

29.9.2011 14:05

## **Finanzmarkt-Experte Felix W. Zulauf im FORMAT-Interview**

- 'Die Welt ist völlig aus den Fugen'
- 'Wohlstandsverlust ist unausweichlich'

### **Finanzmarkt-Experte Felix W. Zulauf über die kommende Depression und den unausweichlichen Verlust von Wohlstand in Europa und den USA.**

**FORMAT:** Werden wir zur Mitte des Jahrzehnts noch mit Euro bezahlen?

**Zulauf:** Ich glaube, der Euro hat noch eine Überlebenschance – aber nicht in der heutigen Form. Wenn hier nicht große Schritte getan werden, wird die Währungsunion nicht mehr lange überleben.

**FORMAT:** Was müsste passieren?

**Zulauf:** Das Grundproblem sind die unterschiedlichen Niveaus an Wettbewerbsfähigkeit zwischen Zentrum und Peripherie. Wettbewerbschwache Länder konnten früher die Währung abwerten und damit die Wettbewerbsfähigkeit steigern.

**FORMAT:** Was nicht mehr möglich ist.

**Zulauf:** Heute müssen die verschuldeten Staaten intern abwerten. Das heißt: Ihre Volkswirtschaften deflationieren, kurz: sparen. Die Deutschen haben das nach der Wiedervereinigung gemacht, die Südländer haben aber ihre Zinsvorteile verfrühstückt. Jetzt verlangen die Deutschen zu Recht, dass die Peripheriestaaten auch sparen. Das ist im Prinzip richtig, aber: Eine Rosskur führt sofort in die Depression.

**FORMAT:** Wie in Griechenland?

**Zulauf:** Genau. Und die deutsche Politik hat große Hemmungen vor einer Fiskalunion, weil dadurch die Peripherie wieder entlastet wird und sich weniger anstrengt. Siehe Italien: Kaum hatte die EZB italienische Staatsanleihen übernommen, entschärfte die italienische Politik ihr Sparpaket. Es geht nicht anders: Peripherie und Zentrum müssen einen großen Schritt aufeinander zugehen. Das ist schwierig, weil es mit enormen Schmerzen verbunden ist. Aber man muss erkennen: Die Eurokrise ist nur eine Facette einer viel größeren Entwicklung ...

**FORMAT:** ... und zwar welcher?

**Zulauf:** Die Industrieländer steigen ab, die Schwellenländer auf. 200 Jahre lang haben die Weißen wie Aristokraten auf diesem Planeten gelebt und ihn ausgebeutet. Und dabei weit über ihre Verhältnisse gelebt. Dieses Missverhältnis normalisiert sich nun wieder – mit der Folge, dass wir Wohlstand abgeben müssen. Und es gibt noch ein weiteres, tiefgehendes Problem. Auf der einen Seite stehen die Sparer: etwa Deutschland, Russland, China, der Nahe Osten. Auf der anderen Seite die Schuldner: etwa die USA, Großbritannien und die europäische Peripherie. Diese haben völlig gegensätzliche Interessen: Die Sparer wollen Geldwertstabilität, die Schuldner Inflation.

**FORMAT:** Dennoch entwickelt sich die Eurozone gerade in Richtung Fiskalunion mit Eurobonds und einem Schutzschirm EFSF, der Staatsanleihen kauft. Kann das Experiment Euro so noch gelingen?

**Zulauf:** Wir werden sehen. Es kann jedenfalls nicht so sein, wie die Schuldnerländer erwarten, dass nämlich die anderen für sie die Kohlen aus dem Feuer holen. Das Zentrum kann nur zu tieferen Fiskalunion-Schritten bereit sein, wenn die Peripherie gesundet. Das ist ein furchtbarer Prozess, es kommt zu mehrjährigen rezessionsähnlichen Zuständen. Die Bürger werden ärmer werden. Und das ist in Demokratien schwierig durchzusetzen.

**FORMAT:** Die Griechen ziehen ja seit geraumer Zeit Geld von ihren Banken ab und verlagern es ins Ausland.

**Zulauf:** Natürlich versucht jeder Bürger, zu retten, was zu retten ist. In Griechenland haben wir seit zwei Jahren einen Rückgang der Bankdepositen. Dort und in Irland sind die Einlagen bereits um 20 Prozent geschrumpft. Seit diesem Sommer sehen wir einen solchen Rückgang auch in Italien, bald auch in Spanien. 2012 in Frankreich. Das ist eine katastrophale Entwicklung, ein richtiger Bank-Run.

**FORMAT:** Welche Folgen wird das Ihrer Meinung nach haben?

**Zulauf:** Wenn die Depositenbasis schrumpft, muss die ganze Bankbilanz schrumpfen, oder die Bank muss sich anderweitig finanzieren. Im Interbankenmarkt Europas geht es um ein Refinanzierungsvolumen von 8.000 Milliarden Euro. Die Hälfte davon hat Laufzeiten unter einem Jahr, muss also oft refinanziert werden. Und genau das geht dann nicht mehr: Die Banken trauen sich gegenseitig nicht mehr, der Interbankenmarkt friert gerade ein. Und wenn die EZB nicht reagiert, bricht das ganze Finanzsystem zusammen.

**FORMAT:** Was wird in den kommenden Monaten genau passieren?

**Zulauf:** Schwer zu sagen. Ein Zurück gibt es für den Euro ja nicht. Das würde das europäische Bankensystem sofort in die Pleite schicken. Die Banken sind völlig unterkapitalisiert. Also versucht man, den Euro zusammenzuhalten, aber dafür muss die Peripherie eben über Jahre bluten. Damit stellt sich die Frage, ob das die nationale Politik in jenen Ländern durchhält. Die Märkte treiben die Politik zu Maßnahmen, die sie sonst den Wählern nicht verkaufen könnte. Immer wieder plädieren nun Stimmen für eine Insolvenz Griechenlands. Eine solche aber wäre ein Zeichen für die anderen hochverschuldeten Staaten, dass man sich wie die Griechen einfach zurücklehnen kann, weil am Schluss ohnehin der Schuldenschnitt wartet. Deshalb will man Griechenland zwingen, weiterzumachen. Und deshalb werden weitere Krisentiefs kommen. Ich rechne zwar damit, dass neue Eingriffe der EZB die Märkte im nächsten Monat ein wenig durchatmen lassen, aber schon zum Jahresende kommt die nächste Talfahrt. Dazu genügt schon das Griechenland-Problem.

**FORMAT:** Aber Griechenland ist, gemessen an der Wirtschaftsleistung der EU, doch nur ein Winzling ...

**Zulauf:** Griechenland hat aber staatliche und private Schulden von 800 Milliarden Euro. Mindestens die Hälfte davon muss abgeschrieben werden. Das ist größer als Lehman – ein Damoklesschwert, das über den Märkten hängt. Viele Banken werden es allein nicht tragen können. Wir brauchen Eigenkapitalquoten von mindestens 15 Prozent, Basel III ist viel zu wenig.

**FORMAT:** Es wird also zu Bankenpleiten kommen?

**Zulauf:** Ich gehe davon aus, dass einzelne Banken verstaatlicht werden müssen. Deren Aktionäre werden bluten. Es wird zu einem halbverstaatlichten Bankensystem kommen. Dann aber haben wir in Europa japanische Verhältnisse. In der alten Industriewelt – ob in Europa oder den USA – werden wir in diesem Jahrzehnt kaum mehr Wachstum sehen.

**FORMAT:** Wodurch auch der Schuldenabbau unmöglich gemacht wird.

**Zulauf:** Schulden werden ohnehin nur durch Bankrotte abgebaut. Das sieht man in den USA: Der dortige Kreditbestand der privaten Haushalte schrumpft seit Jahren, aber nicht durch Rückzahlung, sondern durch Pleiten. Das wird auch bei uns so sein. Aber wer zahlt das? Eigentlich müssten die Banken das übernehmen. Da sie aber unterkapitalisiert sind, kommt wieder der Steuerzahler zum Zug. Wie man es dreht und wendet: Der Wohlstandsverlust für unsere Gesellschaft ist unausweichlich.

**FORMAT:** Ist das der Grund, warum gerade Bankaktien so abgestraft werden?

**Zulauf:** Natürlich. Faktisch sind die Banken pleite, de jure noch nicht. Der Markt ist ja nicht dumm. Niemand will diese heißen Kartoffeln in seinem Portfolio haben. Die Banken müssten jetzt neues Kapital aufnehmen, was aber aufgrund der fallenden Kurse immer teurer wird. Ich gehe davon aus, dass wir im kommenden Jahr bei den Versicherungen eine ähnliche Entwicklung sehen werden.

**FORMAT:** Der IWF schätzt, dass die europäischen Banken um 200 bis 300 Milliarden Euro unterkapitalisiert sind. Was halten Sie von der Summe?

**Zulauf:** Ich gehe davon aus, dass es etwa fünfmal so viel ist. Eine Bank hat eine zentrale Funktion im Wirtschaftssystem. Sie braucht die Knautschzone, um Abschreibungen auszuhalten. Erst dann funktioniert das

System. Die Banken haben jedoch gelernt, dass sie hohe Gewinne machen können – und der Staat eingreift, wenn es schiefgeht. Das Risiko muss wieder ins System gebracht werden. Die Risikonehmer müssen abgestraft werden, wenn es schiefgeht.

**FORMAT:** Drei Jahre nach Lehman ist viel über straffere Regulierung des Finanzsektors geredet worden, passiert ist wenig. Welche Regulierungen müssten denn sofort eingeführt werden?

**Zulauf:** Als Voraussetzung müssen sich erst einmal die großen Player einig sein: Amerika, England und Europa müssen auf einer Linie liegen, was ihre Wünsche an das Finanzsystem angeht. Aber wie soll das gehen? Großbritannien ist sehr bankenlastig, ebenso die USA. Dann müssten also die Europäer vorausgehen – so wie die Schweiz ihren Banken wesentlich höhere Eigenkapitalquoten verordnet hat. Wenn dann Banken in Großbritannien und den USA untergehen, ist das deren Problem, dann müssen sie nachziehen.

**FORMAT:** Gilt das Vorgehen Europas auch für die Finanztransaktionssteuer?

**Zulauf:** Nein, die halte ich für einen Unsinn – wie andere Steuererhöhungen auch. Wir brauchen stattdessen einen relativ freien Markt, aber mit knallharten Sanktionen.

**FORMAT:** Einer neuen Studie zufolge ist Großbritannien mit 340 Prozent des BIP verschuldet. Warum geraten die Briten nicht ins Visier von Spekulanten?

**Zulauf:** Ich glaube, die Gesamtverschuldung liegt eher bei 500 Prozent des BIP. Aber die Notenbank kann jederzeit neues Geld drucken. Großbritannien und die USA hängen total von externen Kreditgebern ab, etwa von den Chinesen. Eines Tages in der Krise werden die Geldgeber diese Politik nicht mehr goutieren. Es gibt ja schon Bestrebungen, vom Dollar wegzukommen. Die Amerikaner werden den Reservestatus ihrer Währung verlieren und höhere Zinsen zahlen müssen. Das heißt: Die Amerikaner werden über Generationen für die Chinesen arbeiten müssen. Dabei brauchen die Amerikaner das Defizit. Ohne dieses hätte es im letzten Jahrzehnt kein Wachstum gegeben, die Wirtschaft wäre stattdessen um 25 Prozent eingebrochen. Griechische Verhältnisse sind dort nur noch eine Frage der Zeit.

**FORMAT:** Welche Anlagestrategie verfolgen Sie? Und was raten Sie Privatanlegern in der jetzigen Situation?

**Zulauf:** Grundsätzlich verfolge ich die Strategie des Kapitalerhalts. Es gibt aber immer wieder Fenster wie 2009 und 2010, wo sich Kapital vermehren lässt. Aktien werden jetzt voraussichtlich noch ein Jahr fallen, in der zweiten Hälfte 2012 kann man wieder Aktien kaufen. Sollte die Politik es bis dahin geschafft haben, die richtigen Schritte zu setzen, könnte das auch eine strukturelle Wende sein. Seit 2000 befinden wir uns ja in einem strukturellen Bärenmarkt. Falls die Politik nicht handelt, sehen wir die Tiefpunkte an den Aktienmärkten etwa zur Mitte des Jahrzehnts. Aber Prognosen sind immer unsicher.

**FORMAT:** Warum eigentlich?

**Zulauf:** Inzwischen traue ich den amerikanischen Behörden sogar zu, dass sie eines Tages die Aktienmärkte mit Käufen stützen. Es ist eben alles denkbar – die Welt ist völlig aus den Fugen. Es wird manipuliert und interveniert, was das Zeug hält. Die einst freien Kapitalmärkte spiegeln nicht die wahren Werte wider. Gewisse Aktienmärkte müssten viel tiefer liegen. Bondrenditen müssten in verschiedenen Ländern höher liegen. Es sind ja Riesenbeträge, die ins System fließen. Das wird als die größte Finanzmarkt-Manipulation der Neuzeit in die Geschichte eingehen.

*Interview: Arndt Müller*

**Zur Person:** Felix W. Zulauf, 61, gilt als einer der angesehensten Finanzmarkt-Spezialisten der Schweiz. Ende der 70er-

Jahre heuerte Zulauf bei der Großbank UBS an und stieg in der Folge zum globalen Anlagestrategen auf. Um freier investieren zu können, gründete der zweifache Vater im Jahr 1990 die Firma Zulauf Asset Management.



**Gratis Dockingstation**

Bestellen Sie online Internet & Telefon und erhalten Sie gratis eine iPod Dockingstation!  
Mehr Informationen »



**Investment in Edelholz**

Nachhaltig + Krisenfeste Rendite + Börsenunabhängig +  
Inflationsgeschützt + Anlage ab 3.900 €!  
Mehr Informationen »



**Mit Patenschaften helfen**

Schenken Sie Kindern eine Zukunft. Mit nur 28 € pro Monat  
werden auch Sie Pate bei Plan!  
Mehr Informationen »

*premiumnet*