

I. Goldkonferenz ZfU
27./28. Juni 1988

Gold und der Börsencrash von 1987

Verhalten von Gold in der Krise - riskantes Anlagemedium oder
Absicherung gegen Volatilität

von

Ferdinand Lips

Meine sehr verehrten Damen und Herren

Es ist für mich eine grosse Ehre, an dieser wichtigen Konferenz sprechen zu können. Es ist aber nicht nur eine grosse Ehre, sondern auch eine grosse Verantwortung, denn heute, sieben Monate nach dem Crash vom 19. Oktober 1987 ist die Unsicherheit unter den Anlegern grösser denn je zuvor und dies aus guten Gründen.

Das Thema, welches mir die Organisatoren dieser Goldkonferenz gestellt haben, ist auf den ersten Blick einfach zu beantworten - in zwei Minuten. Am 25. August 1987 erreichte der Dow Jones Industrie Index einen Höchststand von 2722.42. An diesem Tag lag der Goldpreis pro Unze bei \$ 458. Der Tiefststand des Dow Jones nach dem Crash lag am 19. Oktober 1987 bei 1738.74, was einen Rückgang von 36.1 % ausmacht. Dagegen lag der Goldpreis an dem Tag, als der Dow Jones seinen Tiefststand erreichte, bei \$ 479.50, was sogar einer Zunahme von 4.7 % entspricht.

Sehen wir nun einmal wie dies in der Praxis aussieht: Wenn ein Kapitalanleger im Oktober ausser Aktien und Obligationen noch Gold besass, so hat er unweigerlich besser abgeschnitten als derjenige, dessen Portefeuille kein Gold enthielt. Er hat um so besser abgeschnitten, je mehr Gold er in seinem Portefeuille besass.

Es ist am besten, wenn wir dies am Beispiel eines Aktienportefeuilles im Wert von Fr. 1'000'000.-- illustrieren. Je nachdem das Portefeuille einen Goldanteil von 10, 20 oder 50 % enthielt, verlief die Performance recht unterschiedlich.

1. 10 % Goldanteil

90 % Aktien	(min. 36.1 %)	Fr. 575.000
<u>10 % Gold</u>	(plus 4.7 %)	<u>Fr. 104.700</u>
100 %		Fr. 679.700

minus 32 %
====

2. 20 % Goldanteil

80 % Aktien		Fr. 511.000
<u>20 % Gold</u>		<u>Fr. 209.400</u>
100 %		Fr. 720.400

minus 28 %
====

3. 50 % Goldanteil

50 % Aktien	Fr. 320.000
<u>50 % Gold</u>	<u>Fr. 523.500</u>
100 %	Fr. 843.500
minus	16.7 %
	=====

In einer Zeit, als die US-Börse, und das gleiche gilt für die meisten andern Börsen der Welt, den schärfsten Rückgang in ihrer Geschichte erlitt, bewies Gold wieder einmal seine Qualität als Vermögensschutz par excellence. Dabei hatte der Goldmarkt zu dieser Zeit mit vielen Problemen zu kämpfen. Er hatte viele harte Brocken zu verdauen. Zum Beispiel gab es Rekordterminverkäufe von Seiten der Goldproduzenten. Viele Spekulanten, welche auf Kredit gekauft hatten, mussten zwecks Sicherung ihrer Position Gold abstossen, weil es das einzige war, auf dem sie noch Gewinn hatten. Ferner spricht man von geheimen Verkäufen der Zentralbanken, welche einen Anstieg des Metalls auf über \$ 500 unbedingt verhindern wollten. Die in letzter Zeit immer häufiger werdenden Golddarlehen verschiedener Goldproduzenten, eine in letzter Zeit stark verbreitete und günstige Methode der Finanzierung der Goldexploration mit der Goldproduktion der Zukunft, haben ebenfalls für eine Zunahme des Angebots gesorgt. Zudem sind die rasch wachsende Goldproduktion, fallende Oelpreise oder überhaupt das relative Fehlen stärkerer inflationärer Tendenzen nicht gerade ein Umfeld, in dem der Goldpreis Grund für starke Sprünge nach oben gehabt hätte.

Damit hätte ich eigentlich auch den Untertitel meines Themas beantwortet. Das Verhalten von Gold in der Krise ist somit klar: Gold ist kein riskantes Anlagemedium, sondern war eine ideale Absicherung gegen Volatilität. Gold ist nur riskant, wenn man es zu Höchstkursen kauft oder im falschen Moment leer verkauft.

Trotzdem hat Gold seit einiger Zeit sowohl die Optimisten wie auch die Pessimisten enttäuscht. In \$'s ausgedrückt ist es zwar seit 1985 gestiegen, in den starken Währungen wie SFR, Yen oder DM hat es hingegen überhaupt nichts gebracht. Und da eine Goldhausse erst eine echte Hausse ist, wenn es auch in diesen Währungen steigt, so war der bisherige Anstieg in \$'s eigentlich ein non-event, lediglich eine Reflektion der Schwäche des \$'s.

Aber dies sind kurzfristige Betrachtungen, sehr kurzfristige sogar, und dafür interessieren wir uns eigentlich wenig. Uns interessiert, was die Zukunft bringt, das Langfristige; was in den nächsten Jahren mit unserem Geld passiert, und so etwas kann nicht mit ein paar wenigen Feststellungen abgetan werden.

Wenn wir das Verhalten des Goldes in einem Crash studieren, dann müssen wir uns zuerst einmal bewusst werden, was ein Crash eigentlich bedeutet. Ein Crash ist einerseits eine Korrektur einer Ueberbewertung, aber andererseits kann ein Crash an der Börse etwas Bedeutendes aussagen. Die Börse ist ja ein vorausseilender Indikator, er stellt das gesamte Wissen aller Wirtschaftssubjekte dar.

Wenn man von mir eine Voraussage erwartet, wie sich der Goldmarkt in Zukunft entwickeln wird, dann kann ich Ihnen nur eines sagen: Nichts ist schwieriger zu beurteilen, als der Goldmarkt. Es gibt heute keinen internationaleren Markt. Und in diesem Markt sind die verschiedensten Spieler oder Akteure tätig, die man sich nur denken kann. Die 100 oder mehr Zentralbankiers der Welt, die Anlageberater des Westens, die Produzenten, die Käufer in den orientalischen Souks oder die, welche Wert auf guten wertbeständigen Schmuck legen, sie alle haben die verschiedensten Beweggründe die man sich nur denken kann.

Und über allem hängt die grosse Frage, wohin geht unsere Wirtschaft, unsere Welt. Kommt es zu einer Rückkehr der Inflation oder kommt es, und dafür spricht auch vieles, in den nächsten Jahren zu einer Deflation.

Gold im Falle erneuter Inflation

Seit 1980 ist die Inflation in den wichtigsten Industrieländern zurückgegangen. Dies war nicht unbedingt auf die Tugendhaftigkeit der Zentralbankiers zurückzuführen, sondern lag im Zyklus, der die Desinflation begünstigte und einen Rückgang der Inflationsraten zur Folge hatte.

Infolge des weltweiten Booms der letzten Jahre haben sich indessen erneut Anzeichen ergeben, dass die Inflation wieder aufflackern könnte. Sollte dies wirklich der Fall sein, dann wäre ich für Gold in den nächsten 12 bis 18 Monaten relativ positiv gestimmt. Der grosse Unterschied zwischen der Welt von heute und der Welt von gestern liegt

ja darin, dass es keine monetären Bindungen mehr gibt zwischen Gold und Papiergeld. Die öffentlichen Schulden sind heute vielfach schon so belastend, dass eine Form der Finanzierung darin bestehen dürfte, Geld zu drucken. Es ist schon lange klar, dass die Staatsschulden niemals mehr zu realen Bedingungen zurückbezahlt werden können und da die Regierungen heute in der Geld- und Kreditbeschaffung kaum mehr eingeschränkt sind, dürfen sie dies auch tun.

Deshalb, was immer auch geschieht, Deflation oder Inflation, wird sich Gold als das überlegene Geld erweisen, das Qualitätsgeld und es wird den Konkurrenzkampf gegen jede andere Währung gewinnen, wobei es natürlich fragwürdig ist, Papierwährungen mit Gold überhaupt zu vergleichen. Ueber den Zeitpunkt, in dem diese Ereignisse ablaufen, kann ich Ihnen allerdings nichts sagen. Es gibt auch keine wissenschaftlichen Methoden, derartiges vorauszusagen. Im Gegenteil, ich könnte mir in der nächsten Zeit noch einmal tiefere Goldpreise und tiefere Goldminenurse ohne weiteres vorstellen. Aber das dürften dann Kaufkurse sein. So deutet auch der 6-Jahre-Zyklus darauf hin, dass es im Laufe dieses Sommers zu einem historisch interessanten Einstiegskurs ins Gold und die Goldminen kommen könnte.

Meiner Meinung nach könnte es aber auch zu einer Wiederholung eines ähnlichen Szenarios wie in den 30er Jahren kommen. Aber dieses Mal dürfte die Kaufkraft des Goldes viel stärker steigen als damals. Und wie meistens in der Geschichte wird Gold nicht steigen durch Handlungen von Regierungen, sondern weil der Markt es so will und der Markt war immer stärker als alles andere, er ist unser Meister.

Sollte es wirklich in den nächsten Monaten zu diesem Aufflackern der Inflation kommen, dann ist zu erwarten, dass das Fed nach den Wahlen zuerst einmal eine desinflationäre Politik führen wird und möglicherweise zu einem Zeitpunkt, wo die Weltschuldensituation einen Punkt erreicht hat, der eine zu restriktive Politik nicht mehr verträgt.

Die Weltschuldensituation

Ende 1987 hat die gesamte Verschuldung der Drittweltländer \$ 1190 Mrd. erreicht gegenüber \$ 1120 Mrd. im Vorjahr.

Trotz einer fünfjährigen Weltkonjunktur hat sich die Situation für die Schuldnerländer der Dritten Welt seit 1982 verschlechtert. Die Hoffnung, dass weltweites Wachstum, Anpassungspolitik der Schuldnerländer und neue Kredite aus den Industrieländern die Krise überwinden könnten, hat sich nach dem neuesten Bericht der Weltbank nicht erfüllt. Die Frage ist jetzt, wie man eine Verschlimmerung der Situation aufhalten kann, die zu einer Konfrontation zwischen Schuldnern und Gläubigern zu führen droht.

Aber das ist ja nur ein Teilaspekt, das Total der privaten Schulden in den USA zum Beispiel ist weit höher als die Schulden der Drittweltländer, nämlich um die \$ 10'000 Mrd. Die Zinszahlungen betragen \$ 700 Mrd. oder \$ 2 Mrd. pro Tag.

Ferner haben mehrere 100 US-Banken grösste Liquiditätsprobleme, ja Sie haben richtig gehört, sie sind sozusagen zahlungsunfähig und darunter einige der grössten Institute. Ein bekannter Analytiker schätzte neulich, dass \$ 100 Mrd. nötig wären um die Spar- und Leihkassen Amerikas wieder flott zu machen. Ferner gibt es private Schätzungen, wonach bis zu \$ 150 Mrd. erforderlich wären, um die Handelsbanken wieder auf gesunde Beine zu stellen.

Die FSLIC, welche die Einlagen der Spar- und Leihkassen bis zu \$ 100'000 versichert, ist nun schon bis zu \$ 15 Mrd., im Minus, insolvent, bankrott, kaputt.

Die FDIC dagegen, welche die Einlagen der Handelsbanken bis zu \$ 100'000 versichert, hat selbst nur \$ 18 Mrd. in der Kriegskasse. Wenn wir die beiden Agenturen kombinieren, dann liegen noch \$ 3 Mrd. in der Kasse, um ein \$ 250 Mrd. Problem zu lösen.

Glauben Sie, dass die Regierung hier einspringen wird, um diese Löcher zu stopfen? Ich glaube kaum. Seit März hat das Fed. Reserven in das System gepumpt, mit dem Resultat, dass die Zinsen gestiegen sind.

Die Banken wachsen nicht mehr. Letztes Jahr zum Beispiel wuchsen die Aktiven der Banken um 1.6 %, gegenüber 7.9 % in 1986 und 8.5 % in 1985.

Wenn die Banken nicht mehr wachsen, wie ist es dann möglich, dass der Wirtschaft neue Kredite zur Verfügung gestellt werden und zwar einer Wirtschaft, welche auf neue Kredite angewiesen ist wie ein Süchtiger auf Drogen.

Wenn kein neuer Kredit mehr kreierte werden kann, dann geht die Wirtschaft eben in eine Rezession und dies um so mehr als Mr. Greenspan höchst interessiert ist, die gesamte Konsumlust zu brechen. Und wenn der Konsument zurückschraubt und die Zinsen steigen, dann geht die Wirtschaft eben in Rezession, in Anbetracht der prekären Bankensituation, möglicherweise in eine sehr starke und die Börse macht dann eine längere Pause.

Die Gefahr einer Deflation

Ed Hyman von C.J. Lawrence ist der Ansicht, dass die Bankenkrise in Texas sich zur grössten Bankenkrise in der Geschichte entwickelt. Hyman glaubt, dass die Texas Banken jede Woche \$ 2 Mrd. an Depositen verlieren. Er ist ferner der Ansicht, dass \$ 8 Mrd. notwendig wären, um die texanischen Banken wieder flott zu machen. Dabei haben wir von den Savings- & Loans, den Spar- und Leihkassen überhaupt noch nicht gesprochen. Viele davon sind in noch schlimmerem Zustand als die Banken. Was sich hier anbahnt, ist der grösste und kostspieligste Bankenkrach der amerikanischen Geschichte - und wird mit Sicherheit zu einem starken Anstieg der Defizite führen.

In den nächsten Jahren muss es deshalb zu irgendeiner Art von Schuldenliquidation kommen. Viele Schulden werden nicht mehr zurückbezahlt. Viele Anleihen werden wertlos. Mit Gold kann Ihnen dies nicht passieren. Gold ist die einzige Währung, welche nicht zugleich eine Schuldanerkennung oder ein Schuldtitel einer Zentralbank ist. Gold kann nicht bankrott gehen. Gold ist AAA.

Da also die Schuldensituation nur durch Schuldenerlass, durch Forderungsverzichte oder, nennen wir es klar, durch Verluste gelöst werden kann, bin ich seit einiger Zeit der Ansicht, dass wir in eine Deflation hineingehen könnten.

Gold in der Deflation

Wie verhält sich denn Gold eigentlich in einer Deflation? Jahraus jahrein behaupten die Wirtschaftsjournalisten - aber nicht nur sie - Gold sei nur als Schutz gegen Inflation zu gebrauchen, dagegen sei die Deflation der Todfeind des Metalls.

Nichts ist falscher als diese Behauptung und die geschichtliche Wahrheit verhält sich völlig anders. Der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Dr. Roy W. Jastram hat in seinem Buch "The Golden Constant" nachgewiesen, dass Gold in der Deflation, also bei einem sinkenden Preisniveau, seine Kaufkraft besser erhalten hat als in der Inflation. Bis zu den 70er Jahren gibt es von dieser Regel keine einzige Ausnahme, keine einzige. Als erster hat er Gold- und Grosshandelspreise über mehrere Hundert Jahre zurück zusammengestellt und indiziert, um wissenschaftlich korrekte Vergleiche zu ermöglichen. Seine Arbeit konzentrierte sich auf England, weil dies das einzige Land ist, in dem Preisstatistiken fast lückenlos über 400 Jahre vorliegen. Ausserdem bot sich England als besonders repräsentatives Beispiel an, weil dort die industrielle Revolution ihren Anfang nahm und weil es bis zum 19. Jahrhundert über die fortschrittlichste Volkswirtschaft der Welt verfügte. Im Falle der USA konnten Gold- und Grosshandelspreise nur bis 1800 zurückverfolgt werden, aber Jastram kam auch hier zu denselben Ergebnissen

Meine sehr verehrten Damen und Herren, wie Gold sich in einer Inflationszeit verhält, wissen wir aus den 70er Jahren.

Wie es sich in der Deflation entwickelt, wurde von niemandem besser analysiert als von Prof. Jastram. Ich werde dabei die wichtigsten Punkte in Kürze herausheben.

Anschliessend komme ich dann noch kurz auf die heutige Situation zu sprechen und versuche dann, aufgrund der bisherigen Erfahrungen zu einer Schlussfolgerung zu kommen, wie sich das Ganze in den nächsten Jahren entwickeln könnte.

Kommen wir zuerst also noch einmal auf die DIE GOLDENE KONSTANTE zu sprechen.

Wichtig dabei ist der Begriff der Kaufkraft des Goldes, denn der nominelle Goldpreis sagt oft wenig aus. In einer Deflation, in der die Mehrheit der Preise sinkt, nimmt die Kaufkraft des Goldes bereits dann zu, wenn der nominelle Goldpreis lediglich stabil bleibt.

Die grosse und wichtige Schlussfolgerung des Werkes: Die Kaufkraft des Goldpreises blieb langfristig konstant. 1658 konnte man in England mit derjenigen Menge Gold diejenige Menge Ware kaufen wie 1930, in den USA diejenige Menge wie 1802, 1930 und 1972 - um nur einige Jahre herauszugreifen -, in denen der Kaufkraftindex des Goldes bei 100 lag (1930 = 100).

Dies war auch in der neueren Zeit nicht anders:

Julian Baring von James Capel, London, hat nachgewiesen, dass man im Jahre 1914 für einen Gold Sovereign im Savoy Hotel 3,3 rechte Nachtessen kaufen konnte. Gehen Sie einmal heute ins Savoy. Für einen Sovereign kriegen Sie immer noch 3,3 Dinners.

Nehmen wir einmal den Fall an, dass es zu einer schweren Deflation kommt, wo alles sinkt und Gold zum Beispiel auf \$ 300 geht. Dann bin ich überzeugt, dass Sie für dieselbe Unze Gold immer noch dieselbe Anzahl Dinners kriegen wie heute für \$ 460.

Auf Sicht von etwa zwei Jahrzehnten veränderte sich die Kaufkraft des Goldes manchmal erheblich. Wer zum falschen Zeitpunkt Gold zurücklegte, musste also unter Umständen recht lange warten, bis die Kaufkraft den angenommenen Normalwert von 100 wieder erreicht hatte. Vergleicht man die Kaufkraft des Goldes aber alle 50 Jahre, dann hat sich zwischen 1600 und 1950 praktisch nichts geändert. Zum Vererben gibt es kein besseres Wertaufbewahrungsmittel.

In allen Inflationen bis 1970 verlor Gold vorübergehend an Kaufkraft. Man wäre also besser daran gewesen, hätte man Waren gehortet - allerdings eine kaum praktikable Methode, weil die meisten Waren entweder verderben oder zuviel Lagerraum beanspruchen. Im Vergleich zum Papiergeld schnitt Gold in der Inflation selbstverständlich besser ab. Beispiele: Die Assignaten der Französischen Revolution und die Greenbacks (die grünen Dollar-Noten) des amerikanischen Bürgerkrieges.

In allen Deflationen der westlichen Wirtschaftsgeschichte gewann Gold an Kaufkraft, am dramatischsten während der letzten Deflation, die in Grossbritannien 1920 und in den USA 1929 begann. (Deflationen, in denen die Preise sanken, gingen stets einher mit Depressionen, in denen die Wirtschaft schrumpfte, und waren begleitet von Pleiten, in denen Banken und Unternehmen die Zahlungen einstellten).

Die Goldene Konstante lässt sich so definieren: Nicht der Goldpreis passte sich dem allgemeinen Preisniveau an, sondern die anderen Preise kehrten früher oder später immer wieder zum Goldpreis zurück. Gold war der Fixstern in der Geschichte der Währungen.

Und wie verhält es sich mit den Deflationen? Betrachten wir dazu die amerikanische Geschichte: Dass Gold in der amerikanischen Deflation der dreissiger Jahre so stark an Kaufkraft gewann, ist gewiss unmittelbar darauf zurückzuführen, dass Roosevelt den Goldpreis Ende August 1933 von \$ 20,67 auf \$ 29,62, im Oktober 1933 auf \$ 31,36 und Ende Januar 1934 auf \$ 35 heraufsetzte - und dies alles in einer Zeit, da die meisten übrigen Preise erheblich fielen. Aber letzten Endes ausschlaggebend ist allein die Tatsache, dass er dies tat - mitten in einer Deflation.

Noch bemerkenswerter ist die Beobachtung, dass die damals gehandelten Goldminenaktien sich als exzellente Anlage erwiesen, und zwar schon bevor Roosevelt die Goldpreise stufenweise heraufsetzte. Während der Dow Jones um mehr als 85 % fiel, entwickelten die Goldminentitel eine enorme relative Stärke verglichen mit den Industrie- oder andern Aktien.

In der Baisse der Wall Street von September 1929 bis April 1932, als der Dow Jones Industrie Index um ca. 85 % zurückging und 10'000 Banken ihre Schalter schlossen, stieg der Goldpreis an. Die Leute gingen ins Bargeld und kauften Gold als Sicherheit, bis der Goldbesitz verboten wurde. Präsident Roosevelt erhöhte dann den offiziellen Goldpreis von \$ 20.67 auf \$ 35. Also um 70 %. Der F.T. Gold-Minen-Index ging in dieser Zeit von 76 im Jahre 1929 auf einen Stand von 244 im Jahre 1935, das heisst eine Zunahme von mehr als 300 %. Individuelle Minen entwickelten sich noch besser. North American Homestake stieg mehr als 1100 %.

Warum gehen die Anleger in einer Deflation vermehrt ins Gold? Weil sie Sicherheit suchen. Die mögliche Tragödie im Schuldensektor wird unweigerlich zur Zahlungsunfähigkeit von Schuldnern aller Art führen und dann 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 innern 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. Aber immerhin wurde allein in den vier Wochen vor dem Amtsantritt Roosevelts am 4.3.1933 Gold im Wert von 624 Millionen Dollar vom US-Schatzamt und den Banken des Federal Reserve-Systems abgezogen - von Amerikanern, aber auch von ausländischen Gläubigern. Kein Zweifel: in einem Umfeld fallender Preise suchte ein Teil des Publikums Schutz in Gold und Goldaktien, bevor Roosevelt den Goldpreis erhöhte.

Seit Jahren sind deflationäre Grundströmungen erkennbar, auch wenn sie von der tatsächlich existierenden, diesmal demokratisch bedingten Inflation überdeckt werden: hohe Arbeitslosigkeit, stagnierende oder fallende Industrieproduktion, extrem niedrige Agrarpreise, Rohstoffpreise oft unter Produktionskosten und übrigens auch eine Inflation, deren Spitze 1980 in den meisten Ländern tiefer lag als 1974, dem vorherigen Höhepunkt.

Wie es letzten Endes kommt, weiss niemand. Vorhersehbar ist nur, dass Gold in einer Deflation besser abschneiden würde als alle anderen Sachwerte einschliesslich Immobilien und Silber, viel besser als Aktien, und besser auch als die Anleihen derjenigen Schuldner, die dann bankrott machen würden.

1926 erschien die Forschungsarbeit des Russen Kondratieff, die noch heute nichts von ihrer Faszination verloren hat. Er hatte herausgefunden, dass die Weltwirtschaft regelmässige Zyklen durchläuft, die etwa 50 Jahre dauern.

Wichtig ist dabei, dass es sich nicht um einfache Preiszyklen handelt, sondern dass Kondratieff auch Zinsen, Löhne, das Volumen des Aussenhandels sowie die Produktion und den Verbrauch von Kohle und Eisen als Indikatoren in sein Modell aufnahm. Die Tiefs des Zyklus fallen immer mit Depressionen zusammen, die Hochs bezeichnen das Ende eines wirtschaftlichen Booms. Das letzte Tief lag in den dreissiger Jahren, das nächste müsste in die achtziger Jahre fallen.

Was weder Kondratieff noch Jastram herausfanden: Jedes Tief des Kondratieff-Zyklus fiel zusammen mit einer überdurchschnittlich hohen Kaufkraft des Goldes, jedes Hoch mit einer schwachen Kaufkraft. Eine merkwürdige Koinzidenz.

Jedenfalls war Gold in all diesen Jahrhunderten für vorsichtige Bürger, die den Papierwährungen und der Politik ihrer Regierung misstrauten, ein Wertaufbewahrungsmittel, ein Synonym für Sicherheit. Je schlechter die Zeiten waren, desto schärfer konkurrierte Gold mit Geld. Dafür gibt es eine einfache Erklärung: Geld ist das Zahlungsverprechen einer Notenbank an die Bürger, das eingelöst werden kann oder auch nicht. Der Wert des Goldes dagegen, mag er auch schwanken, hängt nie von der Zahlungsmoral eines andern ab. Gold ist abstrakt, unpersönlich, übernational, es hat jahrtausendealte Tradition, sein Wert steht nicht zur Disposition der Herrschenden.

Die heutige Situation

Die amerikanische Börse scheint mir in einer längerfristigen Baissephase zu liegen, unterbrochen von periodisch grösseren oder kleineren Erholungen. Die Japanische dagegen scheint mir hoffnungslos überbewertet. Die Unfähigkeit der USA, ihre Defizite - Haushaltdefizit sowie Handelsbilanzdefizit - zu lösen, wird vom Goldmarkt als deflationär interpretiert. Der Goldmarkt erwartet keine Lösung bevor es zu einer Krise kommt und wenn die Krise kommt, dann kommt es zu höhern Zinssätzen, stark verschlechtertem Geschäftsgang und das Ganze wird dann sehr deflationär ausgehen. Und dann wird Gold beginnen, seine historische Rolle zu spielen, aber erst dann.

Vorerst aber erzählen uns die Goldgegner und oberflächlichen Journalisten und Analytiker, dass der flauere Goldpreis auf eine steigende Goldproduktion zurückzuführen sei, das Metall keine Zinserträge bringe und die Inflation zu wenig hoch sei.

Aber was kümmert uns die erhöhte Goldproduktion, wenn die amerikanischen Defizite \$ 400 Mio pro Tag ausmachen, ja Sie haben richtig gehört, pro Tag. Gold hingegen wird aber bestimmt nicht in diesem Rhythmus produziert. Sein Angebot nimmt zwar zu, aber es nimmt nur langsam zu.

Aber ändern Sie einmal die Bedingungen, stellen wir uns einmal vor, dass die Inflation sich ein bisschen erhitzt, ferner lassen wir einmal ein grösseres Land pleite gehen und dafür gibt es Kandidaten, oder nehmen wir an, dass das Bankensystem der Welt etwas wackliger wird, dann spielt es überhaupt keine Rolle mehr, ob die Produktion von Gold ein bisschen steigt. Unter diesen Bedingungen können die Minen der Welt produzieren was sie wollen, bei voller Kapazität, Gold wird steigen wie eine Rakete. Mit anderen Worten, es interessiert mich überhaupt nicht, wieviel Gold produziert wird, was mich interessiert ist, wieviel Kredit auf der Welt produziert wird und wie sich dieser Betrag mit der Goldproduktion vergleicht.

Der Goldmarkt auf Weltreise

Die Sonne geht von Ost nach West und der Goldmarkt geht von West nach Ost.

Wie Sie gestern von Timothy Green gehört haben, befindet sich der Goldmarkt tatsächlich auf einer Weltreise. Zuerst gab es ihn vorwiegend in Frankreich. Gewitzigt durch Ihre Erfahrungen mit den Francs legte jeder Franzose, der etwas auf sich hielt, einen Teil seiner Ersparnisse in Gold an.

Mit dem Aufkommen der Nachkriegsinflation wurde ganz Westeuropa zum Hauptmarkt und für kurze Zeit, nach dem 31.12.1974, als die Amerikaner den Erwerb von Gold freigaben, auch die USA.

Mit dem Anstieg der Oelpreise begann sich dann der Goldmarkt nach dem mittleren Osten zu verlagern und später gings nach Indien, wo Gold mit einer Prämie von momentan 25 - 30 % gehandelt wird, weil der Kauf nicht frei ist, und in dunkler Nacht von vermummten Gestalten gesteuerte Schiffe die wertvolle Ladung aus Bahrein einführen. Indien hat 1987 100 T. eingeführt.

Aber der grösste Markt aller Zeiten wird in Ostasien entstehen, dem aufsteigenden Wirtschaftsraum der Welt. Schon lange war Hongkong ein wichtiger Goldhandelsplatz, aber vor ein paar Jahren ist vor allem Japan als Gold-Käufer ins Rampenlicht gerückt. Während die Japaner früher Platin trug, zieht sie heute Goldschmuck vor. Aber die wichtigen Käufer sind die privaten Investoren und vor allem die Zentralbank, die hohe Reserven hat, die grössten der Welt, und die noch in einer schwachen Währung, nämlich dem \$.

Und jetzt kommt etwas ganz wichtiges: Ab 1. April 1988 schaffte die japanische Regierung die traditionelle Steuerfreiheit der Sparkonten ab. Um diese Steuer zu vermeiden, könnten sich die Japaner jetzt vermehrt dem Gold zuwenden. Die amerikanische Firma Shearson Lehman schätzt, dass Japan dieses Jahr an die 150 T. importieren könnte. Wenn nur 1 % der Y. 300'000 Mrd, die jetzt auf Sparkonten liegen, in Gold umgetauscht werden, dann könnte dies grosse Ausmasse annehmen. So hat der Tokyo Commodity Exchange geschätzt, dass der private Goldbesitz der Japaner von momentan ca. 1000 T. auf 5000 T. steigen könnte. Zweifellos wirkt sich dies alles nicht sofort aus, insbesondere solange der Nikkei Stock Exchange immer neue Höchstkurse erreicht.

Aber der ganz grosse Käufer am Horizont ist Taiwan. Mit Devisenreserven von \$ 75 Mrd, wovon das meiste in Papierdollars und nur \$ 4,5 Mrd in Gold angelegt ist, ist hier ein potentieller Käufer aufgetaucht, an den vor kurzer Zeit noch niemand gedacht hätte. Schon in den ersten vier Monaten dieses Jahres haben sie 180 T. gekauft, im März allein für \$ 1,1 Mrd, natürlich wiederum von den USA, um die Handelsbilanzüberschüsse etwas zu mildern. Taiwan könnte bis zu 300 T. kaufen im 1988 und man spricht davon, dass beide zusammen - Japan und Taiwan - dieses Jahr die Hälfte der Weltgold-Produktion aufnehmen könnten. Die Regierung Taiwans plant übrigens die Importgebühren auf Gold von ca. 0.5 % und die 5 % Mehrwertsteuer auf Goldtransaktionen im Inland noch in diesem Jahr abzuschaffen. Sie sehen also, auch wenn der Goldpreis im Moment nicht steigen will, jedenfalls scheint er vorerst gegen unten einigermaßen abgesichert zu sein.

Gold und die Zentralbanken

Aber die wohl grösste Nachfrage nach Gold dürfte in den nächsten Jahren von den Zentralbanken ausgehen. Die grossen Käufer sind momentan Taiwan, Japan und später vielleicht Süd-Korea. Viele goldproduzierende Länder halten Gold zurück wie Brasilien, wo die Banken zum Schutz gegen Inflation viel Gold gekauft haben, dann Kolumbien, Costa Rica, Venezuela, aber auch die Philippinen haben in den letzten Jahren immer ein bisschen Gold zurückbehalten. Die Türkei kaufte in der letzten Zeit viel Gold für Schmuck zwecks Schutz gegen Inflation. Das einzige Land, das momentan aus der Reihe tanzt, ist Kanada, das laufend Gold aus seinen Reserven verkauft.

Zu Beginn der 30er Jahre hatten die Zentralbanken der ganzen Welt 42 % ihrer Reserven in £ gehalten und 58 % in Gold. Ende der 30er Jahre hingegen war es ganz anders, indem sie jetzt 91.2 % ihrer Reserven in Gold hielten und 8 % in \$. Für die nächsten Jahre erwarte ich eine ähnliche Entwicklung, so wie nach dem Zweiten Weltkrieg Europas Zentralbanken, als die Prosperität wieder zurückkam, ihre Goldreserven wieder äufneten, so werden die Zentralbanken des Fernen Ostens von ihrer Prosperität profitieren und einen Teil ihrer enormen Reserven von insgesamt \$ 450 Mrd vermehrt in Gold anlegen. Denn für die Zentralbanken gelten die gleichen Geschäftsprinzipien wie für private Unternehmen, sie können es sich nicht leisten, mit dem \$ dauernd Geld zu verlieren. Das haben sie jetzt eindeutig satt. Sie sehen also, dass vor allem die Zentralbanken Gold nicht als riskant ansehen, sondern als höchste Sicherheit betrachten.

Die Variante der 30er Jahre

Die Deflation, welche die Konsequenz der heutigen Schuldenkrise wäre, könnte uns aber viele Probleme bringen, insbesondere Arbeitslosigkeit. Die Budget-Defizite werden nicht sinken, sondern steigen, weil die Situation nur durch weltweite Reflationierung einigermaßen unter Kontrolle gehalten werden kann. Dann werden die Zentralbanken handeln wie sie in solchen Momenten immer gehandelt haben, nämlich für leichtes und billiges Geld sorgen.

Es wird jedoch äusserst schwierig sein, diese Defizite zu finanzieren. Nicht nur wird dann durch den Börsen-Crash so viel Reichtum vernichtet sein, dass den Anlegern einfach das Geld für den Kauf von Treasury Bonds fehlt, sondern die Ausländer schrecken zurück, noch mehr in den Dollar zu gehen. Der Dollar ist heute sowohl als Währung als auch als Leitwährung völlig diskreditiert.

Der Ausweg aus dem Dilemma dürfte deshalb schlussendlich darin bestehen, dass man den Goldpreis in den Büchern des Schatzamtes erhöht, wo er momentan mit \$ 42.50 zu Buche steht. Roosevelt hat bekanntlich schon 1934 das gleiche getan. Mit einem Schlag hat er die Liquidität des Bankensystems wieder hergestellt.

Und genau so könnte es diesmal ablaufen. Durch eine einfache, saubere buchungstechnische Massnahme, es ist lediglich eine Frage des Preises, könnte nicht nur ein Teil der Staatsschuld, sondern die ganze US-Staatschuld zurückbezahlt und die Liquidität des US-Bankensystems auf einfache und vor allem politisch schmerzlose Art wiederhergestellt werden. Die langfristigen Zinssätze würden über Nacht auf 2 - 3 % sinken. Und die Welt beginnt wieder von vorne.

Das ist der Grund, warum ich glaube, dass es zu einem langfristigen Comeback des Goldes kommt. Dies alles bedeutet natürlich eine massive Abwertung des Dollars, aber auch der anderen Währungen. Gold und Dollar sind zwei Konkurrenz-Währungen, aber der Tag, an dem Gold diesen Kampf gewinnt und zwar haushoch, nähert sich. Ich weiss nicht, wann dies eintreffen wird, ob es in einem Jahr oder drei oder in fünf Jahren der Fall sein wird. Aber es kommt, weil es die einzige Möglichkeit ist, aus dem Schlamassel herauszukommen.

Als Anleger können Sie sich am besten wie folgt schützen: Ausser einem grossen Anteil von AAA-Anleihen empfehle ich Ihnen, 10 bis 20 % Ihres Portefeuilles in Gold und Goldanlagen zu investieren. Ich empfehle Ihnen ebenfalls, sich nicht allzusehr durch die unvermeidlichen aber nervenaufreibenden Schwankungen beirren zu lassen.

Kaufen Sie Gold in Form von

Barren

Münzen

Minen (Südafrika, Kanada, USA, Australien)

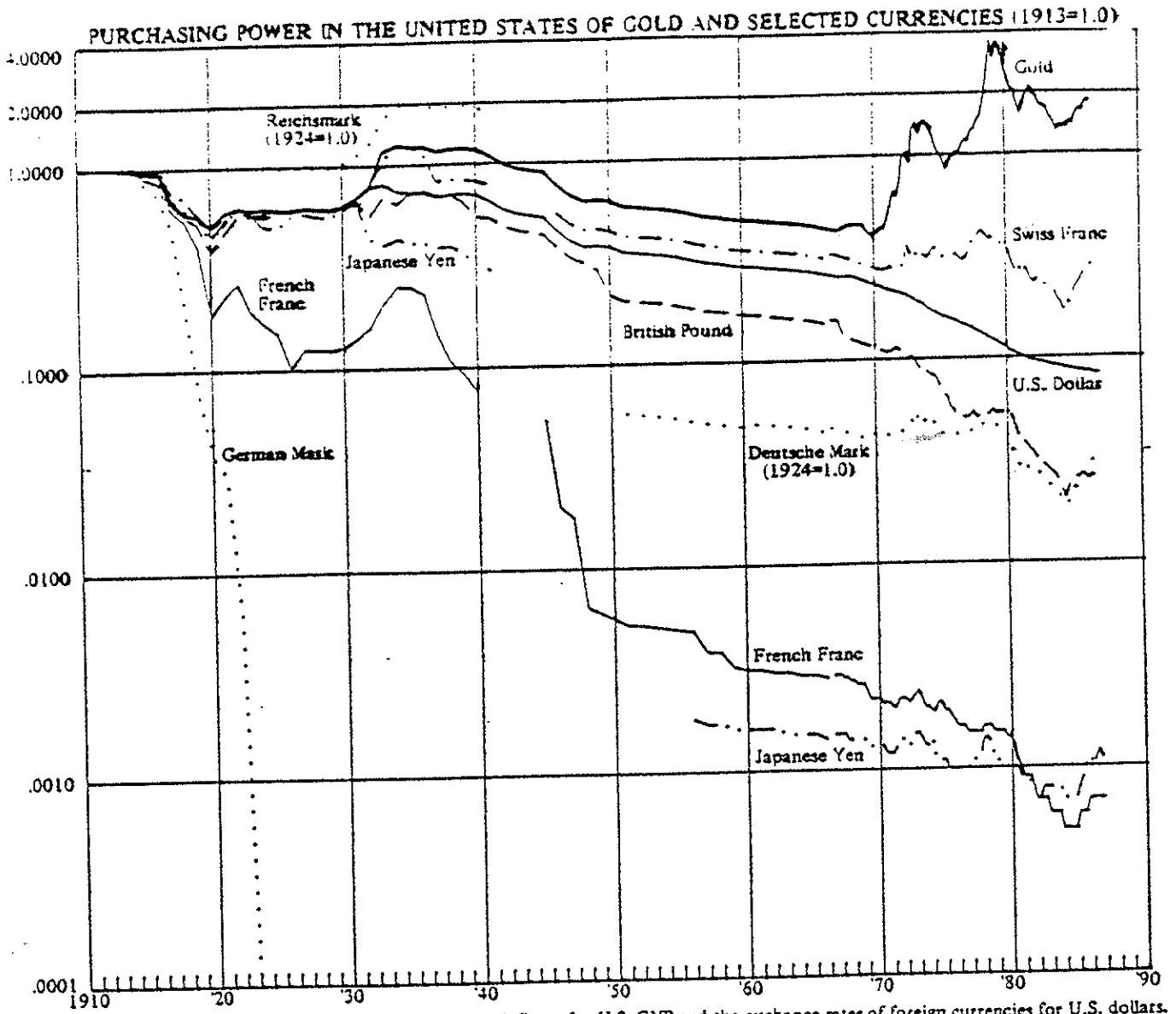
Kaufen Sie vor allem in Zeiten der Kursschwäche. Kaufen Sie, wenn die Minenkurse 10 bis 20 % fallen, kaufen Sie noch einmal, wenn sie weitere 10 bis 20 % fallen. Kaufen Sie nicht, wenn sie steigen, denn sehr oft sind sie am nächsten Tag schon im Verlust. Kaufen Sie stets in Zeiten der Kursschwäche, denn die gibt es immer wieder, aber kaufen Sie nur Qualität.

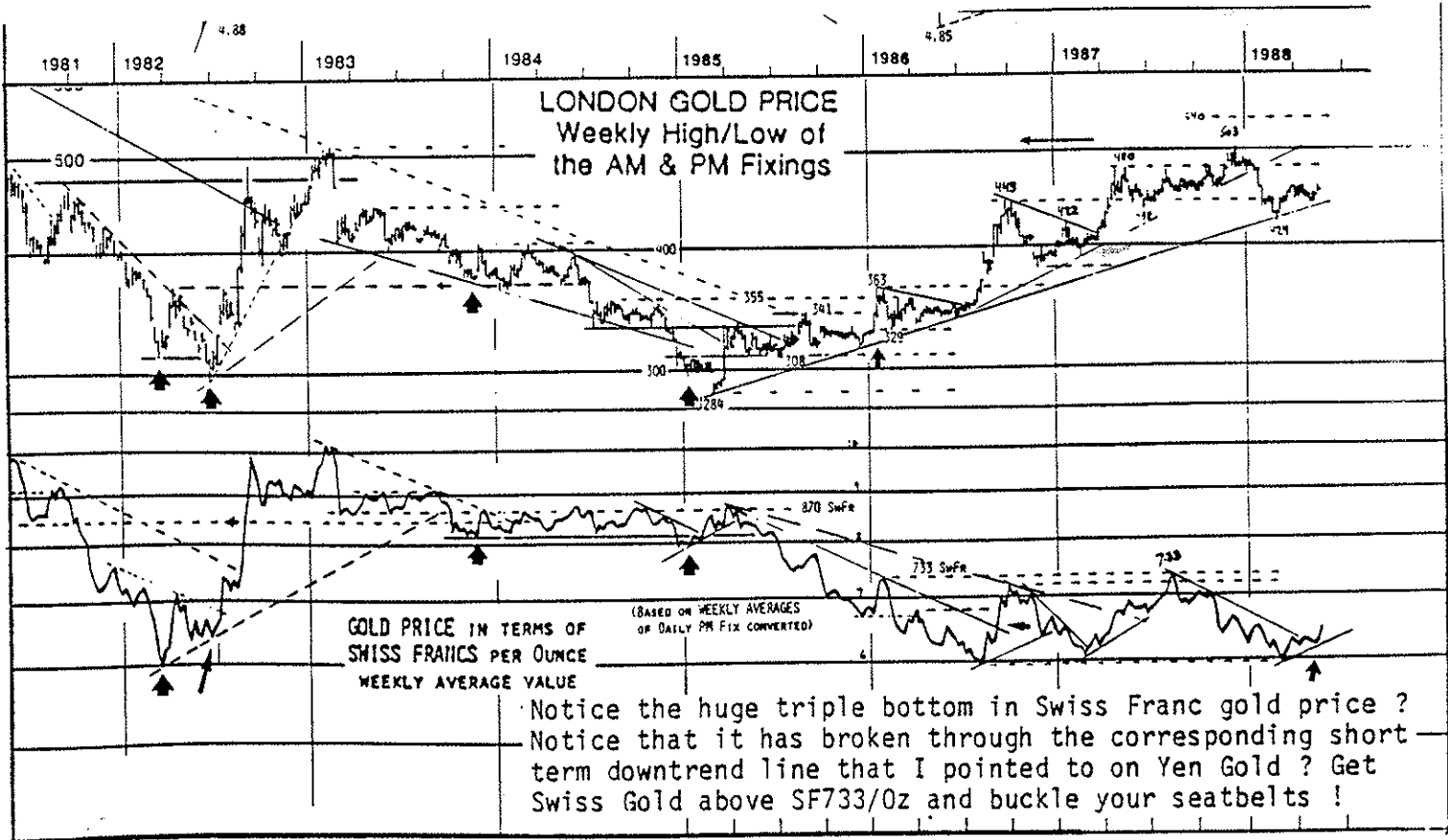
Für den Fall, dass meine Argumente Sie noch nicht überzeugen konnten, möchte ich Ihnen, bevor ich schliesse, eine wahre Geschichte erzählen:

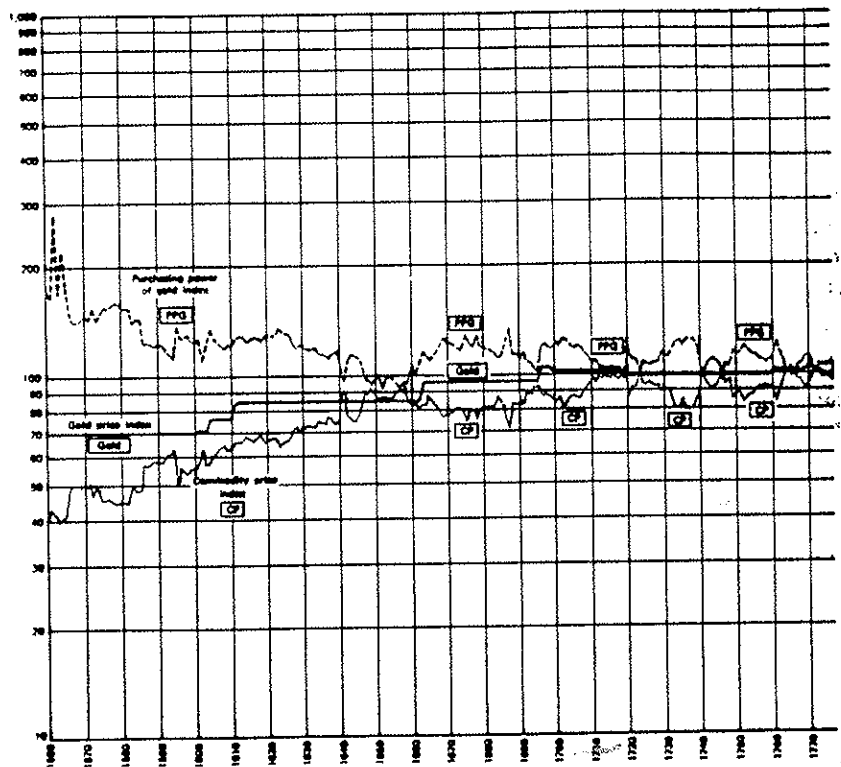
Zu Beginn des Ersten Weltkrieges erwirbt ein Franzose für eine Mio. Francs 50'000 Napoleon-Münzen. Er braucht weder Einkommens- noch Vermögenssteuer zu bezahlen. Für Wohnung, Kleider, Essen usw. benötigt er täglich einen Napoleon. Heute, 74 Jahre später, hat er, gerechnet mit Schaltjahren, 27'100 Napoleons verbraucht. Heutiger Wert seiner restlichen 22'900 Napoleons: FF 11'550'000 oder mehr als 11 mal das Startkapital von 1914 oder über SFR. 2'850'000.--.

Ich danke Ihnen.

Zürich, 23. Juni 1988/FL:hr







Die englische Erfahrung von 1560 bis 1776

PPG: Purchasing power of gold index (Kaufkraftindex des Goldes). 1930 = 100. $PPG = \text{Goldpreisindex} \div \text{Index der Großhandelspreise}$.

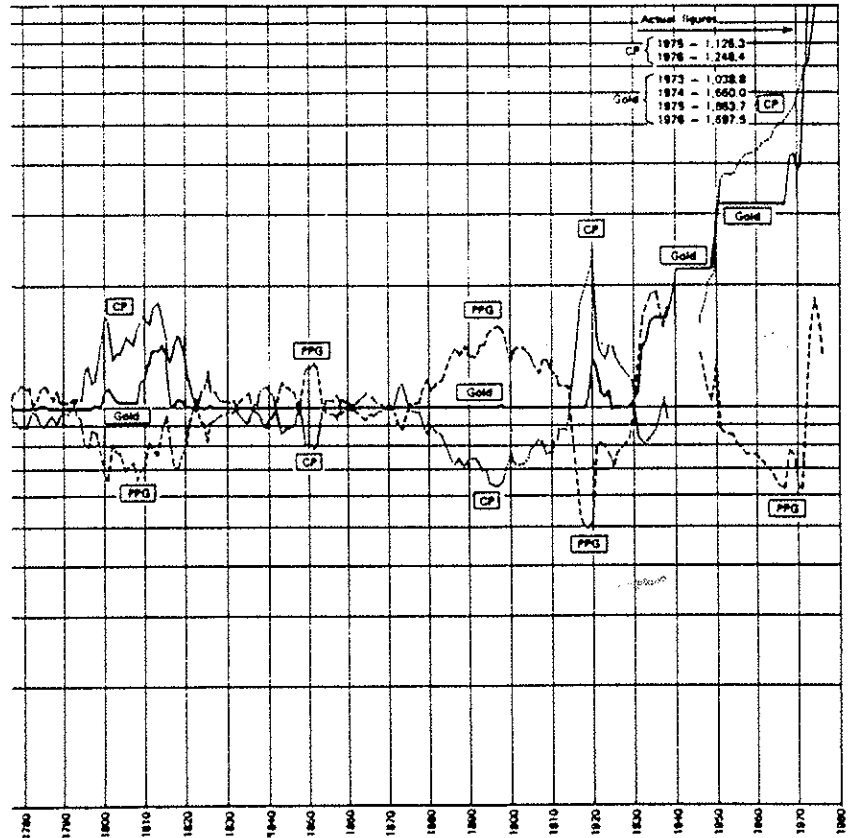
Gold: Preisindex. 1930 = 100.

CP: Commodity price index (Index der englischen Großhandelspreise). 1930 = 100. Während des Zweiten Weltkrieges wurde der Index nicht veröffentlicht.

Inflationen ereigneten sich während folgender Perioden: 1560–1658, 1675–1695, 1702–1723, 1752–1776. In allen diesen Inflationen, in denen die Großhandelspreise stiegen, sank die Kaufkraft des Goldes, wobei der Goldpreis entweder stabil blieb oder aber weniger stieg als die allgemeinen Preise.

Deflationen ereigneten sich von 1658–1669 und von 1723–1738. In diesen Perioden fielen die allgemeinen Preise, der Goldpreis blieb aber stabil oder stieg, weswegen sich die Kaufkraft des Goldes erhöhte.

Fazit: Gold war ein hervorragender Deflationsschutz, aber ein weniger guter Inflationsschutz.



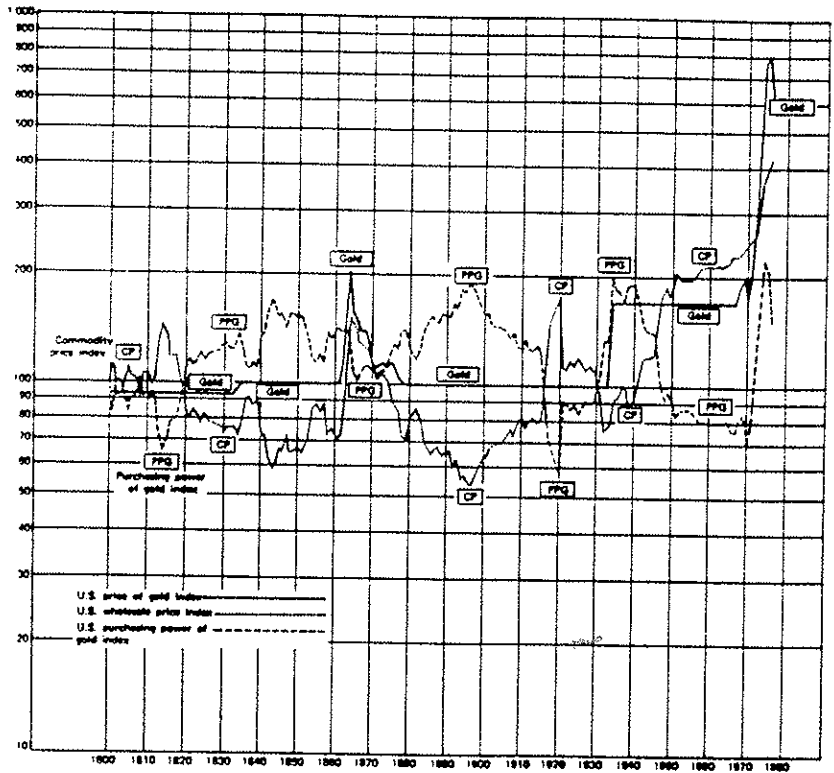
Die englische Erfahrung von 1777 bis 1976

In dieser Zeit kam es zu folgenden *Inflationen*: 1792–1813 (Napoleonische Kriege), 1897–1920 (mit einer rapiden Beschleunigung nach Kriegsausbruch), 1934–1976 (die demokratisch-soziale Inflation, die bis heute ungebrochen ist). Wichtig: Während der napoleonischen Kriege wurde der Goldstandard ausgesetzt, der Marktpreis stieg, aber weniger als die allgemeinen Preise. Erst 1822 hatte Gold die Kaufkraft wieder erreicht, die es vor den Kriegen besessen hatte. 1931 ging London endgültig vom Goldstandard ab – der Marktpreis brach nach oben aus.

Zu *Deflationen* kam es von 1813–1851, von 1873–1896 und von 1920 bis 1933.

Fazit: In allen Inflationen sank die Kaufkraft des Goldes, in allen Deflationen stieg sie. Erst nach 1970 stiegen die Goldpreise schneller als die allgemeinen Preise – die erste Ausnahme von einer jahrhundertealten Regel.

Quelle für die Charts England und USA: Roy W. Jastram, *The Golden Constant, The English and American Experience, 1560–1976*, John Wiley & Sons, New York 1977.



Die amerikanische Erfahrung von 1800 bis 1976

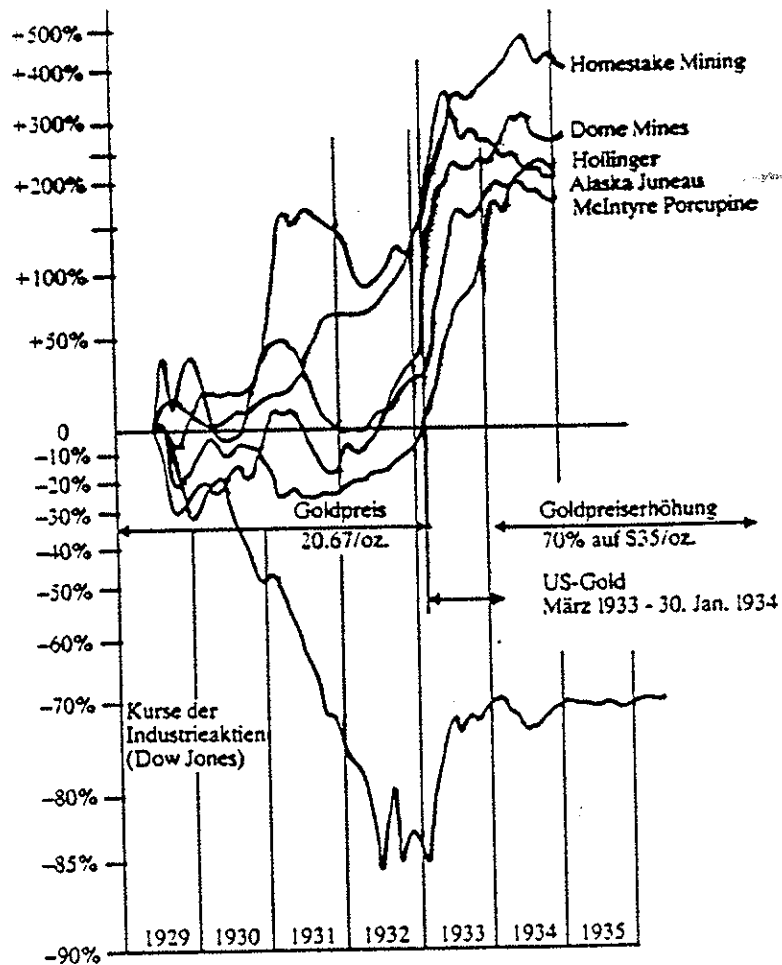
Auch hier gilt für alle drei Indices: 1930 = 100.

Die USA hatten einen Edelmetallstandard (erst Silber und Gold, später nur Gold) von 1792–1933. Von 1933–1972 gab es lediglich einen offiziell fixierten Preis von \$ 35, und die Umtauschpflicht von Dollars in Gold galt nur gegenüber ausländischen Zentralbanken (bis 1971).

In dieser Zeit erlebten die USA folgende *Inflationen*: 1808–1814, 1843–1857, 1861–1864 (Bürgerkrieg), 1897–1920 und die Inflation ab 1933, die bis heute anhält. Immer sank die Kaufkraft des Goldes, auch nach 1861, als der Goldstandard ausgesetzt wurde und die Marktpreise scharf stiegen. Erst in den siebziger Jahren des 20. Jahrhunderts wurde Gold schneller teurer als die allgemeinen Waren.

Zu *Deflationen* kam es in den USA 1814–1830, 1864–1897, 1929–1933. Jedesmal stieg die Kaufkraft des Goldes.

Entwicklung der Goldaktien.
verglichen mit Industrieaktien 1929-1935



Quelle: Encyclopedia of Stock Market Techniques.

Das Hauptargument für Gold

Preise seit 1661 (1661 = 100)*

Zahlen für jede Dekade entlang einer horizontalen Linie, z. B. diejenige für 1667 = 88, für 1944 = 195

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
166-		100	103	101	96	96	92	88	88	84
167-	85	84	81	80	86	92	88	81	82	87
168-	85	82	82	80	81	83	84	74	74	73
169-	75	76	75	78	87	87	89	90	95	98
170-	85	74	73	70	73	66	75	65	68	79
171-	90	100	75	72	76	77	73	70	69	72
172-	75	74	68	66	70	72	75	71	73	77
173-	70	65	66	63	65	66	64	69	67	66
174-	74	80	73	70	62	63	69	67	70	71
175-	70	67	69	67	67	68	68	81	78	74
176-	73	70	70	74	75	78	79	81	80	73
177-	74	79	87	88	86	84	84	80	87	82
178-	81	85	86	95	93	89	88	87	90	87
179-	92	90	90	95	101	109	114	110	110	118
180-	157	169	129	115	119	138	136	138	151	157
181-	153	152	175	180	155	141	127	140	144	128
182-	115	105	101	104	106	115	102	102	97	95
183-	95	97	95	93	97	97	107	102	103	113
184-	111	105	96	91	94	95	95	100	87	82
185-	82	79	82	97	108	108	108	110	96	100
186-	104	100	104	105	103	102	104	102	100	93
187-	95	100	111	110	105	102	100	95	88	85
188-	89	86	88	88	82	76	72	70	73	73
189-	76	75	71	71	64	62	63	64	68	73
190-	79	75	75	75	72	75	81	84	76	80
191-	84	86	91	91	91	116	146	193	207	222
192-	270	167	141	139	150	146	136	131	129	124
193-	104	89	86	85	103	103	106	110	113	113
194-	152	205	195	177	195	191	191	205	219	227
195-	234	251	269	273	276	287	301	312	319	319
196-	322	333	347	354	365	379	396	404	425	446
197-	474	513	545	595						

*Verbundener Index. Hauptquellen: Mitchell and Deane, Auszüge aus den britischen historischen Statistiken, Arbeitsministerium, britische Arbeiterschaft, Statistiken, historische Auszüge 1886-1968. Zugrunde liegendes Zahlenmaterial: Schruppeter-Gilboy Preisindex 1661-1697 (1697=100) und 1696-1823 (1701=100); Rousseaux Preis-Indizes 1800-1923 (1865-1885=100); Sauerbeck Statistik Preis-Index 1846-1938 (1867-1877=100); Index der Inland-Kaufkraft des Pfundes 1914-1968 (1963=100). Zahlenmaterial neu basiert auf 1661=100 unter Verwendung des Multiplikators: 1697=100; 0.9174; 1701=100, 0.7399; 1865-1885=100, 0.8679; 1867-1877=100, 1.0761; 1963=100, 3.5417. Quelle: The Economist, 13. Juli 1974