträge geliefert haben als der breite Markt und erst recht deutsche Aktien. Sehen Sie nach den jüngsten Rückschlägen wieder Einstiegschancen?

Auf jeden Fall ist ein Kauf jetzt vernünftiger als vor einem Jahr. Die Bewertungen haben sich halbiert. Außerdem werden diese Sektoren in den kommenden Jahren gut wachsen. Unternehmen aus defensiven Bereichen sind dann wahrscheinlich weniger gefragt. Das betrifft etwa Versorger und langlebige Konsumgüter in den USA, in Europa Firmen für Produkte des täglichen Bedarfs.

Dank steigender Rohstoffpreise war mit Aktien aus dem Bereich lange Zeit viel Geld zu verdienen. Ist deren Boom mit dem Rezessionsausblick vorbei?

Diese Aktien sind eigentlich preiswert, die Dividendenrenditen hoch, die Bilanzen okay. Aber die Konjunktur kommt jetzt runter. Dann wird die Nachfrage nach Rohstoffen sinken. Allerdings müssen viele Unternehmen ihre Produktion bei fehlenden Kapazitäten kürzen. Und beispielsweise neue Minen zu erschließen, das dauert viele Jahre. Daher bleibt das Angebot niedrig, was die Preise stützt. Deshalb würde ich bei schwächeren Kursen Aktien von Bergbaukonzernen und Ölfirmen eher kaufen. Sie finden da auch welche, die aus der Nachhaltigkeitsbrille akzeptabel sind.

>> Lesen Sie auch: Viele Dividenden-Aktien erscheinen attraktiv, nur wenige sind verlässlich

Wenn der Ausblick für Aktien insgesamt so schwierig ist, sind Anleihen nach ihren deutlichen Kursverlusten und spiegelbildlichen Renditesprüngen wieder eine Alternative?

Teilweise ja. Dollar-Firmenpapiere von US-Gesellschaften werfen je nach Bonität zwischen fünf und sieben Prozent ab. Da auch der Dollar stark bleiben dürfte, können Euro-Anleger hier einen zusätzlichen Währungsgewinn machen. US-Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit sind ebenfalls attraktiv, etwa die mit zweijährigen Restlaufzeiten. Auf dem eigenen Kontinent sehen auch die Emissionen der EU-Südländer mit nun höheren Renditen wieder spannender aus. Bei den Zehnjährigen liegt die Effektivverzinsung im Falle Spaniens, Italiens und Griechenlands zwischen zweieinhalb und rund vier Prozent.

Was ist für Sie das größte Risiko an den Finanzmärkten?

Der beschriebene Politikfehler der US-Notenbank. Wenn die Notenbank ihre Geldpolitik irgendwann einmal wieder lockert, könnten die Unternehmen im Schockzustand bleiben und nicht wieder investieren. Das andere Großrisiko bleibt natürlich die Geopolitik mit dem Krieg in der Ukraine.

Herr Ehrhardt, vielen Dank für das Interview.

Mehr: Was für fallende Kurse und gegen einen Crash spricht

*Narat, Ingo*


**Quelle:** [Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 04.07.2022

**Rubrik:** Finanzen Anlagestrategie Trends

**Dokumentnummer:** HB\_28450582

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:** [https://archiv.handelsblatt.com/document/HBON\\_HB\\_28450582](https://archiv.handelsblatt.com/document/HBON_HB_28450582)

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH - Zum Erwerb weitergehender Rechte:  
[nutzungsrechte@handelsblattgroup.com](mailto:nutzungsrechte@handelsblattgroup.com)

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH