

**Aktien** Wie lange geht die Börsenrally noch weiter?

**Biomedizin** Wie Deutschland den Anschluss verliert

Neues Modell,  
neue Risiken

**Porsche**  
vor dem  
**Crash-Test**

# Wirtschafts Woche

17

20.4.2009 Deutschland €3,90  
17  
4 198065 803905

-Auszug vom 20.4.2009-

## Drastischer Blutverlust

**Höhere Staatsschulden und Inflation sind der Preis, den wir für die Rettung der Wirtschaft zahlen müssen. Und das sei gar nicht so schlimm, sagt Eckart Langen v. d. Goltz.**

**S**tellen Sie sich die Weltwirtschaft vor wie ein Unternehmen, das hoffnungslos überschuldet ist: Ein solches Unternehmen hat nur drei Möglichkeiten - schnell und stark zu wachsen, die Preise zu erhöhen oder Konkurs anzumelden. Auf die Weltwirtschaft übertragen, bedeutet dies für Regierungen und Notenbanken: Wachstum schaffen, inflationieren oder bankrottgehen.

Einen erheblichen Teil des globalen Wachstums der vergangenen zehn Jahre verdanken wir der ausgiebigen Schuldenaufnahme der USA und der Bereitschaft der Welt, die US-Schulden zu finanzieren. Vor Beginn der Wirtschaftskrise der Dreißigerjahre lag die Gesamtverschuldung der USA (Staat, Unternehmen, Privatsektor) bei rund 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Heute haben die USA einen Gesamtschuldenberg von etwa 400 Prozent angehäuft. Dies ist die größte Schuldenorgie der Finanzgeschichte. Die Gesamtverschuldung der wichtigsten Industriestaaten beträgt heute etwa 160 Billionen Dollar. Damit ist der Schuldenberg mehr als dreimal so hoch wie das heutige Welt-BIP von 50 Billionen Dollar. Vor der Depression der Dreißigerjahre betrug die Gesamtverschuldung nur das 1,2-Fache des BIPs. Damit ist die heutige Verschuldungssituation wesentlich schlimmer als damals.

**Können diese Schulden** jemals zurückgezahlt werden? Ein Blick in die Historie ist hier aufschlussreich: Durch den Zweiten Weltkrieg waren die Regierungen in den USA und Großbritannien gezwungen, ihre Staatsdefizite auf 300 Prozent vom BIP auszuweiten. In den Vierzigerjahren wuchs die US-Wirtschaft dann aber wieder um 20 Prozent, die Arbeitslosigkeit sank von 25 auf 3 Prozent. Gewaltige Konsumausgaben ermöglichten es, die angehäuften Staatsdefizite auf etwa 55 Prozent des BIPs im Jahr 2000 zu senken. Selbst allerhöchste Staatsdefizite in den Kriegsjahren führten also weder zu einem Staatsbankrott, einer Währungsreform oder einer Schädigung der nächsten Generation. Die Experten, die das damals behaupteten, irrten sich genauso, wie sich heutige Experten irren, wenn sie drastische Staatsdefizite und Notenbankhilfen ablehnen.

Die gegenwärtigen Konjunkturprogramme und Finanzhilfen für Bankinstitute sind nur ein Tropfen auf dem heißen Stein. Weltweit belaufen sich die Vermögensverluste bei Privatleuten, Banken und Unternehmen auf fast 60 Billionen Dollar. Dem stehen Liquiditätshilfen der westlichen Notenbanken für Banken von 2,5 Billionen Dollar und Kreditausfallgarantien von knapp fünf Billionen Dollar gegenüber. Bildlich gesprochen: Der Patient Weltwirtschaft hat einen drastischen Blutverlust erlitten, doch alle bisherigen Infusionen waren zu gering. Der Patient braucht massive Transfusionen – sonst kollabiert er. Die Notenbanken müssen mindestens zehn Billionen Dollar frische Liquidität in

die Finanzmärkte pumpen, um den Wachstumsmotor in Gang zu setzen. Die Depression der Dreißigerjahre zeigt: Manchmal muss man Schulden zunächst mit noch höheren Schulden bekämpfen, um einen Flächenbrand einzudämmen.

Dreh- und Angelpunkt zur Belebung der Konjunktur ist der Konsument. In den USA hat der Konsum einen Anteil von 70 Prozent am BIP, in Europa sind es 60 Prozent. Leider sind die Verbraucher in den USA und weiten Teilen Europas ebenfalls hoch verschuldet. In der Vergangenheit ließen sich durch Zinssenkungen neue Börsen- oder Immobilienhaussen anfachen, die den Konsum ankurbelten. Doch dieser Effekt fällt im aktuellen Abschwung aus. In der jetzigen Situation muss zunächst die Zahlungsfähigkeit wiederhergestellt werden. Die USA haben das 2008 mit Steuergutschriften von 1000 Dollar pro Bürger versucht. Das Ergebnis war unbefriedigend, weil das Geld aus Angst zum großen Teil gespart wurde. China indes zeigt, wie man die Kauflaune tatsächlich verbessert. Peking verteilt an 700 Millionen Bürger Konsumchecks für Kühlschränke. Zudem gibt die Regierung Konsumcoupons für Arme aus - mit Verfallsdatum, damit das Geld schnell ausgegeben wird. Was wir in Zukunft brauchen, so provokant es klingt, sind weit größere Steuergutschriften oder Konsumgutscheine von vielleicht 10 000 Euro oder mehr pro Konsument - mit der Verpflichtung, das Geld innerhalb von ein bis zwei Jahren auszugeben.

Selbstverständlich bringt die drastische Liquiditätsausweitung auf lange Sicht Inflation mit sich. Doch es ist falsch, einen gewissen Grad an Inflation in unserer heutigen Lage zu verdammen. Vielfach wird vergessen, dass ein wenig Inflation der effektivste Anreiz ist, um sich eher heute als morgen ein neues Haus, ein neues Auto, neue Möbel und Kleidung zu kaufen. Ein wenig Inflation hat die Konjunktur immer wieder belebt. Die Entwertung des Dollar seit 1920 um etwa 98 Prozent und der D-Mark seit 1950 um etwa 86 Prozent haben den beispiellosen Wohlstandsgewinn nach dem Krieg nicht behindert.

Wir benötigen staatliche Impulse mit der nötigen Schlagkraft. Eine kurzfristige Erhöhung der Staatsdefizite ist hierfür ebenso unvermeidlich wie die Akzeptanz mittelfristig höherer Inflation. Den Preis, den wir für die Rettung des Finanzsystems zahlen müssen, ist die schrittweise Inflationierung mit der Notenpresse.

**Was bedeutet das für Anleger?** In einem auf lange Sicht inflationären Szenario werden einige Anlageklassen besser abschneiden als andere. Gold etwa hat eine große Zukunft vor sich. Was geschieht denn, wenn der US-Dollar seinen Status als Weltersatzwährung verliert? Welche Währung soll ihn ersetzen? Euro und Yen können es nur bedingt, also wird es Gold sein. Es wird überall akzeptiert, ist kaum zu fälschen und leicht handelbar. Ich kann mir Goldpreise von 3000 Dollar und mehr vorstellen.