

-Auszug-  
Ausgabe Nr. 30, 20. Juli 2016

## EUROPA BRICHT NICHT AUSEINANDER

*Für Eckart Langen v. d. Goltz von der PSM Vermögensverwaltung steht fest: Entweder spart sich die Welt kaputt und es droht eine neue, weltweite Depression. Oder die überschuldeten Staaten starten mit Hilfe der Notenbanken riesige Konjunkturprogramme und schaffen so nachhaltiges Wachstum.*

*Eckart Langen v. d. Goltz, Gründer und Mehrheitsgesellschafter der PSM Vermögensverwaltung in Grünwald bei München.*

**FOCUS-MONEY:** Das Nein der Briten zur EU hat erste Spuren hinterlassen. Die Konjunkturaussichten trüben sich ein, und in Italien droht eine schwere Bankenkrise. Wie gefährlich ist die Situation?

**Eckart Langen v. d. Goltz:** Eine Bankenkrise in Italien könnte durchaus zum Sprengstoff für die gesamte EU werden.

**MONEY:** Also ist Gefahr im Verzug?

**Langen:** Während der Finanzkrise 2008 erklärte Bundeskanzlerin Merkel, dass die Einlagen der Sparer sicher wären. Eine Woche später gab sie eine Einlagengarantie für alle deutschen Banken ab. Italiens Ministerpräsident Matteo Renzi wird letztlich für notleidende Bankkredite mit Staatsgarantien oder Staatskrediten aushelfen müssen.

**MONEY:** Einfach so?

**Langen:** Die US-Notenbank hat während der Finanzkrise 2008 Tausende Milliarden Dollar zur Rettung ihrer Banken ausgegeben. Es wäre ein Leichtes, wenn Europa einige hundert Milliarden Euro für die Rettung seiner Finanzinstitute bereitstellt.

**MONEY:** Also wieder Banken mit Steuergeldern retten?

**Langen:** Sollte der italienische Staat seine Banken mit über 100 Milliarden Euro stützen müssen, wird dieser Betrag über eine neue Staatsanleihe refinanziert. Die EZB wird dann gezwungen sein, diese aufzukaufen.

**MONEY:** Das bekannte Spiel geht also weiter. Und der Schuldenberg in Europa wird immer größer. Muss das nicht irgendwann zu einem Zusammenbruch Europas beziehungsweise der EU oder des Euro führen?

**Langen:** Ich frage Sie: Warum sollte das passieren? Wegen der hohen Schulden? Japan hat eine Staatsverschuldung von fast 250 Prozent zum Brutto sozialprodukt und

geht nicht bankrott. In der EU beträgt die Staatsverschuldung dagegen circa 95 Prozent. Die USA sind seit vielen Jahren der größte Schuldner der Welt. Die Netto-Auslandsverschuldung beträgt mehr als 7000 Milliarden Dollar. Gleichzeitig liegt das Leistungsbilanzdefizit bei 600 Milliarden Dollar. In Europa haben wir hingegen einen Leistungsbilanzüberschuss von 300 Milliarden Euro. Warum also sollte der Euro auseinanderbrechen? Er wird weiterhin ein begehrte Währung sein. Auch Europa und die EU zerbrechen nicht.

**MONEY:** Da gibt es aber durchaus andere Meinungen.

**Langen:** Das weiß ich. Der Euro wird von vielen Experten gern als einer der Hauptschuldigen der EU-Krise bezeichnet. Der US-Ökonom Joseph Stiglitz hat schon 2014 behauptet, der Euro sei schuld an der Konjunkturschwäche in der EU. Der USA hingegen würde es wirtschaftlich viel besser gehen.

**MONEY:** Was auch stimmt.

**Langen:** Das ist kein Wunder. Die USA haben anders als die EU in den vergangenen acht Jahren nicht gespart, sondern immer neue Haushaltsdefizite gemacht, und zwar in Höhe von mehr als 8000 Milliarden Dollar. Nicht der Euro ist schuld an der aktuellen Konjunkturschwäche, sondern unsere verfehlte Sparpolitik.

**MONEY:** Aber der Euro hat maßgeblich zur Überschuldung in vielen europäischen Ländern beigetragen. Ganz so „unschuldig“ ist er also doch nicht.

**Langen:** Der Euro ist an der Überschuldungskrise in Europa nicht schuld. Große Industriestaaten wie die USA und Japan und sogar China sind noch viel mehr überschuldet. Kein Politiker oder Ökonom käme dort auf die Idee, dafür die eigene Währung verantwortlich zu machen.

**MONEY:** Immerhin hilft der schwache Euro, die Wirtschaft in der Euro-Zone anzukurbeln und damit die Schulden abzubauen. Oder sind Sie da auch anderer Meinung?

**Langen:** Ein schwacher Euro wird auf Dauer nicht weiterhelfen, uns von der Schuldenkrise zu befreien. Die Volkswirtschaften der Welt befinden sich in einem Abwertungswettlauf. Jedes Land will durch eine schwache Währung mehr exportieren und dadurch die Konjunktur ankurbeln. Das aber funktioniert nicht. Die Weltwirtschaft befindet sich zu sehr in einer Stagnation.

**MONEY:** Überschuldung, schwaches Wachstum und zudem ein schwindendes Vertrauen der Menschen in die Politik haben an der Börse bereits zu Verunsicherung geführt. Fürchten Sie einen Megacrash?

**Langen:** Starke Kursrückgänge wird es immer wieder geben. Anleger sollten die zum Kaufen nutzen und nicht zum Verkaufen. Einen oft beschworenen Megacrash an der Börse sehe ich nicht.

**MONEY:** Warum?

**Langen:** Keine demokratisch gewählte Regierung kann sich Massenarbeitslosigkeit und Massenpleiten leisten. Deshalb wird es keinen Untergang des Finanzsystems geben und auch keine Depression wie in den 1930er-Jahren.

**MONEY:** Eine kühne Behauptung, die es zu beweisen gilt.

**Langen:** Staaten, Banken, Unternehmen und auch viele Konsumenten stecken in einem riesigen Schuldenumpf, aus dem sie aus eigener Kraft nicht mehr herauskommen.

Allein die Privatwirtschaft ist in den meisten Industrieländern fast doppelt so hoch verschuldet wie der Staat. Wer meint, durch Sparen würde das Problem gelöst, wurde längst eines Besseren belehrt. Der Ankauf von Staatsanleihen und faulen Krediten durch die Notenbanken hat Staatsbankrotte und Bankenpleiten verhindert. Das war richtig. Trotz gleichzeitiger Nullzinsen haben es die Währungshüter aber nicht geschafft, die überschuldete Privatwirtschaft anzukurbeln. Das Geld blieb bei den Banken stecken. Eine echte Konjunkturbelebung fehlt bis heute. Was die Welt dringend braucht, ist Wachstum. Das hat sogar die Bank für internationale Zahlungsausgleich, BIZ, erst kürzlich wieder betont.

**MONEY:** Damit die Staaten mehr Einnahmen erzielen und so ihre Schulden wieder bedienen können. Wie aber lässt sich nachhaltiges Wirtschaftswachstum erreichen?

**Langen:** Es wird Zeit, dass sich Politiker und Ökonomen mit praktikablen Lösungen beschäftigen. Panikmache ist fehl am Platz. Im Moment wird nur von Staatsbankrotten geredet oder ein Auseinanderbrechen der Währungsunion als Lösung gesehen. Oder es werden noch mehr Reformen

gefordert. Japan versucht seit 20 Jahren Reformen, und es hat nichts bewirkt. Die Verschuldung stieg immer höher, und spürbares Wachstum ist nicht in Sicht. Echtes Wirtschaftswachstum kann es in der heutigen Welt nur durch neue, sinnvoll eingesetzte Schulden geben.

**MONEY:** Sie fordern also ernsthaft, noch mehr Schulden zu machen. Das klingt paradox.

**Langen:** Prinzipiell kommt es ja nicht auf die absolute Höhe der Schulden an, sondern auf das Verhältnis zur Wertschöpfung einer Volkswirtschaft. Wenn die Wirtschaft eines Staates ausreichend wächst, kann dieser auch seine Schulden leichter bedienen. Lahmt jedoch die Konjunktur oder schrumpft sie sogar, werden Schulden zu einem immer größeren Problem. Die weltweite Verschuldungskrise ist inzwischen schicksalhaft für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte geworden. Diese ist nur mit pragmatischen Mitteln zu lösen.

**MONEY:** Wie sehen die Ihrer Ansicht nach aus?

**Langen:** Dreh- und Angelpunkt ist der Konsument. Er hat einen Anteil von 70 Prozent am weltweiten Bruttosozialprodukt. Seit 1975 jedoch stagnieren die Reallöhne in wichtigen Industriestaaten. Außerdem sind viele Konsumenten stark überschuldet. Wie soll da die Konjunktur in Schwung kommen?

**MONEY:** Ihre Antwort?

**Langen:** Die jetzige Geldpolitik schafft es nicht, das Schuldenproblem zu lösen und die Wirtschaft nachhaltig zu beleben. Das ist Fakt. Den einzigen Ausweg aus einer möglichen neuen Weltwirtschafts-

krise sehe ich in riesigen, staatlichen Programmen zur Belebung des Konsums und der Konjunktur. Sicher ist das nicht das, was die meisten Politiker, Ökonomen und Investoren vorschlagen. In der heutigen Zeit muss man aber das Undenkbare denken.

**MONEY:** Das Undenkbare bedeutet in dem Fall jedoch, dass ein überschuldeter Staat einen bereitwilligen Geldgeber finden muss. Wer, bitte schön, soll das sein?

**Langen:** Allein die Notenbanken wären in der Lage, diese staatlichen Konjunkturprogramme zu finanzieren. Es ist, ich wiederhole mich, der einzige Ausweg, um eine mögliche neue Weltwirtschaftskrise zu verhindern. Geld drucken ist besser als bankrottgehen. Die Politiker werden allerdings erst handeln, wenn sprichwörtlich das Kartenhaus unter den Schuldenbergen einzubrechen droht. Wir von der PSM rechnen bei der nächsten größeren Krise im Finanzsystem mit drei konkreten Lösungsvorschlägen.

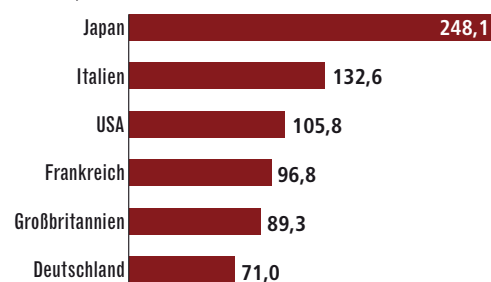
**MONEY:** Die da wären?

**Langen:** Der erste Lösungsansatz wären direkte Steuergutschriften in erheblichen Umfang. Gemeint sind nicht

### Hohe Schulden

Die meisten Industrieländer sind überschuldet. Hinzu kommen die sehr hohen Verbindlichkeiten vieler privater Unternehmen und Haushalte.

Staatsverschuldung wichtiger Industrieländer für 2015, in Prozent des BIP



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF)

ein paar hundert Euro, sondern einige tausend für die breite Masse der Bevölkerung. Diese Gutschriften dürfen auf keinen Fall gespart werden, sondern müssten in ein bis zwei Jahren für den Konsum ausgegeben werden. Finanzier wäre die Notenbank.

**MONEY:** Sie meinen Helikoptergeld? Das wäre nicht neu.

**Langen:** Kein Helikoptergeld, wie es einige Experten vorschlagen. Das wäre sinnlos, denn es würde in aller Regel gespart. Während der Finanzkrise 2008 haben zum Beispiel die USA 130 Millionen Bürgern je 600 Dollar überwiesen, ohne eine dauerhafte Wirkung für die Konjunktur.

**MONEY:** Wie sieht der zweite Lösungsvorschlag aus?

**Langen:** Japan befindet sich mit einer Staatsverschuldung von 250 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bereits in einer Art Endphase. In den nächsten zwölf Monaten ist es möglich, dass die japanische Notenbank aufgekaufte Staatsanleihen in Höhe von 3 000 Milliarden Dollar für wertlos erklärt oder eine Nullkuponanleihe mit unbegrenzter Laufzeit daraus macht. Das würde die Verschuldung von heute auf morgen von 250 Prozent auf 170 Prozent senken.

**MONEY:** Mit welchem konkreten Ziel?

**Langen:** Japan könnte neue Staatsschulden aufnehmen und damit riesige Konjunkturprogramme finanzieren. Ministerpräsident Shinzo Abe hat ein solches Stimuluspaket ja bereits angekündigt mit einer möglichen Investitionssumme von etwa 180 Milliarden Euro.

**MONEY:** Und die kauft wer?

**Langen:** Die neuen Schulden werden wieder zu 80 bis 90 Prozent von der japanischen Notenbank aufgekauft. Irgendwann werden die USA und die EU gezwungen sein, ähnliche Maßnahmen zu ergreifen.

**MONEY:** Gleicht ein Schuldenerlass durch die Notenbank nicht einer Bankrotterklärung durch den Staat?

**Langen:** De facto ist der Erlass der Schulden eine Bankrotterklärung des japanischen Staates. Aber gegenüber wem? Die Notenbank in Japan ist quasi der Staat, und der ist heute gefordert, der Wirtschaft mit neuen Krediten wieder auf die Beine zu helfen. Dafür ist die Notenbank bereit, auch ständig neues Geld zu schaffen. Die Privatwirtschaft und der überschuldete Staat können diese Aufgabe allein nicht mehr bewältigen.

**MONEY:** Kommen wir zum dritten Lösungsvorschlag.

**Langen:** Viele EU-Staaten sind gezwungen, wesentlich mehr Schulden für das Wirtschaftswachstum zu machen. Warum wohl verletzen Spanien und Portugal und im Übrigen auch Frankreich weiterhin die Stabilitätskriterien? Doch nur, weil sie ohne neue Schulden die zaghafte Kon-

junkturbelebung im Land gefährden würden. Noch nie in der Finanzgeschichte hat ein überschuldeter Staat mit einer rigorosen Sparpolitik seinen Haushalt sanieren, geschweige denn neues Wachstum generieren können. Die angedachten Strafmaßnahmen gegen Portugal und Spanien sind der falsche Ansatz. Außer man will die Länder ganz kaputtsparen. Massenarbeitslosigkeit und Massenpleiten wären dann die Folge.

**MONEY:** Was genau braucht Europa?

**Langen:** Europa braucht in den nächsten Jahren eine Marshallplan-Hilfe in Form von Euro-Anleihen in einer Größenordnung von mindestens 3 000 bis 4000 Milliarden Euro. Die Garantie dafür muss die EZB übernehmen.

**MONEY:** Das ist eine gigantische Summe.

**Langen:** Keineswegs. China hat in den vergangenen Jahren fast 20 000 Milliarden Dollar neue Schulden zur Entwicklung und Ankurbelung der Wirtschaft gemacht. Allein in diesem Jahr wird die Neuverschuldung um weitere 20 bis 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ansteigen. China modernisiert mit dem Geld seine Technologien und Infrastruktur, was dem Land einen enormen Wettbewerbsvorteil verschaffen wird. Und wir in Europa sparen immer noch.

**MONEY:** Sparen ist also falsch. Und was ist mit Reformen?

**Langen:** Natürlich müssen die europäischen Staaten sich weiter reformieren, aber nicht auf Kosten des Wachstums.

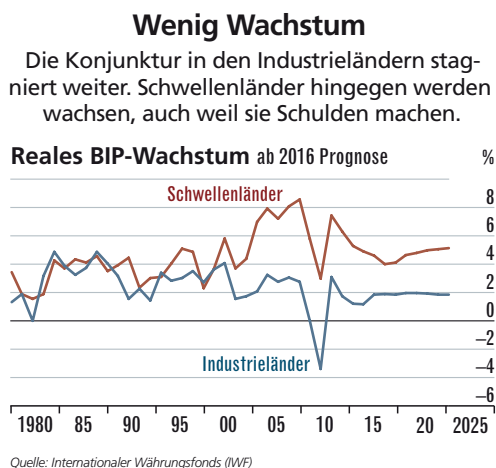
**MONEY:** Mehr Wachstum durch immer neue Schulden. Kann eine Volkswirtschaft nicht auch ohne immer neue Schulden wachsen?

**Langen:** Ohne Schulden gibt es in einer freien Marktwirtschaft kein Wachstum. Heute haben wir eine

enorme Überproduktion auf der Welt, unter anderem wegen der automatisierten Massenproduktion. Gleichzeitig sind die meisten Konsumenten überschuldet. Wer soll die Produkte und Dienstleistungen von den Unternehmen also kaufen? Die Welt schwimmt nicht in Geld, sondern in einem Meer von Schulden.

**MONEY:** Wenn eine Notenbank alle neuen Staatsschulden mit ständig frischem Geld finanziert, droht dann nicht irgendwann eine drastische Geldentwertung, nämlich durch hohe Inflation?

**Langen:** Solange der Konsument nicht in der Lage ist, massiv zu kaufen, wird es nur eine geringe Inflation geben. Sollten die Staaten riesige neue Konjunkturprogramme starten, ist ein jährlicher Anstieg der Inflation auf drei bis vier Prozent möglich. Das ist der Preis, den wir für die Rettung des Wirtschaftssystems bezahlen müssen. In China zum Beispiel liegt die Inflationsrate trotz riesiger neuer Schulden bei lediglich drei bis vier Prozent. Im Übrigen





wird durch die erwähnte Automatisierung der Produktion mit immer weniger Einsatz immer mehr produziert. Wie soll da überhaupt eine größere Inflation entstehen?

**MONEY:** Nehmen wir an, es käme zu drei, vier oder auch fünf Prozent Inflation. Was dann?

**Langen:** Seit 1950 haben wir in Deutschland und den USA eine durchschnittliche Inflationsrate von drei bis fünf Prozent gehabt. Die Währungen haben gleichzeitig an Wert verloren. Aber der Wohlstand ist deutlich stärker gestiegen, als das Geld an Kaufkraft verloren hat.

**MONEY:** Und was passiert bei einer Hyperinflation?

**Langen:** Wo soll die herkommen?

**MONEY:** Durch einen Vertrauensverlust ins Papiergeld?

**Langen:** Der entsteht doch nur, wenn Menschen meinen, dass sie sich für ihr Papiergeld morgen nichts mehr kaufen können oder ein Staat bankrott geht. Heute aber herrscht, wie schon gesagt, Überproduktion, und die Notenbanken verhindern einen Staatsbankrott.

**MONEY:** Apropos Überproduktion. Führen riesige Konjunkturprogramme nicht zu noch mehr Überproduktion?

**Langen:** Nein. Es geht doch vor allem darum, gewaltige Infrastrukturprojekte anzustoßen und nicht noch mehr Fabriken zu bauen. Wenn ein Staat Brücken, Eisenbahnlinien, Internet, Forschungs- und Bildungseinrichtungen baut oder saniert, verdienen die Menschen mehr Geld, was sie ausgeben. China macht genau das. Auch in Deutschland gäbe es genug Bedarf. Die Infrastruktur hierzulande muss dringend modernisiert werden.

**MONEY:** Konsumenten und Unternehmen würden sich über Ihre Vorschläge sicher sehr freuen. Springt aber auch etwas für den Sparer raus?

**Langen:** Durch die Konjunkturprogramme und Entschuldung der Staaten durch die Notenbanken kommt es zu

einer spürbaren Erholung der Wirtschaft, was letztlich zu geringerer Arbeitslosigkeit und höheren Einkommen führt. Das würde gleichzeitig auch höhere Zinsen erlauben, von denen Kleinsparer profitieren. Vor allem aber institutionelle Anleger, etwa Versicherungen, könnten endlich wieder Erträge für ihre Kunden erwirtschaften.

**MONEY:** Wie sollten sich Privatanleger jetzt positionieren?

**Langen:** Die PSM wählt Aktien nach Value-Kriterien aus. Dazu gehören Titel von unverschuldeten Unternehmen mit einem hohen und stabilen Free Cashflow. Am besten ist, wenn das Unternehmen zugleich in einer Zukunftsbranche tätig ist, beispielsweise in der Entwicklung von Speichermedien oder der Software-Entwicklung. Bevor nicht einer der drei genannten Lösungsvorschläge umgesetzt wird, bleiben wir defensiv positioniert, da es zuvor noch einmal zu der einen oder anderen Zuspitzung an den Finanzmärkten kommen kann. Sobald sich die Politiker aber für einen unserer Lösungsvorschläge entscheiden sollten, werden wir die Aktienquote auf 30, 40 oder auch 50 Prozent erhöhen. Dies wird in nicht allzu ferner Zukunft geschehen.

**MONEY:** Was halten Sie von Gold im Depot?

**Langen:** Allein wegen des weltweiten Abwertungswettlaufs der Währungen führt an Gold kein Weg vorbei. Sollte einmal Bargeld durch digitale Währungen ersetzt werden, könnte sich Gold außerdem zu einer Art Bargeldersatz entwickeln. Es ist sinnvoll, immer etwas Gold zu besitzen, in physischer Form und am besten in kleinen Stückelungen oder als Barren, aus denen sich 1-Gramm-Stücke herausbrechen lassen.

**MONEY:** Wie hoch sollte der Goldanteil im Depot sein?

**Langen:** Rund zehn Prozent sind ausreichend. Bei etwas mehr Inflation darf der Anteil auch 15 Prozent des Vermögens betragen.