

„Da kommen alte Ängste wieder hoch“

Jens Ehrhardt zählt zu den erfahrensten Vermögensverwaltern des Landes. Hier schildert er, wie ihn die Bilder aus der Ukraine an seine Kindheit im Zweiten Weltkrieg erinnern. Und er verrät, wie Anleger ihr Depot am besten gegen schwere Zeiten absichern.

Herr Ehrhardt, Sie blicken auf viele Jahrzehnte Börsenerfahrung zurück. Gab es in all der Zeit einmal eine ähnlich bedrohliche Situation, wie wir sie jetzt wegen des Krieges gegen die Ukraine erleben?

Eigentlich nicht so richtig. Es ist ein schreckliches Unrecht, was den Menschen in der Ukraine da widerfährt. Aber als rational kalkulierender Anleger hätte ich mir nie vorstellen können, dass es tatsächlich dazu kommen würde. Aus wirtschaftlicher Sicht spricht alles gegen einen Krieg: Russland hat dadurch doch so viel zu verlieren, ein Krieg ist wirtschaftlicher Wahnsinn. Darum hätte ich niemals gedacht, dass es Wladimir Putin tatsächlich darauf ankommen lassen würde. Die Konfrontation der Supermächte, auf die wir zusteuern, erinnert mich ein wenig an die Kubakrise 1962. Auch damals bestand die Gefahr, dass die Sache außer Kontrolle geraten könnte. Das ist leider auch dieses Mal nicht auszuschließen, so sehr ich mir anderes wünschen würde.

Sind Börsenkurse in solchen Zeiten nicht ohnehin völlig zweitrangig? Oder ist es legitim, wenn Anleger sich trotzdem um ihr Depot sorgen?

Dazu möchte ich zwei Dinge sagen. Ich bin 1942 mitten im Zweiten Weltkrieg auf die Welt gekommen. Kurz nach meiner Geburt wurde die ganze Straße zerstört, in der ich geboren wurde, wir haben uns im Keller versteckt und dort überlebt. Als älterer Mensch kommen bei mir also alte, tief sitzende Ängste wieder hoch, wenn ich jetzt die Bilder aus der Ukraine sehe. Im Angesicht des Angriffskrieges verliert darum alles andere an Bedeutung. Gleichzeitig kann ich natürlich verstehen, dass sich die Anleger auch um ihr investiertes Vermögen sorgen. Da steckt ja bei vielen harte Arbeit dahinter. Das möchte niemand verlieren.

Glauben Sie, dass es so schlimm kommen könnte?

Nein, das glaube ich nicht. Auf einen Atomkrieg kann man sich nicht vorbereiten, dann ist ohnehin alles zu Ende. Aber auf die aktuelle Situation können Sie als Anleger durchaus reagieren. Wir zumindest haben das in unseren Fonds getan.

In welcher Form?

Auch wenn Putin das sicherlich nicht so beabsichtigt hat, gehen viele nordamerika-

nische Aktien bislang als Gewinner aus der derzeitigen Konstellation hervor. Der Ölpreis ist stark gestiegen, das kommt amerikanischen Ölgesellschaften zugute. Die Agrarpreise haben sich ebenfalls deutlich erhöht, wegen des Krieges werden beispielsweise Düngemittel auf der ganzen Welt knapp. In die Bresche springen Firmen wie der kanadische Konzern Nutrien. Und zu guter Letzt sitzen auch die wichtigsten Rüstungskonzerne der Welt in den Vereinigten Staaten, auch deren Kurse helfen die jüngsten Entwicklungen enorm. Einen ungewöhnlichen Profiteur finden Sie allerdings auch in Europa: die Reedereien. Russische Frachter dürfen nirgendwo mehr anlegen, deswegen fallen sie als Transportmittel aus. Das lässt die Frachtpreise zugunsten der Reedereien steigen.

Ist es moralisch in Ordnung, an der Börse vom Krieg zu profitieren?

Wer Ölkarten, Aktien von Düngemittelherstellern oder von Reedereien kauft, reagiert ja nur auf sich verändernde Preise – damit fördert man keinen Krieg. Bei Aktien von Rüstungskonzernen könnte man das anders sehen. Seitdem ich meine Vermögensverwaltung in den 1970er-Jahren gegründet habe, habe ich Rüstungsaktien stets gemieden. Das hat auch damit zu tun, dass ich im Herzen Pazifist bin und Mahatma Gandhi verehere. Ich gebe aber zu, dass mich der Ukrainekrieg auch mit Blick auf Rüstungsaktien zum Nachdenken gebracht hat.

Inwiefern?

Wer sich verteidigen muss, muss auch Waffen benutzen dürfen. Sonst ergibt das alles keinen Sinn. Wenn der Staat also einerseits nun 100 Milliarden Euro in die Bundeswehr investieren will und andererseits Fondsgesellschaften und Banken die Investition in Rüstungskonzerne erschwert, weil diese Konzerne nicht als nachhaltig gelten, ist das in sich nicht sehr schlüssig.

Schlüssig finden es viele Anleger, in Krisenzeiten auf Gold zu setzen. Sie auch?

Der Preis ist wegen des Krieges zuletzt gestiegen, ein gewisser Gold-Anteil im Portfolio ist darum sicher nie ein Fehler. Trotzdem ist es kein Investment, das sich aus meiner Sicht nun unbedingt aufdrängt. Gold-Investoren erhalten keine Zinsen und keine Dividenden, im Prinzip

steht der Preis jetzt wieder da, wo er im Jahr 2011 inmitten der Eurokrise schon einmal notierte. Da würde ich eher zu anderen Rohstoffen raten. Palladium beispielsweise ist für die Automobilbranche von hoher Bedeutung. Russland zählt zu den wichtigsten Herkunftsländern: Es gab in den vergangenen Wochen wilde Kurschwankungen, aber längerfristig erwarte ich, dass der Preis weiter steigt.

Nie schien es so offensichtlich zu sein wie derzeit, dass die Rohstoffpreise sich erhöhen. Trotzdem kommt es an der Börse manchmal anders, als man denkt. Was könnte das Kalkül durchkreuzen?

Der Hinweis ist nicht falsch. Rohstoffe dürften aussichtsreich bleiben, aber Anleger müssen in der Tat aufpassen. Der Krieg verknappt zwar viele Rohstoffe, zugleich darf man aber nicht vergessen: China ist der größte Rohstoffimporteur der Welt. Wenn die Wirtschaft dort schwächelt, hat das unmittelbare Auswirkungen auf die Rohstoffpreise. Dass es dazu kommt, halte ich nicht für ausgeschlossen. Sogar eine Metropole wie Schanghai befindet sich wegen steigender Corona-Zahlen derzeit im Lockdown, und die Gefahr weiterer Abriegelungen steigt. Das beeinflusst natürlich Wachstum und Konsum. Von China geht darum ein Risiko für die Finanzmärkte aus.

Halten Sie es für denkbar, dass der Westen mit ähnlichen Sanktionen gegen China vorgehen könnte wie gegen Russland? Eine weitere Eskalation im Konflikt mit Taiwan ist zumindest möglich.

Darüber möchte ich nicht spekulieren. Die Chinesen würden in jedem Fall alles tun, um Sanktionen zu verhindern. Meine Sorge ist eine andere: Sollte sich das Verhältnis zwischen China und den Vereinigten Staaten weiter verschlechtern, könnte Deutschland irgendwann gezwungen sein, sich zwischen den beiden Handelspartnern zu entscheiden. Das würde uns wirtschaftlich enorm schwächen.

Noch größere Sorgen macht vielen Deutschen das zweite wichtige Thema neben dem Krieg, die Inflation. Wie schwer wird sie uns treffen?

Noch zum Ende des vergangenen Jahres hatte ich in der F.A.S. bis Ende 2022 einen Jahreswert von 3,3 Prozent für Deutschland geschätzt. Durch den

Krieg kommt jetzt noch einmal mindestens ein Prozentpunkt hinzu. Noch stärker steigt die Inflation, wenn Russland gar kein Gas mehr liefert oder Deutschland sich keines mehr liefern lässt. Seit Putin angekündigt hat, Zahlungen für Gas nur noch in Rubel anzunehmen, sind wir dem Szenario näher gerückt.

Tun die Notenbanken denn genug, um die Inflation im Zaum zu halten?

Na ja, gegen die Entwicklung der Öl- und Gaspreise können sie ja nicht viel tun. Ich habe immer noch die leise Hoffnung, dass die Öl- und Gaspreise bis zur Jahresmitte wieder stärker sinken. Das würde auch den Inflationsdruck deutlich lindern. In diesem Fall könnte es auch sein, dass Amerikas Notenbank Fed von ihrer Ankündigung abweicht, in diesem Jahr die Zinsen noch sechs weitere Male um 0,25 Prozentpunkte zu erhöhen.

Sollten sich Anleger das wünschen? Von einer Zentralbank wird doch ein beherrztes Zinschreiten gegen höhere Preise erwartet.

Da haben Sie zwar recht. Für die Aktienmärkte sind steigende Zinsen aber in aller Regel keine so gute Nachricht. Weswegen aus Börsensicht eine Kombination aus einem leichten Rückgang der Teuerung und aus weniger Zinserhöhungen das optimale Szenario wäre.

Fürchten Sie, dass die Notenbanken andernfalls das Wirtschaftswachstum vollständig abbremsen könnten?

So weit wird es nicht kommen. Die Situation ist eine andere als zu Beginn der 1980er-Jahre. Damals konnte der amerikanische Notenbankpräsident Paul Volcker die Teuerung nur mit drastischen Zinserhöhungen stoppen. Die Folge war eine waschechte Rezession, weil die Unternehmen keine Kredite zu vertretbaren Zinsen mehr erhielten. Die heutige Situation ist damit nicht vergleichbar. Selbst wenn die Fed auf Autopilot schaltet und alle Erhöhungen so vornimmt wie geplant, sind die Zinsen im Vergleich zu früheren Jahrzehnten noch immer recht niedrig. Geld ist also weiterhin billig – vor allen Dingen real nach Abzug der Inflation – und reichlich verfügbar. Das sind nicht die klassischen Voraussetzungen für eine Liquiditätsklemme,

und darum sollte daraus keine allzu große Belastung für die Aktienkurse erwachsen.

Höhere Zinsen und ein Krieg in Europa: Trotzdem erweisen sich die Aktienkurse als ziemlich stabil. Erstaunt Sie das nicht?

Nein, alles ist eine Frage der Alternativen. Und die sind momentan eben überschaubar: Was zum Beispiel wollen Sie derzeit mit Anleihen anfangen? Wenn die Zinsen steigen, geben die Anleihekurse nach: In dieser Phase in Anleihen zu investieren lohnt sich also nicht. Amerikanische Staatsanleihen mit längerer Laufzeit verloren sogar mehr als 20 Prozent. Gleichzeitig wird auch das zukünftige Zinsniveau der Anleihen nicht so hoch sein, dass sich damit ernsthaft die Inflation ausgleichen ließe. Kurz gesagt: Anleihen erleben momentan ihre schlechteste Zeit seit vielen Jahrzehnten. Womit wir am Ende wieder bei Aktien wären, übrigens auch bei solchen mit guten Dividendenzahlungen.

Wo steht der Dax am Jahresende?

Ich habe keine Glaskugel, aber ich probiere es trotzdem mal: Neue kriegerische Entwicklungen außen vor gelassen, wird der Dax wieder auf 16 000 Punkte steigen. Das Verrückte ist doch: Eigentlich hatten europäische Aktien eine wesentliche Voraussetzung, um sich in diesem Jahr gut zu entwickeln. Sie waren und sind im Vergleich zu amerikanischen Aktien so günstig zu haben wie seit 30 Jahren nicht, wenn Sie entsprechende Kennziffern wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis zurate ziehen. Aber der Krieg hat diese guten Aussichten nun geschmälert.

Herr Ehrhardt, Sie sind seit 50 Jahren Vermögensverwalter und mittlerweile 80 Jahre alt. Hätten Sie nicht manchmal Lust, sich aufs Altenteil zurückzuziehen?

Nein, das habe ich nicht. Die Börse macht mir einen Riesenspaß. Ich bin dankbar, dass ich auch in höherem Alter noch immer einer solch erfüllenden Tätigkeit nachgehen darf. Ich kann jedem nur raten: Machen Sie Ihr Hobby zum Beruf. Das hält jung und aktiv.

Das Gespräch führte Dennis Kremer.