

Was bedeutet die neue EU-Bankenrichtlinie für Kunden und Anleger?

Von Andreas Glogger, Glogger & Partner

Die EU-Bankenrichtlinie CRD VI (Richtlinie (EU) 2024/1619) enthält neue Vorgaben für die grenzüberschreitende Erbringung bestimmter Bankdienstleistungen durch Institute aus Drittstaaten. Die Regelungen betreffen insbesondere die Voraussetzungen, unter denen Banken außerhalb der EU Kunden innerhalb der Europäischen Union betreuen oder Bankgeschäfte anbieten dürfen. Mit dem Inkrafttreten der entsprechenden Bestimmungen zum 11. Januar 2027 ergeben sich neue regulatorische Rahmenbedingungen, die insbesondere für Anleger mit Auslandsbeziehungen sowie für internationale Vermögensstrukturen von Bedeutung sein können.

Was regelt CRD VI?

Mit CRD VI führt die Europäische Union erstmals ein einheitliches Regelwerk für sogenannte Drittstaatenbanken ein. Dabei handelt es sich um Banken mit Sitz außerhalb der EU bzw. des EWR, beispielsweise in der Schweiz, Großbritannien, Singapur oder den Vereinigten Arabischen Emiraten. Künftig dürfen solche Institute bestimmte Bankdienstleistungen gegenüber Kunden in der EU grundsätzlich nur noch anbieten, wenn sie über eine zugelassene Niederlassung oder Tochtergesellschaft innerhalb der EU verfügen. Diese Regelung tritt für die betreffenden Aktivitäten ab dem 11. Januar 2027 in Kraft.

Was bedeutet das für Anleger?

Für bestehende Anleger bedeutet die Richtlinie zunächst kein Verbot von Auslandskonten, Depots oder Vermögensanlagen im Ausland. EU-Bürger dürfen auch künftig Vermögen bei ausländischen Banken halten, sofern dies nach den jeweiligen nationalen und steuerlichen Vorschriften zulässig ist. CRD VI enthält keine Bestimmung, die Privatpersonen den Besitz oder die Nutzung von Auslandskonten untersagt. Allerdings könnte sich der Zugang zu bestimmten Bankdienstleistungen verändern. Einige Drittstaatenbanken müssen ihre Geschäftsmodelle anpassen und gegebenenfalls eine EU-Niederlassung errichten, wenn sie weiterhin aktiv Kunden in der EU ansprechen oder bestimmte Bankgeschäfte anbieten möchten. Dies kann dazu führen, dass einzelne Anbieter ihre Dienstleistungen für EU-Kunden einschränken oder organisatorisch neu strukturieren. >>

SAVE THE DATE:

*Die Auswertung ist abgeschlossen,
die Einladungen zur Auszeichnung sind
bereits verschickt.*

*Der Vermögenskonvent findet
am 19. November 2026
in der Residenz in Salzburg statt.*



Angehängt an diesen Newsletter finden Sie
unser aktuelles Projekt:
ELITE REPORT Portrait
Von der vermögenswirksamen Intelligenz

*Bitte beachten Sie,
dass die Redaktion umgezogen ist:*

NEUE ADRESSE:
Elite Report Redaktion
Prinzregentenstr. 72, 81675 München

Welche Dienstleistungen sind betroffen?

Die neuen Vorschriften beziehen sich insbesondere auf klassische Bankgeschäfte wie:

- Entgegennahme von Einlagen,
- Kreditvergabe,
- Bereitstellung von Garantien und ähnlichen Bankdienstleistungen.



Andreas Glogger,
Geschäftsführer und Inhaber,
GLOGGER & PARTNER
Vermögensverwaltung

www.vermoegensverwaltung-europa.com

Nicht jede grenzüberschreitende Finanzdienstleistung fällt automatisch darunter. Zudem bestehen Ausnahmen, beispielsweise wenn ein Kunde selbst und ohne vorherige Ansprache durch die Bank den Kontakt zur ausländischen Bank sucht (sogenannte »Reverse Solicitation«).

Praktische Auswirkungen

Für die meisten Privatkunden und vermögenden Anleger wird sich kurzfristig wenig ändern. Wer bereits ein Konto

oder Depot bei einer Schweizer oder anderen Nicht-EU-Bank unterhält, muss nicht automatisch mit einer Schließung rechnen. Dennoch sollten Anleger beobachten, wie ihr Institut die neuen regulatorischen Anforderungen umsetzt. Möglich sind Anpassungen bei der Kundenbetreuung, Vertragsstrukturen oder der Art und Weise, wie Dienstleistungen in der EU angeboten werden.

Besonders betroffen sein könnten Institute, die bislang ausschließlich grenzüberschreitend aus dem Nicht-EU-Ausland heraus tätig waren und keine europäische Präsenz besitzen.

Fazit: CRD VI ist kein Verbot von Auslandskonten oder Auslandsvermögen. Die Richtlinie zielt vielmehr darauf ab, die Aufsicht über Nicht-EU-Banken zu harmonisieren und gleiche Wettbewerbsbedingungen im europäischen Bankenmarkt zu schaffen. Für Anleger bedeutet dies vor allem, dass sich die organisatorischen Rahmenbedingungen einiger ausländischer Banken ändern können. Das Eigentum an ausländischen Konten, Depots oder Vermögenswerten bleibt davon grundsätzlich unberührt.

Kernaussage: Nicht der Anleger wird reguliert, sondern die ausländische Bank, die ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend in der EU anbietet. □

Qualität, Schnelligkeit und Flexibilität sind im B2B-Geschäft keine Optionen, sondern Grundvoraussetzungen. Genau aus diesem Grund setzt Kastner auf absolute High-End-Technologie: Die Heidelberg Speedmaster XL 106 ist das verlässliche Herzstück der Produktion. Als eine der intelligentesten Druckmaschinen der Welt kombiniert dieses Kraftpaket wegweisende KI-Technologie mit kompromissloser Performance. Ob hochpräziser Etikettendruck, komplexe Verpackungen oder edle Akzidenzen – mit 9 Farben, integriertem Lackwerk und einer Geschwindigkeit von bis zu 18.000 Bogen pro Stunde sind den kreativen und technischen Möglichkeiten keine Grenzen gesetzt. Das bedeutet für künftige Projekte: noch mehr Flexibilität bei Großformaten (bis zu 106 × 75 cm), unschlagbare Effizienz bei engen Deadlines und eine Druckqualität, die Maßstäbe setzt. Bereit für Druckergebnisse auf Champions-League-Niveau? Kastner.de macht es möglich.



Anzeige

KASTNER

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

**Ihr Können
kann sich sehen
lassen.**



ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

ZERTIFIKAT
Zertifizierter Family Officer
– Bewährt seit 2017. Weiterentwickelt für morgen –

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Setzen Sie auf Expertise, wenn es um Ihren Erfolg geht.

► Überzeugen Sie durch

- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

► Profitieren Sie von

- dem renommierten Spezialisierungslehrgang mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- erfahrenen Top-Referenten



Erfahrung, die weiterdenkt!

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer

ifo Konjunkturumfrage:

Jedes zweite Unternehmen sieht Bürokratie als größtes Standortproblem

Die Hälfte der deutschen Unternehmen nennt Bürokratie und Regulierung als größtes Problem des Wirtschaftsstandorts Deutschland. Laut der ifo Konjunkturumfrage folgen mit deutlichem Abstand die Energiekosten mit 27 Prozent und die Arbeitskosten mit 22 Prozent. »Der bürokratische Aufwand wirkt auf zwei Wegen: Er bindet Personal, das an anderer Stelle fehlt, und er verhindert Investitionen, die sich nicht mehr rechnen, sobald man den Genehmigungs- und Dokumentationsaufwand einpreist«, sagt Klaus Wohlrabe, Leiter der ifo Befragungen. »Der zweite Effekt ist der teurere und er taucht in keiner Statistik auf, weil das Vorhaben nie begonnen wird.«

Am seltensten nennen Solo-Selbständige (33 Prozent) Bürokratie als Problem, gefolgt von Kleinunternehmen mit weniger als zehn Mitarbeitenden (41 Prozent). Zwischen großen (59 Prozent), mittleren (58 Prozent) und kleinen

Unternehmen (50 Prozent) fallen die Unterschiede gering aus. »Wer Beschäftigte hat, Anlagen betreibt und exportiert, ist von mehreren Regelwerken gleichzeitig erfasst – vom Arbeitsrecht über Berichtspflichten bis zum Datenschutz«, sagt Wohlrabe. »Selbständige und Kleinunternehmen fallen aus vielen dieser Pflichten noch heraus. Sobald ein Betrieb eine gewisse Größe erreicht, greifen sie fast alle auf einmal.«

Deutliche Unterschiede zeigen sich zwischen den Wirtschaftsbereichen. In der Industrie nennen 39 Prozent die Energiekosten als Standortproblem, im Dienstleistungssektor nur 17 Prozent. Das Baugewerbe verweist überdurchschnittlich häufig auf fehlende Fachkräfte (29 Prozent) und auf langwierige Genehmigungsverfahren (13 Prozent). Im Handel steht die schwache Nachfrage im Vordergrund: 25 Prozent nennen die allgemeine Wirtschafts- und Auftragslage, mehr als in jedem anderen Bereich. Selbständige setzen andere Schwerpunkte als Unternehmen mit Beschäftigten. Sie nennen deutlich häufiger Unsicherheit und fehlende Planbarkeit (21 Prozent) sowie Steuern und Abgaben (17 Prozent), dafür kaum Arbeitskosten oder Fachkräftemangel. **Weiterlesen: www.ifo.de**

Puffer ohne Boden

Reinhard Vennekold erklärt uns, was zehn Jahre US-Erfahrung über Airbag-ETFs verraten – und was davon in Europa wirklich ankommt.

Jeder Anleger kennt den Wunsch: die Rendite der Aktie, aber ohne die schlaflosen Nächte, die sie mit sich bringt. Buffer-ETFs – im Marketing gern »Airbag-ETFs« genannt – versprechen genau diesen Handel. Man bleibt am Aktienmarkt beteiligt, gibt aber einen Teil der Aufwärtsschance ab und erhält dafür ein Polster gegen die ersten Verluste. In Europa gilt das noch als Neuheit. In den Vereinigten Staaten ist es das längst nicht mehr. Dort ist das Produkt ein gut zehn Jahre altes, zweistellig milliardenschweres Segment. Zu diesem Markt liegen inzwischen belastbare, öffentlich zugängliche Untersuchungen vor – von großen Vermögensverwaltern wie AQR bis zu Analysehäusern wie Morningstar. Diese Datenlage lohnt den Blick, bevor man über den europäischen Ableger urteilt. Denn die entscheidenden Fragen sind in den USA bereits gestellt und beantwortet worden.



Reinhard Vennekold, Senior-Redakteur des Elitereports, öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Wertpapieranlagen, Vermögensverwalter, zertifizierter Family Officer und Testamentsvollstrecker.

Ein amerikanisches Produkt mit langer Ahnenreihe

Die Idee, Aktienbeteiligung mit einem definierten Verlustpuffer zu verbinden, ist nicht neu. Sie lebte jahrzehntelang in den Nischen des amerikanischen Finanzmarkts – in indexgebundenen Rentenversicherungen und in strukturierten Bankprodukten, beides intransparent, illiquide und teuer. Der Verdienst der Firma Innovator, 2017 von den PowerShares-Gründern Bruce Bond und John Southard ins Leben gerufen, war es, dieses Auszahlungsprofil 2018 erstmals in die transparente, börsentägliche und steuerlich günstige Hülle eines ETFs zu packen. Aus dem Versicherungsprodukt für Berater wurde ein Fonds für jedermann. Der Erfolg war beträchtlich. Die von Morningstar geführte Kategorie »Defined Outcome« umfasste Mitte 2025 rund 400 Fonds; die Schätzungen zum verwalteten Vermögen bewegen sich je nach Abgrenzung zwischen 50 und knapp 80 Milliarden US-Dollar. Innovator allein verwaltete Anfang 2025 über 150

Fonds. Getragen wurde dieser Boom von einer bestimmten Klientel – Ruheständlern und rentennahen Jahrgängen –, weshalb das »Wall Street Journal« den Produkten den spöttischen Namen »Boomer Candy« verpasste. Der Auslöser war das Jahr 2022: Als Aktien und Anleihen erstmals seit Langem gemeinsam fielen und das klassische 60/40-Portfolio seinen Schutzauftrag verfehlte, suchten viele Anleger nach einer Alternative zur Anleihe. Der Airbag-ETF bot sie an.

Was tatsächlich im Fonds steckt

Hier beginnt das erste Missverständnis, das ich in Beratungsmandaten immer wieder auflösen muss. Wer einen Buffer-ETF auf den S&P 500 kauft, hält kein einziges Papier dieses Index. Er besitzt ein Paket aus vier Optionen auf den Index. Diese vier Bausteine erzeugen gemeinsam das versprochene Profil: Ein tief im Geld liegender gekaufter Call bildet die Aktienbeteiligung nach. Ein gekaufter Put am Geld eröffnet den Puffer. Ein verkaufter Put weiter unten schließt ihn wieder. Und ein verkaufter Call nach oben bildet die Obergrenze – den Cap –, dessen Prämie das Ganze finanziert. Diese Konstruktion muss man verstanden haben, um die zwei wichtigsten Grenzen des Produkts zu erkennen. Beide werden im Verkaufsgespräch selten betont.

Der entscheidende Denkfehler: Puffer ist kein Boden

Der dritte Baustein – der verkaufte Put unterhalb des Puffers – ist der wunde Punkt. Er sorgt dafür, dass der Schutz nicht nach unten offenbleibt, sondern an einer bestimmten Marke endet. Unterhalb dieser Marke trägt der Anleger jeden weiteren Verlust wieder voll mit, Prozentpunkt für Prozentpunkt.

Ein Zahlenbeispiel macht es greifbar: Liegt der Puffer bei zehn Prozent und bricht der Index um 30 Prozent ein, fängt das Polster nur die ersten zehn Punkte auf – die übrigen zwanzig schlagen ungebrems durch. Aus dem Schutz wird so ein Airbag, der beim kleinen Auffahrunfall auslöst, beim Frontalcrash aber im Lenkrad stecken bleibt.

Genau darin liegt die eigentliche Ironie. Das Produkt kehrt die Logik um: Es dämpft die kleinen Rückschläge, die ein Anleger mit langem Atem ohnehin aussitzen könnte, greift aber ausgerechnet beim großen Einbruch – dem eigentlichen Angstgegner – nur zu einem Bruchteil. Die US-Daten bestätigen, dass die Anleger diesen Kompromiss unbewusst eingehen: Nur ein verschwindend kleiner Teil des Vermögens steckt in Fonds mit hundertprozentigem Schutz; die

große Masse liegt in Zehn- und Fünfzehn-Prozent-Puffern. Man versichert also den Kratzer, nicht den Totalschaden – ökonomisch schwer zu begründen.

Der deutsche Verwandte: das Garantiezertifikat

Damit sind wir bei dem Produkt, das deutsche Berater seit zwei Jahrzehnten kennen. Das Garantiezertifikat verspricht genau, was der Puffer verweigert: einen echten Boden. Wer ein Kapitalschutzzertifikat mit voller Garantie bis zum Laufzeitende hält, erhält seinen Nominalbetrag zurück, gleich wie tief der Basiswert fällt – nach unten vollständig geschützt, nach oben über eine Partizipationsrate und meist einen Cap nur begrenzt beteiligt. Auch dieses Produkt erlebt gerade eine Renaissance, denn erst die zurückgekehrten Zinsen machen den Nullkupon-Baustein, aus dem sich die Garantie speist, wieder finanzierbar. Der deutsche Zertifikatemarkt ist so bis 2024 auf über 100 Milliarden Euro geschwollen, in denen Kapitalschutzprodukte eine tragende Rolle spielen. Der entscheidende Unterschied liegt nicht im Auszahlungsprofil, sondern in der Rechtsnatur. Ein Garantiezertifikat ist eine Inhaberschuldverschreibung – ein Versprechen der emittierenden Bank. Fällt die Bank aus – geht sie also bankrott –, fällt die Garantie mit ihr; die Lehman-Zertifikate von 2008 sind den Anlegern bis heute eine Mahnung. Der amerikanische Buffer-ETF kennt dieses Risiko praktisch nicht: Er ist Sondervermögen, seine Optionen sind über eine zentrale Gegenpartei besichert. Dafür schützt er eben nur einen Ausschnitt, keinen Boden. So lösen beide dieselbe Angst von entgegengesetzten Enden. Das Zertifikat sichert den ganzen Verlust ab, verlangt dafür aber Vertrauen in eine Bankbilanz; der ETF verlangt kein solches Vertrauen, sichert dafür aber nur eine Zone. Wer diesen Gegensatz verstanden hat, erkennt auch, wohin die Entwicklung läuft: In den USA entstehen inzwischen ETFs mit hundertprozentigem Schutz – im Kern ein Garantiezertifikat ohne Emittentenrisiko und börsentäglich handelbar. Das könnte für Europa die interessantere Einfuhr sein als die halben Puffer.

Das Pfadproblem

Die zweite Grenze ist zeitlicher Natur. Puffer und Cap sind an ein festes Fenster gebunden – meist zwölf Monate – und gelten in voller Höhe nur für jenen, der am Starttag kauft und bis zum Stichtag hält. Jeder spätere Einstieg verschiebt die Kennzahlen: Ist der Fonds seit Periodenbeginn gestiegen, rückt der Käufer nahe an den Cap heran und trägt zugleich fast das volle Abwärtsrisiko; ist der Fonds gefallen,

hat sich ein Teil des Polsters bereits verbraucht. Wie gravierend dieses Pfadrisiko ist, hat eine große US-Untersuchung offengelegt. Für Zehn-Prozent-Puffer-Fonds war die Rendite in 62 Prozent aller rollierenden Jahresfenster negativ, obwohl der zugrunde liegende Index innerhalb der geschützten Zone geblieben war. Der Puffer pufferte also in der Mehrzahl der real erlebten Zeiträume gerade nicht. Das sauber gezeichnete Auszahlungsdiagramm beschreibt einen einzigen Kalenderpfad – die Wirklichkeit der Anleger folgt tausend anderen. Der Versuch, dies über »gestaffelte« Fonds zu heilen, die jeden Monat eine neue Jahrestanche starten, mildert das Timing-Problem, beseitigt aber nicht die darunterliegende Kostenlast. Ein Geschäft mit negativer Renditeerwartung wird nicht besser, wenn man es zwölfmal im Jahr statt einmal abschließt – es wird nur gleichmäßiger sichtbar.

Die US-Aktenlage: »Rebuffed«

Damit zum Kern der amerikanischen Debatte. Der quantitative Vermögensverwalter AQR um Mitgründer Clifford Asness hat 2025 die bis dato gründlichste Prüfung vorgelegt (die Studie »Rebuffed«, erschienen im begutachteten »Journal of Portfolio Management«). Untersucht wurde praktisch das gesamte Universum von 401 Fonds mit ausreichender Historie. Das Ergebnis ist ernüchternd und für einen Sachverständigen nicht zu ignorieren. Gemessen an der risikoadjustierten Rendite – der Sharpe Ratio – schnitt der typische Buffer-Fonds schlechter ab als der Referenzindex, den er veredeln sollte. Und der Rückstand wuchs, je länger die Historie reichte.

Noch aufschlussreicher ist der direkte Praxistest: In den drei größten Kurseinbrüchen des S&P 500 seit 2020 – Corona-Crash, Zinsschock 2022 und der zollpolitische Rückschlag 2025 – verloren die Buffer-Fonds im Schnitt mehr als eine Schlichte, auf dasselbe Marktrisiko skalierte Mischung aus Index und Tagesgeld. Ausgerechnet dann, wenn der Schutz gebraucht wurde, lieferte die simple Kombination aus Aktie und Cash die besseren Ergebnisse. »Ein Anlageversagen«, nennt es AQR-Partner Daniel Villalon. Der Grund ist kein Pech, sondern Struktur. Die Rendite eines Buffer-ETFs lässt sich zerlegen in die Rendite des Index, abzüglich dreier Belastungen: der eingebauten Kosten des dauerhaften Optionskaufs (Anleger sind netto »long Volatilität«, und Volatilitätsschutz hat historisch eine negative Erwartungsrendite), der Handelskosten des ständigen Rollens und der erhöhten Verwaltungsgebühr. Die laufenden Kosten liegen im

Median bei rund 0,8 Prozent jährlich – ein Vielfaches der wenigen Basispunkte, die ein klassischer Index-ETF kostet. Drei Gegenwinde, ein struktureller Renditenachteil. Es gibt, um es mit dem in der Studie zitierten Grundsatz zu sagen, kein kostenloses Mittagessen. Bleibt die Frage, warum sich das Produkt dennoch so gut verkauft. Die Antwort liegt in der Verhaltensökonomie. Menschen empfinden Verluste rund doppelt so stark wie gleich große Gewinne – und unterschätzen zugleich systematisch, wie real die Gefahr eines schweren Crashes ist. Ein Produkt, das genau diese Verlustangst adressiert, fühlt sich richtig an – auch wenn es objektiv unterlegen ist. Die US-Forscher sprechen nüchtern von einem Placebo-Effekt: Der Schutz wirkt vor allem, weil der Anleger an ihn glaubt und deshalb investiert bleibt, statt in Panik zu verkaufen. Das ist ein realer Nutzen – nur zahlt man für ihn einen hohen Preis.

Der eine echte Vorteil – der an der Grenze verpufft

Fairerweise gehört ein handfester Pluspunkt genannt, der in den USA erheblich ist: die Steuereffizienz. Weil die verwendeten Optionen europäischer Ausübungsart sind und nicht vorzeitig ausgeübt werden können, und weil der jährliche Rollvorgang über eine Sachauslieferung an autorisierte Marktteilnehmer läuft, realisiert der Fonds beim Rollen keine steuerpflichtigen Gewinne. Der US-Anleger versteuert erst beim Verkauf seiner Anteile – ein echter Stundungsvorteil, der einen Teil des Renditenachteils wettmacht. Und genau hier ist der Sachverständige gefragt, denn dieser Vorteil reist nicht mit nach Europa. Der deutsche Anleger unterliegt dem Investmentsteuergesetz: Vorabpauschale und Abgeltungsteuer greifen unabhängig von der internen Umschlagshäufigkeit des Fonds. Die attraktive Steuerstundung des US-Modells hat für ihn schlicht keine Entsprechung. Hinzu kommt eine offene Frage, die vor jedem Kauf zu klären ist: Die 30-prozentige Teilfreistellung für Aktienfonds setzt voraus, dass der Fonds fortlaufend überwiegend in Aktien investiert ist. Ein reines Options-

konstrukt erfüllt diese Quote möglicherweise nicht – mit der Folge, dass ein europäisches Buffer-UCITS die Teilfreistellung verlieren könnte. Ob sie greift, hängt vom konkreten Produkt und seinem Verkaufsprospekt ab und ist im Einzelfall zu prüfen; dies ersetzt keine steuerliche Beratung. Fest steht nur: Das steuerliche Hauptargument der US-Fassung fällt in Europa weitgehend weg.

Für wen – und für wen nicht

Aus alldem folgt kein pauschales Urteil, sondern eine schmale Indikation. Ein Airbag-ETF kann für jemanden taugen, der genau weiß, dass er sein Geld in überschaubarer Frist wieder braucht – der klassische Fall ist der nahende Ruhestand – und der einen zwischenzeitlichen Dämpfer weder finanziell noch nervlich verkraften will. Für ihn ist das Produkt eine Brücke über eine konkrete Wegstrecke, kein Reisebegleiter auf Dauer. Für alle anderen – und das ist die große Mehrheit – fällt das Urteil so aus, wie es die amerikanische Erfahrung nahelegt: Über lange Haltedauern hinweg schlägt ein breit gestreutes, kostengünstiges Aktienportfolio den kunstvoll konstruierten Puffer in aller Regel. Und wer schlicht ruhiger schlafen will, kommt oft weiter, indem er seine Aktienquote maßvoll zurücknimmt und den Rest liquide hält – transparenter und billiger als jede Optionskonstruktion. Genau diese unscheinbare Mischung aus Aktien und Reserve hat in der US-Untersuchung am Ende meist vorn gelegen, in ruhigen Börsenphasen ebenso wie in den drei großen Einbrüchen.

Der Airbag-ETF ist weder Wundermittel noch Etikettenschwindel. Er ist ein fein austariertes Tauschgeschäft, dessen wahren Preis kein Datenblatt vollständig ausweist. Mein Rat lautet daher schlicht: Man kaufe niemals das Diagramm, sondern immer das konkrete Produkt – und lese vorher das Kleingedruckte. In den USA hat ein Jahrzehnt Praxis gezeigt, was darin steht. Europa muss diese Lektion nicht wiederholen. □

Vorteile und Grenzen – die Bilanz?

Dafür spricht: ein vorab definiertes, planbares Auszahlungsprofil; ein disziplinierender Rahmen, der ängstliche Anleger im Markt hält; eine sinnvolle Brücke für jemanden, der aus dem Tagesgeld heraus erstmals Aktienrisiko wagt; und – nur in den USA – ein spürbarer Steuerstundungsvorteil.

Dagegen spricht: der Puffer ist ein Deckel, kein Boden, und versagt im echten Crash; das Pfadrisiko macht das versprochene Profil für die meisten realen Haltezeiträume unzutreffend; die Aufwärtsschance ist gedeckelt; die Dividenden des Index werden nicht ausgeschüttet, sondern rechnerisch in der Strategie verrechnet; die Kosten liegen um ein Vielfaches über dem klassischen ETF; die empirische Rendite ist strukturell unterlegen; die Komplexität überfordert selbst erfahrene Anleger; und der US-Steuervorteil entfällt in Europa.

BERENBERG Kapitalmärkte – Ad Hoc:

Wann wird der Zinsschock zum Problem für den Aktienmarkt?

Staatsanleihen befinden sich derzeit im Tiefflug. Die Zinsen auf 30-jährige US-Treasuries liegen mittlerweile auf dem höchsten Niveau seit knapp 20 Jahren – trotz der Mini-Intervention seitens der US-Administration. Der gegenwärtige Abverkauf bei Staatsanleihen, die wir schon seit geraumer Zeit unterhalb unserer Benchmarkquote halten, kam unserer Meinung nach wenig überraschend: Neben der Lage am Golf und der starken Konjunktur lasten auch zahlreiche strukturelle Risiken auf dem Segment.

Doch ab wann wird der Zinsanstieg für die Aktienmärkte zum Problem? Schließlich notieren diese weiterhin nahe ihrer Höchststände. Wir glauben, dass sich ein größerer Aktienrücksetzer erst dann einstellen dürfte, wenn das höhere Zinsniveau oder die höhere Zinsvolatilität die Investitionsaktivitäten der Finanz- und der Realwirtschaft abschnürt.

Wie wir in dieser Publikation zeigen, sehen wir hierfür derzeit jedoch keine Anhaltspunkte: Die Konjunktur brummt und die Kreditnachfrage bleibt stark. Dies dürfte das Abwärts-potenzial von Aktien begrenzen. Rücksetzer sind für uns im gegenwärtigen »Hochzinsumfeld« eher eine Chance, unsere Aktienquote opportunistisch zu erhöhen.

Zinsen auf Höhenflug: Es geht um mehr als Öl

Der enorme Anstieg langlaufender Anleiherenditen dominierte über die Sommermonate das Marktgeschehen. Zinsen auf 30-jährige US-Treasuries überschritten jüngst das Niveau von 5,30 % – zum ersten Mal seit 2007. Mit Blick auf ein potenziell katastrophales Abschneiden in den Zwischenwahlen im November wurde auch der US-Administration der Zinsanstieg am langen Ende der US-Treasury-Kurve zu viel: Finanzminister Scott Bessent verkündete kurzerhand erhöhte Anleiherückkäufe in dem Segment. Doch die »Mini-Intervention« der US-Administration war bislang ohne Erfolg. Die Zinsen langlaufender US-Treasuries notieren immer noch nahe ihrer Höchststände.

Weiterlesen: www.berenberg.de

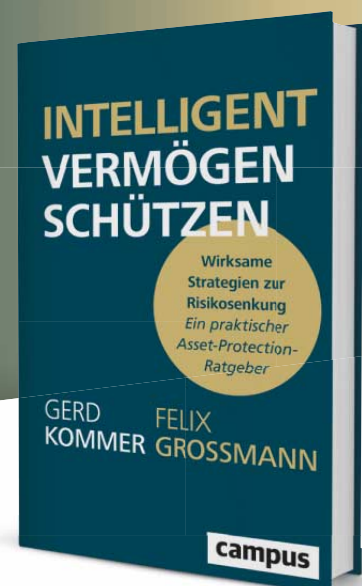
ANZEIGE

Vermögen sichern – gerade in unsicheren Zeiten

Wer heute Vermögen besitzt, muss umdenken: Nicht der Aufbau, sondern der Schutz entscheidet darüber, was langfristig bleibt. Dr. Gerd Kommer und Felix Großmann zeigen, wie wohlhabende Menschen ihr Vermögen für sich und ihre Familie langfristig sichern und strukturiert schützen können. Sie erläutern, welche Schutzmaßnahmen tatsächlich funktionieren und welche Instrumente nur scheinbare Sicherheit bieten. Ein besonderes Augenmerk gilt der Familienstiftung als Baustein moderner Vermögensstrukturierung und Vermögensnachfolge.

Für alle, die Vermögen langfristig sichern, Vermögensnachfolge gestalten und Risiken wirksam reduzieren möchten.

479 Seiten · 49,- €
ISBN 978-3-593-52187-9
Auch als E-Book erhältlich



   
campus.de

campus
Frankfurt. New York

Die Schwellenländer verändern sich strukturell

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

Die Schwellenländer können anders als in früheren Jahrzehnten nicht mehr simpel als rasch wachsende aufstrebende Länder mit einer jüngeren Bevölkerung und vielen Gemeinsamkeiten angesehen werden, sondern sind durch strukturelle Veränderungen heterogener geworden. Deutlichere Differenzierungen sind wichtig und bieten klare Chancen beim Investieren. Allerdings gibt es durch die strukturellen Veränderungen auch Risiken, welche andere sind als die von früher bekannte Auslandverschuldung oder hohe Leistungsbilanzdefizite. Eine weit höhere Branchenkonzentration im Bereich der Technologie durch die beschleunigte Nachfrage nach Lieferkomponenten für die künstliche Intelligenz, speziell bei Halbleitern, führt zu einer ähnlich hohen IT-Konzentration beim MSCI-Aktienindex der Schwellenländer wie im US-Aktienmarkt. Dies betrifft Asien, während Lateinamerika als Schwerpunkt bei Rohstoffen gelten kann und Indien mehr vom indischen Konsum abhängig ist.

Der Begriff «Schwellenländer» stammt aus den 1980er-Jahren und wollte die im Wachstum aufstrebenden Länder im Gegensatz zu den etablierten Industrieländern charakterisieren. Die typischen und für lange Zeit recht homogenen Merkmale von Schwellenländern waren eine steigende Industrialisierung, eine jüngere Bevölkerung, eine zunehmende Urbanisierung und besonders typisch ein schnelleres oder stärkeres Wirtschafts- und Gewinnwachstum als in den etablierten Industrieländern.

Es ist jedoch an der Zeit, sich Gedanken zu machen über die Veränderungen, die sich strukturell in den Schwellenländern abspielen, was dazu führen sollte, dass man die Differenzierungen innerhalb der Schwellenländer sieht und erkennt, dass sie weniger homogen sind als früher und dass es daher schwieriger sein kann, Schwellenländer als simple Diversifikation zu anderen Aktien- oder Anleihenmärkten zu benutzen – insbesondere wegen der veränderten Branchen- und Ländergewichtung.

Fundamentale Faktoren haben sich seit den 1980er- und 1990er-Jahren ebenfalls verändert. Während die Schwellenländer damals meist noch recht hoch verschuldet waren, so haben sich nun viele in dieser Beziehung stark

verbessert und sind weniger fiskalisch anfällig als früher. Insbesondere die Verschuldung gegenüber Industrieländern ist klar gesunken und auch die generelle Abhängigkeit von der Finanzierung in amerikanischen Dollar. Zudem haben sich die Leistungsbilanzdefizite verkleinert oder wurden sogar eliminiert, eine fundamentale Verbesserung, welche speziell in Nordasien zu beobachten ist. Eine weitere fundamentale Veränderung betrifft die Verbesserung bzw. Erhöhung der Währungsreserven der Schwellenländer, während sich in den 1990ern häufig Währungskrisen ereigneten.

Gérard Piasko,
Chefökonom und Mitglied
des Anlageausschusses,
Maerki Baumann & Co. AG

www.maerki-baumann.ch



Dies steht auch in Zusammenhang mit Verbesserungen bei der Inflationsentwicklung. Die Zentralbanken der Schwellenländer begannen nach der Corona-Lieferproblematik rascher mit Leitzinserhöhungen als die Industrieländer. Daher konnten die Schwellenländer-Zentralbanken auch die Inflation reduzieren und haben derzeit weiteren Raum für Zinssenkungen, so in Lateinamerika.

»Im MSCI-Schwellenländerindex hat Technologie nun eine Gewichtung wie im S&P 500 von rund 40 %.«

Gérard Piasko, Chefökonom

In Asien sehen wir dafür eine positive Veränderung hin zu mehr Gewinnwachstum, da sich Nordasien zu einem global wichtigen Zentrum des Ecosystems der künstlichen Intelligenz entwickelt. Speziell bei Halbleitern (Taiwan, Südkorea) oder Hyperscaler-Firmen mit Sprachmodellen und Software (wie bei der Lancierung von DeepSeek in China gesehen) sind die Schwellenländer inzwischen essenziell.

Nicht vergessen werden darf hier die Tatsache, dass China sowohl bei den für Technologie und Elektronik bedeutsamen seltenen Erden als auch bei Robotik, Sensoren und der Batterieherstellung weltweit führend ist.

Lateinamerika kann dafür mit enormen Ressourcen bei den auch für das Ecosystem der künstlichen Intelligenz ge-

fragten Rohstoffen auftrumpfen, zum Beispiel mit global wichtigen Metallen wie Kupfer. Zudem profitiert Lateinamerika von den Anstrengungen der USA, sich weniger von China abhängig zu machen und die Fabrikation von Industriegütern und Lieferkomponenten weg von Asien hin zu näher gelegenen Staaten zu verlegen, was als Re-Shoring und Friend-Shoring bezeichnet wird. Davon können unter anderem Mexiko oder Brasilien profitieren.

Daher ergeben sich nicht nur Chancen, sondern auch Risiken durch die Veränderungen der Schwellenländer. Hier muss besonders auf die stärker gewordene Konzentration der Technologiebranche innerhalb der Aktienmärkte der Schwellenländer, vor allem in Korea und Taiwan, hingewiesen werden. Im MSCI-Aktienindex der Schwellenländer hat Technologie nun eine Gewichtung von rund 40 %, ähnlich stark wie im US-Aktienindex S&P 500. □

Marktkommentar Fürst Fugger Privatbank

Midterms, KI und Zinserhöhungen: Was bringt das letzte Quartal?

*Jahre mit Midterm-Wahlen folgen gerade im Herbst
ihren eigenen Gesetzen*

Kurz vor Beginn des vierten Quartals ist die Ausgangslage anspruchsvoll: Hohe Bewertungen und gestiegene Zinsen treffen auf robuste Unternehmensgewinne und eine widerstandsfähige Konjunktur. Langweilig dürften die kommenden drei Monate jedenfalls nicht werden – und sie könnten holprig beginnen: September und Oktober sind saisonal anfällig, ganz besonders in Jahren mit amerikanischen Midterm-Wahlen.

Für Christoph Mertens, Leiter der Niederlassung Köln der Fürst Fugger Privatbank, ist interessanter, was danach kommt, denn seit 1937 gewann der S&P 500 im vierten Quartal von Midterm-Jahren durchschnittlich 6,6 Prozent: »Mit dem näher rückenden Wahltermin wird politische Unsicherheit zunehmend eingepreist – danach rücken wieder stärker die Fundamentaldaten in den Fokus.«

Die jüngste Zinserhöhung müsse dabei nicht zwangsläufig zum Spielverderber werden. Entscheidender als der aktuelle Zinsschritt sei die Frage, wie viele weitere noch folgen müssen, so Mertens: »Bleibt die Konjunktur robust und lässt der Inflationsdruck nach, könnte sich der Fokus schnell vom Zinsniveau auf ein mögliches Ende des Straffungszyklus verschieben.« Sollten sich damit auch die langfristigen Renditen stabilisieren, wäre ein wesentlicher Belastungsfaktor für Aktien zumindest entschärft.

Auf der Unternehmensseite müsse die Berichtssaison zeigen, ob die Gewinne mit den gestiegenen Kursen Schritt halten können. Der KI-Boom sei inzwischen selbst zu einem relevanten Konjunkturfaktor geworden. Rechenzentren, Halbleiter und die dazugehörige Energieinfrastruktur zögen enorme Investitionen nach sich. Christoph Mertens: »Im vierten Quartal dürfte weniger die nächste KI-Ankündigung interessieren, sondern ob der Investitionszyklus seine Dynamik behält, erste Rückschlüsse auf seine Rentabilität zulässt – und zunehmend auch Unternehmen außerhalb der bekannten Technologiewerte erfasst.«

Christoph Mertens,
Leiter der Niederlassung Köln
der Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



Für Christoph Mertens hält das vierte Quartal durchaus positive Überraschungsmöglichkeiten bereit, etwa nachlassenden Inflationsdruck, stabile Anleiherenditen, weiterhin steigende Unternehmensgewinne und nach den Midterms eine abnehmende politische Unsicherheit: »Kommt zusätzlich mehr Marktbreite hinzu, könnten auch Industrie, Finanzwerte und andere zyklische Bereiche stärker profitieren.«

Das letzte Quartal des Jahres dürfte also mit einigen Fragezeichen starten – aber auch mit der Chance, dass bei mehreren der heutigen Belastungen im Laufe der kommenden Monate der Gegenwind nachlässt. Und genau das reicht der Börse manchmal schon aus. □

Kanada als assoziiertes Mitglied der EU – eine Chance für deutsche Aktien?

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Die Mittelmächte müssen gemeinsam handeln, denn wenn wir nicht am Tisch sitzen, stehen wir auf der Speisekarte.«

(Mark Carney, kanadischer Prime Minister beim Weltwirtschaftsforum 2026 in Davos)



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Kanada und die Europäische Union, nicht nur Handelspartner, sondern Wahlverwandte!

In seiner Rede vor dem Europäischen Parlament am 17. September hat der kanadische Prime Minister Mark Carney eine enge strategische und wirtschaftliche Partnerschaft zwischen der Europäischen Union und Kanada vorgeschlagen. Carney machte dabei deutlich, dass sich die Verbundenheit nicht aus geographischer Nähe ergibt oder als reines Zweckbündnis gedacht sein sollte. Er sprach vielmehr von einer Wahlverwandtschaft zwischen der EU und Kanada, als freie Entscheidung zweier Partner auf Basis gemeinsamer Überzeugungen und Werte. In einem tiefen geschichtlichen Eintauchen spannt er den Bogen von den Schriften Goethes als den höchsten Idealen der europäischen Kultur, über den Kampf der kanadischen Armee im 1. Weltkrieg auf den Höhen von Vimy in Frankreich, der den Kanadiern ein nationales Selbstbewusstsein gab (weg von der kolonialen Wahrnehmung als Teil des britischen Empires) bis hin zum Entstehen der Europäischen Union mit ihren Anfängen in der Montanunion sowie der späteren Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Die neue Partnerschaft zwischen der EU und Kanada gründet deshalb auf Werten, Ideen, Idealen, dem Handel, den Menschen und dem Fortschritt.

Carney betonte in seiner Rede, dass er keinen neuen Block schaffen möchte, der ein machtvoller Rivale für Andere sein könnte. Aber er möchte eine widerstandsfähige Kraft schaffen, gegen die niemand unsere offenen Märkte dominieren, unsere Souveränität beeinträchtigen, die territoriale Integrität bedrohen oder unsere Freiheit, die Demokratie und unsere Rechtsstaatlichkeit untergraben kann. Einen

Antrag auf Vollmitgliedschaft in der EU schließt Carney aus. Auf die von EU-Kommissionspräsidentin, Ursula von der Leyen angebotene »assoziierte Mitgliedschaft« hat er aufgeschlossen und positiv reagiert und vorgeschlagen, man sollte tatkräftig daran arbeiten.

Die bisherige wirtschaftliche Zusammenarbeit

Die wirtschaftliche Zusammenarbeit zwischen Kanada und der EU war in der Vergangenheit geprägt durch Rohstofflieferungen aus Kanada in die EU, während Europa im Gegenzug vor allem verarbeitete Industrieprodukte lieferte. Das Freihandels-Abkommen CETA (Comprehensive Economic and Trade Agreement) aus dem Jahr 2017 hat den Handel zwischen Kanada und der EU auf eine neue Basis gestellt. Neben Maschinen und Fahrzeugen haben Lieferungen von Chemikalien und Pharmazeutika, hochwertige Konsumgüter sowie verarbeitete Lebensmittel und Getränke stark zugenommen. Kanada hat über die Lieferung von Rohstoffen und Energieträger hinaus verstärkt mineralische Produkte, landwirtschaftliche Erzeugnisse und Futtermittel, Forstprodukte, Fisch und Meeresfrüchte sowie Industriekomponenten nach Europa exportiert. Das Handelsvolumen stieg seit Inkrafttreten des CETA-Abkommens um mehr als 75 % und es lag im Jahr 2025 bei mehr als 140 Mrd. Euro (Waren und Dienstleistungen), wobei die EU einen Handelsüberschuss von rund 16 Mrd. Euro erzielte.

Welche neuen Potentiale gibt es?

Mark Carney schlug in seiner Rede vor dem EU-Parlament Technologische Allianzen zwischen der EU und Kanada, Kooperationen bei kritischen Materialien, die gemeinsame Sicherung von Energieversorgung und Lieferketten sowie eine Vernetzung in der Rüstungsindustrie vor. Kanada bietet verstärkte Lieferungen von LNG und Wasserstoff an, um die Europäische Energiesicherheit zu stärken und um zu helfen, die Abhängigkeit von Energielieferungen aus dem arabischen Raum und aus den USA zu vermindern. Im Gegenzug kann Kanada von europäischen Technologien im Bereich sauberer Energien profitieren.

Im Bereich Technologie und KI schlug Carney Allianzen vor, um gemeinsame technologische Standards und Sicherheitsprotokolle einzuführen. Auch Kooperationen zwischen europäischen und kanadischen Technologieunternehmen sollen gefördert werden. Der jüngst erfolgte Zusammenschluss zwischen dem kanadischen KI-Unternehmen Cohere aus Toronto und dem deutschen KI-Entwickler

Aleph Alpha aus Heidelberg könnte ein Musterbeispiel dafür sein. Die beiden Unternehmen verfolgen das Ziel, einen kanadisch-deutschen Technologie-Champion zu schaffen, der eine datenschutzkonforme und rechtssichere Alternative zu den großen US-Anbietern wie OpenAI, Anthropic oder Google darstellt und damit Europa dem Ziel der Datensouveränität einen Schritt näher bringt.

Beim Bezug von kritischen Rohstoffen ist die EU von China abhängig. Die von der EU als kritisch eingestuften Rohstoffe werden zu mehr als 70 % direkt aus dem Reich der Mitte bezogen. Bei seltenen Erden, die in der Hightech- und Verteidigungstechnologie essenziell sind, liegt der Importanteil aus China sogar bei 90 – 100 %. Dabei ist das größte Problem nicht einmal, dass diese wichtigen Materialien nur in chinesischer Erde vorkommen. Viel gravierender ist, dass die Raffination und Weiterverarbeitung dieser Materialien nahezu ausschließlich in China angesiedelt ist. Und hier kommt Kanada ins Spiel: Das Land besitzt gigantische, qualitativ hochwertige Vorkommen von 24 Rohstoffen, die auf der kritischen Liste der EU stehen. Nickel, Kobalt, Lithium, Graphit und Seltene Erden wie Dysprosium, Terbium, Yttrium und Gallium. Zur Verarbeitung der Metalle, um sie zu brechen und zu trennen, wurde in der Provinz Saskatchewan die erste voll integrierte Verarbeitungsanlage Nordamerikas errichtet. Sie nutzt KI-gestützte Separationstechnologie, um das Roherz direkt vor Ort in hochreines Neodym-Praseodym-Metall sowie Dysprosium- und Terbiumoxide zu trennen, komplett unabhängig von chinesischer Technologie. Der dringend nötige Aufbau einer eigenen Verarbeitungsindustrie, sowohl in Kanada als auch in Europa, erfordert riesige Investitionen und schafft ein gigantisches Absatzpotential für europäische Firmen bei der Errichtung der Anlagen.

Welche Firmen sind bereits stark in Kanada, wer wird zusätzlich profitieren

Bereits heute ist Deutschland der wichtigste Handelspartner Kanadas innerhalb der EU. Mehr als 700 deutsche Firmen sind in Kanada aktiv vertreten, sichern dort zehntausende Arbeitsplätze und machen bedeutende Umsätze im Großanlagenbau, der Logistik sowie in der Rohstoff- und Verteidigungsindustrie. Die deutschen Automobilhersteller haben mit der kanadischen Regierung und lokalen Unternehmen Abkommen zur Sicherung von Batterierohstoffen geschlossen oder realisieren wie z. B. VW in St. Thomas (Ontario) selbst den Bau einer Zellfabrik.

Neben der Ausweitung der bestehenden Geschäftsverbindungen ergeben sich künftig große Chancen für Firmen aus dem Spezialanlagenbau, der Verfahrenstechnik und der Prozesstechnologie beim Aufbau der geplanten Verarbeitungsfabriken für kritische Rohstoffe und seltene Erden. Auch Hersteller von Filter-, Trenn- und Automatisierungstechnik können durch Aufträge zur Ausrüstung der neuen Fabriken profitieren. Die Ausweitung des Handels erfordert zudem Investitionen in die Logistik und Häfen und Firmen im Transportwesen profitieren von neuen Warenströmen verarbeiteter Vorprodukte, die gegenüber Roherzen auch einen wesentlich höheren logistischen Warenwert aufweisen.

Fazit: Angesichts der Spannungen in den Wirtschaftsbeziehungen der Europäischen Union mit den USA (Zölle, politische Erpressung) und China (subventionierte Exportlawine, Lieferstopps bei seltenen Erden) ist es für die EU unabdinglich, neue und verlässliche Handelspartner zu finden. Die jüngst abgeschlossenen Handelsabkommen mit den Mercosur-Ländern sowie mit Indien, Australien und Indonesien verfolgen genau dieses Ziel. Von besonderer Bedeutung ist für Europa jedoch eine enge Handelsbeziehung zu Kanada. Das nordamerikanische Land verfügt nicht nur über die in Europa dringend benötigten Rohstoffe, Energieträger und seltenen Erden. Kanada teilt auch die Werte Europas hinsichtlich Kultur, Idealen, Rechtsstaatlichkeit und freiem Handel. Deshalb könnte aus der bestehenden Handelspartnerschaft zwischen den beiden Ländern auch eine langfristige, tiefe Partnerschaft entstehen. Eine Wahlverwandtschaft, wie Premierminister Carney diese Beziehung bezeichnet hat.

Wenn dies gelingt, ergeben sich große wirtschaftliche Chancen für beide Länder und für viele Unternehmen dies- und jenseits des Atlantiks. Auch Unternehmen aus dem Portfolio der Value-Holdings AG und den von Value-Holdings betreuten Fonds werden davon profitieren. □

Wenn Sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings die Chancen durch die jüngst abgeschlossenen Handelsabkommen sowie durch die Partnerschaft mit Kanada durch eine diszipliniert umgesetzte Value-Investing-Strategie nutzt, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an:

investoreninfo@value-holdings.de

Wie man mit gehebelten Produkten trotz steigender Märkte massiv Geld verlieren kann

Die explosive Verbreitung eines riskanten Finanzprodukts

Von Matthias Jörss, SALytic Invest AG

Die Idee, mit steigenden Aktienkursen gutes Geld zu verdienen, ist nicht neu. Besonders attraktiv erscheint sie, wenn man fest vom Erfolg einer einzelnen Aktie überzeugt und gewillt ist, eine entsprechend hohe Summe zu investieren. Reicht die eigene Liquidität dafür nicht aus, liegt es nahe, nicht nur alles,



Matthias Jörss,
Vorstandsvorsitzender,
SALytic Invest AG

salytic-invest.de

sondern sogar mehr als das auf diese Karte zu setzen.

Seit einigen Jahren gibt es dafür mit Single-Stock-ETFs ein Instrument, das eine vermeintlich solide Lösung bietet. Schließlich stehen ETFs bei vielen Anlegern für vergleichsweise robuste Anlageprodukte. In diesem Fall ist diese Wahrnehmung jedoch irreführend. Zunächst einmal bildet das Instrument die Chancen und Risiken einer Einzelaktie ab. Selten geschieht dies im Verhältnis 1:1 – logisch, andernfalls hätte man die Aktie auch direkt kaufen können. Stattdessen erwirbt man eine gehebelte, zwei- oder dreifach partizipierende Version. Diese Konstruktion ist grundsätzlich nicht neu. Neu ist jedoch ihre explosionsartige Verbreitung, die zu Beginn des vergangenen Jahres einsetzte. Vermeintlich sichere Performer wie die »Mag 7« – also die sieben großen US-Technologieaktien von Apple bis Tesla – erschienen geradezu prädestiniert für gehebelte Investments. Der KI-Boom verhielt gute Renditen für Anleger und Emittenten, was sich zunächst auch bewahrheitete. Durch die erforderliche Anpassung des Hebels geht diese Rechnung jedoch nicht mehr auf.

Single-Stock-ETFs und entsprechende ETPs müssen regelmäßig ein Rebalancing durchführen, um den vorgesehenen Hebel genau aufrechtzuerhalten. Vereinfacht gesagt funktioniert das so: Steigt die zugrunde liegende Aktie stark, ver-

ringert sich zunächst der Hebel des Produkts, und der Emittent muss Aktien nachkaufen. Fällt die Aktie hingegen, muss er verkaufen. Ist der Bestand an gehebelten Produkten im Verhältnis zum Handelsvolumen einer Aktie groß, können die für das Rebalancing notwendigen Käufe und Verkäufe deren Kursbewegungen zusätzlich verstärken. Die dadurch höhere Volatilität belastet wiederum die Wertentwicklung der Produkte, da die Anbieter bei steigenden Kursen zukaufen und bei fallenden Kursen verkaufen müssen.

Eine riskante Produktentwicklung als Ausdruck nationaler Spielsucht

Dieses Phänomen hat sich besonders in Südkorea im Jahr 2026 gezeigt. Dort schien sich der Trend zu einer Art nationaler Spielsucht zu entwickeln. Die Speicherchiphersteller Samsung und SK Hynix galten als nahezu sichere Wetten. Sie sollten von einem sensationellen Zyklus profitieren, der dank knapper Kapazitäten bis weit ins Jahr 2028 reichen könnte.

Koreanische Anleger hatten zunächst massiv in ausländische ETFs und ETPs investiert. Als die dadurch ausgelöste enorme Kapitalflucht zum Problem geworden war, ließ die koreanische Finanzaufsicht Ende Mai 2026 erstmals in der Geschichte des Landes gehebelte Single-Stock-ETFs an der heimischen Börse zu. Insgesamt wurden gleichzeitig 14 gehebelte sowie zwei inverse Produkte zugelassen, vor allem auf koreanische Schwergewichte wie Samsung Electronics und SK Hynix. Zuvor waren lediglich gehebelte ETFs auf Indizes erlaubt.

Die Markteinführung löste einen enormen Spekulationshype aus. Vor allem Privatanleger nutzten die neuen Produkte exzessiv und nahmen in großem Stil Wertpapierkredite auf, um ihre Einsätze zusätzlich zu hebeln. Die starke Nachfrage trieb die Aktien zunächst so weit nach oben, dass ausländische Anleger die Bewertungen als nicht gerechtfertigt ansahen und ihr Exposure deutlich reduzierten.

Die Volatilität der Werte nahm erwartungsgemäß dramatisch zu und stieg bei Samsung und SK Hynix auf über 100 Prozent. Auf dem Höhepunkt wurden bei den beiden Halbleiteraktien zusammen mehr als 80 Prozent des gesamten Handelsvolumens durch die Hebelprodukte ausgelöst. Die notwendige Anpassung der ETFs und ETPs vernichtete trotz zunächst weiterer Zuflüsse schnell einen erheblichen Teil des in den Produkten angelegten Vermögens. >>

Während die Aktie von SK Hynix zwischen dem 16. Juni und dem 3. Juli 2026 noch um etwa zwei Prozent zulegte, verlor der dreifach gehebelte ETF im selben Zeitraum bereits fast 30 Prozent. Die Verluste bei den ETFs und ETPs lösten zudem Margin Calls bei den Anlegern aus. Die daraus

resultierenden Zwangsverkäufe verstärkten wiederum den Abwärtsdruck auf die Aktienkurse.

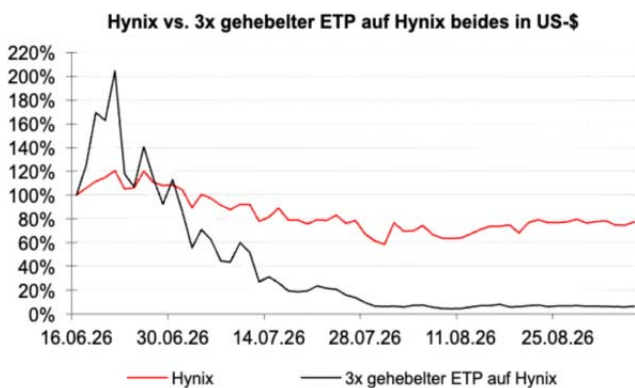
Angesichts der Verwerfungen und der öffentlichen Kritik bedauerte die südkoreanische Finanzaufsicht die rasche Zulassung im Mai. Ende Juli 2026 zog die Behörde die Reißleine und kündigte strenge Beschränkungen an. Zu diesem Zeitpunkt hatten die ETFs und ETPs jedoch bereits einen erheblichen Teil ihres Vermögens eingebüßt.

Was haben die Marktteilnehmer daraus gelernt? Nicht viel.

Aktuell werden große Summen in gehebelte ETFs und ETPs investiert – nicht mehr nur in Einzelwerte, sondern auch in »homogene« Sektoren. Solange dies im Verhältnis zum Handelsvolumen der zugrunde liegenden Werte nur geringe Umsätze erzeugt, ist dies kein großes Problem. Kritisch wird es, wenn diese Produkte selbst einen immer größeren Teil des Handels auslösen. Dann sind die beschriebenen Mechanismen in der Lage, die Kursentwicklung sehr stark zu beeinflussen. Südkorea hat gezeigt, wie schnell sich daraus ein Problem entwickeln kann. □

Gehebelte Produkte

Wie man trotz steigender Märkte massiv Geld verlieren kann



EXA Energie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de



EXA-ENERGIE
IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR
ENERGIEBESCHAFFUNG

Sparen Sie Kosten und Zeit durch unser
umfassendes Energie-Know-how.



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

Nutzen Sie den Wettbewerb und erzielen Sie
beste Konditionen am Markt.



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und
staatliche Förderung.

ANZEIGE

»Die Geister, die ich rief, werd' ich nun nicht los.«

Goethes Zauberlehrling taugt als Motto für das Zeitalter von KI und Robotik.

Von Tobias Wagner, KSW Vermögensverwaltung AG

Wir rufen Geister, deren ökonomische Wirkung kaum zu überschätzen ist: Maschinen, die denken, schreiben, programmieren, planen – und bald immer mehr physische Arbeit übernehmen. Ihr Versprechen lautet Produktivität. Ihre Konsequenz könnte Überfluss sein.

Dass KI die Grenzkosten geistiger Arbeit senkt, ist messbar: Für die Antwortqualität von GPT-4 bei schwierigen Fachfragen zahlten Nutzer nach Berechnungen des Forschungsinstituts Epoch AI zuletzt Jahr für Jahr nur noch ein Vierzigstel des Vorjahrespreises. Texte, Software, Analysen, Übersetzungen entstehen mit immer weniger menschlichem Aufwand. Die Robotik dürfte dasselbe Prinzip in Fabriken, Lagerhallen und Logistik tragen.

Erst China, dann die Algorithmen

Ökonomisch wirkt das zunächst deflationär. Einen Vorgegeschmack gab die Globalisierung: Der Westen importierte nicht nur Waren, sondern auch niedrigere Produktionskosten. Fernseher, Computer und Haushaltsgeräte wurden leistungsfähiger und zugleich billiger. Der Effekt wirkt bis heute: Nach Berechnungen der EZB drückten chinesische Importpreise die Teuerung von Industriegütern im Euroraum zuletzt um 0,27 Prozentpunkte. KI und Robotik könnten ähnlich wirken, nur grundlegender. Diesmal wandert Arbeit nicht bloß an einen günstigeren Ort. Ein Teil ihrer Kosten könnte schlicht verschwinden.

Für Anleger ist deshalb nicht entscheidend, was KI produzieren kann, sondern was sie nicht vermehren kann. Technologie beseitigt Knappheit nicht, sie verschiebt sie. Je billiger Intelligenz und automatisierte Arbeit werden, desto wertvoller könnte werden, was sich nicht beliebig skalieren lässt: Energie, Stromnetze, Rechenzentren, Kupfer, Halbleiterkapazitäten, attraktive Grundstücke, Eigentum an produktivem Kapital. Beim Kupfer etwa erwartet die Internationale Energieagentur (IEA) bis 2035 eine Angebotslücke von rund 30 Prozent. Ein Rechenzentrum lässt sich in zwei Jahren hochziehen, eine Kupfermine nicht.

Das Ergebnis könnte paradox aussehen: Konsumdeflation bei gleichzeitiger Asset-Inflation. Eine Analyse kostet vielleicht eines Tages einige Cent. Wohnraum in München oder Manhattan bleibt trotzdem begrenzt. Ein Roboter kann rund um die Uhr produzieren – aber er braucht Strom, Rohstoffe, Maschinen und Fläche.

*Tobias Wagner,
Vorstand,
KSW Vermögensverwaltung AG*

www.ksw-vermoegen.de



Hinzu kommt ein Effekt, den Ökonomen seit 1865 kennen: William Stanley Jevons beobachtete damals, dass effizientere Dampfmaschinen den Kohleverbrauch nicht senkten, sondern in die Höhe trieben. Wird eine KI-Anfrage hundertmal günstiger, werden wir vermutlich nicht weniger KI einsetzen, sondern sehr viel mehr. Genau hier begegnen uns die Geister wieder, die wir riefen: Der Fortschritt löst alte Engpässe und schafft neue. Die Internationale Energieagentur (IEA) erwartet, dass Rechenzentren ihren Stromverbrauch bis 2030 auf rund 945 Terawattstunden mehr als verdoppeln – in den Industrieländern über ein Fünftel des gesamten Nachfragezuwachses.

Wer die Engpässe besitzt, verdient am Überfluss

Für Investoren folgt daraus mehr als die Empfehlung, einige KI-Aktien zu kaufen. Wer an dieses Szenario glaubt, sollte Eigentümer der Produktivitätsgewinne sein – über Unternehmen, die Automation ermöglichen oder besonders effizient nutzen. Ebenso spricht einiges dafür, die knappen Inputs dieser Wirtschaft zu besitzen, wie Energie, Infrastruktur, Rohstoffe und gegebenenfalls hochwertige Immobilien. Auch Bitcoin bekommt aus dieser Perspektive eine Rolle – weniger als klassischer Inflationsschutz, sondern als Wette auf glaubwürdige Knappheit in einer Welt digitalen Überflusses. KI kann eine Million Bilder, Programme oder Texte erzeugen. Aus 21 Millionen Bitcoins macht sie trotzdem keine 42 Millionen. Diese Obergrenze ist allerdings kein Naturgesetz, sondern Software – sie hält, solange das Netzwerk sie verteidigt. Die wichtigste Investmentfrage des KI-Zeitalters lautet deshalb nicht: Was wird durch KI billiger? Sondern: Was bleibt knapp, wenn plötzlich vieles andere im Überfluss vorhanden ist? □

Offene Immobilienfonds: Warum nicht die Schlagzeile, sondern die Fondsqualität entscheidet

Von Stefan Held, KSW Vermögensverwaltung AG

Bewertungsanpassungen, Rücknahmeaussetzungen einzelner Fonds und negative Schlagzeilen verunsichern viele Anleger. Die Risiken sind real, werden in der öffentlichen Debatte aber häufig zu pauschal auf eine ganze Anlageklasse übertragen.



Stefan Held,
Portfoliomanager,
KSW Vermögensverwaltung AG

www.ksw-vermoegen.de

Ein großer, über Regionen und Nutzungsarten breit diversifizierter Fonds mit konservativer Finanzierung, solider Liquidität und einer breiten Vertriebsbasis ist nicht mit einem kleinen Spezialfonds vergleichbar, bei dem hohe Rückgaben auf geringe Liquiditätsreserven, eine hohe Fremdfinanzierung und kaum Neugeschäft treffen.

Der Zinsschock liegt hinter uns – nicht jede Folge ist verarbeitet

Der stärkste Belastungsfaktor war nicht das Zinsniveau allein, sondern die außergewöhnliche Geschwindigkeit des Anstiegs in den Jahren 2022 und 2023. Diese Phase liegt hinter uns, das Umfeld ist heute berechenbarer. Vollständig verarbeitet ist der Zinsdruck dennoch nicht: Finanzierungen aus der Niedrigzinszeit laufen schrittweise aus und können bei einer Verlängerung teurer werden. Wie stark ein Fonds betroffen ist, hängt von Verschuldung, Zinsbindung, Fälligkeiten und Mieterträgen ab. Auch objekt-spezifische Probleme bleiben. Schwächere Bürostandorte, veränderte Flächennachfrage und energetischer Investitionsbedarf verschwinden nicht mit stabileren Zinsen. Einen erneuten Bewertungsdruck in derselben Breite und Geschwindigkeit wie zu Beginn der Zinswende halte ich jedoch für wenig wahrscheinlich.

Pauschale Warnungen im Rückspiegel greifen zu kurz

Die entscheidende Phase für kritische Warnungen war die

Niedrigzinszeit, als hohe Mittelzuflüsse auf sinkende Ankaufsrenditen und wachsenden Investitionsdruck trafen. Damals hätte deutlicher vor der falschen Einordnung offener Immobilienfonds als Tagesgeld- oder Festgeldersatz gewarnt werden müssen.

Eine heutige Warnung vor einem schwachen Fonds kann richtig sein. Wer aber erst nach dem Zins- und Bewertungsbruch die gesamte Anlageklasse infrage stellt, beschreibt vor allem die Vergangenheit. Für Anleger ist entscheidend, wie ihr konkreter Fonds heute aufgestellt ist und welches Umfeld vor ihm liegt.

Ein großer offener Immobilienfonds weist seit seiner Auflegung 1972 in jedem Kalenderjahr eine positive Wertentwicklung aus. Das ist keine Garantie für die Zukunft. Es zeigt aber, wie wenig sinnvoll es ist, einzelne Rücknahmeaussetzungen zum Urteil über die ganze Anlageklasse zu machen. Niemand würde eine einzelne Aktie mit einem weltweit diversifizierten Aktienfonds gleichsetzen.

Der härteste Stresstest ist nicht zwangsläufig das schlechteste Zeugnis

Im Jahr 2022 verloren breite Aktien- und Rentenmärkte gleichzeitig zweistellig. Viele große, breit diversifizierte offene Immobilienfonds erzielten dagegen positive Ergebnisse. Genau dafür werden sie im Depot eingesetzt: nicht als Renditetreiber, sondern als Stabilisierungsbaustein.

Natürlich reagieren gutachterliche Immobilienbewertungen langsamer als täglich gehandelte Kurse. Ein Teil der ausgewiesenen Ruhe ist methodisch bedingt. Der Nettoinventarwert ist weder ein Fantasiewert noch ein garantierter Verkaufserlös. Er ist eine Bewertung zu einem bestimmten Zeitpunkt, von der tatsächlich erzielbare Preise abweichen können. Das macht die Fonds nicht risikolos. Es bedeutet aber ebenso wenig, dass ihre stabilisierende Wirkung nur eine Illusion wäre.

Liquiditätsrisiken gehören zur Konstruktion

Offene Immobilienfonds verbinden illiquide Immobilien mit Rückgabemöglichkeiten für Anleger. Dieses Spannungsfeld ist ein strukturelles Merkmal der Anlageform. Gutes Liquiditätsmanagement kann es begrenzen, aber nicht beseitigen. Für seit Juli 2013 erworbene Anteile gelten grundsätzlich 24 Monate Mindesthaltedauer und eine zwölfmonatige unwiderrufliche Rückgabefrist. Reichen die

liquiden Mittel nicht aus, kann die Rücknahme ausgesetzt werden. Das ist zunächst eine gesetzlich vorgesehene Schutzmaßnahme und nicht automatisch das Ende eines Fonds. Ein offener Immobilienfonds muss dennoch atmen können. Fehlt über längere Zeit Neugeschäft, während die Rückgaben steigen, nimmt der Druck zu. Berichterstattung verursacht keine fundamentalen Schwächen. Sie kann bestehende Verunsicherung aber verstärken, wenn die Probleme einzelner Fonds undifferenziert auf die gesamte Anlageklasse übertragen werden.

Börsenabschlag: Risikoindikator, kein Wertgutachten

Der Börsenkurs ist ein wichtiger Risikoindikator, aber kein Verkehrswertgutachten für das Immobilienportfolio. Er bildet den Preis sofortiger Liquidität ab. Darin stecken Kapitalbindung, Kündigungsfrist, Opportunitätskosten

sicherer Alternativen und eine Illiquiditätsprämie. Ein moderater Abschlag ist daher kein belastbarer Beleg dafür, dass der Nettoinventarwert zu hoch angesetzt ist. Sehr hohe Abschläge erfordern dagegen eine genaue Analyse zusätzlicher Risiken, etwa hoher Rückgaben, geringer Liquidität, hoher Fremdfinanzierung oder fehlenden Neugeschäfts.

Prüfen statt reflexhaft kündigen

Bei vielen robusten Fonds kann Behalten derzeit sinnvoller sein als ein hektischer Ausstieg. Wer das Kapital langfristig nicht benötigt, sollte den konkreten Fonds prüfen und nicht allein aufgrund der allgemeinen Stimmung handeln. Das ist kein Plädoyer dafür, jeden Fonds zu behalten oder neu zu kaufen. Es ist ein Plädoyer für Differenzierung. Nicht die Schlagzeile entscheidet, sondern die Qualität des konkreten Fonds. □

Globaler Ruhestands-Index:

Deutschland verbessert sich auf Rang sieben – in Norwegen lebt es sich im Ruhestand am besten

Deutschland gehört weiterhin zu den besten Ländern weltweit, um seinen Ruhestand zu verbringen. Im Global Retirement Index 2026 von Natixis Investment Managers (NIM), der 44 Länder untersucht, verbessert sich die Bundesrepublik um einen Platz auf Rang sieben. Damit bleibt Deutschland das bestplatzierte große Industrieland.

Weltweit gerät die finanzielle Absicherung im Ruhestand zunehmend unter Druck. Gründe dafür sind die rasche Alterung der Bevölkerung, die rekordhohe Staatsverschuldung und die anhaltende Inflation. Der gemeinsam von NIM und CoreData Research erstellte Index zeichnet ein umfassendes Bild der Faktoren, die zu einem finanziell und gesellschaftlich abgesicherten Ruhestand beitragen. Neben finanziellen Kennzahlen berücksichtigt er unter anderem den Zugang zu Gesundheitsversorgung und deren Kosten, das Klima, die Qualität staatlicher Institutionen sowie den allgemeinen Wohlstand der Bevölkerung. Die Platzierungen sind relativ und beruhen auf 18 Leistungsindikatoren in vier Teilindizes: Finanzen im Ruhestand, materieller Wohlstand, Gesundheit und Lebensqualität.

Das gute Gesamtbild Deutschlands weist eine deutliche Schwachstelle auf: Im Teilindex »Finanzen im Ruhestand« erreicht Deutschland lediglich Rang 23. Vor allem die alternde Bevölkerung und die Steuerbelastung drücken das Ergebnis. Gute Platzierungen beim materiellen Wohlstand (Rang acht) und bei der Lebensqualität (Rang sieben) gleichen diese Schwäche bislang aus. Insgesamt sinkt der deutsche Indexwert leicht von 76 auf 75 Prozent.

Die Top-10-Länder im Überblick:

- 1 Norwegen - 83 % (stabil)
- 2 Irland - 81 % (stabil)
- 3 Niederlande - 79 % (um 3 Plätze verbessert)
- 4 Schweiz - 79 % (um 1 Platz verschlechtert)
- 5 Dänemark - 78 % (stabil)
- 6 Australien - 77 % (um 1 Platz verbessert)
- 7 Deutschland - 75 % (um 1 Platz verbessert)
- 8 Luxemburg - 75 % (um 1 Platz verbessert)
- 9 Island - 75 % (um 5 Plätze verschlechtert)
- 10 Tschechien - 75 % (neu, 2025: 11. Platz)

Den vollständigen Global Retirement Index 2026 finden Sie hier (Englisch): >> im.natixis.com

Die KI: Ein Auto ohne Sicherheitsgurt und Airbag?

Von Alexander Korn,
UV Unternehmervermögen GmbH

In einer sich rasch verändernden Welt schien eines bisher sicher: Unter den führenden KI-Köpfen – Sam Altman (OpenAI/ChatGPT), Elon Musk (SpaceX/Grok) und Dario Amodei (Anthropic/Claude) – herrscht wenig Einigkeit. Seit einigen Wochen ist das anders.

Sam Altman brachte den Ball ins Rollen, als er am 12. September auf X (ehemals Twitter) schrieb: »Ich stimme mit Dario überein, dass wir das Tempo an der Grenze regulieren müssen. Dies war in den letzten Wochen ein Hauptthema der Diskussionen bei OpenAI. Die Verpflichtung, unabhängige Evaluatoren mit mitarbeiterähnlichem Zugang einzusetzen, ist eine großartige Idee, und wir werden dasselbe tun. Wir werden bald mehr dazu berichten.« Damit bezog er sich auf einen Essay von Dario Amodei, ebenfalls aus dem September (Quelle: darioamodei.com/post/we-must-pace-the-frontier). Die genannten Beweggründe sind vielfältig und reichen von der Angst vor existenziellen Bedrohungen durch KI-Hackerangriffe bis hin zu konkreten Cybersicherheitsrisiken. Ein Punkt kommt hier jedoch zu kurz bzw. wird nur von manchen am Rande erwähnt: KI wirkt wie ein schwarzes Loch an den Kreditmärkten – egal wie viele Kredite hineinfließen, das System saugt unaufhaltsam mehr Kapital auf.

Dies ist längst an den CDS-Märkten (Credit Default Swaps/ »Kreditausfallversicherungen«) angekommen. Dort zahlt die Technologiebranche (Stand: 09/2026) im Schnitt über 2 % p.a. mehr für ihre Unternehmensanleihen als der amerikanische Staat – was am 18.09.2026 immerhin bereits ein Niveau von 4,85 % p.a. bedeutet. Berücksichtigt man zudem, dass Big-Tech-Unternehmen deutlich geringere CDS-Aufschläge zahlen, landet man bei einzelnen Rechenzentrum-Anbietern bereits deutlich über 9 % p.a. Anleihezins.

Der Kapitalbedarf wächst weiter: Nach einer Studie von PwC (Quelle: pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2026/global-investment-in-ai-infrastructure.html) sollen die jährlichen Investitionen von rund 800 Milliarden US-Dollar im Jahr 2026 auf etwa 1,8 Billionen US-Dollar im

Jahr 2050 steigen. Hinzu kommt, dass sich mittlerweile auch chinesische Regierungsvertreter geäußert haben. Sie sehen ebenfalls massive Sicherheitsrisiken bei der KI-Entwicklung, bewerten einen einseitigen »KI-Slowdown« unter US-Führung allerdings kritisch.

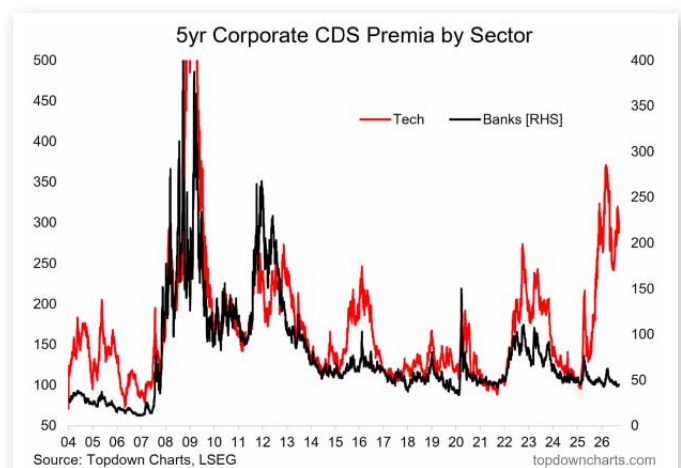
Alexander Korn
Geschäftsführender Gesellschafter
UV Unternehmervermögen GmbH

www.uvfinanz.com



Der Begriff »Kreditklemme« ist uns als Family Office noch bestens aus diversen Finanzkrisen vertraut, vor allem aus den Folgen der Lehman-Pleite 2008. Ein wesentlicher Treiber, der bislang viel zu wenig beachtet wird, ist unseres Erachtens die Tatsache, dass noch niemand eine genaue Vorstellung davon hat, wie sich mit KI nachhaltig Geld verdienen lässt.

Vom Chip-Produzenten über Software-Anbieter bis hin zur Old Economy beschäftigt diese Frage derzeit alle Akteure. Ein sich ständig beschleunigendes Umfeld ist dabei nicht förderlich. Auch wenn sich China aufgrund niedriger Staatsanleihen Zinsen derzeit noch gut selbst refinanzieren kann, kommt eine gewisse Entschleunigung selbst dieser staatlich gelenkten Volkswirtschaft entgegen. Ein treffender Vergleich stammt von Pip Klöckner aus dem Podcast »Doppelgänger«: Bei der Automobilentwicklung wurden zwar relativ schnell Spitzengeschwindigkeiten von 200 km/h erreicht, Sicherheitsgurte, Airbags usw. folgten jedoch erst deutlich später. >>



Wir gehen daher davon aus, dass Chip-Produzenten und Zulieferer in den kommenden Monaten das Tempo bei ihren Wachstums- und Gewinnprognosen ebenfalls etwas drosseln müssen. Dies verschafft vor allem der Softwarebranche Zeit, um gemeinsam mit den KI-Unternehmen Wege zu finden, KI zu einem profitablen Geschäft für den gesamten Markt zu machen – und nicht nur für die Hardware-Industrie. Die weit überdurchschnittliche Marge der Hardware-Lieferanten und hier speziell der Chipindustrie, welche teilweise bei über 80 % Rohmarge liegt, wird sich auf das ganze KI-System verteilen.

Wie bei jeder neuen bahnbrechenden Technologie, wie Dampfmaschine, Eisenbahn und zuletzt dem Internet, wird sich dann zeigen, dass viele Geschäftsmodelle in der Lieferkette nicht tragfähig sind oder eben nur kurzfristige Modeerscheinungen. Bis zu diesem Selektionsprozess und den damit folgerichtig verbundenen Kreditausfällen und auch einmal wieder stattfindenden Börsenkorrekturen über längere Zeiträume wie zum Beispiel 2001 bis 2003 oder 2008 bis 2010 bei trendlastigen Indizes-ETFs wird

aber aus unserer Sicht noch etwas Zeit ins Land gehen, denn die momentan noch nicht an der Börse befindlichen »KI-Giganten« Anthropic, OpenAI & Co. müssen erst an die Börse kommen und einen neuen Hype auslösen und sich in die ETFs der breiten Anlegerschaft hineinfressen.

Denn sonst wäre es der erste große Technologiezyklus, bei dem nicht die breite Anlegerschaft diese Etablierungsphase aushalten müsste, sondern das »Smart Money«, das diese Firmen vor vielen Jahren finanziert hat. Unsere Einschätzung ist, dass der Satz »... aber diesmal ist es anders« auch hier wieder einmal der teuerste sein wird, den Anleger sprechen, denn bevor die Sicherheitsgurte und Airbags eingeführt worden sind, mussten erst relevante Unfälle in großer Zahl passieren und diese werden die neue »Buy the Dip«-Börsengeneration auf ihre erste Bewährungsprobe analog 2001 und 2008 stellen. Wir sind also aktuell durchaus optimistisch und auch langfristig für die Entwicklung von KI und ihrer Infrastruktur, nur in der mittelfristigen Phase wird es durchaus anspruchsvoll sein, sein Geld zusammenzuhalten und weiter zu mehren. □



*Top-Ökonomen warnen vor
Marginalisierung Europas im internationalen
KI-Wettbewerb und stellen neue Strategie vor*

Transformative-AI-Strategie

Eine Koalition der führenden Ökonomen, Politiker und KI-Experten – darunter Nobelpreisträger Philippe Aghion und die frühere EU-Kommissarin Margrethe Vestager – warnt davor, dass Europa Gefahr läuft, unwiderruflich von einer Handvoll ausländischer Regierungen und Einzelpersonen abhängig zu werden, sollte in diesem Jahr nicht entschlossen gehandelt werden. Um den Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission Handlungsfähigkeit zu verschaffen, hat die Expertenkoalition, der auch Monika Schnitzer, Vorsitzende des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und ifo-Präsident Clemens Fuest angehören, eine wegweisende Transformative-AI-Strategie veröffentlicht. Sie legt dar, wie Europa sich Zugang zu KI der Spitzenklasse sichern, den Ausbau von Infrastruktur auf europäischem Boden fördern, seine Bürgerinnen und Bürger vor KI-bedingten Krisen wie Cyberangriffen und biologischen Sicherheitsrisiken schützen und sicherstellen kann, dass seine Institutionen mit anderen globalen Mächten Schritt halten können.

Die Autorinnen und Autoren der Strategie sind überzeugt, dass Europa mit der Umsetzung der Empfehlungen auf einen Kurs gebracht werden kann, im KI-Zeitalter erfolgreich zu sein – betonen jedoch, dass sich das Zeitfenster schnell schließt, da andere Länder wie China und die USA mit Investitionen und der Gewinnung von Spitzentalenten weiter voranschreiten.

Über die Transformative-AI-Strategie

Entwickelt von einer Koalition weltweit anerkannter und maßgeblicher Politiker, Ökonomen und KI-Experten, ist die Transformative-AI-Strategie ein Handlungsleitfaden für Europa. Aufbauend auf jahrzehntelanger Expertise und praktischer Erfahrung aller Autorinnen, Autoren und Beraterinnen und Berater bietet die Strategie mehr als 40 Empfehlungen, die von den EU-Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission aufgegriffen werden können, damit Europa und seine Bürgerinnen und Bürger in einer Welt transformativer KI erfolgreich bestehen können.

Strategie herunterladen unter: >> transformative-ai.eu



Das Monopol im 21. Jahrhundert

*Gazprom, Google und der Fluch der Abhängigkeit:
Warum Monopole so gefährlich sind. Nach dem Bestseller
»Wem gehört die Welt?« die neue packende Recherche des
renommierten Wirtschaftsjournalisten.*

*Hans-Jürgen Jakobs, geboren 1956, ist Volkswirt und
einer der renommierten Wirtschaftsjournalisten des Landes.
Er arbeitete u. a. für den »Spiegel« und war Chef der
Online-Ausgabe und der Wirtschaftsredaktion
der »Süddeutschen Zeitung«.*

*Seit 2013 ist er in verschiedenen Funktionen für die
Verlagsgruppe Handelsblatt tätig. Zuletzt erschien
»Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).*

ISBN: 978-3-641-28836-5 | ca. 432 Seiten

www.penguinrandomhouse.de

Die Energiekrise 2026 ist politisch selbstverschuldet – Jetzt ist guter Rat teuer

***Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG***

Die Energiekrise nimmt weiter Fahrt auf. Nicht nur die Straße von Hormuz, sondern auch die Alternativrouten im Nahen Osten fallen als Lieferweg für Öl und Gas durch Angriffe immer mehr aus. Die folglich steigenden Energiepreise nähern wiederum die Inflations-, Zins- und Konjunkturgefahren. Mangelnde politische Weisheit kann offensichtlich viel Schaden anrichten. Eine Lösung der Krise ist zumindest aktuell ein Ding der Unmöglichkeit. Eher scheint ein Kamel durch ein Nadelöhr zu gehen.



***Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG***

www.baaderbank.de

Trump hat die Büchse der Öl-Pandora geöffnet

Teheran genießt es, dass Trump seine militärischen und wirtschaftlichen Ziele aufgrund der Größe und Topografie des Irans nicht erreichen kann. Und so wird Teheran dem US-Präsidenten nicht entgegenkommen, erst recht nicht vor den Zwischenwahlen, bei denen Trump nach Umfragen (wegen Kriegsskepsis und massiv gestiegener Spritpreise) mindestens das Repräsentantenhaus an die Demokraten verliert. Vorerst bleibt die Straße von Hormuz für Öl-, aber auch Gaslieferungen verstopft wie ein Abfluss im Badezimmer. Zwar verfügen Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate über alternative Pipelines, die ihre Produktionsanlagen mit alternativen Häfen am Roten Meer und im Golf von Oman verbinden. Da jedoch die vom Iran unterstützten Huthi-Rebellen aktuell die jemenitische Küste am Roten Meer sowie die strategische Insel Perim an der Meerenge Bab al-Mandab kontrollieren, ist diese Ausweichroute mittlerweile ebenfalls blockiert. Amerika wurde zwar von Saudi-Arabien gebeten, den Transportweg über das Rote Meer militärisch freizumachen. Doch scheut die US-Regierung die Kriegsausweitung, zumal den Amerikanern durch den bisherigen Dauerbeschuss des Irans die Munition

ausgeht. Ebenso ist der Transportweg von den Ölfeldern in Abu Dhabi zum Golf von Oman mit anschließender Lieferung über den Indischen Ozean beeinträchtigt. Auch dieser Lieferweg befindet sich grundsätzlich in Reichweite iranischer Raketen und Drohnen. Im Übrigen zieht der Iran das geplante Iran-Oman-Abkommen in die Länge, das eine neue Schifffahrtsroute in der Straße von Hormuz zum Ziel hat. Generell erschwerend kommt hinzu, dass aufgrund von Angriffen auf Frachter in der Region internationale Transport- und Versicherungsunternehmen die Policen für Tanker weitgehend ausgesetzt haben. Und ohne Versicherungsschutz riskieren Großreeder keine Durchfahrten mehr.

Als nächste Alternative böte sich der nordwestliche Weg durch den Suezkanal ins Mittelmeer an, um dann das schwarze Gold um Afrika und das Kap der Guten Hoffnung herum nach Asien zu transportieren. Zunächst wären Zeit- und Kostenaufwand drastisch höher. Die bisherige Route z. B. bis Südkorea würde sich von 24 auf 54 Tage mehr als verdoppeln. Und längere Seereisen steigerten den Treibstoffverbrauch, die Nachfrage nach Öltankern, die Versicherungskosten und die Frachtraten. Ohnehin, den Suezkanal können voll beladene Schiffe aufgrund ihres extremen Tiefgangs nicht passieren. Die Suezkanal-seitige Problemlinderung wird die Größenordnung und Effizienz der direkten Schifffahrtsrouten über Hormuz und das Rote Meer nie ersetzen können. Und neue große Pipeline-Projekte wie durch den Irak in die Türkei oder quer über die Arabische Halbinsel nach Israel würden auch aufgrund politischer Probleme miteinander wohl Jahre dauern.

Theoretisch bestünde die Möglichkeit, Energie aus Russland zu importieren. Wegen westlicher Sanktionen ist diese Möglichkeit aber praktisch verbaut. Daher leitet Moskau seine Lieferungen mit großen von China erzwungenen Preisnachlässen fast vollständig nach Asien. So kommen dort ansässige Produzenten in den Genuss eines preislichen Wettbewerbsvorteils gegenüber Europa. Zwar wird auch Europa über die russische Schattenflotte oder über Weiterverkäufe aus Indien indirekt mit teurem Öl versorgt. Doch will die EU jetzt auch dieses Schlupfloch schließen.

Und was ist mit Lieferungen aus den USA oder Venezuela? Um in nennenswertem Umfang venezolanisches Öl zu fördern, müssen zuerst die völlig veralteten Anlagen erneuert werden. Das wird Jahre dauern. Und selbst Amerika als größter Ölproduzent der Erde und mutmaßlicher globaler

»Supplier of Last Resort« kann das Loch im Weltmarkt nicht stopfen. Das theoretisch ölfreiche Amerika ist praktisch »ölar«, was Preise an amerikanischen Zapfsäulen unter Beweis stellen. So mussten die USA ihre strategischen Ölreserven zuletzt deutlich zurückfahren, um die Nachfrage einigermaßen zu decken. Ohnehin ist Rohöl nicht weltweit gleich. So produzieren die USA durch Fracking sogenanntes leichtes, süßes Öl. Die Raffinerien in Asien und Europa sind jedoch technisch auf das schwere, saure Öl aus dem Nahen Osten ausgerichtet und können nicht zügig umgestellt werden. Um leichtes US-Öl in großen Mengen effizient zu verarbeiten, müssten Großraffinerien ihre Anlagen zeitaufwendig und für Hunderte Millionen Dollar umbauen.

Insgesamt, zurzeit scheint Murphys Öl-Gesetz zu gelten: Alles, was schiefgehen kann, wird auch schiefgehen. Ein sich verknappendes Angebot lässt vorerst kein Ende der Energiekrise zu, was die geopolitische Risikoprämie für Öl ebenso hochhält wie Inflations- und Zinsdruck. Das Überschreiten des Jahreshochs von ca. 120 Dollar pro Barrel Öl Brent ist möglich. Dabei können die »armen« Notenbanken mit Blick auf Konjunktur- und Überschuldung kein Interesse an Zinsrestriktionen haben.

Es gibt kein größeres Leid als das, was man sich selbst antut
 Natürlich war der Nahe Osten immer ein Wespennest. Dennoch hatte Donald Trump keine Hemmungen, hineinzustechen, weil er glaubte, den Iran ähnlich unterwerfen zu können wie Venezuela. Und jetzt geht es um die Quadratur des Kreises, die Straße von Hormuz und das Rote Meer als Lieferwege wieder zu öffnen, die vorher offen waren. Trump hat das von Washington seit 1979 glaubhaft aufgebaute Narrativ, dass die USA den Iran – wenn nötig – militärisch in die Knie zwingen können, ohne Not vergeudet. Geopolitisch hat sich Amerika blamiert und wirtschaftlichen Schaden angerichtet. Durch die selbstverschuldete Energiekrise wurde Kaufkraft vernichtet und der Welt die Brisanz unsolider US-Haushaltsführung vorgeführt. Übrigens, die von Trump in Aussicht gestellte Wählerprämie von jeweils 5.000 US-Dollar würde die Staatsverschuldung um weitere knapp 1,3 Billionen erhöhen. Jetzt werden hochbedenkliche Verrenkungen seitens des Finanzministeriums unternommen, um dem Renditeanstieg am langen Ende angesichts der Verschuldungssünden entgegenzuwirken. Doch während die Fed die Bazooka besitzt, hat Finanzminister Bessent leider nur eine Wasserpistole.

Ja, jetzt ist guter Rat teuer

Der Iran versucht zwar, Trump vorzuführen. Doch kann auch Teheran dieses Spiel nicht ungebremst fortsetzen, da das Land auf Energieeinnahmen dringend angewiesen ist. Und auch Asien, vor allem Teherans Verbündeter China, hat ein Interesse an Konflikteindämmung, damit das Öl aus dem Nahen Osten wieder möglichst ungehindert fließt.

Europa und speziell Deutschland könnten, bis wieder bessere Energiezeiten anbrechen, die Energiesteuern senken. Mögen die ideologischen Bretter abfallen. Ohnehin haben wir mit die höchsten Benzinpreise der Welt. Und aufgrund der bislang sehr schwach befüllten Gasspeicher kommt Anfang 2027 für viele eine dicke Heizkosten-nachzahlung hinzu.

Hoffnung auf Entspannung könnte sich ebenso nach den Zwischenwahlen ergeben. Würde Donald Trump nach den Wahlen zur *Lame Duck*, sozusagen zu Donald Duck, werden seine ihm bisher treu ergebenen Anhänger Absatzbewegungen einleiten, um als Präsidentschaftskandidaten ohne trumpschen Stallgeruch dazustehen. Wenn Trump verblüht, verduften seine Jünger. Politik ist nun mal ein schmutziges Geschäft. Mit Blick auf den Wählerwunsch nach sinkenden Ölpreisen und Inflation sowie einem Kriegsende wird die Gesprächsbereitschaft realpolitisch zunehmen. Ronald Reagan war immer so weise, dass er den Iran nie massiv angegriffen hat. Politik ist immer die Kunst des Möglichen. Aber nicht jeder Politiker ist immer ein Künstler. □

ANZEIGE



GESTATTEN:

SCHORSCH
AUS
SCHWABEN



SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.
Direkt bei Ihnen vor Ort.

www.bund-naturschutz.de

Rohstoffe auf dem Prüfstand: Öl und Kupfer auf Koks, Edelmetalle auf Valium?

*Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG*

Das große Börsen-Theater findet aktuell weniger als bisher üblich im strahlenden Silicon Valley, sondern in den staubigen Hallen der Rohstoffmärkte statt. Während Edelmetalle sich bockig wie pubertierende Jugendliche verhalten, sind Öl und Kupfer zu Rockstars geworden. Wie entwickeln sich die einzelnen Rohstoffe weiter? Wie steht es um den Rohstoff-Superzyklus?

Öl: Wenn der geopolitische Rührlöffel rotiert

logistischen Nadelöhre in der Straße von Hormus und im Roten Meer wirken auf Ölhändler wie ein permanenter Koffeinschock. Öl ist aktuell das Fieberthermometer einer hysterischen Weltwirtschaft. Alle Entspannungshoffnungen (auch die inflationären Behauptungen Trumps, der Iran wolle dringend einen Deal machen) sind bislang untergegangen wie die Titanic. Warum sollte der Iran dem US-Präsidenten vor den Zwischenwahlen als Wahlhelfer dienen?

Öl bleibt zunächst nichts für schwache Nerven. Wer hier investiert, kauft kein klassisches Asset, sondern wettet auf den Puls der Geopolitik. Sein Preis steht und fällt mit der Frage, wie oft die Verantwortlichen im Nahen Osten und in den USA noch mit dem falschen Fuß aufstehen. Anleger sollten Gewinne laufen lassen, aber Stop-Loss-Kurse so eng nachziehen, dass sie kein geopolitischer Hoffnungstweet unvorbereitet trifft. Denn der Iran braucht die Öleinnahmen wie der Kuchen die Backhefe und Amerikaner wollen weder Krieg noch hohe Spritpreise.

Kupfer: Das Nervensystem der Digitalisierung

Getrieben vom unersättlichen Datenhunger der Künstlicher Intelligenz, mutieren Industriemetalle zu den neuen Rockstars der Börse. Allen voran ist Kupfer das dominierende Arbeitstier der modernen Industrielwelt. Wenn die Welt auf E-Mobilität umstellt und riesige KI-Rechenzentren baut, braucht man das rote Metall für zig Tonnen Kabel. Da viele Minenwerte in den letzten Jahren lieber Dividenden ausgeschüttet haben, statt neue Löcher zu buddeln, gibt es eine monumentale Angebotslücke. Nackte Torschlusspanik ist zu beobachten. Die Händler horten Kupfer wie Toilettenpa-

pier in der Pandemie, zumal das schwere Unglück in der indonesischen Grasberg-Mine und das Exportverbot für Kupfer aus dem Kongo weiter für massive Knappheit sorgen. Der Kupferpreis ist deutlich stärker angestiegen, als es die kühnsten Prognosen der Rohstoffanalysten erwartet haben. Das bietet grundsätzlich Raum für Konsolidierung. Dafür sprechen auch Aussagen von High-Tech-CEOs in den USA, sich mit KI-Investitionen zukünftig etwas zurückzuhalten und auch die ethischen Probleme von KI stärker zu berücksichtigen. Das würde auch weniger Bedarf an Stromleitungen bedeuten. Diese Einlassungen müssen aber gegenüber der Tatsache abgeklopft werden, dass technologische Führerschaft auch geopolitische Führerschaft bedeutet. China wird jede Zurückhaltung der Amerikaner gnadenlos ausnutzen. Schon aus diesem Grund gibt es kein Ende des KI-Wettrüstens. Unter Schwankungen wird Kupfer längerfristig weiter steigen. Der real existierende KI- und Stromnetz-Wahnsinn ist alles, aber nicht vorbei.

Gold und Silber sind nicht nur edle Metalle, sie tragen auch den Blaumann der Industrie

Ausgerechnet Gold, die klassische Absicherung gegen alles, scheint sich eine handfeste Sinnkrise zu leisten. Nach einer epischen Rekordjagd Anfang des Jahres bis ca. 5.400 hat die Feinunze den Rückwärtsgang eingelegt und schleicht aktuell unter 4.200 US-Dollar herum.

Und Silber? Silber verhält sich traditionell wie Gold, allerdings mit deutlich erhöhten Temperaturschwankungen. Wenn Gold eine leichte Erkältung bekommt, fängt sich Silber sofort eine Grippe ein.

Warum verlieren die sicheren Häfen an Boden, wenn es in der Weltpolitik brennt? Die Schuldigen für dieses Drama sitzen bei der US-Notenbank. Scheinbar hat sie den Liquiditäts-Stecker gezogen und die energiepreisgetriebene Inflation prügelt die Renditen für US-Staatsanleihen regelrecht hoch. Warum also noch barfuß im Edelmetallbunker sitzen, wenn Onkel Sam wieder saftige Zins-Kupons garantiert? Gepaart mit einem zuletzt starken US-Dollar, der Gold und Silber für Käufer außerhalb der USA zusätzlich verteuert, haben die großen Hedgefonds schlichtweg Kasse gemacht. Doch sind Edelmetalle nicht nur dazu da, um in dunklen Tresoren zu liegen oder als Bling-Bling am Handgelenk oder am Hals zu glänzen. Gold und Silber haben beide einen harten, oft übersehenen Nebenjob in der Industrie und im Silicon Valley. Klammheimlich haben sie sich zum

unverzichtbaren Industriemetall hochgearbeitet. Weil Gold nicht korrodiert und Strom perfekt leitet, steckt es in fast jedem High-End-Chip, jedem Smartphone und insbesondere in den wie Pilze aus dem Boden schießenden, riesigen KI-Rechenzentren. Anwender fressen goldhaltige Mikrochips wie Popcorn. Wegen der immer noch sehr hohen Goldpreise versuchen die Chiphersteller, die Goldschichten so hauchdünn wie möglich aufzutragen. Tatsächlich halten sich die Gewichte »Mehr KI-Chips« versus weniger »Gold pro Chip« ziemlich die Waage. Es ist aber unzweifelhaft, dass die Waage immer mehr Richtung »Mehr KI-Chips« ausschlagen wird. Bei Silber ist die »Industriearbeiterschaft« noch intensiver. Das Metall hat die höchste elektrische Leitfähigkeit aller Metalle. Ohne Silber gibt es keine Energiewende, die dramatisch wächst. Es ist der Superstar in jeder Solarzelle und in jedem E-Auto. Dass der Silberpreis zu Jahresbeginn dynamisch nach oben explodiert ist, hat auch Solar-Hersteller in Schockstarre versetzt. Sie haben daraufhin beim Silber dermaßen radikal eingespart, dass ihre Nachfrage in diesem Jahr deutlich um historische 19 Prozent eingebrochen ist. Die Industrie mag sich zu Tode sparen, aber es reicht hinten und vorne nicht. Denn der globale Silbermarkt ist 2026 das sechste Jahr in Folge in ein massives Angebotsdefizit gefallen. Es fehlen 46 Mio. Unzen. Die Minen können die Nachfrage nicht decken.

Ein entscheidender Plusfaktor bleiben die globalen Notenbanken insbesondere in Asien. Sie kaufen weiterhin wie am

Schnürchen gezogen physisches Gold, um sich von US-Staatsbonds unabhängig zu machen. Bei allen Schwankungen zieht das ein massives Sicherheitsnetz unter den Preis bei 4.000 US-Dollar. Und sobald sich in der Nahost-Krise nachhaltig inflationsberuhigende Entspannung mit zinsberuhigenden Folgen zeigt, wird die Stunde der Edelmetalle erneut schlagen. Vor allem Silber könnte dann, angetrieben vom Solar-Boom, wie ein Gummiband nach oben schnellen. Übrigens, die Chinesen kaufen nicht nur wie verrückt Gold, sondern auch Silber auf. Sie lieben es, ihre Geschäftspartner abhängig zu machen, s. Seltene Erden.

Fazit: Der Rohstoff-Superzyklus ist intakt

Die aktuelle Schwäche bei Gold und Silber ist kein fundamentaler Trendbruch, sondern ein völlig normaler, gesunder Schluckauf nach einer monatelangen sozusagen besoffenen Rallye. Der Markt nüchtert schlicht und ergreifend aus. Allerdings, wenn der Markt Gold unter 4.200-Dollar und Silber um 60 Dollar mit Rabatt anbietet, sollten die Anleger schrittweise wieder zugreifen. Ergänzt mit einer Portion Kupfer baut man sich ein Rohstoff-Vermögen auf, das längerfristig sowohl vor der zwingend erforderlichen, aber kaufkraftschädigenden Stütze der Notenbanken schützt als auch vom realen Tech-Boom profitiert. Der Rohstoff-Superzyklus hat gerade erst die Startblöcke verlassen. Zwischenzeitliche Rücksetzer sind nicht sein Ende, sondern nur die jeweiligen Werbepausen einer langfristig erfolgreichen TV-Serie. Bleiben Sie eingeschaltet. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden



DLRG | Wasserrettung

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Prinzregentenstr. 72, 81675 München, Telefon: +49(0)89/470 36 48, redaktion@elitebrief.de

Redaktion und Realisation: Falk v. Schönfels

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.

ELITE REPORT *Portrait*



Von der vermögenswirksamen Intelligenz

Sonderveröffentlichung des Verlagshauses KASTNER GmbH – Marketing-Anzeige



- 4 **Das Rezept der Erfolgreichen:**
Die hohe Kunst kommt nur von Könnern
- 5 **Dr. Jens Ehrhardt im Interview mit Hans-Jürgen Jakobs**
»Schröpft man den Kunden, ist er weg«
- 14 **Im Maschinenraum der vermögenswirksamen Intelligenz**
Entscheidungen mit Weitblick
- 19 **Aus Billionen Informationen die wichtigsten herausfiltern**
Die FINANZWOCHE – ein analytischer Fixpunkt im Kapitalmarktgeschehen
- 20 **Sucht nach unterbewerteten und dividendenstarken Aktien:**
DJE – Dividende & Substanz
- 21 **Kombiniert Zinsen und Dividenden mit Aktienkurs-Gewinnen:**
DJE – Zins & Dividende
- 22 **Preisverleihung in der Salzburger Residenz**
»Summa cum laude« für die DJE Kapital AG
- 23 **Zu guter Letzt**
Von Reinhard Vennekold



Vermögenswirksame Intelligenz ist die Qualitätsfrage



Horizonte erkennen, Kurs bestimmen. Märkte sind mehr als nur Chancen und Risiken. Viel mehr. Das Bild, das hier beschrieben wird, ist größer als der unendliche Ozean, dem die nahen und damit bequemen Ufer fehlen. Verlassen wir die ewigen, manchmal heimtückischen Wellen. Wenden wir uns in dieser Edition einem Fahrersmann zu, der mit seinem wirtschaftlichen Spürsinn manche Klippe umschiff hat, um sicheren Boden zu betreten. Seine Leistungen belegen Begabung, und zwar nachhaltig. Dr. Jens Ehrhardt hat bereits als Student den neugierigen Kopf bewiesen, um das endlose Themenfeld der Kapitalanlage zu erschließen. Er merkte sehr schnell, dass es weder zuverlässige Seekarten noch Patentrezepte gibt. Er musste selbst die Fakten sammeln, komplizierte Zusammenhänge, ja auch Stimmungen, Konflikte sowie Euphorien und hartnäckige Vorurteile analysieren. Das so gewonnene Wissen und die tiefen Erfahrungen sind heute die Speichen seines Steuerrads.

Der renommierte Wirtschaftsjournalist Hans-Jürgen Jakobs gibt in seinem ausführlichen Interview (Seite 5) einen mit Akribie erfragten »Reisebericht« eines Unternehmensgründers. Das bestätigt ganz und gar den hohen Rang, den Ehrhardt vorbildlicher Weise über alle Grenzen hinweg einnimmt. Vermögenswirksame Intelligenz fällt eben nicht wie Manna auf die Anlagebranche herab. Leistungslosen Erfolg gibt es nicht. Er muss hart erarbeitet werden, und zwar unermüdlich. Lebenslang.

Die DJE Kapital AG sichert damit besonders auch die Zukunft ihrer Kunden. »Danke« sagen qualitätsbewusste Anleger. Die wesentlichen Facetten dazu zeigt unser Sachverständiger Reinhard Vennekold auf. Er umreißt die vermeintliche Nachfolgefrage, die längst schon klipp und klar beantwortet ist und dem Unternehmen weiterhin Stabilität und Wachstum gibt. Dr. Jan Ehrhardt steht deutlich sichtbar am Steuerrad. Mit großem Erfolg ..., wie die Analysen der von ihm gemanagten Fonds zeigen. Vater und Sohn oder Sohn und Vater, beide sind DJE ... heute, morgen und erst recht übermorgen.

IMPRESSUM // ELITE REPORT PORTRAIT ist eine Sonderveröffentlichung der Elite Report Edition, die im Verlag KASTNER AG – das medienhaus, Wolnzach erscheint. Chefredaktion: Hans-Kaspar v. Schönfels; Chefin vom Dienst: Re v. Schönfels; Realisation: Falk v. Schönfels; Lektorat: Ira v. Schönfels; Bildnachweis: DJE Kapital AG, Hendrik Steffens, Re de Bellerocche (Seite 3), Daniel Schvarcz (Seite 22); Druck: Druckhaus Kastner GmbH; Beilage im Handelsblatt am 18.09.2026. Verleger Professor h. c. Eduard Kastner dankt der DJE Kapital AG. Denn ohne ihre Beteiligung an den Herstellungs- und Beilegekosten hätte diese Sonderveröffentlichung nicht realisiert werden können. Anschrift: Elite Report Redaktion, Prinzregentenstr. 72, D-81675 München, Tel: 089 / 470 36 48, redaktion@elitereport.de, www.elitereport.de

Das Rezept der Erfolgreichen:

Die hohe Kunst kommt nur von Könnern

Die wirklich Begabten auf dem Feld der Kapitalanlage haben es im Kopf sowie im Herzen.

Anstand und Ehrlichkeit prägen zudem ihren Charakter und ihre Disziplin.

Diese Edition macht die geforderte Qualität begreif- und erlebbar. Zum Auftakt öffnen wir die Tür zur DJE Kapital AG.

Die innere und die gelebte Intelligenz sind unverzichtbare Eckpfeiler, wenn es um eine zuverlässige Vermögensverwaltung geht. Wer beste Leistungen sucht, muss deshalb die entsprechenden Grundlagen aufspüren. Und sie stecken tief im Verborgenen. Leider. Wir zeigen hier schematisch die vermögenswirksame Intelligenz in Stichworten.

Eine anständige, gut begründete Leistung fällt nicht so einfach – mir nichts, dir nichts – vom Himmel. Sie muss von bestens ausgebildeten und erfahrenen Spezialisten getragen werden. Das verlangt nach ständig lernbereiten Könnern, die das komplexe, umfangreiche Fachwissen beherrschen sowie zudem über feines Einfühlungsvermögen verfügen. Und



dazu müssen sich eine dienende Eignung ebenso einstellen wie die ausgeprägte Bereitschaft, sich offen auf vermögende Menschen einzulassen. Klarer Charakter ist gefragt. Wer die soziale Verantwortung gerne trägt – hierzu zählt auch die geforderte Nachhaltigkeit –, verbindet die rationale Kompetenz mit der Empathiebegabung. Beide Intelligenzfelder sind Fundamente für die wertvolle Dienstleistung. Um die dafür notwendigen Voraussetzungen und den »Inhalt« einer Vermögensverwaltung besser verstehen zu können, haben wir bei den »Besten der Besten« – der Elite – die grundsätzliche Systematik im Inneren und die relevanten Zusatzthemen entschlüsselt und in einem Schaubild zur Übersicht gebracht. □

Die Systematik der vermögenswirksamen Intelligenz

Oft im Verborgenen spürbar: Die Chemie muss in jeder Beziehung stimmen. Besonders wenn der Vermögensberater und sein Kunde tragfähige Ergebnisse erzielen wollen. Wenn auch selten angesprochen, spielen Tugenden dann eine große Rolle. Sie geben Gesprächen im Rahmen der gelebten Intelligenz Halt, starken Halt.

I. Die innere Intelligenz

Fundierte rationale Kompetenz:

Märkte, Börsen, geopolitische und gesamtwirtschaftliche Trends, Währungen, Zinsen, Chancen, Risiken, markttechnische Einflussfaktoren und Produktanalysen, Verstehen aller Nachrichten und Beurteilung realistischer Erfolgchancen und Investments

II. Die gelebte Intelligenz

Aufmerksame Kundenorientierung und Empathie:

Einkommensfragen, berufliche und familiäre Situation, die persönlichen Wünsche, Pläne, Ziele, Präzisierung der Anlegermentalität, der individuellen Bedürfnisse, Erwartungen, Vorstellung der Zukunft, Gebote und Verbote des Kunden

III. Die steuerstrategische Intelligenz

Analyse der Belastungen, um die Entwicklung legaler, passgenauer Konzepte und um die Zukunft des Vermögens zu optimieren

IV. Die Controlling-Intelligenz

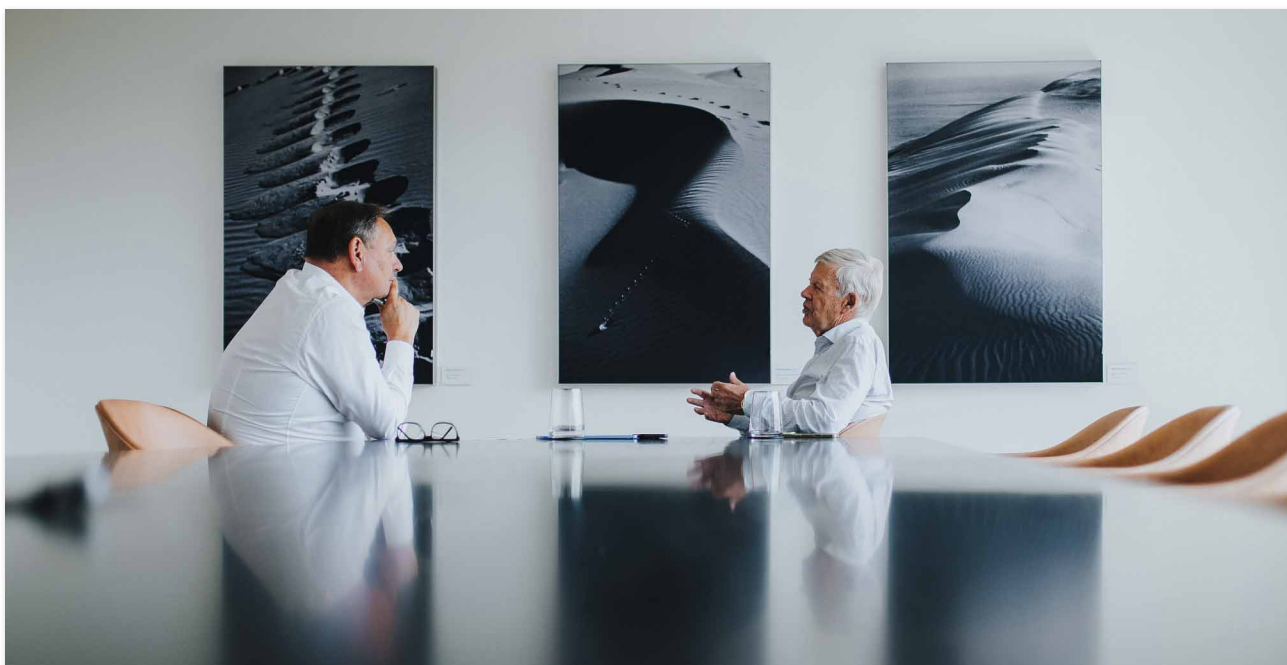
Die gewonnene Klarheit zeigt die Akkuratess und geforderte Qualität des Vermögensverwaltungsprozesses sowie der Ergebnisse

V. Die intelligent betriebene Verwaltung/Organisation

Der vernünftige Unterbau einer Vermögensverwaltung:

bürokratiearm, überzeugend, rational und transparent, dazu kostengünstig und logisch.

Ohne Rätsel, weder aufgeplustert noch überbordend.



Dr. Jens Ehrhardt im Interview mit Hans-Jürgen Jakobs

»Schröpft man den Kunden, ist er weg«

Ein Gespräch mit Dr. Jens Ehrhardt über intelligente Vermögensverwalter, aktuelle Konjunkturgefahren und seine Karriere.

Hans-Jürgen Jakobs: Herr Ehrhardt, Sie sprechen von derzeit »anspruchsvollen Märkten«, bedingt durch geopolitische Konflikte und ein »KI-Revival«. Was heißt das für die aktuelle Lage Ihres Unternehmens und die Menschen, die ihr Geld bei Ihnen angelegt haben?

Dr. Jens Ehrhardt: Es lief 2026 bisher sehr gut. Aber es war nicht so einfach, wie es die Indizes glauben machen. Von der Börse in Deutschland kam so gut wie kein Antrieb, und der Anstieg in Amerika sowie Asien war sehr konzentriert. Die sehr gut laufende Aktie von Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) macht 55 Prozent des taiwanesischen Aktienindexes aus. Die südkoreanischen Titel Samsung und SK Hynix sind ebenfalls sehr hoch gewichtet. Nimmt man diese drei Aktien aus dem Emerging Markets Index heraus, sieht es traurig aus.

Hans-Jürgen Jakobs: Was ist das Rezept dagegen? Selbst sehr selektiv vorzugehen?

Dr. Jens Ehrhardt: Ja. Man musste genau wissen, wo man investiert, konnte aber sehr viel falsch machen. Das gilt auch für den Tech-Markt in den USA. Die viel gelobten »Magnificent Seven« rund um Nvidia, Apple & Co. haben im Juni 2,2 Billionen Dollar an Marktwert verloren. Einfach nur die Größten zu nehmen, diese Strategie läuft nicht mehr. Selten habe ich

erlebt, dass sich die Börse so sehr an den Gewinnen der Firmen orientiert.

Hans-Jürgen Jakobs: An den Börsen ist Big Tech aus den USA eher ein Klumpenrisiko und Geopolitik fast ein tägliches Schlagzeilenrisiko. Welche großen Trends sehen Sie?

Dr. Jens Ehrhardt: Entscheidend ist für mich immer, was die Notenbanken machen. Wenn kein Geld da ist, Aktien zu kaufen, dann steigen sie auch nicht. Und wenn Geld zur Inflationsbekämpfung rausgezogen wird, dann fallen sie. Eine einfache Geschichte. Ich bin schon froh, wenn man die Himmelsrichtung an der Börse richtig bestimmt.

Hans-Jürgen Jakobs: Kevin Warsh, neuer Chef der US-Notenbank Fed, hat eine niedrige Inflation als Hauptziel bezeichnet.

Dr. Jens Ehrhardt: Daraus müsste das klassische Bremsen folgen. So hat es der Notenbank-Chef Paul Volcker in den 1980er-Jahren mit Leitzinsen von bis zu 20 Prozent gehalten. 1936 und 1937 wiederum hatte die Fed nach der Weltwirtschaftskrise den Banken Geld entzogen, indem sie mehr Mindestreserven bei der Fed halten mussten. Das Ergebnis: erhebliche Rückschläge an der US-Börse. Die Politik des »Quantitative tightening« ist wahrlich nicht neu. >>



Hans-Jürgen Jakobs zählt zu den profiliertesten deutschen Wirtschaftsjournalisten und prägte das Handelsblatt über fast ein Jahrzehnt in zentralen Rollen.

Von 2013 bis 2015 war er Handelsblatt-Chefredakteur, ab 2016 Senior Editor und Berater der Chefredaktion, wobei er insbesondere durch das von ihm zwischen 2018 und 2022 verantwortete Handelsblatt Morning Briefing sowie als Autor einflussreicher Wirtschaftsbücher wie »Wem gehört die Welt?« weitreichende Bekanntheit erlangte.

Hans-Jürgen Jakobs: Das heißt: Sie rechnen mit Zinserhöhungen, die zu schwächeren Aktienkursen führen? Im Mai waren die Preise in den USA immerhin um vier Prozent gestiegen.

Dr. Jens Ehrhardt: Ich fürchte in einer negativen Variante, dass Kevin Warsh Anleihen verkaufen wird und dann die Zinsen steigen. Das wäre keine gute Politik. Denn die Konjunktur in den USA steht nur auf einem Bein, und das ist Künstliche Intelligenz. Die Inflation zog zuletzt nur wegen der Ölpreise an, und wegen der nachlassenden Konjunktur werden die Preise ohnehin sinken. Das ist anders als 2022. Damals stiegen parallel Geldmenge, Löhne, Mieten und Immobilienpreise.

Hans-Jürgen Jakobs: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zuletzt die Zinsen leicht auf 2,25 Prozent erhöht.

Dr. Jens Ehrhardt: Dieses Getöse, man müsse jetzt die Inflation bekämpfen, halte ich für falsch. In Frankreich lag sie zuletzt schon bei zwei Prozent, dem Zielwert der EZB. Wenn die Zinsen steigen sollten, läuft die Wirtschaft erst recht nicht. Heute sind wir in sicheren Zeiten als im Jahr 2000. Ich habe keine Angst, dass die nächste Wirtschaftskrise vor der Tür steht. Aber es gibt ein paar Warnsignale. Zum Beispiel, dass die amerikanische Konjunktur ihren Aufschwung riesigen Staatsdefiziten verdankt. Monatlich zahlt der US-Staat inzwischen 88 Milliarden Dollar für Zinsen und bekommt im Schnitt 730 Milliarden vom Steuerzahler. Man wird wohl irgendwann versuchen, die Zinsen künstlich zu begrenzen.

Hans-Jürgen Jakobs: Deutet der KI-Boom auf weitere Wachstumschübe oder eher auf das drohende Platzen einer Blase?

Dr. Jens Ehrhardt: Rund um KI investiert man in den USA mehr als in irgendeinem früheren Zyklus. Selbst mehr als bei den Eisenbahnen im späten 19. Jahrhundert. Die Hyperscaler wie Microsoft, Alphabet oder Meta Plattformen nehmen eine Menge Geld in die Hand. Man sieht derzeit noch nicht, dass dies abbricht.

Hans-Jürgen Jakobs: Am Ende muss sich KI als Geschäftsmodell bewähren. Keiner weiß, ob es dazu kommt.

Dr. Jens Ehrhardt: Zuletzt gingen die KI-Token-Preise zwar zurück, insgesamt aber wird die Branche weiterwachsen. Noch ist KI der Konjunkturmotor. Und bei den Halbleiterproduzenten, wohin das Geld der KI-Anbieter hinfließt, sieht man auch keinen Abbruch. Der Boom könnte im nächsten Jahr, nach einem weiteren Schub, durchaus kippen. Historisch kam in prosperierenden Branchen wie Eisenbahn, Internet, Telefon oder Containerwirtschaft irgendwann die Wende nach unten.

Hans-Jürgen Jakobs: Space X von Elon Musk hat ebenfalls KI im Angebot. Der Börsenneuling ist aber mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von mehr als 100 weit von jeglicher Rationalität entrückt.

Dr. Jens Ehrhardt: Das ist eine stark überbewertete Aktie. Ich würde sie nicht anfassen. Manche Leute sagen, Space X würde über die Satellitentochter Starlink das Telefongeschäft aufrollen, aber deswegen muss wirklich keiner seine Telefon-Aktien verkaufen. Und Musks Idee, Datencenter wegen der besseren Kühlung im Weltall zu betreiben, ist reine Zukunftsmusik. Bei KI verdient Space X weniger als die Konkurrenz.

Hans-Jürgen Jakobs: Zusammengefasst: Sie kalkulieren kurzfristig eher eine verhaltene, stagnative Börsenentwicklung ein.

Dr. Jens Ehrhardt: Ich wüsste nicht, wo der große Schub herkommen soll, außer von einem Zinsrückgang. Aber der ist, wie gesagt, nicht zu sehen. In dieser Lage haben die Superoptimisten genauso ausgedient wie die Crash-Propheten. Chancen bestehen bei einigen Tech-Titeln sowie bei Versorgern wie RWE und Eon, die von der Elektrifizierung profitieren und die in Europa bisher börsentechnisch zu wenig geschätzt wurden. Da kommt Fantasie hinein.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie beurteilen Sie die Reformanstrengungen der Bundesregierung? Kann das wenigstens ein Befreiungsschlag werden?

Dr. Jens Ehrhardt: Es ist positiv, dass die Regierung da etwas versucht. Insgesamt würde ich mir aber ein bisschen mehr Mut und Anspruch wünschen. Die Interessen von Union und SPD sind eben nicht ganz kongruent. Die letzte gute Steuerreform kam von Gerhard Schröder. Was der einzelne Bürger nun womöglich bei der Steuer spart, geht bei der Sozialversicherung wieder drauf. Und bei Digitalisierung und Entbürokratisierung besteht weiter Handlungsdruck.

Hans-Jürgen Jakobs: Bleibt noch die Idee des Staats, mit höheren Schulden die Konjunktur anzukurbeln.

Dr. Jens Ehrhardt: Das ist die letzte Ass-Karte. Aber es ist viel zu simpel, Geld für Militär auszugeben und sich davon große Impulse zu erhoffen. Die volkswirtschaftlichen Multiplikatoreffekte sind zu gering. Anders ist es bei Investitionen in Infrastruktur. Wenn wir eine neue Brücke bauen, muss der Spediteur nicht mehr so weit fahren und spart so deutlich Kosten. Folglich kann er mehr Geld ausgeben. Im Übrigen: Unseren Platz an der Sonne haben wir uns früher über Haushaltsdisziplin und niedrige Zinsen erkämpft.



Hans-Jürgen Jakobs: Dass künftig ein Teil der Rente der Deutschen direkt in den Kapitalmarkt geht, müsste Ihnen doch gefallen.

Dr. Jens Ehrhardt: Es geht leider nur mit Trippelschritten in die richtige Richtung. Gut wäre es, das Modell Schweden zu kopieren.

Hans-Jürgen Jakobs: »Trumponomics«, Rohstoffkonflikte und Kriege in der Ukraine, im Iran und in Gaza – andauernd müssen die Märkte externe Schocks verkraften. Preise ändern sich in großer Schnelligkeit extrem. Viele Anleger sind deshalb stark verunsichert. Welchen Rat geben Sie denen?

Dr. Jens Ehrhardt: Die perfekte Lösung gibt es nie. Wenn man in Ruhe draufschaut, sind Aktien langfristig immer besser gewesen als Anleihen oder Festgeld. Das ist die beste Kapitalmarktanlage. In Zeiten der Überhitzung sollte man jedoch besser nicht investieren. Diesen Zustand haben einige KI-Firmen in den USA bald erreicht. Es ist kein Zufall, dass amerikanische Finanzfirmen derzeit gute Investments in Europa hervorheben. Die Bewertungen sind hier niedriger. Ein Problem sind hierzulande nur die hohen Energiepreise. Die Chinesen machen es besser: mit Kernkraft, Kohle, aber auch viel Solarstrom und fortschrittlichen Batteriespeichern. Das sichert Wettbewerbsfähigkeit.

Hans-Jürgen Jakobs: Wenn man das alles in Betracht zieht, könnten schwere Unwetter und Stürme aufziehen. Sie selbst sind leidenschaftlicher Segler, und Ihre Vorfahren mütterlicherseits waren Schiffsmakler ...

Dr. Jens Ehrhardt: ... auch Kapitäne. Die haben den Tee mit eigenen Segelschiffen aus Hongkong geholt. Einige Kapitäne der Familie haben mit großen Passagierschiffen ums »Blaue

Band« gekämpft. Von meiner Mutter habe ich zudem das Kaufmännische gelernt. Ihre Vorfahren hatten mal Besitz in den ozeanischen Kolonien, irgendwo im Bismarck-Archipel.

Hans-Jürgen Jakobs: Da stellt sich die Frage, welche Qualitäten sowohl der gute Segler als auch der gute Vermögensverwalter braucht. Welche Parallelen gibt es?

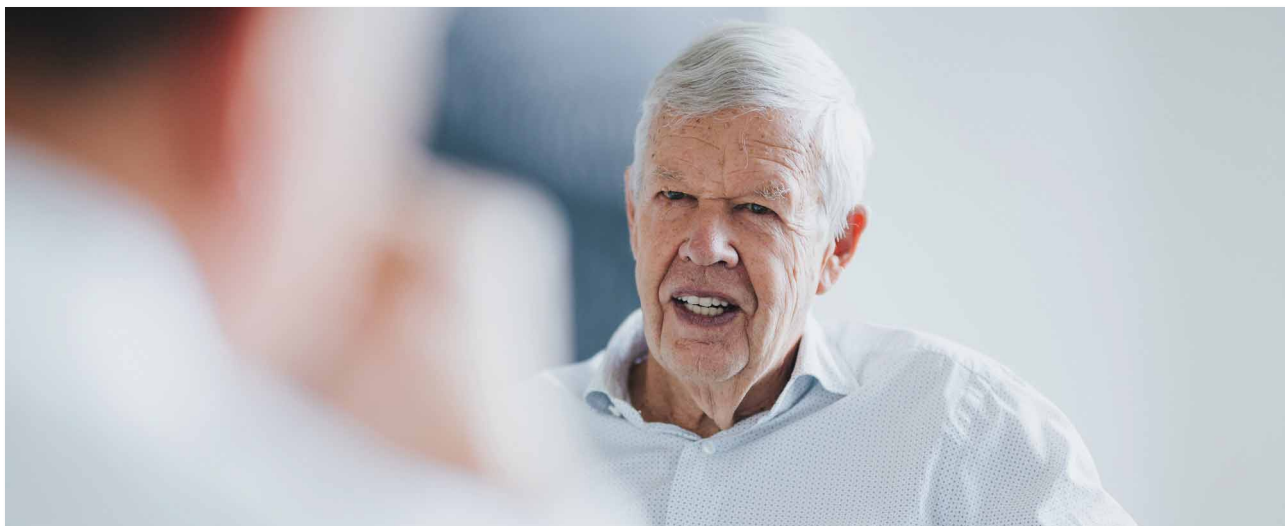
Dr. Jens Ehrhardt: Sehr gute Frage. Wenn ich als Segler vor dem Wind fahre und die Segel dabei nach Backbord und Steuerbord ausgestellt sind, habe ich schon oft daran gedacht, jetzt bloß keinen Fehler zu machen. In einer solchen Situation muss man sehr vorsichtig taktieren, darf nicht abrupt handeln und womöglich das Steuerrad hektisch herumreißen. Sonst kracht einem der Großbaum. Gefragt ist dann Langsamkeit.

Hans-Jürgen Jakobs: An der Börse geht es jedoch um Schnelligkeit. Sekunden entscheiden.

Dr. Jens Ehrhardt: Aber auch dort richten hektische Kursänderungen Schaden an. Eine Taktik kann man ändern, aber man darf nicht radikal etwas ganz anderes machen. Zum Beispiel en masse in Aktien einer Firma einsteigen, nur weil sie gerade sehr in Mode sind. Es geht nicht ohne die große Linie, ohne die genaue Vorausplanung. Das gilt fürs Segeln wie für die Börsen.

Hans-Jürgen Jakobs: »Kein Wind ist demjenigen günstig, der nicht weiß, wohin er segeln will«, erklärte der französische Philosoph Michel de Montaigne.

Dr. Jens Ehrhardt: Völlig richtig. Man muss strukturiert vorgehen, nicht aus dem Bauch heraus. Deshalb haben wir eine große Kapitalmarkt-Research-Abteilung, die unsere Handlungen untermauert. >>



Hans-Jürgen Jakobs: Der Seemann braucht sowohl gute Karten als auch eine gute Ausbildung in der Nautik, der Schifffahrtskunde. Was sind die entsprechenden Analogien in Ihrem Beruf?

Dr. Jens Ehrhardt: Orientierung gibt zum Beispiel eine klare Strategie, so wie wir sie seit 40 Jahren mit unserem FMM-Fonds haben. Er berücksichtigt langfristige volkswirtschaftliche Strukturen, mittelfristige monetäre Entwicklungen sowie kurzfristige Markttrends. Das ist Nautik, wenn Sie so wollen. Hinzu kommt die erwähnte Research-Abteilung, wo 20 von 200 Personen unserer Firma arbeiten. Da lernen wir ständig hinzu. Sie hält uns von übertriebenen Risiken ab und sichert Performance. Der Vertrieb ist auf ihre Kompetenz angewiesen.

Hans-Jürgen Jakobs: Im FMM-Fonds wenden Sie die Ergebnisse Ihrer Doktorarbeit aus dem Jahr 1973 an. Sie zeigten darin auf, wie die Politik der Notenbanken und somit die Größe der Geldmenge die Entwicklung der Börsenkurse beeinflusst.

Dr. Jens Ehrhardt: Als ich damals von der Münchner Universität kam, hielt man in der Branche nichts von Kurs-Gewinn-Verhältnissen oder Charts. Die Börsenbriefe waren nur Tipp-Dienste. Sie verbreiteten, was Insider in Frankfurt gerade so kaufen. Die Botschaft: Hängen Sie sich dran! Gerüchte und Intuition zählten, nicht Fakten.

Hans-Jürgen Jakobs: Und dann warteten Sie mit monetären Impulsen und Markttechniken auf.

Dr. Jens Ehrhardt: Wir lassen uns bis heute von wissenschaftlich untermauerten Strategien leiten und befolgen entsprechende Regeln. Das ist ein Grund für unseren Erfolg. Im Durchschnitt lag das Plus des FMM-Fonds seit 1987 bei jährlich über acht Prozent, einen schlimmen Rückschlag gab es nicht. Wir haben die Klippen gut umschifft. Den Aktienanteil haben wir zuletzt von rund zwei Drittel auf 60 Prozent reduziert.

Hans-Jürgen Jakobs: Sie lebten einfach, finanziell lohnend, Ihre Doktorarbeit weiter.

Dr. Jens Ehrhardt: Genau. Ich habe sie verfeinert und auch als Buch verkauft, gedacht für Praktiker. Damals hatte es

tatsächlich keine einzige wissenschaftliche Arbeit über den Einfluss monetärer Faktoren auf die Börse gegeben – was heute Standard ist.

Hans-Jürgen Jakobs: Was konkret macht den guten Unterbau einer Vermögensverwaltung aus?

Dr. Jens Ehrhardt: Mitarbeiter in allen Bereichen zu haben, denen die Arbeit wirklich Spaß macht. Das ist das Optimum. Wir versuchen, sie durch alle möglichen Anreize zu motivieren, vom guten Essen bis zur Wertschätzung. Jedem Mitarbeiter sage ich, er solle zu mir kommen, wenn er Sorgen habe. Tausend Kleinigkeiten machen ein gutes Betriebsklima aus. Unsere Fluktuationsrate ist dementsprechend niedrig. Auf der anderen Seite dürfen Kosten nicht ins Kraut schießen, wir müssen wettbewerbsfähig sein. Gesucht ist der richtige Mittelweg.

Hans-Jürgen Jakobs: Wo können die größten Fehler im sensiblen Geschäft des Mehrens von Geld gemacht werden?

Dr. Jens Ehrhardt: Zum Beispiel, sich in der Hausse mitreißen zu lassen und zu übermütig zu werden. Ich habe bei uns einige Jung-Talente erlebt, die in der Hochphase sehr gut waren, in der Baisse aber jäh scheiterten. Die glaubten, es gehe mit dem Erfolg einfach immer so weiter. Das ist ein Irrtum. 1999 und 2006, die Jahre vor zwei großen Börsenkrisen, waren hervorragend – dann kam der steile Absturz. In solchen Fällen braucht man die richtige Bar-Quote. Die Kunst ist nun mal, in der Hausse dabei zu sein, in der Baisse aber nicht zu viel zu verlieren. Man muss prozyklisch handeln, wenn alles gut geht – und antizyklisch, wenn es rappelt.

Hans-Jürgen Jakobs: Leichter gesagt als getan.

Dr. Jens Ehrhardt: Ich habe 1987 den Crash vorausgesehen, weil die Zinsen stark stiegen und weil die überaus optimistisch gestimmten Leute nicht mehr Aktien kauften, sondern gleich Optionsscheine hierauf. Sie erhofften sich so noch mehr Gewinn. Wenn man so viel hebt, kann das leicht schiefgehen. Da bin ich vorher »short« gegangen, habe also auf Termin Aktien verkauft – und am Ende sogar in der Baisse schön verdient.

Hans-Jürgen Jakobs: Es kommt in solchen Fragen auf vermögens-wirksame Intelligenz an. Wie kann man sie Ihrer Meinung nach maximieren?

Dr. Jens Ehrhardt: Indem man stets die neuesten Daten und Entwicklungen an der Börse abfragt und viel mit Unternehmen spricht, nicht nur mit den Vorständen, sondern auch mit den operativ Verantwortlichen. Man muss sich, wie bei einem Mosaik-Bild, diese Intelligenz zusammensuchen. Da kommt einem die Erfahrung an der Börse zugute. Vieles wiederholt sich.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie stellen Sie sicher, dass die Kompetenz in Ihrem Haus immer à jour ist?

Dr. Jens Ehrhardt: Man muss gut verdienen, um die guten Leute bezahlen zu können. Nötig ist auch ein guter Vertrieb, die Fonds müssen sich gut verkaufen. Ich kenne sehr gute Fonds, die sich schlecht verkaufen, andererseits aber auch Firmen, die nicht so großartige Ergebnisse aufweisen, dennoch einen guten Vertrieb haben. Das alles ist gar nicht so leicht, denn die Banken beispielsweise zahlen für solche qualifizierten Leute ebenfalls sehr gut.

Hans-Jürgen Jakobs: Welche Grundtugenden oder Todsünden eines Vermögensverwalters bewerten Sie hoch?

Dr. Jens Ehrhardt: Bei den Tugenden: Vorsicht. Man muss zwar leidenschaftlich sein, aber dabei immer die Grenzen kennen. Bei den Sünden: Hochmut. Zum Beispiel ist es gefährlich, wenn man glaubt, nicht diversifizieren zu müssen, sondern alles auf eine Karte setzen zu können.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie sieht es mit den optimalen Kundenbeziehungen aus? Muss man sich nicht fortwährend abgrenzen gegen problematische Praktiken in der Branche, wenn vertriebs-orientierte Derwische munter Kosten produzieren und dem Kunden alles dreist in Rechnung stellen?

Dr. Jens Ehrhardt: Es ist klug, den Kunden gut zu behandeln, dann bleibt er bei einem. Schröpft man ihn ab, geht er weg. Wir können uns da im Branchenvergleich gut sehen lassen. Fairness dem Kunden gegenüber ist eine Priorität. Darauf habe ich vom ersten Tag an geachtet. In den ersten Jahren habe ich da sogar Sachen gemacht, die heute undenkbar sind. Wenn ich in der Depotverwaltung völlig daneben gelangt hatte, stornierte ich den Kauf und legte das Papier in mein eigenes Depot. Manchmal habe ich den Leuten auf diese Weise einen Mercedes geschenkt. Aber das ist sehr lange her.

Hans-Jürgen Jakobs: Muss ein Vermögensverwalter immer auch ein bisschen Psychologe sein? Und: Muss er emotionale Intelligenz nutzen?

Dr. Jens Ehrhardt: Man muss die Kundenbeziehung breit gefächert angehen. Voraussetzung ist, gute Ergebnisse zu liefern, selbstverständlich. Erforderlich ist aber auch, immer für ihn da zu sein. Früher waren viele DAX-Vorstände Kunde bei mir, und wenn sie starben, habe ich mich dann um deren Witwen gekümmert. Damals war die Firma noch kleiner und ich konnte persönlich zu ihnen zum Kaffee nach Hause kommen.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie sieht es heute aus?

Dr. Jens Ehrhardt: Wir versuchen, zentral gesteuert von oben, beispielsweise zum Geburtstag dem Kunden einen Blumenstrauß zu überbringen. Es ist eminent wichtig, nicht nur Fachwissen zu vermitteln, sondern sich auch menschlich zu kümmern. Man muss über alles reden, was dem anderen am Herzen liegt.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie erkennen Sie, ob potenzielle Kunden überhaupt zu Ihrer Vermögensberatung wirklich passen? Was fragen Sie da?

Dr. Jens Ehrhardt: Manchmal kommen die Menschen mit völlig utopischen Ideen zur Vermögenssteigerung in mein Büro. Ich erinnere mich gut an 1999 und an die ersten Wochen im Jahr 2000, an die wilde Zeit des Neuen Marktes, als alle Aktien kaufen wollten, die irgendetwas mit Internet zu tun hatten, und das auch noch auf Kredit. Wenn ich da den Interessenten sagte, auf Dauer seien für mich fünf bis zehn Prozent Gewinn auf ihre Anlagen befriedigend, standen manche auf und gingen sofort wieder. Der Boom hatte gierig gemacht.

Hans-Jürgen Jakobs: Einen bestimmten Kundentyp wollen Sie nicht haben?

Dr. Jens Ehrhardt: Ich bin immer vorsichtig, wenn zu hören ist: »Sie können ruhig loslegen in der Vermögensverwaltung, das ist Spielgeld für mich. Ich will nur ein möglichst gutes Ergebnis haben und keine Verluste.« So jemand ist mit Sicherheit bei uns fehl am Platz. Denn zwischenzeitliche Verluste lassen sich – leider – nie ganz vermeiden. Sie gehören zur Börse dazu, müssen aber begrenzt werden. Manchmal nimmt man in solchen Fällen den Kunden doch an, weil es sich um ein großes Depot handelt. Dann erlebt man nachher Probleme. Im Grunde sollte man nur eine realistische Klientel annehmen.

Hans-Jürgen Jakobs: »Unrealistisch« – heißt das, mit einer Casino-Mentalität wie beim Roulette das Geld anlegen zu wollen?

Dr. Jens Ehrhardt: Es gibt sehr erfolgreiche Unternehmer, die ihre Firma verkaufen und den Erlös vernünftigerweise auch in Aktien anlegen. Aber dann geraten sie entweder an den falschen Berater oder sie haben selbst zu spekulative Ideen – mit der Folge, dass sie das ganze Bargeld aus dem Verkauf ihres Lebenswerks verspielen. Das habe ich schon erlebt.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie oft haben Sie Kunden abgelehnt?

Dr. Jens Ehrhardt: Früher kam es öfter vor, dass wir uns Kunden verweigerten. Die dachten so wie Gordon Gekko im Film »Wall Street«: »Gier ist gut.« Heute kommt das nur in wenigen Fällen vor. Bedingt durch große Baissen sind ältere Kunden realistischer und vorsichtiger geworden. Jüngere Investoren dagegen neigen zu weniger Vorsicht. Es freut mich natürlich, dass junge Leute heute viel mehr an die Börse gehen und Aktienbesitz verbreitet ist. Die Hemmschwellen sind gefallen. Das Schöne dabei ist der Reichtumseffekt in guten Zeiten, das Bedrohliche jedoch, dass eine Baisse dadurch stärker auf die Konjunktur durchschlägt. >>

Hans-Jürgen Jakobs: Sie müssen solche Wünsche und Motivationen des Kunden genau einschätzen können.

Dr. Jens Ehrhardt: Klar. Wenn jemand von den Erträgen der Fonds und Depotverwaltung leben will, ist das eine wichtige Information. Und es stellt sich die Frage, wie risikofreudig oder defensiv jemand ist. Ein gewisses Risiko ist immer vorhanden, ansonsten müsste man sich für Festgeld entscheiden, aber das bitte schön bei der richtigen Bank. Auch durch zu viel Vorsicht kann man Geld verlieren, wenn man die Inflation miteinrechnet.

Hans-Jürgen Jakobs: Was haben Sie persönlich aus den jahrzehntelangen Begegnungen mit Kunden gelernt?

Dr. Jens Ehrhardt: Dass die meisten zwischen Gier und Furcht schwanken. Beides muss man bremsen. In der Baisse ist es die Aufgabe, vor Panik zu warnen und davor, zu früh – mit Verlust – Papiere abzustossen. Die Stop-Loss-Methodik neigt dazu, bei der Bewegung nach unten zu verkaufen, selbst wenn es der falsche Zeitpunkt ist. Besteht Erholungspotenzial? Oder handelt es sich um eine spekulative Überhitzung? Das muss man erkennen.

Hans-Jürgen Jakobs: An welches konkrete Beispiel denken Sie?

Dr. Jens Ehrhardt: An Japan im Jahr 1990. Das Land war damals im Weltindex mit 44 Prozent gewichtet, heute sind es übrigens fünf Prozent. Eine riesige Spekulationswelle hatte sich aufgebaut. Damals war ich einer der wenigen, die vor einem Debakel gewarnt haben. Auch heute sind wir in einer recht fortgeschrittenen Haussephase und es braucht viel Sachkenntnis und Arbeit, um nicht Schiffbruch zu erleiden. Wendet man bestimmte Analysemethoden an, ergeben sich schon heute Hinweise auf Spekulationsblasen, etwa in der Tech-Industrie und der Halbleiterbranche.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie sehen Sie eigentlich den Faktor »Charakter« auf der Beraterseite?

Dr. Jens Ehrhardt: Bescheidenheit ist an der Börse sinnvoll, sonst bringt einem die Börse Bescheidenheit bei.

Hans-Jürgen Jakobs: Es gibt auch Leute, die sagen: Warum soll ich eigentlich die teuren Researcher eines Vermögensverwalters bezahlen, wo es doch die passiven Investmentfonds (ETF) gibt? Diese streuen Anteilsbesitz automatisch nach Indizes breit in alle Welt, und das gegen kleine Gebühr. Was erklären Sie denen?

Dr. Jens Ehrhardt: Solchen Leuten drohe ich mit der Baisse. In diesem Fall sind wir immer besser als diese ganzen passiven Fonds. Bei uns wird ständig umstrukturiert: Versager fliegen raus, Gute kommen hinein. Wenn Wirtschaft und Börse leiden sollten wie 2008 nach dem Subprime-Crash, dann ist ein Vermögen mit einer aktiven Politik viel besser zu schützen. Dann plumpst man nicht zusammen mit dem Index nach unten.

Hans-Jürgen Jakobs: Halten Sie ETFs auch, finanztechnisch gesehen, für gefährlich?

Dr. Jens Ehrhardt: Mich stört, dass in Amerika das passive Investieren mittlerweile größer ist als das aktive. Vieles

marschiert da nur wegen der Größe der Firmen in die Fonds hinein, nicht wegen der Outperformance oder einer günstigen Niedrigbewertung. Es gibt einen Herdentrieb. Der kann großen Schaden verursachen. Aus markttechnischen Gründen kann die nächste Baisse heftig werden. Natürlich darf man mit einem aktiven Fonds nicht zu schlecht gegen einen ETF abschneiden. Zuletzt haben in den USA nur 20 Prozent der aktiven Fonds den Index geschlagen.

Hans-Jürgen Jakobs: Sie machen überhaupt nichts in diesem Genre?

Dr. Jens Ehrhardt: Wir haben zwei gemanagte ETFs, einen für Europa, einen für die USA. Die haben sich beide gut behauptet. Unser Ziel ist es, so dem Kostentrend Rechnung zu tragen. Es gibt nun mal einige, die sehr auf niedrige Gebühren achten. Dank KI-Unterstützung versuchen wir, die richtigen Titel für einen solchen ETF herauszufischen. Demnächst starten wir einen Asien-ETF. Da kommt noch einiges in dieser Richtung.

Hans-Jürgen Jakobs: Wann haben Sie in der Firma begonnen, KI einzusetzen?

Dr. Jens Ehrhardt: Vor einigen Jahren. Das Research benutzt viele Systeme. Auch ich persönlich nutze KI immer stärker. ChatGPT ist nicht besser als ich, aber ich erhalte so schnell relevante Informationen.

Hans-Jürgen Jakobs: Wenn die stimmen und nicht halluziniert sind.

Dr. Jens Ehrhardt: Man muss die Angaben natürlich prüfen. Vielleicht kommt der Tag nie, dass mir eine KI sagt, wie man am besten einen Fonds verwaltet. Noch gilt: Jeder Zugriff ist besonders. Wenn alle weltweit das Gleiche machen könnten, wäre es allzu einfach – und würde am Ende schiefgehen. Wenn KI sagt: »Kaufen!« und alle kaufen tatsächlich, dann können ja nicht alle recht behalten an der Börse.

Hans-Jürgen Jakobs: Ihre Firma DJE Kapital konzentriert sich auf die Klassiker der Geldanlage, auf Aktien, Anleihen und Gold. Haben Sie nie über alternative Investments nachgedacht, also über Private Equity, Immobilien oder Private Debt?

Dr. Jens Ehrhardt: Einmal hatten wir einen Immobilien-Dachfonds. Es war eine Fehlrechnung. In Finanzkrise 2008/09 waren die Angebote schwer verkäuflich. Dann haben wir den Fonds, so gut es ging, abgewickelt. Wir wollen ein Haus sein, das stets liquide ist. Der Anleger soll von heute auf morgen sein Geld zurückbekommen. Bei Private Equity, also größeren Beteiligungen an Unternehmen, würde er da auf eine Warteliste gesetzt. Man muss Jahre warten, bevor man etwas verkauft und Rendite liefern kann. Der Trend geht weg von solchen illiquiden Anlagemöglichkeiten, auch wenn die Finanzindustrie damit viele Gebühren kassiert.

Hans-Jürgen Jakobs: Und für Ihr persönliches Depot?

Dr. Jens Ehrhardt: Als Privatmann kann es sinnvoll sein, etwas in Private Equity zu investieren. Ich habe die damit verbundenen hohen Renditen schon erleben dürfen. Der Anteil am Depot sollte klein sein.



Hans-Jürgen Jakobs: Private Debt, das Geschäft mit privaten Krediten, ist ein Boomthema. Finanzwächter warnen bereits vor einem Finanzkrach durch Schattenbanken, die viel Geld verliehen haben.

Dr. Jens Ehrhardt: Das ist eine weitere illiquide Spielart. Das ist mir alles zu intransparent. Da würde ich nicht investieren. Ich will selbst beurteilen, was da los ist.

Hans-Jürgen Jakobs: Ihre Firma hat drei Standbeine: Private Vermögensverwaltung, Publikumsfonds und das Geschäft mit Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und Unternehmen. Wo sind die Wachstumschancen am größten?

Dr. Jens Ehrhardt: Die Fonds sind vom Volumen her gesehen der größte Bereich. Da wollen wir weiter expandieren. Bei den Privatkunden wachsen wir auch, aber nicht in der Schnelligkeit wie bei den Fonds. Man braucht hier entsprechende Berater und das Potenzial muss vorhanden sein. Im sich gut entwickelnden institutionellen Geschäft wiederum sind die Margen insgesamt geringer, die Volumina aber größer. Unsere gute Performance spricht sich herum. Das Volumen des verwalteten Vermögens ist seit Ende 2025 um 9,2 Prozent auf 18,9 Milliarden Euro gestiegen (Stand 30.06.2026).

Hans-Jürgen Jakobs: DJE Kapital wirbt damit, »frei von Konzernvorgaben« zu sein. Und Sie waren der erste deutsche große Vermögensverwalter jenseits von Banken und Sparkassen.

Dr. Jens Ehrhardt: Unabhängigkeit ist ein großer Wert unserer Beratung. Ich bin sehr stolz darauf, vom damaligen Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel als erste Nicht-Bank diese Erlaubnis bekommen zu haben. Das war ein großer Vertrauensbeweis. Die Zeiten waren spekulativer, und es gab Vermögensverwalter, die im negativen Sinne auffielen.

Hans-Jürgen Jakobs: Bevor Sie irgendwo Aktien kaufen, fühlen Sie in »Unternehmensgesprächen« dem jeweiligen Management auf den Zahn. Das kann eine Schmerz-Operation werden?

Dr. Jens Ehrhardt: Wir versuchen, nicht zu unangenehm zu sein, sodass wir da noch einmal aufkreuzen können. Man kann ja nicht einfach zu Apple gehen, sondern braucht eine

Einladung. Oft baut sich durch kontinuierliche Gespräche ein Vertrauensverhältnis mit dem Vorstand auf. Eine ruppige Art hilft da nicht. Und man sollte nicht versuchen, eine Hauptversammlung zu kippen. Gleichwohl: Ein »deep research« ist schon angebracht. Die Unternehmen sind heute bereit, da mitzumachen, auch international. In der D-Mark-Zeit war ich fast ausschließlich hierzulande unterwegs. Die USA waren für uns verschlossener, in Japan bekam man als Deutscher keinen Termin.

Hans-Jürgen Jakobs: Ein mögliches Investment in Unternehmen wird dann noch gefiltert nach Nachhaltigkeitskriterien rund um Environmental, Social und Governance (ESG).

Dr. Jens Ehrhardt: Das kommt punktmäßig in die Bewertung von Firmen hinein. ESG wird aus guten Gründen sehr beachtet.

Hans-Jürgen Jakobs: Dabei schließen Sie Rüstungsunternehmen aus. Nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine und die dadurch veränderte Sicherheitslage haben sich viele Investoren umorientiert und stecken ihr Geld mittlerweile gerne in Firmen wie Hensoldt oder Rheinmetall. Der Konzern ist sogar in den DAX aufgestiegen. Verpassen Sie da etwas?

Dr. Jens Ehrhardt: Wir arbeiten daran, die Kriterien für Rüstungsfirmen zu ändern, um so flexibler zu sein. Sonst könnten wir künftig etwa keine Aktien von Firmen kaufen, die Raketen bauen, weil deren Produkte militärisch einsetzbar sind. Streumunition allerdings sollten sie nicht herstellen. Generell bin ich eher dafür, Krieg nicht auch noch über die Börse zu unterstützen. Vielleicht bin ich da blauäugig.

Hans-Jürgen Jakobs: Drohnen zum Beispiel werden mittels KI in Kriegsgebieten gesteuert. Wollen Sie da den KI-Anbieter meiden?

Dr. Jens Ehrhardt: Wohl ist mir nicht bei der Sache, aber man kommt wohl zum Teil nicht herum. Zu unterscheiden sind aggressive Rüstung und notwendige Verteidigungsindustrie. Es ist schwierig, das genau zu formulieren. Unternehmen wie Airbus haben einen signifikanten Rüstungsanteil, und bisher können wir sie nicht kaufen. >>



Hans-Jürgen Jakobs: Sie achten auch auf Einhaltung von Arbeitsschutz, Menschenrechten, Umweltschutz und Vermeidung von Korruption. In den USA würden republikanische Gouverneure Sie als »woke« beschimpfen und Ihnen keine Staatsgelder anvertrauen.

Dr. Jens Ehrhardt: Wir haben keine amerikanischen Kunden. Aber auch in Europa sind Investoren verklagt worden, weil sie nach Meinung des Geldgebers zu sehr ESG beachteten und dadurch Performance versäumt hätten. Wir sollten meiner Meinung nach ESG dennoch weiter hoch schätzen, auch wenn es kein Schwerpunkt ist. Einst haben wir uns sogar in China von Firmen die Arbeiterunterkünfte zeigen lassen. Diese China-Besuche haben wir inzwischen sehr reduziert ...

Hans-Jürgen Jakobs: Weil hier der geopolitische Anspruch Chinas auf Weltherrschaft eine Rolle spielt?

Dr. Jens Ehrhardt: Aufgrund der Partnerschaft Pekings mit Russland könnte die US-Regierung auf die Idee kommen, harte Sanktionen gegen China zu erlassen. In einer solchen Situation hält man besser keine chinesischen Aktien. Hinzu kommt: Zwar ist der Aktienmarkt dort insgesamt sehr gewachsen und die Marktkapitalisierung liegt auf einem Allzeithoch, doch der Aktienindex hält überhaupt nicht mit. Die Unternehmen geben ständig zum Zweck der Geldbeschaffung neue Aktien aus. Aufgrund des größeren Angebots sinken folglich die Kurse. In den USA dagegen kaufen die Konzerne ihre eigenen Aktien auf, um deren Wert zu steigern.

Hans-Jürgen Jakobs: Egal, ob Rüstung, China oder andere schwierige Fragen: Wer trifft bei Ihnen eigentlich final die Entscheidungen? Einmal im Monat gibt es ein Strategiemeeting, jede Woche ein Research-Meeting. Ist alles letzten Endes dann Chefsache?

Dr. Jens Ehrhardt: Solche Meetings werden keinesfalls von mir allein autoritär geführt. Ich lasse mir viele Vorschläge kommen. Mein Sohn Jan bestimmt vieles. Und in der weiteren Geschäftsführung werden selbstständig Lösungen gefunden. Wir haben uns so aufgestellt, dass die Firma immer weiterläuft, selbst wenn ich und mein Sohn ausfallen sollten. Unsere Führungsmannschaft ist sehr widerstandsfähig. Wir sind für alle Fälle gewappnet.

Hans-Jürgen Jakobs: Gibt es bei anstehenden Themen schon mal knappe Mehrheitsentscheidungen?

Dr. Jens Ehrhardt: Es wird eher so lange diskutiert, bis man einen Konsens findet und meint, es sei der richtige Weg. Fünf dafür, vier dagegen – so ein Modell leben wir nicht. In einem solchen Streitfall vergessen wir den diskutierten Vorschlag lieber.

Hans-Jürgen Jakobs: Am Anfang Ihrer Karriere studierten Sie Betriebswirtschaftslehre in Hamburg und arbeiteten als Assistent bei Ihrem Vater Alfred Ehrhardt, einem bekannten Fotografen und Dokumentarfilmer. Drängte es Sie damals ins künstlerische Genre?

Dr. Jens Ehrhardt: Ich bin nun mal Sohn meines Vaters und sehr an Kunst interessiert. Deshalb habe ich 2002 eine Stiftung gegründet, die sich dem Werk meines Vaters widmet. Voraussichtlich Ende 2027 eröffne ich in Mecklenburg-Vorpommern, auf dem Gelände des Schlosses Plüschow, ein Alfred-Ehrhardt-Museum. Von seinen Werken sind die Fotos am wenigsten durch das Sieb der Zeit gefallen. Und ich unterstütze nicht unwesentlich die Pinakothek der Moderne in München.

Hans-Jürgen Jakobs: Was gab nun den Ausschlag, dass Sie seinerzeit nicht in die Kunst gingen, sondern ins Kaufmännische? Dass Sie dann doch mehr der Sohn der Mutter als des Vaters waren?

Dr. Jens Ehrhardt: Mein Vater wollte in seinem Unternehmen immer allein entscheiden. Ich sah nicht die geringste Chance, mich selbst zu entwickeln.

Hans-Jürgen Jakobs: Wäre er offener gewesen, würden wir heute vielleicht über Ihre Fotos und Filme reden?

Dr. Jens Ehrhardt: Das weiß ich nicht. Seine Leidenschaft habe ich immer bewundert. Mein Vater ging sehr in seinem Beruf auf und war in der Familie nicht sehr präsent. Wenn meine Mutter Geburtstag feierte, bearbeitete mein Vater im Nebenraum am Schneidetisch den nächsten Film. Dafür war meine Mutter mit ihrem kaufmännischen Sinn überpräsent. Sie hat

sich noch mit 90 Jahren für die Börse und die Fonds interessiert. Ihre Frage war immer: »Wie geht es der Firma?«

Hans-Jürgen Jakobs: Und um auf ihr merkantiles Interesse einzugehen, haben Sie Betriebswirtschaftslehre studiert?

Dr. Jens Ehrhardt: Es war ein Allround-Studium. Im Grunde wusste ich nach dem Abitur nicht genau, was ich machen sollte. BWL hielt ich für eine Art erweitertes Abitur. Erst danach wollte ich entscheiden, in welche Richtung es genau gehen sollte.

Hans-Jürgen Jakobs: Nach Ihrer Promotion hätten Sie leicht Wissenschaftler werden können. Warum schlugen Sie nicht den akademischen Weg ein?

Dr. Jens Ehrhardt: Ich hätte Assistent an der Universität werden können, wollte aber etwas Dynamischeres machen, etwas mit Aktien. Im »Spiegel« las ich über eine neue Firma in München, die sich »PM Portfolio Management« nannte. Der Inhaber Peter Hellerich wollte das Geschäft nach amerikanischem Vorbild aufziehen.

Hans-Jürgen Jakobs: Der »Spiegel« beschrieb Hellerich als Pionier, der frühmorgens im Lotus-Yoga-Sitz seine »schöpferische Intelligenz« trainiere und kapitalknappe Mittelstands-Unternehmen an die Börse bringen wollte. Das faszinierte Sie?

Dr. Jens Ehrhardt: Ja. Da bin ich zum Gespräch hingegangen und fing am nächsten Tag an. Fünf Jahre war ich dort Junior-Partner, hatte aber keine Aufstiegschancen. Zudem schrammte die Firma knapp an Verlusten vorbei. Folglich sagte ich mir 1974: »Das kannst du auch allein machen.«

Hans-Jürgen Jakobs: Mit Geldmenge hatte sich vor Ihnen der Wirtschafts-Nobelpreisträger Milton Friedman intensiv beschäftigt, der die Theorie des Monetarismus begründete. Sind Sie in seinem Sinne noch Monetarist?

Dr. Jens Ehrhardt: Nach wie vor. Das Monetäre habe ich in der FMM-Methode gleich hinter das Fundamentale gestellt, das Abchecken der volkswirtschaftlichen Daten. Früher war für mich die Bundesbank der wichtigste Indikator. Wenn die gebremst haben, stieß ich Aktien ab, während die anderen wie wild kauften. Und wenn in der Rezession die Bundesbank aufdrehte und die Geldmenge steigerte, habe ich gekauft. Mit dieser Strategie waren manchmal 50 Prozent Gewinn in einem Jahr möglich. Das gelingt heute nur mit spekulativen, hochpreisigen Aktien. Allerdings ist deren Risiko enorm hoch.

Hans-Jürgen Jakobs: In den USA hatte die gefeierte Investorin Cathie Wood mit Wetten auf disruptive Technologien wie bei Tesla zunächst großen Erfolg. Dann wurde sie 2022 vom Börsen-einbruch kalt erwischt.

Dr. Jens Ehrhardt: Man sieht, wie sich das langfristig auswirkt. Es ist offenbar doch keine gute Strategie. Das Schwierigste bei der FMM-Methode ist die Markttechnik. Sie gibt manchmal falsche Signale. Pessimismus bei Automobilaktien gab es schon lange, und da war es auch richtig, pessimistisch zu bleiben – und nicht groß in entsprechende Aktien einzusteigen. Optimis-

mus gab es hingegen bei Technologiewerten – und doch war es erst einmal richtig, sich damit weiter einzudecken. Man muss aufpassen, nicht in die falsche Schublade zu greifen.

Hans-Jürgen Jakobs: Welche Orientierungsgrößen haben Sie? Man nennt Sie gerne den »deutschen Warren Buffett«.

Dr. Jens Ehrhardt: Da fühlt man sich geschmeichelt. Mir gefallen seine Sprüche immer sehr gut. Er hat den Markt immer sehr von den Gewinnen her betrachtet. Anfänglich hatte Buffett ein gutes Händchen bei »Value-Aktien«, irgendwann aber war es mit der Outperformance vorbei. Man muss heute auch technologisch auf Draht sein und auf Wachstum achten. Der freie Cashflow muss gut sein. Und ich würde nicht, wie es Buffett zeitweilig gehalten hat, ein Drittel des Anlagevermögens auf einen einzigen Wert wie Apple konzentrieren.

Hans-Jürgen Jakobs: Wie sehen Ihre Zukunftspläne aus? Sie sind das Gesicht der Firma, treten zum Beispiel im Fernsehen auf. Beabsichtigen Sie, einem Beirat oder einem Aufsichtsrat vorzustehen?

Dr. Jens Ehrhardt: Am liebsten möchte ich weitermachen wie bisher. Wenn ich so helle im Kopf bleibe wie jetzt, ist das gut zu leisten. Hier findet nicht irgendein Übergang statt. Mein Sohn Jan ist schon lange dabei. Er sitzt fest im Sattel und macht seine Fonds völlig unabhängig – seit 20 Jahren. Vom ersten Tag an habe ich ihm nicht reingeredet. Zu seinem großen Erfolg trage ich nichts bei. Ich selbst mache meine eigenen Fonds. Wir arbeiten beide im Team mit der Firma.

Hans-Jürgen Jakobs: In Medien hieß es dennoch, der Übergang verlaufe bei den Ehrhardts zäh. Der Junior komme nicht an die Spitze.

Dr. Jens Ehrhardt: Quatsch. Ich wollte nicht den Fehler meines Vaters wiederholen: Jan sollte von Anfang an Freude am Werk haben und eigenständig gestalten können. Noch einmal: Die Frage des Generationenwechsels stellt sich gar nicht. Der Übergang ist längst passiert. Jan ist sehr viel in Amerika unterwegs und lotet dort unentwegt Investitionschancen aus. Unsere Organisation hat er zum wesentlichen Teil aufgebaut. Von ihm habe ich gelernt, langfristiger zu handeln. Ich habe mir von ihm einiges abgeschaut und agiere weniger auf kurze Sicht.

Hans-Jürgen Jakobs: Ein bemerkenswerter Lernprozess. Die Firma war früher ganz auf Sie zugeschnitten.

Dr. Jens Ehrhardt: Nach den ersten fünf Jahren hatte ich 20 Sekretärinnen – und noch keinen einzigen Mann eingestellt. Damals war es ohne Zweifel eine patriarchale Führungsstruktur. Heute beruht unsere Organisation auf vielen Köpfen. Das sind wir schon unseren Kunden schuldig. Das Erfreuliche ist: Nicht nur Jan hat zwei große Fonds, sondern mein FMM-Fonds ist ebenfalls inzwischen zehnstellig. Ich habe jetzt auch einen Milliarden-Fonds.

Hans-Jürgen Jakobs: Vielen Dank für dieses spannende Gespräch, Herr Dr. Ehrhardt!

Entscheidungen mit Weitblick

Wie in einem Konferenzraum in Pullach die Entscheidungen entstehen, denen Anleger ihr Vermögen anvertrauen – wo hinter dem Prozess Menschen stehen, die man kennt, fragen und in die Verantwortung nehmen kann. Von Reinhard Vennekold.

Wer die Anlageentscheidungen verantwortet

Ein Analyst ist gerade aus Fernost zurückgekehrt. Im Research von DJE berichtet er der Runde, was er bei einem großen Halbleiterkonzern und dessen Zulieferern gesehen hat – bei einem Unternehmen, das das Haus seit über einem Jahrzehnt begleitet. Auf dem Bildschirm laufen die Kennzahlen dazu, ein Kollege widerspricht bei der Bewertung, ein anderer verweist auf das monetäre Umfeld. Nicht der Kurs von gestern steht im Mittelpunkt, sondern die Frage, ob dieses Unternehmen seine Stärke auch in fünf Jahren behaupten kann. Entscheidungen wie diese fallen lange, bevor eine Aktie in das Depot eines Kunden gelangt.

Für den Anleger verbirgt sich dahinter eine sehr konkrete Frage: Wer trifft eigentlich die Entscheidungen, denen ich mein Vermögen anvertraue – und tragen sie auch dann, wenn ein einzelner Kopf einmal fehlt?

Eine erste Antwort gibt der Blick auf die Organisation dahinter. Der Investmentbereich von DJE ist über zwei Jahrzehnte gewachsen: ein Research mit rund zwanzig Spezialisten, ein festgelegter Ablauf von der Marktbeurteilung bis zur einzelnen Aktie und eine gemeinsame Datenbasis, auf die alle zugreifen. Nicht ein einzelner Einfall trägt hier die Entscheidung, sondern ein eingespielter Prozess. Verantwortet wird dieser Bereich von Dr. Jan Ehrhardt. Er kam 2003 mit siebenundzwanzig Jahren in das Unternehmen, übernahm sogleich ein eigenes Portfoliomandat und gehört seit 2010 dem Vorstand an. Heute zeichnet er für Research und Portfoliomanagement verantwortlich – für jenen Bereich also, in dem sich die Qualität einer Vermögensverwaltung Tag für Tag beweisen muss. Kennzeichnend für die Arbeit dieses Bereichs ist der Anspruch, komplexe Sachverhalte nicht komplizierter darzustellen, als sie sind, und sie so aufzubereiten, dass sie nachvollziehbar bleiben.

Gerade diese Fähigkeit zur Übersetzung ist in der Finanzbranche wertvoller, als sie wirkt. Fachkompetenz wird dort nicht selten mit einer möglichst dichten Sprache verwechselt; wer über Renditen, Risiken und Bewertungen spricht, kann mit Fachbegriffen leicht Eindruck erzeugen. Anspruchsvoller ist es, eine Kapitalmarktentscheidung so zu erläutern, dass sie für den privaten Mandanten nachvollziehbar und zugleich für den professionellen Anleger fachlich belastbar bleibt. Ein internationaler Technologiekonzern lässt sich dann ebenso einordnen wie die Folgen veränderter Zinsen oder die Risiken einer bestimmten Portfoliostruktur – präzise, aber ohne den Anschein einer Gewissheit, die es an den Märkten nicht gibt. Denn genau

das erwarten diejenigen, um deren Vermögen es geht. Vermögende Privatkunden, Unternehmerfamilien, Family Offices, Stiftungen und institutionelle Investoren verlangen keine künstliche Sicherheit. Sie wissen, dass Kapitalmärkte nicht vollständig berechenbar sind. Sie erwarten jedoch, dass Entscheidungen begründet, Risiken offengelegt und unterschiedliche Szenarien gegeneinander abgewogen werden und dass hinter der einzelnen Entscheidung nicht die Eingebung eines Tages steht, sondern ein Verfahren, das sich überprüfen lässt.

Damit ist der eigentliche Maßstab benannt, an dem sich DJE messen lassen muss. Für die Beurteilung eines Hauses zählt weniger ein Name als das, was über die Jahre daraus entstanden ist: eine Organisation, die individuelle Kompetenz in einen belastbaren Prozess überführt und deren Wissen nicht mehr an einzelnen Personen hängt. Wie dieser Prozess arbeitet und worauf er beruht, zeigt sich zuerst an seinem Fundament.

Wissenschaftliches Fundament und Bewertungsdisziplin

Dieser belastbare Prozess ruht auf einem fachlichen Fundament, das wissenschaftlich wie praktisch erarbeitet und nicht aus familiärer Nähe zum Kapitalmarkt übernommen ist. Es geht auf methodische Grundlagenarbeit zurück, die bis heute nachwirkt. Gelegt hat Jan Ehrhardt diese Grundlagen in seiner Dissertation. Sie trägt den Titel »Untersuchung zum Thema Risikoprämie, Aktienmarkt und Renditeschätzung im internationalen Vergleich«. Darin geht es im Kern um jene Fragen, die bis heute den Investmentansatz des Hauses bestimmen: Welche Rendite darf unter bestimmten Voraussetzungen erwartet werden? Welche Risiken müssen dafür übernommen werden? Wie unterscheiden sich internationale Kapitalmärkte? Und wann steht die mögliche Rendite nicht mehr in einem angemessenen Verhältnis zur Unsicherheit? Diese Fragen sind keine akademische Randnotiz. Sie bilden das gedankliche Fundament professioneller Vermögensverwaltung.

Rendite entsteht nicht isoliert. Sie ist regelmäßig die Vergütung dafür, dass ein Anleger Kapital bindet, Unsicherheit aushält oder Risiken übernimmt, die andere Marktteilnehmer meiden. Die Aufgabe eines Vermögensverwalters besteht deshalb nicht darin, Risiken grundsätzlich auszuschließen. Das wäre weder möglich noch sinnvoll. Sie besteht darin, Risiken zu erkennen, ihre Tragweite zu beurteilen und nur dort einzugehen, wo die erwartete Rendite angemessen erscheint. Dieses Denken prägt die Anlageentscheidungen bei DJE. Ein Unternehmen wird nicht allein danach betrachtet, ob seine Produkte überzeugen, seine Branche wächst oder seine öffentliche Wahrnehmung



Dr. Jan Ehrhardt: »Wir betrachten das große Ganze ebenso wie das kleine Detail. Alle Mosaiksteine zusammen geben uns die Sicherheit für unsere Entscheidungen.«

positiv ist. Auch ein Top-Unternehmen kann zu einer schlechten Investition werden, wenn sein Börsenkurs bereits Erwartungen enthält, die kaum noch zu erfüllen sind. Gerade bei viel beachteten Zukunftsthemen ist diese Unterscheidung ausschlaggebend. Künstliche Intelligenz, Halbleiter, Robotik oder Raumfahrt können ganze Wirtschaftsbereiche verändern. Ihre Bedeutung rechtfertigt jedoch nicht automatisch jeden Preis.

Das Haus gehört nicht zu jenen Investoren, die technologische Faszination mit Anlagequalität gleichsetzen. Ein überzeugendes Geschäftsmodell, hohe Wachstumsraten und eine starke Marktstellung bleiben nur dann attraktiv, wenn der gezahlte Preis noch Raum für eine angemessene Rendite lässt. Gerade in Phasen, in denen Zukunftserwartungen nahezu unbegrenzt erscheinen, zeigt sich die Qualität eines Portfoliomanagers darin, Chancen zu erkennen, ohne die Bewertungsmaßstäbe aufzugeben. Diese Haltung ist keine grundsätzliche Vorsicht gegenüber Wachstum. Sie ist Ausdruck disziplinierter Abwägung. Wer wartet, bis die Unsicherheit beseitigt ist, wird viele Entwicklungen erst wahrnehmen, wenn ein großer Teil ihres wirtschaftlichen Potenzials bereits eingepreist ist. Wer dagegen jede Zukunftserzählung ungeprüft übernimmt, riskiert, hohe Preise für Hoffnungen zu bezahlen, die sich später vielleicht nicht erfüllen. Für das Kapital des Anlegers ist dieser Unterschied entscheidend: Er trennt ein Investment von einer bloßen Wette auf die Zukunft.

Die eigentliche Leistung liegt daher zwischen diesen Extremen. Ein Investor muss beurteilen, welche Annahmen realistisch sind, welche Risiken der Kurs bereits berücksichtigt und an welchem Punkt die erwartete Rendite nicht mehr überzeugt. Modelle und Kennzahlen schaffen dafür eine notwendige Grundlage. Sie zeigen Bewertungen, Ertragsentwicklungen, Verschuldung, Marktanteile und Kapitalrenditen. Sie können

jedoch nicht abschließend beurteilen, ob ein Management in einer Krise richtig reagiert, ob ein Wettbewerbsvorteil Bestand hat oder ob eine technologische Veränderung ein Geschäftsmodell grundlegend bedroht. Hier beginnt die persönliche Urteilskraft. Bei DJE verbindet sie sich mit wissenschaftlicher Fundierung und mehr als zwei Jahrzehnten praktischer Erfahrung. Methodik schützt vor spontaner Selbstüberschätzung. Erfahrung schützt vor einer unkritischen Modellgläubigkeit. Gerade diese Verbindung macht die Arbeit des Hauses überzeugend.

Unternehmen verstehen, Research organisieren

Der Börsenkurs einer Aktie verändert sich in Sekunden. Die wirtschaftliche Qualität des dahinterstehenden Unternehmens entwickelt sich wesentlich langsamer. Wer langfristig investieren möchte, darf sich deshalb nicht auf Kursbewegungen und aktuelle Nachrichten beschränken. Entscheidend ist, wodurch ein Unternehmen seine Erträge erwirtschaftet, welche Wettbewerbsvorteile es besitzt und wie belastbar diese Vorteile in unterschiedlichen Marktphasen sind.

Damit aus dieser Überzeugung verlässliche Anlageentscheidungen werden, braucht es weniger den einzelnen Kopf als ein reibungsloses Zusammenspiel. Der Investmentprozess von DJE ruht auf zwei Ebenen, die ineinandergreifen. Am Anfang steht die übergeordnete Frage nach der Marktrichtung. In einem regelmäßigen Strategiemeeting legt das Strategieteam fest, wie viel Risiko insgesamt angemessen ist und wie das Kapital über Anlageklassen, Länder und Branchen verteilt wird. Grundlage dafür sind die hauseigenen Indikatoren – im Haus seit jeher als FMM-Ansatz bezeichnet –, die drei Perspektiven zusammenführen: die fundamentale Lage der Volkswirtschaften, das monetäre Umfeld aus Zinsen und Liquidität sowie die Markttechnik, also das tatsächliche Verhalten der Anleger. Aus dieser Betrachtung von oben nach unten ergibt sich der Rahmen,



innerhalb dessen investiert wird. Für den Anleger bedeutet das: Über die Grundausrichtung seines Vermögens entscheidet nicht die Stimmung eines einzelnen Handelstages, sondern ein geordneter, wiederkehrender Abgleich.

Auf der zweiten Ebene folgt die Einzeltitelanalyse. Hier geht es nicht mehr um den Gesamtmarkt, sondern um das einzelne Unternehmen. Die Spezialisten des Research prüfen Geschäftsmodell, Bilanz, Ertragskraft und Wettbewerbsposition und verdichten ihre Einschätzung zu einer vergleichbaren Bewertung. Erst im Zusammenspiel beider Ebenen entsteht die Portfolio-konstruktion: Die Strategie bestimmt, wo investiert wird, die Titelauswahl entscheidet, welche konkreten Unternehmen den Vorzug erhalten. Damit die Einzeltitelanalyse vergleichbar bleibt, nutzt das Team ein eigenes Bewertungsraster, das die wesentlichen Kriterien in einem Einzeltitel-Scoring zusammenführt. Sechs Dimensionen fließen darin ein: die Einschätzung des zuständigen Analysten, die aus persönlichen Gesprächen gewonnenen Unternehmenseinblicke, die klassische Bewertung eines Titels, sein Momentum als Maß der relativen Kursentwicklung, Aspekte von Sicherheit und Liquidität sowie Nachhaltigkeitskriterien. Kein einzelnes dieser Felder entscheidet für sich genommen. Erst ihr Zusammenspiel ergibt ein belastbares Bild, das eine Kaufentscheidung vorbereitet, ohne sie einem Automatismus zu überlassen. Für den Kunden liegt darin eine stille Sicherheit: Jeder Titel in seinem Portfolio hat dieselben Prüfungen durchlaufen, gleichgültig, wer ihn vorgeschlagen hat.

Möglich wird diese Arbeit durch eine gemeinsame Datengrundlage. Im hauseigenen Trendfinder, der zentralen Datenbank des Research-Teams, laufen die Kennzahlen, Kurshistorien und Auswertungen zu mehreren tausend Unternehmen zusammen. Jeder Analyst greift auf denselben Datenbestand zu, was die Einschätzungen vergleichbar macht und verhindert, dass Wissen an einzelnen Personen hängt. Auffällige Veränderungen bei Bewertung, Ertragskraft, Marktanteilen oder Kurs-

entwicklung lenken die Aufmerksamkeit des Teams auf ein Unternehmen. Erst danach beginnt die vertiefte qualitative Prüfung. Die Arbeitsteilung folgt einer klaren Logik: Die Daten lenken die Aufmerksamkeit, die Menschen beurteilen die wirtschaftliche Bedeutung. Das ist mehr als eine technische Frage. Für die Stabilität eines Mandats ist entscheidend, dass dieses Wissen nicht an einer einzelnen Person hängt, sondern von allen geteilt wird. Denn auch ein erfahrener Analyst kann nur eine begrenzte Zahl von Unternehmen wirklich tiefgehend begleiten. Bei DJE konzentriert sich jeder Spezialist deshalb bewusst auf etwa fünfzehn bis zwanzig Gesellschaften innerhalb seiner Branchen. Diese Begrenzung ist kein Mangel an Breite, sondern die Voraussetzung für Tiefe: Geschäftsmodelle, Managemententscheidungen und Wettbewerbspositionen lassen sich nur dann belastbar beurteilen, wenn man ihre Entwicklung über viele Jahre verfolgt. Langjährige Unternehmenskenntnis ist ein schwer messbarer, aber bedeutender Teil professioneller Kapitalanlage. Bei einzelnen internationalen Marktführern reichen die Beobachtungszeiträume des Hauses weit über ein Jahrzehnt zurück. Wer sein Vermögen langfristig anlegt, profitiert genau von dieser Geduld.

Dazu gehört der direkte Kontakt zu den Unternehmen. Das Research sucht das Gespräch mit Vorständen, Finanzchefs und Branchenexperten; Reisen nach Asien oder in die Vereinigten Staaten sind kein repräsentatives Beiwerk, sondern fester Bestandteil der Arbeit. Ein persönliches Treffen schafft dabei noch keinen Informationsvorsprung, denn Unternehmensleitungen präsentieren ihre Gesellschaft naturgemäß im günstigen Licht. Der Wert eines Gesprächs entsteht aus Vorbereitung, gezielten Nachfragen und dem Vergleich mit früheren Aussagen. Wer ein Unternehmen über viele Jahre begleitet, erkennt eher, ob angekündigte Ziele erreicht werden und ob die strategische Richtung glaubwürdig bleibt. Seit dem Eintritt von Jan Ehrhardt hat sich dieses Research grundlegend gewandelt. Aus einer kleinen, stark personengeprägten Einheit ist ein international arbeitender Bereich mit rund zwanzig spezialisierten



Analysten geworden. Die Datenbasis wurde verbreitert, die Arbeitsweise digitalisiert, der Austausch zwischen den Fachgebieten systematisch organisiert. Diese Entwicklung ist für die Zukunftsfähigkeit einer Vermögensverwaltung von größerer Bedeutung als jede einzelne spektakuläre Anlageentscheidung, denn ein belastbarer Investmentprozess sorgt dafür, dass Erkenntnisse dokumentiert, Einschätzungen überprüft und Entscheidungen nachvollziehbar getroffen werden.

Diesen Aufbau hat Jan Ehrhardt nicht allein, sondern gemeinsam mit anderen führenden Köpfen des Hauses vorangetrieben, unter ihnen Stefan Breintner, Leiter Research & Portfoliomanagement bei der DJE. Team, Prozesse und Strukturen sind so über zwei Jahrzehnte gewachsen. Dennoch bleibt die Verantwortlichkeit am Ende klar: Ein Portfoliomanager kann sich weder hinter einem Modell noch hinter einem Gremium verbergen. Er muss die unterschiedlichen Einschätzungen zusammenführen und entscheiden, ob eine Anlage gekauft, gehalten, reduziert oder verkauft wird.

Vermögensverwaltung bleibt ein persönliches Geschäft

Kapitalanlage ist trotz aller Modelle, Datenbanken und automatisierten Auswertungen ein Geschäft zwischen Menschen. Das gilt für die Analyse von Unternehmen ebenso wie für die Beziehung zwischen Vermögensverwalter und Mandant. Ein bedeutendes Vermögen ist selten nur eine Summe auf einem Depotauszug. Es kann aus einem Unternehmensverkauf stammen, über Generationen aufgebaut worden sein oder der Finanzierung einer Stiftung dienen. Es kann familiäre Sicherheit gewährleisten, regelmäßige Ausschüttungen ermöglichen oder institutionelle Verpflichtungen erfüllen. Herkunft und Zweck eines Vermögens beeinflussen seine sinnvolle Struktur erheblich.

Eine Unternehmerfamilie, deren wirtschaftliches Schicksal weiterhin eng mit dem eigenen Betrieb verbunden ist, benötigt möglicherweise eine andere Anlagestrategie als eine Familie

nach dem Verkauf ihres Unternehmens. Ein Family Office muss Wechselwirkungen mit Beteiligungen, Immobilien, Liquiditätsreserven und steuerlichen Strukturen berücksichtigen. Eine Stiftung benötigt planbare Erträge, ohne ihre langfristige Leistungsfähigkeit zu gefährden. Institutionelle Anleger bewegen sich innerhalb definierter Risikobudgets, regulatorischer Vorgaben und interner Entscheidungsprozesse. Standardisierte Lösungen können viele Aufgaben effizient erfüllen. Sie schaffen Vergleichbarkeit, ermöglichen eine konsistente Umsetzung und senken häufig die Kosten. Bei komplexen Vermögensverhältnissen reichen sie allein jedoch nicht aus.

Ein Risikofragebogen kann erfassen, welche Verluste ein Mandant rechnerisch tragen könnte. Er beantwortet nur eingeschränkt, wie dieser Mandant tatsächlich reagiert, wenn sein Vermögen innerhalb weniger Monate deutlich an Wert verliert. Er erkennt nicht automatisch, welche familiären Entscheidungen, Investitionen oder Ausschüttungsverpflichtungen in den kommenden Jahren anstehen. Gute Vermögensverwaltung verlangt deshalb persönliche Kenntnis. Sie beginnt mit dem Zuhören.

DJE ist in diesem Sinne keine anonyme Produktgesellschaft. Das Haus ist eine Vermögensverwaltung für individuelle Mandanten und professionelle Anleger. Fonds sind wichtige Instrumente, aber nicht der alleinige Mittelpunkt. Entscheidend ist die Fähigkeit, einen belastbaren Investmentprozess auf unterschiedliche Vermögenssituationen zu übertragen. Dabei bleibt die Arbeit nah an Unternehmen und Kunden. Der unmittelbare Austausch und das vertiefte Gespräch haben Vorrang vor bloßer öffentlicher Inszenierung. Für vermögende Anleger ist dies kein nebensächliches Stilmerkmal. Wer einen erheblichen Teil seines Vermögens anvertraut, möchte wissen, wer Entscheidungen trifft und wie dieser Mensch denkt. Er erwartet einen Ansprechpartner, der auch in schwierigen Marktphasen erreichbar bleibt, Risiken erklärt und eine getroffene Entscheidung vertreten kann. >>

Persönliche Nähe bedeutet dabei nicht, dem Mandanten jede Erwartung zu bestätigen. Verantwortungsvolle Vermögensverwaltung verlangt auch Widerspruch. Ein guter Vermögensverwalter muss erklären, wenn eine gewünschte Rendite mit dem vorgegebenen Risiko nicht realistisch erreichbar ist. Er muss in euphorischen Marktphasen vor überzogenen Erwartungen warnen und in Krisen verhindern, dass kurzfristige Angst eine langfristige Strategie zerstört. Gerade darin liegt die Qualität des »People Business«: persönliche Verbindlichkeit ohne fachliche Gefälligkeit. Bei DJE verbindet sich die Nähe zum Mandanten mit einem klaren Investmentprozess. Die Betreuung bleibt individuell, ohne beliebig zu werden. Das persönliche Gespräch ergänzt die institutionelle Professionalität – es ersetzt sie nicht.

Leistungsnachweis, Führung und Gesamturteil

Die Fonds des Hauses gehören zu den sichtbarsten Ergebnissen dieser Arbeit. Da der DJE Dividende & Substanz und der DJE Zins & Dividende im Magazin gesondert vorgestellt werden, bedarf es an dieser Stelle keiner ausführlichen Produktbeschreibung. Für die fachliche Beurteilung bleiben sie dennoch relevant. Fonds schaffen Transparenz. Ihre Wertentwicklung lässt sich nachvollziehen, ihre Struktur analysieren und ihre Entscheidungen im Zeitverlauf beurteilen. Damit liefern sie einen öffentlichen und überprüfbaren Leistungsnachweis: Fonds machen nachvollziehbar, wie Analyse, Bewertung und Risikosteuerung über unterschiedliche Marktphasen hinweg in konkrete Portfolios übersetzt werden. Für den Anleger sind sie damit ein ehrliches Zeugnis, das sich Jahr für Jahr nachprüfen lässt.

Für die fachliche Beurteilung ist dabei nicht nur die erzielte Rendite maßgeblich. Ebenso wichtig ist, welchen Schwankungen ein Portfolio ausgesetzt war und ob die zugrunde liegende Strategie auch in schwierigen Marktphasen konsequent umgesetzt werden konnte. Das Vorgehen erscheint eher schrittweise als spektakulär. Positionen werden aufgebaut, überprüft, angepasst oder reduziert. Eine Überzeugung bleibt bestehen, solange die zugrunde liegenden Annahmen tragen. Ändern sich die Fakten, muss auch die Gewichtung neu beurteilt werden. Diese Arbeitsweise ist für die Verwaltung großer Vermögen angemessen. Sie setzt nicht auf den öffentlichen Effekt einer großen Einzelentscheidung, sondern auf einen fortlaufenden Prozess, in dem Chancen, Bewertungen und Risiken immer wieder neu gegeneinander abgewogen werden.

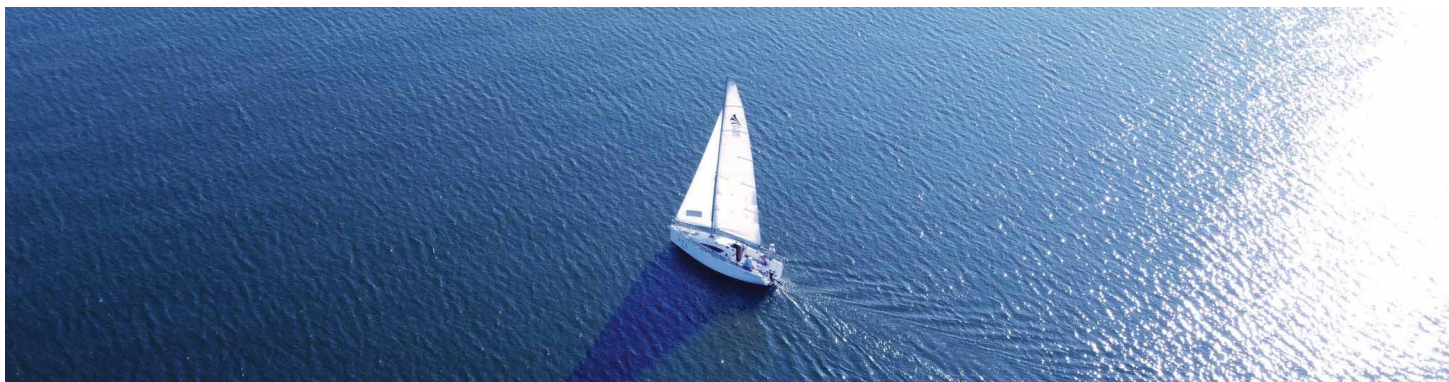
Ebenso wichtig ist die organisatorische Seite. Die Zukunftsfähigkeit einer Vermögensverwaltung hängt nicht allein von einem erfolgreichen Investor ab. Wissen und Entscheidungsfähigkeit müssen innerhalb des Unternehmens so verankert sein, dass sie nicht an einer einzigen Person hängen. Der Aufbau eines leistungsfähigen Researchs zeigt zugleich, wie bei DJE Führung verstanden wird. Spezialisten sollen in ihren Fachgebieten eigenständig urteilen können. Portfoliomanager benötigen klar definierte Verantwortungsbereiche. Unterschiedliche Einschätzungen müssen ausgesprochen und ge-

prüft werden dürfen. Dezentrale Verantwortung bedeutet dabei nicht den Verlust von Kontrolle. Sie verlangt klare Zuständigkeiten und eine Führung, die unterschiedliche Erkenntnisse zusammenführt. Die Aufgabe des Gesamtverantwortlichen besteht nicht darin, in jedem Detail das größte Wissen zu besitzen. Sie besteht darin, Qualität zu erkennen, Widersprüche zu prüfen und am Ende eine Entscheidung zu treffen.

Bemerkenswert ist, dass diese Führung ihre zentrale Rolle nicht durch die Schwächung anderer absichert. DJE hat Strukturen geschaffen, in denen qualifizierte Mitarbeiter eigene Verantwortung übernehmen. Wer nur Aufgaben delegiert, entlastet sich; wer auch Entscheidungsspielräume überträgt, entwickelt eine Organisation. Aus sachverständiger Sicht liegt die Qualität eines solchen Hauses daher nicht in einer einzelnen erfolgreichen Anlageentscheidung. Auch ein sehr guter Investor kann sich bei einem Unternehmen irren. Überzeugend ist vielmehr die Gesamtheit der Arbeit: wissenschaftliches Fundament, langjährige praktische Erfahrung, Bewertungsdisziplin, internationale Unternehmenskenntnis, ausgeprägtes Risikobewusstsein, persönliche Verbindlichkeit und institutionelle Aufbauleistung. Viele Fachleute beherrschen einzelne dieser Disziplinen. Manche sind hervorragende Analysten, aber keine überzeugenden Kommunikatoren. Andere verstehen Kundenbedürfnisse, ohne selbst tief in den Anlageentscheidungen verankert zu sein. Wieder andere erzielen persönliche Erfolge, schaffen jedoch keine Organisation, die ihre Qualität dauerhaft absichert.

Bei DJE verbinden sich diese Ebenen zu einem Ganzen. Das Haus ist kein Verwalter einzelner Produkte und lebt nicht von einer einzelnen Gründerpersönlichkeit. Es steht für einen klar umrissenen Investmentansatz, einen über Jahrzehnte gewachsenen Erfahrungsschatz und eine belastbare Vorstellung davon, wie eine moderne Vermögensverwaltung arbeiten muss: analytisch fundiert, international ausgerichtet, persönlich verantwortlich und zugleich institutionell tragfähig. Diese Substanz beruht nicht auf einer künftigen Erwartung, sondern auf einer Verantwortung, die seit vielen Jahren tatsächlich getragen wird.

Am Ende führt das zurück in jenen Konferenzraum, in dem ein Analyst von seiner Reise berichtet und ein Kollege bei der Bewertung widerspricht. Was dort geschieht, ist im Grunde eine sehr menschliche Angelegenheit: Fachleute ringen miteinander um das bessere Argument, tragen ihre Zweifel offen aus und stehen anschließend gemeinsam für die Entscheidung ein. Genau das ist es, was einen Anleger gut aufgehoben sein lässt. Er vertraut sein Vermögen nicht einer abstrakten Maschine an und auch nicht dem Namen eines Einzelnen, sondern einem eingespielten Kreis von Menschen, die er kennenlernen, fragen und in die Verantwortung nehmen kann. Dieser Maschinenraum läuft aus eigener Kraft: Er ist so gebaut, dass er verlässlich weiterarbeitet, gleich welcher Kopf an einem Tisch gerade fehlt. Wer wissen will, wie DJE investiert, braucht deshalb nur zu sehen, wer das Haus schon heute trägt. □



Aus Billionen Informationen die wichtigsten herausfiltern

Die FINANZWOCHE – ein analytischer Fixpunkt im Kapitalmarktgeschehen

In einer Zeit, in der Kapitalmärkte von hoher Geschwindigkeit, permanenten Nachrichtenimpulsen und oftmals kurzfristigen Deutungen geprägt sind, gewinnt fundierte Einordnung zunehmend an Bedeutung. Die im zweiwöchentlichen Rhythmus erscheinende Finanzwoche von Dr. Jens Ehrhardt erfüllt genau diesen Anspruch: Sie bietet Orientierung, wo Komplexität zunimmt, und Tiefe, wo oberflächliche Marktkommentare an ihre Grenzen stoßen.

Die besondere Stärke der Finanzwoche liegt in der konsequent analytischen Herangehensweise. Makroökonomische Entwicklungen, geldpolitische Entscheidungen der Notenbanken, geopolitische Einflussfaktoren sowie strukturelle Kapitalmarktrends werden nicht isoliert betrachtet, sondern in ihren Wechselwirkungen erläutert. Dabei steht weniger die kurzfristige Marktreaktion im Fokus als vielmehr das Verständnis übergeordneter Zusammenhänge und langfristiger Wirkmechanismen.

Bemerkenswert ist die methodische Klarheit, mit der Argumentationsketten aufgebaut werden. Annahmen werden transparent gemacht, historische Parallelen bewusst herangezogen und Unsicherheiten nicht ausgeblendet. Diese nüchterne, wissenschaftlich geprägte Haltung verleiht den Einschätzungen eine hohe Glaubwürdigkeit – gerade in Marktphasen, in denen Emotionen, Narrative oder vermeintliche Gewissheiten die öffentliche Diskussion dominieren.

Für die Leserschaft entsteht daraus ein klarer Mehrwert. Die Finanzwoche versteht sich nicht als Anleitung für kurzfristige

Dispositionen, sondern als intellektuelle Grundlage für reflektierte Anlageentscheidungen. Professionelle Investoren, Vermögensverwalter und anspruchsvolle Privatanleger erhalten ein Instrument, das hilft, Marktbewegungen einzuordnen, Risiken realistisch zu bewerten und langfristige Kapitalmarktannahmen zu überprüfen.

Gleichzeitig überzeugt das Format durch seine sprachliche Präzision. Komplexe ökonomische Sachverhalte werden verständlich formuliert, ohne an Tiefe zu verlieren. Diese Balance aus Zugänglichkeit und analytischem Anspruch ist ein wesentliches Qualitätsmerkmal und erklärt, warum die Finanzwoche von vielen Lesern über Jahre hinweg als verlässlicher Begleiter geschätzt wird.

Nicht zuletzt spiegelt sich in den Ausführungen die jahrzehntelange Kapitalmarkterfahrung ihres Autors wider. Die Fähigkeit, wiederkehrende Muster zu erkennen, Übertreibungen sachlich zu benennen und zwischen strukturellen Trends und temporären Marktbewegungen zu unterscheiden, verleiht der Finanzwoche eine besondere Kontinuität. Sie ist damit weniger Momentaufnahme als strategischer Kompass.

So steht die Finanzwoche für eine Form der Kapitalmarktanalyse, die Substanz vor Geschwindigkeit stellt und Erkenntnis über Meinung. In einer zunehmend fragmentierten Informationslandschaft bleibt sie damit ein verlässlicher analytischer Fixpunkt für alle, die Märkte nicht nur verfolgen, sondern in ihrer Tiefe verstehen wollen. Eine Vermögenslektüre – präzise und doch verständlich.

Reinhard Vennekold

www.financewoche.de

Sucht nach unterbewerteten und dividendenstarken Aktien:

DJE – Dividende & Substanz

Dividendenaktien gelten häufig als vergleichsweise berechenbarer Teil des Aktienmarktes. Doch eine hohe Ausschüttung allein ist noch kein Qualitätsmerkmal. Der DJE – Dividende & Substanz verbindet deshalb den Dividendenansatz mit einer fundamentalen Beurteilung der Unternehmen und ihrer wirtschaftlichen Belastbarkeit.

Der 2003 aufgelegte Aktienfonds investiert weltweit und weitgehend unabhängig von einem Vergleichsindex. Im Vordergrund stehen Unternehmen, deren Ausschüttungen durch Ertragskraft, solide Bilanzen und tragfähige Geschäftsmodelle gestützt werden. Das ist entscheidend, denn eine auffällig hohe Dividendenrendite kann auch Folge eines stark gefallen Aktienkurses und damit Ausdruck wachsender wirtschaftlicher Probleme sein.

Dr. Jan Ehrhardt versteht Substanz nicht als starres Value-Schema. Entscheidend sind für ihn vielmehr die wirtschaftliche Qualität eines Unternehmens, seine Bilanzfestigkeit, die Fähigkeit zur nachhaltigen Erwirtschaftung freier Mittel und eine Bewertung, die das Verhältnis von Chance und Risiko angemessen widerspiegelt. Die Dividende ist dabei kein Selbstzweck, sondern ein Prüfstein dafür, ob Ertragskraft und Kapitaldisziplin tatsächlich beim Anteilseigner ankommen. Die Stärke der Strategie liegt somit weniger in der Ausschüttung allein als in der Verbindung von Unternehmensanalyse, Bewertung und aktiver Titelauswahl. Regionen, Branchen und Einzelwerte können flexibel gewichtet werden. Diese Freiheit eröffnet Chancen, erhöht aber zugleich die Abhängigkeit von der Qualität der Anlageentscheidungen.

Die lange Fondshistorie umfasst mehrere ausgeprägte Marktkrisen. Dabei zeigte sich, dass dividenden- und substanzorientierte Aktien Verluste abmildern können, jedoch keinen Schutz vor allgemeinen Börsenrückgängen bieten. Solche Einzeljahre sind stets im Zusammenhang mit dem Anlagehorizont, den eingegangenen Risiken und den Kosten zu beurteilen.

Im Gesamtvermögen kann der Fonds als aktiv gesteuerter Bestandteil einer langfristigen Aktienquote dienen. Voraussetzung sind ein entsprechend langer Anlagehorizont sowie die Bereitschaft, zwischenzeitliche Kursverluste auszuhalten. Entscheidend ist, ob der dividenden- und substanzorientierte Ansatz das bestehende Portfolio sinnvoll ergänzt und gegenüber anderen Aktienstrategien einen eigenständigen Beitrag zur Diversifikation leistet.

Die Kosten der Publikumsanteilkasse liegen im gehobenen Bereich aktiv verwalteter Aktienfonds. Ihre Angemessenheit sollte daher daran gemessen werden, ob Titelauswahl und Risiko-steuerung über einen vollständigen Marktzyklus nach Kosten einen nachvollziehbaren Mehrwert schaffen. Bei größeren Anlagevolumina ist zudem die Verfügbarkeit einer institutionellen oder vergütungsbereinigten Anteilkasse zu prüfen. □

Stammdaten

Fondsart	weltweit anlegender OGAW-Aktienfonds
Auflegung	27. Januar 2003
Betrachtete Anteilkasse	P (EUR), thesaurierend
ISIN / WKN	LU0159550150 / 164325
Weitere Anteilklassen	verfügbar; abweichende Gebühren- und Zugangsbedingungen
Fondsmanagement	Dr. Jan Ehrhardt, Stefan Breintner
Risikoindikator	3 von 7 für die betrachtete Anteilkasse
Laufende Kosten	1,88 % p. a. für die betrachtete Anteilkasse
Fondsvolumen gesamt	rund 1,42 Mrd. Euro
Datenstand	30. Juli 2026; Kosten 16. April 2026

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt, das PRIIPS-KID und den Jahres- und Halbjahresbericht des jeweiligen Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese enthalten ausführliche Informationen zu Chancen und Risiken. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem jeweiligen Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Informations- und Marketingzwecken, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder -empfehlung dar. Auszeichnungen und langjährige Erfahrung garantieren keinen Anlageerfolg. Sofern Aussagen zur Wertentwicklung in der Vergangenheit getätigt werden, ist das kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die in dieser Marketing-Anzeige beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angezeigt worden sein. Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft bzw. der jeweilige Verwalter beschließen kann, die Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds gemäß Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und gemäß Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. | DJE Kapital AG, Pullacher Straße 24, 82049 Pullach, Deutschland

Kombiniert Zinsen und Dividenden mit Aktienkurs-Gewinnen:

DJE – Zins & Dividende

Der DJE – Zins & Dividende verbindet laufende Zinserträge mit den Ertrags- und Wachstumsmöglichkeiten dividendenstarker Aktien. Seit seiner Auflegung hat der Fonds sehr unterschiedliche Kapitalmarktphasen durchlaufen und dabei gezeigt, dass ein aktiv gesteuerter Mischfonds mehr sein kann als eine starre Kombination zweier Anlageklassen.

Mindestens die Hälfte des Fondsvermögens wird in Anleihen investiert, während die Aktienquote zwischen 25 und 50 Prozent liegt. Diese Bandbreiten geben der Strategie einen klaren Rahmen und lassen dem Fondsmanagement zugleich Spielraum, um auf veränderte Zinsen, Bewertungen und Konjunkturaussichten zu reagieren. Die Anlageidee ist nachvollziehbar: Anleihen und Dividenden sollen laufende Erträge und eine stabilisierende Wirkung beisteuern, dividenden- und substanzstarke Aktien zusätzliche Ertrags- und Wachstumsmöglichkeiten eröffnen. Entscheidend ist nicht nur die Mischung beider Anlageklassen, sondern deren aktive Steuerung. Laufzeiten, Bonitäten, Regionen, Währungen und Aktienquote können an das jeweilige Marktumfeld angepasst werden. Dr. Jan Ehrhardt steht dabei für einen Investmentstil, der fundamentale Unternehmensanalyse mit einer laufenden Beurteilung des monetären und markttechnischen Umfelds verbindet. Charakteristisch ist ein pragmatisches Risikomanagement: Marktchancen sollen genutzt werden, ohne die Verlustseite und die Wechselwirkungen zwischen Aktien, Zinsen, Bonitäten und Währungen aus dem Blick zu verlieren. Seit der Auflegung hat der Fonds unter anderem die europäische Staatsschuldenkrise, die Niedrig- und Negativzinsphase, die Corona-Pandemie sowie den Inflations- und Zinsanstieg durchlaufen. Diese 15-jährige

Historie ist keine Garantie für künftige Ergebnisse, sie zeigt jedoch, dass der Ansatz unter sehr unterschiedlichen Bedingungen praktisch erprobt wurde. Über längere Zeiträume bewegte sich die Schwankungsbreite deutlich unter der eines reinen Aktienfonds. Gleichzeitig belegt das Verlustjahr 2022, dass auch die Kombination von Aktien und Anleihen keinen vollständigen Schutz bietet, wenn beide Märkte gleichzeitig unter Druck geraten. Der Fonds ist deshalb kein Ersatz für Liquidität oder sichere Rücklagen, sondern ein mittel- bis langfristiger Kapitalmarktbaustein. Im Gesamtvermögen kann der Fonds als breit aufgestelltes Investment zwischen einer reinen Renten- und einer reinen Aktienanlage eingeordnet werden. Seine Funktion liegt weniger in der Vermeidung von Schwankungen als in der aktiven Verbindung unterschiedlicher Ertragsquellen. Entscheidend ist, ob diese flexible Steuerung gegenüber einer getrennten Anlage in Aktien und Anleihen einen erkennbaren zusätzlichen Nutzen schafft. Die laufenden Kosten der Publikumsanteilkasse sind nicht niedrig. Ihnen stehen jedoch eine aktive Vermögensallokation, die Auswahl einzelner Aktien und Anleihen sowie ein über viele Marktphasen gewachsener Investmentprozess gegenüber. Bei größeren Anlagevolumina sollte ergänzend die Verfügbarkeit einer institutionellen oder vergütungsbereinigten Anteilkasse geprüft werden. □

Stammdaten

Fondsart	OGAW-Mischfonds
Auflegung	10. Februar 2011
Anlagegrenzen	mindestens 50 % Anleihen, 25 bis 50 % Aktien
Betrachtete Anteilkasse	PA (EUR), ausschüttend
ISIN / WKN	LU0553164731 / A1C7Y8
Weitere Anteilklassen	verfügbar; abweichende Ertrags-, Gebühren- und Zugangsbedingungen
Fondsmanagement	Dr. Jan Ehrhardt, Stefan Breintner
Risikoindikator	3 von 7 für die betrachtete Anteilkasse
Laufende Kosten	1,71 % p. a. für die betrachtete Anteilkasse
Fondsvolumen gesamt	rund 4,80 Mrd. Euro
Datenstand	30. Juli 2026; Kosten 16. April 2026

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt, das PRIIPs-KID und den Jahres- und Halbjahresbericht des jeweiligen Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese enthalten ausführliche Informationen zu Chancen und Risiken. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem jeweiligen Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Informations- und Marketingzwecken, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder -empfehlung dar. Auszeichnungen und langjährige Erfahrung garantieren keinen Anlageerfolg. Sofern Aussagen zur Wertentwicklung in der Vergangenheit getätigt werden, ist das kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die in dieser Marketing-Anzeige beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angezeigt worden sein. Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft bzw. der jeweilige Verwalter beschließen kann, die Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds gemäß Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und gemäß Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. | DJE Kapital AG, Pullacher Straße 24, 82049 Pullach, Deutschland



(v.l.n.r.) Hans-Kaspar v. Schönfels, Elite Report Chefredakteur, Kommerzialrat Hans Scharfetter, Abgeordneter des Landes Salzburg, mit Christian Janas und Sebastian Hasenack, DJE Kapital AG, sowie mit Hans-Jürgen Jakobs, Senior Editor des Handelsblatts, bei der Preisverleihung in der Salzburger Residenz am 20.11.2025

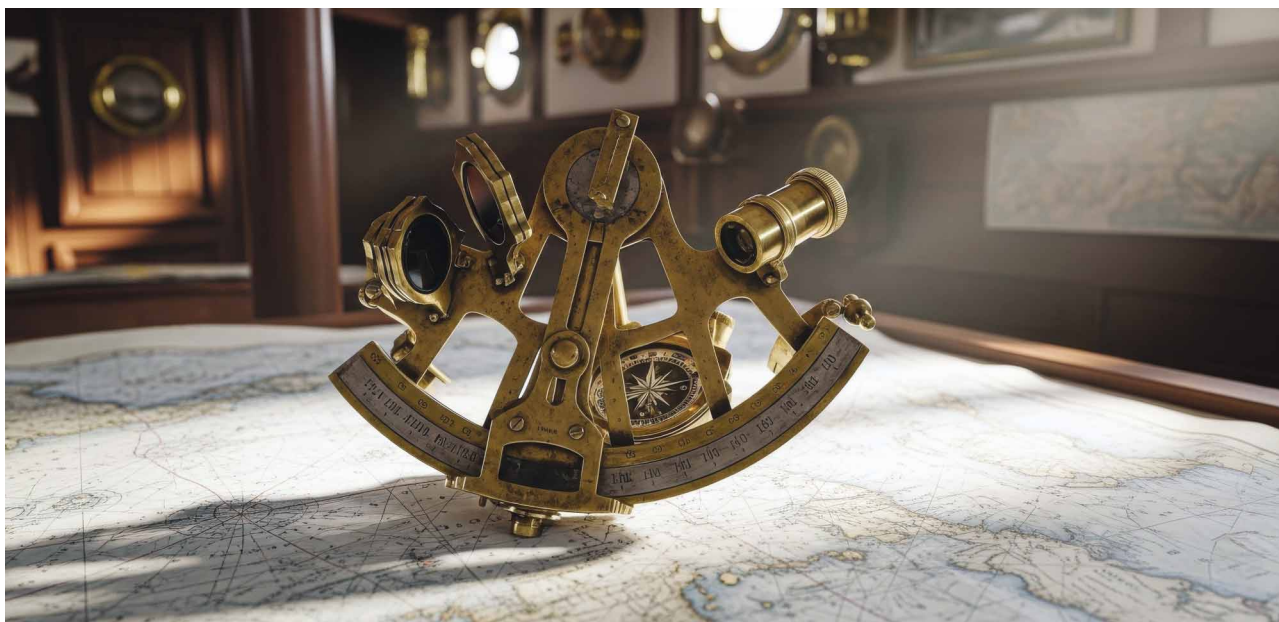
 **DJE Kapital AG**
Dr. Ehrhardt Vermögensverwaltung
Pullacher Str. 24, D-82049 Pullach
Tel.: +49 (0) 89 / 790 453 555
pullach@dje.de | www.dje.de/vv

Weitere Niederlassungen: Frankfurt a. M., Köln

DJE Finanz AG
Talstr. 37, CH-8001 Zürich
Tel.: +41 (0) 43 / 344 62-80
info@djefinanz.ch

Einer der wohl erfahrensten Ökonomen prägt hier die Anlagekultur: Dr. Jens Ehrhardt. Er gründete 1974 DJE Kapital AG mit Sitz in Pullach. Sie zählt zu den traditionsreichsten unabhängigen Vermögensverwaltern im deutschsprachigen Raum. Von Beginn an hat sich das Haus auf einen eigenentwickelten,

aktiven Investmentansatz gestützt: die FMM-Methode, die fundamentale, monetäre und markttechnische Faktoren kombiniert. Dieses Analysemodell dient bis heute als Leitfaden für die Strukturierung von Portfolios und unterstreicht den wissenschaftlichen Anspruch des Unternehmens. Das Geschäftsmodell umfasst die individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden, institutionelle Mandate sowie ein breites Spektrum an Publikums- und Spezialfonds. Ergänzend hat DJE frühzeitig auf digitale Angebote gesetzt. Besonders in den vergangenen Jahren hat DJE seine Kompetenzen im Bereich thematischer Investments, Nachhaltigkeit sowie in Zukunftsbranchen wie Technologie und Gesundheit vertieft. Damit trägt die Gesellschaft den wachsenden Anforderungen einer anspruchsvollen Klientel Rechnung und erweitert kontinuierlich ihr Leistungsspektrum. Die Verbindung aus Unabhängigkeit, eigenständiger Research-Kompetenz, bewährter Investmentphilosophie und digitaler Innovationskraft macht DJE Kapital AG zu einem Haus, das für Stabilität und Zuverlässigkeit steht. □



Zu guter Letzt



Drei Blickwinkel auf ein Haus versammelt dieses Heft: das Gespräch mit dem Gründer, das Porträt seines Sohnes und die Finanzwoche, jene Publikation, die den analytischen Charakter von DJE seit Jahrzehnten nach außen trägt. Wer die drei nebeneinanderlegt, sieht dieselbe Handschrift in verschiedenen Formaten – und genau darauf kommt es an, wenn man beurteilen will, ob ein Vermögensverwalter über die Generation seines Gründers hinaus trägt.

Ich habe in meiner beruflichen Praxis viele Häuser von innen gesehen, und ich bin bei Nachfolgeschichten von Berufs wegen misstrauisch. Zu oft wird Kontinuität behauptet, wo in Wahrheit alles an einer Person hängt. Bei DJE ist der Übergang nicht angekündigt, sondern über zwei Jahrzehnte gelebt worden – kein Stabwechsel mit Datum, sondern zwei Manager, die von Anfang an nebeneinander arbeiten, jeder an seinem Bereich, verbunden durch dasselbe Handwerk.

Dass diese Handschrift trägt, lässt sich nicht nur behaupten, sondern an Ergebnissen ablesen. Seit über zwanzig Jahren verantwortet Jan Ehrhardt eigene Fonds – vom weltweit anlegenden Aktienfonds bis zum größten Vehikel des Hauses, das laufende Zinserträge mit ausgewählten Dividendenwerten verbindet. Beide haben über einen vollen Kapitalmarktzyklus gezeigt, was aktive Steuerung zu leisten vermag, wenn sie auf einen belastbaren Prozess trifft.

Genau dieser Prozess ist es, der aus den Fonds und der individuellen Vermögensverwaltung ein Ganzes macht. Dieselben Analysten, dieselbe Bewertungssystematik, dieselbe Vorsicht in den Abwärtsphasen – ob im Publikumsfonds oder im persönlichen Mandat. Für den vermögenden Anleger, für die Stiftung, für das Family Office ist das die eigentliche Botschaft: Er kauft keine Person, sondern eine Organisation, die ihr Können in nachvollziehbare Abläufe übersetzt hat.

Und die Finanzwoche? Sie ist der Beleg dafür, dass dieses Haus seine Überzeugungen seit Jahrzehnten öffentlich niederschreibt, mit offengelegten Annahmen und benannten Unsicherheiten. Wer bereit ist, seine Einschätzungen regelmäßig der Nachprüfung auszusetzen, hat vor der Substanz mehr Respekt als vor dem eigenen Recht. Erkenntnis vor Meinung, Substanz vor Geschwindigkeit – diese Haltung wünscht man sich in einer Branche, die dem lautesten Signal des Tages allzu bereitwillig folgt. Sie ist, um es mit dem Titel dieses Heftes zu sagen, jene innere Intelligenz, auf die es in der Vermögensverwaltung ankommt. □

Reinhard Vennekold ist stellvertretender Chefredakteur des Elitereports, öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Wertpapieranlagen, Vermögensverwalter und ehemaliger Portfoliomanager im Hedgefondsbereich, zertifizierter Family Officer (FOA und FvF) und Testamentsvollstrecke (DVEV).



Der Elite Report aus München gilt als eine der renommiertesten Auszeichnungen für Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum und wird oft als der »Oscar« der Branche bezeichnet.

Methodik: Eine Fachjury prüft jährlich hunderte von Instituten (im aktuellen Report 2026 waren es 386 Häuser) nach strengen Kriterien wie Beratungsqualität, Transparenz, Individualität und Risikomanagement.

Mit uns schlafen
Sie auch nicht
ruhiger. Aber Sie
wissen, warum
Sie wachliegen.



Substanz entscheidet.
Heute mehr denn je.

80 Jahre Handelsblatt