

Handelsblatt

[Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 05.02.2024

Finanzen Märkte
Jens Ehrhardt im Interview

"18.000 Punkte sind realistisch" - Jens Ehrhardt blickt optimistisch auf 2024

Der bekannte Fondsmanager Jens Ehrhardt sieht den Dax 2024 Richtung 18.000 marschieren, warnt aber vor Risiken. Im Gespräch mit dem Handelsblatt verrät er seine Favoriten.

Der Vermögensverwalter Jens Ehrhardt kommt auf ein halbes Jahrhundert Börsenerfahrung und ist bekannt für seine klaren Analysen. So ist der Münchener für dieses Jahr zwar recht optimistisch für deutsche Aktien - aber langfristig sieht der 81-Jährige Risiken, vor allem für die Autobranche.

Dagegen hält Ehrhardt viel von den Bereichen Technologie, Versicherungen und Pharma. Bei den internationalen Börsen setzt er neben den USA auf Japan. Chinesische Titel meidet er trotz der nach deutlichen Verlusten niedrigen Bewertung wegen der anhaltenden Probleme im Immobilienbereich.

Lesen Sie hier das gesamte Interview Herr Ehrhardt, an vielen Aktienmärkten sind die Kurse so hoch wie noch nie. In Deutschland hat der Dax mit knapp 17.005 Punkten einen neuen Rekordstand markiert. Seien wir kühn: Wann sehen wir die 20.000? Bis zu einem Stand von 20.000 Dax-Punkten könnten wir noch zwei bis drei Jahre brauchen. Mit den erwarteten Zinssenkungen in den USA und in der Euro-Zone sollte es in diesem Jahr zwar weiter nach oben gehen. Auf der anderen Seite bin ich längerfristig nicht so optimistisch für Deutschland.

Bleiben wir noch einen Moment bei der kurzen Sicht: Was ist dieses Jahr drin? 18.000 Dax-Punkte sind realistisch. Das erste Halbjahr könnte zäh werden. Im zweiten aber dürfte es mit sinkenden Zinsen, wieder steigenden Geldmengen in Amerika und bei uns auch mit höheren Staatsausgaben dann nach oben gehen.

Vor einem knappen Jahr waren Sie im Gespräch mit dem Handelsblatt eher skeptisch und warnten, der Dax könnte bis auf 13.000 Punkte absacken. Es kam anders, 2023 war ein gutes Aktienjahr ... Richtig, es ging schief mit meiner Prognose. Der Grund: Die US-Notenbank verhielt sich anders, als sie angekündigt hatte. Sie wollte die geldpolitischen Zügel anziehen. Aber dann kam im Frühjahr die amerikanische Bankenkrise. Die Fed reagierte und pumpte zur Stützung viel Geld ins Finanzsystem, wie die Japaner übrigens auch. Das half den Märkten.

Insgesamt haben wir in den vergangenen vier Jahren schon drei Krisen mitgemacht: Corona, Ukrainekrieg und die erwähnten Bankenturbulenzen. Immer zitterten die Aktienmärkte, aber die Verluste wurden schnell wettgemacht. Sind wir in einem ewigen Aufschwung? Auf jeden Fall sind die typischen Crash-Propheten dauernd eines Besseren belehrt worden. Mein Standpunkt war immer: Die Notenbanken haben alle Mittel zum Eingreifen, weil sie sich unbegrenzt verschulden können.

Typische Crash-Propheten sind dauernd eines Besseren belehrt worden.

Haben die Anleger gelernt, dass Rückschläge zügig wieder ausgeglichen werden und sie deshalb keine wirkliche Angst haben müssen? Manche haben in den drei Krisen auch dreimal verkauft. Eine Vollinvestition und totale Begeisterung wie am Top der Internet-Aktienblase zur Jahrtausendwende, der ein Crash folgte, erkenne ich im Moment nicht. Ich sehe vielmehr, dass heute manche Investoren bei jeder kleinen Negativnachricht aus dem Markt gehen. Durch solche Verkäufe der Ängstlichen bereinigt sich der Markt immer wieder, damit sinkt das Abwärtsrisiko.

Können Sie dafür ein Beispiel geben? Im letzten Oktober gab es rekordhohe Wetten auf fallende Kurse, sogenannte Short-Positionen, an der Wall Street. Das trieb die Kurse im November und Dezember kräftig nach oben, weil diese Anleger ihre Positionen glattstellen mussten, da die Kurse nicht weiter fielen - so trugen die Ängstlichen zur guten Aktienbilanz für das Gesamtjahr bei.

Beim Stichwort Risiko geht es in der jüngeren Zeit immer öfter um Geopolitik ... Jamie Dimon sagt ja, das halte ihn als Chef der großen Bank JP Morgan Chase nachts wach. An der Börse aber war Geopolitik nie ein dauerhaftes Problem. In der Kubakrise 1962 sackten die Kurse zwar um ein Viertel durch. Aber am Tiefpunkt waren auch das Kaufkurse.

Lesen Sie hier: Wie Geopolitik auf die Finanzmärkte durchschlägt

An der Wall Street hält der Hype rund um Künstliche Intelligenz an. Die Aktienkurse der Glorreichen Sieben, der Tech-Werte Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla, haben sich in kurzer Zeit vervielfacht, wenn

auch Tesla schwächelt. Wie lange wird das gut gehen? Tatsächlich geben diese Aktien immer mehr den Ton an. Nimmt man sie aus dem S&P 500 heraus und berechnet den US-Aktienindex für die restlichen 493 Unternehmen, dann sieht die Wall Street gar nicht so überragend aus. Auch international läuft ohne Tech und Chips wenig an den Börsen.

Tech-Aktien liefern schon seit mehr als einem Jahrzehnt höhere Renditen als der Gesamtmarkt. Das muss doch einen gewaltigen psychologischen Druck auf Anleger erzeugen. Fear of missing out, heißt es im Finanzjargon: investiert sein müssen aus Angst, künftige Gewinne zu verpassen ... Der Druck, dabei zu sein, ist wirklich gewaltig. Und eigentlich wird dieser Druck immer größer, gerade dann, wenn man im Rest des Marktes nichts verdient. Es ist ähnlich wie im Börsenblasen-Jahr 2000 - dann kam der Crash. Aber damals waren diese Wetten nicht so konzentriert wie heute. Man kann allerdings momentan kaum sagen, wann der Trend bei den Tech-Aktien kippt. Immerhin steigen die Gewinne der Konzerne ja auch.

Wie halten Sie es denn mit diesen Titeln in Ihrem Mischfonds FMM, die Strategie, die Sie selber steuern? Wir haben einen US-Anteil von ungefähr 25 Prozent. Alphabet kommt auf knapp vier Prozent, Microsoft ist unter drei, kleinere Quoten habe ich bei Nvidia und Amazon.

VitaWelche Märkte gefallen Ihnen jenseits der Wall Street? Ich bleibe ein Freund Japans. Der Nikkei-Index nähert sich langsam seinem Top aus dem Jahr 1989. Die kurzfristigen Zinsen sind dort noch negativ, die Bewertungskennziffern der Aktien sind weit tiefer als etwa in den USA.

Die größeren Schlagzeilen machte zuletzt China, mit sinkendem Wachstum, einer schwelenden Immobilienkrise und drei Jahren sinkender Aktienkurse. Sind das jetzt Kaufkurse? Wir halten uns da fern. Der Immobilienmarkt findet keinen Boden, die Preise fallen noch. Und die Chinesen haben 70 Prozent ihrer Spargelder in Immobilien investiert. Die Deflation sorgt auch für Gegenwind. Außerdem verkaufen die Ausländer chinesische Aktien, das schafft für die Unternehmen Finanzierungsprobleme.

Probleme am Immobilienmarkt sehen wir auch in Nordamerika oder Deutschland. Die Kurse deutscher Aktien aus der Branche sind tief gefallen. Bei Vonovia etwa hatte sich der Börsenwert geviertelt, steht nun aber wieder doppelt so hoch wie beim Tief vor knapp einem Jahr. Bei diesen Aktien könnte sich langsam ein Boden bilden. Zumindest wenn wir über Mietimmobilien reden, sollte wegen der steigenden Mieten der Kursverfall gestoppt werden können.

Der Wettbewerb aus China belastet eine sehr wichtige deutsche Branche: die Autohersteller. Die Chinesen sind harte Konkurrenten bei den E-Modellen ... Für die deutschen Hersteller sieht es schlecht aus. VW senkt die Preise für seine Elektro-Autos, Tesla hat das auch angekündigt. Die Chinesen werden den europäischen Markt mit ihren E-Fahrzeugen überschwemmen. Bei uns wird VW am stärksten darunter leiden, Daimler zum Teil, BMW wahrscheinlich am wenigsten. Es kommt noch dazu, dass auch die Nachfrage nach den Autos geringer sein könnte als früher einmal gedacht.

Lesen Sie hier: Was die Autohersteller belastet

Muss ich dann Aktien von VW und Co. überhaupt noch besitzen? Ich würde deutsche Autoaktien eher verkaufen. In den USA sieht die Lage vielleicht etwas anders aus. General Motors legte vor wenigen Tagen seine Quartalszahlen vor. Anleger feierten das, der Aktienkurs zog um zehn Prozent an.

Eon wird die Ausschüttung in den nächsten Jahren wohl weiter erhöhen.

Wo blicken Sie positiv in die Zukunft? Welchen Branchen trauen Sie auch auf der Aktienseite etwas zu? Wir haben in unseren Fonds weiter höhere Anteile an Versicherungen: Allianz, Münchner Rück, Hannover Rück. Die profitieren von den gestiegenen Zinsen. Die Aktien sind günstig bewertet und haben eine attraktive Dividendenrendite. Wir haben auch Eon, die als Netzversorger ertragsstabil bleiben. Die Dividendenrendite von fünf Prozent schlägt noch die von Anleihen, und Eon wird die Ausschüttung in den nächsten Jahren wohl weiter erhöhen.

Zu den größten Positionen in Ihrem Fonds zählt auch der Pharmawert Eli Lilly. Hat das auch mit den Schlagzeilen um die neuen Medikamente gegen Übergewicht zu tun? Wir halten viel vom Pharmasektor. Bei dem US-Unternehmen trägt dazu tatsächlich auch die Fantasie um Abnehm-Medikamente bei. Mit einer Abnehmspritze hatte ja vor allem der dänische Konzern Novo Nordisk Schlagzeilen gemacht. Die Gewinne steigen, wenn auch die Aktie recht teuer ist.

Zu Deutschland: Sie sind bekannt als Kritiker der heimischen Wirtschaftspolitik. Die Wettbewerbsfähigkeit Europas und speziell Deutschlands leidet unter der grünen Politik extrem. Hauptbetroffene sind die Automobilbranche und die Stromversorger, deren Anteil an der weltweiten Stromerzeugung immer weiter fällt. Die Energiewende kostet uns über eine Billion Euro. Dabei ist unser Anteil von 1,8 Prozent an den globalen Treibhausgasemissionen minimal. Wir haben keinen Einfluss auf das Weltklima. Außerdem: Unsere geringeren fossilen Energieimporte führen international zu tieferen Preisen, was die ausländische Nachfrage nach den umweltschädlichen Energien stark erhöht hat. Deutsche Unternehmen wandern wegen der Belastungen in der Heimat ab in die USA - Amerika ist der Gewinner.

Dazu scheint die Zusammensetzung des Weltaktienindex von MSCI zu passen. Der spiegelt die relativen Börsenwerte wider: US-Aktien haben einen Anteil von 70 Prozent, deutsche Titel nur rund zwei Prozent. In einem internationalen Depot sollte man tatsächlich die USA und Tech-Werte hoch gewichten. Ob das allerdings auch langfristig die richtige Strategie ist, das ist eine andere Frage.