

Jens Ehrhardt hält die radikale geldpolitische Wende der US-Notenbank für ein gefährliches Manöver. Sie könne dem Börsenboom den Liquiditätsantrieb entziehen. Daher rechnet der 79-jährige Fondsmanager und renommierte Börsenexperte mit turbulenten Monaten an den Aktienmärkten.

Der Gründer der unabhängigen Vermögensverwaltung DJE Kapital prognostiziert außerdem zwei langfristige Trendwechsel: Nach vielen Jahren dürften europäische Aktien wieder besser laufen als die an der Wall Street, und die preiswerten Titel aus klassischen Branchen sollten die lange favorisierten Tech-Aktien übertrumpfen. Der gebürtige Hamburger setzt etwa auf die Branchen Rohstoffe, Versorger und Finanzen.

Herr Ehrhardt, die Europäische Zentralbank sprach am Donnerstag zwar von kurzfristig höheren Inflationsrisiken, ist aber erst einmal bei ihrem weichen geldpolitischen Kurs geblieben.

Das war zu erwarten. Christine Lagarde ist der US-Notenbank nicht gefolgt – zumindest noch nicht. Das heißt für die Börsen erst mal: Mit Blick auf die Zinsniveaus und die Liquidität sind das bessere Aussichten für die europäischen Aktienmärkte als für die amerikanischen.

US-Notenbankchef Jerome Powell kündigte dagegen Ende Januar eine große geldpolitische Kursänderung an. In diesem Jahr könnten fünf Zinserhöhungen folgen...

Aber die radikalste Kehrtwende ist die Umkehr vom Lockerungsprozess bis März: hin zur plötzlich angestrebten Liquiditätsvernichtung durch Verkäufe jener Anleihen, die bisher gekauft wurden.

Ist das angemessen?

Es ist ein abrupter Kurswechsel um 180 Grad. Als Segler ist mir klar: Ich muss mein Schiff vorsichtig steuern, sonst falle ich von Bord. Sollte das alles inklusive der fünf Zinserhöhungen in diesem Jahr umgesetzt werden, wäre das wahrscheinlich ein Fehler.

Warum sind Sie so skeptisch?

Die Notenbank hat so eine Wende schon einmal versucht. Deshalb haben die Märkte Ende 2018 scharf nach unten gedreht. Diese Phase sollte der Notenbank eigentlich gezeigt haben, dass „Quantitative Tightening“ ein sehr gefährliches Instrument ist. Daher sehe ich das erste Halbjahr für die Börsen nicht so positiv: Ich erwarte einen Stresstest für Aktien.

Und was wird mit dem Rest 2022?

2022 ist auch ein Wahljahr in den USA. Da will man der Wirtschaft sicher nicht schaden. Daher dürfte die Notenbank im zweiten Halbjahr den Fuß von der Bremse nehmen. Dann könnte das Gesamtjahr für Aktien doch noch im Plus enden.

Nun ändert die Notenbank ihren Kurs ja wegen der hohen Inflation von zuletzt sieben Prozent, der höchsten Geldentwertung seit vier Jahrzehnten...

Wenn die hoch bleibt, wird auch die Notenbank bei ihrem Plan bleiben. In Europa ist die Lage anders. Frankreich und die südeuropäischen Ländern würden wegen der hohen Verschuldung kei-

Jens Ehrhardt

„Kryptowährungen sind ohne Wert“

Der Vermögensverwalter spricht über die geldpolitische Wende der US-Notenbank, warnt vor Kryptowährungen als Inflationsschutz – und erklärt, warum gerade „langweilige“ Aktien im Kommen sind.

Jens Ehrhardt:
Der Fondsmanager setzt auf zwei langfristige Trendwechsel.



Vita

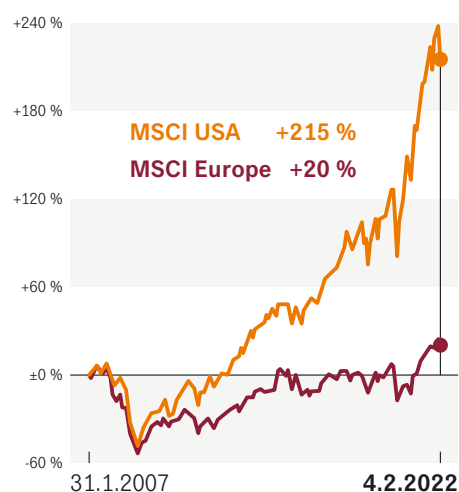
Der Manager Seit einem halben Jahrhundert ist Jens Ehrhardt im Finanzgeschäft. Er startete als Aktienanalyst und schreibt einen eigenen Börsenbrief.

Der Gründer Er gründete 1974 die DJE Kapital AG in München. Die unabhängige Vermögensverwaltung betreut insgesamt 17 Milliarden Euro Vermögen.

Thomas Dasthuber für Handelsblatt

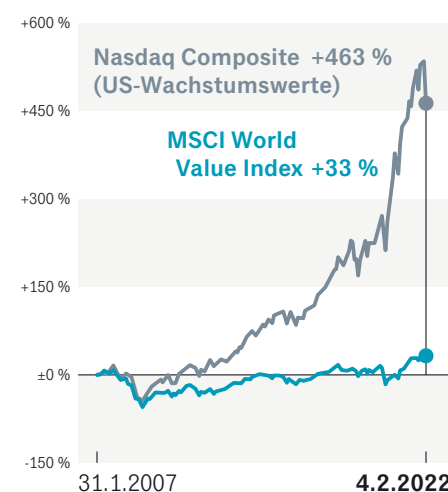
Langfristrends an den Börsen

Nachholbedarf bei Europas Aktien
Veränderung seit 31.1.2007



HANDELSBLATT

Aufholjagd der Value-Aktien?
Veränderung seit 31.1.2007



Fonds „DJE - Concept“:
Fokus auf Value-Werte, Top Ten Anteile

| Position | Anteil |
|---------------------------|--------|
| Eon | 7,4 % |
| RWE | 5,6 % |
| Bundesobligation | 4,3 % |
| Alphabet | 3,8 % |
| Anglo American | 3,6 % |
| Total Energies | 3,3 % |
| Lyxor Nyse Arca Gold Bugs | 3,1 % |
| AP Moeller-Maersk | 2,7 % |
| Great Eagle Holdings | 2,5 % |
| WT Physical Palladium | 2,1 % |

Quellen: Bloomberg, DJE

ne scharfe geldpolitische Bremsung vertragen. Deshalb könnten wir vielleicht auch zum ersten Mal seit langer Zeit erleben, dass die Börsen in USA und Europa auseinanderlaufen. Europäische Werte werden im Schnitt mit einem erwarteten 14-fachen Gewinn gehandelt, die amerikanischen mit 22. In der Vergangenheit war der Bewertungsunterschied selten so hoch wie heute.

Wie gefährlich ist die Wende in der Geldpolitik aus strategischer Sicht für die Finanzmärkte?

Die letzten beiden großen Krisen haben wir 2000 und 2008 erlebt. Zur Jahrtausendwende war das die Internetaktien-Blase und im anderen Fall eine Immobilienblase. Heute hat die Hausse an den Finanzmärkten im Gegensatz zu früheren Übertreibungen bei allen Anlageformen zu exzessiv hohen Preisen geführt. Am allermeisten bei Anleihen, dann bei Aktien, auch bei Rohstoffen.

Was ist mit Kryptowährungen, die nach enormen Steigerungen zuletzt durch hohe Wertverluste auffielen...

Das sind eigentlich völlig wertlose Anlagen ohne den geringsten inneren Wert. Wenn jeden Monat über 1000 „Währungen“ dieser Art neu dazukommen, fragt man sich, wie einige Leute behaupten können, dass diese Anlage wegen fehlender Vermehrbarkeit einen Inflationsschutz bieten würde. Bei über 16.000 Kryptowährungen ist schon diese Zahl Inflation. Das ist vielleicht der Bereich der Finanzmärkte, der am meisten gefährdet ist.

Recht teuer sind aus Bewertungssicht US-Wachstumsaktien. Die haben Sie noch nicht genannt...

Die gehören ausdrücklich dazu. Das ist bei internationalen Fondsmanagern immer noch der sogenannte „most crowded trade“, wo sich Billionen von Investmentgeldern drängeln. Von amerikanischen Tech-Wachstumsaktien bis zu Bitcoin und Co. hat sich eine gefährliche Blase gebildet. Was hat dazu geführt? Eine Mischung aus Gier und fehlender Erfahrung der Anleger.

Dazu passt der Crash der Meta-Aktie am Donnerstag, die ein Viertel an Wert verlor. Oder die hohen Wertverluste der Fonds von Cathie Wood, die mit ihrer extremen Wachstumsstrategie Kult-Status erreicht hat.

Ich würde sie ausdrücklich auf die Gefährdeten-Liste setzen. Wie stark die Wachstumswerte zuletzt gelitten haben, zeigt übrigens ein etwas anderer Blick auf die technologielastrige US-Börse Nasdaq: Nach dem jüngsten Kursrückgang ist hier mehr als ein Fünftel der Aktien um mehr als 80 Prozent vom Höchststand abgestürzt.

Wenn Wachstumsfantasie ernüchtert wird, auch wegen der steigenden Zinsen, schlägt dann wieder die Stunde traditioneller Branchen?

Eine Marktwende weg von ‚Growth‘ und hin zu ‚Value‘ sehen wir ja bereits. Noch nie dürften preiswerte Aktien mit vernünftiger analytischer Bewertung und guten Dividenden so stark gesucht gewesen und so schnell gestiegen sein wie in den ersten zwei Wochen dieses Jahres. Diese Umorientierung der Anleger sollte erst der Anfang sein.

Sie glauben an konjunktursensible Value-Aktien?

Es sind die langweiligen, defensiven Aktien. Aber wenn Sie hier eine Dividendenrendite von nur vier Prozent kassieren, dann brauchen Sie fast keine Kurssteigerungen mehr.

An welche Branchen denken Sie dabei?

Natürlich zuerst an den Sektor Öl und Gas, trotz der Nachhaltigkeitsbedenken. Die Gesellschaften investieren kaum noch. Hinzu kommt die grüne Politik, nach der private Ölproduktionsfirmen von den Banken keine Kredite bekommen sollen. Das ist gut aus Anlegersicht, weil wenig Öl gefördert wird. Niedrige Investitionen bedeuten auch höhere Gewinne. Die Aktien sind ohnehin recht billig und haben hohe Dividendenrenditen. Interessant sind sowohl die amerikanischen als auch die europäischen Branchenvertreter.

Würden Sie auch die deutschen Versorger in diesen positiven Ausblick einbeziehen?

Ja, deren Entwicklung ist gut voraussehbar, sie liefern gute Renditen. Das bleibt auch nach den jüngsten Kurssteigerungen so. Der Elektrizitätsbedarf steigt weiter, etwa wegen der E-Autos. Es sind auch die größten Positionen in unserem Fonds „DJE – Concept“, der stärker auf den Value-Bereich ausgerichtet ist.

Was ist den Rohstoffen jenseits von Öl und Gas?

Die Rohstoffpreise sind ein wichtiger Treiber der Inflation. Der Grund ist ein knappes Angebot bei vielen Metallen, weil in den letzten Jahren sehr wenig in neue Kapazitäten investiert wurde, auch aus Umweltgründen. Mit den steigenden und in den nächsten Jahren massiv ausgeweiteten grünen Investitionen dürften die Rohstoffpreise steigen und die entsprechenden Aktien treiben. Die Bewertungen sind in der Regel niedrig, die Dividenden hoch, oft kommen Aktien-Rückkaufprogramme dazu. Das gilt auch für Goldminen.

Welche Bereiche gewinnen bei steigenden Zinsen?

Es sind die Finanzbranchen, also Banken, Versicherungen, auch die Börsenbetreiber. Auch hier sind sowohl die Unternehmen in USA als auch in Europa interessant.

Das zweite Thema an den Märkten ist neben der Geldpolitik die Situation in der Ukraine...

Die Lage wird sich entspannen. Ein Einmarsch wäre selbstmörderisch für Putin und würde ihm wirtschaftlich schaden. Es wäre unklug. Falls er es doch wagen sollte, würde das zumindest wegen der geringen wirtschaftlichen Bedeutung Russlands für die Weltkonjunktur kaum eine Rolle spielen.

Und für die Finanzmärkte?

Die Rohstoffpreise würden steigen, gerade die Öl- und Gaspreise, ebenso die entsprechenden Aktien. Für die Börsen wäre ein Einmarsch ein kurzfristiger Schock. Aber ganz neue Börsentrends würde das kaum setzen. Wenn Anleger trotzdem aus Vorsichtsgründen Aktien verkaufen möchten, dann lieber solche aus den USA statt europäische.

Vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Ingo Narat.