

## Hintergrund

## „Etwas Inflation als Ausweg aus der Weltwirtschaftskrise“

Smart Investor sprach mit Eckart Langen von der Goltz über die zunehmende Verschuldung, die Rolle der Regierungen und Notenbanken bei der Bekämpfung der gegenwärtigen Krise und über seine Anlagestrategie.

**Smart Investor:** Herr Langen, welches sind Ihrer Ansicht nach die Ursachen der derzeitigen Krise?

**Langen v.d. Goltz:** Die Hauptursache der Krise liegt ganz klar in der Überschuldung. Heute beläuft sich beispielsweise die Gesamtverschuldung der USA auf rund 400% im Verhältnis zum Brutto sozialprodukt und ist damit rund drei Mal so hoch wie vor Beginn der Wirtschaftskrise in den 1930er Jahren. Die Gesamtverschuldung der wichtigsten Industrienationen beträgt heute schätzungsweise rund 160.000 Mrd. USD. Damit hat die heutige Verschuldungssituation ein noch nie dagewesenes Niveau erreicht.

**Smart Investor:** Können denn diese enormen Schulden jemals zurückbezahlt werden?

**Langen v.d. Goltz:** An eine normale Rückzahlung der Schulden ist überhaupt nicht zu denken, da dies theoretisch ja nur mit Ersparnissen möglich wäre. Selbst wenn, rein hypothetisch, die Amerikaner all ihre Ersparnisse für die Rückzahlung ihrer Schulden verwenden würden, würde die entsprechende Tilgung über 110 Jahre in Anspruch nehmen, ohne im gleichen Zeitraum neue Schulden aufnehmen zu dürfen. Das ist völlig illusorisch. Die Schulden können letztendlich nur mit entwertetem Geld bezahlt werden, was wiederum zwei Möglichkeiten offen lässt: entweder inflationieren oder bankrottgehen. Letzteres ist aus politischen Gründen heutzutage kaum vorstellbar, weswegen alles auf eine massive Geldentwertung durch Inflation hinausläuft.

**Smart Investor:** Ist dann nicht eine Währungsreform die logische Konsequenz?

**Langen v.d. Goltz:** Nein, eine Währungsreform ist praktisch gar nicht möglich. Eine Währungsreform wäre nur denkbar, wenn dem Geld keine Ware gegenüberstehen würde. Das Gegenteil ist aber heutzutage der Fall. Durch die enormen Produktivitätssteigerungen der letzten Jahrzehnte können – anders als kurz nach dem 2. Weltkrieg, als alles zerstört war und brach nieder-

*Eckart Langen v.d. Goltz ist Gründer und Mehrheitsgesellschafter der in München ansässigen Portfolio Strategie Management (PSM). Mit einem verwalteten Vermögen von rund 500 Mio. EUR zählt die 1965 gegründete PSM zu den ältesten und renommiertesten Vermögensverwaltungen in Deutschland. PSM erwirtschaftete 2008, ebenso wie bereits in den Baisse-Jahren 2001-2003, eine positive Rendite. Informationen unter [www.psm-vermoegensberatung.de](http://www.psm-vermoegensberatung.de)*



lag – praktisch beliebig viele Waren geschaffen und somit dem Geld gegenübergestellt werden. Entscheidend ist also das Verhältnis von Waren- zu Geldwachstum. Viele Menschen wechseln in diesem Zusammenhang die Währungsreform mit der Geldumstellung. Eine Geldumstellung ist jederzeit möglich, aber eine Währungsreform ist gegenwärtig völlig utopisch.

**Smart Investor:** Eine Geldumstellung resultiert meist aus massiver Liquiditätsausweitung und der damit verbundenen Inflation ...

**Langen v.d. Goltz:** Ja, das ist schon richtig, aber ein gewisser Grad an Inflation ist grundsätzlich nicht falsch. Wir dürfen bei der Diskussion um Inflation nicht vergessen, dass es sich um eines der effektivsten Instrumente für die Ankurbelung des Konsums handelt. So hat der US-Dollar beispielsweise seit 1920 etwa 98% seiner Kaufkraft verloren, und trotzdem haben die USA im gleichen Zeitraum einen enormen Wohlstandsgewinn erfahren. Wenn wir die gegenwärtige Krise meistern wollen, dann sind staatliche Impulse und insbesondere das Eingreifen der Notenbanken zwingend notwendig. Dafür werden wir mittelfristig eine höhere Inflation in Kauf nehmen müssen,

Bitte wenden!



Inflation ist für Eckart Langen von der Goltz unausweichlich, um der Krise Herr zu werden. Einzig in der Konsequenz dessen hat er eine andere Meinung als Smart Investor.

während kurzfristig hingegen mit Deflation zu rechnen ist. Es ist deshalb dringend erforderlich, dass die Notenbanken ihre Möglichkeiten der Geldschöpfung besser wahrnehmen und rasch massiv frische Liquidität in die Finanzmärkte pumpen.

**Smart Investor:** Man hat den Eindruck, dass die Notenbank und der Staat ohnehin schon stark in das Marktgeschehen eingreifen ...

**Langen v.d. Goltz:** ... aber bislang noch viel zu wenig. Gerade

die Notenbanken müssten in der jetzigen Situation einen Teil der Staatsdefizite mit frisch gedrucktem Geld finanzieren, wie es beispielsweise die USA und Japan schon machen. Mit bisherigen Stützungsmaßnahmen der Notenbanken von ca. 4.000 Mrd. USD lassen sich Vermögensverluste von weltweit geschätzten 50.000 Mrd. USD nicht ausgleichen.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie in diesem Zusammenhang die Rolle des Staates? Finden Sie staatliche Unterstützungen für HRE, Opel, Schaeffler und Co. richtig?

**Langen v.d. Goltz:** Das staatliche Eingreifen ist in diesen Fällen grundsätzlich richtig. Der Staat soll Unternehmen, die fundamental gesund und konkurrenzfähig sind, aber aufgrund von Managementfehlern vor dem Abgrund stehen, vorübergehend unter die Arme greifen. Manchmal ist es eben notwendig, kurzfristig die reinen marktwirtschaftlichen Faktoren auszublenden, um die Freie Marktwirtschaft im Ganzen zu erhalten. Das mag paradox klingen, aber letztendlich kann unter bestimmten Umständen die Freiheit nur durch eine vorübergehende Phase der Unfreiheit gerettet werden. Dabei kann es auch notwendig sein, dass der Staat Unternehmen wie HRE, Opel und Schaeffler unterstützt.

**Smart Investor:** Fungiert der Staat damit nicht wie eine Art Auffangbecken für unternehmerische Fehlentscheidungen?

**Langen v.d. Goltz:** Ja, schon, aber was wären die Alternativen? Massiv steigende Arbeitslosigkeit, Implosion der Sozialkassen usw. Ein Zusammenbruch der HRE hätte massive Folgen für den weltweiten Pfandbriefmarkt und damit u.a. auch für den deutschen Immobilienmarkt. Entscheidend ist doch, dass die Leute in Lohn und Brot bleiben und dass das gesamtwirtschaftliche Nettoeinkommen steigt. Die Geldgier einiger Manager und Banker ist hauptverantwortlich für die gegenwärtige Krise, nicht die Unternehmer und deren Mitarbeiter.

**Smart Investor:** Lassen Sie uns noch auf die Finanzmärkte kommen. Wie ist Ihre momentane Strategie?

**Langen v.d. Goltz:** Wir sehen die Lage insgesamt nach wie vor kritisch und halten deswegen den Großteil der von uns verwalteten Vermögen in Cash und Staatsanleihen. Irgendwann wird sich das Klima wieder in Richtung Inflation wandeln. Das ist dann der Zeitpunkt, wo wir wieder von Geldvermögen in Sachwerte umsteigen.

**Smart Investor:** Für Aktien sind Sie also derzeit negativ eingestellt?

**Langen v.d. Goltz:** Bei Aktien ist es stark ein Frage des Timings.

**Smart Investor:** ... und wann ist das richtige Timing?

**Langen v.d. Goltz:** Die weltweiten Notenbanken müssen ihre zögerliche Haltung aufgeben und für eine drastische Liquiditätsausweitung sorgen. Dadurch würde der Konsum wieder in Gang kommen. Der Konsument ist meines Erachtens der Dreh- und Angelpunkt für die Ankurbelung der Weltwirtschaft. Dafür müssen wir steigende Staatsdefizite und mittelfristig eben auch eine höhere Inflation in Kauf nehmen. In diesem Umfeld sind Aktien, neben Rohstoffen und Immobilien, wieder interessant.

**Smart Investor:** Zum Abschluss: Gibt es ein Buch, das Sie unseren Lesern als Lektüre empfehlen würden?

**Langen v.d. Goltz:** Das wichtigste volkswirtschaftliche Buch, das ich je gelesen habe, heißt „Die Mäuse-Strategie“ [lacht]. Darin geht es vor allem um die Einstellung gegenüber und den Umgang mit Veränderungen. Veränderungen erleben wir an den Finanzmärkten ja zur Genüge, und es bedarf nicht nur einer grundsätzlichen Bereitschaft, sich auf Veränderungen einzulassen, sondern auch der Fähigkeit, sich auf Veränderungen einzustellen. Das gilt sowohl an der Börse als auch im normalen Leben.

**Smart Investor:** Herr Langen v.d. Goltz, wir danken Ihnen für dieses interessante Interview. ■

*Interview: Ralf Flierl und Stephan Glatz*