

Goldkonferenz, Hotel Hilton, Zürich-Airport

6./7. März 1989

Zentrum für Unternehmungsführung AG

Inflation im Dollarbereich

Regionale Nachfrage nach Gold in Krisenzeiten

Gold gleich Geld

Die westliche Wirtschaft auf tönernen Füßen

Defizite, Staatsschulden, Inflation und schlechtes Geld

Ist Gold nicht besser?

von Ferdinand Lips

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

Aus der Teilnehmerliste, welche mir das ZfU am 20. Februar zugeschickt hat, konnte ich entnehmen, dass Gold bald keine Anhänger mehr hat. Wenn ich jetzt zynisch genug wäre, müsste ich daraus schliessen, dass unter der Contrary-opinion-Theorie man jetzt Gold kaufen müsste, da die Mehrheit immer falsch liegt.

So einfach ist dies allerdings nicht und es gibt heute keinen Markt, der schwieriger zu beurteilen wäre als der Goldmarkt mit seinen Millionen von Teilnehmern tagein tagaus. Obwohl betragsmässig eigentlich nur sehr wenig Gold jährlich auf den Markt kommt, so wird Gold täglich gekauft und verkauft in Mengen, welche uns unbekannt sind. Ein grosser Teil davon an den Terminmärkten, wo Gold gehandelt wird, das nur auf dem Papier existiert. Ja es ist vermutlich so, dass viele der Händler, welche täglich Goldkontrakte in grösseren Mengen hin- und herschieben, wahrscheinlich noch nie ein Goldstück in der Hand hatten.

Was hat Gold eigentlich in den letzten Wochen bewegt? In erster Linie waren es Verkäufe der Goldproduzenten, welche Goldkredite aufnahmen und das geborgte Gold sofort wieder verkauften. Dann sagt man auch, die Russen hätten mehr als sonst verkauft. In letzter Zeit kam dann etwas hinzu, nämlich ein erneutes Auftauchen des Inflationsgespenstes.

#### Inflation im \$ Bereich

Der Index der amerikanischen Konsumentenpreise ist nämlich im Januar 0.6% gestiegen nach 0.3% im Vormonat. Das ist der höchste Indexsprung seit Januar 1987, als der Index um 0.7% zulegte. Damit beträgt die Teuerung der letzten 12 Monate 4.7% nach 4.4% für das ganze Jahr 1988.

Der im Ausmass überraschende Teuerungsschub geht in erster Linie auf höhere Preise für Nahrungsmittel, Tabak und Benzin zurück. Zuvor waren im Januar schon die Erzeugerpreise um 1% gestiegen.

Heisst dies wieder eine erneute Inflationsrunde? Präsident Bush meint nein, aber Chairman Greenspan vom Fed sieht die Sache anders.

Wenn Sie mich fragen, dann würde ich meinen, dass dies nur eine vorübergehende Entwicklung ist und dass die verrückte Inflation, die damals im Hunt Fiasko ihren Höhepunkt erreichte, für lange Zeit der Vergangenheit angehört.

Natürlich wird unser Geld ständig weniger wert, aber der desinflationäre Trend, der 1981 begann, scheint weiterhin intakt zu sein.

Aehnlicher Meinung scheint auch der Goldmarkt zu sein, der nach einem kurzen Rally von ein paar Dollars bereits wieder abzubröckeln beginnt.

Was kann denn überhaupt den Goldmarkt noch bewegen, oder was kann ihn denn eigentlich noch nach oben bewegen? Für eine neue Goldhaussiege braucht es meiner Ansicht nach nicht die Inflation, sondern vor allem drei Dinge:

1. Einen neuen Börsencrash
2. Verschlechterung der Weltschuldensituation und
3. als Folge davon eine Kette von Bankrotten

Obwohl dies alles möglich ist, wird es aber hoffentlich nie passieren. Vorerst scheint mir eher wahrscheinlich, dass Gold weiterhin nach dem dynamischen Fernen Osten geht. Es war schon immer so, dass erstarkende Nationen Gold anzogen und schwächer werdende Nationen das Gold abstossen mussten. Gold befindet sich deshalb auf einer Weltreise.

### Der Goldmarkt auf Weltreise

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

Der Goldmarkt befindet sich tatsächlich auf einer Weltreise. Zuerst gab es ihn vorwiegend in Frankreich. Gewitzigt durch seine Erfahrungen mit dem Franc, 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. Dezember 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 gehandelt wird, weil der Kauf nicht frei ist, und in dunkler Nacht von verummten 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 Hong Kong ein wichtiger Goldhandelsplatz, aber vor ein paar Jahren ist vor allem Japan als Goldkäufer ins Rampenlicht gerückt. Während die Japanerin früher Platin trug, zieht sie heute Goldschmuck vor. Aber ein wichtiger Käufer ist auch die Zentralbank, die hohe Reserven hat, die grössten der Welt, und die noch in einer schwachen Währung, nämlich dem Dollar.

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. Japan hat 1988 an die 300 t importiert. Wenn nur 1% der Yen 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 wenig in Gold angelegt ist, ist hier ein potentieller Käufer aufgetaucht, an den vor kurzer Zeit noch niemand gedacht hätte.

"Taiwan als weltgrösster Goldimporteureur", hiess es kürzlich in der NZZ.

Taiwan hat sich 1988 an die Spitze der Goldimporteureur gesetzt und damit Japan überholt. Die Einfuhren seien auf 354.7 t Goldbarren und -münzen im Gesamtwert von 5.12 Mrd. \$ (i.V. 87.32 t zu 1.3 Mrd. \$) gestiegen, wie ein Vertreter des Finanzministeriums in Taipeh mitteilte. Laut amtlichen Statistiken hat Japan in den ersten 12 Monaten des vorigen Jahres ca. 300 t Gold importiert.

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 kreierte 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.

Ich möchte jetzt kurz nochmals in die Geschichte zurückblicken, alsdann die gegenwärtige Situation und die Aussichten für die nächsten Jahre diskutieren.

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 \$ 380 immer noch 11 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.

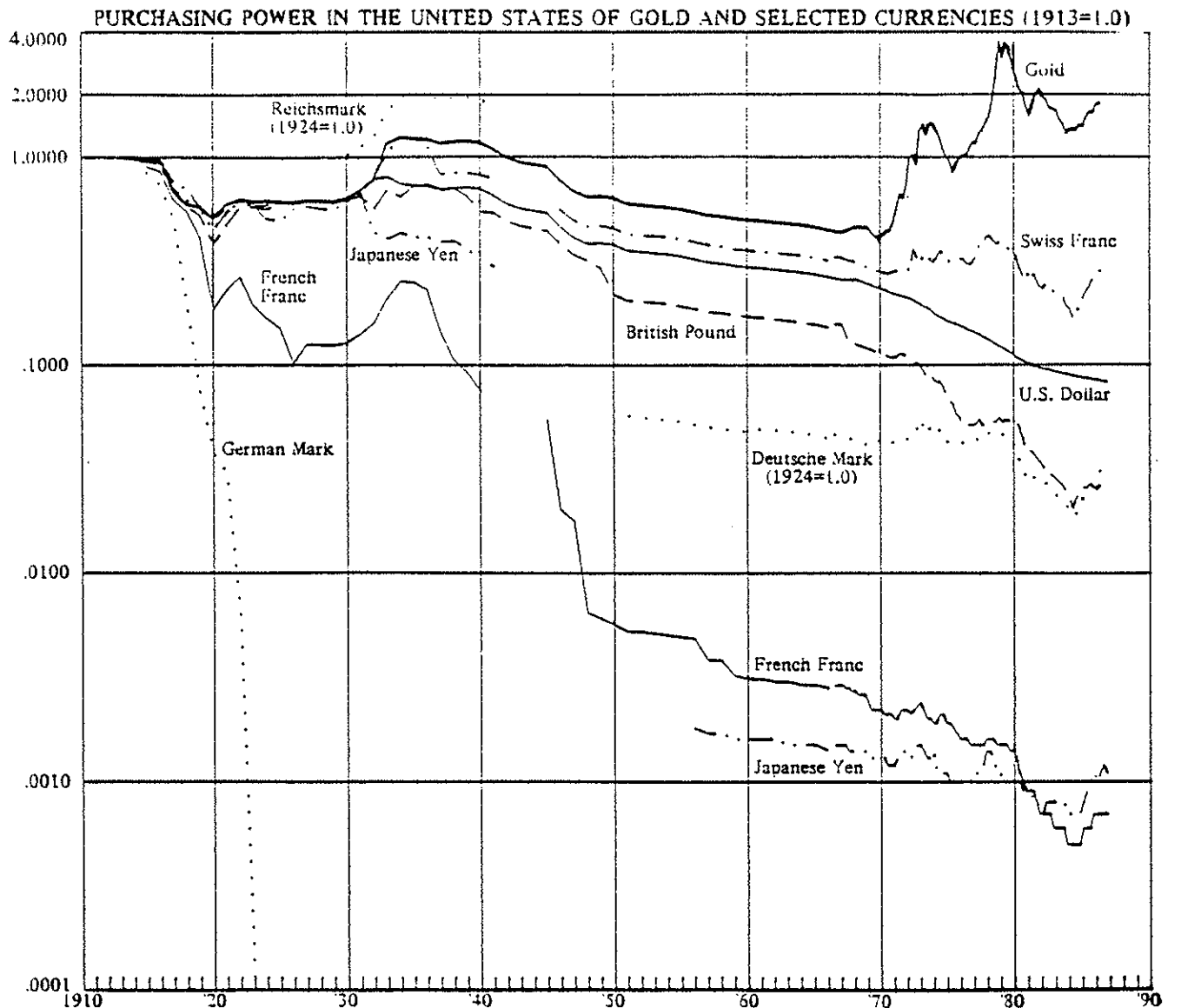
In seinem Ursprung war Geld eine soziale und keineswegs eine staatliche Institution.

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.



Oberflächliche Beobachter, seien es Bankiers, Ökonomen 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 nicht immer ein guter 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 einstellten.)

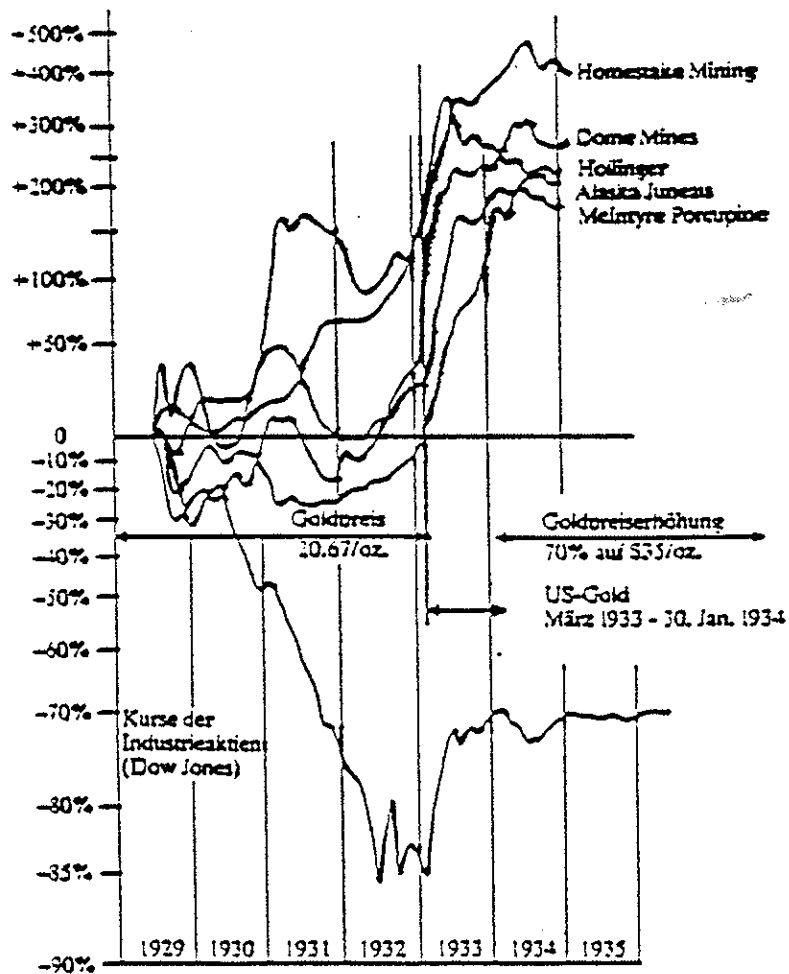
- Aber eines steht fest: Die Kaufkraft des Goldes bleibt über lange Zeitperioden konstant, zum Beispiel in Intervallen von Halbjahrhunderten. Inzwischen kann es zu grossen Abweichungen kommen. Ferner steht fest, dass nicht der Goldpreis sich dem allgemeinen Preisniveau anpasst, sondern alle andern Preise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

### 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.

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.

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.

### Defizite, Staatsschulden, Inflation und schlechtes Geld

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

International Debt Issuance, 1987-2Q 88 (U.S. Dollars in Billions<sup>a</sup>)

	1987		1988	
	3Q	4Q	1Q	2Q
<b>Totals</b>	→ \$42.6	\$28.7	\$58.4	\$59.6
U.S. Dollar	20.7	8.0	17.7	20.6
Japanese Yen	1.4	5.6	5.5	6.9
Deutschemark	2.0	3.2	8.0	4.3
U.K. Sterling	2.5	2.8	7.2	8.2
Canadian Dollar	1.8	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.

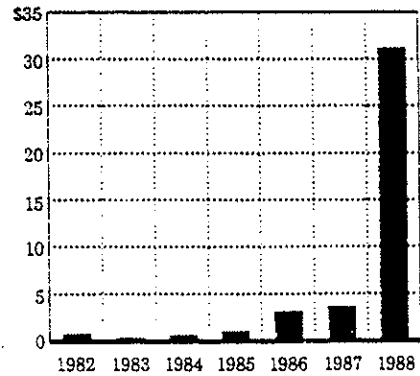
Zum Teil ist die Krise auf falsche Einschätzung der Konjunkturlage, zum Teil auf Unfähigkeit, reine Gier, aber auch kriminelle Handlungen zurückzuführen. Selbst das "Wall Street Journal" gibt jetzt zu, dass diese Krise den Steuerzahler \$ 100 Mrd. kosten wird. Das "Wall Street Journal" vom 16.1.89 meint sogar, dass, wenn am Schluss alles bekannt wird, Watergate im Vergleich ein "Kinderspiel" dagegen sei. Letzte Woche sprach man in der "Herald Tribune" sogar von \$ 230 Mrd.

Der berühmte Marshall-Plan, der Europa nach dem Zweiten Weltkrieg wieder aufbauen half, kostete dagegen nur \$ 50 Mrd.. Stellen Sie sich mal den Unterschied vor.

Aber das dickste Stück ist sicher die Art und Weise wie man diese Pleite zu finanzieren sucht. Der Bush-Plan sieht vor, dass eine neue Gesellschaft, die Resolution Funding Corp. \$ 50 Mrd. aufnimmt, zum teil aus den Kassen der Social Security. Die Spar- und Leihkassen wiederum kratzen dann \$ 5 Mrd. zusammen, mit denen sie Zero Bonds kaufen, die bei Fälligkeit in 30 Jahren einen nominalen Wert von ihrerseits \$ 50 Mrd. haben werden. Und nur der Zins auf den \$ 50 Mrd. geht zulasten des Budgets, das der Bürger sieht. Es handelt sich hier zweifellos um den grössten Diebstahl des Jahrhunderts zulasten des Steuerzahlers - entsetzlich. Aber ohne dies wären die Haushaltdefizite doppelt so gross wie ausgewiesen.

## The Cost of Sick Thrifts

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



Source: Federal Home Loan Bank Board

Wir alle wissen, 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.

### Der Schuldenberg und das Gold

Nehmen wir an, dass das Schuldenproblem nicht mehr zu lösen ist, dann dürfte es unvermeidlich sein, dass die Weltwirtschaft zuerst 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 gelöst werden könnten. Das Hauptproblem würde darin bestehen, für das Heer der Arbeitslosen die nötigen Arbeitsplätze zu schaffen. Haushaltsdefizite, 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, weil erstens der Schuldenberg viel grösser ist und es zweitens auf der Welt viel mehr Reichtum gibt. Rufen wir uns nur einmal in Erinnerung, dass das Haushaltsdefizit der USA von 1986 von \$ 210 Mrd ungefähr 13.5 Jahren Goldproduktion der freien Welt entspricht.

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.

#### Ist Gold nicht besser?

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.

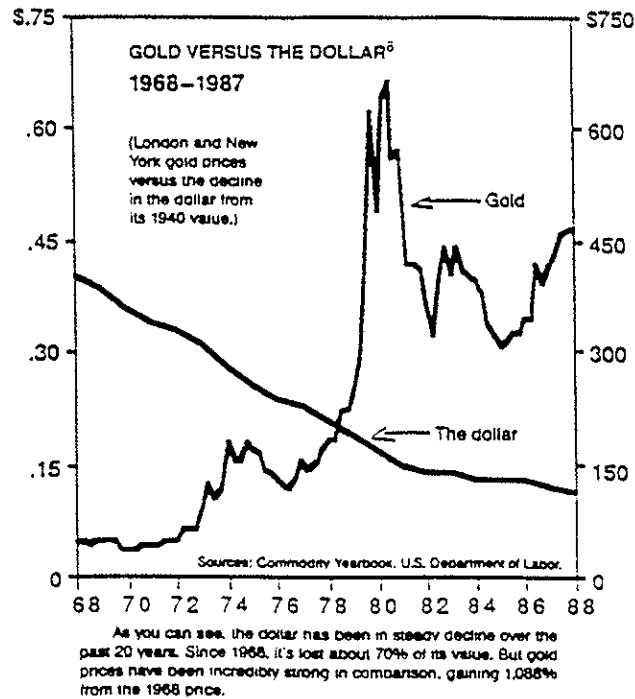
Die Investoren müssen zuerst wieder merken, dass Gold die überlegene Währung ist. Dann wird der Konkurrenzkampf zwischen Gold und dem \$ in eine neue Runde eintreten. Nicht nur die Banknoten sind Dollars, sondern auch Ihre Depositen auf den Spar- und Leihkassen oder bei den Banken sind Dollars. Aber 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.



### 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.

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, 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 eintrifft. Ich weiss auch nicht, ob die Bewegung langsam verläuft wie anfangs der 70er Jahre oder über Nacht.

Aber 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%. Bei unserer Firma haben wir die Goldbestände immer noch abgesichert.

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 beirren 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!

GOLD PUT-WARRENTS CHRISTIANIA BANK 1987 - 29.5.1990	
<u>EMISSIONSBEDINGUNGEN</u>	
Abgetrennt von:	2,50 % 1987-08.07.94 CH 598176
ab:	08.07.87
Kotierung:	Vorbörse Zürich
Emission:	15'000 Gold-Warrents Put
Periode:	08.07.87 - 29.05.90
Verhältnis:	alt 1 Put-Warrent neu US\$ 1'680.-- ./.. Gegenwert in US\$ von 4 Oz Gold
Preis:	US\$ 420.-- per Oz Gold

BANK AG

WERTPAPIERABRECHNUNG  
KAUF

NR. ABSCHLUSS		13.01.1989	
ZUERICH		13.01.1989	
DEPOT	KONTO		
WIR HABEN FUER SIE GEKAUFT			
KURS	120,00	180 GOLD PUT-WARRANTS CHRISTALINANIA BANK OG KREDITKASSE, OSLO 1987-29.5.90 VALOREN NR.	599299
	KURSWERT	FR	21.600,00
	COURTAGE	FR	216,00
ZU IHREN LASTEN		FR	21.316,00
WERT		18.01.1989	=====
DEP.	0001		
Goldpreis US\$ / Oz		Kurs Gold Put-Warrent	
13.1.1989	\$ 404.--	13.1.1989	sFr. 120.--
3.3.1989	\$ 387.--	3.3.1989	sFr. 215.--

The International Harry Schultz Letter  
February 26, 1989

**Gold** Biggest, *best news* for precious metals hit the fan Feb 10 when wholesale prices leapt 1% in one month. *Naturally* this inflationary jump pushed gold up \$20, right? *Wrong!* It fell \$6. Why? *It was pushed.* Just as it was on Oct 19, 1987 when stk mkts crashed. Who pushed it? My Washington DC mole called from a phone booth (in Watergate style) to inform me "*The old boy's club sold gold that morning.*" It was partly done thru the US FRB off record slush fund &/or USTreasury unreported intervention fund (as anti-gold Volcker used to do). They sold in *Hong Kong* where tiny volume lets them push the price for peanuts. Then they nudged it lower from *Zurich* in the last 10mins of *London* AM fixing. Then they sold some contracts, via a brotherhood bank, on Comex, NY. Simple. They defied gravity. When 1987's stk mkt crashed, they feared gold rocketing past \$500, so they sold massively. This time it took less pressure & was well planned. They saw gold shares had been stronger than bullion for wks, so they had to sink bullion fast when they got their insider tip that the price index was +1%. Insider info is *legal* for bureaurats, *illegal* for peasants. Only 1 place does the Fed leave its dirty fingerprints. In WSJ! Each Fri FRB prints its actions (in 6 pt type) re M1, M2, M3, etc, including gold stock *changes*. It's been inching *down* for a very long time. But that's only the tip of their dishonest iceberg. The Treasury fund is almost never reported even to Congress. Volcker played games with it for years. He bailed out Mexico without an ok from anyone. These men constantly break the law by selling the public's gold without permission of Congress, the public or the President. They take orders only from an inner clique, the megabankers, TriLat mbrs. Why do they want gold price restricted? Are they secretly buying? Will they let gold rise later? Can they stop it anytime or only briefly? Those questions will be the subject of another article. ...*Other negatives* pushing gold to 377: 1. Heavy *selling by USSR & Venezuela*. 2. All comod spreads now use gold as the *short leg*, vs plat/silver long legs. 3. As int. rates climb, gold gets *more expensive to hold*, so gold shares

cheaper to own, & pay *dividends*: some switched. 4. Gold mines still making gold loans & *selling production forward*. 5. Oz mines *sold gold* to cash in on sudden *A-\$ fall*. 6. Taiwan *cut* gold buying 20%. 7. *US\$* strength. 8. Largest gold deposit outside SoAfr *discovered* in NewGuinea. 9. Reynolds Metals finds *more gold* in Oz. 10. Global *stk mkt* strength.

*Is it all gloom* for gold? *No*. In fact a turn may already have come, at *least* for the short term. Here are the *bullish* factors: 1. *Inflation* suddenly jumping everywhere. 2. *Japan may buy 9% more* gold in 1989. 3. Many *SoAfr* miners laid off by low Au price & rising costs; some marginal mines may close. Less production. 4. Gold *jewelry demand* highest since 1978. 5. Bullish gold analysts *fell to 28%*, lowest of 31 items, save orange juice. 6. When gold shares rise & bullion doesn't, it normally means *accumulation* underway. 7. Those *gold loans can boomerang* if gold gets over \$425, cause a *gold shortage*. Belmoral loan already sour. 8. Monthly basis futures chart shows price currently touching *supportive uptrend line* from 1976. 9. Many indiv gold shares at multi yr lows, ie *double, triple & quadruple bottoms*. They may break down but that's not the way to bet. 10. Stk mkts now *correcting* & gold forming tiny H&S reversal which tgts 400, 390, then 415-420 on Apr futures basis. .. *Conclusion*: Gold is prob *beginning* a base. It *doesn't* rule out a new low as *part* of the base, *if* current action is a left shoulder of a reverse H&S. But odds gradually moving toward a much higher price by *year end*. *Slow accumulation* of strong chart gold shares may not be unwise (eg Homestake, American Barrick).