

Finanz und Wirtschaft  
INSTITUT FUER KAPITALANLEGER

"KONSERVATIVE STRATEGIEN - UND DAS GOLD"

---

von

Ferdinand Lips

Vortrag gehalten am 55. Seminar für Kapitalanleger vom 15. Juni 1988 im  
Hotel "Zürich"

## "KONSERVATIVE STRATEGIEN - UND DAS GOLD"

---

Meine sehr verehrten Damen und Herren

Es ist für mich eine grosse Ehre, an diesem wichtigen Seminar 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 höher denn je zuvor und dies aus guten Gründen. Trotzdem ist es kaum zu glauben, wenn man die Tageszeitungen, Banken- und Broker-Publikationen liest, dass man uns erzählt, wie gut die Wirtschaft geht, dass die Aktien doch billig seien und die Inflation das grosse Problem. Offensichtlich ist man schlecht beraten, wenn man sich an so etwas hält und man sollte sich viel mehr bewusst sein, dass der Markt am 19. Oktober etwas auszusagen hatte. Der Markt ist ja ein vorausseilender Indikator. Er stellt das gesamte Wissen aller Wirtschaftssubjekte dar und hat sich in der Vorausbeurteilung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung noch selten getäuscht.

Unter den heutigen Anlageberatern gibt es aber keinen einzigen, der vor dem 19. Oktober 1987 einen Crash an der Börse erlebt hat, wobei die ganz jungen nur haussierende Märkte kannten. Ein Crash ist ja auch nur vergleichbar mit einem anderen Crash und der letzte fand 1929 in New York statt. Man muss schon dessen Geschichte studiert haben, um zu wissen, was sich damals abspielte. Es war nämlich nicht so, dass der

ganze Rückgang auf einmal erfolgte. Ganz im Gegenteil, nach dem ersten Kurssturz von 381.17 im September auf 198.69 im November, erfolgte eine Erholung auf 294.07 im April 1930, d.h. 52.4 % der Verluste wurden wieder aufgeholt. Und erst nachher ging es ununterbrochen runter bis im Juli 1932, als der Dow Jones schlussendlich bei 41.22 landete. Auch dieses Mal ist es in New York und allen anderen Märkten zu einer Erholung gekommen. Der japanische Markt ging sogar auf einen neuen Höchststand. Die grosse Frage ist nun, geht die Erholung weiter oder kann sich eine Entwicklung wie vor über 50 Jahren auch heute wiederholen.

Obwohl es im Wirtschaftsgeschehen Zyklen gibt, welche sich in der einen oder anderen Form wiederholen, so ist doch die Welt in einem dauernden Wandel begriffen, so dass es schwer ist, Regeln aufzustellen. Was sich also 1929/32 abspielte, muss sich nicht unbedingt in diesem Ausmass heute wiederholen. Dagegen gibt es heute eine Anzahl Probleme fundamentaler Art, welche ungleich gravierender sind als die Probleme vor 50 Jahren, insbesondere das völlige Fehlen eines Währungssystems oder die Schuldensituation, die höchst explosiv ist.

Die Analyse der Börse ist eine Angelegenheit von Wahrscheinlichkeit, Glück, Wissen wie sich die Märkte verhalten und vielleicht am meisten noch Intuition. Meiner Ansicht nach befinden wir uns, vor allem in den USA, nach wie vor in einem Baissetrend, im Laufe desselben es immer wieder zu Erholungen kommt. Performance kann man wahrscheinlich für einige Zeit vergessen und das Wichtigste ist jetzt Sicherheit des Kapitals. In solchen Zeiten ist es am besten, wenn man den Aktienanteil gering hält. Im übrigen können Baissen nicht durch politische Erklärungen oder monetäre Manipulationen beendet werden, sondern sie enden nur auf eine Art, indem alle verkauft haben, was sie verkaufen wollten und mussten.

So wie ich die U.S. Börse momentan sehe, reagiert sie schlecht auf gute Nachrichten und schlecht auf schlechte Nachrichten und schlecht auf überhaupt keine Nachrichten.

Es kann dagegen sein, dass zu grosser Pessimismus gegenüber Aktienanlagen in Europa nicht gerechtfertigt ist, da im Gegensatz zur Situation in den 30er Jahren die Ersparnisbildung in Europa (BRD und Italien) und Japan, Taiwan etc. sehr hoch ist. Zum Beispiel nahmen die Vermögen in Deutschland 1987 um fast 130 Mrd DM zu. Damit verfügen die privaten Haushalte in der BRD über ein Geldvermögen von 2400 Mrd DM und dies ist nur zu 6 % in Aktien, hingegen zu 80 % in Anleihen angelegt. Da wird deutlich, dass die Anleger in der BRD am Aktienmarkt keineswegs überinvestiert sind. Was auch sehr positiv ist für die europäischen Börsen, ist die momentan bessere Haltung des Dollars.

Warum sind aber heute trotzdem konservative Strategien notwendig?

Konservative Strategien sind notwendig, weil fundamental vieles nicht mehr stimmt und schon lange nicht mehr.

Nehmen wir zum Beispiel einmal die USA, wo das Haushaltsdefizit ununterbrochen wächst und Ende April 24.6 % höher war als im Vorjahr. Im April zum Beispiel waren die Einnahmen um 11 % tiefer als vor einem Jahr, hingegen waren die Ausgaben um 14 % höher. Langsam machen sich die hohen Zinsausgaben bemerkbar und werden in diesem Jahr \$ 220 Mrd erreichen und damit zum ersten Mal mehr als 25 % der Staatseinnahmen ausmachen.

Ferner haben mehrere 100 US-Banken ernste Probleme, ja Sie haben richtig gehört, ernste Probleme 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. zwar 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 US-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 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 eine Rezession und schon aus diesem Grunde muss der Markt eine Pause einlegen.

Der Crash von 1987 sieht eine Rezession für 1988 voraus, vielleicht sogar eine sehr starke. Warum soll es aber dazu kommen. Einfach und allein weil die private und staatliche Verschuldung zu gross ist. Wenn wir absehen von der Verschuldung der Dritten Welt, welche nach wie vor zunimmt, dann sollten wir einmal einen Blick auf die gesamte Verschuldung in den USA werfen, welche ungefähr \$ 10'000 Mrd beträgt und einen Zinsendienst von \$ 700 Mrd erfordert.

Aber ein Sorgenkind ganz besonderer Art ist für mich Japan. Sehen Sie sich die Börsen-Kapitalisierung von allen japanischen Aktien an. Sie beträgt heute 44 % der gesamten Börsen-Kapitalisierung der Welt, das heisst die japanische Industrie wird mit fast 50 % der Welt bewertet. Bei allem Respekt vor der Leistung der Japaner scheint mir dies doch etwas zu hoch. Der japanische Aktienmarkt scheint mir deshalb reif für eine substantielle Korrektur.

Aber auch die Immobiliensituation ist völlig ausser Rand und Band und übertrifft alles bisher Gehörte. Der Wert aller japanischen Immobilien übertrifft den Wert aller amerikanischen Immobilien; um 2,5 mal! Wenn diese Blase platzt, und dies ist die Seifenblase des Jahrhunderts, dann wird dies weltweite Konsequenzen haben. Ich bin zwar überzeugt, dass Japan im nächsten Konjunktur-Aufschwung die Welt auch wieder hinausführen wird. Aber im Moment würde ich alles verkaufen, was Sie in diesen Märkten besitzen.

Und diese Ereignisse werden uns dann in eine neue Aera führen, in eine ganz neue Aera, der Neubewertung aller Werte.

Die neue Aera wird darin bestehen, dass sich der Bullmarkt am Obligationenmarkt fortsetzen wird, wir sind nämlich schon seit 6 Jahren in einem Bullmarkt in Bonds, und die Zinsen werden langfristig weiter zurückgehen und die Obligationen im Kurse steigen.

Dagegen dürften viele Aktien auf ein Niveau gehen, auf dem sie mehr rentieren als Obligationen. Aktien sind schliesslich Risikopapiere. In den letzten zwei Jahrhunderten gab es nämlich weit mehr Jahre, in denen Aktien mehr rentierten als Obligationen. Die Nachkriegszeit mit ihrem starken Wachstum und ihrer Inflation war in dieser Beziehung eine Ausnahmeperiode.

Die konservative Strategie für die nächsten Jahre wird deshalb darin bestehen, dass Sie als Anleger den Grossteil Ihrer Anlagen in Anleihen allererster Qualität halten. Passen Sie auf, was Sie für Anleihen haben. Wenn wir die Geschichte studieren und das müssen wir immer wieder, dann werden Sie feststellen, dass es in den 30er Jahren an den Obligationenmärkten zu einem viel grösseren Blutbad kam als an den Aktienmärkten. Ihre Anleihen müssen AAA sein und zwar in den richtigen Währungen. Lassen Sie deshalb ihre Obligationen-Portefeuilles regelmässig von Ihrem Anlageberater auf deren Bonität überprüfen. Kontrollieren Sie, ob die Schuldner stimmen, ob die Zinsendeckung ausreicht und die Währung die richtige ist. Die konservative Strategie wird deshalb in den nächsten Jahren darin bestehen, dass Ihnen Ihr Portefeuille

1. Sicherheit und
2. Einkommen bietet

Wenn Sie das alles überprüft haben, dann werden Sie jede finanzielle Krise überstehen. Wenn Sie dann noch ein paar Aktien haben, welche gut rentieren, dann macht das auch nichts. Sie brauchen dann nur noch eines, und das ist die höchste Sicherheit, und das ist GOLD.

Gold hat zwar in letzter Zeit sowohl die Optimisten wie die Pessimisten enttäuscht. Nichts ist schwieriger zu beurteilen, als der Goldmarkt, weil er so komplex ist, der internationalste aller Märkte überhaupt ist, mit einer derartigen Vielzahl von Akteuren, von Zentralbankiers über westliche Anlageberater bis zu den Käufern in den orientalischen Souks.

Aber eines ist sicher, Gold hat sich im Crash gut gehalten und hat auf wunderbare Art und Weise die Portefeuilles derjenigen stabilisiert, welche Gold besaßen. Man hat in den letzten Jahren ohnehin nur von den Börsen gesprochen, aber Gold hat sich seit seinem Tiefstand von \$ 285.-- vom 25. Februar 1985 auf knapp über \$ 500.-- hochgearbeitet und in den ganz starken Währungen wie SFR und Yen seit 1 1/2 Jahren wenigstens seinen Wert gehalten. Aber wir interessieren uns nicht nur für das kurzfristige, sondern sind hauptsächlich an den langfristigen Tendenzen interessiert und da ist Gold ungeschlagen:

- Gold hat den fallenden Ölpreis überstanden
- Gold hat Rekordterminverkäufe durch die Goldminenproduzenten überstanden
- es hat geheime Verkäufe durch Zentralbanken seit Mitte Oktober überstanden



- der Preis hielt, obwohl viele, die auf Kredit kauften, seit Mitte Oktober verkaufen mussten
- Gold hat einen 40%-Anstieg der Produktion und höhere Verkäufe durch die Hauptproduzenten verdaut.

Obwohl die Produktion in den letzten Jahren gestiegen ist, ist das Goldangebot wertmässig gar nicht gross. Allein das US-Haushalt-Defizit von 1986 entspricht 13 Jahren Goldproduktion der freien Welt. Zu heutigen Preisen beträgt das jährliche Goldangebot nämlich nur ca. \$ 25 Mrd.

Oder eine andere Zahl: Der gesamte Börsenwert aller südafrikanischen Goldminenaktien entspricht ungefähr dem Börsenwert von BP, das heisst einer einzigen Gesellschaft. Da können Sie sich selber vorstellen, was passiert, wenn das Anlage-Publikum einmal beschliesst, nur einen kleinen Teil in Goldanlagen zu verlagern.

Warum sollte denn Gold in den nächsten Jahren überhaupt steigen oder gehen wir nicht einmal so weit; warum sollte sich Gold in den nächsten Jahren eigentlich besser entwickeln als ihre andern Anlagen.

Dazu gibt es nur eine Antwort: Gold erhält den Wert.

Gold ist Stabilität. 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.

Das "Comeback des Goldes" hat heute aber ganz andere Gründe als in den 70er Jahren. In den 70er Jahren war es die Furcht vor der Inflation. Heute geht es um finanzielle Sicherheit und geistige Gesundheit. Das Comeback ist graduell, langsam und sehr mühsam, aber gleichzeitig auch langfristiger Natur. Es basiert auf fundamentalen Gründen, aber auch auf technischen. Wie gesagt: In den letzten Monaten ist Gold zwar nicht gestiegen, schon gar nicht in SFR ausgedrückt, aber es hat wenigstens Ihre Portefeuilles stabilisiert. Gold ist Geld und sollten Sie daran zweifeln, dann fragen Sie sich einmal, warum die Zentralbanken 60 % ihrer Reserven in Gold angelegt haben. Interessant ist auch, dass immer mehr Länder Goldmünzen herausgeben. Dies kann doch nur das Interesse an Gold weiter anfachen. Und vergessen Sie nicht, was nicht mehr fällt, kann nur noch steigen.

Die Hauptgründe, weshalb Gold in den nächsten Jahren besser sein sollte als alles andere, das heißt seinen Wert besser halten dürfte als jede andere Anlage, sind meiner Ansicht nach die folgenden:

#### a. Der Goldmarkt auf Weltreise

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

Ja Sie haben richtig gehört; der Goldmarkt befindet sich tatsächlich auf 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 Lehmann schätzt, dass Japan dieses Jahr an die 150 T. importieren konnte. 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.

### b. 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.

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.

### c. Gold in der Deflation

Wie verhält sich denn Gold in der Deflation. Wir waren ja in den letzten Jahren stets der Ansicht, dass Gold nur auf das Anziehen der Inflation reagiert. Die geschichtliche Wahrheit verhält sich jedoch ganz anders. Prof. Jastram hat in seinem Buch "Die goldene Konstante" darauf hingewiesen, dass in 250 Jahren britischer Wirtschaftsgeschichte und in 150 Jahren amerikanischer Wirtschaftsgeschichte Gold sich in der Deflation wertmässig besser entwickelte als in der Inflation, mit einer Ausnahme, der 70er Jahre.

Dies war übrigens auch in den 30er-Jahren so. 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 und unabhängig von der Fähigkeit, von irgend jemandem seine Zahlungsverprechen zu halten.

Ich glaube, dass viele Anleger noch auf eine Erholung der Börse hoffen. Aber wenn die Mehrzahl dieser Anleger realisiert, dass die Baisse noch längere Zeit dauern könnte, dürften sie ihre Aktien verkaufen und ins Gold gehen. Eigentlich hätte dies schon im Oktober und November passieren müssen. Aber ich habe gerüchteweise gehört, dass Zentralbanken verkauft haben, weil sie das Metall nicht über \$ 500 gehen lassen wollten. Ferner mussten viele spekulative Positionen verkauft werden von Spekulanten, welche Gold und Aktien auf Kredit gekauft haben.

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 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.

#### d. Gold im Falle weiterer Inflation

Sollte es wider Erwarten vorher doch zu einer erneuten Inflationswelle kommen, dann wäre ich für Gold ebenfalls positiv gestimmt. Der grosse Unterschied zwischen der Welt von heute und der Welt von gestern liegt ja darin, dass es keine monetäre Bindung 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, dürften 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 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 Goldminenkurse 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 dürften wir am ehesten vor einer Wiederholung eines ähnlichen Szenarios wie in den 30er Jahren stehen. Aber dieses Mal wird 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.

#### e. 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 aufneten, so werden die Zentralbanken des Fernen Ostens von ihrer Prosperität profitieren und ihre 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.

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.

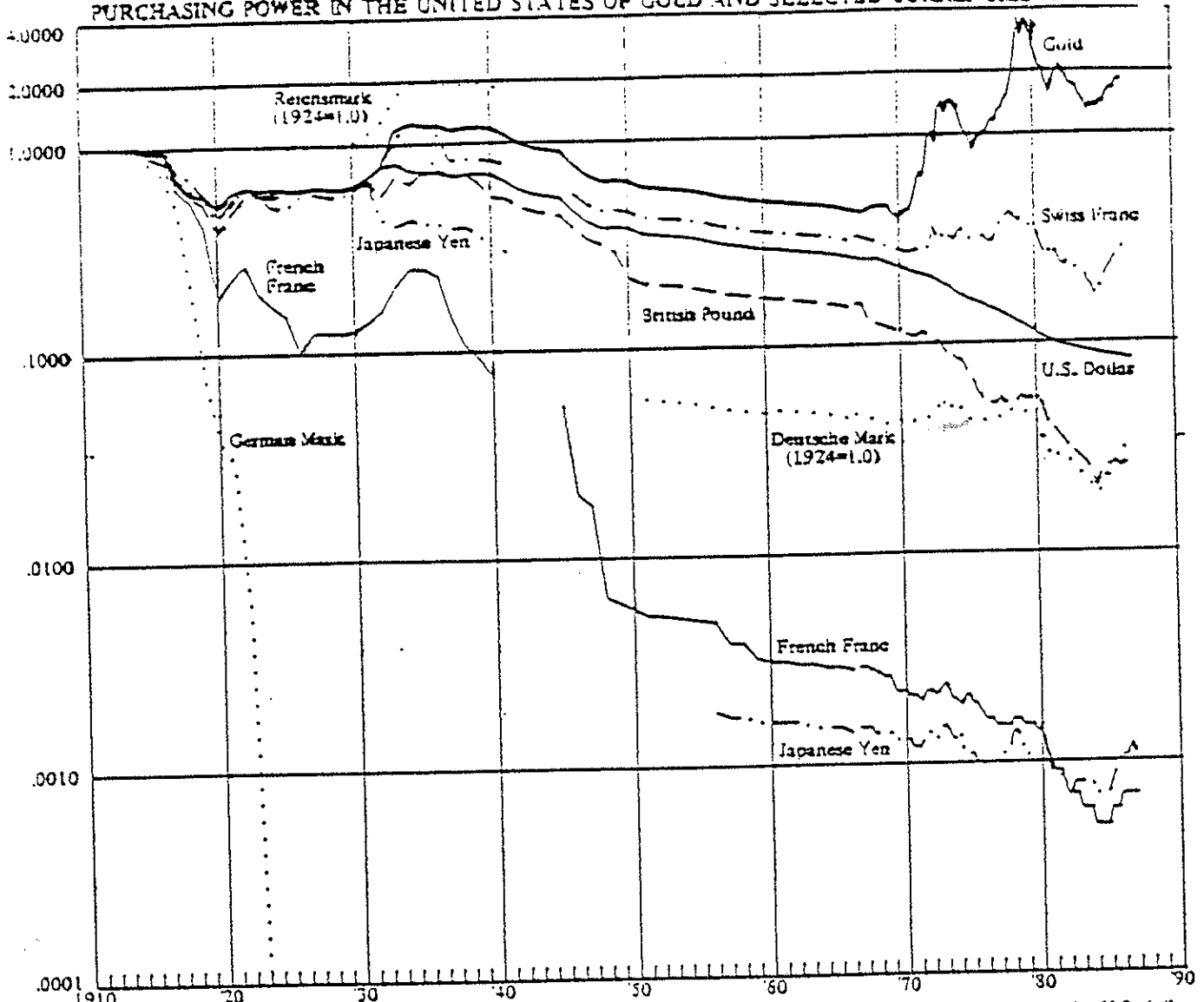
Für den Fall, dass meine Argumente Sie noch nicht überzeugen konnten, möchte ich Ihnen, bevor ich schliesse, eine wahre Geschichte erzählen:

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.--.

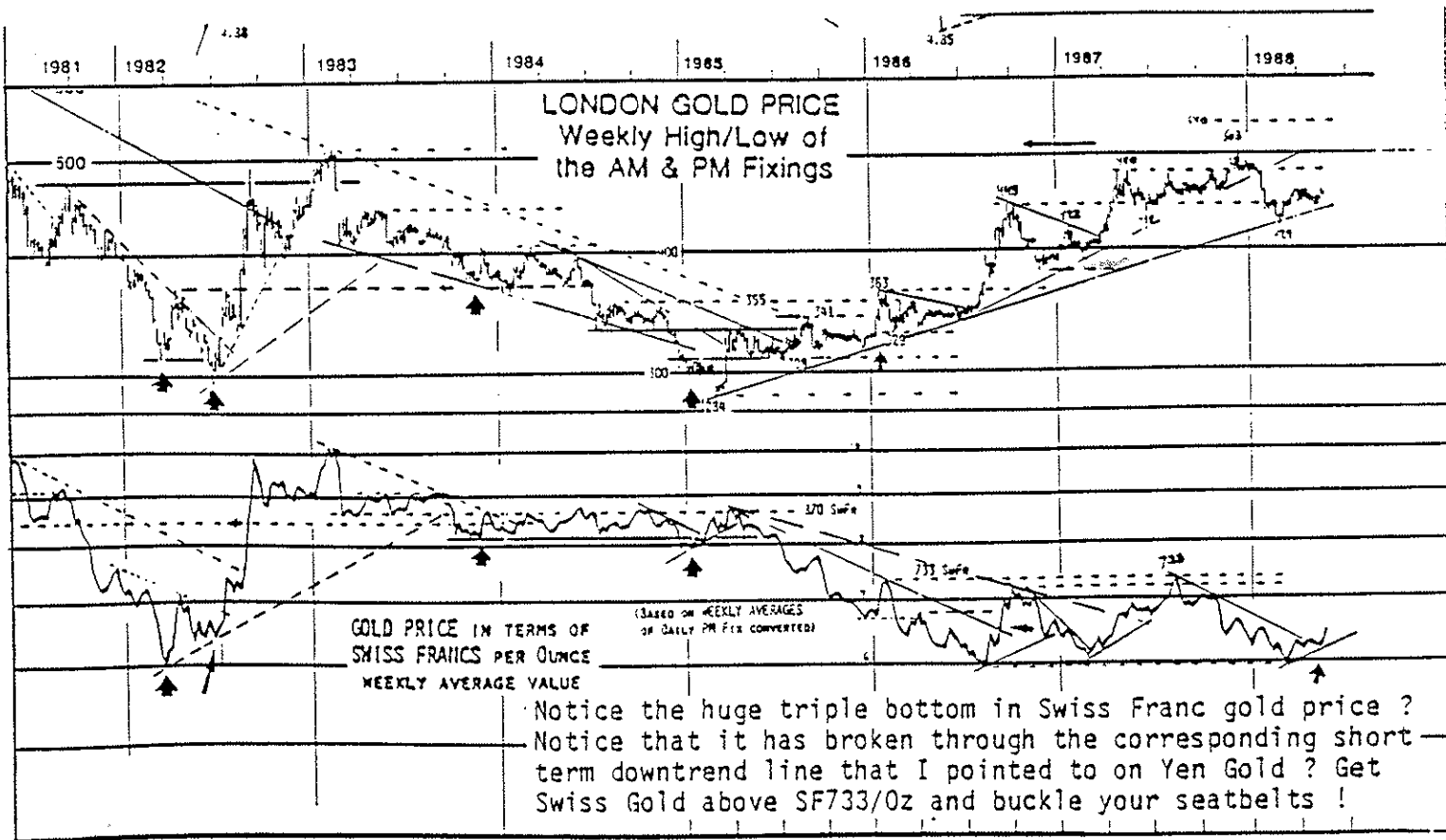
Ich danke Ihnen.

Zürich, 7. Juni 1988/FL:hr  
415

PURCHASING POWER IN THE UNITED STATES OF GOLD AND SELECTED CURRENCIES (1913=1.0)

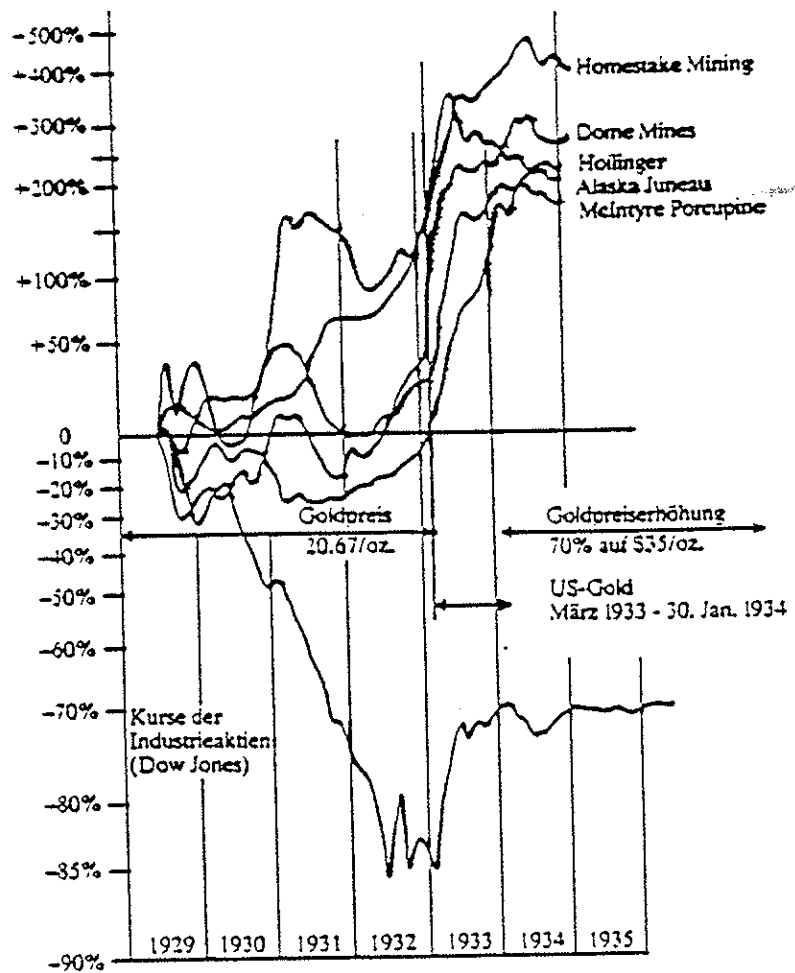


Note: Purchasing power calculated from the implicit price deflator for U.S. GNP and the exchange rates of foreign currencies for U.S. dollars.



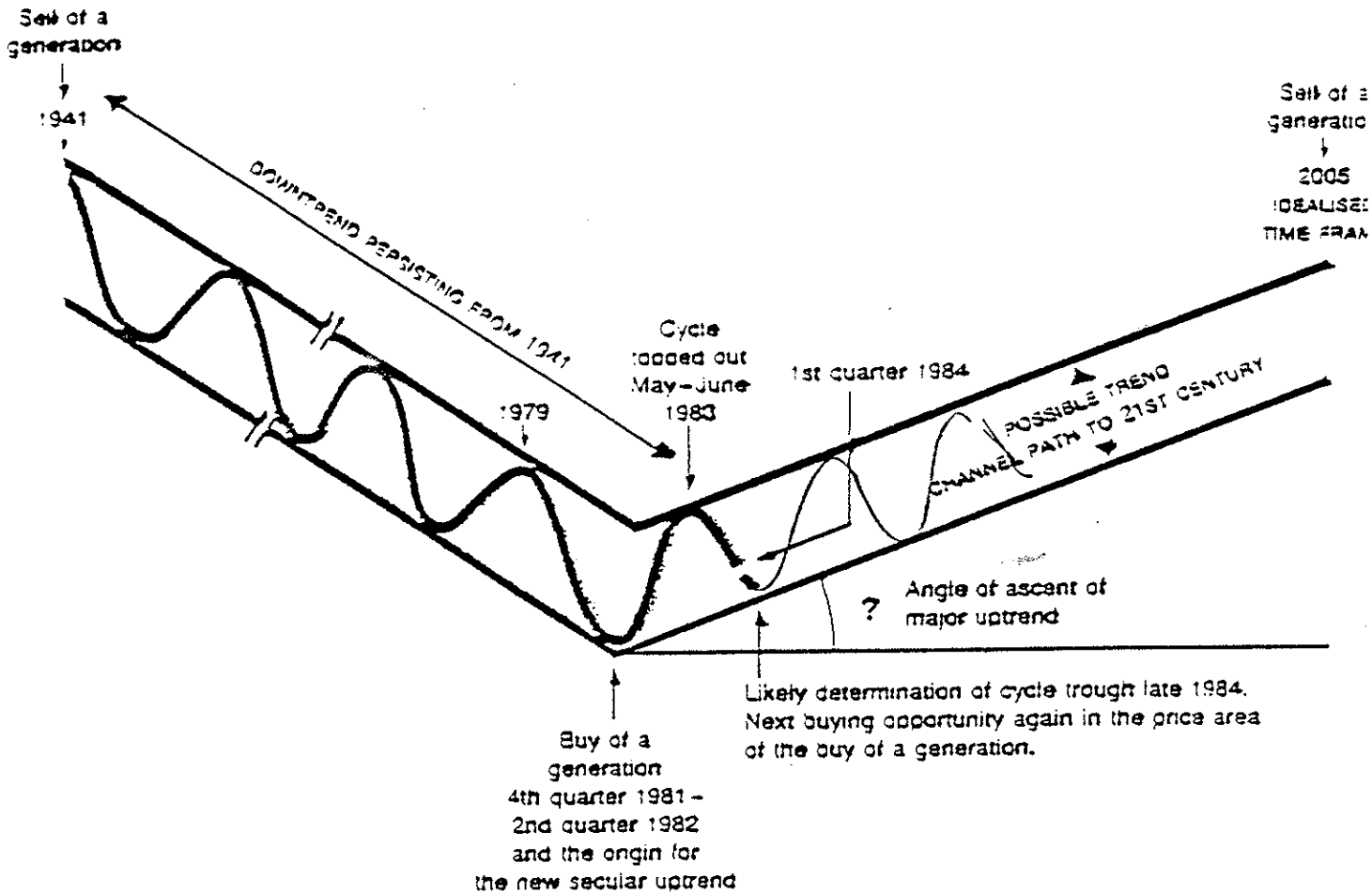
Notice the huge triple bottom in Swiss Franc gold price ?  
 Notice that it has broken through the corresponding short term downtrend line that I pointed to on Yen Gold ? Get Swiss Gold above SF733/Oz and buckle your seatbelts !

Entwicklung der Goldaktien,  
 verglichen mit Industrieaktien 1929-1935



Quelle: Encyclopedia of Stock Market Techniques.

## A BOND MARKET SCHEMATIC— VERY LONG TERM SECULAR UPTREND



It would appear that by May 1983 bonds were completing their first bull phase within the confines of a new secular uptrend. This new secular uptrend could well persist through into the 21st century.

We suggest that readers match the late '31 cycle lows appearing on the three charts opposite to the schematic diagramme above. Likewise, match the May-June '83 cycle top marked on the schematic to the cycle tops (May-June '83) appearing on those same three charts.

Using the Edwards and Magee trend line technique, establish your own tentative uptrend channel connecting the 4th quarter '31-2nd quarter '32 low (trend origin) to your projected '84 bear phase low—thereby estimating a new long term uptrend path for bonds and interest-sensitive stocks for the 1980s.

RENDITEDIFFERENTIAL  
zwischen Aktien und Anleihen  
in den USA

BONDS, AKTIEN USA

