

Jens und Jan Ehrhardt

# „Wenn es richtig an der Börse kracht, sind Versorger wieder gut“

Die Chefs des Vermögensverwalters DJE Kapital sind vorsichtig mit Blick auf US-Tech-Aktien. Die Wahlen in den USA und Frankreich sehen Vater und Sohn als Chance.

**E**in halbes Jahrhundert führt Jens Ehrhardt bereits die DJE Kapital AG. Der 82-Jährige gehört zu den angesehensten deutschen Finanzexperten und Aktienanalysten. Mit seinem Sohn und Stellvertreter Jan betreut Jens Ehrhardt Anlagekapital in Höhe von 16,5 Milliarden Euro. In einem seltenen Interview sprechen beide über die Börsenperspektiven.

**Herr Jens Ehrhardt, die Sommermonate gelten eher als schwache Börsenmonate. Dennoch zeigt sich der Dax robust und verteidigt die 18.000-Punkte-Marke. Knackt er die nächste wichtige Marke von 19.000 Punkten?**  
**Jens Ehrhardt:** Nach der US-Wahl am 5. November könnte es noch mal richtig hoch gehen. Im Moment sind die Anleger eher unschlüssig: Manche haben Angst vor Trump, andere wiederum nicht. Sie sagen: „Lasst ihn doch Zölle einführen, das wäre gut für die Börse.“ Es ist ja meist so: Wenn grundsätzlich Unsicherheit da ist, läuft die Börse nicht so gut. Wenn die aber weg ist, geht es hoch.

**Ist nicht jenseits von Trump der entscheidende Gedanke: Die Notenbanken werden die Zinsen senken und damit die Börsenampeln auf Grün stellen?**

**Jens Ehrhardt:** Ich glaube, dass die Zinsen sinken, wenn auch langsamer als ursprünglich gedacht. Die amerikanische Konjunktur läuft nicht so gut. Das sorgt für Druck auf die Inflation. Die Frage ist aber, ob die Börse deshalb so richtig abgeht. Aktien sind ja nicht wirklich billig.

**Wir schauen immer auf die Wall Street. Bleibt die als weltgrößter Markt das Maß aller Dinge? Sollten wir dort das meiste Aktiengeld anlegen?**

**Jens Ehrhardt:** Die nordamerikanischen Aktien haben im MSCI-Weltindex einen Anteil von 70 Prozent: Das ist schon Wahnsinn. Aber tatsächlich: Wall Street bleibt das Maß aller Dinge, man kommt wegen der hohen Börsenkapitalisierung nicht daran vorbei.

**Heißt das, wir sollten auch als deutsche Anleger das meiste Geld in Übersee investieren?**

**Jens Ehrhardt:** Wenn man mehr Rendite als die Wall Street schaffen will, muss man dort auch investieren. Die Wall Street läuft schon lange gut, auch wenn Nvidia und Co. den Markt so hochgezogen haben. Nvidia hat allein in diesem Jahr ein Kursplus von 150 Prozent gemacht. Das Unternehmen hat einen Börsenwert von 3,1 Billionen Dollar und allein im Weltaktienindex einen Anteil von über vier Prozent.

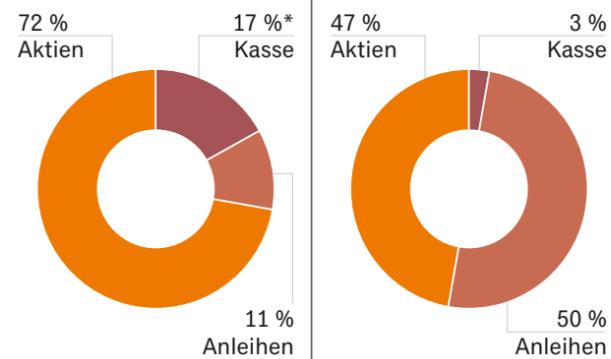
**Wenn man die Wall Street schon nicht ignorieren kann, reicht es dann, ein paar Aktien wie**

## Zwei Strategien von Vater und Sohn

Global anlegende Mischfonds

Manager	Manager
Jens Ehrhardt	Jan Ehrhardt
FMM-Fonds	Zins & Dividende

Anlageklassen in Prozent



Größte Länderanteile in Prozent

Manager	Deutschland	USA	Japan	Sonstige
Jens Ehrhardt (FMM-Fonds)	25 %	22 %	12 %	41 %
Jan Ehrhardt (Zins & Dividende)	15 %	42 %	5 %	38 %

Höchste Aktienpositionen in Prozent

Manager	Allianz	Eon	RWE	Linde	Total Energies	TSMC	Visa	Alphabet	JP Morgan	Meta
Jens Ehrhardt (FMM-Fonds)	4,2 %	3,8 %	3,5 %	3,2 %	2,9 %					
Jan Ehrhardt (Zins & Dividende)						1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,4 %

HANDELSBLATT • Daten Ende Mai \*Inklusive 3 % Zertifikate • Quelle: DJE Kapital

### die Börsen-Highflyer Nvidia oder Microsoft zu haben?

**Jens Ehrhardt:** Das wäre zu kurz gegriffen.

**Jan Ehrhardt:** Wir hatten in den vergangenen zwölf Monaten vier Treffen mit Colette Kress, Top-Managerin und Chief Financial Officer von Nvidia, um uns ein Bild zu machen. Die Aktie ist auch in unseren Fonds, zum Glück. Im Mischfonds ist es etwas mehr als ein Prozent Anteil, da haben wir auch Gewinne mitgenommen. Die Quote ist zwar im Vergleich zum Weltaktienindex gering, für so einen Fonds, der auch auf die Bewertungen schaut, aber okay. Im globalen Aktienfonds „DWS Concept DJE Globale Aktien“, den ich steuere, sind es drei Prozent. Wir sind seit dem Kauf mit fast 200 Prozent im Plus. Aber es gibt Fragezeichen.

### Sie rechnen also mit Problemen?

**Jan Ehrhardt:** Ich könnte mir vorstellen, dass sich in einem halben Jahr viele Firmenchefs, die jetzt die Chips von Nvidia kaufen, fragen werden, ob sich das gelohnt hat. Nicht alle werden mit Künstlicher Intelligenz so schnell Geld verdienen.

**Jens Ehrhardt:** Wenn es da viele Fehlinvestitionen gibt, wird sich das bei den Kunden von Nvidia rächen. Und irgendwann schlägt es auch auf Nvidia zurück, die jetzt mit einer Gewinnmarge von 70 Prozent arbeiten.

### Heißt das: KI ist ein Hype, und die breite Einführung wird viel länger dauern als gedacht?

**Jens Ehrhardt:** Wir erleben eine unglaubliche Begeisterung. Aber wenn die erwarteten riesigen Produktivitätsfortschritte erst einmal ausbleiben, sind Teile der jetzt ausgegebenen gigantischen Summen fehlinvestiert. Das könnte, wie Jan sagt, bald ein Thema werden.

### Positiv gesehen, würden Sie dann gut dastehen, weil die Verluste in Ihren Fonds dank der defensiven Nvidia-Quoten begrenzt wären ...

**Jan Ehrhardt:** Wir hoffen außerdem, dass wir Teilbestände noch zu guten Konditionen verkaufen können. Aber bis jetzt war es richtig, Nvidia zu haben und gleichzeitig nicht zu hohe Risiken einzugehen.

### Deutsche Aktien haben einen Anteil von zwei Prozent am MSCI World. Der US-Anteil beträgt dagegen 70 Prozent. Können wir da nicht die deutsche Börse gleich dichtmachen?

**Jens Ehrhardt:** Unsere Börse hat einen Wert von 1,6 Billionen Dollar, der S&P 500 kommt auf 50 Billionen Dollar. Da sind wir ziemliche Zwerge. Davon gibt es aber einige, wie London oder Paris, die alle noch nicht zugemacht haben. Auch an diesen Börsen finden wir interessante Unternehmen. Aber die Monopolisierung ist schon ein Phänomen: „The winner takes it all“. Die großen Firmen haben enorme Vorteile. Solche Firmen muss man als Fondsmanager auch haben. Monopolisierung bedeutet Automatisierung des Wachstums.

### Wie viele Technologieaktien haben Sie in Ihren Strategien?

**Jan Ehrhardt:** Unsere Tech-Quoten sind wie besprochen im Vergleich zum MSCI-Welt-Niveau geringer. Aber es kommt immer auf die Firmen an. Aktien der größten US-Autofirma Tesla besitzen wir beispielsweise gar nicht. Oder nehmen wir Apple, wo wir nur geringe Bestände hatten, im Frühjahr aber zukaufen. Uns reizen unter anderem das Wachstum in den Schwellenmärkten und die ersten KI-Features für die iPhones.

### Deutsche Aktien sind viel preisgünstiger als die an der Wall Street. Wenn man auf Ihre Mischfonds schaut, scheinen Sie viel von Deutschland zu halten. In Ihrem „FMM-Fonds“ ist die Quote mit 25 Prozent sehr hoch ...

**Jens Ehrhardt:** Den manage ich selber und hatte früher sogar 50 Prozent. Da war ich immer ein Traditionsmensch, Jan glücklicherweise nicht.

**Jan Ehrhardt:** Bei mir sind es 15 Prozent im Fonds „Zins & Dividende“.

**Jens Ehrhardt:** Auch noch heftig im Vergleich zu den zwei Prozent im Welt-Aktienindex. Aber wir glauben, dass wir Deutschland gut kennen, und berücksichtigen deshalb einige Aktien stärker. Vielleicht sollte ich mir das ein wenig abgewöhnen. Früher habe ich immer gesagt: Vorsicht vor Auslandsaktien, da verlierst du an der Währung – das war zu D-Mark-Zeiten. Aber inzwischen wird eher der Euro die Schwachwährung.

### Sie haben im „FMM-Fonds“ eine Neigung zu Versicherern und Versorgern. Warum?

**Jens Ehrhardt:** Ein Unternehmen wie Eon ist ein Dauerbrenner, steht für das Brot-und-Butter-Geschäft mit Strom, mit dem man immer gut verdient. Und die wollen fünf Prozent Dividendenrendite erreichen.

### Wenn wir schon beim Thema Energie sind: Sie kritisieren seit langer Zeit die deutsche Wirtschaftspolitik. Ihre aktuelle Meinung?

**Jens Ehrhardt:** Das wird nicht besser. Rund um die Welt wird beispielsweise immer mehr in Kernkraft investiert. Und wir schalten die ab, haben hier hohe Energiekosten. Das ist natürlich ein großer Fehler.

### Jenseits staatlicher Wirtschaftspolitik haben wir auch eine zunächst einmal rein politische Debatte mit dem Aufstieg der rechten Parteien, siehe Europawahlen und die anstehenden Neuwahlen in Frankreich. Gibt das zusätzliche Gründe, Europa auch in den Anlagedepots abzustufen?

**Jens Ehrhardt:** Das würde ich schon sagen. Französische Staatsanleihen sind ja schon vor den Wahlen im Rating abgestuft worden. Die Gruppen rechts und links von Emmanuel Macron in Frankreich haben riesige Steuererleichterungen versprochen. Wenn das alles umgesetzt wird, ist das weder günstig für den Euro noch für die französischen Anleihen. Für Europa wäre das ein kleines Desaster.

### Halten Sie französische Staatsanleihen oder Aktien?

**Jan Ehrhardt:** Staatsanleihen nein und nur wenige französische Aktien.

### Einmal zu den positiven Dingen: Wo sehen Sie die größten Chancen an den Aktienmärkten?

**Jens Ehrhardt:** Tja.

**Jan Ehrhardt:** Jetzt bin ich neugierig.

**Jens Ehrhardt:** Wir sind so ein bisschen im trendmäßigen Niemandsland. Wir sehen keine große Baisse, aber auch keine große Hausse, jedenfalls nicht bis zur US-Wahl. Da fehlen mir etwas die Favoriten für eine neue Idee. Aber vielleicht ist ja Frankreich nahe einem antizyklischen Kauf, also gegen die allgemeine Stimmung, denn die Kursgewinne seit Jahresbeginn sind schon wieder weg. Ich denke zumindest über Käufe nach.

**Jan Ehrhardt:** Chancen sehe ich beim Basiskonsum in den Schwellenländern. Zum Beispiel in Indien. Ich finde aber Firmen mit hohem Geschäftsanteil in Emerging Markets interessanter, als direkt in den Schwellenländern zu kaufen. Mir gefällt zum Beispiel eine Unilever oder eine amerikanische Colgate. Vom Chance-Risiko-Verhältnis wäre es vielleicht nicht schlecht, ein wenig Nvidia in Unilever umzuschichten.

### Jeder von Ihnen steuert seine eigenen Strategien. Vergleichen Sie die Anlageergebnisse nach dem Motto: Wer ist besser?

**Jens Ehrhardt:** Wir haben keine ungesunde Konkurrenz, aber schauen schon, was der andere macht.

**Jan Ehrhardt:** Wir sind ja eine Firma. Ich steuere schon seit zwei Jahrzehnten den größten Fonds „Zins & Dividende“. Wegen der Größe von rund vier Milliarden Euro achte ich mehr auf die Benchmark. Mein Vater schaut die Sachen mehr absolut an.

### Deshalb haben Sie mehr US-Titel und weniger deutsche Aktien als Ihr Vater in den Strategien?

**Jan Ehrhardt:** Ja, genau. Außerdem liest mein Vater mehr und kümmert sich mehr um Öffentlichkeitsarbeit, gibt mehr Interviews. Ich mache mehr Unternehmensbesuche und rede mehr mit Volkswirten und Politikern.

### Wo waren Sie einmal völlig unterschiedlicher Meinung?

**Jan Ehrhardt:** Es gab nie eine Situation, wo wir gesagt haben, jetzt sprechen wir zwei Wochen nicht mehr miteinander. Es geht eher um Gewichtung. US-Tech-Aktien habe ich etwas höher gewichtet als mein Vater ...

**Jens Ehrhardt:** Deutlich höher ...

**Jan Ehrhardt:** Aber es gibt nicht diese Ja-Nein-Gegensätze. Und jeder von uns hat seine eigenen Fonds. Wenn ich sagen würde, ich gehe bei Nvidia auf Benchmark-Gewichtung, würde mein Vater sich denken, das ist ja ganz schön risikoreich, aber mal schauen, ob er recht hat.

**Jens Ehrhardt:** Genau.

**Jan Ehrhardt:** Und er hat Eon und RWE, bei denen ich denke: „Würde ich jetzt vielleicht nicht haben wollen.“

**Jens Ehrhardt:** Da bin ich stur.

**Jan Ehrhardt:** Verstehe ich ja auch. Wenn es richtig an der Börse kracht, dann sind Versorger wieder gut.

### Eine Frage an den Vorstandsvorsitzenden der Firma: Wie lange wollen Sie noch arbeiten?

**Jens Ehrhardt:** Ich bin der Warren-Buffett-Typ, immer weitermachen ...

### Was ist mit der Familientradition? Wird es DJE Kapital in der dritten Generation geben?

**Jan Ehrhardt:** Eigenständigkeit ist uns wichtig. Wenn es nach uns geht, soll es ein Familienunternehmen bleiben.

### Vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Ingo Narat.

## Jens und Jan Ehrhardt

**Der Vater** Jens Ehrhardt gründete 1974 die Vermögensverwaltung DJE Kapital, heute eine AG. Die Münchner Firma betreut mit 182 Mitarbeitern rund 16,5 Milliarden Euro. Der 82-Jährige steuert einige Produkte wie den Mischfonds „FMM-Fonds“. Ehrhardt ist gebürtiger Hamburger und passionierter Segler.

**Der Sohn** Jan Ehrhardt arbeitet seit Anfang des Jahrtausends in der Firma. Seit sieben Jahren ist er stellvertretender Vorstandsvorsitzender. Der 48-Jährige verantwortet Research, Anlagemanagement, die digitale Vermögensverwaltung und einige Fonds.

