

## Was eine Rezession für den Goldpreis bedeuten könnte

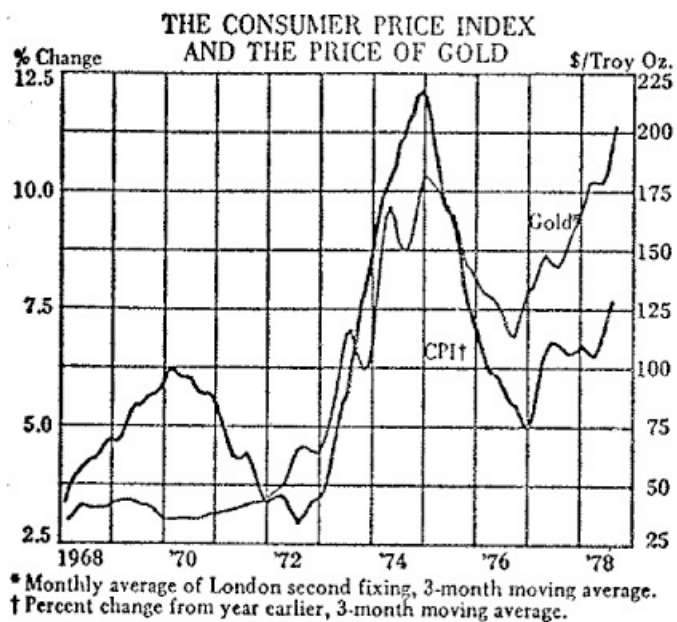
Der Goldpreis hat den im Oktober 1978 erreichten Höchststand von \$ 243 anfangs Februar 1979 überschritten. In FR bedeutet dies momentan FR 13'200 für das Kilogramm. Zu dieser erstaunlichen Kurserholung ist es gekommen, obwohl das amerikanische Schatzamt seit November vergangenen Jahres monatlich 1,5 Mio. Unzen, was einer Jahresrate von 18 Mio. entspricht, veräußert hat und damit zum zweitgrössten Goldlieferanten nach Südafrika geworden ist.

Für diese feste Haltung des gelben Metalles liegen jedoch einige handfeste Gründe vor und man kann heute ruhig behaupten, dass Gold, nachdem es lange Zeit als ein "Inflationsmetall" galt, d.h. einen Schutz bot vor der andauernden Geldentwertung, es nun auch zu einer Art "Chaosmetall" geworden ist. Der Goldpreis reflektiert zeitweise nicht nur das zunehmende Chaos an den Finanzmärkten, sondern auch das politische Chaos (Iran, Vietnam, etc.).

Die Ankündigung vom 1. November 1978, dass die USA ihre Auktionsbeträge verdoppeln werden, hat zwar vorerst ihren gewünschten Effekt gehabt. Als dann aber das Datum der Auktion heranrückte, wurden die angebotenen Beträge so schlankweg aufgenommen, dass der Preis heute höher ist als vor dem 1. November.

Die Angst vor erhöhter Inflation infolge Preis-  
erhöhung auf Oel- und anderen Rohstoffen, die  
Furcht vor Kursrückgängen an der Börse, sowie  
vor kriegerischen Auseinandersetzungen gaben dem  
Goldmarkt genügend Stütze. Zudem können die Zentral-  
banken heute Gold kaufen. Eine ganze Reihe von  
Zentralbanken ist infolge grosser Dollarverluste  
dazu übergegangen, ihre Goldbestände auf ein  
marknahes Niveau aufzuwerten, womit sie auto-  
matisch ein Interesse an einem gewissen  
Goldpreis haben und am Markt eingreifen könnten,  
falls der Goldpreis unter dieses Niveau abzusinken  
droht. Gold wird aber auch im neuen europäischen  
Währungssystem (EMS), sofern es kommt, eine Rolle  
spielen. Gold kämpft sich also Schritt um Schritt  
seinen Weg wieder zurück und von Demonetisierung  
spricht man heute nur noch im amerikanischen Schatz-  
amt.

Und doch gibt es im ganzen Bild Faktoren, welche  
zur Vorsicht mahnen, besonders wenn man sich die  
Frage stellt, wie sich Gold verhalten könnte im  
Falle einer Rezession in den USA. Bekanntlich hat  
sich Gold in der Rezession von 1975/76 im Zeichen  
der Erstarkung des Dollars, sowie der Abschwächung  
der Inflationsrate durch einen Kursrückgang von  
\$ 197 auf \$ 103 so ziemlich halbiert.

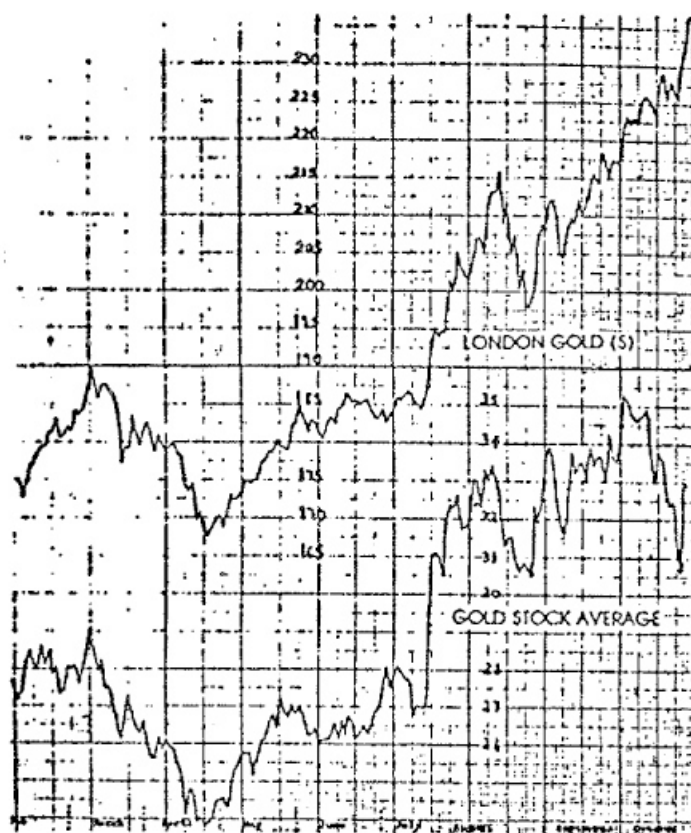


Quelle: Dow Theory Letter

Aufgrund der früheren Entwicklung des Goldpreises geht man wahrscheinlich nicht allzu fehl, sofern man Parallelen auch in Zukunft für möglich hält. Also selbst wenn der Goldpreis jetzt aufgrund von irgendwelchen für ihn günstigen Ereignissen auf \$ 275 oder 300 und darüber schiessen sollte, so ist im Falle einer Rezession ein kräftiger Rückgang nicht von der Hand zu weisen. Das

stark erhöhte Goldangebot, die massive Spekulation auf den amerikanischen Terminmärkten, welche zu Zwangsliquidationen führen könnte, sowie eine spätere Zurückbildung der amerikanischen Inflationsrate könnten ohne weiteres wieder zu einem stärkeren Rückgang des Goldpreises führen.

Schon im Herbst war jedoch auffallend, dass die Goldaktien den starken Anstieg des Goldbarrenpreises nur ungenügend reflektiert hatten, und zwar nicht nur die südafrikanischen Minen, sondern auch die nordamerikanischen Papiere. Bekanntlich werden die Goldaktien im allgemeinen von seriösen einkommensbedachten Investoren gekauft, während sich die Spekulation an den Terminmärkten austobt. Die Tatsache, dass die Minen nicht entsprechend anzogen, könnte also ohne weiteres bedeuten, dass diese Investoren einen Rückgang des Metallpreises erwarteten.



Quelle: Dow Theory Letter

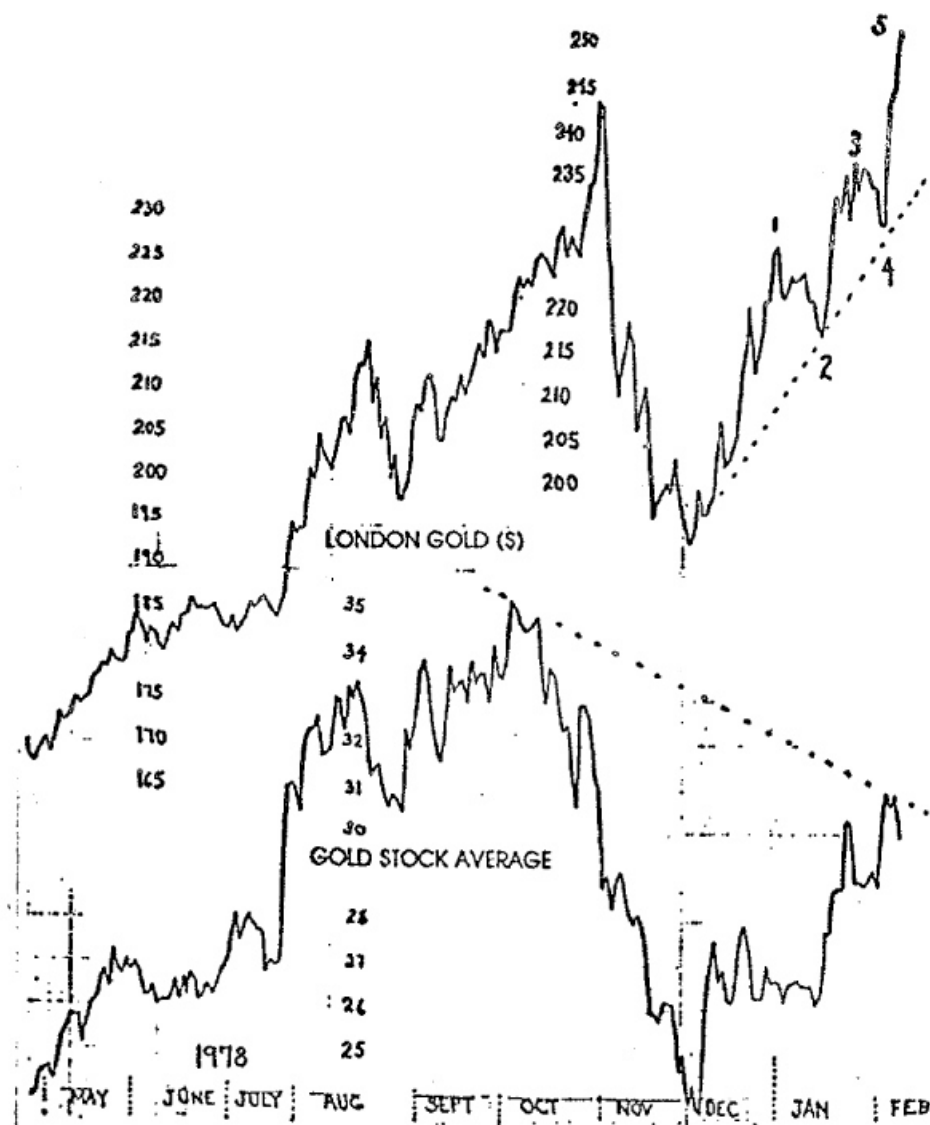
Die Entwicklung vom Höchststand von Ende 1974  
zum Tief von 1976 bis heute:

	Dez. 1974	Sept. 1976	heute	1974_1976	1976_1979
Barren (pro Unze)	\$ 197 1/2	\$ 103 1/2	\$ 248	-48	+140
Financial Times					
Goldminenindex	368.4	78.8	180.1	-79	+129

Da aber mehr als ein Beobachter für das zweite  
Halbjahr oder für 1980 eine Rezession erwartet, so  
ist zusätzlich anzunehmen, dass es auch in dieser  
Rezession zu einer Abschwächung der Inflationsrate

kommt. Nicht auszuschliessen ist dabei, dass der Goldpreis dann, wie dies 1975 und 1976 der Fall war, für einige Zeit unter Druck käme, wobei sich die Kehrseite der Spekulation im amerikanischen Goldterminmarkt sowie der Angebotsdruck infolge der stark erhöhten Verkäufe des Schatzamtes verschärfend bemerkbar machen könnte.

Auch im Januar/Februar dieses Jahres war auffallend, dass die Goldaktien wieder nicht voll "mitzogen"? Während nämlich der Barren einen neuen absoluten Höchststand erreichte, haben die Aktien erst ungefähr 50% ihrer starken Verluste in der Zeit vom November bis Dezember 1978 wettgemacht.



Quelle: Dow Theory Letter

Auch wenn der Markt die erhöhten Verkäufe des amerikanischen Schatzamtes bisher offensichtlich leicht absorbierte, könnte doch auch der Moment kommen, wo diese Mengen nicht mehr so ohne weiteres zu verdauen sind. Mr. Ch. Glynn von Consolidated Gold Fields rechnet 1979 mit einem Total Goldangebot von 2070 Tonnen (Produktion der freien Welt 1000 Tonnen, kommunistischer Block 400 Tonnen und netto offizielle Verkäufe 670 Tonnen). Diesem Angebot dürfte eine Nachfrage von 1375 Tonnen, welche sich zusammensetzt aus 900 Tonnen für die Schmuckwarenindustrie, 275 Tonnen für andere industrielle Zwecke und 200 Tonnen für offizielle Münzen gegenüberstehen. Dies würde also einen hohen Betrag von 695 Tonnen übrig lassen, der durch die Investoren/Spekulanten absorbiert werden müsste.

Wohl ist momentan im politisch/oekonomischen Klima reichlich Explosivstoff vorhanden, es fragt sich aber doch, wie dieser hohe Betrag aufgenommen wird, ohne dass dabei die Preise über die Massen gedrückt werden.

Auch wenn der Dollar beim heutigen Niveau bestimmt unterbewertet ist, wäre es ohne weiteres denkbar, dass es mangels überzeugender antiinflationärer Massnahmen von Seiten der Amerikaner erneut zu einer Attacke auf den \$ kommt. Die Administration und das Fed wären dann zu drastischen Massnahmen gezwungen, wie z.B. eine weitere Diskontsatzserhöhung, erhöhte Goldverkäufe und dazu bestimmte Formen von Kreditkontrollen. Ein derartiges

Programm würde ein Absinken in eine Rezession zusätzlich beschleunigen, wobei erfahrungsgemäss auch der Goldpreis stärker reagieren dürfte. Dennoch ist freilich zu bedenken, dass es immer schwieriger wird, Prognosen zu stellen, insbesondere wenn man es mit Regierungen zu tun hat, welche zunehmend unverständlichere Massnahmen ergreifen, um den Problemen monetärer und wirtschaftlicher Art zu begegnen. Wer hat zum Beispiel Carter's Massnahmen zur "Stärkung" des Dollars vom 1.11. vorausgesehen und wer kann die Politik des Federal Reserve über die nächsten Monate einigermaßen voraussagen? Wer kann ferner wissen, was das IMF oder das Treasury Department in Bezug auf Goldverkäufe beabsichtigen? Oder wer konnte das Ausmass der Wirren im Iran, die massiven Oelpreiserhöhungen und nun die Ereignisse im fernen Osten richtig voraussehen und dazu die kürzliche Bekanntgabe eines neuen kommerziellen und finanziellen Rands?

Abschliessend kann deshalb festgestellt werden, dass es kaum mehr möglich ist, auch nur einigermaßen präzise Prognosen über die mittelfristige Entwicklung des Goldpreises zu machen. Aber selbst wenn man zu denen gehört, welche glauben, dass der Preis schlussendlich viel höher geht, tut man gut daran nicht zu vergessen, dass es zeitweise zu sehr heftigen und empfindlichen Korrekturen kommen kann.