

Gold und Goldminenaktien

"As far as I can now judge, if we are unwilling to practise austerity on a sufficient scale, then an increase in the price of gold may be the wisest course open to us." (Arthur Burns, 1968)

"Sofern die USA nicht bereit sind, für eine ausreichende Sparpolitik einzutreten, dann dürfte meiner Ansicht nach eine Erhöhung des offiziellen Goldpreises die beste Lösung für uns sein." Diese Worte stammen nicht von mir, sondern vom gegenwärtigen Chairman des Federal Reserve Systems Dr. Arthur Burns, als dieser 1968 noch Professor in Columbia war.

Mehr als 30 Jahre ununterbrochenes Inflationieren hat die 1944 in Bretton Woods geschaffene Währungsordnung zerstört, die Wirtschaftsordnungen der westlichen Industrieländer ernsthaft zerrüttet und an den Finanzmärkten eine äusserst gefährliche Situation geschaffen. Die westliche Welt hat heute den kritischen Punkt im Kampf gegen diese Wirtschaftsstörungen erreicht. Sofern die betroffenen Regierungen nicht stärker und konsequenter handeln, werden wir einer schweren Depression entgegengehen. Und selbst wenn sie es tun, können wir einer ersten finanziellen und ökonomischen Krise nicht ausweichen, wobei man dabei wenigstens eine Gesundung erreichen könnte. So oder so haben wir schwierige Zeiten vor uns, sodass es heute wie nie zuvor gilt, mit ganz besonderer Sorgfalt jene Art von Investition auszuwählen, die uns vor dem Krebsgeschwür der Inflation schützen kann, aber uns auch im Fall einer Depression über die Runden bringt. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt,

dass Papiergeld als Anlage denkbar ungeeignet ist. Allein in den USA sind in den letzten 30 Jahren \$ 1080 Mrd. Spargelder (in allen Formen) oder \$ 27'000 pro betroffene Familie durch die Geldentwertung verloren gegangen.

Geld sollte eigentlich drei Funktionen erfüllen:

1. Zahlungs- oder Tauschmittel (wir verwenden es, um unsere Rechnungen zu bezahlen, Waren und Dienstleistungen zu kaufen).
2. Wertstandard (wir brauchen es zur Festsetzung der Preise von Waren und Dienstleistungen; dabei muss ein guter Wertstandard über lange Zeit stabil gehalten werden können).
3. Wertaufbewahrungsmittel. (Diese dritte Funktion wird z.B. im Buch vom Nobelpreisträger Paul Samuelson überhaupt nicht erwähnt. Geld hält seinen Wert allerdings nur, wenn es knapp ist.)

Wir sind uns alle einig, dass keine Währung alle drei Funktionen erfüllt. Insbesondere was die Funktion als Wertaufbewahrungsmittel anbetrifft, verlieren die einzelnen Papierwährungen ihren Wert heute so rasch, dass sich die verzweifelten Investoren Waren wie Gold und Silber zuwenden.

Mein Vertrauensvotum für Gold, welches seinerseits dem tiefen Misstrauen entspringt, das ich der Leistungsfähigkeit unserer gegenwärtigen finanziellen Systeme gegenüber empfinde, basiert auf den historischen Fakten, die von den money managers in den letzten Jahren so oft missachtet wurden.

6000 Jahre Kulturgeschichte haben bewiesen, dass Gold das einzige Material ist, welches weltweit als Tauschobjekt akzeptiert als monetärer Wertmassstab anerkannt wird. Seine Seltenheit, seine Schönheit, seine Dauerhaftigkeit und die Möglichkeit der einfachen Verarbeitung haben Gold alle politischen und religiösen Differenzen überspielen lassen und zu seiner -- heute noch so stark wie eh und je vorhandenen -- Wertschätzung geführt. Daher hat Gold während der vergangenen Jahrtausende dominierend als Vermögensanlage gedient. Bereits die Assyrer und Etrusker, vor allem aber die Ägypter, waren die bedeutenden Goldproduzenten der Antike. Drei Jahrtausende vor Christus benutzte der ägyptische König Menes bereits Gold als Währungsmassstab. Seit jener Zeit waren aber auch Goldproduktion und Goldbesitz Privilegien der Herrscher. Unter allen Formen der organisierten Societas haben es die Regierungen verstanden, sich diese Privilegien zu erhalten. In der neueren Zeitrechnung haben die Gouvernemente entweder direkt oder häufiger noch indirekt durch ihre Zentralbanken Goldersatz, d.h. mehr oder minder goldhaltige Münzen und Papiergeld, herausgegeben. In unzähligen Versuchen, angefangen bei den alten Griechen, über die Römer, Byzanz, die französischen Könige des Nachmittelalters, die Jakobinerregierungen, bis in unsere Zeit haben die Machthaber danach getrachtet, die ihnen vom Goldstandard auferlegte monetäre Disziplin zu umgehen, indem sie exzessiven Goldersatz schufen, d.h. Papiergeld, welches nicht durch Gold bzw. durch den Gegenwert von produzierten und im Markt erhältlichen Waren gedeckt war. Es gelang ihnen dadurch, den Angehörigen ihres Herrschaftsbereiches einen erhöhten Wohlstand vorzugaukeln, welcher kurzfristig durch die auf jeden Bürger entfallende grössere Menge an Papiergeld zu bestehen schien. Dieser Täuschungs-

vorgang, den man heute Inflationieren nennt, musste aber zwangsläufig nach einer bestimmten Zeitspanne wie eine Seifenblase zerplatzen. Die Regierungen pflegten dann ihre misslungenen Aktionen dadurch zu rechtfertigen, dass sie Gold als monetären Wertmassstab verleugneten. Die Geschichte zeigt uns aber, dass jede Periode eines solchen finanzieller Missmanagements und sozialer Dekadenz von einer Zeitspanne schmerzhafter und tiefgreifender Korrekturen auf den sozialen und monetären Sektoren abgelöst wurde.

Als aktuelles Beispiel für eine solche Entwicklung mögen uns die USA während der letzten 40 Jahre dienen. Nach der Konferenz von Genua in 1922 kehrte sich die westliche Welt vom klassischen Goldstandard ab und ging zum sogenannten Golddevisenstandard über. Der Goldstandard hatte bekanntlich wie folgt funktioniert: Nimmt der Geldumlauf zu, sinken die Exporte und die Importe steigen. Die dadurch defizitär werdende Zahlungsbilanz verursacht den Abfluss von Gold, bis die Deflation des inländischen Geldvolumens die Preise herunter- und zum Gleichgewicht zurückbringt. Beim Golddevisenstandard hingegen werden die Währungen an eine Leitwährung angehängt, die ihrerseits in Gold konvertiert werden kann. Als eine solche Leitwährung diente in unserem Jahrhundert vor allem der US-Dollar. In der Folge der grossen Depression erhöhte Präsident Roosevelt das Angebot an Papiergeld, um eine Verbesserung der Wirtschaftslage in den USA zu bewirken; der Goldpreis wurde anfangs 1934 auf \$ 35 pro Unze festgelegt, d.h. der Dollar wurde gegenüber dem Gold abgewertet. Zugleich wurde der private Goldbesitz für amerikanische Staatsbürger ungesetzlich.

In der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg wurde der Dollar so sehr durch die Geldentwertung ausgehöhlt, dass das starr mit ihm verbundene Gold ebenfalls an Wert verlor.

Inflationsbedingt stiegen die Produktionskosten der Goldminen, was zu einer Senkung des Ausstosses und zu einem Ueberhang an Nachfrage führte. Im Oktober 1960 übersprang daher der Goldpreis die "offizielle" Grenze von \$ 35 pro Unze. Unverzüglich erklärte die amerikanische Regierung, kein Gold mehr gegen Dollar abgeben zu wollen. Um die Fiktion eines Golddevisenstandards jedoch aufrecht zu erhalten, wurde 1961 der Londoner Goldpool gebildet, welcher die USA, Grossbritannien, Belgien, Deutschland, Italien, die Niederlande, Frankreich und die Schweiz umfasste. Dieser Pool sollte durch Interventionen auf dem Goldmarkt den Goldpreis bei \$ 35 pro Unze stabilisieren. 1962 wurden weitere Schritte unternommen, um die existierenden Währungsparitäten durch swaps und Kreditarrangements der Zentralbanken zu erhalten. Der Rückzug des französischen Goldanteils in 1967 sowie die Abwertung des englischen Pfundes im gleichen Jahr führten zu hektischen Goldkäufen durch Private. Der Goldpool brach 1968 zusammen, und es wurde ein gespaltener Goldmarkt geschaffen: Der eine Markt umfasste den Goldhandel zwischen Notenbanken und Regierungen, wobei der Goldpreis wie bisher bei \$ 35 pro Unze blieb. Auf dem freien Goldmarkt hingegen konnten Private Gold zu einem auszuhandelnden Preis erwerben. Auch mit dieser unglücklichen Konstruktion gelang es nicht, den Preis auf dem freien Goldmarkt zu stabilisieren oder ihn gar zu reduzieren, was zur Folge hatte, dass im November 1973 auf die Weiterführung eines gespaltene Marktes verzichtet wurde.

Nachdem allen Bemühungen der internationalen Währungsfachleute, die Stabilisierung des Goldpreises zu erreichen, kein Erfolg beschieden war, wurde zu jenem Schritt übergegangen, auf den ich bereits in meinem historischen Ueberblick hingewiesen habe. Die Experten sprachen davon,

Gold sei in einem modernen internationalen Währungssystem absolut entbehrlich. 1967 wurde deshalb auf der Ebene des Internationalen Währungsfonds versucht, einen ersten Meilenstein auf dem Wege zur Demonetisierung des Goldes zu setzen, und zwar dadurch, dass sogenannte Sonderziehungsrechte als internationale Reservemedien geschaffen wurden. Der heutige französische Staatspräsident Giscard d'Estaing nennt dieses neue Papiergeld monetäres LSD. Wie Sie wissen hat man bis jetzt den Versuch noch nicht aufgegeben, die Sonderziehungsrechte anstelle des Goldes treten zu lassen. Es handelt sich dabei um Blankokredite, welche sich die Mitglieder des Internationalen Währungsfonds gegenseitig einräumen, und zwar durch einen einfachen Buchungsvorgang auf den Konten der Zentralbanken. Selbstverständlich wirken diese Sonderziehungsrechte inflationär im von mir definierten Sinne, weil sie sich weder auf vorhandenes Gold noch auf irgendeine produzierte Ware oder eine reale Dienstleistung stützen. Anfänglich hatte ein Sonderziehungsrecht den Wert von einem Fünfunddreissigstel einer Unze Gold. Seit dem 1. Juli 1974 wurde jedoch von einer Bewertung der Sonderziehungsrechte in einer bestimmten Goldmenge abgesehen; vielmehr werden diese täglich anhand eines Schlüssels errechnet, welchem der gewichtete Durchschnitt der Wechselkurse von 16 Währungen zugrunde liegt. Diese Gewichtung stützt sich auf den geschätzten Anteil eines jeden Landes am Welthandel.

Diese mehr als dehnbare Definition zeigt uns, dass auch diese Erfindung von Wirtschaftstheoretikern niemals praktikabel sein wird, sondern höchstens dazu führen wird, dass die schwachen Nationen ihren Schuldenberg weiterhin vergrössern werden, und das auf Kosten der Reservequalitäten der produktiven Nationen. Was die Zukunft dieser neuen Form von Papiergeld betrifft, so kann man nur eins

sagen: Die Sonderziehungsrechte können mit einem Rennpferd verglichen werden, das zwar gestartet ist, aber nie am Ziel einlaufen wird. -- Ich persönlich werde nicht an Sonderziehungsrechte glauben, bevor es mir nicht möglich ist, damit meiner Frau ein Armband zu kaufen.

Weltweite Anerkennung eines Währungsmaßstabes ist notwendig, um ein monetäres System funktionsfähig zu erhalten. Im vergangenen Vierteljahrhundert war der Dollar als ein solcher Wertmaßstab akzeptiert worden, und zwar deshalb, weil seine Konvertibilität ins Gold gesichert war. Die beiden kleinen Abwertungen des Dollars gegenüber dem Gold, nämlich im Dezember 1971 von \$ 35 auf \$ 38 pro Unze Gold und im Februar 1973 von \$ 38 auf \$ 42.22 erwiesen sich als bei weitem nicht ausreichend, um einer solchen Konvertibilitätspflicht unter den veränderten Bedingungen noch nachkommen zu können, da den offiziellen amerikanischen Goldreserven von \$ 11 Mrd. eine kurzfristige Auslandsverschuldung von nicht weniger als \$ 80 Mrd. gegenübersteht. Die amerikanische Regierung löste daher das Band, welches Dollar und Gold bisher verbunden hatte, und erklärte, der Dollar sei gleichbedeutend wie Gold. Weniger als zwei Monate darnach erreichte der freie Marktpreis des Goldes \$ 110 und mehr, ein eklatanter Beweis dafür, wie tiefgehend das Misstrauen in die Papierwährungen geworden war.

Dies war der Ist-Zustand im Sommer 1973: Niemand war bereit, das Steuer des hilflos treibenden Währungsschiffchens zu übernehmen, sodass es von den hochgehenden Wogen der im Herbst 1973 auftretenden Energiekrise voll getroffen und vollends ausser Kurs gebracht wurde.

Man wusste zwar, dass ohne eine weitgehende Reduktion des Ölverbrauchs die Zahlungsbilanzdefizite der Industrie-

staaten ins Unermessliche ansteigen und gewaltige Beträge im Euro-Geldmarkt investiert würden. Diese bedenklichen Aspekte haben sich ja auch bewahrheitet und in ihren Auswirkungen ein weiteres Anheizen der Inflation zur Folge gehabt. Die Regierungen der westlichen Länder schienen jedoch eher darauf bedacht zu sein, sich potentielle Wählermassen zu erhalten, als einem monetären Kollaps vorzubeugen.

Wie schon vorstehend dargetan, wurde diese politische Strategie der bedenkenlosen Vergrösserung von Papiergeldmengen seit den frühesten Tagen der menschlichen Zivilisation experimentiert und in unserem Jahrhundert vor allem von einem der bekanntesten Wirtschaftswissenschaftler, nämlich von John Maynard Keynes, vehement vertreten. Keynes, welcher Gold als barbarisches Relikt bezeichnete, und seine Schüler, darunter viele Finanzminister und Notenbankpräsidenten, haben verkannt, dass der Inflation eine besondere Eigendynamik innewohnt, die verhindert, dass man sie quasi auf kleinem Feuer kochen kann. Wir erleben es heute ja nur allzudeutlich, dass aus dem einmal geborenen Säugling Inflation ein Riese geworden ist. Ferner haben Keynes und seine Anhänger auch das geschichtliche Faktum missachtet, indem bisher ausnahmslos jeder inflationären Periode eine mehr oder minder lange deflationäre Reaktion folgte. Wie Sie selber wissen, waren diese Deflationsperioden häufig katastrophal und hatten zu chaotischen Zuständen geführt, so in Deutschland in den frühen Zwanzigerjahren und in den USA in den frühen Dreissigerjahren. Würde heute der Versuch gemacht, dieses missratene Experiment mit der Inflation zu beenden und ein gesundes Geld- und Kreditwesen zu reetablieren, müssten nicht nur die laufende Geldvermehrung gestoppt, sondern auch dem System grössere Mengen inflationärer Kaufkraft entzogen werden. Es wäre mit anderen Worten unumgänglich,

in irgendeiner Form eine Art von Goldstandard wieder einzuführen. Ein Schritt in dieser Richtung wurde zweifellos getan, als man Italien ermöglichte, seine Währungsgoldreserven zu mobilisieren. Die Zusammenkunft der alten Zehnergruppe am 10. Juni 1974 in Washington hat bekanntlich zur Verständigung geführt, Gold als Hinterlage für Währungskredite zwischen einzelnen Währungsbehörden verwenden zu lassen. Die Bewertung des Goldes in solchen Kreditabkommen ist grundsätzlich der Vereinbarung zwischen den jeweiligen Parteien überlassen. Sie wird sich weitgehend nach dem Marktpreis richten und hat auf jeden Fall nicht zu den bisherigen offiziellen Paritäten zu erfolgen.

Die tiefere Bedeutung dieser Mobilisierung der Reserven Italiens liegt in der Demonstration, dass Italien durch seinen Goldvorrat gerettet werden könnte. Andere Länder, welche bisher noch Zweifel über Gold hatten, werden bestimmt aus dieser Lektion lernen, und es ist unwahrscheinlich, dass irgendein Land sein Gold unüberlegt hergibt. Vermutlich wird es soweit kommen, dass viele Zentralbanken, die sowieso illiquid sind, sogar Gold kaufen werden. Wenn nun aber dies den privaten Investoren klar wird, dann werden sie erkennen, dass der Goldpreis beträchtliche Kurssteigerungsmöglichkeiten hat.

Viele scheinen allerdings noch zu zweifeln, weil sie glauben, Gold sei nichts anderes als eine Ware wie Kupfer, Zink oder Weizen und sein Preis werde im Falle einer Deflation genau so sinken wie die Preise anderer Güter. Diese Leute verstehen meines Erachtens weder was Geld ist, noch dürften sie sich über die Wesensart einer Deflation im klaren sein. Natürlich ist Gold eine Ware und sein Preis wird durch Angebot und Nachfrage dominiert.

Doch Gold hat für eine Ware ziemlich einmalige Eigenschaften, weil es universell als Tauschmittel und als Wertaufbewahrungsmittel anerkannt wird. Diese Qualitäten schreibt man gewöhnlich Geld zu; doch gibt es auf der ganzen Welt keine einzige Währung mehr, welche als Wertaufbewahrungsmittel zu dienen vermag. Und nur noch sehr wenige können als Tauschmedium gebraucht werden. In einer zunehmend unstabilen Finanzsituation, die durch jahrelanges Inflationieren entstanden ist, wird Gold und nur Gold diese Rolle spielen.

Wegen der gegenwärtig hohen Inflationsrate sowie des allgemeinen Mangels an Liquidität dürfte allmählich mit einem allgemeinen Rückgang der Nachfrage nach Gütern aller Art zu rechnen sein, der Hand in Hand mit einem Rückgang der Geschäftstätigkeit geht. Somit dürften die Warenpreise fallen. Andererseits dürfte die Nachfrage nach Gold stark zunehmen, weil dieses Metall in einer illiquiden Welt die einzige wahre Liquidität darstellt. Im Schlusstadium der Inflation wird das Finanzsystem bekanntlich von hoher Illiquidität geplagt. Dies führt zu Bankrotten von Geschäften und Banken, einem Kollaps der Wertpapierkurse und Preise anderer Anlagen. Die Zerstörung von Kapital ereignet sich rasch, sogar sehr rasch. Genau wie wir bei der Inflation eine Flucht aus dem Geld in Sachwerte festgestellt haben, erfolgt bei der Deflation das Gegenteil. Die Furcht vor weiterer Zerstörung des Kapitals und die Angst, in den Bankrott eines andern hineingezogen zu werden, veranlassen mehr und mehr Leute, die Liquidität zu erhöhen.

Denjenigen, denen es gelingt, einen Teil ihres Kapitals durch Verkauf von Aktiven zu retten, stellt sich nun aber das Problem, wie sie ihre Liquidität aufrecht erhalten, um das, was ihnen geblieben ist, zu schützen. Das

Investitionsklima ist jedoch unter diesen Umständen ein sehr unattraktives, und die Leute haben wenig Alternativen, als so liquid wie möglich zu bleiben. Genau wie wir aber bei den Festverzinslichen Qualitätsunterschiede machen, gibt es auch bei der Liquidität Qualitätsunterschiede. Normalerweise ist cash die höchste Form von Liquidität. Doch besteht während einer Deflation immer noch eine Art Nachgeschmack von Misstrauen gegenüber den Währungen aus der vorangegangenen Inflation. Ferner: Je schlimmer die Deflation, um so grösser der Druck auf die Regierungen, vermehrt die Notendruckpresse zu betreiben, in der Hoffnung, das System mit genügend Liquidität zu versorgen, um so der Flut von Bankrotten und dem Kreditkollaps Einhalt zu gebieten. Wir mögen zudem vor Augen halten, dass alles, was man als Geld bezeichnet, generell ein Schuldversprechen von jemand anderem ist. Im Fall der Währungen hiesse das ein Versprechen der Regierung, dem Inhaber bei Nachfrage einen bestimmten Betrag in Gold (oder Silber) zu bezahlen. Dem ist heute nicht mehr so. Währungen sind deshalb heute ein Schuldeninstrument der Regierungen geworden, das kein Versprechen mehr beinhaltet. Wenn nun aber in einem deflationären Klima jede Art von Schulden zweifelhaften Wert hat, was ist denn eine Schuld der Regierung noch wert? Auf der andern Seite kann man wohl behaupten, dass Gold während Jahrtausenden in Kriegen, Revolutionen, Notzeiten und Deflation sich bewährt hat und das einzige liquide Objekt unter praktisch allen Bedingungen darstellt. Aus diesem Grunde glaube ich, dass die Flucht ins Bargeld schlussendlich zu einer Flucht ins Gold ausartet. Der Preis des Goldes wird wahrscheinlich sehr viel höher gehen, da die Flucht in die Liquidität erst begonnen hat.

Es kommt aber noch etwas Wichtiges dazu. Wenn die Wirtschaft -- mit einem entsprechenden Schaden -- eines Tages durch die Deflation gegangen sein wird, dann werden die Regierungen gezwungen sein, die Liquidität des Finanzsystems wieder herzustellen. Der leichteste und sicherste Weg zur Erreichung dieses Ziels besteht in einer dramatischen Aufwertung der Goldbestände der Regierungen. Der einzige Weg, wie die Regierungen das Vertrauen des Publikums in das Geld reetablieren können, ist, für eine ausreichende Deckung des Goldes zu sorgen, mit dem Versprechen etwas zu zahlen. Meiner Meinung nach wird dieses ETWAS Gold sein und dies bedeutet, dass wir langsam aber unaufhaltsam zum Goldstandard zurückkehren. Alle feingesponnenen Theorien über die Albernheit der Goldwährung, alle Satiren auf das emsige "Ausbuddeln" dieses lächerlichen Metalles und alle geistvoll ausgeklügelten Projekte einer goldfreien Währung schaffen die merkwürdige Tatsache nicht aus der Welt, dass die Menschen seit Jahrtausenden sich darin völlig gleich geblieben sind, im Gold den letzten, höchsten und sichersten Wert zu erblicken. Man mag dagegen einwenden, was man will: Es ist so! Dies ist einer der Hauptgründe dafür, dass die Goldwährung die überlegene und zweckmässigste Form der Währungsordnung bleibt.

Obwohl keineswegs Finanzmann hat George Bernard Shaw das Problem klarer erkannt als sämtliche Staatsmänner unserer Zeit. Er sagt nämlich:

"Das wichtigste beim Geld ist, es stabil zu erhalten, sodass die Kaufkraft eines Pfundes in einem Jahr, in zehn Jahren und in fünfzig Jahren noch immer dasselbe ist wie heute. Beim Fapiergeld muss die Stabilität von der Regierung erhalten werden. Eine Goldwährung kann sich selbst stabil halten, auch wenn der Nachschub durch Entdeckungen von neuen Lagern immer grösser wird, denn es ist eine eigenartige Tatsache, dass die Nachfrage nach Gold in der Welt praktisch unbegrenzt ist. Man hat (als Wähler) zwischen dem Vertrauen zu der natürlichen

der Ehrenhaftigkeit und der Intelligenz der Regierung zu wählen. Und bei allem gebührenden Respekt vor diesen Männern rate ich, solange das kapitalistische System besteht, Gold zu wählen."

Gold wird demnach meines Erachtens noch auf lange Sicht eine der sinnvollsten Anlagen bleiben. Was für Möglichkeiten stehen uns hier zur Verfügung? Den goldinteressierten Anlegern bieten sich, sofern man die etwas spezielleren Formen von Goldfutures, Goldstaub und andere beiseite lässt, drei Möglichkeiten, nämlich der Erwerb von Goldbarren, Goldmünzen und Goldminenaktien. Als grösste Märkte gelten Zürich und London, ferner Beirut, Paris und Singapur. Die Zeit erlaubt mir nicht, über den Handel in Barren und Goldmünzen ins Detail zu gehen. Es sei mir jedoch erlaubt zu erwähnen, dass es sich bei den Goldmünzen für den Anleger, im Gegensatz zum Sammler, nicht empfiehlt, solche auszuwählen, die mit einer allzuhohen numismatischen Prämie belastet sind. Bei Kurantmünzen sollte diese Prämie nicht mehr als zirka 5 - 50 % des Münzwertes ausmachen.

Goldminen

Im zweiten Teil meines Vortrages möchte ich etwas näher auf die dritte der vorerwähnten Anlagemöglichkeiten eingehen, nämlich auf die Goldminenaktien, wobei ich den südafrikanischen Goldminen aufgrund ihrer Dominanz in meinen Ausführungen einen Hauptanteil einräume.

Der Goldpreis bildet sich wie der jedes anderen Gutes oder jeder Dienstleistung durch Angebot und Nachfrage. Auf der Nachfrageseite finden wir vor allem die Bedürfnisse der Industrie, einschliesslich des Herstellens von Schmuck und Goldmünzen, zu einem kleineren Teil die Bedürfnisse der

Zentralbanken und der privaten Anleger. Angebote werden gestellt von den Bergwerken, die das Gewerbe der Goldgewinnung betreiben, also vorwiegend in Südafrika, Kanada, USA, Australien und unter Einschränkung in der Sowjetunion. Goldminenaktien sind seit jeher beliebte Anlagepapiere, da sie den Goldbesitz mit einem beträchtlichen Kapitalertrag vereinigen. So werfen die südafrikanischen Goldminen heute eine Rendite von rund 5 - 7 % ab. Das macht die Goldminenaktien umso attraktiver, als in schlechteren Zeiten bei allen andern Aktien eher mit sinkenden oder gar keinen Dividenden mehr zu rechnen ist. Leute, die auf Einkommen angewiesen sind müssen sich deshalb den Goldminenaktien zuwenden. Der Hauptmarkt für diese goldmining shares befindet sich noch in London. In der Regel lauten die Aktien auf einen kleinen Nominalwert; die Dividenden werden halbjährlich ausgeschüttet.

Im Trend stark ansteigende Goldpreise machen Goldminenaktien heute zu einer der interessantesten Anlagen. Seit 1971 hat sich z.B. der Goldminenindex der Financial Times mehr als versiebenfacht. Die Goldminen schütten gewöhnlich die bei der Goldförderung entstehenden Profite im gleichen Jahr an die Aktionäre aus. Nur sehr wenig wird zu Reservezwecken zurückgehalten, vor allem dann, wenn grössere Investitionen bevorstehen. Naturgemäss ist damit der Gewinn einer Goldmine ausgesprochen abhängig von den Veränderungen des Goldpreises. Im Prinzip steigert jeder Dollar, um welchen der Goldpreis steigt, Umsatz und Gewinn um einen Dollar. Theoretisch bedeutet daher jede zusätzlich gewonnene Einheit Umsatz eine zusätzlich gewonnene Einheit Gewinn.

Mit einem Goldausstoss von 27,4 Mio. Unzen, d.h. ca. 884 t, liefert Südafrika rund 78 % der Totalproduktion von 35 Mio. Unzen pro Jahr. Transaktionen mit dem kommunistischen Block ergeben weitere 9 Mio. Unzen, was einer Weltproduktion von

1400 t jährlich entspricht. Diese für 1973 geltenden Zahlen weisen einen Angebotsrückgang von rund 400'000 Unzen gegenüber 1972 aus, währenddem die Nachfrage aus Anlegerkreisen in 1973 um rund 5 Mio. Unzen gegenüber 1972 anstieg.

Die südafrikanische Goldminenindustrie wird von grossen englischen und südafrikanischen Finanzhäusern kontrolliert, welche die individuellen Gesellschaften vorerst mit Kapital ausrüsten, dann mit Technologie und administrativem know-how. Beinahe alle grossen Goldproduzenten befinden sich in einem der vier goldhaltigen Distrikte der Republik, nämlich im Orange Free State Goldfield, im Klerksdorp Goldfield, im Witwatersrand Goldfield und im Evander Goldfield. In den letzten Jahren hat vor allem die kontinuierliche Entwicklung der Gesellschaften im Orange Free State wesentlich zur südafrikanischen Goldproduktion beigetragen. Die im Evander Goldfield neu installierten Minen sollten ihre Produktion in den nächsten Jahren beträchtlich erhöhen können. Obwohl die Goldgewinnung bis zu einem relativ hohen Grade automatisiert werden konnte -- ich werde auf diesen Punkt in der Folge noch näher eintreten -- stellt die Akquisition relativ billiger Arbeitskräfte eine der Voraussetzungen für eine profitable Goldgewinnung dar. Nicht-europäische Arbeitskräfte werden in den Minen durch professionelle Ausbildner unter der Aufsicht der Direktion der Minenkammer der Republik Südafrika auf ihre Aufgaben vorbereitet. Diese 70 % Arbeitskräfte kommen hauptsächlich aus den umliegenden Ländern, so aus Moçambique, Malawi, Lesotho, Botswana, Rhodesien und Swasiland.

Der sorgfältige Anleger muss selbstverständlich berücksichtigen, dass die sozio-politische Situation in Südafrika Spannungen unterworfen ist, die ernsthafte Schwierigkeiten auch für die Goldproduktion heraufbeschwören könnte. Es ist jedoch meine Auffassung, dass das Risiko von sozialer Unrast

in Südafrika relativ weniger gross ist als beispielsweise in den USA oder Grossbritannien, wo nicht zuletzt auch aufgrund der negativen wirtschaftspolitischen Entwicklung eine Situation entstanden ist, die droht, das Vertrauen in die althergebrachten Institutionen wie Religion, Familie und Gesellschaft zu zerstören und wo wir, sollte dem nicht bald energisch Halt geboten werden, viel eher als in Südafrika mit sozialer und ökonomischer Unordnung rechnen müssen. Ferner ist zu bedenken, dass Südafrika den Hauptteil der Goldreserven der freien Welt in seinem Grund und Boden hat. Die Goldminenindustrie bildet demnach die Hauptstütze der gesamten südafrikanischen Wirtschaft. Dadurch stellt sich die Lage vollständig anders dar als in den USA und in anderen Ländern, wo die Goldproduktion im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft lediglich eine untergeordnete Rolle spielt. Dies bedeutet mit anderen Worten, dass sogar ein politischer Umsturz in Südafrika nicht verhindern könnte, dass die Goldproduktion fortgesetzt werden müsste, um die Wirtschaft des Landes in Schwung zu halten.

Die südafrikanische Regierung stützt sich auf langjährige Vereinbarungen mit allen Minengesellschaften und amtiert quasi als deren Verkaufsagent, sodass alles produzierte Gold durch ihre Hände läuft. Eine Verstaatlichung der Minen ist deshalb unwahrscheinlich. Das vorstehend angesprochene Rassenproblem existiert im übrigen in Südafrika seit mehr als 300 Jahren und kann, selbst wenn die Fronten sich verhärten sollten, die politischen Machtverhältnisse in den nächsten Jahren nicht grundlegend beeinflussen.

Mikroökonomisch sind für die Goldproduktion Südafrikas folgende Gesichtspunkte von Bedeutung: Die Bodenschätze gehören unter dem Mining Right Act von 1967 grundsätzlich dem südafrikanischen Staat, welcher an die Minengesell-

schaften Schürfungsrechte vergibt. Als Entgelt sichert sich die Regierung eine für jede Mine nach individueller Formel festgesetzte Konzessionsgebühr, wobei weitgehend auf die Ertragskraft der betreffenden Mine abgestellt wird. Zudem wird eine Mine erst dann steuerpflichtig, wenn ihre Gewinne gesamthaft die Höhe der Investitionen erreicht haben. Naturgemäss fördert dieses Besteuerungssystem die Investitionstätigkeit, weshalb die südafrikanischen Minen mit den modernsten Einrichtungen und Werkanlagen arbeiten. Ich möchte Sie, meine Herren, möglichst mit rein technischen Daten über die Goldminenproduktion verschonen, muss aber der Vollständigkeit halber ganz kurz auf einige Punkte hinweisen. Die Produktion einer einzigen Unze Gold erfordert:

- Sprengung und Verarbeitung von rund 2,7 t Golderz
- 38 Arbeitsstunden
- 6400 Liter Wasser
- soviel elektrische Kraft wie sie ein Durchschnittshaushalt in 10 Tagen verbraucht
- grössere Quantitäten von Chemikalien wie z.B. Zyanid, Zink, Borax usw.

Allein der eingangserwähnte Sprengungsvorgang bedingt grosse Erfahrung und ist sehr teuer und zeitraubend. Nach jeder Sprengung ist der entsprechende Stollen für die Dauer von mehreren Stunden nicht begehbar, da zuerst der Staub durch Luftröhren abgesogen und die Temperatur reduziert werden muss. Aeusserst arbeitsaufwendig ist sodann das Entfernen von Tonnen gesprengten Gesteins aus den Stollen. Man hat deshalb in den vergangenen Jahren versucht, Einrichtungen herzustellen, welche es erlauben, Gold aus dem umgebenden Gestein unter Eliminierung der vorgenannten Arbeitsweise zu schneiden, wodurch auch die

Kosten reduziert werden sollen. In den letzten sechs Jahren ist das Experimentiermodell einer solchen Maschine in verschiedenen Situationen getestet worden. Es hat sich gezeigt, dass diese Apparatur relativ unterhaltsarm und billig operieren kann. Die technologische Entwicklung auf diesem Gebiet wird es den südafrikanischen Goldminengesellschaften in den kommenden Jahren ermöglichen, die Kostenschere stärker einzusetzen und damit die Profite zu erhöhen. Dadurch kann ein weiteres Ansteigen der Lohnkosten -- bei den einheimischen Bantuarbeitern betrug der Anstieg allein im letzten Jahr bis zu 40 % -- selbst dann kompensiert werden, wenn der Goldpreis nicht wesentlich von seinem heutigen Niveau aus anziehen würde.

Beim Erwerb südafrikanischer Goldminenaktien hat der Anleger sinnvollerweise vorab auf folgende Indikatoren zu achten:

- Produktionskapazität
- Lebensdauer der Mine
- Goldgehalt pro Tonne Erz
- Kosten pro geförderte Unze Gold
- aktueller Goldpreis pro Unze
- Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Goldpreises

Dabei muss in Rechnung gestellt werden, dass die Minen durch Gesetz verpflichtet sind, Gestein mit einem durchschnittlichen Erzgehalt zu fördern. Diese Formel wurde eingeführt, um die Lebensdauer einer Mine zu verlängern, und bedeutet, dass die Mine soweit möglich bei ansteigenden Goldpreisen relativ goldarmes Erz, bei sinkenden Goldpreisen jedoch relativ goldreiches Erz abbauen muss.

Sucht der Anleger nun eine Investitionsmöglichkeit, die ihm möglichst hohes Einkommen sichern soll, kauft er am besten Aktien einer Mine mittleren Lebensalters, d.h. in einer Periode, in der die grossen Kapitalinvestitionen bereits vorgenommen und die Kreditrückzahlungen erfolgt sind, aber noch bevor sich der Erzgehalt zu stark zu reduzieren beginnt. Hält der Anleger dagegen Ausschau nach einer Investition mit Aussicht auf einen möglichst grossen Kapitalgewinn, sollte er in Minen einsteigen, welche entweder relativ jung sind oder gerade durch eine Periode grösserer Kapitalinvestitionen gehen. Bei diesen Minen ist der Kurswert der Aktie naturgemäss relativ tief. Interessant sind auch jene Minen im Gebiete des Far West Rand und des Klerksdorp, die über bedeutende Uranlager verfügen, wo mit geringen zusätzlichen Kosten erhebliche Mengen an Uranoxyd gewonnen werden können. Nachdem während längerer Zeit der Uranmarkt unter dem Druck eines Angebotsüberhangs stand, wird die Verteuerung und Verknappung von Energie unter Umständen zu einem beträchtlichen Anstieg des Bedarfs an nuklearen Brennstoffen führen. So hat denn die südafrikanische Regierung kürzlich eine eigene Urananreicherungsanlage mit einer Jahreskapazität von beinahe 2500 t errichtet, welche ihr in wenigen Jahren eine starke Position auf dem Uranmarkt bringen dürfte. Diese günstigen Absatzaussichten für uranhaltige Erze werden in den heutigen Goldminenkursen noch nicht widerspiegelt und stellen nach meinem Dafürhalten ein beträchtliches Kurspotential dar.

Bevor ich nun auf einzelne südafrikanische Papiere eingehe, möchte ich einen kurzen Abriss über die amerikanischen und kanadischen Goldminen geben.

Bei den nordamerikanischen Aktien stehen die Ihnen sicherlich bekannten Dome Mines, Homestake Mining sowie Campbell Red Lake im Vordergrund. Bei den kanadischen Aktien denken wir ferner z.B. an Camflo Mines, Giant Yellowknife Mines sowie an Madsen Red Lake. Von Bedeutung ist auch die ASA, eine Holding amerikanischen Rechts für südafrikanische Goldminen.

Wie bei den Kaffern muss auch bei der Bewertung der nordamerikanischen Aktien an die vorerwähnten Kriterien wie z.B. Goldgehalt, zukünftig zu erwartende Dividende, Lebensdauer der Mine usw. gedacht werden, sowie natürlich die Entwicklung des Goldpreises eingeschätzt werden können, eine Zahl, welche im Gegensatz zu den andern Ziffern nicht mit Präzision errechnet werden kann. Summa Summarum verhält es sich jedoch so: Die nordamerikanischen Goldminengesellschaften arbeiten zu wesentlich höheren Produktionskosten als die südafrikanischen. In verschiedenen kanadischen Provinzen ist zudem mit einer härteren Steuergesetzgebung zu rechnen, welche die Rentabilität der kanadischen Minen zusätzlich beeinträchtigen wird. Die Kurse der Goldminenaktien -- ich spreche nun auch von den südafrikanischen -- haben in den letzten Jahren besonders stark auf die monetäre Krise und auf den wechselhaften freien Goldkurs reagiert. Unterschiede in der Technologie und in der Befähigung der Leitung jeder individuellen Mine spiegeln sich ebenfalls im Tageswert ihres Aktienkurses wider. Auch bei den Kaffern sind daher Unterschiede im Hinblick auf die zukünftige Kursentwicklung und die von den einzelnen Minen zu erzielenden Profite zu machen. In der Folge gebe

ich die Namen einiger Gesellschaften, welche meines Erachtens in den nächsten Jahren die erfolgsversprechenderen sein werden, und zwar unterteilt nach den vier Anlagezielen:

- Erzielung eines hohen Einkommens:

Blyvooruitzicht Gold Mining Co. Ltd.
Free State Geduld Mines Ltd.
Kinross Mines Ltd.
Libanon Gold Mining Co. Ltd.
President Brand Gold Mining Co. Ltd.
West Driefontein Gold Mining Co. Ltd.
Western Deep Levels Ltd.
Western Holdings Ltd.

- Erzielung von Kapitalwachstum und Einkommen:

Anglo American Gold Investment Co. Ltd.
Buffelsfontein Gold Mining Co. Ltd.
Doornfontein Gold Mining Co. Ltd.
St. Helena Gold Mines Ltd.
Western Areas Gold Mining Co. Ltd.
Winkelhaak Mines Ltd.

- Erzielung von bedeutendem Kapitalwachstum:

A S A Ltd.
East Driefontein Gold Mining Co. Ltd.
Elsburg Gold Mining Co. Ltd.
Gold Fields of SA Ltd.
Hartebeestfontein Gold Mining Co. Ltd.
Kloof Gold Mining Co. Ltd.
President Steyn Gold Mining Co. Ltd.
Randfontein Est. Gold Mining Co. Ltd.
Southvaal Holdings Ltd.
'Vaal 'Reefs' Exploration and Mining Co. Ltd.

Erzielung eines grössern Kursgewinnes
mit alten spekulativen Minen wie:

Lorraine Gold Mines Ltd.

Venterspost Gold Mining Co. Ltd.

Ich glaube, es ist heute nicht meine Aufgabe, Ihnen ins kleinste Detail gehende Zahlengrundlagen vorzulegen. Es ging mir darum klar und deutlich darzustellen, dass Gold, seien es Barren, Münzen oder Goldminenaktien, in jedes Portefeuille gehören, und zwar immer im umgekehrten Verhältnis zum Vertrauensgrad, den Sie in die Fähigkeit der führenden Männer haben, die Oekonomie in Ordnung zu halten. Sie gehen bestimmt mit mir einig, dass wir davon überhaupt nicht sprechen können. Ich möchte in diesem Zusammenhang und zum Abschluss meiner Ausführungen Paul Martin zitieren, der in seinem Buch 'Gold schlägt Geld' ausführt: Die Weltinflation ist nicht mehr zu stoppen. Irgendwo wird es immer Länder geben, die gerade ankurbeln müssen. Das Geld, das sie mit leichter Hand unter die Massen bringen, treibt letztlich überall die Preise hoch. Eines Tages aber werden die Massen das Staatspapiergeld zurückweisen und richtiges Geld verlangen. Nicht irgendeine vorübergehende Kaufkraft, die ihnen durch steigende Preise sofort wieder zerschlagen wird! An diesem Tag werden die Massen Gold als Geld verlangen. Gold schlägt Geld. Denn nur Gold ist Geld.