

## The Market NZZ

### Auf diese deutschen Aktien setzen die Fondsmanager

*Jens Ehrhardt von DJE Kapital hat zwei Schwergewichte verkauft. Christian Reindl von Union Investment und Christian Krahe von Deutsche Aktien Total Return greifen bei einem Newcomer zu. Christoph Gebert vom Acatis-Deutschlandfonds wechselt den Chip-Favoriten. Raik Hoffmann von FPM wettet auf einen Sport-Aussenseiter.*

[Mark Böschen](#) 08.07.2025

<https://themarket.ch/analyse/auf-diese-deutschen-aktien-setzen-die-fondsmanager-ld.14386>

Altgediente Manager von Deutschlandfonds blicken mit Skepsis auf die derzeitige Begeisterung für deutsche Aktien. «Mir ist das alles nicht ganz geheuer», sagt Jens Ehrhardt. Der Gründer von DJE Kapital hält 28% des Kapitals in seinem Fonds UBAM Dr. Ehrhardt German Equity in Bundesanleihen (erstes Quartal: 21%). Seine derzeit vorsichtige Haltung begründet er mit [Risiken wie der US-Zollpolitik](#).

Auch Christian Krahe bleibt bei seinem Mischfonds Deutsche Aktien Total Return eher vorsichtig mit einer Aktienquote von lediglich 56%, dafür aber 23% Anleihen, 14% Barmitteln und 7% Gold. «Nach Trumps Zollankündigung von Anfang April haben wir schon einmal gesehen, wie schnell die Stimmung kippen kann», sagt der Vermögensverwalter.

Dennoch setzen sowohl Ehrhardt als auch Krahe nicht einseitig auf die Defensive, sondern auch auf einige aussichtsreiche Aktien, die sie in ihren Fonds hoch gewichten.

Seit Jahren befragt The Market vierteljährlich Manager von Schweizer Aktienfonds. Seit dem ersten Quartal 2025 findet die Umfrage auch in Deutschland statt, mit fünf Teilnehmern. Dazu gehören auch Christian Reindl von Union Investment mit dem UniDeutschland XS, Christoph Gebert mit seinem Acatis Fair Value Deutschland ELM und Raik Hoffmann mit dem FPM Stockpicker Germany Small Mid Cap.

Unter den Käufen von zwei Teilnehmern ist ein Börsenneuling: der Energienetz-Ausrüster Pfisterer. Bei den Favoriten gab es im zurückliegenden Jahresviertel auch sonst einige Wechsel.

### Inhaltsverzeichnis

- [Jens Ehrhardt: Deutsche Börse und Münchener Rück verkauft](#)
- [Christian Krahe: Sonderdividende bei Rocket Internet erhofft](#)
- [Christian Reindl: Abgestrafte Wachstumsunternehmen](#)
- [Christoph Gebert: Ein Turnaround-Kandidat, ein Überflieger](#)
- [Raik Hoffmann: Wette auf einen lukrativen Deal](#)

## Jens Ehrhardt: Deutsche Börse und Münchener Rück verkauft

Das Aktienportfolio kräftig umgebaut hat Jens Ehrhardt. Verkauft hat er seine Top-Position von Ende März sowie die fünftgrösste Position: Deutsche Börse (zuvor 9,6% Anteil am Fondskapital) und Münchener Rück (zuvor 4,6%).

### Die grössten Veränderungen von Jens Ehrhardt

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2025

#### Grösste Zukäufe

#### Neukäufe

#### Verkäufe

Daimler Truck

Münchener Rück

Deutsche Börse

UBAM Dr. Ehrhardt German Equity

Tabelle: themarket.ch • Quelle: DJE Kapital



DJE-Kapital-Gründer Jens Ehrhardt.

Quelle: DJE Kapital

Der Aktienkurs von **Deutsche Börse** ist seit dem Rekordhoch knapp unter 295 € von Anfang Mai zuletzt auf rund 272 € zurückgefallen. Ehrhardt hatte die Titel bei Kursen um 200 € erworben. Ein Grund für die Trennung ist sein vorsichtiger Blick auf die Wirtschaftsentwicklung, die zu fallenden Zinsen führen dürfte: Denn der Börsenbetreiber hat beträchtliche Zinseinnahmen auf den Einlagen von Kunden. Ein anderer Grund ist die Bewertung: «Die Aktien sind nicht mehr billig», sagt Ehrhardt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis, gemessen am für 2025 von Analysten geschätzten Gewinn, ist auf fast 24 gestiegen.

Ähnlich ist das Bild bei **Münchener Rück**. Der Kurs ist seit Ende April von knapp 610 € auf gut 550 € gesunken. Auch hier hat Ehrhardt mit Gewinn verkauft, ebenfalls wegen seiner Erwartung sinkender Zinsen, denn dadurch würde das Kapitalanlageergebnis sinken.

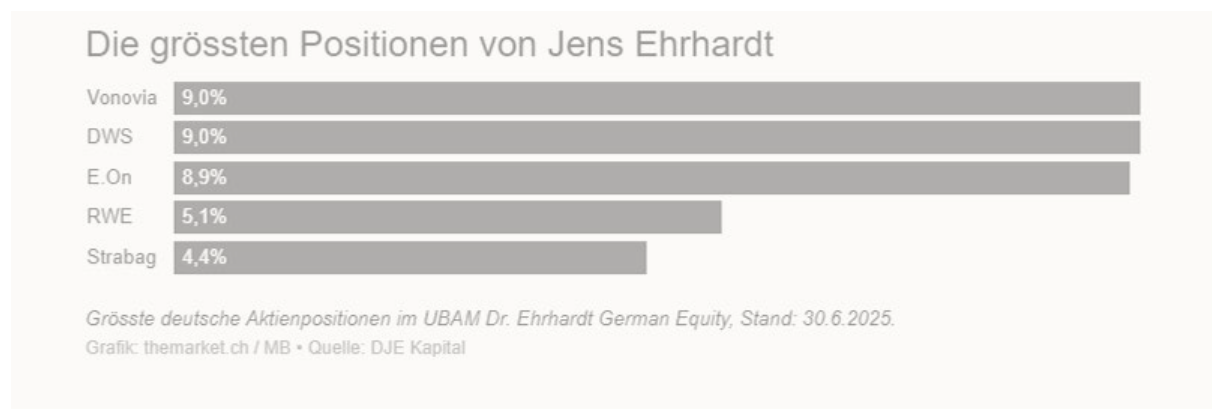
Ausserdem fallen die Rückversicherungspreise, wie der Versicherungsbroker Aon Mitte Juni konstatierte. Das Kapitalangebot für Rückversicherung, getrieben auch von alternativen Quellen wie speziellen Fonds, übersteige derzeit die Nachfrage, sagte Jan-Oliver Thofern, Chairman von Aon Deutschland, bei einer Konferenz in Hamburg. Die nächste Stufe im Versicherungszyklus seien typischerweise ein intensiverer Wettbewerb und sinkende Gewinne.



*Kommt auch durch schwieriges Gelände: Mercedes-Benz Unimog als Ambulanzfahrzeug.  
Quelle: Daimler Truck*

Neu eingestiegen ist DJE-Gründer Ehrhardt beim Nutzfahrzeughersteller **Daimler Truck**. «Die Aktien sind nicht teuer und irgendwann wird die Branchenkonjunktur wieder ins Positive drehen», sagt er. The Market hatte kürzlich über Anzeichen für ein Überschreiten der Talsohle in der Branche und über einen prominenten Insiderkauf berichtet.

Weiterhin hoch gewichtet hat er die Fondsgesellschaft **DWS**, auch wegen der attraktiven Dividendenrendite von mehr als 5%. Positiv für die Deutsche-Bank-Tochter ist auch, dass der Strukturvertrieb Deutsche Vermögensberatung (DVAG) die seit 25 Jahren bestehende Vertriebspartnerschaft Anfang Juni um weitere zehn Jahre verlängert hat. Die DVAG hat bereits 1,1 Mio. Kunden an den Deutsche-Bank-Konzern vermittelt.



Grösste Aktienposition ist nun **Vonovia**. Der Positionsanstieg von 6 auf 9% ist teils dem Kursgewinn der Aktie zu verdanken. «Vonovia ist ein defensiver Titel mit guter Rendite», urteilt Ehrhardt. Weil das Unternehmen mit dem rund 15-Fachen des Gewinns auf Stufe Ebitda verschuldet ist, würde der Kurs deutlich steigen, falls die Zinsen sinken.

### Christian Krahe: Sonderdividende bei Rocket Internet erhofft

Bei Fondsmanager Christian Krahe ist ebenfalls **Vonovia** die Top-Position in seinem Deutsche Aktien Total Return. Dies war schon Ende März der Fall. Trotz des Kursanstiegs von rund 20% im Quartal habe der Wohnungsverwalter weiterhin Potenzial, sagt Krahe. Die Mieten dürften weiter steigen. Potenzial habe auch die Bereitstellung von Dienstleistungen für andere Immobilien-Grossbesitzer.



Christian Krahe, Co-Gründer des Mischfonds Deutsche Aktien Total Return.

Quelle: GS&P

Zweitgrösste Aktienposition von Krahe ist die bei vielen Anlegern bereits in Vergessenheit geratene Holding **Rocket Internet**, über die Oliver Samwer in Online-Geschäftsmodelle investiert. Seit dem Delisting 2020 werden die Aktien nur noch an der Börse Hamburg gehandelt.

Der Börsenwert liege 30% unterhalb des Nettoinventarwerts, kalkuliert Krahe. Bei der Hauptversammlung am 26. Juni seien die Voraussetzungen geschaffen worden, den in der Holding liegenden Wert für die Aktionäre zu heben, sagt er. Geschehen könne dies über Dividenden oder Aktienrückkäufe. «Rocket Internet könnte im nächsten Jahr rund 5 € ausschütten», erwartet der Fondsmanager. Dies entspräche beim derzeitigen Aktienkurs von 17.50 € einer Ausschüttungsrendite von fast 30%.

## Die grössten Positionen von Christian Krahe



Grösste deutsche Aktienpositionen im Deutsche Aktien Total Return, Stand: 30.6.2025.

Grafik: themarket.ch / MB • Quelle: Deutsche Aktien Total Return

Weiterhin engagiert ist Krahe beim Versicherer **Wüstenrot & Württembergische** sowie beim Pumpenhersteller **KSB**.

## Die grössten Veränderungen von Christian Krahe

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2025

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Verkäufe
	Pfisterer (IPO)	Ionos
	Gerresheimer	

Deutsche Aktien Total Return

Tabelle: themarket.ch, MB • Quelle: Deutsche Aktien Total Return

Bei **Ionos** hatte Krahe Ende Mai eine Position aufgebaut, ebenso wie Raik Hoffmann von Frankfurt Performance Management. Das Unternehmen ermöglicht es Selbstständigen und Kleinunternehmen, eine Internetpräsenz zu betreiben und bietet auch Cloud-Computing an. Aufgrund des Kursanstiegs von unter 30 auf zeitweilig mehr als 40 € hat Krahe die Position jedoch bereits wieder stark reduziert.

Krahe erwägt nun, indirekt in Ionos zu investieren, über deren Muttergesellschaft **United Internet**, die 63,84% der Stimmrechtsanteile hält. Allein die Beteiligung an Ionos mache rund 75% des Börsenwerts von United Internet aus, hat MM-Warburg-Analyst Simon Stippig errechnet. Dem Mobilfunkgeschäft oder auch dem Glasfasernetz der Tochter Versatel wird also nur wenig Wert beigemessen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei United Internet beträgt 15 (zum für 2025 geschätzten Gewinn), bei Ionos dagegen fast 22.

Viele Anleger schreckt ab, dass United-Internet-Gründer und CEO Ralph Dommermuth ein eigenes deutsches Mobilfunknetz aufbaut, obwohl er vertraglich für 18 Jahre die Nutzung des Vodafone-Netzes gesichert hat. Die für den Ausbau zuständige, ebenfalls börsennotierte Tochtergesellschaft **1&1** senkte am 27. Juni die Gewinnprognose für 2025 von 571 Mio. auf 545 Mio. €. Hauptgrund waren [steigende Zahlungen an Vodafone](#). Krahe geht davon aus, dass der Höhepunkt der Investitionen bereits überschritten ist. Er

erhofft durch das eigene Netz Kostenvorteile sowie eine bessere Verhandlungsmacht gegenüber Geschäftspartnern wie Vodafone.

Neu eingestiegen ist Krahe beim Hersteller von Pharma-Glasverpackungen **Gerresheimer**. Dann gab CEO Dietmar Siemssen eine weitere Gewinnwarnung aus, obwohl er noch wenige Wochen zuvor seine Gewinnziele bestätigt hatte. Krahe erwartet Konsequenzen. «Sobald ein neues Management kommt, dürfte das den Kurs beflügeln», sagt er. Laut Medienberichten sollen ausserdem die Finanzinvestoren Warburg Pincus und KPS über ein gemeinsames Übernahmeangebot sprechen.

Ebenfalls neu eingestiegen ist Krahe beim Energienetzausrüster **Pfisterer**. Er zeichnete die Aktien vor dem Börsengang am 14. Mai zum Ausgabepreis von 27 €. Seitdem ist der Aktienkurs um mehr als 50% gestiegen. Der Fondsmanager hat aufgrund der stark gestiegenen Bewertung bereits einen Teil seiner Position wieder verkauft.

### Christian Reindl: Abgestrafte Wachstumsunternehmen

Auch Christian Reindl von Union Investment hat vor dem Börsengang Pfisterer-Aktien gezeichnet und ebenfalls bei Kursen oberhalb von 40 € bereits leicht seine Position reduziert. Er hält die Bewertung des Herstellers von Steckverbindungen für Stromnetze mit einem KGV von 18 (2025) jedoch weiterhin für günstig.



Fondsmanager Christian Reindl von Union Investment.

Quelle: Union Investment

Den fehlenden Bewertungsabschlag zum deutlich grösseren Kabelhersteller **NKT** bezeichnet Reindl als gerechtfertigt. Denn NKT müsse grosse Projekte vorfinanzieren, Pfisterer dagegen nicht. Deshalb sei das Geschäftsmodell risikoärmer. Als Nachteil sieht er dagegen an, dass Pfisterer nur im weniger stark regulierten Frankfurter Börsensegment Scale gelistet ist.

Bei den Topwerten ist der Pumpenhersteller KSB knapp am Autovermieter Sixt vorbeigezogen. Beide bildeten schon Ende März das Spitzenduo des Fonds.

## Die grössten Positionen von Christian Reindl



Grösste Aktienpositionen im UniDeutschland XS, Stand: 30.6.2025.

Grafik: themarket.ch / MB • Quelle: Union Investment

Aufgestockt hat Reindl bei **Carl Zeiss Meditec**, die Systeme und Materialien für die Augenheilkunde herstellen. Der frühere Börsenstar ist seit dem Hoch von 2021 knapp unter 190 € auf weniger als 57€ gefallen. Die Aktien werden auf dem Kursniveau von 2018 gehandelt. Der Fondsmanager hofft auf Besserung bei Volumina und Preisen in China (25% des Umsatzes) sowie auf eine anziehende US-Nachfrage. Analysten trauen dem Medizintechniker von 2026 bis 2028 jährliche Wachstumsraten von mehr als 20% beim Gewinn pro Aktie zu.

Allerdings wäre das Unternehmen von US-Zöllen betroffen, während Wettbewerber Alcon aus der Schweiz stärker lokal fertigt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (zum geschätzten Gewinn für 2025) liegt bei 31.

Die Position vergrössert hat Reindl auch bei **Redcare Pharmacy**. Der Kurs der Online-Apotheke hat sich seit dem November-Hoch oberhalb von 170 € nahezu halbiert auf 92 €. «Das Geschäft mit elektronischen Rezepten läuft gut und Redcare hat schneller Kunden gewonnen als der Wettbewerber DocMorris», sagt er. Von Analysten der Bank Kepler Cheuvreux Anfang Juni vorgebrachte Sorgen, dass die derzeit verwendete CardLink-Lösung für das E-Rezept im kommenden Jahr ausläuft, hält Reindl für unbegründet. Der Regulator habe bereits angedeutet, dass die CardLink Lösung auch über das Jahr 2026 hinaus verwendet werden könne.

Bei Bloomberg erfasste Analysten trauen Redcare zu, den Umsatz aus 2024 von 2,4 Mrd. € bis 2028 mehr als zu verdoppeln auf 5,1 Mrd. €. Aus 2 € Verlust pro Aktie sollen in dem Zeitraum mehr als 5 € Gewinn werden.

## Die grössten Veränderungen von Christian Reindl

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2025

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Verkäufe
Carl Zeiss Meditec	Pfisterer	Jungheinrich
Basler		Cewe
Redcare Pharmacy		Flatex
		PharmaSGP

UniDeutschland XS

Tabelle: themarket.ch, MB • Quelle: Union Investment

Reduziert hat der Fondsmanager sein Engagement beim Lagerlogistik-Spezialisten **Jungheinrich**. Derzeit hält er den Rivalen **Kion** für lukrativer. Kion sei stärker im Geschäft mit der Automatisierung von Lagerhäusern.

### Christoph Gebert: Ein Turnaround-Kandidat, ein Überflieger

Christoph Gebert führt Jungheinrich dagegen als zweitgrösste Position im von ihm beratenen Fonds Acatis Fair Value Deutschland ELM und steht weiterhin zu seinem Investment Case. The Market hat die Geschäftsmodelle von Jungheinrich und Kion im Februar analysiert.

## Die grössten Positionen von Christoph Gebert



Grösste Aktienpositionen im Acatis Fair Value Deutschland ELM, Stand: 30.6.2025.

Grafik: themarket.ch / MB • Quelle: Acatis; Ehrke & Lübberstedt

Von Rang eins auf Rang drei im Portfolio rutschte der Hersteller von Getränkeabfüllanlagen **Krones**. Diesen langfristigen Wertsteigerer hat The Market im September zum Kauf empfohlen.

Stark aufgestockt hat Gebert bei **Drägerwerk**. Der Lübecker Hersteller von Medizin- und Sicherheitstechnik ist nun die grösste Position seines Fonds. Das Rekordhoch stammt noch aus dem Jahr 2013 (88 €), derzeit sind die Aktien für weniger als 60 € zu haben.





Ehrke & Lübberstedt-Co-Chef Christoph Gebert.

Quelle: Ehrke & Lübberstedt

Einerseits liefert das Unternehmen Sicherheitstechnik für Industrie und Feuerwehr. «Das Geschäft mit der Sicherheitstechnik wächst und hat gute Margen», sagt Gebert.

Der grosse Hebel für Wachstum und Bewertung liege in der Medizintechnik. Dräger fertigt unter anderem Geräte für Anästhesie und Beatmung. Das Geschäft in China hat sich etwas erholt, wird jedoch selbst nach Erwartung des Unternehmens nicht zu alter Stärke zurückfinden, auch weil die Regierung dort einen höheren Marktanteil einheimischer Hersteller einfordert. Ausserdem investiert Drägerwerk in die Vernetzung aller neuen Geräte nach einem brancheneinheitlichen Kommunikationsstandard.

«Die Schwäche in China und die erhöhten Ausgaben für Forschung und Entwicklung belasten in nächster Zeit das Ergebnis», urteilt MM-Warburg-Analyst Christian Ehmman. Ausserdem drohten Zölle beim US-Geschäft (Umsatzanteil: 20%). Ehmman erwartet bis 2027 nur knapp 3% Umsatzwachstum pro Jahr und fast kein Plus beim Jahresüberschuss.

Fondsmanager Gebert dagegen setzt auf einen Turnaround und verweist darauf, dass der Auftragseingang zuletzt auch in der Medizintechnik angestiegen ist. Die Ebit-Marge von 5,8% (2024) biete viel Potenzial nach oben zum Mittelfristziel von 10%.

## Die grössten Veränderungen von Christoph Gebert

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2025

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Verkäufe
Drägerwerk	Elmos Semiconductor	Suss MicroTech
	2G Energy	Verbio
		König & Bauer

Acatis Fair Value Deutschland ELM

Tabelle: themarket.ch, MB • Quelle: Acatis; Ehrke & Lübberstedt

Gut verdient hat Gebert an der neuen Position **Elmos Semiconductor**. Seit dem Tief unterhalb von 50 € hat sich der Kurs auf zuletzt knapp 92 € beinahe verdoppelt. Ende 2024 hatte der Chiphersteller für die Automobilindustrie seine eigene Fertigung verkauft und arbeitet nun mit Auftragsfertigern wie Samsung Foundry. Ausserdem hat Elmos den Firmensitz von Dortmund nach Leverkusen verlegt, was die Steuerquote spürbar senken werde, sagt Gebert. Mit Gewinn verkauft hat er dafür den Chipausrüster **Suss MicroTec**, weil er hier vorübergehend eine Phase etwas schwächeren Wachstums erwartet.

Neu im Fonds ist auch **2G Energy**, dessen Kurs auf Zwölfmonatssicht um mehr als 40% gestiegen ist. Das Unternehmen plant, baut und betreut Blockheizkraftwerke für Kunden. Das Geschäft wachse um 10% jährlich, plus Inflation, sagt Gebert. 45% des Umsatzes bringe die Wartung ein. Die Ebit-Marge von knapp 10% könne mittelfristig auf 12% steigen, schätzt er.

### Raik Hoffmann: Wette auf einen lukrativen Deal

Auf ein stabiles und margenstarkes Servicegeschäft baut auch Raik Hoffmann von Frankfurt Performance Management bei seiner Top-3-Position **SAF-Holland**. Die Krisenresistenz des Herstellers von Lastwagen-Anhängern hält er weiterhin für unterschätzt.

## Die grössten Positionen von Raik Hoffmann



Grösste deutsche Aktienpositionen im FPM Funds Stockpicker Germany Small Mid Cap, Stand: 30.6.2025.

Grafik: themarket.ch / MB • Quelle: FPM

Zweitgrösster Wert in seinem FPM Funds Stockpicker Germany Small Mid Cap nach dem Online-Essenslieferanten **HelloFresh** ist der Automobilzulieferer **Norma**. Hier besteht weiterhin die Chance auf eine üppige Sonderdividende: Denn das Wassergeschäft soll verkauft werden und könnte eine erhebliche Unterbewertung des Unternehmens aufzeigen. Der Kurs liegt in der Nähe des Zehnjahrestiefs.



Fondsmanager Raik Hoffmann von FPM.

Quelle: FPM.

Dem Vernehmen nach könnte die Veräusserung der Sparte Water Management mehr als 700 Mio. € Verkaufspreis einbringen. Insgesamt ist Norma an der Börse lediglich mit knapp 440 Mio. € bewertet. Dazu kommen Nettoschulden von 329 Mio. € (2024). Rechnerisch könnte das Unternehmen mit solch einem Erlös also alle Schulden ablösen und einen Grossteil der eigenen Aktien zurückkaufen. Dem Vernehmen nach will das Norma-Management den Verkauf bis spätestens Anfang 2026 vereinbart haben.

Neu eingestiegen ist Hoffmann nach der jüngsten Gewinnwarnung beim Sportartikelhersteller **Puma**. «Die Bewertung liegt in der Nähe des Zwanzigjahrestiefs», sagt der Fondsmanager.

Kräftig aufgestockt hat er beim Elektronikhändler **Ceconomy**, der Muttergesellschaft von Media Markt und Saturn. Der Abschied von CEO Karsten Wildberger, der Ende April zum Digitalminister der deutschen Bundesregierung auserkoren wurde, sei verkraftbar. «Die Strategie wird weiter umgesetzt», sagt Hoffmann. Die Geschäftsentwicklung sei ermutigend.

## Die grössten Veränderungen von Raik Hoffmann

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2025

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Verkäufe
Ceconomy	Puma	Commerzbank
	Ionos	1&1
	Technotrans	Teamviewer
		Singulus

FPM Funds Stockpicker Germany Small Mid Cap

Tabelle: themarket.ch, MB • Quelle: FPM