

## Akteure & Konzepte



© DJE Kapital AG



Was meint... Dr. Jens Ehrhardt

Vorstandsvorsitzender der Alfred Ehrhardt Stiftung und der DJE Kapital AG

# „Ökonomischer Sinn und Zufriedenheit“

im Gespräch mit Christoph Mecking, Herausgeber von Stiftung&Sponsoring

**S&S:** Herr Ehrhardt, Sie sind Vermögensverwalter, Fondsmanger, aber auch Stifter und gleichzeitig Vorsitzender der von Ihnen errichteten Alfred Ehrhardt Stiftung. Die Stiftung trägt den Namen Ihres Vaters. Wer war er?

**Ehrhardt:** Alfred Ehrhardt lebte von 1901 bis 1984 in Hamburg. Zuerst wirkte er als Maler, dann als Grafiker, Fotografiker und dann als Cinematographiker. Aber er hatte auch bedeutende musikalische Begabungen.

**S&S:** Wie kam es zur Errichtung der Stiftung und wie sehen Sie Ihre Aufgabe?

**Ehrhardt:** Zur Errichtung der Stiftung kam es vor 20 Jahren, als mir bewusst wurde, dass es wichtig ist, das Werk meines Vaters für die Nachwelt zu erhalten. Ich selbst übernehme die Koordination und Finanzierung der Tätigkeiten der Stiftung. Die künstlerische Leitung liegt bei Frau Dr. Stahl in Berlin, wo sich auch die Räumlichkeiten der Stiftung befinden, in denen sie regelmäßige Ausstellungen zeigt, deren Besuch für die interessierte Öffentlichkeit frei ist.

**S&S:** Bei einem Vermögensverwalter wie Ihnen stellt sich die ergänzende Frage, wie die Stiftung finanziell ausgestattet ist.

**Ehrhardt:** Die Stiftung verfügt zwar nur über ein vergleichsweise schmales Grundstockvermögen, das in verschiedenen Fonds angelegt ist. Über die Dividenden hinaus erzielt sie einen relativ geringen Prozentsatz ihrer Mittel durch eigene Einnahmen wie Bücherverkäufe und Untervermietung der Ausstellungsräume. Ihren Betrieb

finanziere ich selbst durch regelmäßige Spenden in etwa mittlerer sechsstelliger Höhe.

**S&S:** Haben Sie schon in Erwägung gezogen, das Kapital der Stiftung aufzustocken, anstatt sich auf Spenden zu beschränken? Immerhin zahlte das auf die nachhaltige Zweckerweiterung ein, es bestünden erweiterte Möglichkeiten beim Spendenabzug und die Anlagemöglichkeiten wären erweitert.

**Ehrhardt:** Die Frage nach der Aufstockung des Kapitals der Stiftung habe ich mir in der Tat gestellt, aber ich halte eine flexible Spendenausrichtung für die bessere Lösung. So können die Zuwendungen direkt wirken. Bei der Zusammensetzung meines Einkommens haben Zustiftungen außerdem keine steuerliche Wirkung. Letztwillig wird die Stiftung aber von mir so ausgestattet werden, dass sie ihre Zwecke dauernd und nachhaltig verwirklichen kann.

**S&S:** Sehen Sie eine moralische Verpflichtung wohlhabender Unternehmer, der Allgemeinheit etwas zurückzugeben? Umgekehrt: Sollten Reiche noch mehr Steuern zahlen?

**Ehrhardt:** Als Unternehmer sehe ich keine moralische Verpflichtung, eine gemeinnützige Stiftung zu organisieren. Immerhin zahlen mein Unternehmen und ich persönlich erhebliche Steuern. Ich habe mich vielmehr aus freiem Antrieb entschlossen, die Werke meines Vaters einer breiteren Öffentlichkeit dauerhaft zugänglich zu machen und dabei das dafür geeignete Instrument der Stiftung genutzt.

**S&S:** Wann haben Sie Ihr Interesse und Ihr Talent für den Umgang mit Geld entdeckt? Ihr Vater war ja eher künstlerisch veranlagt ...

**Ehrhardt:** Mein Interesse an Geld und Vermögensverwaltung hat sich schon sehr früh entwickelt. Diese Eigenschaft führe ich auf das Erbe meiner Mutter zurück, weniger auf die Gene meines Vaters. Er hatte eine sehr breite, künstlerische Begabung, die ich nicht vorweisen kann. Aber mein Vater war mit zwei Frauen verheiratet, die einen familiären Hintergrund im Bankwesen bzw. bei meiner Mutter im Bereich der Schiffsmakler, Schiffseigner und Kapitäne hatten. Dort war sicherlich Umgang mit Geld wichtig.

**S&S:** Sie sind Gründer, Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital, die in diesem Jahr ihr 50-jähriges Jubiläum und eine anhaltend gute Performance feiert. Das ist ein langer Zeitraum, viele Unternehmen haben nicht so lange durchgehalten. Was ist der Grund des nachhaltigen Erfolgs?

### Zur Person

**Dr. Jens Ehrhardt**, geboren am 17.3.1942 in Hamburg, verheiratet, zwei Kinder, studierte von 1962 bis 1968 Betriebswirtschaftslehre an der Universität Hamburg und an der Ludwig-Maximilians-Universität in München. 1969 wurde er Partner in der Vermögensverwaltungsgesellschaft Portfolio Management, der seinerzeit größten deutschen Wertpapiervermögensverwaltungsgesellschaft. Nach fünfjähriger Partnerschaft promovierte er in München 1974 zu Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt. Im selben Jahr legte er den Grundstein für den Aufbau der Firmengruppe, die er von Beginn an leitet und in der er insbesondere die Bereiche Unternehmens-/Anlagestrategie und Risikomanagement verantwortet. Er ist Herausgeber des seit 1974 wöchentlich erscheinenden Börsenbriefs „Finanzwoche“. Er ist Stifter und Vorstandsvorsitzender der Alfred Ehrhardt Stiftung.

**Ehrhardt:** Die DJE Kapital AG hat in der Tat eine gute Werteentwicklung der Kapitalanlagen bei geringem Risiko vorzuweisen, denn ich kenne kein anderes vergleichbares Unternehmen, das die letzten 50 Jahre so erfolgreich am Markt bestanden hätte. Der Grund liegt einerseits in einer stetigen Werteentwicklung und andererseits in einer Minimierung des Risikos.

**S&S:** Von der Gründung bis heute hat Ihr Unternehmen viele Anleger begleitet und deren Vermögen erfolgreich verwaltet. Können Sie uns Ihren Verwaltungsansatz und die Investmentphilosophie näher erläutern?

**Ehrhardt:** Mein persönlicher Verwaltungsansatz beruht nicht nur auf Praxiserfahrungen aus meinen Tätigkeiten bei einer Bank oder einem großen amerikanischen Finanzunternehmen, sondern auf Erkenntnissen aus Studium und Promotion an der Ludwig-Maximilians-Universität. Ich habe also versucht, Theorie und Praxis zu kombinieren.

**S&S:** Welche Strategien setzen Sie ein, um Risiken zu minimieren? Wie gehen Sie mit Volatilität und unerwarteten Ereignissen um?

**Ehrhardt:** Wir versuchen, die Risiken durch eine äußerst vorsichtige und sehr fundierte Anlagepolitik mit sehr großem Research-Aufwand zu meistern. Wir versuchen dadurch die Volatilität sehr gering zu halten, was uns in den letzten 50 Jahren auch durchaus gelungen ist. Bei vielen Fondsvergleichen haben wir ähnlich gute oder bessere Ergebnisse wie andere, aber in Sachen Volatilität und Risiko schneiden wir häufig mit am besten ab.

**S&S:** Welche Faktoren berücksichtigen Sie bei der Auswahl von Anlagen?

**Ehrhardt:** Wir verlassen uns einerseits auf das FMM-System – Fundamental, Monetär und Markttechnisch –, das ich schon an der Universität in München entwickelt habe und andererseits auf unser 20-köpfiges Research-Team, das die Einzelunternehmen besucht und die neuesten Entwicklungen direkt vor Ort auskundschaftet.

**S&S:** Kürzlich erwähnten Sie, dass Sie Stimmungsindikatoren nutzen, über die andere Marktteilnehmer nicht verfügen. Könnten Sie uns mehr darüber erzählen? Wie beeinflussen diese Indikatoren Ihre Anlageentscheidungen?

**Ehrhardt:** Sehr frühzeitig haben wir die damals in Deutschland noch nicht bekannte Behavioral Finance, also Sentiment-Indikatoren-Analyse aus den USA übernommen. Ich habe selbst vor Ort in New York diese markttechnisch wichtigen Stimmungsindikatoren bei den damaligen Experten der amerikanischen Finanzbranche gelernt. Zu diesem Zeitpunkt gab es in Deutschland noch keinerlei Interesse für solche Indikatoren.

**S&S:** Was bedeutet es für die Geldanlage, wenn Inflation und Krieg die Börsenkurse schwanken lassen? Was sind die Herausforderungen in näherer Zukunft, insbesondere angesichts der aktuellen bedrohlichen Entwicklungen weltweit?

**Ehrhardt:** Inflation, Krieg, auch Pandemien und andere externe Faktoren können die Börsenkurse natürlich beeinflussen, ohne dass eine genaue Vorhersage möglich

ist. Man spricht in der Branche von Schwarzen Schwänen. Deshalb ist es wichtig, eine risikoarme, gut abgesicherte Anlagepolitik zu verfolgen, die auch auf derartige „Wetterstürze“ vorbereitet ist.

**S&S:** Welche globalen Trends sehen Sie für die Finanzmärkte in den nächsten Jahren? Gibt es bestimmte Branchen oder Anlageklassen, die Ihrer Meinung nach besonders vielversprechend sind?

**Ehrhardt:** Die kurzfristigen Aussichten an den Börsen in diesem Jahr dürften einerseits geprägt sein durch die Präsidentschaftswahl in den USA, aber auch durch die geopolitischen Ereignisse. Die Inflation ist ein wichtiger volkswirtschaftlicher Faktor, der sowohl die amerikanische Börse als auch die globalen Aktienmärkte für den Rest des Jahres beeinflussen wird. Kommt die Inflation stärker zurück, werden die amerikanische Notenbank und im Gefolge auch die anderen Notenbanken die Zinsen senken, was i. d. R. positiv für den Aktienmarkt ist. Wenn allerdings die Zinsen gesenkt werden müssen, weil die Konjunktur überraschend stark einbricht und die Gewinne entsprechend fallen, kann es auch sein, dass die Zinssenkungen überkompensiert werden von Negativfaktoren. Es lässt sich also nicht genau vorhersagen, welche Alternative eintritt, also ob eine gute Konjunktur anhält und damit die Zinsen hoch bleiben, was der Börse schadet, oder ob die Konjunktur einbricht und dann die Zinsen deutlicher zurückgenommen werden, was dann für die Kursentwicklung positiv sein kann, aber nicht positiv sein muss, wenn die Konjunktur und die Gewinne sich sehr verschlechtern.

**S&S:** Wie sehen Sie die aktuelle Marktlage? Welche Entwicklungen erwarten Sie in den nächsten Monaten?

**Ehrhardt:** Die aktuelle Marktlage ist gekennzeichnet durch einen großen markttechnischen Optimismus, sodass auch kurzfristig Korrekturen möglich sind. Die Anleger sind sehr stark in Aktien positioniert, was oft ein Gefahrenmoment ist, wenn zu viele Anleger auf kurzfristige Gewinne spekulieren. Eine Alternative bietet in diesem Jahr der Anleihemarkt, wo die Zinsen erstmals seit Jahren wieder eine befriedigende Höhe haben und wo auch ohne große Schwierigkeiten ca. 5% Zuwachs erreicht werden kann. Wir haben auch in diesem Bereich diversifiziert, um die Wertentwicklung bis zum Jahresende sicherer zu machen.

**S&S:** Sie betonen oft die Unabhängigkeit der DJE als Vermögensverwalter, auch im Unterschied zu den Banken. Wie gewährleisten Sie diese und wie unterscheidet sie sich von anderen Marktteilnehmern?

**Ehrhardt:** Die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters scheint mir sehr wichtig. Wird er von Bankhäusern übernommen, muss er dann die Produkte dieser übernehmenden Gesellschaft verkaufen, was nicht immer im Sinne der Renditeerwartungen der Kunden ist. Eine unabhängige Vermögensverwaltung erscheint mir deshalb wichtig und ich habe bisher auch keinen Versuchungen nachgegeben, für größere Beträge die Firma zu verkaufen, denn dann wäre die Anlagepolitik für die Kunden und die Existenz der Arbeitnehmer für die Zukunft keineswegs sicher gewesen.

## ■ Akteure & Konzepte

**S&S:** Lassen Sie uns für DJE Kapital AG einen Blick in die Zukunft wagen: Welche Trends und Herausforderungen erwartet das Unternehmen in den nächsten Jahren?

**Ehrhardt:** Die nächsten Jahre werden sicherlich sehr herausfordernd. Das könnte daran liegen, dass die Geopolitik sich weiter verschlechtert. Mich beunruhigt die Aufrüstung, die gerade in den letzten Wochen und Monaten verstärkt betrieben worden ist, in großem Maße. Das ist eine ähnliche Entwicklung wie vor den Weltkriegen, als man auch auf allen Seiten stark aufgerüstet hat und dann auch die zerstörerische Auseinandersetzung erfolgte. Ich glaube, wir bräuchten viel mehr Friedensforschung und Verhandlungen als immer nur Aufrüstung und Kriegsbereitschaft.

Die Herausforderungen sind aber auch volkswirtschaftlicher Art. Durch die Probleme der letzten Jahre, von den kriegerischen Ereignissen bis hin zur Pandemie, ist die Verschuldung enorm erhöht worden. Die USA haben ihre Staatsverschuldung in den letzten sieben Jahren nahezu verdoppelt. Die Staatsverschuldung ist also auf einem gefährlich hohen Niveau, sodass die Zinsen auf die erhöhten Staatsschulden sich bei gleichzeitig gestiegenen Zinsen gegenüber 2019 verzehnfacht haben. Das sind Gefahren, die zwar nicht von heute auf morgen ein Problem werden, aber auf die Dauer wird man kaum ständig wesentlich mehr ausgeben können als einnehmen, ohne dass darunter die Finanzierungsinstrumente, also die Bondmärkte, leiden.

**S&S:** Gibt es neue Produkte oder innovative Ansätze, die das Unternehmen weiter voranbringen werden?

**Ehrhardt:** Neue Produkte und innovative Ansätze sind immer notwendig. Bei neuen Produkten muss man auf Marktgegebenheiten eingehen. Innovative Forschungsansätze fördern wir ebenfalls.

**S&S:** Ist Ihr Unternehmen als Sponsor aktiv? Und wie sieht die Strategie für die Zukunft aus?

**Ehrhardt:** Unser Unternehmen sponsert verschiedene Tätigkeiten von Kunst, wie z. B. für die Pinakothek der Moderne in München bis hin zu Sportereignissen. Wir versuchen auch international soziale Projekte zu fördern.

**S&S:** Was halten Sie etwa von Ansätzen eines Impact- oder Mission-Investment?

**Ehrhardt:** Meiner Meinung nach handelt es sich dabei um eine Modeerscheinung, die nicht zu vereinfachtem Denken bei Kapitalmärkten führen sollte.

**S&S:** Bieten Sie für gemeinnützige Stiftungen günstigere Konditionen an? Haben Sie schon überlegt, einen speziellen Stiftungsfonds aufzulegen?

**Ehrhardt:** Für gemeinnützige Stiftungen bieten wir keine Sonderkonditionen. Die Konditionen für institutionelle Anleger sind ohnehin im Vergleich zu Publikumsfonds so niedrig, dass Mehrarbeit für diesen Sektor nicht zu noch günstigeren Konditionen führen kann.

**S&S:** Welche Erfolgsgeschichten lassen sich aus der „Stiftungswelt“ erzählen? Die Stiftungen haben das Vermögen



„sicher und ertragreich“ anzulegen. Haben Sie eine Anlagestrategie, zu der Sie Stiftungen raten würden?

**Ehrhardt:** Die Stiftungen wollen eine sichere Anlage, aber dies will im Grunde jeder Kapitalanleger. Eine Anlagestrategie, die speziell auf Stiftungen ausgerichtet ist, kann sich also nicht ergeben, da jeder vom Vermögensverwalter ein Optimum aus Zuwachs und gleichzeitiger Sicherheit geliefert bekommen möchte.

**S&S:** Insgesamt ist das Jubiläum eine großartige Gelegenheit, auf die Vergangenheit zurückzublicken, die Gegenwart zu feiern und die Weichen für die Zukunft zu stellen. Was wünschen Sie sich für die DJE? Und wie geht es für Sie weiter? Werden Sie in den Ruhestand gehen und sich ganz auf die Stiftung konzentrieren?

**Ehrhardt:** In den Ruhestand werde ich nicht gehen. Ich hoffe, bis zum letzten Tage meiner irdischen Existenz hier im Büro verbringen zu dürfen und die Geschicke der Firma weiter mitgestalten zu können. Und das Gleiche wünsche ich mir auch für meine Stiftungstätigkeiten. Mein Beruf ist gleichzeitig immer mein Hobby gewesen und deshalb bin ich nicht einer, der den Ruhestand ersehnt, sondern ich liebe meine Arbeit und möchte deshalb hier weitermachen, solange die Gesundheit es erlaubt.

**S&S:** Wie sehen Sie die Zukunft Ihrer Stiftung?

**Ehrhardt:** Die Stiftung soll zukünftig in einen wesentlich größeren Rahmen gestellt werden. Neben dem Berliner Ausstellungsraum planen wir auch ein eigenes Museum in Mecklenburg-Vorpommern.

**S&S:** In diesem Zusammenhang eine letzte Frage: Ist Geld sinnvoll auszugeben eigentlich schwieriger als es einzunehmen?

**Ehrhardt:** Geld einzunehmen ist sicherlich nicht einfach. Ausgegeben werden sollte nicht zu viel und an der richtigen Stelle. Geld ausgeben sollte Freude machen. Ökonomischer Sinn und Zufriedenheit müssen idealerweise zusammenkommen.

**S&S:** Ich danke Ihnen für das Gespräch! ■

Das Gespräch führte Dr. Christoph Mecking, Herausgeber von *Stiftung&Sponsoring* und geschäftsführender Gesellschafter des Instituts für Stiftungsberatung.

