

INVESTMENT

Starke Zinsen

Eine neue Anleihe von VW hängt Festgeld und Sparbrief ab

RENTENREFORM

Krachend gescheitert

Experten schütteln über die Pläne zur Garantierente nur den Kopf



KATASTROPHE

Riesiger Schaden

Die Flut kostet Milliarden. Wie die Versicherer jetzt reagieren

AKTIEN: APPLE | BAYER | BEIERSDORF | BROADCOM | MERCEDES-BENZ | NORDEX | PALANTIR | VONOVIA

€uro am Sonntag

DEUTSCHLANDS FINANZ-WOCHENZEITUNG SEIT 1998

14.06.-20.06.2024 · N° 24

www.eurams.de

Einzelpreis 4,90 Euro



AKTIEN Wie lange hält der KI-Boom an der Börse noch? Was kommt danach? Welche Aktien laufen im Verborgenen? Diese Profis wissen es

gewinnen bislang nicht mehr zu, zumindest nicht in der Breite. Und nicht vor den US-Präsidentenwahlen im November. „Fundamental ist die US-Börse teuer“, gibt zum Beispiel Altmeister Jens Ehrhardt zu bedenken, dabei gehe das Wachstum in den USA zurück. Große Impulse durch Zinssenkungen erwarten die Money-Manager auch nicht. Das alles bedeute aber keinesfalls, auf Aktien zu verzichten, so der Appell von Michael Reuss.

Denn nach wie vor gibt es große Chancen an den Börsen. Der KI-Boom mit den Hauptprofiteuren Nvidia und Microsoft zum Beispiel könne noch einige Zeit weiterlaufen. Und es gibt weitere Titel, die mit künstlicher Intelligenz und Chips viel Geld verdienen, aber noch nicht so recht angesprochen sind. Was die Top-Profis für das zweite Halbjahr erwarten, welche Trends sie kommen sehen, auf welche Aktien sie setzen, das alles lesen Sie ab Seite 22.

Jens Ehrhardt, Hendrik Leber, Michael Reuss und Frank Fischer im großen Interview (von li.)

MÄRKTE

- DAX** -0,53 % 18.553,46 Pkt.
- ESStoxx 50** -0,81 % 5.028,16 Pkt.
- Dow Jones** -0,45 % 38.712,21 Pkt.
- Euro** -0,71 % 1,0813 US\$
- Gold** -2,47 % 2.317,11 US\$

TOPS/FLOPS DAX

- Covestro** +7,58 % 50,78 Euro
- Infineon** +5,44 % 38,66 Euro
- Vonovia** -6,61 % 26,86 Euro
- Porsche Hld. Vz.** -11,34 % 44,40 Euro

Rollende Gewinner

FUSSBALL Die Fußball-EM startet. Die Fans möchten wissen, wer die größten Chancen auf den Titel hat. Und Anleger wollen von dem Großereignis profitieren. Die Antworten ▶ Seite 16

Chemische Reaktion

BRANCHE Lange Zeit war mit Chemie-Aktien kein Blumentopf zu gewinnen. Nun dreht sich der Wind: BASF & Co könnten vor einer Renaissance stehen. Das müssen Anleger jetzt wissen ▶ Seite 42

Sie zählen zur absoluten Crème de la Crème im Finanzgeschäft, jeder von ihnen ist verantwortlich für Milliarden Euro an Kundengeldern: Die Vermögensverwalter Jens Ehrhardt (DJE), Hendrik Leber (Acatis), Frank Fischer (Shareholder Value) und Michael Reuss (HRK Lunis). Zusammen bringen sie es in ihren Lebensläufen auf eine Börsenerfahrung von über 140 Jahren. In der Schweiz trafen sich die Top-Profis zum Gipfel. €uro am Sonntag war dabei.

Euphorie mit Blick auf die Börsen wollte sich dabei nicht breit machen. Viel trauen die Experten den Märkten nach den fulminanten Kurs-

Bleiben Sie die ganze Woche informiert

Topaktuell, detailliert und hintergründig



Jetzt entdecken www.eurams.de

In Kooperation mit



4,90 €
A, B, L: 5,50 €
I, E: 5,90 €
CH: 6,50 CHF



2 4

4 197985 004904

Fotos: Bodo Rüdel/Börsenmedien (4), Michael Böhmer/CHEMORANGE/picture alliance/dpa



„Nach der US-Wahl gibt es einen Schub“

TOP-EXPERTEN Die Rekordlaune an den Börsen scheint abzuflauen. Wie geht es weiter? Deutschlands Top-Vermögensverwalter blicken nach vorn. Was sie von den Notenbanken erwarten, wie sie den KI-Boom sehen und auf welche Favoriten sie jetzt setzen

von Tobias Aigner

Euphorie sieht anders aus. Das diesjährige Treffen der deutschen Top-Vermögensverwalter im schweizerischen Gonten war nur verhalten optimistisch. Denn nach der Rekordralley seit Januar flaut der Rückenwind für die Börsen ab, so der Tenor. Drei der vier befragten Finanzprofis trauen dem MSCI World auf Sicht von zwölf Monaten nur noch ein Plus zwischen null und fünf Prozent zu. Eine gute Nachricht gibt es dennoch: An spannenden Anlagechancen mangelt es trotzdem nicht.

€uro am Sonntag: Im ersten Halbjahr eilten die Aktienmärkte von Rekord zu Rekord, obwohl die Hoffnung auf Zinssenkungen immer weiter schwindet. Herrscht da eine gefährliche Sorglosigkeit an den Börsen?

Jens Ehrhardt: Der Optimismus ist schon groß. Und fundamental ist die US-Börse teuer: Das KGV für den S & P 500 liegt bei 21. Aus monetärer Sicht ist die Lage auch eher mau. In den letzten zwei Jahren haben US-Geldmarktfonds noch zwei Billionen US-Dollar ins Fi-



Treffen der Top-Experten in der Schweiz: Hendrik Leber, Frank Fischer, Michael Reuss und Jens Ehrhardt (v.l.)

nanzsystem gepumpt, die sie vorher bei der Fed geparkt hatten. Und die US-Fiskalpolitik war extrem expansiv. Dieser doppelte Rückenwind flaut jetzt ab. Das alles spricht für einen Dämpfer an der Börse, die Kurse werden wohl erst mit der US-Wahl wieder steigen. Bis zur Wahl wird der Markt wahrscheinlich ungefähr auf dem heutigen Niveau stehen.

Hendrik Leber: Der Blick auf den S&P 500 zeichnet aber ein schiefes Bild. Der Index wird ja nur von sie-

ben, acht Titeln dominiert. Dahinter gibt es eine breite Schicht von Aktien, die überhaupt nicht teuer und auch nicht gut gelaufen sind. Da gibt es noch viel Potenzial für Kurssteigerungen. Was mich etwas beunruhigt, ist die Volatilität. Die ist wirklich sehr niedrig. Da besteht immer die Gefahr, dass die Stimmung dreht und es kurz kracht.

Michael Reuss: Ich meine auch, es ist an der Zeit, ein paar Chips vom Tisch zu nehmen, wie es so schön heißt. Das bedeutet aber keinesfalls, auf Aktien zu verzichten! Da wäre die Gefahr viel zu groß, nicht mehr rechtzeitig reinzukommen, wenn die Kurse wieder steigen. Wir wissen ja: Ein paar gute Börsentage im Jahr bestimmen die komplette Rendite. Wer diese Tage verpasst, schaut in die Röhre. Also lieber die gut gelaufenen Positionen ein bisschen glätten und dann in der Schwäche wieder aufbauen.

Frank Fischer: Man sollte aber nicht zu pessimistisch sein. Es stimmt schon, eigentlich müsste ein Rücksetzer kommen. Die Cash-Quoten der Fondsmanager sind auf einem Dreijahrestief, das ist ein Alarmsignal. Ein anderer, sehr wichtiger Börsenindikator signalisiert aber überhaupt keinen Stress: der Markt für Hochzinsanleihen. Die Spreads deuten gar nicht darauf hin, dass es an den Börsen schepfern wird. Mehr als eine moderate Korrektur sehe ich nicht. Es ist besser, investiert zu bleiben.

Viel wird von den Zinsen abhängen. Zu Jahresbeginn wurde erwartet, dass die Fed 2024 siebenmal die Zinsen senkt. Jetzt sind die Börsianer schon froh, wenn ab Herbst noch eine Zinssenkung kommt. Ist die Zinsschwäche abgeblasen?

Fischer: Es gibt einen Grund, warum die Fed so lange zögert: die expansive Fiskalpolitik. Sie hat dafür gesorgt, dass die Zinserhöhungen der letzten beiden Jahre die US-Konjunktur kaum gebremst haben. Aber die Regierung kann mit der Neuverschuldung nicht ewig so weitermachen, sonst werden die USA zu einem zweiten Italien. Der Rückenwind für die Konjunktur lässt nach – und dann wird die Fed auch an der Zinsschraube drehen.

Ehrhardt: Genau, das Wachstum in den USA wird schwächer. Das sieht man am Konsum, der lahm-

schon ein bisschen. Die US-Wirtschaft hängt zu zwei Dritteln vom Binnenkonsum ab. Drei Prozent Wachstum wie im Vorjahr werden da nicht mehr zu erreichen sein, maximal noch zwei Prozent.

Dann müsste auch die Inflation zurückkommen. Sind die Zinssenkungen also nur aufgeschoben?

Ehrhardt: Ja, aber es kommen keine sieben Schritte nach unten. Dafür ist die Inflation zu hartnäckig, etwa bei Mieten und Löhnen, die weiter steigen werden. Am Ende wird die Fed vielleicht zwei- bis dreimal die Zinsen lockern.

Reuss: Warum sollte die Fed überhaupt die Zinsen senken? Sie hat doch gerade die beste aller Welten. Die Börse läuft, die Konjunktur auch, und die Inflation ist einigermaßen unter Kontrolle. Versetzen wir uns mal in die Lage von Jerome Powell. Warum sollte er ohne Not die Munition für schlechte Zeiten aus der Hand geben? Er wird höchstens einmal die Zinsen senken – und auch nur, wenn es die Datenlage hergibt.

In Europa sieht es anders aus: Die Konjunktur schwächt und die Inflation ist viel näher an der Zielmarke von zwei Prozent. Wird die EZB nach dem ersten Schritt im Juni den Leitzins weiter senken?

Reuss: Ich rechne mit mindestens einer weiteren Zinssenkung. Die Franzosen und Italiener machen enorm Druck auf Christine Lagarde. Beide Länder sind hochverschuldet und brauchen dringend niedrigere Zinsen. Gebremst wird die EZB allerdings von der Fed, die nichts macht. Die EZB kann allein nicht so stark an der Zinsschraube drehen, sonst wird der Euro zu schwach.

Fischer: Hinzu kommt, dass die Löhne ordentlich anziehen. In Europa haben sie im ersten Quartal um 4,7 Prozent angezogen, in Deutschland sogar um 6,2 Prozent. Da wäre es vorschnell, die Inflation abzuhaken. Die Demografie verknappt das Angebot an Arbeitskräften. Irgendwann wird die künstliche Intelligenz das Problem lösen, die viele Jobs überflüssig macht. Aber das dauert noch.

Was den Börsianern noch richtig die Laune verderben kann, ist die Deglobalisierung. Freier Welthandel und Weltfrieden – das ist

„Warum sollte die Fed überhaupt die Zinsen senken?“

Michael Reuss,
HRK Lunis



Hendrik Leber

ALTER: 67
GESELLSCHAFT: ACATIS
VERWALTETES VERMÖGEN: 11,8 MRD. €

Seltene Mischung

Es ist dieser besondere Mix aus Freigeist und Zahlenmensch, der Hendrik Leber als Fondsmanager ausmacht. Der Freigeist in ihm setzt gern auf exotische Investments, Bitcoin- und Inflationszertifikate etwa. Der Zahlenmensch ist dagegen ein akribischer Value-Investor, der stets tief in die Firmenbilanzen abtaucht, bevor er sich für eine Aktie entscheidet. Langweilig wird es mit dieser Kombi nie. Und die Rendite stimmt auch – man braucht nur ab und zu gute Nerven.

SEIN FONDS:

Acatis Datini Valueflex

So hat Lebers Datini-Fonds in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt fast elf Prozent Rendite pro Jahr eingefahren – ein Top-Ergebnis. Dafür mussten Anleger allerdings auch mal ein paar stärkere Wertschwankungen durchstehen. Aktuell hat Leber einen üppigen Anteil des Fondsvermögens in Zertifikate und Optionsscheine gesteckt – mehr als 20 Prozent. Damit setzt er unter anderem auf einen weiter steigenden Bitcoin-Kurs, höhere Preise für CO₂-Emissionsrechte und wieder anziehende Inflationsraten. Die größte Aktienposition ist mit einem Anteil von fast sechs Prozent der KI-Chiphersteller Nvidia. Weil er die Aktie für „nicht mehr günstig“ hält, verkauft er bei Kurssteigerungen jeweils ein paar Anteile. Allerdings beeindruckt ihn das US-Unternehmen nach wie vor, und er hält den Wachstumstrend für ungebrochen. Nummer 2 im Aktienportfolio ist Biontech. Das Unternehmen mit den Mainzer Wurzeln bietet ein „Füllhorn technologisch unterschiedlicher Ansätze zur Krebsbekämpfung“, schwärmt Leber. Dass da jede Menge Potenzial drinsteckt, zeigte zuletzt der Biontech-Auftritt beim US-Fachkongress ASCO Anfang Juni, der den Aktienkurs spürbar angeschoben hat.

Die 5 größten Aktienpositionen

Aktie	WKN	Gewichtung
Nvidia	918422	5,8 %
Biontech ADR	A2PSR2	3,2 %
Fortescue Metals	121862	3,2 %
SFC Energy	756857	2,8 %
Regeneron Pharmaceuticals	881535	2,6 %

Quelle: Acatis

„Was mich beunruhigt, ist die Volatilität im S & P 500, die ist extrem niedrig.“

Hendrik Leber,
Acatis

vorbei. Wird durch geopolitische Konflikte, Strafzölle und Sanktionen nicht enorm viel Sand ins Weltwirtschaftsgetriebe gestreut?

Leber: In dem ganzen Thema steckt viel Fake. Europa und die USA wollen angeblich unabhängiger von China werden. Ich war im Mai in China. Da sagte man mir, dass die Chinesen schon Fake-Lieferanten in Vietnam aufbauen. Es sieht dann so aus, als kämen die Waren von dort, aber die Lieferanten werden von China kontrolliert. Und Europa und die USA schauen weg. Alle wollen, dass der Warenverkehr läuft, weil sie abhängig davon sind. Auch das Zurückholen von Produktionskapazitäten erweist sich als schwierig. Eine Chipfabrik in den USA hinzustellen kostet viermal so viel wie in Taiwan. Wir sehen vielleicht ein paar Mini-Schritte in Richtung Deglobalisierung, mehr aber nicht. Die globale Arbeitsteilung funktioniert extrem gut, keiner will sich davon verabschieden.

Und was ist, wenn China Taiwan annektiert? Da wird der Westen doch nicht einfach mit den Schultern zucken. Die komplette Palette der KI-Chips von Nvidia kommt aus Taiwan.

Leber: Der Westen hat doch gar keine Wahl ...

Reuss: Wenn die Chinesen Taiwan annektieren, werden sie den Teufel tun und die Chiplieferungen einstellen. Taiwan Semiconductor wird weiter Chips exportieren. Da steht dann halt „Made in China“ drauf statt „Made in Taiwan“. Natürlich

sagt der Westen jetzt: Um Gottes Willen, da werden wir ein Handelsembargo in Kraft setzen. Aber China ist nicht Russland. Xi Jinping weiß, dass wir uns solche Embargos gar nicht leisten könnten.

Fischer: Und China braucht den Westen auch – als Absatzmarkt. Das Land schafft durch seinen Staatskapitalismus so viele Überkapazitäten, dass die Regierung froh ist, das Zeug bei uns loszuwerden. Egal ob das Autos oder Solarmodule sind.

Sie meinen wirklich, der Welthandel würde einfach so weiterlaufen und die Börsen weiter steigen?

Reuss: Aus rein wirtschaftlicher Sicht ja. Das menschliche Leid ist natürlich ein anderes Thema. Es wäre wahrscheinlich ähnlich wie beim Ukraine-Krieg: Nach einem ersten Schock gehen die Kapitalmärkte wieder zur Tagesordnung über, weil die Politik weiter Deals macht. Das gilt besonders für die Amerikaner: Die werden keinen Flugzeugträger nach Taiwan schicken und Krieg gegen China führen, wenn sie weiter ihre Chips kriegen. Erst recht nicht, wenn der Präsident Donald Trump heißt.

Damit sind wir bei der US-Wahl: Wird die Börse wieder jubeln, wenn Trump gewinnt?

Ehrhardt: Ich denke schon. Vor der Wahl werden sich die Investoren zurückhalten, das bremst die Kurse. Aber danach gibt es einen Schub, weil die Unsicherheit weg ist. Und der Schub wird stärker ausfallen,

KI-Revolution: Ihr Investment



TSI FONDS | HAFX6Q

Investitionen in die KI-Wertschöpfungskette: Schlüsselrollen von Chipdesignern, Fertigern und Zulieferern von Komponenten für eine zukunftsweisende Technologie.

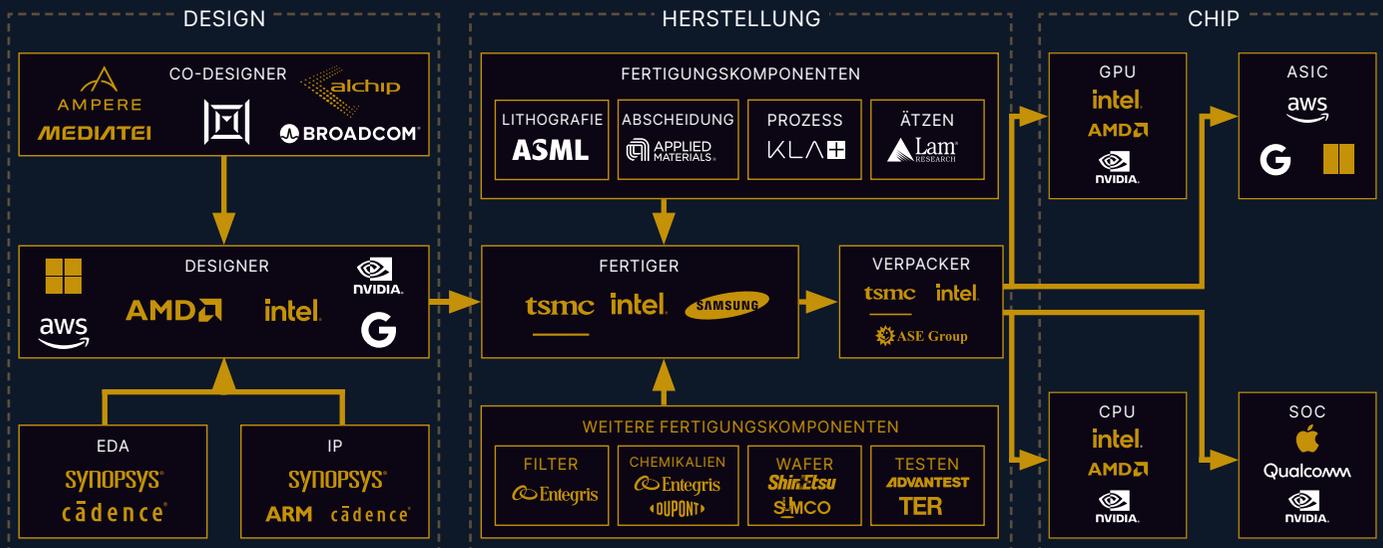
Künstliche Intelligenz verändert unsere Welt aktuell radikal. Wir befinden uns am Beginn einer Revolution, die alle Lebensbereiche beeinflussen wird – von der Geldanlage bis zur Lösung globaler Herausforderungen. Es geht nicht nur darum, an der Spitze der

Innovation zu stehen, sondern auch darum, Teil dieser disruptiven Technologie zu sein, die die Zukunft für die kommenden Generationen gestalten wird. Unsere Strategie zielt darauf ab, durch Investitionen in KI-Pioniere aktiv an dieser Entwicklung

teilzuhaben. Der TSI Fonds umfasst derzeit eine breite Palette von Unternehmen, die in der gesamten Wertschöpfungskette der KI-Technologie aktiv sind – von der Entwicklung und dem Design bis hin zur finalen Herstellung von KI-Chips. Diese Unter-

nehmen sind in unserer Grafik weiß markiert und repräsentieren unsere gezielten Investments in diesem Bereich. So sichern wir uns einen entscheidenden Vorsprung in einem der dynamischsten und zukunftsreichsten Märkte unserer Zeit.

UNSERE INVESTMENTS IN DER KI-CHIP-WERTSCHÖPFUNGSKETTE



• im Fonds vorhanden



WKN: HAFX6Q
www.tsi-fonds.de

Folgen Sie uns



Stand: 04.06.2024

Hinweis auf Interessenkonflikte: Herr Bernd Förtsch, Verleger und Eigentümer der Börsenmedien AG, ist alleiniger Gesellschafter der Panthera AM GmbH, die als Subadvisor mittelbar (über den Advisor) die Kapitalverwaltungsgesellschaft Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg, bei der Verwaltung des Patriarch Classic TSI Fonds berät und von dieser mittelbar über den Advisor fondsvolumen- und performanceabhängige Vergütungen im Zusammenhang mit der Beratung von Anlageentscheidungen für den Fonds erhält. Herr Bernd Förtsch, Verleger und Eigentümer der Börsenmedien AG, ist mittelbar wesentlich an der Patriarch Multi-Manager GmbH beteiligt, die für die KVG Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg, als Vertriebsstelle des Patriarch Classic TSI Fonds fungiert und von dieser dafür fondsvolumen- und performanceabhängige Vergütungen erhält.



Michael Reuss

ALTER: 55
GESELLSCHAFT: HRK LUNIS
VERWALTETES VERMÖGEN: 5,9 MRD. €

Kontrollierte Offensive

Starten die Börsen bis Jahresende durch? Michael Reuss ist skeptisch. Zu unsicher ist ihm die Weltlage, um richtig bullish zu sein. Geopolitische Spannungen, die US-Wahl, der unklare Zinskurs der Notenbanken und die ambitionierten Aktienbewertungen an der Wall Street – das sind für ihn ein paar Fragezeichen zu viel. Also raus aus Aktien? Auf keinen Fall, stellt Reuss klar. Aber hier und da ein paar Gewinne mitzunehmen, kann kurzfristig nicht schaden.

SEIN FONDS

Arbor Invest Vermögensverwaltungsfonds

Dass Reuss die Börsen trotz Warnung keineswegs abschreibt, sieht man am Portfolio seines Arbor-Vermögensverwaltungsfonds. Deswegen steckt nämlich noch zu 50 Prozent in Aktien, was bei dem defensiven Mischfonds nicht gerade wenig ist. Das Portfolio ist derzeit stark in Techwerte investiert. Größte Position ist Nvidia. „Viele Investoren unterschätzen weiterhin die führende Position, die das Unternehmen auf dem Markt inzwischen eingenommen hat“, erklärt der Vermögensverwalter. Da hält er auch das 2025er-KGV von 35 nicht für zu hoch. Alphabet zählt ebenfalls weiter zu seinen Top-Favoriten. Bei Online-Suchanfragen hat die Google-Mutter 90 Prozent Marktanteil. Die Sorgen, dass Microsoft mit dem Konkurrenzprodukt Bing dem Platzhirsch seine Top-Position streitig macht, hält Reuss für übertrieben. Auf der Anleihe Seite schichtet das Fondsmanagement gerade von Hochzinsbonds, bei denen sich das Rendite-Risiko-Profil zuletzt deutlich verschlechtert hat, in sichere Investment-Grade-Papiere um. Mit einem Plus von rund neun Prozent in den vergangenen zwölf Monaten muss sich der defensive Arbor-Fonds wirklich nicht verstecken. Auf Sicht von fünf Jahren hat er rund 23 Prozent eingefahren – knapp zwei Prozentpunkte mehr als vergleichbare Fonds im Schnitt.

Die 5 größten Aktienpositionen

Aktie	WKN	Gewichtung
Nvidia	918422	3,1 %
Microsoft	870747	3,0 %
Alphabet A	A14Y6F	2,4 %
Amazon	906866	1,8 %
Meta Platforms	A1JWVX	1,6 %

Quelle: HRK Lunis

„Der Trend zu den Erneuerbaren ist unumkehrbar, auch wenn Trump gewählt wird.“

Frank Fischer,
Shareholder Value

wenn Trump Präsident wird – und damit rechne ich.

In seiner ersten Amtszeit hat Trump die Märkte mit Steuersenkungen begeistert. Kann er sich solche Geschenke überhaupt noch leisten?

Fischer: Kaum vorstellbar bei den Schulden. Das wird selbst für Trump schwierig.

Ehrhardt: Der bringt doch alles fertig. Er kann auch europäische Waren wieder mit Zöllen belegen. Das wäre zwar schlecht für uns, aber für die Wall Street wahrscheinlich gut.

Wäre ein Trump-Sieg nicht ein herber Rückschlag für die Dekarbonisierung und die regenerativen Energien?

Leber: Die Dekarbonisierung wird auch unter Trump voranschreiten. Es gibt einfach genug wirtschaftliche Gründe, auf regenerative Energien zu setzen. Geothermie kann richtig günstig sein. Und Iowa ist zum Beispiel ein famoser Windenergiestandort, weil dort die Einspeisebedingungen so gut sind. Am Ende treibt die Wirtschaft den Trend zur Erneuerung, nicht die Politik.

Fischer: Auch Solarstrom kann heute sehr preiswert produziert werden. Jetzt müssen wir es nur noch schaffen, ihn zu speichern. Dazu braucht es natürlich hohe Investitionen, was die Energiepreise erst mal nach oben treibt. Aber wenn alles läuft, kommen die Preise dramatisch runter. Das ist zu verlockend, der Trend zu den Er-

neuerbaren ist unumkehrbar, auch wenn Trump gewählt wird. Aber natürlich werden sich alle freuen, die Öl und Gas fördern und Fracking betreiben, weil sie weitermachen können und der Naturschutz hinsteht.

Ein Haupttreiber der Börsenrally war bisher ja die künstliche Intelligenz. Big Player wie Microsoft, Alphabet oder Nvidia haben enorm zugelegt. Sind die Titel jetzt überbewertet?

Ehrhardt: Wir haben Nvidia und Microsoft schon lange im Portfolio. Und wir bleiben drin. Bei Nvidia gab es zuletzt zwar nur noch Kaufempfehlungen von den Analysten, was eigentlich ein Warnsignal ist. Aber ich sehe einfach nicht, wie sich das Wachstum abschwächen soll. Das hält bestimmt noch ein, zwei Jahre an.

Reuss: Und Nvidia ist nicht teuer. Das KGV für 2025 liegt bei 35. Das ist bei diesem Quasi-Monopol völlig okay. Am besten gefällt mir unter Chance-Risiko-Aspekten zurzeit allerdings Microsoft. Das Unternehmen ist exzellent aufgestellt – in den Bereichen Cloud, Anwendungen und KI. Hinzu kommen die sozialen Netzwerke mit LinkedIn und die Gaming-Sparte mit Activision. Ohne Microsoft funktioniert die Welt nicht mehr. Und ich bekomme die Aktie für ein KGV von 30.

Leber: Nvidia ist eine super Firma, für mich heute aber eine Spur zu teuer. Die Konkurrenz schläft nicht. AMD macht inzwischen auch gute Chips. Da wird Nvidia kein Monopolist bleiben. Wir schaben von der

„Ich sehe einfach nicht, wie sich das Wachstum von Nvidia abschwächen sollte.“

Jens Ehrhardt,
DJE Kapital

Position immer mal ein bisschen was weg. Aber es gibt so viele andere spannende Unternehmen drumherum. Nvidia ist wie ein Flugzeugträger, der einen ganzen Flottenverbund von 15 bis 20 Firmen um sich hat.

Welche denn?

Leber: Die japanische Disco zum Beispiel, die zersägt Chip-Platten mit ihren Präzisionswerkzeugen. Oder Amkor aus Arizona. Das Unternehmen baut Chipgehäuse. Die Aktie hat ein KGV von 20 bei einem Umsatzwachstum von acht Prozent – das ist richtig günstig.

Fischer: Für uns ist der holländische Ausrüster ASML die Top-Aktie im Halbleiterbereich. Das ist ein Fast-Monopolist für Litografiesysteme. Niemand sonst kann die so präzise herstellen. Da kostet so eine neue EUV-Maschine gleich mal 380 Millionen Dollar. Wenn's bei der Aktie mal einen Dämpfer gibt, etwa bei den Auftrageingängen, dann einfach kaufen! Das Wachstum ist langfristig stabil. Ohne ASML geht gar nichts im Chipbereich.

Gibt es neben künstlicher Intelligenz noch andere Trends, auf die Sie setzen und die nicht so gehypt werden?

Leber: Wir haben ja schon über Klimaschutz und Energieeffizienz gesprochen. Da investieren wir in Prysmian, einen italienischen Elektrokabelhersteller. Der hat heute einen Auftragsbestand von 18 Milliarden Euro für Hochleistungs-Unterwasserstromkabel. Robert Habeck war im Mai beim Baustart für die erste direkte Stromverbin-

dung zwischen Großbritannien und Deutschland dabei. Beide Länder wollen damit zur Versorgungssicherheit beitragen und die CO₂-Emissionen runterbringen. Da werden riesige Budgets von der Politik zur Verfügung gestellt – das bringt Prysmian gewaltige Umsätze. Ein weiteres Thema ist Biotech. Da schaut die Börse gerade gar nicht hin. In den nächsten fünf Jahren kommen etwa 2000 neue Medikamente mit neuen Wirkmechanismen auf den Markt. Wir haben in die Schweizer Firma Lonza investiert. Sie stellt für ihre Kunden die Biopharmazeutika her.

Fischer: Ganz wichtig ist dabei auch die Diagnostik. Wir beginnen zu verstehen, was in der Zelle des einzelnen Menschen passiert. Damit wissen wir auch, ob eine Therapie diesen Menschen wirklich heilen kann. Die Medizin wird personalisiert – das klappt nicht ohne punktgenaue Diagnosen. BioMérieux aus Frankreich und DiaSorin aus Italien sind zwei Firmen, die hier ganz vorn mitspielen. Beide Aktien sind abgestraft worden, weil das Geschäft mit Covid-Tests eingebrochen ist. Aber die Branche wächst langfristig mit sieben bis acht Prozent pro Jahr. Da drehen die Kurse auch bald wieder nach oben.

Reuss: Ich hab noch einen „langweiligen“ Tipp: Ölmultis. Die sind total vom Radar verschwunden und gesellschaftlich verpönt – aber megainteressant. Allen ist klar: Fossile Energien werden so schnell nicht von der Bildfläche verschwinden. Aktien wie Totalenergies oder Shell haben KGVs von fünf bis sechs und



Jens Ehrhardt

ALTER: 82
GESELLSCHAFT: DJE KAPITAL
VERWALTETES VERMÖGEN: 16,2 MRD. €

Flaute nach den fetten Monaten

„Viel wird man bis zum Jahresende an der Börse nicht verpassen“, sagt Jens Ehrhardt, nachdem die Aktienmärkte im ersten Halbjahr schon fette Kursgewinne eingefahren haben. Denn jetzt rückt die US-Wahl näher, da würden sich die Investoren mit Käufen eher zurückhalten, so der Börsenaltmeister. Wenn sich der Nebel um den nächsten US-Präsidenten zum Jahresende lichtet, könnte die Wall Street aber wieder einen Schub bekommen, so Ehrhardt – besonders wenn der Sieger Donald Trump heißt.

SEIN FONDS DJE Zins & Dividende

Den Mischfonds aus dem Hause DJE Kapital verantwortet Jens Ehrhardts Sohn Jan. Und der richtet das Portfolio eher defensiv aus. Das ist zum einen an den sehr moderaten Wertschwankungen abzulesen. Zum anderen an der Anleihequote, die immer mindestens 50 Prozent ausmacht. Umgekehrt heißt das: Maximal die Hälfte des Portfolios kann in Aktien stecken. Im Moment schöpft das Fondsmanagement diese Obergrenze nahezu voll aus. Größte Position auf der Aktienseite ist Taiwan Semiconductor (TSMC), der weltgrößte Auftragshersteller der Chipindustrie. Zu seinen Kunden zählen die Platzhirsche der Techbranche wie Apple oder Nvidia. Weltweit ist TSMC für seine Technologieführerschaft bekannt. Auch Visa gehört zu den Top-Positionen, das laut Ehrhardt profitabelste Kreditkartenunternehmen der Welt mit einer operativen Marge zwischen 60 und 70 Prozent. Visa bekommt von jeder Kartenzahlung einen kleinen Anteil – ein Geschäft, das sich hervorragend skalieren lässt. Langfristig hat sich Ehrhardts Titelauswahl bewährt. In den vergangenen zehn Jahren kam der Fonds auf eine jährliche Durchschnittsrendite von 5,2 Prozent. Das ist vor allem angesichts des geringen Risikos sehr respektabel.

Die 5 größten Aktienpositionen

Aktie	WKN	Gewichtung
Taiwan Semicond. Manufacturing	893066	1,6 %
Visa	A0NC7B	1,5 %
Alphabet C	A14Y6H	1,5 %
JP Morgan	850628	1,4 %
Hannover Rück	840221	1,4 %

Quelle: DJE Kapital



Frank Fischer

ALTER: 60
GESELLSCHAFT: SHAREHOLDER VALUE AG
VERWALTETES VERMÖGEN: 1,2 MRD. €

Zinssenkung in Sicht

Korrektur ja, Crash nein. Auch Frank Fischer sieht Anzeichen für einen heißgelaufenen Aktienmarkt, etwa die hohe Barquote der Fonds. Einen echten Kurssturz erwartet er trotzdem nicht. Ein Faktor dabei ist die Fed: Fischer rechnet damit, dass die US-Konjunktur künftig nicht mehr so stark brummt und die US-Notenbank die Zinsen senkt. Dem MSCI-World-Index traut er bis Mitte 2025 ein Plus von maximal fünf Prozent zu.

SEIN FONDS

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

Fischer ist ein begeisterter Stockpicker. Da verwundert es nicht, dass er für seinen offensiven Mischfonds noch jede Menge Aktienperlen findet. Die größte im Portfolio ist derzeit der norwegische Finanzdienstleister Storebrand, der bei der betrieblichen Altersvorsorge top aufgestellt ist. Dabei vollzieht sich ein Wandel: In der Vorsorge wird in Norwegen und Schweden mehr auf Fonds gesetzt statt auf teure Garantieprodukte, was Storebrand ein stabiles Wachstum beschert. Zudem erwartet Fischer üppige Aktienrückkäufe und Dividenden. Am französischen Rückversicherer Scor reizt ihn vor allem die im Branchenvergleich sehr günstige Bewertung – das 2025er-KGV liegt nur bei fünf. Und beim italienischen Diagnostikspezialist DiaSorin wittert Fischer gerade eine Kaufchance. Die Aktie leidet unter dem Nachfrageschwund bei Covid-Tests. Doch der Markt für Immundiagnostik wächst mit bis zu acht Prozent pro Jahr – und Fischer traut DiaSorin noch einen „Schnaps“ mehr zu. Insgesamt liegt die Aktienquote bei gut 85 Prozent. Übrigens: Der Name des Fonds bedeutet nicht, dass ihn nur Stiftungen kaufen können. Er ist auch für Privatanleger investierbar. Die müssen allerdings auch mal mit stärkeren Schwankungen rechnen. Auf Jahressicht hat der Fonds 5,7 Prozent zugelegt.

Die 5 größten Aktienpositionen

Aktie	WKN	Gewichtung
Storebrand	867218	6,3 %
Scor	A0LGQX	6,1 %
ASR Nederland	A2AKBT	5,9 %
DiaSorin	A0MTB2	5,2 %
Sartorius Stedim Biotech	A2AJKS	5,0 %

Quelle: Shareholder Value AG

„In Japan explodiert die private Aktiennachfrage dank neuer staatlicher Initiativen zum Aktiensparen.“

Jens Ehrhardt,
DJE Kapital

Dividendenrenditen von fünf bis sechs Prozent. Die Titel sind in fast allen Portfolios untergewichtet. Dabei haben die Konzerne ihre Kosten runtergefahren, und die Ölpreise sind relativ hoch. Da sprudeln die Gewinne nur so. Eine tolle, stabile Beimischung fürs Depot.

Apropos stabil: Was ist denn mit Berkshire Hathaway? Ist die Aktie von Warren Buffett noch ein Kauf? Buffett ist jetzt schließlich 93 Jahre alt ...

Leber: Berkshire ist ein Fels, das Unternehmen geht nicht kaputt. Aber Buffett ist tatsächlich zu alt, um einen solchen Industriekonzern zu steuern. Dass er es in den letzten fünf Jahren trotz aller Investitionschancen nicht geschafft hat, das ganze Kapital anzulegen, zeigt, dass er sich zu sehr von der Welt abgekoppelt hat. Es wird höchste Zeit für die offizielle Machtübergabe an seinen Nachfolger Greg Abel.

Halten Sie die Aktie?

Leber: Ja. Aber ich halte auch die Alternative: Markel, ein Unternehmen, das als „kleine Berkshire“ gilt. Es hat das gleiche Profil, wächst aber in hohem Tempo heran. Weil die Chefs in die neuen Geschäfte reingehen. Versicherungen gegen Kryptokriminalität? Ist für die ein tolles Geschäft, für Buffett dagegen „schwierig“ und „riskant“. Oder KI. Buffet sagt: Oh, gefährlich! Markel sagt: Klar, das setzen wir ein.

Mit starken Renditen glänzte zuletzt die japanische Börse. Rund 25 Prozent hat der Topix-Index auf Jahressicht zugelegt. Bleibt Tokios Börse ein Top-Favorit?

Ehrhardt: Japan haben wir im Fonds mit mehr als zehn Prozent stark übergewichtet. Denn die Aktien dort sind nach wie vor total unterbewertet. Zugleich sind die Zinsen niedrig – das ist ein großer Vorteil gegenüber den USA, wo Anleihen wieder eine echte Alternative zu Aktien sind. Auch machen die japanischen Unternehmen endlich ernst beim Shareholder Value. Und die private Aktiennachfrage explodiert dank neuer staatlicher Initiativen zum Aktiensparen.

Besonders mysteriös ist die jüngste Rekordrally bei Gold. 15 Prozent hat das Edelmetall 2024 in Euro schon gewonnen – trotz relativ hoher Zinsen. Warum?

Reuss: Das weiß keiner so genau. Viel spricht dafür, dass Regierungen und Zentralbanken Gold kaufen. Allen voran die Chinesen. Sie sichten US-Staatsanleihen in Gold um, was plausibel erscheint angesichts der politischen Großwetterlage.

Wird die Goldrally denn weitergehen?

Ehrhardt: Die Chancen stehen gut. Die Amerikaner sind bisher nämlich überhaupt nicht dabei, seit drei Jahren fließen Gelder aus Gold-ETFs ab. Wenn sich das wieder ändert, bekommt der Goldpreis noch einen richtigen Schub.

Reuss: Und fünf bis zehn Prozent Gold sollte man als Versicherung sowieso im Depot haben. Gold ist seit Tausenden von Jahren die Währung der letzten Instanz und wird es noch mindestens für ein paar 100 Jahre bleiben. ◀

Lesen Sie BÖRSE ONLINE im digitalen Aktions-Abo und genießen Sie alle Vorteile:

- ▶ Jede Woche Anlageideen, Markt- und Aktienanalysen, Handelsstrategien und Trading-Modelle.
- ▶ Exklusive BÖRSE ONLINE-Datenbanken mit allen relevanten Kennzahlen und Übersichten zu deutschen und internationalen Aktien, Anleihen, Fonds und Zertifikaten.
- ▶ **Digital-Leser lesen früher:** Bereits Dienstag direkt nach Redaktionsschluss!

3 digitale
Ausgaben
9,90 €
17,40 €



Jetzt digitales
Aktions-Abo sichern

www.boerse-online.de/testen