

# Interview Jens Ehrhardt: "Ich nehme die Rally mit"

[10:38, 11.05.10] Von Bernd Mikosch

Der Gründer des Vermögensverwalters DJE Kapital, über das Rettungspaket von EU und Europäischer Zentralbank, die Rolle der Spekulanten und die Frage, wie er seine Kundendepots umschichtet.



Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital

**Frage:** Die Finanzmärkte feiern das milliarden schwere Rettungspaket von EU und Europäischer Zentralbank. Ist das Programm wirklich ein Grund zum Feiern?

**Jens Ehrhardt** Eigentlich nicht. Das ist das Ende des Euro, wie er uns versprochen wurde. Jetzt haben wir doch die Umverteilungs- und Inflationsunion, die wir nie haben wollten.

**Frage:** Droht wirklich Inflation?

**Ehrhardt** Noch ist das Problem nicht akut. Es gibt keinen Lohndruck, auch die geringe Kapazitätsauslastung spricht dagegen. Aber langfristig wirkt das Hilfspaket natürlich inflationär. Bislang wurde in der Geschichte jede Inflation durch eine Ausweitung der Geldmenge ausgelöst.

**Frage:** Die Amerikaner und Engländer haben der EZB vorgemacht, dass ein Kauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank die Märkte beruhigen kann.

**Ehrhardt** Die Amerikaner haben damit ihre Zinsen nach unten manipuliert und die Briten ihr Budget finanziert. Doch das hat mit Marktwirtschaft wenig zu tun und begünstigt die Entstehung neuer Blasen. Die Angelsachsen hatten glaube ich keine andere Wahl. Die Europäer schon. Man hätte Griechenland marktwirtschaftlich zusammenstutzen können. Eine Schuldenrestrukturierung hätte viel Geld gekostet, aber die jetzigen Maßnahmen sind auf längere Sicht teurer.

**Frage:** Die EU wollte vermeiden, dass nach Griechenland auch Portugal und Spanien fallen. Die Spekulanten hatten die beiden Länder schon im Visier.

**Ehrhardt** Die Spekulanten legen den Finger auf die Wunder, sie verursachen sie nicht. Spanien und Portugal hätten mit glaubhaften Sparpaketen reagieren können. Irland konnte die Finanzmärkte auch davon überzeugen, dass die Krise zu meistern ist. Fiskalpolitische Probleme löst man mit Ausgabenkürzungen, nicht durch neue Schulden. Doch genau das passiert jetzt.

**Frage:** Griechenland hat versprochen, sich gesund zu sparen.

**Ehrhardt** Der Zwang zu echten Einschnitten ist durch das Rettungspaket verwässert worden. Vielleicht greift der Internationale Währungsfonds durch, wenn Griechenland die Auflagen verletzt. Den Beamten in der EU-Kommission traue ich das nicht zu.

**Frage:** Die Milliardenhilfen müssen finanziert werden. Wie wirkt sich das auf das Wirtschaftswachstum aus?

**Ehrhardt** Allein in Europa kommen in diesem Jahr Anleihen für 1600 Milliarden Euro auf den Markt, in den USA mehr als 2000 Milliarden Dollar. Japan muss in diesem Jahr Schulden refinanzieren, die 45 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entsprechen. Wer soll das alles kaufen? Die Zinsen sinken seit 30 Jahren. Irgendwann ist der Wendepunkt gekommen. Sobald sich keine Käufer mehr finden, ist klar, dass das Problem nur verschoben, aber nicht gelöst wurde.

**Frage:** Noch mal: Bremst das Paket das Wachstum?

**Ehrhardt** Kurzfristig wirkt es stimulierend, langfristig bremst es. Ich bin da altmodisch: Einen "Free Lunch" gibt es nicht, ganz ungeschoren kommen wir nicht davon. Das gesamte System wird labiler, die Marktwirtschaft ausgehöhlt - das alles spricht nicht eben für Investitionen, die Grundlage für Wirtschaftswachstum.

**Frage:** Wie wird der Euro auf das Paket reagieren?

**Ehrhardt** Zunächst hat sich der Euro von seinen herben Verlusten erholt. Doch auf längere Sicht spricht das Gelddrucken für einen Kursverfall.

**Frage:** Den südlichen Euro-Ländern käme das entgegen. Ohne eine Abwertung werden sie es kaum schaffen, wettbewerbsfähig zu werden.

**Ehrhardt** Das stimmt. Für die Mittelmeerländer ist der Euro zu stark, für Deutschland zu schwach. Eine schwache Währung hilft zwar den Exportunternehmen. Aber ich frage mich, ob es gelingt, mit einer Weichwährung auf Dauer den Lebensstandard zu steigern. Der Konsum in Deutschland tritt seit der Euro-Einführung vor elf Jahren auf der Stelle.

**Frage:** Zumindest der Arbeitsmarkt hat aber profitiert.

**Ehrhardt** Ich bin mir da nicht so sicher. Es fand ein Austausch von binnenmarkt- zu exportorientierten Arbeitsplätzen statt, unter dem Strich aber fand kaum eine Expansion statt. Mit dem Euro hat Deutschland seine eigenständige Wechselkurs- und Zinspolitik aufgegeben. Jetzt geht die letzte Stellschraube verloren: die Fiskalpolitik.

**Frage:** Gibt es den Euro in zehn Jahren noch?

**Ehrhardt** In seiner jetzigen Form kann ich mir das nicht vorstellen. Deutschland kann die Mittelmeerländer nicht ewig mitschleifen. Irgendwann wird offensichtlich werden, dass einige Staaten nur mit einer Umschuldung und einer eigenen Währung wieder auf die Beine kommen können. Eine Währungsunion nur mit den nördlichen Ländern, den Benelux-Staaten und Österreich hätte funktioniert - das ist ein ziemlich homogener Wirtschaftsraum. Schon Frankreich ist ein Wackelkandidat, und mit den Mittelmeerländern funktioniert es auf Dauer nicht.

**Frage:** Wie reagieren Sie in den Depots Ihrer Kunden?

**Ehrhardt** Dieses Jahr war und ist eine harte Nuss. Zum einen ist die Lage ohne historisches Vorbild, das macht Prognosen so schwer. Zum anderen war lange unsicher, zu welchen Schritten sich die Politik entscheidet. Ein Abschlag auf Griechenlands Schulden wäre eine saubere Lösung gewesen, hätte allerdings den Aktienmarkt belastet. Jetzt muss man wieder nach oben denken und optimistisch sein. Es kommt neues Geld in den Kreislauf, das spült auch die Börse nach oben. Das zeigt das Beispiel USA: Kaum hatte die US-Notenbank Fed mit Gelddrucken begonnen, schnitt die Wall Street besser ab als die asiatischen und europäischen Börsen. Das Ganze ist eine unsolide Geschichte, aber es hilft dem Aktienmarkt.

**Frage:** Sie kaufen also europäische Aktien?

**Ehrhardt** Ja. Bisläng hielten wir Asien für gesünder und haben Europa eher gemieden. Jetzt nehme ich die Rally mit. Besonders Export- und Rohstofftitel profitieren. Deutsche Konsumaktien allerdings muss man nicht unbedingt haben.

**Frage:** Der Goldpreis hält sich überraschend gut, obwohl die Krisenwährung bei dem neu entfachten Risikoappetit doch eigentlich leiden müsste.

**Ehrhardt** Gold dürfte teuer bleiben und hat sogar noch Potenzial nach oben. Es profitiert von der Inflationsangst und der Flucht in Sachwerte. Das einzige, was mich skeptisch stimmt: Inzwischen spricht jeder über Gold - eigentlich ein Signal, jetzt auszusteigen. Doch solange der Geldhahn aufgedreht bleibt und die Realzinsen so niedrig sind, bleibe ich Gold treu.