

„Trump spielt mit dem Feuer“

INTERVIEW Fondsmanager Jens Ehrhardt über die Achterbahnfahrt der Börsen

München – Der Dax hatte am Montag einen der turbulentesten Handelstage aller Zeiten, die Achterbahnfahrt an den Börsen geht auch in der neuen Woche voll weiter. Muss man wegen Trump künftig einen Bogen um US-Aktien machen? Oder ist das Schlimmste überstanden? Das haben wir den Münchner Fondsmanager Jens Ehrhardt gefragt, dessen Fondsgesellschaft DJE Kapital 16 Milliarden Euro verwaltet.

Herr Ehrhardt, der Dax war am Montagmorgen zehn Prozent im Minus. Auch wenn er sich dann wieder erholt: Haben Sie so etwas schon einmal erlebt?

Mich erinnert das Ganze am ehesten an den Blitzcrash im Jahr 1987. Da folgte auf einen schlechten Freitag ebenfalls ein schwarzer Montag, an dem es an den Börsen richtig krachte. Wirklich vergleichbar ist die Situation heute aber mit keinem anderen Crash.

Weshalb?

Meist werden Börsenkrisen davon ausgelöst, dass die Notenbanken die Zinsen anheben und so den Märkten Kapital entziehen. Das war 1929 in der Großen Depression so, das war beim Platzen der Internetblase so und auch in der Finanzkrise. Heute ist der Auslöser ein anderer: Donald Trump schockt die Anleger. Sie haben Angst davor, dass der US-Präsident mit sei-



Jens Ehrhardt
Börsenexperte

nem Zollkrieg die Welt in eine Wirtschaftskrise stürzt.

Wie groß ist die Gefahr?

Zieht Trump das durch, schlägt er die Weltwirtschaft wirklich kurz und klein. Allerdings ist die Lage schwer zu durchschauen: Trump sagt, dass ihn schon 50 Länder anbetteln, die Zölle zurückzunehmen. Gleichzeitig wächst mit den Kursverlusten an der Wall Street der Unmut der Amerikaner gegen ihn, immerhin hängt die Altersvorsorge in den USA viel stärker vom Aktienmarkt ab als in Europa. Die Frage wird deshalb sein: Reagieren die Europäer ähnlich wie China mit harten Gegenzöllen? Und rudert Trump etwas zurück? Ich bin mir da nicht so sicher, denn er wird sein Gesicht nicht verlieren wollen.



Verzweiflung auch an der New Yorker Börse: Die Händler sehen sich abstürzenden Kursen gegenüber.

SPENCER PLATT/AFP

Was bedeutet das alles für die Börsen?

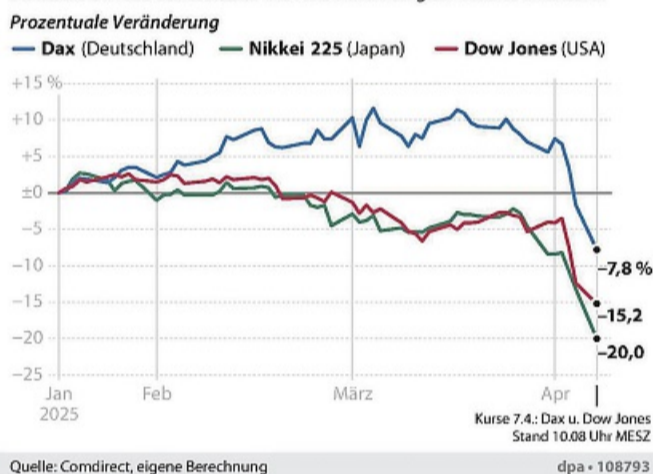
Obwohl die Kurse in den USA schon um etwa 25 Prozent und in Deutschland um mehr als 15 Prozent gefallen sind, ist der Boden wohl noch nicht erreicht. Einerseits sind vor allem die Aktien der Tech-Riesen aus den USA immer noch sehr hoch bewertet, also teuer. Andererseits sind die meisten Anleger voll in den Crash hineingelaufen. In den USA haben Anleger bis Donnerstag noch Aktien gekauft wie verrückt, insgesamt ist dort von Privatpersonen der Rekordwert von 45 Billionen Dollar im Markt. In Deutschland ist es ähnlich. Das hierzulande auf Pump in Infrastruktur und Verteidigung investiert werden soll, hat nach vielen Jahren erstmals wieder internationale Investoren nach Frankfurt gelockt. Die Leute stecken bis unter die Halskrause in Aktien. Damit fehlen die starken Hände, die mit viel Geld an der Seite stehen und die Kurse zurück nach oben treiben, wenn sie wieder an der Börse einsteigen.

Hinzu kommt noch der Unsicherheitsfaktor Trump, oder?

Genau, und das gilt nicht nur für die Frage, wer künftig welche Zölle zahlen muss. Es gibt zum Beispiel Gerüchte, dass Trump US-Schulden, die in den kommenden Monaten refinanziert werden müssen, gar nicht zurückzahlen, sondern in 100-jährige Anleihen ohne Zins tauschen will. Das wäre ein absolu-

Börsen unter Trump

So haben sich die Schlusskurse seit Amtseinführung am 20.1.25 entwickelt



ter Tabubruch – gerade für ein Land wie Amerika, das als Leitbörse und Fixstern an den Finanzmärkten gilt. Trump spielt buchstäblich mit dem Feuer. Wir müssen uns also an den Börsen weiter auf einen wilden Ritt einstellen. Schlussendlich zieht es gerade in den USA auch den Konsum und die Realwirtschaft immer stark mit nach unten, wenn die Börsenkurse fallen.

Bisher sind in Crashes und Krisen oft die Notenbanken mit Zinssenkungen als Retter aufgetreten. Darf man darauf hoffen?

Trump hätte das gern, er will die US-Notenbank Fed zu Zinssenkungen drängen. Doch die Fed muss nicht nur die Wirtschaft am Laufen halten, sondern auch die Inflation unter Kontrolle behalten. Und die

Trump-Zölle könnten die Teuerung in den USA durch die Decke treiben. Das würde eher für Zinserhöhungen als für Zinssenkungen der Fed sprechen, was für die Börsen ein weiterer Nackenschlag wäre. In Europa kann ich mir hingegen gut vorstellen, dass die Zinsen im April erneut gesenkt werden.

Trump bedroht Rechtsstaat und Demokratie. Deshalb fragen sich manche Anleger, ob sie weiter bedenkenlos in US-Aktien investieren können. Zu Recht?

Diese Zweifel sind leider nicht völlig abwegig. Und man muss sich auch eine andere Sache vor Augen führen: Die US-Wirtschaft macht nur 14 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung aus, in globalen Aktienindizes haben US-Titel aber rund 70 Prozent an Gewicht. Das ist ab-

surd hoch. Wie gefährlich so eine Konzentration ist, kann man am Beispiel Japans sehen.

Weshalb?

In den 1990ern machten japanische Aktien über 50 Prozent in globalen Indizes aus. Seit die Japan-Blase geplatzt ist, ging es mit den Titeln fast nur noch abwärts. Es hat dann bis 2024 gedauert, bis der japanische Nikkei seinen Uralt-Rekord aus dem Jahr 1989 überboten hat.

Wird es auch 35 Jahre dauern, bis sich US-Aktien wieder vom Trump-Crash erholt haben?

Ich hoffe nicht. Ich gehe aber auch nicht davon aus, dass die Verluste schon morgen wieder aufgeholt sind. Der Boom der US-Börsen liegt ja auch darin begründet, dass die US-Regierung seit Obama immer gigantische Schulden gemacht hat, um die Wirtschaft anzukurbeln. Trump will das ändern. Und das dürfte am Ende auch zulasten der US-Konzerne gehen. Viele von ihnen kassieren bereits ihre Gewinnprognosen.

Welche Alternativen gibt es denn überhaupt?

Das ist die große Frage. Europäische Aktien sind jedenfalls viel günstiger als US-Papiere. Und China wird mit riesigen Konjunkturprogrammen auf die US-Zölle antworten. Die Chinesen könnten deshalb stärker aus dem Zollstreit hervorgehen als die Amerikaner.

Interview: Andreas HöB

UMFRAGE

„In der Krise liegt auch eine Chance“



Manfred Hermann (84)
Badezimmer-Spezialist, München

Wer jetzt verkauft, macht einen großen Fehler. Ich lasse mich nicht verrückt machen. Ich habe auch nur einen Teil meines Geldes als Spielgeld angelegt und schaue selten in mein Depot. Mein Wissen und die Gelassenheit kommen von meiner Frau, die bei der Bank gearbeitet hat. Ich bin ein sehr großer Optimist.



Luisa Sch. (36)
Technologie-Branche, München

Ich schaue ein Mal am Tag auf meine Aktien, aber ich bin nicht beunruhigt. Ich habe zwar schon Verluste, aber das macht nichts, weil ich langfristig als Vorsorge investiere. In der Krise liegt die Chance. Man muss sich nur die Geschichte anschauen, diese Phasen gehören dazu. Ich empfehle deshalb den Leuten, nachzukaufen.



Michael Kris (80)
Rentner aus München

Mir macht das nichts aus, weil ich es nicht ändern kann. Vermutlich ist das Depot schmaler geworden, aber darum kümmert sich mein Vermögensverwalter. Ich selbst schaue nicht ins Depot und will das auch nicht wissen. Die Kurse sind halt mal in den Keller gefallen, aber das wird sich wieder einrenken – das gehört dazu.
Fotos: M. Götzfried



Heiko Stascheit (39)
Projekting., Hamburg

Ich habe erst gestern auf meine Aktien geschaut und verfolgte die Börse. Aber ich mache mir keine Sorgen. Ich habe das bei der Wahl von Trump kommen sehen. Deshalb habe ich vor zwei Monaten etwa 20 Prozent meiner Aktien verkauft. Ich sehe das jetzt als Chance, aber warte noch mit dem Kaufen. Denn wir wissen alle nicht, wie es sich entwickelt.
Umfrage: Antonia Benz

Börsen-Milliardäre gehen von der Fahne

Washington – Während Donald Trump Durchhalteparolen ausgibt und den weltweiten Börsencrash als unerwünschte kurzzeitige Nebenwirkung abtut, befürchten auch namhafte Unterstützer, der US-Präsident habe den Märkten eine Überdosis Handelszölle verpasst. Ted Cruz, Senator der Republikaner aus Texas, sagte, das Zollpaket könnte „Arbeitsplätze kosten und Amerika wehtun“. Sollten die USA in eine Rezession stürzen, warnte der 54-jährige in seinem Podcast, würden die Kongress-Zwischenwahlen im

kommenden Jahr „politisch wahrscheinlich ein Blutbad“ für die Republikaner.

Auch US-Börsengrößen treibt Trump aus seinen Armen. Hedgefonds-Milliardär Bill Ackman (58) etwa warnt vor einem „selbst verschuldeten wirtschaftlichen nuklearen Winter“. „Der Präsident verliert das Vertrauen der Wirtschaftsführer in aller Welt. Die Folgen für unser Land und die Millionen unserer Bürger, die den Präsidenten unterstützen haben – insbesondere die einkommensschwachen Verbrau-



Bill Ackman
Hedgefonds-Milliardär

cher, die bereits unter großem wirtschaftlichem Druck stehen – werden sehr negativ sein. Das ist nicht das, wofür wir gestimmt haben.“ Stan Druckenmiller, der als Investor ein Milliarden-Vermögen anhäufte und

Republikaner ist, erklärte: „Ich unterstütze keine Zölle über zehn Prozent.“

Howard Marks, 78-jähriger Wall-Street-Milliardär und Demokrat, sagte dem Nachrichtenmedium „Bloomberg“, die USA entfernten sich vom freien und globalen Handel hin zu einem System, das das Land in die Isolation führe. Trump riskiere den Wohlstand nicht nur der Vereinigten Staaten. Hedgefonds-Manager Dan Loeb sprach von „konzeptionellen“ Fehlern. Die Regierung müsse nun zeigen, ob sie sich von Ur-

teilsvermögen oder von Ideologien leiten lasse.

Sogar Elon Musk fiel dem Chef in den Rücken, indem er für eine Freihandelszone mit Europa plädierte. Trump selbst feiert seinen Kurs auf seiner Plattform „Truth Details“: „Die Ölpreise sind gesunken, die Zinssätze sind gesunken, (...) die Lebensmittelpreise sind gesunken, es gibt KEINE INFLATION, und die seit Langem missbrauchten USA holen sich jede Woche Milliarden (...) von den missbrauchenden Ländern über (...) bestehende Zölle.“ wha