

Interview

„Man kann ein Schuldenproblem nicht durch mehr Schulden lösen“



Egon von Greyerz wurde mit schweizerischer und schwedischer Staatsbürgerschaft geboren und hauptsächlich in Schweden ausgebildet. Er begann sein Berufsleben in Genf als Banker und verbrachte danach 17 Jahre als Finanzdirektor und geschäftsführender Vizepräsident der Dixons Group Plc in Großbritannien, die in dieser Zeit von einem kleinen Fotoeinzelhändler zu einem FTSE-100-Unternehmen aufstieg. Im Jahr 1999 gründete er Matterhorn Asset Management (MAM) als private Investmentgesellschaft und später GoldSwitzerland als Edelmetallsparte derselben. Von Anfang an war die Vermögenserhaltung ein wichtiger Eckpfeiler des Unternehmens, das bereits im Jahre 2002 massiv in physisches Gold investiert hatte. Kunden sind vermögende Privatpersonen, Family Offices, Pensionskassen, Investmentfonds und Trusts aus über 70 Ländern. Egon von Greyerz tritt regelmäßig in den Medien auf und spricht auf Investmentkonferenzen auf der ganzen Welt. Darüber hinaus hat er zahlreiche Artikel über Edelmetalle, die Weltwirtschaft und die Vermögenserhaltung veröffentlicht.

Smart Investor im Gespräch mit **Egon von Greyerz**, Gründer und Managing Partner der privaten Investmentgesellschaft Matterhorn Asset Management AG

Smart Investor: Herr von Greyerz, im März wurden die Märkte von der COVID-19-Pandemie hart getroffen, konnten sich aber unmittelbar danach fast V-förmig erholen. Wie beurteilen Sie die Lage?

von Greyerz: Das Coronavirus ist nicht die Ursache der Probleme, die wir jetzt auf der Welt sehen: Es war nur der Katalysator. Das eigentliche Problem ist der Schuldenaufbau, der noch aus der Krise der Jahre 2006 bis 2009 stammt. Als die Welt damals fast unterging und die Zentralbanken der Welt praktisch unbegrenzt Geld druckten, konnten sie den Zusammenbruch der Finanzmärkte zwar aufschieben, aber eben nur vorübergehend. Von 2006 bis 2020 ist die Weltverschuldung von 125 Bio. auf 270 Bio. USD explodiert – ohne dass dadurch auch nur ein Problem gelöst worden wäre. Als die Fed bereits im letzten September am Repomarkt aktiv wurde, sprach noch niemand über Corona. Das war der entscheidende Hinweis, dass es echte Probleme im System gibt. Genau genommen haben wir auch keine Erholung erlebt, sondern unterschiedlich starke Korrekturen an den Börsen. Beim NASDAQ Composite führte diese fast wieder bis zum Höchststand, was natürlich verrückt ist. Bei allen anderen sehen wir eine normale Aufwärtskorrektur in einem Abwärtstrend von 50% bis 60%. Für mich ist völlig klar, dass die Aktienmärkte einen säkularen Abwärtstrend begonnen haben. Nach dem Ende der Korrektur werden wir also bald den nächsten Abwärtsschub erleben. Auch das wird

wieder ein verheerender Rückgang sein, und dieses Muster wird sich noch über viele Jahre fortsetzen.

Smart Investor: Tatsächlich hat die Realwirtschaft ja einen schweren Einbruch erlitten, der primär durch die Regierungsmaßnahmen verursacht wurde. Haben die hoch verschuldeten Staaten damit nicht buchstäblich den Ast, auf dem sie saßen, selbst abgeschnitten?

von Greyerz: Es ist die exponentiell wachsende Verschuldung, die Aktien, Immobilien und Anleihen, aber auch das BIP insgesamt, seit vielen Jahren beflügelt. Doch die Welt ist auf immer neue Liquiditätsspritzen bzw. Ausweitungen des Kreditvolumens angewiesen, um weiter zu wachsen. Aber: Man kann ein Schuldenproblem nicht durch mehr Schulden lösen. Es ist, als würde man Benzin ins Feuer gießen. Die Notenbanken machen es nur noch schlimmer. Das Risiko steigt jetzt exponentiell an. Natürlich hat all dieses neue Geld keinen Wert. Hätte es einen Wert, könnte man doch gleich das gesamte BIP drucken und niemand müsste mehr arbeiten. Aber es hat keinen Wert, und das ist genau das, was die Welt bald erkennen wird. Entsprechend werden die Währungen anfangen, sich zu entwerten. Und weil sie die Gelddruckerei sogar noch beschleunigen werden, wird die Hyperinflation zurückkommen – daran sollten sich die Deutschen besser als alle anderen in Europa erinnern. Am Ende wird dieses Geld wertlos sein und keinen Einfluss auf die Rettung der Welt haben.

Smart Investor: Ist jetzt also der Zeitpunkt, an dem die Notenbanken den Bogen endgültig überspannen und wir uns auf der Rampe zum Crack-up-Boom befinden?

von Greyerz: Ja, diese Zeit wird kommen. Sobald dieses frisch gedruckte Geld in den Umlauf kommt, sinkt sein Wert immer schneller. Das werden wir auch dieses Mal sehen. Mit dem gedruckten Geld und den Schulden werden schließlich auch die Blasenvermögen in sich zusammenfallen.

Smart Investor: Nun gibt es in jeder Krise auch Profiteure. Ist Ihnen eigentlich auch ein interessanter Bereich außerhalb Ihres Spezialthemas Gold aufgefallen?

von Greyerz: Im Moment gibt es eine euphorische Tech-Rally der FAANG-Aktien. Der Nasdaq Composite ist jetzt mehr wert als alle Aktienmärkte außerhalb der USA zusammen. Das wird ein böses Ende nehmen, denn die jetzt erreichten Bewertungen haben keine Basis. Abgesehen von Edelmetallen und Edelmetallaktien sehe ich keinen Bereich, der einen Boom erleben wird. Natürlich gibt es auf der Mikroebene immer einzelne Gelegenheiten, aber in der Makrosicht sehe ich allenfalls noch das Thema Landwirtschaft, weil es eine Lebensmittelknappheit geben wird und die Lebensmittelpreise dramatisch steigen werden. Für Investitionen ist das aber ein schwieriger Bereich, da bleibe ich lieber bei meinem Gold.

Smart Investor: Ihre Dienstleistung besteht ja auch in der sicheren Lagerung von physischen Edelmetallen. Warum ist es Ihrer Meinung nach so wichtig, Edelmetalle physisch zu besitzen?

von Greyerz: Wir treten jetzt in eine Ära ein, in der das Finanzsystem extrem fragil ist. Es gibt nur sehr wenige echte finanzielle Vermögenswerte, und die Banken sind zehn-, zwanzig-, ja fünfzigfach gehebelt. Man muss sich nicht nur um die globale Verschuldung von 270 Bio. USD sorgen, sondern auch um die Derivate, die meiner Meinung nach bis zu 2.000 Bio. USD und nicht „bloß“ 650 Bio. USD ausmachen, wie die BIZ in Basel berichtet. Die Derivate werden ein massives Problem in der Welt sein, besonders für Banken wie die Deutsche Bank und JP Morgan.



Bild: © Gamber/pantbermedia.net

Smart Investor: Aber Sie erwarten nicht, dass die Schulden in einem Zusammenbruch gleich zu Beginn verschwinden, sondern von den Zentralbanken durch frisches Geld so lange wie möglich aufrechterhalten werden?

von Greyerz: Ja – das ist das einzige Mittel, das ihnen zur Verfügung steht, um die Wirtschaft zu retten, bzw. für das, was sie für die Rettung der Wirtschaft halten. Folglich werden sie also mehr drucken, weshalb die Schulden sogar exponentiell ansteigen werden. Der einzige Weg zurück auf einen soliden Wachstumspfad besteht aber tatsächlich im Verschwinden der Schulden, entweder durch eine ungeordnete Implosion oder dadurch, dass die Regierungen diese Schulden abschreiben. So oder so werden wir einen massiven wirtschaftlichen Zusammenbruch erleben. Es wird über einige Jahre eine sehr schwierige Zeit kommen, aber dann kann die Welt wieder anfangen, gesund zu wachsen. Wir brauchen eine totale Bereinigung dieses bankrotten und korrupten Finanzsystems.

Smart Investor: Papiergold und physisches Gold sind demnach zwei völlig unterschiedliche Anlagen – das erste ist Teil des Finanzsystems, das zweite liegt außerhalb. Müsste das nicht über kurz oder lang zu einer Spaltung der Preise führen?

von Greyerz: Ja, die Preisdifferenz wird so lange zunehmen, bis der Papiergoldmarkt zusammenbricht. Niemand wird dort seinen Verpflichtungen mit physischem Gold nachkommen können. Erst dann werden wir den wahren Goldpreis sehen, der erheblich über dem heutigen liegen wird. Heute sehen wir keine echte Preisfindung, sondern nur einen Scheinpreis. In heutiger Kauf-

kraft erwarte ich, dass Gold mindestens 10.000 USD/Feinunze erreichen wird. Zudem gehe ich davon aus, dass die Nasdaq und der S&P in den nächsten Jahren um mindestens 90% gegenüber Gold nachgeben werden. Relativ gesehen wird Gold also alles übertreffen.

Smart Investor: Hartnäckig halten sich die Gerüchte, dass die physischen Goldbestände der westlichen Länder deutlicher geringer sind, als behauptet wird. Welche Indizien gibt es dafür?

von Greyerz: Niemand hat hier direkte Beweise. Aber die Fed und die US-Regierung haben es seit Eisenhowers Zeiten geschickt vermieden, jemals eine physische Prüfung der US-Goldbestände durchzuführen. Niemand darf das ganze Gold zählen oder die Verträge über die Leihgeschäfte einsehen. Indirekt sehen wir aber einen konstanten Zufluss von 400-Unzen-Barren aus den USA bzw. dem Vereinigten Königreich in Schweizer Raffinerien, die dort zu Kilo-Barren umgeschmolzen wurden, was die bevorzugte Größe der Inder und Chinesen ist. Das ist insofern ein Indiz, als die 400-Unzen-Barren hauptsächlich von Zentralbanken gehalten werden. Verleihen sie diese, um einen kleinen Ertrag zu erzielen, ist alles, was sie dafür bekommen, ein Schuldschein einer der Goldhandelsbanken. Während das Gold früher bei den Banken in London oder New York verblieb, sind über die letzten Jahre große Mengen nach Indien und China gegangen. Das ist der Grund, warum die London Bullion Market Association (LBMA) nach allem, was ich höre und verstehe, jetzt massive Engpässe hat, die sie verzweifelt einzudecken versucht. Aber das Gold ist nicht mehr in Europa. Wegen des Preisdrucks, ▶



Bild: © VladK213/panthermedia.net

der aktuell herrscht, wird diese Knappheit des physischen Goldes bald entdeckt werden. Schon das macht Gold hochinteressant. Dazu kommt die andauernde Entwertung des Geldes. Demnach würde das Hoch von 850 USD/Feinunze aus dem Jahr 1980 heute rund 18.100 USD entsprechen und nicht den rund 1.700 USD, die wir heute sehen. Jetzt drucken wir wieder massenhaft Geld – das muss und wird sich im Preis widerspiegeln. Die Manipulation des Goldpreises kann nicht fortgeführt werden; dazu gibt es schlicht nicht genug physisches Gold.

Smart Investor: Sie sind auch ein Anhänger der Austrians. Welche Rolle spielt Gold eigentlich in der Österreichischen Wirtschaftstheorie?

von Greyerz: Nun, machen wir es einfach: Gold ist das einzige Geld, das in der Geschichte überlebt hat – und das sagt Ihnen eigentlich schon alles. Es gibt keine Währung, die in ihrer ursprünglichen Form überlebt hat. Regierungen haben – ich bin zynisch – vor allem den Zweck, Stimmen zu kaufen. Wenn ihnen dabei das Geld ausgeht, müssen sie Geld drucken. Sie schaffen also Geld, das nicht existiert. Das ist der Grund, warum Regierungen Gold nicht mögen, denn wenn sie drucken, sinkt der Wert ihres Papiergeldes, während Gold seine Kaufkraft behält. Ständig betrügen die Regierungen auf diese Weise: Am Ende ist das Geld wertlos. Daher sollte es einer Regierung nicht erlaubt sein, Geld zu drucken. Ich bin auch kein Anhänger einer Golddeckung. Man sollte einfach freies Gold haben, also ein Gold, das nicht manipuliert wird. Dann würde das Gold immer das widerspiegeln, was die Regierungen getan haben. Solange es aber Papiergold und Futures gibt, kann der Preis auch

manipuliert werden. Es gibt tatsächlich Zeiten, in denen die Wirtschaft gesund ist und man Gold nicht wirklich braucht, in denen Regierungen sich verantwortungsbewusst verhalten und wo sie kein Geld drucken und keine Schulden aufnehmen. Nur leider sind solche Zeiten die Ausnahme. Das liegt an der menschlichen Natur, und deshalb ist eine Volkswirtschaft nie im Gleichgewicht. Sie geht rauf und runter, und die Zentralbanken haben durch ihre Manipulationen des Zinssatzes und der Geldmengen diese Schwingungen noch viel größer gemacht. Das ist der Grund, warum wir jetzt eine absolute Superspitze an den Finanzmärkten sehen – größer als je zuvor, mit einer höheren Verschuldung als je zuvor; und das ist der Grund, warum der Rückgang größer als je zuvor und auch global sein wird. Es ist das erste Mal, dass wir eine totale globale Implosion des Systems erleben. Es wird verheerend sein.

Smart Investor: Kehren wir noch einmal zur Bedeutung des physischen Besitzes von Edelmetallen zurück. In Deutschland wird schon jetzt lebhaft über (Teil-)Enteignungen und Vermögensabgaben diskutiert. Werden die privaten Goldbestände da nicht automatisch in den Fokus einer übergriffigen Politik geraten, insbesondere wenn sich Gold als der Gewinner der Krise erweist?

von Greyerz: Sie sprechen einen wichtigen Punkt an. Praktisch überall steigen die Haushaltsdefizite und die Regierungen kommen zusätzlich unter Druck. Ich sage schon lange, dass ich in den nächsten Jahren mit einem dramatischen Anstieg der Steuern auf Vermögen rechne. Natürlich ist es immer beliebt, die Reichen zu besteuern – besonders in schlechten Zeiten. Aber eine explizite Beschlagnahmung

des Goldes ist unpraktisch, zumal es an verschiedenen Orten in verschiedenen Ländern gelagert wird.

Smart Investor: Innerhalb kürzester Zeit wurden unsere liberalen Demokratien in dystopische Hygienestaaten verwandelt. Inzwischen regt sich Widerstand. Werden die Regierungen einknicken oder ein „neues Normal“ durchdrücken?

von Greyerz: Das ist eine sehr interessante Frage. Ich denke, die Regierungen werden bis zu einem gewissen Grad die Kontrolle über die Bevölkerung verlieren, weil sie nicht mehr in der Lage sein werden, Regierungsangestellte, Polizei und Armee zu bezahlen. Falls die Regierungen glauben, dass das Coronavirus für sie ein bequemer Weg ist, um die Menschen zu kontrollieren, dann werden sie damit scheitern. Es wird zunehmend ungeordnete Gesellschaften und wachsende Kriminalität geben. Dazu kommen soziale Unruhen, weil verschiedene Gruppen gegeneinander kämpfen und sich gegenseitig beschuldigen werden. Ich denke, das wird eine sehr harte Zeit und es wird wichtig sein, wo man lebt und wie man sich schützt. Ich bin wirklich besorgt.

Smart Investor: Das ist eine sehr deprimierende Perspektive. Haben Sie einen positiven Schlussgedanken für uns?

von Greyerz: Natürlich sollten wir uns nicht nur auf das Schlechte konzentrieren, denn es gibt immer einen Sonnenstrahl – in allem und jedem. Bis jetzt drehte sich alles um das Geld, während ethische und moralische Werte zerstört wurden. Künftig werden Familien wieder enger zusammenhalten und Freundschaften wieder gepflegt werden. Dagegen werden wirtschaftliche Werte und die ganzen technischen Gadgets an Bedeutung verlieren. Wir werden lernen, dass man sich im Leben nicht ständig Sachen kaufen muss, die einen angeblich glücklich machen. Es gibt so viele Dinge, die nichts kosten und das Leben wunderbar machen – die Natur, Musik, Freunde etc. Die alte Welt wird verschwunden sein, und nach einer Weile wird es an ihrer Stelle eine bessere Welt geben.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch