

4. Kapitalanlegertagung
25.-27. Januar 1989
Bilanz-ZfU-Handelsblatt

G O L D 1 9 8 9

Welche Goldpreisentwicklung kann erwartet werden
(Metallhandel, Aktien)?

Gold, die eigentliche Währung

Die westliche Wirtschaft auf tönernen Füßen

von Ferdinand Lips

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

Am letzten Tag des alten Jahres, am 31. Dezember 1988, schreibt der von mir hoch geschätzte Heinz Brestel in der FAZ noch einen Artikel über den Goldmarkt und stellt auch gleichzeitig eine sehr wichtige Frage, nämlich:

"Lässt das Interesse an Gold nach?"

Dazu einen Untertitel:

"Ein zu grosses Angebot drückt die Goldnotierungen"

Er schreibt ferner, dass das klassische Kaufargument für Gold, nämlich die Inflation oder der Anstieg der Verbraucherpreise fehle und das Interesse am gelben Metall nachlasse.

Dagegen steigt die Produktion Jahr für Jahr an und wird 1988 auf 2165 Tonnen geschätzt.

"Wer aber wird das viele Gold kaufen?", fragt er weiter.

In Zürich seien deshalb grösstenteils pessimistische Goldpreisprognosen für 1989 zu hören. Wenige Händler setzen auf steigende Notierungen.

Und zu guter Letzt: "Die Zürcher Banken und Vermögensverwalter empfehlen Zurückhaltung beim Goldkauf".

Wenige Tage später, am 11. Januar 1989 steht im Finanzteil der NZZ ein kleiner Artikel unter der Rubrik "Rohwarenmärkte", ganz klein, wahrscheinlich hat es kaum einer gesehen oder gelesen:

"Taiwan als weltgrösster Goldimporteuer"

Taiwan hat sich 1988 an die Spitze der Goldimporteure gesetzt und damit Japan überholt. Die Einfuhren seien auf 354.7 t Goldbarren und -münzen im Gesamtwert von 5.13 Mia. \$ (i.V. 87,32 t zu 1.3 Mia. \$) gestiegen, wie ein Vertreter des Finanzministeriums in Taipeh mitteilte. Laut amtlichen Statistiken hat Japan in den ersten elf Monaten des vorigen Jahres 267.47 t Gold importiert. Zahlen für Dezember lagen nicht vor, doch wird auf Jahresbasis mit 300 t gerechnet.

D.h. Taiwan und Japan zusammen haben an die 650 t gekauft und das sind 70 t mehr als die Minen Südafrikas, d.h. die grössten Minen der Welt, produzieren.

Es ist im übrigen kein Geheimnis, dass es ausser den offiziellen Importen Taiwans noch vermutlich an die 150 t Importe gibt, welche über den Schwarzmarkt gehen.

In andern Worten, Taiwan und Japan haben an die 800 t importiert, und jetzt zählen Sie dazu den Bedarf der Schmuckindustrie von 1150 t, dann sind wir schon auf 1950 t solider Nachfrage.

Meine Damen und Herren, ich bin überhaupt nicht besorgt über das, was an Gold auf den Markt kommt. Was mich ehrlich besorgt, das ist, was jährlich an neuem Papiergeld kreiert wird.

20 Industrialized Countries
New Money Creation
vs.
New Gold Mined (entire world)
(in billions)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>5 Year Total</u>
New Money	\$200	\$154	\$202	\$290	\$295	\$1.141
Gold	\$ 18	\$ 20	\$ 21	\$ 25	\$ 25	109
Ratio	11.1	7.7	9.6	11.6	11.8	10.8

Das ist es, was mich besorgt, die unheimliche Produktion an Papiergeld, nicht die Goldproduktion. Die wird schon aufgenommen, irgendwie.

Wir hören jedoch so viel über neue Minen, die in Produktion gehen und ein Ueberangebot an Gold bewirken.

Aber merken Sie sich eines, wenn Gold zu steigen beginnt, dann kann die Produktion noch so gross sein, es wird steigen aufgrund der Psychologie. In den Jahren 1978-80 sagte man: "Kein Fieber ist vergleichbar mit dem Goldfieber". Man sprach nicht mehr über Angebot/-Nachfrage, man sprach über die Inflation und man wollte das Gold haben, um jeden Preis.

Die Angebot- und Nachfrage-Situation macht zwar einen Sinn, wenn der Markt ruhig ist wie jetzt und an der Goldfront nichts zu passieren scheint. Aber ich sage Ihnen heute, wir dürften nicht mehr allzu weit entfernt sein von einer Situation, einer unerwarteten Notsituation, und noch bevor das schuldenbeladene 20. Jahrhundert zu Ende geht, werden Sie alle einen Goldmarkt erleben, wo sich die Menschen nicht mehr um die Angebot- und Nachfrage-Situation kümmern, sondern wo sie das Gold um jeden Preis haben wollen.

Meine Damen und Herren, rechnen Sie fest damit, denn dazu wird es kommen.

Es gibt viele Dinge, über die ich mich Sorge, zum Beispiel über steigende Verbrechen, AIDS, die Bevölkerungsexplosion, die Zukunft meiner Kinder, den Rückgang der Ozonschicht, das Abholzen der Wälder, steigende Steuern, schmutzige Luft und vieles andere mehr, aber nur nicht über das Gold.

In der Tat, was mir an Gold so gut gefällt, ist, dass ich mir über Gold keine Sorgen machen muss. Gold wird immer hier sein und wird immer noch eine echte Kaufkraft haben, wenn meine Kinder, Ihre Kinder schon lange Grosseitern geworden sind.

Ueber was ich mir auch noch Sorgen mache, ist die Berichterstattung der Zeitungen, d.h. wenn die angesehensten Zeitungen der Welt über Gold unter der Rubrik "Rohwarenmärkte" berichten, als würde es sich um Schweinebäuche handeln.

Dagegen kräht kein Hahn darnach, dass der vielfach abgewertete und diskreditierte \$ ohne Deckung der DM, dem Yen und dem SFR als Deckung dient.

Ich möchte jetzt kurz nochmals in die Geschichte zurückblicken, alsdann die gegenwärtige Situation und die Aussichten für die nächsten Jahre diskutieren und am Schluss werde ich etwas riskieren, was ich noch nie gemacht habe, nämlich zwei Prognosen abgeben. George Bernard Shaw hat zwar seinerzeit gesagt: "Prognosen sind schwierig, vor allem über die Zukunft", und genau dies werde ich tun, aber bis dahin müssen Sie sich noch etwas in Geduld üben.

Die Menschen lieben das Gold oder sie hassen es. Gold erweckt Leidenschaften oder zumindest Gefühle. Wie nichts anderes.

Ich werde ab und zu gefragt, wie geht es eigentlich Ihrem Gold. Ich versuche dann jeweils eine Erklärung abzugeben, denn erstens ist es leider nicht mein Gold und zudem ist Gold auch beim heutigen Preis von ca. \$ 400 immer noch 11-12 Mal so hoch wie in der Zeit von 1968-70, als das ganze monetäre Debakel losging. Dagegen ist der Dow Jones nur etwas über zweimal höher als Ende 1969, als zum zweiten Mal ein Stand von 1000 erreicht wurde.

Auch beim heutigen gedrückten Stand hat sich der FT-Index der südafrikanischen Goldminen viel besser entwickelt als der Dow Jones, gar nicht zu reden von den Dividenden, die man in all diesen Jahren erhalten hat oder hätte.

Auch im Crash von 1987 hat sich das Metall besser gehalten als die Aktien. Ja, es ist sogar noch über \$ 500 gestiegen und hat Ihre Portefeuilles damit auf wunderbare Art stabilisiert.

Warum Gold Geld wurde

Der Ursprung des Geldes und warum Edelmetalle zum bevorzugten Geld wurden, kann nur durch das Studium der Geschichte und Entwicklung der Menschheit verstanden werden. Vom Tauschhandel des primitiven Ureinwohners angefangen, entwickelten sich die Edelmetalle und insbesondere das Gold zum überlegenen Geld, weil sie die höchste Liquidität aufwiesen. Prof. Carl Menger (1840-1921), einstmals Privatlehrer von Erzherzog Rudolf, Kronprinz von Oesterreich, und später Professor an der Universität Wien, entwickelte das Konzept der Liquidität, weil er verstehen wollte, warum Gold Geld wurde. Seine Theorie über den Ursprung des Geldes ist das Beste was es auf diesem Gebiete gibt. Gold ist Geld geworden, weil es liquider war als jede andere Art von Ware. Der Unterschied zwischen dem Geldkurs und dem Briefkurs ist dabei das entscheidende Kriterium bei der Beurteilung der Liquidität einer Ware.

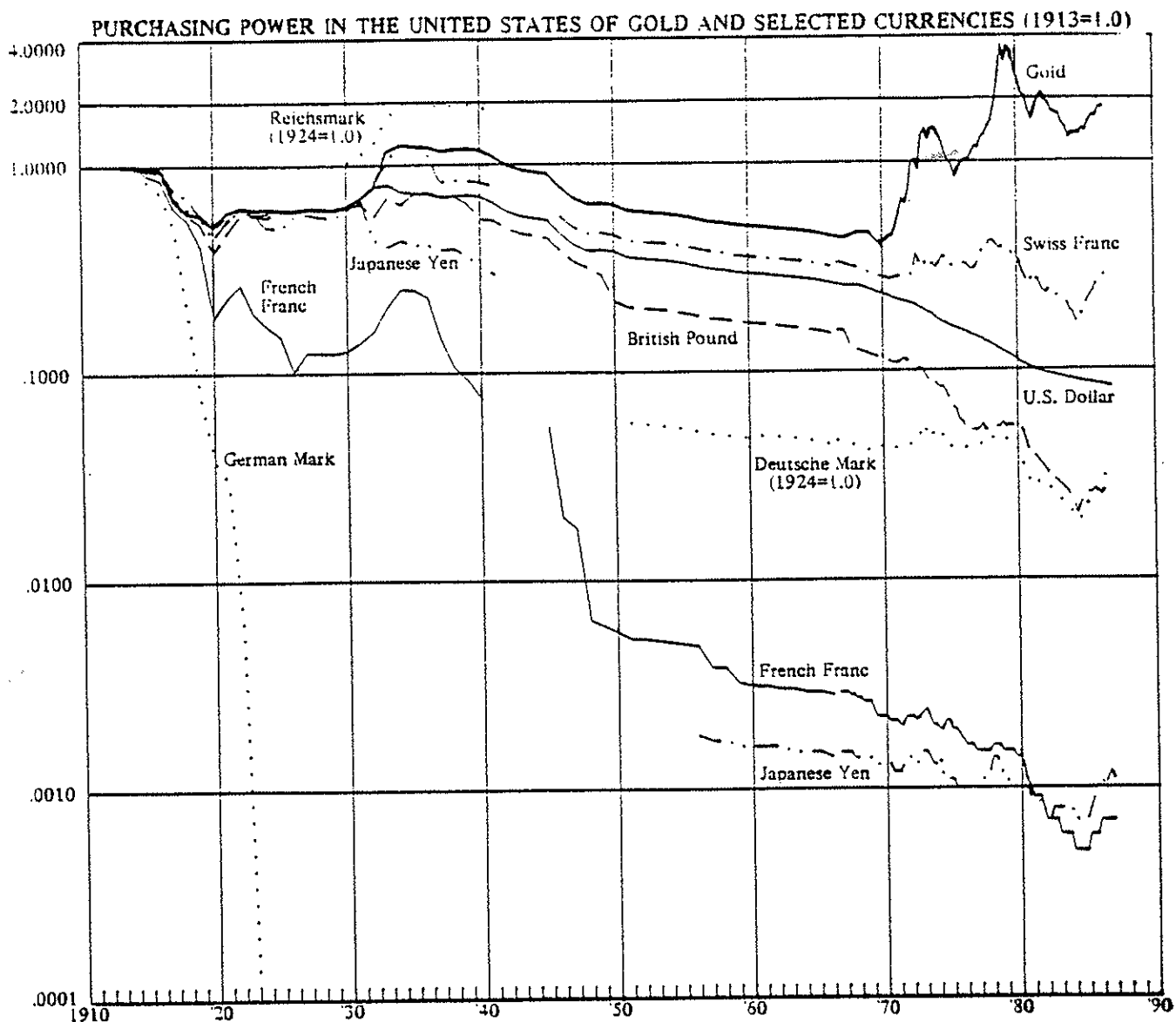
In seinem Ursprung war Geld eine soziale und keineswegs eine staatliche Institution.

Auf der andern Seite konnte diese soziale Institution Geld durch staatliche Anerkennung und Regulierung perfektioniert und den wachsenden Handelsbedürfnissen angepasst werden. In der Form von Münzen wurde die Liquidität der Edelmetalle erhöht. Die Reservefunktion des Goldes im Bankensystem der Neuzeit war die logische Weiterentwicklung. Der Ursprung des Geldes kann deshalb nur verstanden werden, wenn man erfasst, dass es als soziale Institution das unbeabsichtigte Resultat, der ungeplante Ausgang von spezifisch individuellen Anstrengungen und Handlungen aller Mitglieder der menschlichen Gesellschaft in der Geschichte bis heute war. Aber auch nur so wird man begreifen, dass etwas, was sich durch die Geschichte notwendigerweise und zwangsläufig ergab, auch in Zukunft aus unserem Dasein nicht weggedacht werden kann, ohne dass man dabei das Risiko läuft, in eine Art finanzielles und wirtschaftliches Mittelalter zurückversetzt zu werden.

Die Qualität des Geldes oder das Verhalten des Goldes in Inflation und Deflation

Woran alle Wirtschaftssubjekte am meisten interessiert sein müssen, ist die Qualität des Geldes. Ob wir nun in inflationären Zeiten oder in deflationären Zeiten leben, so scheint Gold ungeschlagen. In Gold ausgedrückt kostet der Anzug eines Mannes heute genausoviel wie in den 20er Jahren. Julian Baring von James Capel hat nachgewiesen, dass man für die gleiche Quantität Gold heute im Savoy Hotel in London das gleiche Nachtessen kriegt wie in den 20er Jahren. Dies mag zwar sehr unwissenschaftlich erscheinen, aber die interessante Tatsache ist, dass Gold sich seit der Loslösung vom klassischen Goldstandard weit besser gehalten hat als jede Papierwährung dies tut. Und dass nach zwei Generationen der Verunglimpfung des Goldes durch die Politiker,

es nicht das Gold ist, das demonetisiert wurde, sondern der Dollar ebenso wie alle andern Papierwährungen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmasse.



Note: Purchasing power calculated from the implicit price deflator for U.S. GNP and the exchange rates of foreign currencies for U.S. dollars.

Oberflächliche Beobachter, seien es Bankiers, Oekonomen oder Journalisten, werden nicht müde, die täglichen oder wöchentlichen Goldpreisbewegungen mit den dauernd wechselnden Inflationserwartungen oder Statistiken zu erklären, wobei ein Blick in die Geschichte beweist, dass dies alles völlig unfundiert ist. Prof. Roy W. Jastram von der Berkeley Universität in Kalifornien ist der Geschichte des Goldes auf den Grund gegangen, indem er Gold- und Grosshandelspreise während 300 Jahren englischer und 150-200 Jahren amerikanischer Wirtschaftsgeschichte analysierte. Dabei kam er zu folgenden interessanten Erkenntnissen:

- Gold war stets ein schlechter Schutz gegen Inflation.

(Die einzige Ausnahme dabei war die Inflation der 70er Jahre, wobei hier noch andere Faktoren eine Rolle gespielt haben müssen, wie zum Beispiel die Blockierung der iranischen Dollarkonten in den USA, der Einmarsch der Russen in Afghanistan, die Silberspekulation der Hunts, ferner die ersten Vorboten einer weltweiten Crash-Angst).

- Gold erhielt seine Kaufkraft am besten in Deflationszeiten.

(In allen Deflationszeiten der westlichen Wirtschaftsgeschichte, am dramatischsten während der Deflation in diesem Jahrhundert, welche in Grossbritannien 1920 und in den USA 1929 begann. Deflationen sind Perioden, in denen die Preise sinken. Sie waren stets gekennzeichnet durch Depressionen, in denen die Wirtschaft schrumpfte, es zu Pleiten kam und Banken und viele Unternehmen ihre Zahlungen einstellen.)

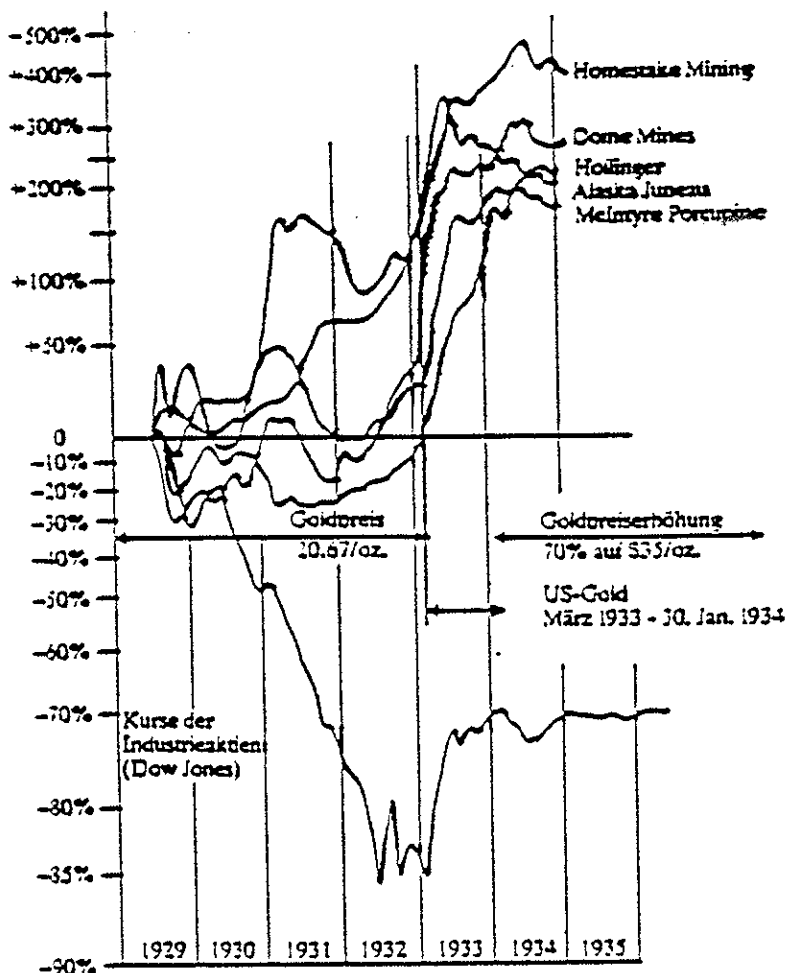
- Aber eines steht fest: Die Kaufkraft des Goldes bleibt über lange Zeitperioden konstant, zum Beispiel in Intervallen von Halbjahrhunderten. Inzwischen kann es zu grossen Abweichungen kommen. Ferner steht fest, dass nicht der Goldpreis sich dem allgemeinen Preisniveau anpasst, sondern alle andern Preise früher oder später wieder zum Goldpreis zurückkehren.

Diese Erkenntnisse und Beobachtungen Jastrams treffen dabei auf die englische Wirtschaftsgeschichte genauso zu wie auf die amerikanische.

Wenn wir dabei die jüngste Deflation der Geschichte, diejenige der 30er Jahre analysieren, dann stellen wir fest, dass Gold damals erheblich an Kaufkraft gewann, wobei natürlich die Entscheidung Roosevelt's, den Goldpreis Ende August 1933 von \$ 20.67 auf \$ 29.62, im Oktober 1933 auf \$ 31.36 und Ende Januar 1934 auf \$ 35 heraufzusetzen, eine grosse Rolle spielte, und dies alles in einer Deflationszeit.

Aber noch besser entwickelten sich die Goldminen. Während der Dow Jones Index um 85 % fiel, stieg der London Financial Times Index der 30 südafrikanischen Minenaktien von ungefähr 76 Ende 1929 auf 244 in 1935, was mehr als 300 % Zunahme ausmacht. Individuelle Minen wie die North American Homestake stiegen um nahezu 1100 %. Dass dies bei einem Goldpreisanstieg von nur 70 % möglich war, war natürlich darauf zurückzuführen, dass mit dem Anstieg des Goldpreises gleichzeitig auch die Produktionskosten zurückgingen.

Entwicklung der Goldaktien,
verglichen mit Industrieaktien 1929-1935



Quelle: Encyclopedia of Stock Market Techniques.

Der Schuldenberg und das Gold

Nehmen wir an, dass das Schuldenproblem nicht mehr zu lösen ist, dann dürfte es unvermeidlich sein, dass die Weltwirtschaft gelegentlich mit einer deflationären Entwicklung konfrontiert sein wird. Die mögliche Tragödie im Schuldensektor wird unweigerlich zur Zahlungsunfähigkeit von Schuldnern aller Art führen und damit zur vollständigen Diskreditierung vieler Finanzinstrumente inklusive auch einiger Währungen. Und in der Vergangenheit haben Investoren in solchen Situationen unweigerlich die Sicherheit des Goldes gesucht, weil wiederum Gold das einzige finanzielle Aktivum ist mit einem eigenen inneren Wert, unabhängig von der Fähigkeit, von irgend jemandem seine Zahlungsverprechen zu halten.

In einer Deflation ist bekanntlich Cash König - also Bargeld, das von den Banken abgehoben wird, bevor sie die Tore schliessen. Allein in den vier Wochen vor dem Amtsantritt Roosevelts am 4. März 1933 wurde Gold im Wert von \$ 624 Mio. vom US-Schatzamt und den Banken des Federal Reserve Systems abgezogen - von Amerikanern, aber auch von ausländischen Gläubigern. Der Grund: In einem Umfeld fallender Preise suchte ein Teil des Publikums Schutz in Gold und Goldaktien, bevor Roosevelt den Goldpreis erhöhte.

Eine Deflation würde die Regierungen aller Länder mit einigen schwierigen Problemen konfrontieren, aber wenigen Lösungen, wie diese Probleme gemeistert werden könnten. Das Hauptproblem würde darin bestehen, für das Heer der Arbeitslosen die nötigen Arbeitsplätze zu schaffen. Haushaltdefizite, bereits enorm angestiegen, würden noch grösser, weil die Regierungen alle Arten von Arbeitsbeschaffungsprogrammen einführen müssten.

Von den Kosten, welche den Regierungen aus ihrer Rolle als "lender of last resort" für die Rettung der Anleger bei den Banken erwachsen, wollen wir gar nicht sprechen. Die Notendruckpresse würde in dieser

Situation viel zu spät kommen, denn in vielen Ländern würde ein aufgeklärtes Publikum dies als ein Signal zur Flucht aus der betreffenden Währung ansehen und dies können sich weder die USA noch andere hochindustrialisierte Länder erlauben.

Der Ausweg aus dem Dilemma dürfte deshalb schlussendlich darin bestehen, indem man den Goldpreis in den Büchern des Schatzamtes, wo er momentan mit \$ 42.22 zu Buche steht, auf ein Mehrfaches anhebt, wahrscheinlich in die Nähe des dannzumaligen Marktpreises. Roosevelt hat bekanntlich 1934 das gleiche getan. Mit einem Schlag hat er die Liquidität des Bankensystems wiederhergestellt.

Und ganz ähnlich könnte es diesmal ablaufen, nur werden die Grössenordnungen anders sein als in den 30er Jahren, erstens weil der Schuldenberg viel grösser ist und es zweitens auf der Welt viel mehr Reichtum gibt.

Sobald nun das Schatzamt den Goldpreis anhebt, wird es in die Lage versetzt, die Defizite zu finanzieren, ohne die Staatsschuld noch weiter erhöhen zu müssen. Im Gegenteil, je nachdem wie hoch es den Goldpreis anhebt, wird es in die Lage versetzt, einen Teil der Staatsschuld, wenn nicht sogar die ganze, zurückzuzahlen. Das Schatzamt würde dabei einfach Goldzertifikate an das Fed ausgeben, welche wertmässig dem Betrag der Goldpreiserhöhung entsprächen. Das Fed würde wiederum für diesen Betrag Schecks ausstellen, welche dann vom Schatzamt im Bankensystem deponiert würden und so die "high-powered" Reserven schaffen würden, welche erforderlich wären, um das Bankensystem mit der dringend benötigten Liquidität zu versorgen. Der Vorteil dieser Massnahme würde darin bestehen, dass die Liquidität durch eine einfache und saubere buchungstechnische Massnahme, welche auch politisch schmerzlos wäre, wiederhergestellt werden könnte. Die langfristigen Zinssätze würden über Nacht auf drei Prozent sinken und die Welt könnte wieder von vorne beginnen.

Natürlich würde dies einer massiven Abwertung des Dollars und aller andern Währungen entsprechen, aber dies ist der Hauptgrund, weshalb jedes Portefeuille Goldanlagen in der Form von Barren, Münzen und Minen enthalten sollte.

Die westliche Wirtschaft auf tönernen Füßen

Man muss kein "falscher Konjunktur-Prophet" sein, um festzustellen, dass in der westlichen Wirtschaft vieles nicht mehr stimmt. An sich ist das Wirtschaftswachstum 1988 trotzdem nochmals viel kräftiger ausgefallen, als es die Konjunktur-Prognosen vor Jahresfrist noch zulassen wollten. Heute deutet aber einiges daraufhin, dass sich die Konjunktur der Weltwirtschaft wenigstens teilweise in einer Spätphase befindet.

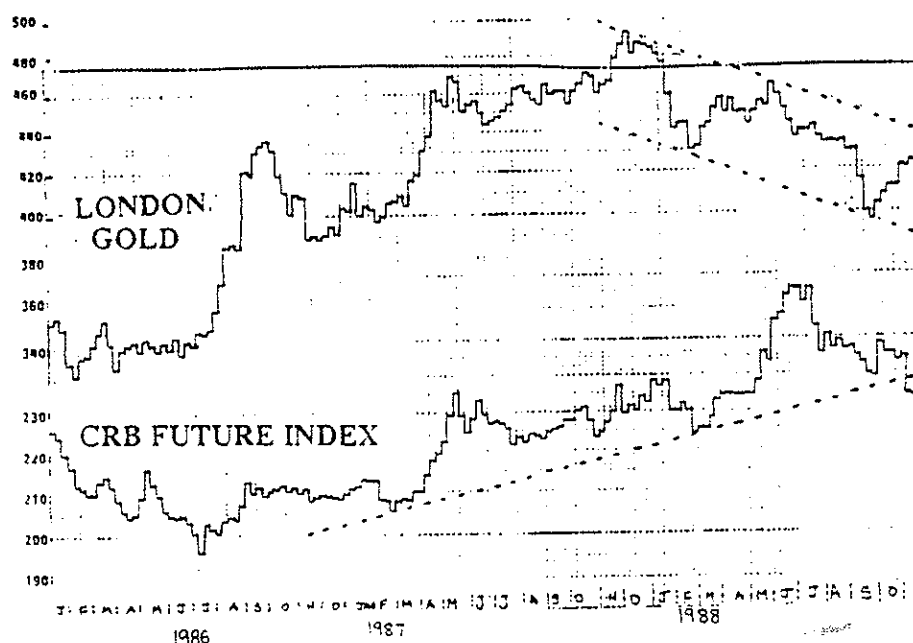
Die relativ robuste Weltkonjunktur hatte jedoch etwas Gutes an sich, indem sich die Finanzmärkte seit dem Crash doch wesentlich beruhigt haben, auch wenn nach wie vor eine hohe Unberechenbarkeit nicht zu übersehen ist.

Angst vor steigender Inflation haben verschiedene der wichtigsten Zentralbanken veranlasst, eine restriktivere monetäre Politik einzuschlagen.

Sollte sich die Weltkonjunktur tatsächlich in einer Spätphase befinden, was alleine schon aufgrund der langen Dauer des Konjunkturaufschwungs möglich ist, so scheint diese Inflationsfurcht übertrieben und zudem gefährlich.

Schauen Sie sich einmal den CRB Commodities Future Index an. Nachdem er im Juni 1988 einen Höchststand erreicht hat, neigt er seither eher nach unten. Deshalb sieht es mir persönlich nicht nach mehr Inflation aus. Sollte die Weltwirtschaft gelegentlich tatsächlich schwächer werden, dann scheint mir eine erneute Desinflation und später vielleicht sogar eine Deflation die viel grössere Gefahr zu sein.

Dabei erinnern Sie sich, was Professor Jastram gesagt hat, nämlich, dass Gold sich in einer Deflation besser entwickelt als in einer Inflation.



Aber ist es nicht ein bisschen viel verlangt, jetzt an eine Rezession zu denken, wenn uns die vielen guten Konjunkturnachrichten, und in den USA, Asien und Europa läuft es ja auch wirklich ganz gut, wenn uns die vielen positiven Nachrichten andauernd bei Stimmung halten.

Woher könnte denn diese Wende überhaupt kommen?

Sie könnte von zwei Orten kommen, nämlich erstens von der übertrieben hohen Kredit- und Schuldenpyramide und von teilweise überbewerteten Märkten wie zum Beispiel dem japanischen Markt.

Noch nie war der amerikanische Konsument so in der "Kreide" wie heute. Gelegentlich muss er mehr Zurückhaltung üben. Dann würde sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen, die Gewinne der Gesellschaften stagnieren, wenn nicht fallen, die Aktienkurse erneut zurückgehen und sinkende Steuereinnahmen würden die Defizite weiter vergrößern.

Früher war es so, dass es am Ende einer Expansion in der Regel keine Defizite oder lediglich nur noch kleine gab und sowohl Private wie Gesellschaften sich in einer starken finanziellen Verfassung befanden. Heute ist es genau umgekehrt.

Unter diesen Umständen dürfte es in einer zukünftigen Rezession sehr schwer fallen, die Wirtschaft wieder auf Vordermann zu bringen. Möglicherweise will man gerade deshalb versuchen, eine Rezession zu verhindern.

Eine der wohl grössten Gefahren dürfte von seiten der amerikanischen Banken sowie der Sparkassen der USA drohen.

Die Schulden der Dritten Welt betragen ungefähr \$ 1'300 Mrd.. Das Wachstum der Schulden weltweit nimmt derart ungläubliche Proportionen an mit Schätzungen der globalen Schulden von \$ 20'000 Mrd.. Offensichtlich wird es nie möglich sein, diese Schulden zurückzuzahlen, und ich mache diese Aussage in Zeiten einer relativ guten Konjunktur.

International Debt Issuance, 1987-2Q 88 (U.S. Dollars in Billions^a)

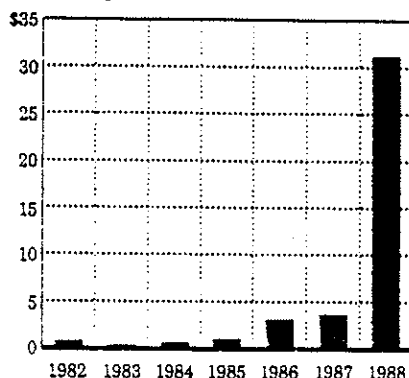
	1987		1988	
	3Q	4Q	1Q	2Q
Totals	→ \$42.6	\$28.7	\$58.4	\$59.6
U.S. Dollar	20.7	8.0	17.1	20.6
Japanese Yen	1.4	5.6	5.5	6.9
Deutschmark	2.0	3.2	8.0	4.3
U.K. Sterling	2.5	2.8	7.2	8.2
Canadian Dollar	1.3	0.3	3.7	4.1
Australian Dollar	2.4	0.1	1.7	2.9
Other Currencies	11.8	8.7	15.2	12.6

Katastrophal sieht die Lage bei den amerikanischen Sparkassen aus. Sie befinden sich zurzeit in einer Krise, die laufend schlimmer wird. Fast jede Woche brechen neue Sparkassen zusammen und mehrere hundert sind in ernste finanzielle Bedrängnis geraten.

Zum Teil ist die Krise auf falsche Einschätzung der Konjunkturlage, zum Teil auf Unfähigkeit, reine Gier, aber auch kriminelle Handlungen zurückzuführen. Selbst das "Wall Street Journal" gibt jetzt zu, dass diese Krise den Steuerzahler \$ 100 Mrd. kosten wird. Das "Wall Street Journal" vom 16.1.89 meint sogar, dass, wenn am Schluss alles bekannt wird, Watergate im Vergleich ein "Kinderspiel" dagegen sei.

The Cost of Sick Thrifts

Federal spending on merging or liquidating thrifts, in billions of dollars



Source: Federal Home Loan Bank Board

Man weiss, dass viele amerikanische Banken dick in südamerikanischen Krediten engagiert sind, zum Teil mehr als ihr ganzes Eigenkapital. Aber was weniger bekannt ist, ist, dass viele dieser Banken nunmehr mit einem grossen Teil oder mehr als ihr Eigenkapital in LBO Krediten und Junk Bonds engagiert sind.

Sie sehen, es gibt Leute, die nie lernen. Wenn man nur schon an all dies denkt, kriegt man das kalte Zittern.

Eines Tages dürfte es unweigerlich zum "Point-of-no-return" kommen, wenn das Publikum merkt, dass es so nicht mehr weitergeht. Dann wird meiner Ansicht nach die Stunde des Goldes schlagen. Gold, um viel höher zu gehen, braucht aber eine Börsenkrise, eine Rezession und eine Bankenkrise, und soweit sind wir jetzt einfach nicht.

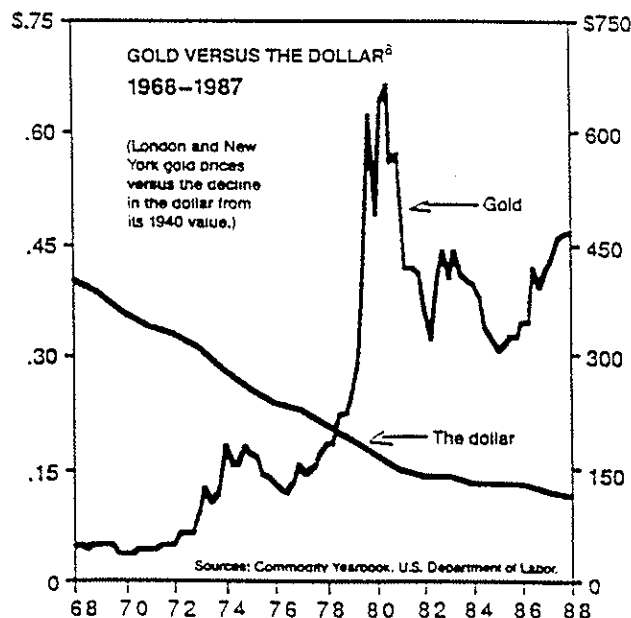
Die Investoren müssen zuerst wieder merken, dass Gold die überlegene Währung ist. Dann wird der Konkurrenzkampf zwischen Gold und dem \$ in eine neue Runde eintreten. Nicht nur die Banknoten sind Dollars, sondern auch Ihre Depositen auf den Spar- und Leihkassen oder bei den Banken sind Dollars. Aber es sind unterschiedlich gute Dollars und diejenigen, welche Angst um ihre Dollars auf den Sparkassen haben, werden versuchen, diese Dollars auf sichere Banken zu transferieren.

Und wenn sie diese Banken nicht mehr sicher finden, werden sie Bargeld in Form von Noten beziehen. Das werden die Durchschnittsbürger machen, und die liquiden Bürger, und von denen gibt es viele, werden dann ins Gold gehen.

Dann erst hat die Stunde des Goldes geschlagen. Man nennt dies auch Gresham's Law oder -Gesetz. Sir Thomas Gresham war der brillante Finanzminister der Königin Elisabeth I. Als erster postulierte er im 15. Jahrhundert, was man heute als Gresham's Law bezeichnet: "Schlechtes Geld vertreibt gutes Geld aus der Zirkulation."

Dieses Gesetz ist einer der Gründe, weshalb Gold nicht mehr zirkuliert, weil Gold gutes Geld ist und es durch das schlechte Geld, das wir heute haben, aus der Zirkulation getrieben wurde. Gold wird aus diesem Grund gehortet.

Ein anderer Grund, weshalb Gold nicht mehr im Umlauf ist, liegt bei den Regierungen, welche anti Gold sind, weil Gold ausserhalb ihrer Kontrolle liegt, da eine Goldwährung eine saubere und ehrliche Finanzpolitik bedingt.



As you can see, the dollar has been in steady decline over the past 20 years. Since 1968, it's lost about 70% of its value. But gold prices have been incredibly strong in comparison, gaining 1,088% from the 1968 price.

Mögliche Entwicklungen am Goldmarkt

Viele Analysten sagen heute voraus, dass der Goldpreis zusammenbrechen wird. Ihre Argumente sind stets die gleichen und meist oberflächlich:

1. Es wird heute zuviel Gold produziert
2. Gold reagiert nicht mehr auf politische Krisen
3. Die Zinssätze sind zu hoch, d.h. dass der Besitz oder das Halten von Gold gleichbedeutend ist mit Zinsverlust
4. Die Charts sehen schlecht aus.

Diese Argumente sind uns bestens bekannt.

Es stimmt, dass die Goldproduktion laufend steigt und das Angebot heute viel höher ist als noch vor ein paar Jahren. Aber es wurde in den letzten Jahren nicht nur durch höhere Minenproduktion, sondern auch durch Terminverkäufe und die sogenannten Gold Loans noch zusätzlich gesteigert. Um ihre Expansionspläne zu finanzieren, nehmen die Goldproduzenten Goldkredite zu niedrigen Zinssätzen, 2-3%, auf. Dieses Gold verkaufen sie anschliessend dann sofort. Man schätzt, dass diese beiden Faktoren das Goldangebot im vergangenen Jahr um zusätzliche 300 t. erhöhten.

Niemand schreibt ferner darüber, dass die gegenwärtige Short Position inklusive Goldkredite durch die Minen sowie Terminverkäufe an der New York Comex sich auf ca. 22 Mio. Unzen beläuft. Diese Zahl entspricht ungefähr 135% der Jahresproduktion aller nordamerikanischer Goldminen! Wenn Sie also bedenken, dass der Markt ausser einer steigenden Produktion noch dieses zusätzliche künstliche Angebot zu verdauen hatte, dann stellt ihm dies eigentlich gar kein schlechtes Zeugnis aus. Ohne diese Sonderfaktoren wäre das Gold nie unter \$ 400 gefallen.

Wie bereits erwähnt, geht das Gold heute von schwachen in starke Hände über, nämlich in die Hände der reichsten und liquidesten Investoren der Welt, den Zentralbanken des Fernen Ostens. Diese Institutionen haben das Gold für ihre Währungsreserven gekauft und nicht als Spekulation. Dies ist alles kein Geheimnis, hingegen wird die enorme Bedeutung momentan völlig ignoriert. Allzu lang wird man sie jedoch kaum mehr übersehen können. Man braucht ja nicht viel Phantasie zu haben, um sich vorzustellen, dass eine Short Position von derart gigantischen Proportionen ein enorm explosives Potential beinhaltet für eine dramatische Preisentwicklung. Früher oder später werden wir also am Goldmarkt ein Feuerwerk erleben, an das heute kaum einer zu glauben wagt.

Da wir nun wissen, dass aussergewöhnliche Umstände den Goldpreis auf unter \$ 400 gedrückt haben, lautet meine erste Prognose:

Alle Goldminenkurse sind momentan in einer Basisbildung und treten 1989 in einen Bull Markt ein und so auch das Gold.

Sollte Gold nicht mehr unter \$ 389 fallen, und das weiss natürlich kein Mensch, dann wäre dies technisch ein grosses Plus.

Aber was spielt dies eigentlich für eine Rolle? Ob es bei \$ 360, 400 oder 420 steht, ist langfristig gar nicht so wichtig. Machen Sie es sich auf jeden Fall zur Politik, jeden Monat ein bisschen Goldmünzen zu kaufen. Dann erhalten Sie mit der Zeit einen guten Durchschnittskurs. Mit Aktien ist dies schon viel schwieriger. Mit Gold geht es gut.

Denn, was wir einfach begreifen müssen, und wenn ich all diese Artikel über Gold lese, dann scheint mir, dass es kaum einer begreift, ist, dass

Gold das Wertaufbewahrungsmittel No. 1 ist.

So müssen Sie es ansehen. Es ist nicht da, um Sie schnell reich zu machen.

Die Tatsache, dass Gold im Moment gar nichts macht, könnte auch bedeuten, dass der Goldmarkt eine Deflation erwartet. Märkte machen oft das, was keiner erwartet.

Aber was passiert, wenn es zu einer schweren Rezession kommt? Was das Publikum in einem solchen Fall tun könnte, habe ich Ihnen bereits geschildert. Was die Regierungen tun werden, ist etwas ganz anderes. Schulden können verlängert, refinanziert oder nicht bezahlt werden. In den nächsten Jahren werden wir vermutlich etwas von all dem zu sehen bekommen. Aber die grosse Versuchung wird darin bestehen, eine dramatische Goldpreiserhöhung vorzunehmen.

Wie geht dies vor sich?

Die Reserven jedes Landes bestehen aus Gold und Devisen. Wenn sie den Goldpreis erhöhen, dann erhöhen sie gleichzeitig ihre Reserven und zwar mit einem Federstrich, und das ist genau das, was in den nächsten Jahren passieren könnte, wenn es zu der heute nicht mehr unmöglichen, deflationären, Schulden-vernichtenden Rezession kommt. Die Versuchung, dann den Goldpreis zu erhöhen, wird sehr gross sein und vergessen Sie nicht, all dies ist schon einmal passiert, nämlich 1934.

Ich glaube deshalb, und jetzt mache ich meine zweite Prognose, dass Gold irgendwann einen grossen Preisanstieg erfährt und zu Beginn der 90er Jahre den alten Höchststand von \$ 850 übertrifft.

Ich weiss natürlich nicht, wann dies genau eintritt. Ich weiss auch nicht, ob die Bewegung langsam verläuft wie anfangs der 70er Jahre oder über Nacht.

Und nun kommen wir zum Schluss:

So wie man nicht alle Eier in einen Korb legen soll, so sollte man natürlich auch nicht das ganze Portefeuille in Gold anlegen. Vor allem sollte man nur soviel kaufen, dass man ruhig schlafen kann und nicht gezwungen ist, es zu verkaufen, wenn man etwas Geld braucht.

Jemand, der keine grosse Ueberzeugung hat, kann ohne weiteres 5-10% Gold in sein Portefeuille legen, wer überzeugt ist 10-20%.

Da viele Investoren liquide sind, könnte in den nächsten Monaten viel Kapital an die Aktienmärkte strömen und möglicherweise für recht gute Börsen sorgen. Es scheint mir deshalb ohne weiteres vertretbar, mit 10-30% in Aktien engagiert zu sein.

Ein sehr interessantes Instrument sind gute Wandelanleihen. Sie beinhalten ein beschränktes Risiko und bieten trotzdem Kursgewinnpotential.

Der grösste Teil des Portefeuilles sollte jedoch in AAA festverzinslichen Anleihen angelegt sein. Ich vertrete die Ansicht, dass wir uns in einem historischen Bullmarkt für Bonds befinden, auch wenn die Zinssätze vorübergehend immer wieder anziehen. Mindestens 40% bis maximal 90% sollten in Bonds sein. 40% für denjenigen, der diversifiziert sein will und 90% für den, der ganz ruhig schlafen will.

Dies wäre unsere momentane Strategie.

Und nun wiederhole ich:

Vergessen Sie die Meldungen über die steigende Goldproduktion. Sie ist nichts im Vergleich mit der steigenden Papiergeldproduktion.

Lassen Sie sich durch die täglichen Schwankungen nicht verrückt machen und kaufen Sie monatlich Ihre Münzen.

In einer Zeit, die so unsicher ist wie die unsrige, wo sich alles dauernd verändert, Politiker ständig die Regeln ändern, Regierungen mehr ausgeben als sie einnehmen und man mit Papierwährungen immer weniger kaufen kann oder es sogar zu einem Krieg kommt, in einem solchen Moment ist es sehr beruhigend, etwas zu besitzen, in seinem Tresor zu wissen, was seinen Wert auch in 10 oder 100 Jahren noch hält.

Ich danke Ihnen!

Läßt das Interesse an Gold nach?

Ein zu großes Angebot drückt die Goldnotierungen / Von Heinz Brestel

ZÜRICH. 30. Dezember. Es gibt ein klassisches Kaufargument für Gold: der Erwerb des edlen Rohstoffes soll Schutz gegen Geldwertverluste bieten. Dies braucht jedoch im kommenden Jahr nicht unbedingt gefragt zu sein. Sollte die Weltwirtschaft 1989 langsamer als 1988 wachsen und der Anstieg der Verbraucherpreise zum Stillstand kommen, dürfte das Interesse an dem gelben Metall nachlas-

Goldangebot und -nachfrage (in Tonnen)

	1987	1988*)	1989*)
Angebot:			
Westliche Minenproduktion	1373	1465	1500
davon Südafrika	607	600	580
Ostblock (Sowjetunion)	303	300	300
Regierungsverkäufe	-	-	-
Recycling	402	400	400
Total:	2078	2165	2200
Nachfrage			
Industrie	1589	1600	1550
davon Schmuck	1138	1150	1150
Münzen und Medaillen	222	200	250
Regierungsverkäufe	70	160	200
Total:	1659	1760	1750
Für Hortung:	+ 419	+ 405	+ 450

*) Schätzung

Quelle: FAZ und Schweizerische Kreditanstalt, Zürich

Goldpreisentwicklung 1988

	Ende 87	Hoch 88	Tief 88	Ende 88	Veränd. in %
Unze (Dollar)	485	485	385	413	-14,85
Kilogramm Franken	19975	22350	18900	20075	+ 0,50

sen. Die Produktion des Goldes wird aber voraussichtlich steigen. Für 1988 wird sie auf 2165 Tonnen geschätzt, rund 87 Tonnen mehr als 1987, was ausschließlich auf das Konto neuer Produktionsstätten in Amerika und in Australien gehen dürfte. Zum zweitenmal hintereinander haben die Russen 1988 gut 300 Tonnen Gold verkauft. 1989 wird auch mit einem Anstieg der Goldproduktion in Südostasien und in Amerika gerechnet. Insgesamt könnten 2200 Tonnen auf den Markt gebracht werden. Unter diesen Voraussetzungen ist ein Überhang im Goldangebot

zu erwarten. Wer aber wird das viele Gold kaufen? Schon 1988 wäre der Goldmarkt in Verlegenheit geraten, wenn nicht Regierungen (aus Südostasien) 160 Tonnen netto für ihre Währungsreserven erworben hätten. Auf diese Regierungskäufe dürfte der Markt im neuen Jahr wieder angewiesen sein. Die Zürcher Schätzungen gehen davon aus, daß beim vollen Ausgleich von Angebot und Nachfrage 1989 rund 450 Tonnen Gold für Anlagezwecke erworben werden müßten, also mehr als in den vergangenen Jahren. Ein Rückgang des Goldpreises von jetzt gut 400 Dollar je Feinunze auf etwa 300 Dollar wird nicht ausgeschlossen. Schon Mitte der achtziger Jahre war der Goldpreis bis auf 285 Dollar je Feinunze gefallen.

In Zürich sind größtenteils pessimistische Goldpreisprognosen für 1989 zu hören. Wenige Händler setzen auf steigende Notierungen. Dies begründen sie mit einem Scheitern der Sanierungsbemühungen zur Eindämmung des amerikanischen Budget- und Handelsbilanzdefizits. Sie fürchten einen Rückgang des Dollarkurses auf etwa 1,60 DM und eine rückläufige Weltwirtschaftsentwicklung mit steigenden Zinsen. Die verunsicherten Finanzmärkte würden die Anleger wieder ins Gold treiben, heißt es. Vielleicht - so wird spekuliert - könnte der Goldpreis Ende 1989 auf über 600 Dollar steigen.

Jeder Goldpreisvergleich ist allerdings relativ. 1988 verlor das Gold gegen den Dollar knapp 15 Prozent. In Franken gerechnet liegt der Kilogrammpreis zur Zeit rund 10 Prozent unter dem Jahreshöchststand von 22 350 Franken (vergleiche die Tabelle). Wechselkurse hatten wieder einen wesentlichen Einfluß auf den Goldpreis nach der klassischen Formel: „Steigender Dollar gleich fallender Goldpreis“ und „fallender Dollar gleich steigender Goldpreis“. Wer sich bei den Goldpreisen nicht überraschen lassen will, wird die Dollarkursentwicklung gegen andere Hartwährungen im Auge behalten müssen. Die Zürcher Banken und Vermögensverwalter empfehlen Zurückhaltung beim Goldkauf. Es gilt nach wie vor die Regel, daß nur etwa 5 Prozent eines Gesamtvermögens vorsorglich in Gold gehalten werden sollte. In den meisten Depots ist dieser Anteil aber längst erreicht.

S. African Gold Stocks Start to Glitter On Low Prices and High Dividends

By NEIL BEHRMANN

LONDON—Many investors have been shunning gold stocks, for good reason. The metal's price is languishing at \$402 an ounce after falling about 20% in the past year.

Now a few gold-stock bugs, those perennial optimists, are predicting a price revival

Heard on the Street

for bullion this year. There's no sign of it yet, and the bulls are praising the most depressed gold shares—ones that they hope already fully reflect all the price weakness.

The result is that South African gold stocks, generally the pariahs in the sector, have been outperforming their counterparts from North America and Australia lately, for the first time in several years.

Calculated in U.S. dollars, the South African gold-stock index has rebounded about 8% from a late-September low. At one point recently it was up 20%, but it has slipped back along with the metal's price in the past two weeks. Meanwhile, North American and Australian gold-stock indexes have fallen about 5%.

South African gold stocks long were depressed by investors' lack of confidence in South Africa's political future, its racial and labor unrest and inflation that has doubled average costs at the mines in 18 months, says Michael Oliver, mining analyst at James Capel & Co., London.

He and many others continue to take a dim view of South African gold shares. Gold funds and many individual investors also have avoided South African stocks because of the risk of further cuts in investment by U.S. companies and institutions, as well as legislation aimed against the nation's system of white rule that could require U.S. investors to sell South African holdings.

But now, "prices of South African stocks are so low that investors are attracted to their high dividend yields," says Albert Loveless, London-based analyst at Smith New Court Securities PLC.

Average dividend yields of low-cost, long-life South African mines are around 10% at current gold prices, he says, while the shares are trading at around four times earnings.

While the U.S. dollar price of gold has fallen, Mr. Loveless says, the price received by South African mines has remained near its peak because of the steep decline in the value of the rand against the dollar.

For investors, of course, there's always a currency risk in owning foreign shares.

Gold's price in dollars could fall further, Mr. Loveless says. But he thinks such a

decline would be a good opportunity to accumulate shares of low-cost South African gold producers such as Driefontein Consolidated, Vaal Reefs, Hartebeestfontein and Kloof Gold Mining.

The stocks could then appreciate with a revival of the metal's price in this year's second half, he says. Many South African gold stocks can be purchased in the U.S. in the form of American depository receipts, or shares owned in the U.S. but physically deposited abroad.

The high dividend yields on the South African shares are a contrast to North American gold stocks that pay negligible dividends and sometimes trade at more than 20 times earnings, Mr. Loveless says.

Nevertheless, he favors North American stocks such as Amax Gold, "with high growth potential and excellent defensive qualities," and Echo Bay Mines, which "appears to be inexpensive compared with American Barrick Resources and Newmont Gold."

Australian gold stocks are trading at 15 to 16 times earnings, and average dividend yields are about 4%. But Mr. Loveless is avoiding those shares.

Unlike the rand, the Australian dollar has surged. As a result, the gold price measured in the Australian currency has slumped 34% in the past 12 months, far more than its decline in U.S. dollars.

Bears argue that South African gold shares pay high dividend yields for a good reason: They are risky investments.

Mr. Oliver at James Capel says the South African mines' surging costs are stifling earnings and dividend growth. The stock prices may be low, he argues, but dividend payments to foreign investors have fallen steeply because of the sliding currency.

"This isn't the time to buy South African gold stocks: they could decline further," Mr. Oliver says.

On the other hand, Mr. Loveless argues that gold-stock investors have grown more relaxed about South African politics. The government has made peace with Angola and is withdrawing troops from Namibia, which he contends is raising hopes that there will be political changes in South Africa and could make further disinvestment legislation in the U.S. less likely. Mr. Loveless also expects changes in the taxation of South African mines in the next few years to help offset rising costs.

A minority of U.S. financial advisers also favors the stocks. Fears that there will be a ban on the ownership of South African investments has provided unexpected buying opportunities for some, according to Thomas Holt of Holt Advisory.