

BÖRSE ▶ ONLINE

- Auszug 2019 -

„Die Schuldenorgie geht weiter“

▶ **ECKART LANGEN VON DER GOLTZ** Der Gründer der PSM Vermögensverwaltung über die Politik der Notenbanken und unkonventionelle Lösungsansätze zur Belebung der Konjunktur

Bekannt wurde Eckart Langen von der Goltz vor allem durch seine treffsicheren makroökonomischen Prognosen und die gute Performance während der Finanzkrise. ...

Im Interview erklärt er seine defensive, auf Kapitalerhalt ausgerichtete Strategie und überrascht mit unkonventionellen Ideen und Lösungsvorschlägen für die Weltwirtschaft.

BÖRSE ONLINE: Herr Langen von der Goltz, Ihre Fonds fallen bereits seit geraumer Zeit durch recht moderate Aktienquoten auf. Was stimmt Sie so pessimistisch?

Eckart Langen von der Goltz: Ich bin sicherlich kein Pessimist, sehe die Dinge aber gerne realistisch. Die USA feiern die größte Schuldenorgie ihrer Finanzgeschichte. Die Staatsschulden liegen bei 22 Billionen Dollar. Das muss man sich auf der Zunge zergehen lassen: 22.000 Milliarden. Seit 2008 hat sich der Schuldenstand mehr als verdoppelt, das US-Finanzministerium hat im vergangenen Jahr erklärt, die Regierung sei „hoffnungslos bankrott“. Der US-Präsident lebt in einer Traumwelt, wenn er dabei von einer fantastischen Wirtschaft spricht. Ein Präsident, der noch 2016 erklärt hat, er möchte die USA im Jahr 2024 schuldenfrei haben.

Das klingt aber nicht gerade optimistisch. Seit über 20 Jahren warnen bekannte Finanzexperten vor Staatsbankrott, Hyperinflation, Eurozusammenbruch – und nichts von diesen Horrorszenarien ist wirklich eingetroffen. Wir bei PSM haben im selben Zeitraum immer wieder davon gesprochen, dass diese Thesen reine Panikmache sind. Als der japanische Staat früher mit 130 Prozent zum Bruttosozialprodukt verschuldet war, hieß es Japan stünde unmittelbar vor einem Staatsbankrott. Aktuell beträgt die Verschuldung Japans 250 Prozent. Dank der japanischen Notenbank können die Staatsschulden künftig ins Uferlose steigen. Im Notfall kauft die Notenbank sämtliche Staatsschulden auf, und macht Japan damit faktisch schuldenfrei.

Und das finden Sie nicht ungesund?

Natürlich ist das nicht gesund, aber kein Grund zur Panik. Wenn ich eines gelernt habe, dann das: Seit mehr als zwei Jahrzehnten verfahren die Notenbanken bei jeder Krise nach demselben Prinzip. Die Märkte werden mit Geld geflutet, um Staaten und Unternehmen am Leben zu erhalten. Die Möglichkeiten der Notenbanken, Krisen zu verhindern, sind heute praktisch unbegrenzt.

2008 war es kurz vor knapp. Was, wenn den Notenbanken die Medizin ausgeht?

Weitere Zinssenkungen und damit noch höhere Minuszinsen sowie weitere Aufkäufe von Staatsanleihen werden unserer Wirtschaft nicht mehr viel helfen können. Was wir dringend brauchen, sind neue, sinnvolle Schulden für die teilweise verrottete Infrastruktur, Ausgaben für unsere Schulen, Universitäten und Forschungseinrichtungen. Doch unser Finanzminister Olaf Scholz propagiert immer noch die Schuldenbremse.

Das ist doch ein hehres Ziel, oder?

China, Japan und die USA machen genau das Gegenteil und versuchen mit riesigen neuen Schulden ihre Wirtschaft in Gang zu halten. Wir müssen in Europa höllisch aufpassen, dass wir mit unserer verfehlten Sparpolitik nicht ins Hintertreffen geraten. Was ist schlimmer – eine Depression zu riskieren oder neue Schulden zu machen? Eine Depression würde zu einer ausweglosen Situation mit noch mehr Schulden führen. Gehen Sie also davon aus, dass wir in Deutschland die Schuldenbremse bald aufgeben werden.

Sicher will niemand eine Depression. Aber irgendwann müssen die Schulden ja wieder auf ein verträgliches Maß sinken.

Die Schulden lassen sich überhaupt nicht mehr auf ein erträgliches Maß zurückführen. Das Geheimnis heißt: schleichende Inflation. Schulden weginflationieren oder bankrottgehen – das ist das Schicksal der Weltwirtschaft. Der EZB wird früher oder später nichts anderes übrigbleiben, als Schulden aufzukaufen und bis zum Sankt Nimmerleinstag zu verlängern – bis sie durch Inflation wertlos geworden sind. In Japan hat die Notenbank de facto schon die Rolle der Regierung übernommen – und in den USA

und Europa sind wir davon auch nicht mehr weit entfernt.

Höhere Inflation bedeutet aber auch höheren Zinsen – und danach sieht die Politik der Notenbanken gegenwärtig ja nun nicht aus.

Irgendwann wird die anhaltende Geldschwemme der Notenbanken zu einer stärkeren Inflation führen. Höhere Zinsen lassen sich dann auf Dauer nicht mehr vermeiden. Die Enteignung der Sparer, wie sie in den vergangenen Jahren stattgefunden hat, wird sich nicht aufrechterhalten lassen. Und dann werden zumindest überschuldete Firmen höhere Zinsen zahlen müssen, sonst erhalten sie am Kapitalmarkt kein Geld mehr.

Überschuldet? Im Moment sieht es doch eher danach aus, als wüssten die meisten Unternehmen nicht, wohin mit ihrem Geld.

Falsch! Ein Großteil der Unternehmen weltweit ist so hoch verschuldet, dass wir ihnen kein Geld leihen würden. Deshalb betrachten wir Anleihen nicht als strategische Dauerinvestments. Wir parken allenfalls Geld unserer Kunden zu einem Teil in kurzlaufenden Anleihen, aber von soliden Unternehmen.

Solide Unternehmen gaben in jüngster Zeit Anleihen aus, um eigene Aktien zurückzukaufen. Wie stehen Sie dazu?

Für die Aktionäre und für die Konjunktur im Allgemeinen wäre es weitaus besser, die Unternehmen würden das Geld in Forschung und Entwicklung stecken, um innovativ und wettbewerbsfähig zu bleiben, statt Aktienrückkäufe mit neuen Schulden zu tätigen und die Kurse damit künstlich hochzutreiben.

Offensichtlich können sie sich das Geld günstig genug leihen, außerdem fehlen offensichtlich die Investitionsanreize.

Die könnte die Politik leicht schaffen.

Wie?

Indem Unternehmen ihre Investitionen in einem Jahr abschreiben und sofort von der Steuer absetzen könnten. Das würde die Firmen umgehend finanziell entlasten und sie zu größeren Investitionen anregen. Und wenn wir die Wirtschaft nachhaltig in Schwung bringen wollen, müssen wir auch dafür sorgen, dass private Haushalte Geld ausgeben, statt es ohne nennenswerte Verzinsung auf

Bitte wenden!

Bankkonten verrotten zu lassen. Konsumgutscheine wären dazu ein geeignetes Mittel.

Die Rückkehr der Lebensmittelmarken?

Eine zentrale Aufgabe eines demokratischen Staates ist es, die Bevölkerung in Lohn und Brot zu halten. Sonst ist die Demokratie gefährdet. Die wichtigsten Industriestaaten betreiben schon seit längerer Zeit Staatsfinanzierung mittels Notenpresse. Dazu gibt es bei der weltweiten Verschuldung keine Alternative mehr. Dabei wäre es doch einfach, für sehr Bedürftige ein bedingungsloses Grundeinkommen zu ermöglichen. Dieses Geld würde – besonders in Form von Gutscheinen – sofort in der Realwirtschaft ankommen.

Und wenn die Wirtschaft dann angesprungen ist, kaufen Sie Aktien? Oder wofür parken Sie Geld in Anleihen mit kurzer Laufzeit?

Überall ist zu hören, Aktien seien alternativlos. Das ist irreführende und unverantwortliche Propaganda. Viele Aktien befinden sich in einer ähnlichen Blase wie in den Jahren 1999/2000. Unternehmen wie Lyft und Uber werden zu Fantasiepreisen gehandelt. Ungeachtet davon, dass beide Firmen zugegeben haben, es sei nicht klar, ob sie jemals Gewinne machen werden. Inzwischen tummeln sich mindestens weit über tausend solcher Unternehmen an der Börse. Unerfahrene Anleger reißen sich um diese Aktien. Bewertungen spielen offensichtlich keine Rolle mehr. Wir bei PSM investieren derzeit nur in unterbewertete, finanziell saubere Spezialaktien, die ein gutes Kurspotenzial bei überschaubarem Risiko bieten. Solche Aktien finden wir auch heute noch – nur eben nicht viele.

Ein Grund, warum Sie die Aktienquote schon seit geraumer Zeit klein halten?

Meine große Leidenschaft ist es, Aktien so akribisch wie möglich zu analysieren. Wie ein Antiquitätensammler, der sich durch Berge von Trödel wühlt, um ein wertvolles Stück zu entdecken. Aufgrund des derzeit überbeu-

„Sie haben die Wahl zwischen der Stabilität von Gold und der Ehrlichkeit und Intelligenz der Regierungsmitglieder. Und mit allem notwendigen Respekt für diese Gentlemen, ich rate Ihnen, solange das kapitalistische System währt, entscheiden Sie sich für Gold“

George Bernard Shaw

erten Börsenumfeldes gibt es nur noch eine überschaubare Zahl an günstig bewerteten Aktien mit stabiler Bilanz und guten Wachstumsperspektiven. Dementsprechend halten wir die Aktienquote verhältnismäßig niedrig. Oberste Priorität hat für uns, das Vermögen unserer Kunden zu erhalten und zu schützen. **Und dazu setzen Sie unter anderem auf Gold, das lange verschmäht wurde und jetzt plötzlich wieder gefragt ist. Würden Sie nach dem jüngsten Anstieg noch Gold kaufen?**

Das kann ich eigentlich nur mit einem Zitat von George Bernard Shaw beantworten. Verkürzt lautet es etwa so: „Sie haben die Wahl zwischen der Stabilität von Gold und der Ehrlichkeit der Regierungsmitglieder. Bei allem Respekt für diese Gentlemen, ich rate Ihnen, entscheiden Sie sich für Gold“.

Also ein klares Ja zu Gold – trotz des steilen Preisanstiegs?

Was heißt steil? Gold ist in den zurückliegenden Wochen um über zehn Prozent gestiegen, aber nicht gerade durch die Decke gegangen wie etwa die Kunstwährung Bitcoin. Meines Erachtens hat diese Kryptowährung keinen echten inneren Wert, außer vielleicht den Kosten, die bei der Schaffung der Coins entstehen. Gold sollte man immer im Depot haben, denn es bietet einen Schutz gegen Verwerfungen an den Finanzmärkten.

Das klingt am Ende aber doch wieder recht pessimistisch?

Grundsätzlich bleibe ich ein Optimist und Aktienfan, da es trotz Überschuldung keinen Weltuntergang geben wird. Aber Aktien sind nur alternativlos, wenn man die richtigen Papiere hat und möglichst den richtigen Einstiegszeitpunkt kennt.

Und der wäre?

Das selbst für erfahrenen Profis wie uns nicht immer einfach zu ermitteln. Ratsam ist es, immer dann zuzuschlagen, wenn man Aktien mit 50 oder 60 Prozent Abschlag auf den inneren Wert kaufen kann. Das ist wegen der hohen Bewertungen in den zurückliegenden Jahren bei den wenigsten der Fall gewesen.

Ihre relative Zurückhaltung am Aktienmarkt hat Sie Performance gekostet. ...

Ein Vermögensverwalter wie PSM, der sich aufgrund der abenteuerlichen Preisbildungen an den Finanzmärkten defensiv verhält, muss ertragen können, dass andere Wettbewerber zeitweise besser sind. Die nächste Krise wird für uns als erfahrener Vermögensverwalter eine großartige Chance bieten. Auf Dauer wird sich unsere Strategie deutlich bezahlt machen, frei nach dem Motto von Thomas Mann: „... mache mit Lust Geschäfte bei Tage, aber mache nur solche, bei denen du nachts ruhig schlafen kannst!“