

- Auszug vom Oktober 2015 -

„Das Udenkbare denken“

Eckart Langen von der Goltz: Ich würde gern eine Aussage vorausschicken, die sich wie ein roter Faden durch das Gespräch ziehen wird.

Die da lautet?

Wir müssen das Udenkbare denken, sonst droht die nächste Weltwirtschaftskrise!

Das hört sich ja sehr dramatisch an.

Ist es auch. Das Weltfinanzsystem gleicht einem Kartenhaus voller Schulden. Mit ihrer Geldpolitik haben die Notenbanken bisher nur Staats- und Bankenpleiten verhindert. Doch seit der jüngsten Krise ist der weltweite Schuldenberg um weitere 50 000 Milliarden Dollar gestiegen. Eine Rückzahlung der Schulden ist auf normalem Weg nicht mehr möglich. Wir schwimmen nicht in Geld oder Liquidität, wie viele Experten – darunter auch unser Finanzminister Wolfgang Schäuble – behaupten, sondern in einem Meer von Schulden.

Unbestritten...

Das einzige Geld, das nicht verliehen ist, ist das Bargeld. Ihr Festgeld und alle Ihre Sparguthaben sind in der Wirtschaft verliehen. Im Finanzcrash 2008 haben sich innerhalb eines Jahres 60 000 Milliarden Dollar, fast ein Drittel des Weltvermögens, in Luft aufgelöst. Beim nächsten Crash drohen erneut erhebliche Vermögensverluste.

Was folgern Sie daraus?

Mit der bisherigen Geldpolitik lässt sich das weltweite Überschuldungsproblem nicht mehr lösen. Die Nullzinspolitik ist am Ende. Japan betreibt sie seit den frühen 90er-Jahren. Trotzdem sind die Staatsschulden von 80 auf 250 Prozent des BIP gestiegen. **Nun ja, es gibt aber kaum Alternativen, da sich die hoch verschuldeten Staaten keine höheren Zinsen leisten können. Läge das Zinsniveau bei vier Prozent oder mehr, hätten wir über Nacht plötzlich unzählige Staatspleiten.**

Einverstanden. Durch die Nullzinspolitik hat allein der deutsche Staat in den zurückliegenden Jahren fast 100 Milliarden Euro an Zinsen eingespart. Ähnliches gilt für die anderen EU-Staaten. Ohne die Nullzinspolitik wären wahrscheinlich europaweit längst die Steuern erhöht worden.

Weitere Alternativen sehen Sie nicht?

Doch. Der Dreh- und Angelpunkt einer anhaltenden Konjunkturbelebung bleiben die Konsumenten. Die Gelddruckaktionen und die Nullzinspolitik der EZB haben zwar den Banken und Staaten geholfen, aber nicht der überschuldeten Privatwirtschaft. Das Geld bleibt bei den Banken stecken. Die Konsumenten in den wichtigsten Industriestaaten haben einen Anteil von 70 Prozent am Bruttoinlandsprodukt. Aber seit 1975 stagnieren die Reallöhne und die

Der Querdenker

Everybody's Darling will **Eckart Langen von der Goltz** nicht sein. Im Unterschied zur Konsensmeinung der Volkswirte ist der Gründer und Mehrheitsgesellschafter der PSM Vermögensverwaltung in Grünwald bei München gegen die rigide Sparpolitik in der Eurozone und fordert eine Art Marshallplan – ein durch die Europäische Zentralbank (EZB) finanziertes Konjunkturprogramm, das den privaten Konsum ankurbeln soll.

Konsumenten sind weltweit überschuldet. Wie soll da die Konjunktur in Schwung kommen?

Sie werden es uns sicher gleich sagen.

Auf keinen Fall durch Kaputtsparen. Seit 2008 gilt Sparen bei den meisten Ökonomen als Patentrezept zum staatlichen Schuldenabbau. Doch diese Politik hat sich als untauglich erwiesen. Im Gegenteil, die Staatsschulden sind in der EU um weitere 30 Prozent gestiegen. In der Finanzgeschichte gibt es kein einziges Beispiel, dass ein überschuldeter Staat durch Sparen seine Schulden abbauen konnte.

Deutschland lebt doch mit seiner Sparpolitik ganz gut. Oder nicht?

Wurde vor der Wiedervereinigung zum Sparen aufgefordert? Nein – das Gegenteil war der Fall. Bis heute wurden über 2000 Milliarden Euro in die neuen Bundesländer investiert. Ohne diese Maßnahmen hätte die Bundesrepublik mit sozialen Unruhen und Massenarbeitslosigkeit zu kämpfen. Natürlich müssen die europäischen Länder sparen und reformieren – aber an den richtigen Stellen. Was Europa vor allem braucht, ist Wachstum und nicht Verelendung.

Und wie kann dieser gordische Knoten durchschlagen werden?

Derzeit droht eine neue globale Rezession. Der einzige Ausweg sind riesige staatliche Konjunkturprogramme. Doch im Gegen-

Bitte wenden!

satz zu 2008 können sich die überschuldeten EU-Staaten keine größeren Konjunkturlösungen mehr leisten. Im Fall einer neuen Weltwirtschaftskrise werden die Notenbanken gezwungen sein, anstelle der Staaten eine Art Marshallplanhilfe in der Größenordnung von mindestens 3000 bis 5000 Milliarden Euro – das sind etwa 30 Prozent des EU-Bruttozusatzprodukts – zu finanzieren.

Ein Marshallplan?

Ohne die staatlichen Schuldenergüsse zur Finanzierung des Zweiten Weltkriegs wäre die Weltwirtschaft niemals aus der Depression herausgekommen. Im Krieg stiegen die Staatsschulden in den USA und Großbritannien um fast 300 Prozent. Finanziert wurde dieser neue Schuldenberg durch die Notenbanken. Die Arbeitslosigkeit ging damals von 30 auf drei bis vier Prozent zurück. Die Bevölkerung hatte genügend Geld für den Konsum, die Steuereinnahmen sprudelten, und die Staatsverschuldung sank auf etwa 40 Prozent.

Aber ein Krieg ist doch eine extreme Ausnahme-situation, die man sich nicht wünschen will.

Sagen wir so: Die Notenbanken haben zwei Weltkriege finanziert, da wäre es doch sinnvoller, jetzt riesige Konjunkturprogramme zu finanzieren. Alle Anstrengungen von Politikern und Notenbanken sollten darauf ausgerichtet sein, den Konsum in Schwung zu bringen. Nur der private Konsum kann dazu beitragen, eine neue Weltwirtschaftskrise zu verhindern.

Aber wer sagt, dass der Konsum dann in Schwung kommt? In Japan ist das ja gerade nicht passiert.

Wenn die Notenbanken schon Unmengen von Geld drucken, dann sollten sie es nicht den Banken oder den Staaten geben, sondern den Konsumenten, damit es auch in der Wirtschaft ankommt – etwa in Form von Beschäftigungsprogrammen, Steuergutschriften oder Konsumgutscheinen.

Sie wollen die aktuelle Schuldenkrise mit Lebensmittelmärkten und Warengutscheinen lösen?

Wir müssen das Udenkbare denken, sonst droht die nächste Weltwirtschaftskrise! Wir bei PSM sind uns allerdings bewusst, dass sich solche Lösungsvorschläge nicht von heute auf morgen verwirklichen lassen. Die Politiker werden erst handeln, wenn die europäische Wirtschaft in eine tiefe Rezession schlittert und die Schuldenberge einzubrechen drohen.

Wo soll das Udenkbare denn Ihrer Meinung nach hinführen?

Der Preis, den wir zur Verhinderung der nächsten Weltwirtschaftskrise zahlen müssen, ist letztlich eine kontrollierbare Infla-

tion. Bei einer Inflation von drei bis fünf Prozent lösen sich die Schulden über die nächsten Jahrzehnte automatisch auf.

Um es noch einmal festzuhalten: Sie fordern von der Europäischen Zentralbank und anderen Notenbanken eine direkte Staatsfinanzierung zur Ankurbelung der Weltkonjunktur. Und die dadurch entstehenden Schulden sollen dann weginflationiert werden?

Wir müssen das Udenkbare denken... Keine Regierung kann sich Massenarbeitslosigkeit und Massenpleiten leisten. Deswegen wird es trotz der Überschuldungskrise zu keinem Weltuntergang kommen. Auch nicht an den Finanzmärkten. Die Börsenturbulenzen werden zwar immer mehr zunehmen, aber ein erfahrener Investor kann davon profitieren.

Wie?

Der massive Anlagenotstand hat viele Vermögensinhaber in angeblich alternativlose Investments gelockt. Die Folge ist, dass es kaum mehr unterbewertete Aktien oder andere preiswerte Anlageformen gibt. Dem tragen wir mit einer Aktienquote von derzeit nur zehn bis 15 Prozent Rechnung. Erst bei stärkeren Markteinbrüchen sind wir bereit, zwischen 20 und 40 Prozent in Aktien zu investieren. Timing ist alles.

Das klingt nun nicht gerade nach einer Value-Strategie?

Das ist Value pur. Wir wissen nicht, wohin der DAX steigt oder fällt. Wir wissen nur, ob es unterbewertete Aktien von finanziell gesunden Unternehmen gibt oder nicht. Im Moment gibt es nur wenige. Aber wir sind jetzt schon auf etliche lukrative Investments vorbereitet, in die wir zu gegebener Zeit unsere liquiden Mittel anlegen werden. Die Gewinnchancen müssen in einem angemessenen Verhältnis zum Risiko stehen, deshalb kaufen wir nur Aktien mit mindestens 30, besser 50 Prozent Kurspotenzial. Wir finden immer wieder solche günstig bewerteten Firmen.

Woran machen Sie Unter- oder Überbewertungen fest?

Wir achten nicht auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), das kann man sich immer schönrechnen. Ein KGV von heute 14 kann in der nächsten Wirtschaftskrise bei 50 oder 80 liegen. Paradoxerweise sind dann Aktien wie nach den Baissen 2003 und 2009 besonders günstig zu erwerben. Auch die Dividende ist für uns nicht entscheidend, denn die kann gekürzt oder ganz gestrichen werden. Die einzigen Kennziffern, die uns interessieren, sind der Börsenwert im Verhältnis zum Buchwert und zum Umsatz eines Unternehmens. Und der jährliche freie Cashflow, letztlich also das, was einer Firma wirklich bleibt. Alles andere ist manipulierbar.

Und welches sind nun die paar wenigen Aktien, die Sie im Moment als unterbewertet ausgemacht haben?

Dazu darf ich als Vermögensverwalter nichts sagen.

Es ist doch für jedermann transparent in den Rechenschaftsberichten zu Ihren Fonds ablesbar, welches Ihre größten Positionen sind. Zum Beispiel sind Sie sehr stark in Micron Technology investiert.

Wir haben uns vor Kurzem von der Aktie getrennt, weil das Unternehmen fallende Umsätze und Gewinne gemeldet hat. Wir können uns ein neuerliches Engagement bei Micron vorstellen, wenn sich die Preissituation bei Speicherchips wieder ändert.

Was gefällt Ihnen denn grundsätzlich an Micron?

Das Unternehmen hat eine Technologie in der Pipeline, die um ein Vielfaches schneller ist als alles, was wir heute kennen. Aber das ist eine Vision für die Zukunft und heißt nicht, dass die Aktie in den nächsten Monaten nicht um weitere 30, 40, 50 Prozent fallen kann.

Nehmen wir an, die Notenbanken werden das Udenkbare tun, was letztlich zu mehr Inflation führt. Wäre Gold dann ein geeignetes Vermögensaufbewahrungsmittel?

Angesichts des internationalen Abwertungswettlaufs der Währungen führt an Gold schon jetzt kein Weg vorbei. Gold wird wie immer alle jetzt existierenden Papierwährungen überleben. Sollte Bargeld irgendwann durch digitale Währungen ersetzt werden, könnte sich Gold zu einer Art Bargeldersatz entwickeln. Deshalb ist es durchaus sinnvoll, physisches Gold zu kaufen. Am besten in kleinen Stückelungen oder sogenannten Schokoladenbarren, aus denen sich Ein-Gramm-Stücke herausbrechen lassen.

Das klingt jetzt doch ein wenig nach Weltuntergangsszenario.

Noch mal: Wir bei PSM sind keine Crashpropheten. Wir vertrauen darauf, dass Notenbanker und Politiker das Udenkbare denken werden, bevor es zum Äußersten kommt. Aber deswegen werde ich nicht sagen, was alle sagen oder alle hören wollen. Dann käme ich vielleicht sympathischer rüber. Doch darum geht es mir nicht. Mir geht es darum, das Vermögen meiner Kunden zu erhalten und möglichst zu vermehren. INTERVIEW: JENS CASTNER