



# „Value ist wieder gefragt“

Der Lenker des Aktienfonds Dividende & Substanz sieht zum 20-jährigen Jubiläum große Chancen

Seit bereits zwanzig Jahren lenkt Jan Ehrhardt mit Erfolg den weltweit investierenden Aktienfonds DJE – Dividende & Substanz. Das Konzept ist ein konservatives und zielt auf Value-Werte ab. Nachdem viele Jahre Wachstumswerte gefragt waren, sieht Ehrhardt jetzt wieder ein positives Umfeld für Value-Aktien.

Von Werner Ruppel, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 2.2.2023**  
Am 27. Januar hat der weltweit investierende Aktienfonds DJE – Dividende & Substanz sein 20-jähriges Jubiläum gefeiert. Gemanagt wird der inzwischen 1,4 Mrd. Euro schwere Aktienfonds von Beginn an von Jan Ehrhardt. „Das ist mein erstes Baby, der erste Fonds, den ich verantwortlich gemanagt habe“, sagt Jan Ehrhardt im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. „Das war damals schon sehr spannend, mit 27 Jahren den ersten Fonds zu übernehmen“, erzählt der heute 47-jährige Ehrhardt. „Und ich hatte von der ersten Sekunde an die volle Verantwortung und habe den Fonds seitdem die ganze Zeit gelenkt.“ Seit Juni 2019 steht ihm Stefan Breintner als Co-Fondsmanager zur Seite. „Das gibt es übrigens gar nicht oft, dass ein Manager über 20 Jahre einen Fonds lenkt“, meint Ehrhardt.

Jan Ehrhardt ist der Sohn von Jens Ehrhardt, und der Dividende & Substanz ist auch von DJE Kapital aufgelegt, wobei DJE für Dr. Jens Ehrhardt steht. „Als mir mein Vater im Herbst 2002 angeboten hat, einen eigenen Fonds zu steuern, habe ich mich schon gefragt, kann das funktionieren, Vater und Sohn als Fondslenker“, erläutert Jan Ehrhardt, der nach seinem Studium zunächst für die Credit Suisse in New York tätig war. „Doch es hat sehr gut funktioniert, mein Vater hat mich machen lassen, mir keine Vorgaben gemacht und mir tatsächlich bei keiner Entscheidung hereingereDET.“ Inhaltlich gebe es ohnehin keine Differenzen. Denn auch der Dividende & Substanz werde nach der von Jens Ehrhardt entwickelten FMM-Methode gesteuert, die für die Analyse der Märkte nach fundamentalen, monetären und markttechnischen Faktoren steht. „Aus den Daten ergibt sich die Marktmeinung“, sagt Jan Ehrhardt. „Aktuell geht zum Beispiel die Wachstumsrate der Geldmenge in den USA zurück.“

„Das Konzept des Fonds hat sich in den vergangenen 20 Jahren bewährt und wurde auch über die

Jan Ehrhardt lenkt seit 2003 den Aktienfonds DJE – Dividende & Substanz und seit 2010 den Mischfonds DJE – Zins & Dividende. Zuvor war er u. a. für die Credit Suisse in New York tätig. Er studierte in St. Gallen und in London und promovierte in Würzburg.

Jahre nicht verändert“, erklärt Ehrhardt. „Ich freue mich, dass wir den Anlegern mit dem Fonds eine solide und stabile Performance liefern konnten und zum Beispiel vergleichbare Indizes wie den MSCI World High Dividend Net Total Return über die Jahre geschlagen haben.“ Seit Auflage hat der Fonds einen Wertzuwachs von 458% erwirtschaftet (I-Tranche, Stand: 20.1.2023). Zum Vergleich: Der Weltindex MSCI World Net Total Return EUR erreichte im gleichen Zeitraum einen Gesamtwertzuwachs von 425%, der Vergleichsindex MSCI World High Dividend Net Total Return EUR kam sogar nur auf 351%.

## Selbst investiert

„Ich bin auch selbst mit eigenem Geld im Fonds investiert“, erläutert Ehrhardt. „Ich lege mein Geld in den von mir betreuten Fonds an und investiere nicht in ETFs.“ Auch etliche Anleger investierten seit Jahren in den Fonds. „Für diese ist nicht die kurzfristige Wertentwicklung wichtig, sondern die langfristige.“

„Das Konzept ist ein eher konservatives und zielt auf Value ab“,

erklärt Ehrhardt. „Wir investieren weltweit in Aktien, die eine überdurchschnittliche Dividendenrendite erzielen. Dabei ist für uns aber nicht allein die Höhe, sondern vor allem die Stabilität der Dividende wichtig. Besonders mögen wir Aktien mit von Jahr zu Jahr steigenden Dividendenzahlungen.“ Die Dividenden sollen jeweils auch von den Unternehmen erwirtschaftet werden, weshalb Ehrhardt auch den freien Cashflow einer Gesellschaft stark beachtet. „Bei Dividenden-ETFs ist häufig das Problem, dass diese in die Unternehmen mit den höchsten Dividenden investieren und Aspekte wie Dividendenqualität und die Substanz einer Gesellschaft außen vor bleiben“, meint der aktive Fondslenker.

Wichtig sei, dass das Portfolio im Durchschnitt eine deutlich höhere Dividendenrendite als der Gesamtmarkt aufweise. „Hinzu kommt die Substanz, also eine hohe Bilanzqualität der Unternehmen“, sagt Ehrhardt. „Dabei achte ich auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis einer Gesellschaft.“ Aktuell liege die Dividendenrendite des Portfolios bei knapp unter 4%, und das Kurs-Buchwert-Verhältnis des Portfolios liege mit rund 1,6 deutlich unter dem Gesamtmarkt von 2,8.

Wichtig neben dem Top-down-Ansatz durch die FMM-Methode Dividende & Substanz sei zugleich die Einzeltitelauswahl. „Der Fonds investiert in der Regel breit gestreut in rund 70 bis 80 Aktien“, erläutert Ehrhardt. „Der Anteil einer Aktie kann maximal 5% betragen, meist liegt er so bei 1% bis 3%.“ Die Auswahl der Einzeltitel erfolge über den sechsstufigen Investmentprozess von

## DJE – Dividende & Substanz Top-10-Positionen

Rang	Name	NAV (%)
1	Hannover Rückversich.	4,51
2	Equinor	3,36
3	Novo Nordisk	3,24
4	Total Energies	3,10
5	Chevron	2,52
6	Deutsche Telekom	2,46
7	Nestlé	2,18
8	Great Eagle	1,91
9	Merck	1,88
10	J.P. Morgan Chase	1,76
<b>Summe</b>		<b>26,92</b>

Quelle: DJE Kapital, per 30.12.22 Börsen-Zeitung

DJE. „Dazu zählen neben Bewertung, Sicherheit und Liquidität, Momentum und Nachhaltigkeitskriterien eben auch die Analysteneinschätzung und Unternehmensgespräche“, sagt der Fondslenker. „Ich treffe mich dauernd mit Unternehmensvertretern, insbesondere bei unseren Top-Positionen. Die genaue Kenntnis über die Unternehmen ist für mich sehr wichtig. Ich bin daher auch ständig unterwegs.“

Der Fonds weise im Vergleich zu anderen Aktienfonds eine geringere Volatilität und geringere Drawdowns auf, was aus dem konservativen Value-Ansatz resultiere. „Die Investitionsquote des Fonds liegt meist zwischen 90% und 100%, nur in der Finanzkrise bin ich auf eine Kassaquote von etwa 50% zurückgegangen“, erläutert Ehrhardt.

## „Bewährtes Erfolgsrezept“

„In den ersten Jahren und insbesondere nach der Finanzkrise hat der Fonds vor allem von seinem Value-Ansatz profitiert“, erläutert Ehrhardt. In den vergangenen Jahren, bis Ende 2021, seien dann am Kapitalmarkt vor allem Growth-Werte und Tech-Aktien gefragt gewesen. „Dies hat sich aber im vergangenen Jahr geändert, und die überbewerteten Tech-Werte haben deutlich an Wert verloren“, sagt der Fondsmanager. „Aktuell und in den kommenden Jahren dürfte das Umfeld für Dividenden titel positiv sein. Ausschüttungen und Bewertungen zählen wieder. Value ist wieder gefragt.“ Insofern seien die Perspektiven für den Dividende & Substanz derzeit ausgesprochen positiv. Ehrhardt wörtlich: „Wir werden auch künftig an unserem bewährten Erfolgsrezept festhalten.“

## Aktives Management lohnt

Performance seit Auflage am 27.1.2003 in Prozent

