

PBVV

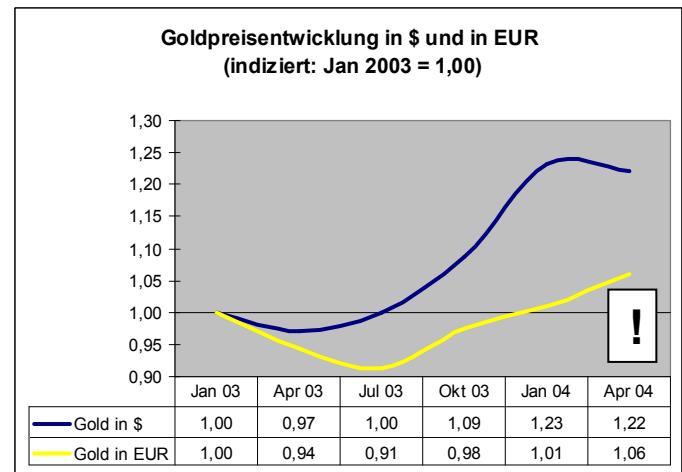
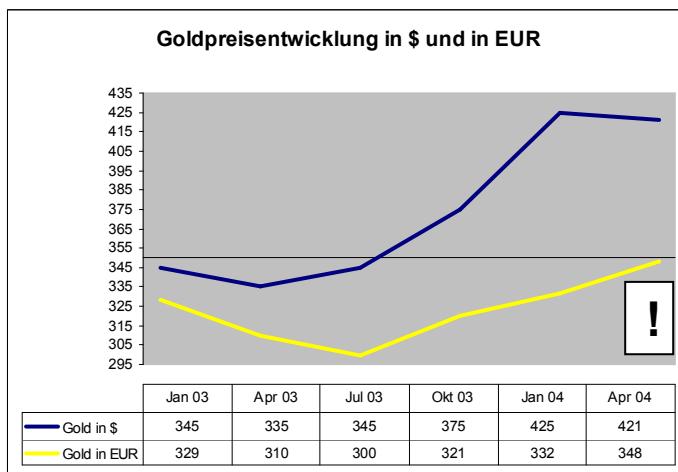
FINANZBRIEF

April 2004

IM FOKUS: GOLD AKTUELL

Status April 2004: Ruhe vor dem Sturm

Wie bereits im Finanzbrief von Januar 2004 angekündigt, widmen wir aus gegebenem Anlass dem Thema Gold die gesamte April-Ausgabe. Im Januar hatten wir festgestellt, dass sich Gold auf Euro-Basis zwischen 2002 und Ende 2003 nur in einem sehr engen Preisband bewegt hatte, obwohl es in Dollar zu einer massiven Rallye von etwa 250 Dollar pro Feinunze bis auf 430 Dollar gekommen war. Wir hatten dann die Erwartung geäußert, dass Gold ab Mitte 2004 auch in Euro beginnen wird, langfristig zu steigen. Diese Erwartung hat sich sogar ein wenig schneller erfüllt: Seit etwa Mitte Februar 2004 ist der Preis der **Feinunze Gold** auch auf Euro-Basis zwar noch relativ leicht gestiegen aber **nunmehr kurz davor, zum ersten Mal wieder die seit den Achtziger Jahren extrem stabile Obergrenze von 350 Euro zu überspringen.**¹



Dieses Ergebnis ist umso erstaunlicher, weil Gold im Januar noch kurzfristig spekulativ stark überkauft war. Zwar waren die Verluste an den Aktienmärkten sowie die aktuelle Zinssenkungserwartung der EZB für den Anstieg mit verantwortlich. **Wir erwarten jedoch, dass Gold seinen Aufwärtstrend in Euro (in Dollar sowieso) auch weiterhin fortsetzen wird. Im vorliegenden Finanzbrief werden wir uns mit den Einflussgrößen und Besonderheiten des Goldmarktes auseinandersetzen, die in den nächsten Jahren zu einer ganz außerordentlichen Performance aller Goldanlagen führen werden.**

Es sei schon vorab gesagt, dass viele der für den Goldmarkt positiven Argumente auch auf Silberanlagen zutreffen. Möglicherweise bricht aufgrund der geringen weltweiten Vorratsbestände der Silberpreis sogar zuerst nach oben aus. Da der Silbermarkt jedoch sehr volatil und Aktionsraum mächtiger Großinvestoren und Spekulanten² ist, sollten konservative Anleger derzeit nur bedingt in Silber investieren. Ein Anstieg der Silberunze von heute 7,50 auf über 10 bis 15 Dollar wäre aufgrund der langfristigen Korrelation der Metalle jedoch durchaus eine Bestätigung unserer These eines bevorstehenden massiven Goldpreisanstiegs.

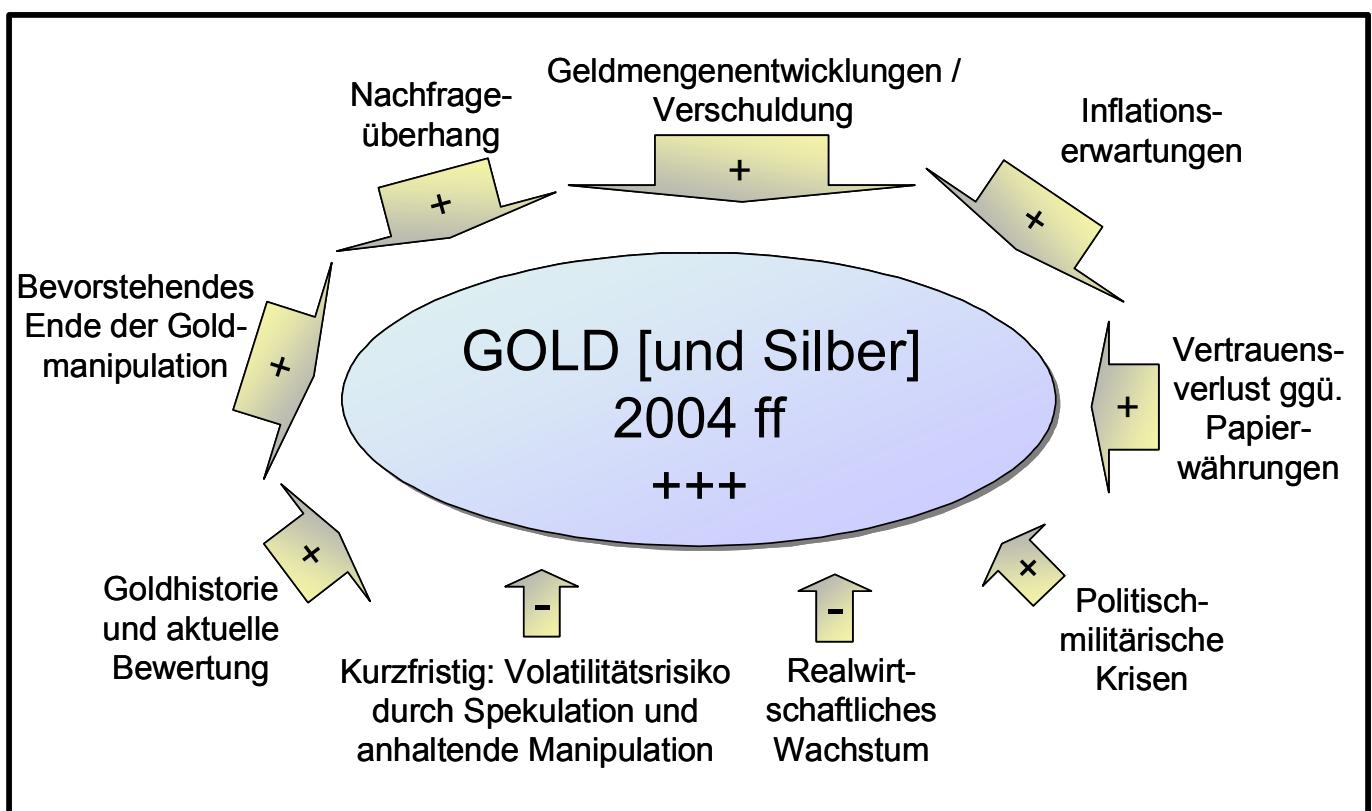
¹ Basis: fiktive Rückrechnung des Euro bis 1980 über die zugrundeliegenden nationalen Währungen

² u.a. Warren Buffet, Bill Gates, George Soros

Gold – das einzige nicht künstlich schaffbare Geld

Goldinvestments waren im vergangenen Vierteljahrhundert eine schlechte Anlage: Seit dem historischen Hoch von 1980 bei 850 Dollar pro Feinunze ist Gold nominal um 50% und real sogar um 75% gefallen. Die gesamten offiziellen Goldbestände aller Zentralbanken weltweit sind heute nur etwas mehr wert als der weltgrößte Softwarekonzern Microsoft (etwa 280 Mrd. Dollar). Hinzu kommt, dass zumindest in physischer Form eigentlich niemand Gold halten will, weil es keine Zinsen abwirft, angeblich relativ hohe Transaktions- und Lagerhaltungskosten entstünden und physisches Gold nur bedingt fungibel sei.

Die PBVV sieht Gold neben anderen Metallen und Rohstoffen (v.a. Silber und Öl) sowie neben ausgewählten Substanzaktien als die Anlageklasse der kommenden Jahre an. Es liegt heute eine massive Unterbewertung vor, die nur entstehen konnte, weil Gold als politisches Metall einen Sonderfall darstellt: Der Markt wurde und wird seit vielen Jahren systematisch nach unten manipuliert. Wir wollen im folgenden analytisch und faktenorientiert aufzeigen, warum dennoch u.E. eine ganz massive historische Hausephase im Goldmarkt wahrscheinlich ist und warum sie wohl bereits 2004 oder 2005 beginnen wird.



✓ Goldhistorie und aktuelle Bewertung

Natürliche Knaptheit, hohe Dichte und damit hohe Werthaltigkeit in kleinem Volumen, beliebige Teilbarkeit, Homogenität, Unverderblichkeit, hohe Formbarkeit, sehr hohe Fälschungssicherheit, Mobilität: Gold ist wegen dieser in Kombination einmaligen Eigenschaften seit vielen Jahrhunderten und in völlig verschiedenen Kulturen der Welt z.T. unabhängig voneinander als Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel akzeptiert und eingesetzt worden. Dies geschah zunächst fast von selbst, ohne Zwang oder Verordnung durch Herrscher, auch wenn sich diese schon früh auf Münzen verewigen ließen, um das ohnehin vorhandene Vertrauen in die Werthaltigkeit von Gold noch zu verstärken. Auch als Gesetzgeber aus praktischen Gründen Papiergele einführten, war dieses in der Regel vollständig goldgedeckt, das heißt der Staat gab eine Einlösungsverpflichtung des Papiergeles gegen Gold ab. **Im 19. Jahrhundert entstand auf diese Weise aus vielen nationalen Goldgeldsystemen ohne Steuerung durch Regierungen evolutionär ein stabiles, inflationsfreies, internationales Währungssystem, das im Gold verankert war.** Notenbanken waren in diesem System überflüssig und auch unbekannt, weil der (Gold)markt als unbestechlicher

„lender of last resort“ fungierte. Trotz oder gerade wegen seiner 5000-jährigen Geschichte als Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel sowie wegen der unbestreitbaren Logik und Stabilität dieses Systems ist Gold nicht etwa ein „barbarisches“ (Keynes, 1931) sondern ein sehr rationales Relikt, auch wenn ersteres seit vielen Jahren von kontrollsüchtigen Notenbanken und von machthungrigen und verschuldungssüchtigen keynesianisch agierenden Regierungen behauptet wird.

1914 wurde mit Beginn des ersten Weltkriegs in den meisten Ländern die Goldeinlösungsverpflichtung und mit ihr der Goldstandard abgeschafft. Ohne diese Maßnahme hätte der Krieg aus Geld- (=Gold)mangel bzw. schnellem Staatsbankrott nach ca. sechs Monaten von allen Seiten beendet werden müssen. Die fatalen militärischen, sozialen und finanzpolitischen Folgen (Bankrott der Verliererstaaten, Hyperinflationen sowohl bei Verlierern als auch bei Siegermächten des Kriegs) sind wohl dokumentierte Geschichte. Nach dem Krieg gab es bis heute zwar immer wieder Phasen, in denen die Staaten der Welt eine indirekte und begrenzte Goldbindung ihrer Währungen etablierten. Eine echte, dauerhaft aus sich selbst heraus stabile und unbeeinflusste Golddeckung wie vor 1914 gab es seitdem jedoch nur noch in Ausnahmefällen (Schweizer Franken; teilweise Bindung noch bis 1997). Auch das Währungssystem von Bretton Woods von 1944 war eher ein Dollar-Standard mit theoretischer Goldbindung. Es erfüllte eine wichtige Goldstandard-Voraussetzung nicht, weil es wie auch seine Vorgängermodelle aus den Zwanziger und Dreißiger Jahren beeinflussbar und manipulierbar war, was schließlich auch zum offiziellen Ende der Systeme führte:

Das Bretton Woods System musste nach etwa zehnjähriger Disziplinlosigkeit in der Haushaltsführung v.a. der USA (defizitfinanzierte Sozialprogramme unter Kennedy, Johnson, Nixon; sowie Kosten des Vietnam-Kriegs) aufgelöst werden: **Am 15.8.1971 konnte das zentrale Goldeinlösungsversprechen für den US-Dollar schließlich nicht mehr gehalten werden und wurde von Nixon einseitig gekündigt. Seitdem befindet sich die ganze Welt in einem Experimentalstadium des reinen Papiergegelds, wobei es in der Geschichte schon einige regionale Vorläuferexperimente gegeben hatte, die alle zum Kollaps bzw. zur Währungsreform geführt hatten. Die heutige Ära reinen Papiergegelds ist somit im historischen Kontext noch sehr jung.** Dies erklärt wohl, warum trotz aller Anti-Gold-Propaganda von Notenbanken und Regierungen viele Bürger weltweit noch immer ein intuitives Grundvertrauen in Gold als sicheren Hafen und Krisenschutzvehikel haben, obwohl dies seit August 1971 rein technisch gesehen eigentlich irrational ist.

✓ Bevorstehendes Ende der Goldmanipulation

Auch wenn „gerichtsfeste“ Beweise kaum vorhanden sind, ist es auf Basis unzähliger Indizien mittlerweile ein recht offenes Geheimnis, das im Internet schon recht breit diskutiert wird und sich allmählich auch seinen Weg in die Massenmedien bahnt: **Eine unheilige Allianz aus Regierungen, Notenbanken (v.a. die Fed) und privaten Goldhandelsbanken („bullion banks“, v.a. J.P. Morgan, Goldman Sachs, aber auch nicht-amerikanische Institute) manipulieren seit den Dreißiger Jahren mit Ausnahme weniger Jahre den Goldpreis und halten ihn künstlich niedrig. Es stellt sich natürlich die Frage nach den Gründen: Gold ist als natürlich knappes und allgemein anerkannt wertvolles Gut ein Barometer für den Grad an Geldentwertung, Staatsverschuldung und letztlich für Vertrauen in das heutige Papiergegeldsystem. Es ist wegen seiner o.g. besonderen Eigenschaften von Regierungen nicht kontrollierbar und letztlich ein Fremdkörper im heutigen weltweiten Finanzsystem, das auf von Politikern und Notenbankern „gemanagtem“ Papiergegeld beruht. Gold stellt als einzige Währung kein Zahlungsversprechen Dritter, sondern einen Wert an sich dar. Es überlebt jede Währungsreform und beinhaltet kein Länderrisiko. Inhaber von Gold können nicht per Inflationierung oder Konkurserklärung eines Schuldners enteignet werden.** Inflationierung ist jedoch ein Mechanismus für die schleichende Enteignung von Sparern, den sich die chronisch verschuldeten Staaten als Entschuldungsinstrument nicht nehmen lassen wollen. Gold steht symbolisch und ggf. auch sehr praktisch für den Schutz der Eigentumsrechte schlechthin. Gold bringt ein Stück Unabhängigkeit für Einzelne wie auch Souveränität für Staaten (jedenfalls für solche, die es noch besitzen, s.u.). Zudem steht es einem Kredit- und Derivatsystem im Weg, an dem die Banken seit Lösung der Goldbindung 1971 riesige Summen verdienen. Mit signifikanten Mitteln wird der Goldpreis seit etwa 1980 und v.a. seit den frühen Neunziger Jahren gedrückt. **Die Zeit zwischen 1971 und 1980 war bis heute die einzige Zeit seit 1914, in der der Goldpreis nicht manipuliert wurde. Er hat sich in dieser Zeit von 35 Dollar pro Unze auf bis zu 850 Dollar pro Unze mehr als verzwanzigfacht!**

Ohne hier auf Details eingehen zu können, seien einige **Formen und Werkzeuge der Manipulation** genannt:

- ❖ **Unglaubwürdige offizielle Lagerbestände:** Die Notenbanken geben fast keine Zahlen zu ihren vorhandenen Goldbeständen heraus (die dennoch seit Jahren in den Markt verkauft werden, um den Goldpreis zu drücken) und lassen auch keine unabhängige Inventur durch Wirtschaftsprüfer zu. Die Divergenz zwischen den weltweit offiziell vorhandenen Beständen und realistischeren Einschätzungen von Experten und Insidern ist ganz erheblich:

	offiziell	realistisch	aggressiv
Goldbestände der Zentralbanken weltweit (t)	32.000 *)	13.800	6.500

*) fast unverändert seit 1971

- ❖ **Statistik-Monopol:** Nachfrage- und Angebotsstatistiken weltweit werden seit Jahren nur noch von einer Institution (Gold Field Mineral Services, GFMS in London) geführt. GFMS wird immer wieder verdächtigt, zu Lasten des Goldpreises systematisch die Angebotsstatistiken (Minenförderung, Recycling) zu überhöhen und die Nachfrage zu niedrig darzustellen.
- ❖ **Goldleihe-Geschäfte:** Viele Notenbanken „verleihen“ seit Jahren große Goldmengen, d.h. sie geben diese über daran sehr gut verdienende Bullion Banks gegen eine minimale Leihgebühr (<1% p.a.) physisch in den Markt. Dort werden diese Bestände meist von der Schmuckindustrie gekauft und zu Schmuck weiterverarbeitet. Sie kommen am Ende der Leihzeit daher physisch fast nie wieder zurück zu den Notenbanken, so dass irgendwann diese „Leihgeschäfte“ buchhalterisch offiziell in „Verkäufe“ umbenannt werden müssen. Die Deutsche Bundesbank ebenso wie höchstwahrscheinlich die US-Fed und auch viele andere großen Goldbesitzer haben recht große Teile ihrer Bestände „ausgeliehen“, die eigentlich längst aus den offiziellen Bestandsstatistiken gestrichen oder zumindest in den jeweiligen Bilanzen der Notenbanken kenntlich gemacht werden müssten. Die Prüfungs- und Bilanzierungspraxis der Notenbanken ist in diesem Punkt ein echter und andauernder Skandal, weil die Goldmengen letztlich jeweils Volksvermögen darstellen und Gold im Falle von Währungskrisen einen Stabilitätsanker und eine echte Vermögensreserve für die Währungsdeckung darstellen könnten und sollten.
- ❖ **Derivate:** Neben der physischen Goldleihe wird der Goldmarkt über sehr große Future- und andere Derivat-Geschäfte auch von Geschäftsbanken ohne signifikanten physischen Goldeinsatz manipuliert: Ausgehend v.a. von New York werden seit vielen Jahren –verstärkt seit etwa fünf bis zehn Jahren– immer größere Short-Positionen aufgebaut, was funktionieren kann, weil fast nie physische Belieferung der immer weiter verlängerten Kontrakte verlangt wird. Der Goldderivatemarkt ist etwa 100x (!) größer als der sehr enge physische Goldmarkt. Es wird geschätzt, dass die derzeit offenen Positionen in Summe etwa zwei bis vier Weltjahresproduktionen der Goldminen entsprechen (ca. 7.000 bis 10.000 Tonnen).
- ❖ **Echte Verkäufe der Zentralbanken:** Regelmäßig verkaufen v.a. europäische Notenbanken (UK, Schweiz, Deutschland, Niederlande, u.a.) offiziell Gold aus ihren Beständen, angeblich zur „Stützung des Goldpreises“, neuerdings auch ganz offen zur Finanzierung von Staatsdefiziten, Bildungsfonds oder auch einfach nur, um „Überschüssiges“ Gold in den Tresoren loszuwerden.³ Europaweit haben sich Zentralbanken über die nächsten fünf Jahre zu Verkäufen von bis zu 2.500 Tonnen bereit erklärt. **Der Markt wird diese Menge (etwa eine Weltjahresproduktion der Minen) ganz problemlos und dankbar aufnehmen (dazu untenstehend mehr). Dennoch zeigt die ständige und aggressive Berichterstattung über diese geplanten Verkäufe bzw. Verkaufsoptionen (!), dass die Öffentlichkeit an ein bevorstehendes Goldüberangebot glauben soll, was definitiv falsch ist!**
- ❖ **Anti-Gold-Propaganda:** In diesem Zusammenhang kann daher z.B. auch die derzeitige Diskussion um die Verwendung der Erlöse aus dem geplanten Verkauf von 600 Tonnen Gold durch die Deutsche Bundesbank nur als Farce zur Täuschung der Öffentlichkeit bezeichnet werden: Kein vernünftiger Kaufmann würde –wie es Herr Welteke tut– einen Verkauf in einer solchen Größen-

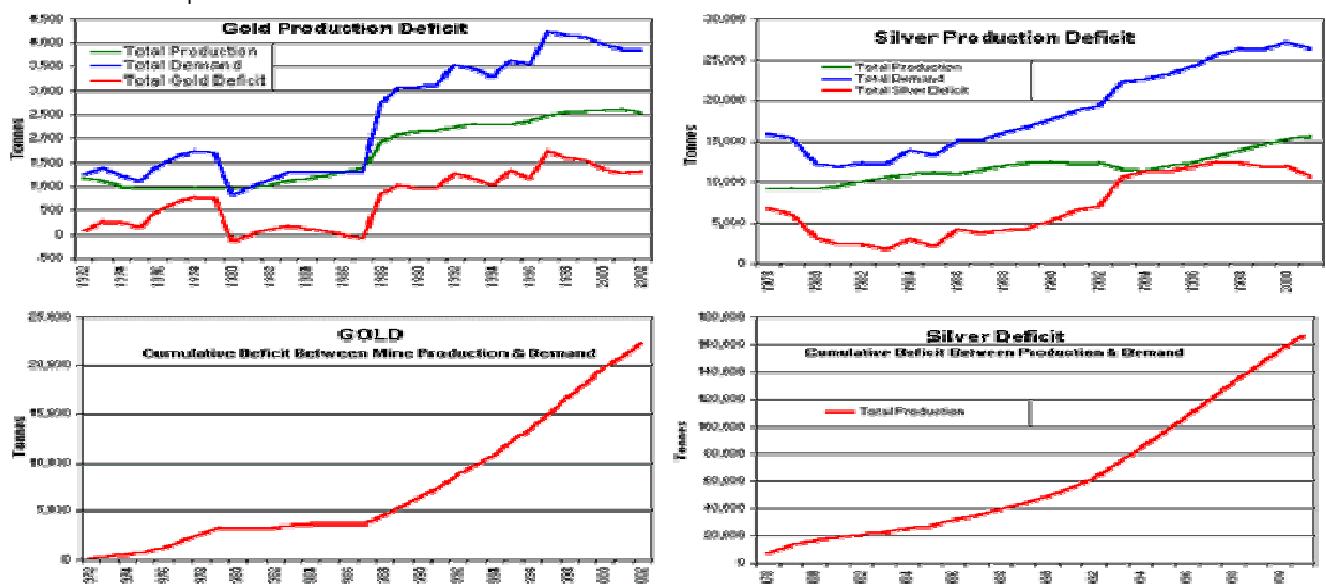
³ Dass die zumindest offiziell noch vorhandenen etwa 3.400 Tonnen Gold der Bundesbank physisch weitgehend gar nicht in deutschen Tresoren gelagert werden und wahrscheinlich schon zu großen Teilen verliehen oder verkauft sind, ist derzeit zwar nicht beweisbar – aber die Indizien sprechen klar dafür. Tiefergehende Diskussionen um die Beweggründe der Bundesbank früher wie heute führen hier zu weit. Sie erlauben aber interessante Schlüsse, wie wenig „souverän“ der deutsche Staat selbst heute noch ist!

ordnung mindestens fünfmal vorher in der Presse breittreten, um dadurch einen möglichst niedrigen Preis zu erzielen. Zudem wird eine Pseudo-Diskussion um die Mittelverwendung („Bildungsfonds“ versus „Schuldentilgung“) angestrengt, so dass die Öffentlichkeit und die Breitenmedien möglichst nicht auf die Idee kommen, die wirklich relevanten Fragen zu stellen: Warum sollte die Bundesbank überhaupt eine Jahrzehnte alte Reserve verkaufen, die z.B. 2003 im Gegensatz zu den riesigen Dollar-Reservebeständen nicht an Wert verloren, sondern gewonnen hat? Gilt die moderne Portfoliotheorie mit ihrer Forderung nach Risikoreduktion durch Diversifikation für die Bundesbank nicht? Hat etwa Gold oder nicht etwa die Dollarbestände den Milliardenverlust in der Bundesbankbilanz verursacht? Ist nicht Gold die einzige Reserve, die im Falle einer Papiergeldkrise den Euro oder ggf. eine neue nationale Währung begründen und decken könnte? Warum sollte die Bundesbank kurz vor einer Preisexplosion von Gold eben dieses zu den heutigen Niedrigpreisen verschleudern? Ein Verkauf ist aus ökonomischen, finanzpolitischen und auch geopolitischen Erwägungen nicht zu verantworten – dennoch werden nun zunächst über fünf Jahre 600 Tonnen der offiziell noch etwa 3.000 Tonnen verkauft. Da der tatsächliche Bestand höchstwahrscheinlich schon heute viel niedriger liegt und voraussichtlich die von den europäischen Notenbanken angestrebten 2.500 Tonnen gar nicht zusammenkommen werden, wird die Bundesbank nach einer kurzen Schamfrist wohl sogar noch bekannt geben, dass sie auch die restlichen etwa 700 Tonnen beisteuern wird...

Man muss festhalten: Anstatt die Ursachen der Geldentwertung von Papierwährungen zu bekämpfen, zerstören bzw. manipulieren Regierungen und Zentralbanken lieber das Barometer – also den Goldpreis. Die PBVV und viele andere glauben aber mittlerweile zu wissen, dass der Manipulation nach über 20 Jahren allmählich die Basis (das Notenbankgold) ausgeht und der aussichtslose Kampf voraussichtlich schon recht bald zu Ende gehen muss. Zudem sind ähnlich wie beim Ende des real existierenden Sozialismus systematische Wahrheits-Manipulationen dieser Größenordnung im Informationszeitalter nicht mehr aufrechtzuerhalten, wenn sie erst einmal breit in den Medien diskutiert werden. Und genau dies ist zumindest im Internet bereits heute der Fall.

✓ Nachfrageüberhang

Auf der Angebotsseite im Goldmarkt dominiert natürlich die Minenproduktion i.H.v. weltweit sehr stabilen 2.600 Tonnen jährlich. Hinzu kommen derzeit geringe Mengen an Recycling-Gold. Auf der Nachfrageseite stehen vor allem die Schmuckindustrie mit etwa 3.000 Tonnen sowie eine steigende Zahl von Goldinvestoren, die etwa 300 Tonnen mit stark steigender Tendenz nachfragen. Der Negativsaldo zwischen Angebot und Nachfrage i.H.v. somit „offiziell“ (GFMS-Zahlen) etwa 500 bis 1.000 Tonnen p.a. wurde in verschiedener Form (s.o.) weitgehend durch Zentralbankabgaben sowie durch Vorausverkäufe einiger Goldminen ausgeglichen (letztere gibt es derzeit aber kaum noch). Aggressivere Schätzungen gehen von einem in den vergangenen 15 Jahren erheblich höheren Nachfrageüberhang i.H.v. bis zu 2.000 Tonnen p.a. aus.

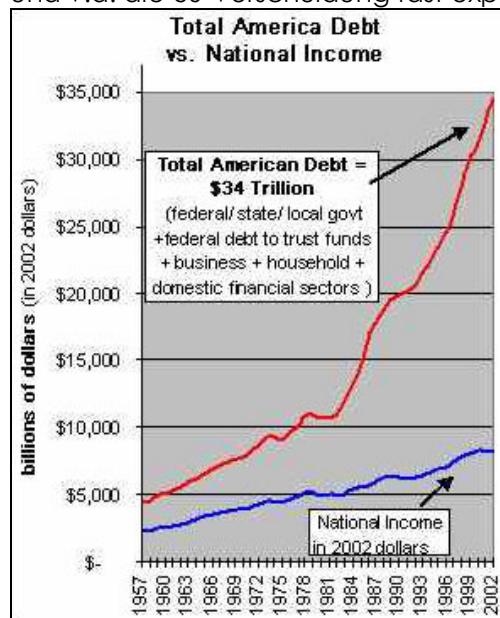


Quelle: Bill Fox in www.safehaven.com

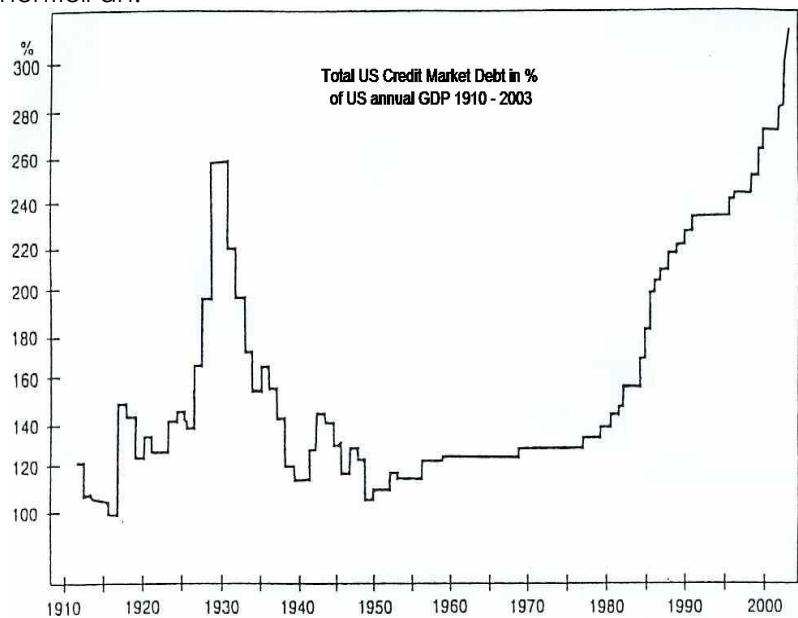
Sollte das kumulierte Golddefizit seit 1972 tatsächlich wie hier vermutet bei über 20.000 Tonnen liegen und wurde dieses tatsächlich durch die Zentralbanken ausgeglichen, so stünden die Notenbanken der Welt nur wenige Jahre vor dem Offenbarungseid in Sachen Gold. Selbst wenn man annimmt, dass künftig einige Nachfrage steigernde Faktoren wegfallen sollten (Dehedging der Minenbetreiber sowie derzeit hohe spekulative Nachfrage), wird die von den Zentralbanken federführend betriebene Goldmanipulation in absehbarer Zeit mangels Masse enden müssen! Dies würde im Goldmarkt eine völlig veränderte Knappheitssituation erzeugen.⁴ Verschärft werden könnte die Situation noch dadurch, dass von den verbliebenen „offiziellen“ Zentralbank-Goldmengen von in Summe maximal 15.000 Tonnen ein großer Teil im Besitz von Zentralbanken ist, die traditionell keine Verkäufe tätigen (darunter bezeichnenderweise die USA mit ihren 8.000 Tonnen sowie Frankreich mit etwa 3.000 Tonnen). Außerdem gibt es inzwischen sehr signifikante Käuferstaaten (Indien, Russland, viele reiche Ölemirate, Iran, u.a.) sowie potenzielle Käufer: Japan besitzt heute fast kein Gold, sitzt dagegen auf 800 Milliarden US-Dollar an Währungsreserven. Würden nur fünf Prozent davon aus sehr rationalen Diversifikationsgründen⁵ in Gold konvertiert, würde sofort eine Nachfrage über weitere 3.000 Tonnen generiert! Für China kann man mit ähnlichen Annahmen auf etwa 1.000 Tonnen kommen. Von zusätzlicher Nachfrage der zunehmend wohlhabender werdenden privaten Haushalte (in China wurde Privatpersonen erst 2002 der Goldbesitz wieder gestattet) wurde in dieser Betrachtung sogar komplett abgesehen. Gleiches gilt für europäische und amerikanische **Privatanleger**, die angesichts der Geldmengenentwicklungen und Inflationsgefahren ebenfalls beginnen werden, die massiv vernachlässigte Anlageklasse Gold wiederzuentdecken: Ende der Siebziger Jahre lag der Goldanteil in privaten Portfolios bei 15%, heute noch bei 0,4%.

✓ **Geldmengenentwicklungen / Verschuldung**

Seit dem endgültigen Ende der Goldbindung der Weltwährungen durch das Ende der Goldeinlösungsverpflichtung der USA aus dem Bretton Woods System im August 1971 lebt praktisch die ganze Welt in einem großen Papiergelexperiment. Nach einer Anstandsfrist bis etwa 1980 stieg die weltweite und v.a. die US-Verschuldung fast exponentiell an.



Quelle: The Elliott Wave Theorist



Quelle: US Treasury, Federal Reserve, Bureau of Economic Analysis

Fast parallel zu den Geldmengen entwickelten sich die internationalen Währungsreserven (weitgehend US-Dollars): von 1969 bis 1989 stiegen sie um 700%, von 1989 bis 2000 um weitere 150% (natürlich ausgehend von der neuen, massiv erhöhten Basis). Seit 2001 beschleunigte sich die Entwicklung nochmals. 97,5% der heutigen US-Staatsschuld von über 7 Billionen Dollar (bzw. Gesamtverschuldung incl.

⁴ Wir erleben aktuell bereits im Silbermarkt einen ersten Vorgeschmack auf die möglichen Konsequenzen für die Marktpreise. Im Silbermarkt gibt es nach glaubwürdigen Schätzungen bereits heute keine nennenswerten offiziellen Zentralbankreserven mehr und die privaten Silberhalter sind offenbar derzeit nicht bereit, auf dem nach 50%igen Anstieg im letzten halben Jahr noch immer fundamental niedrigen Preisniveau in ausreichenden Mengen zu verkaufen. Man sollte allerdings bedenken, dass der Silbermarkt wegen einiger weniger sehr großen Silberspekulanten (u.a. Soros, Buffet, Gates) sehr volatil und damit riskant werden könnte.

⁵ Der Dollarverfall hat alleine bei der japanischen Notenbank 2002 und 2003 Währungsverluste i.H.v. über 100 Mrd. Dollar verursacht!

Privathaushalten und Unternehmen: 34 Billionen Dollar) sind nach 1971 entstanden, 60% nach 1990! Mittlerweile ist ein Punkt erreicht, an dem aufgrund des Zinseszinseffekts die Situation nur durch eine wirtschaftspolitische Vollbremsung der Fed in Form von solch massiven Zinserhöhungen korrigierbar wäre, dass ganz sicher eine Weltwirtschaftskrise ausgelöst werden würde.

Die beherrschbaren Grenzen der Verschuldung („sustainable deficit“) sind mangels Präzedenzfall und aufgrund der weltweiten Sonderstellung der USA noch unbekannt und selbst innerhalb der Fed mittlerweile Gegenstand auch öffentlich geführter Diskussionen. Bei 2003 über 5% und derzeit 6-7% Neuverschuldung p.a. in Bezug zum US-BIP sind jedoch schon Größenordnungen überschritten, die früher nur Bananenrepubliken oder Staaten kurz vor dem Staatsbankrott (z.B. Argentinien in den Neunzigern) erreichten! **U.E. sind zwei Grenzen wirklich objektivierbar und sie sind vermutlich schon in Sichtweite:**

- ❖ **Grenzen im US-Inland:** Sobald alleine die **Zinsbelastungen** mehr als etwa 25% des US-Haushaltsbudgets auffressen werden, wird die **Handlungsfähigkeit des Staates** soweit eingeschränkt, dass Gegenmaßnahmen (dazu mehr unten) ergriffen werden müssen.
- ❖ **Grenzen durch das Ausland:** Ein großer Teil (>30% der US-Staatsschuld) sind im Gegensatz z.B. zur deutschen Verschuldung Auslandsschulden. Diese bestehen mit massiv wachsender Tendenz v.a. gegenüber Japan und China. Es dürfte bald ein Punkt erreicht sein, bei dem beide Länder nicht mehr willens und/oder in der Lage sein werden, die unglaublichen Summen zur Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits aufzubringen. Wenn der Dollar gegenüber dem Yen und dem Renminbi anfängt zu fallen, werden die Währungsverluste so unerträglich werden, dass diese beiden Großgläubiger es politisch und wirtschaftlich nicht mehr verantworten können, noch mehr US-Dollar anzuhäufen und es den Amerikanern noch länger zu ermöglichen, so massiv über ihre Verhältnisse zu leben. Die Krise des US-Dollar wird dadurch natürlich noch beschleunigt und dies voraussichtlich in einem Tempo, das einen Vertrauensverlust in die Stabilität des Dollars nach sich ziehen wird. Das Barometer hierfür ist traditionell der Goldpreis, der dann beschleunigt steigen wird. Möglicherweise werden dann auch die OPEC-Staaten das 60 Jahre alte Tabu brechen und ihre Öl-Exporte nicht mehr in Dollar fakturieren bzw. als Kalkulationsbasis zumindest implizit den noch etwas stabileren Euro oder eben gleich eine Goldeinheit heranziehen.⁶ Das Thema ist in der arabisch-islamischen Presse durchaus schon heute aktuell.

✓ Inflationserwartungen

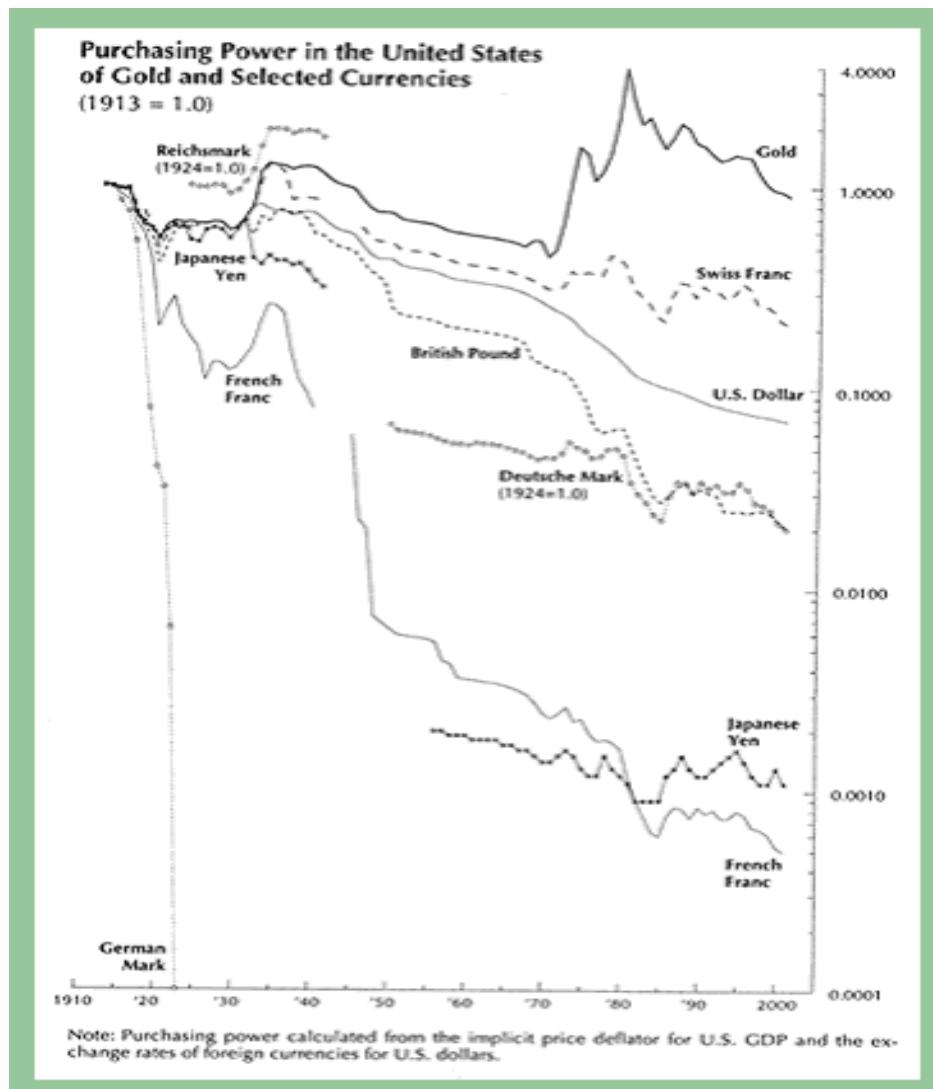
Die **Fed** wird an diesem Punkt in ein massives **Dilemma** geraten:

- ❖ Als vertrauensbildende Maßnahme zur Stärkung des Dollars und zur Abschöpfung der Überschussliquidität **müsste sie die Zinsen massiv erhöhen**. 1980 hat sie dies in einer ebenfalls prekären Situation tatsächlich getan: Eine Inflation von damals bis zu 16% wurde mit Zinssätzen bis zu 21% (!) bekämpft, was natürlich eine Wirtschaftskrise auslöste. Es war bis heute das letzte Mal, dass die Fed so konsequent Geldmengen-Fehlentwicklungen bekämpfte. Seitdem hat sie (seit 1987 unter Federführung von Alan Greenspan) jede noch so kleine Krise bzw. jeden Börseneinbruch mit Geldmengenausweitungen und/oder mit Zinssenkungen beantwortet und somit einen fast permanenten Börsenboom produziert. Dies gilt auch für die Reaktion auf den Crash 2000-2002, der mit 13 Zinssenkungen gestoppt wurde, was aber letztlich verhindert hat, dass die Fehlentwicklungen durch den Crash komplett beseitigt worden wären. Insofern ist es folgerichtig, dass der (1980 auch über den fairen Wert hinausgeschossene) Goldpreis damals noch einmal eingefangen und die Situation am Goldmarkt noch einmal unter Kontrolle gebracht werden konnte: Die Fed hatte mit drastischen Maßnahmen bewiesen, dass es ihr Ernst war mit der Inflationsbekämpfung.⁷ Da sie seitdem nie mehr so konsequent war, ist es kein Zufall, dass es seit etwa Mitte der Achtziger und verstärkt seit etwa 1993 nur mittels massiver Deckelung des Goldpreises gelingen konnte, ihn bis heute auf noch immer nur etwa 400 Dollar pro Unze zu halten.
- ❖ Gleichzeitig will die Fed und natürlich auch die US-Regierung derzeit jede signifikante **Zinsanhebung um fast jeden Preis verhindern**. Am liebsten würden sie das historisch niedrige Zinsniveau von 1% noch weiter absenken. Sie müssen aber allmählich erkennen, dass die Grenzen

⁶ Saddam Hussein plante 2002 übrigens genau dieses...

⁷ Hinzu kam damals noch, dass die Asiaten, die traditionell ein Gespür für faire Goldwerte haben, das überbewertete Gold in Mengen verkauften und dass die Goldminen in den Achtziger Jahren wegen des seit Mitte der Siebziger hohen Goldpreisniveaus eine erhöhte Goldproduktion hervorbringen und so allmählich das Angebot ausweiten konnten.

der Zinspolitik erreicht sind, da negative Nominalzinsen (vulgo Strafzinsen auf Vermögen) nach heutigem Erkenntnisstand nicht praktikabel sind.⁸ Und die Realzinsen sind selbst bei derzeit nur etwa 2% Inflation bereits negativ. Solche Zeiten waren traditionell immer Sternstunden für Gold. Das einzige, was die Fed kurzfristig zur Ankurbelung der Wirtschaft und zur Schuldenbedienung noch tun könnte, ist die Steigerung der direkten Geldmenge M0 (im Gegensatz zur zinssatz-abhängigen Geldmenge M3), also schlichtweg noch mehr und noch schneller Dollars drucken (im euphemistischen Fed-Sprachgebrauch: „bewusst inflationieren“). **Die Grenzen dieser Art Geldpolitik sind wie oben beschrieben heute noch unbekannt – aber ganz sicher nicht mehr allzu fern. Es ist jedoch möglich, dass sich die derzeitige US-Regierung mit diesen unseriösen und hochinflationär wirkenden Maßnahmen noch irgendwie über die Wahl im November 2004 rettet. Schon eine bescheidene Zinserhöhung (< 2%) würde derzeit den künstlichen inflationären Boom an den US-Aktienmärkten beenden. Darum wird es, wenn überhaupt, bis November zu maximal 0,5% bis 1% höheren Nominalzinsen kommen und wahrscheinlich ein Aktiencrash bis dahin noch verhindert.**



Gleichzeitig glauben wir jedoch, dass wegen der langen Vorlaufzeit bis zu den US-Wahlen immer mehr Investoren die Brisanz der Situation erkennen und sich allmählich Substanzwerte und andere sichere Häfen suchen werden. Für Inflation bzw. Kaufkraftverlust von Papierwährungen gibt es viele historische Beispiele und intelligente Investoren (das „smart money“) haben immer schon ein Gespür dafür gehabt, wann man verstärkt in Gold engagiert sein muss. Gold ist in solchen Zeiten die einzige Währung, die auch über Jahrhunderte hinweg ihre Kaufkraft behält. Siehe dazu auch die Graphik links (man beachte die logarithmische Skalierung; so hat z.B. der US-Dollar seit 1910 über 97% seines Realwerts verloren, Gold 0%!).

Bei Wachstumsraten der Geldmengen von 10% (USA), 8% (Japan) und immerhin 7% im angeblich so stabilitätsbewussten Euroland mit den „EZB-Hardlinern“ Trichet und Issing kann man schon heute fast von einem Abwertungswettlauf der Weltleitwährungen sprechen, den allerdings die USA „gewinnen“ werden. So ist weltweit Inflation vorprogrammiert bzw. sie ist bereits da – sie wurde lediglich durch einige Sondereffekte in den letzten Jahren und z.T. bis heute noch kaschiert oder gar überkompensiert:

⁸ Obwohl es einzelne Länder wie die Schweiz oder auch Japan tatsächlich schon versucht haben und auch die Fed schon Gedankenspiele in diese Richtung angestrengt hat.

- ❖ Positive deflatorische Effekte durch technischen Fortschritt: Die PC- und die Internetrevolutionen mit ihren riesigen Produktivitätsvorteilen hätten in den vergangenen 20 Jahren zu erheblicher Preisreduktion führen müssen (ist im Kern-PC-Bereich ja auch z.T. geschehen). Dies wurde aber durch gegenläufige Geldmengenentwicklungen nicht in vollem Ausmaß sichtbar.
- ❖ Deflatorische Effekte durch knallharten Wettbewerb in einer globalisierten Welt, v.a. bei personalintensiven, importierbaren Verarbeitungsprodukten („Asien-Effekt“).
- ❖ Statistische Irreführung: Maßstab der Inflation sollte die Geldmengenentwicklung sein – diese ist aber seit den Neunzigern von der Fed ersetzt worden zugunsten von Konsumgüterpreisindizes, die im Gegensatz zur recht eindeutig messbaren Geldmengenentwicklung statistisch manipulierbar sind.
- ❖ Dennoch gibt es schon jetzt massive Inflation – derzeit aber v.a. noch an den Rohstoff-Märkten...
- ❖ ... und in „positiv“ empfundener Form; nämlich an den Aktienmärkten in Form von inflationierten Kursen bzw. in Form von historisch gesehen überhöhten KGVs, v.a. in den USA!

Mit etwas Verzögerung wird die Inflation ab 2004 nun aber auch allmählich statistisch messbar und in der Realwirtschaft spürbar werden. Die Rohstoffpreise und v.a. der Ölpreis sind in den USA schon heute massiv inflationstreibend (in Euroland sind sie allein wegen der Dollarschwäche derzeit noch fast stabil). Die deflatorischen Globalisierungseffekte werden ebenfalls allmählich schwächer werden und die inflatorischen nicht mehr länger kaschieren können. Die Situation könnte vergleichbar mit den Ölschocks der Siebziger zu relativ hohen Inflationsraten und nachfolgend dann zu noch höheren Inflationserwartungen führen. Dies ist bei den meisten Investoren derzeit ein noch völlig ausgeblendetes Szenario, u.a. weil in den Massenmedien fast nur von verheerender Deflation die Rede ist. Wir prognostizieren, dass sich dies noch im Laufe des Jahres ändern wird. Einige weitsichtige Investoren haben bereits begonnen, in Substanzwerte umzuschichten, um die ja zunächst nur virtuellen Buchgewinne in ihren Aktienportfolios auch in die Realität der Zeit nach einem Crash zu retten.

✓ **Vertrauensverlust gegenüber Papierwährungen**

In den Öl exportierenden und den islamischen Staaten wird mittlerweile offen, in Asien verschämt und selbst in Europa zumindest leise überlegt, ob die USA die riesigen aus dem Nichts kreierten Dollarbestände jemals in Realwerte oder auch in Fremdwährungen „konvertierbar“ machen und ihre riesigen Auslands Schulden begleichen können. Im Prinzip ist die Situation vergleichbar mit der vor 1971: Damals musste Nixon den Offenbarungseid schwören, indem er die Goldeinlösungsverpflichtung einseitig aufhob, als die US-Goldreserven (also quasi das materialisierte und visualisierte Vertrauen in den Dollar) fast verschwunden waren. In einem nicht mehr am Goldanker hängenden Weltfinanzsystem ist dieser Automatismus zwar heute nicht mehr gegeben bzw. eine Verschuldungsgrenze nicht berechenbar oder objektiv prognostizierbar. Es ist aber durchaus denkbar, dass einzelne Gläubiger der USA irgendwann das Vertrauen verlieren könnten (wie Ende der Sechziger Jahre Charles de Gaulle, als er die französischen Dollarbestände physisch in etwa 3.000 Tonnen Gold konvertieren ließ und damit das Ende von Bretton Woods einleitete!). In den ersten neun Jahren nach Bretton Woods wertete der Dollar gegenüber Gold um mehr als 95% ab! Eine Vertrauenskrise heute könnte in durchaus vergleichbarer Weise den Dollar gegenüber stabilen (und ggf. dann wieder goldgedeckten ?!) neuen Währungen zu ähnlichen Abwertungen zwingen. Sowohl in Asien als auch in islamischen Ländern wird bereits über die Einführung einer zumindest teilweise goldgedeckten Währung nachgedacht. Viele dieser Staaten kaufen bereits Gold ein, um sich zumindest die Option darauf zu erhalten (u.a. auch der Iran, Malaysia, Saudi-Arabien, China, Indien!). Auch die Schweiz wäre trotz vergangener großer Goldverkäufe theoretisch in der Lage, den Franken wieder teilweise goldkonvertibel zu machen. Ob es dazu tatsächlich kommt, ist heute noch offen. Falls nicht, kann ein Szenario Wirklichkeit werden, das die Analysten von Dresdner Kleinwort Wasserstein (DrKW) bereits im September 2003 in einer von den Massenmedien totgeschwiegenen Studie wie folgt beschrieben: Die Welt bzw. ihre Bürger können angesichts einer sich immer weiter beschleunigenden Inflation nur noch mittels Tauschwirtschaft die notwendigsten Dinge besorgen. Trotz eines eventuellen Goldbesitz-Verbots setzen sich Zigaretten, Sachwerte und insbesondere Gold auf den Schwarzmarkten als Zahlungsmittel durch, so dass die Welt schließlich auch offiziell und z.T. gegen den Willen von Regierungen wieder zu einer goldgedeckten Währung zurückkehren muss. Natürlich ist dies ein Horrorszenario und der Weg dahin wäre über eine Währungsreform mit Enteignung breiter Bevölkerungs-

schichten und schrecklichem sozialen Elend verbunden. Es ist auch nicht unser Szenario. Dennoch kann man den DrKW-Analysten argumentative Stringenz und historische Kenntnisse nicht absprechen. In jedem Fall würde Gold wieder eine Rolle als Geld bzw. Vertrauensmaßstab zugesprochen, was wir mittelfristig ebenfalls erwarten. Aus heutiger Sicht wird Gold diese natürliche und von den Menschen instinktiv gewünschte Barometerfunktion aber nur auf dann unmanipuliertem und damit ganz erheblich höherem Preisniveau erfüllen.

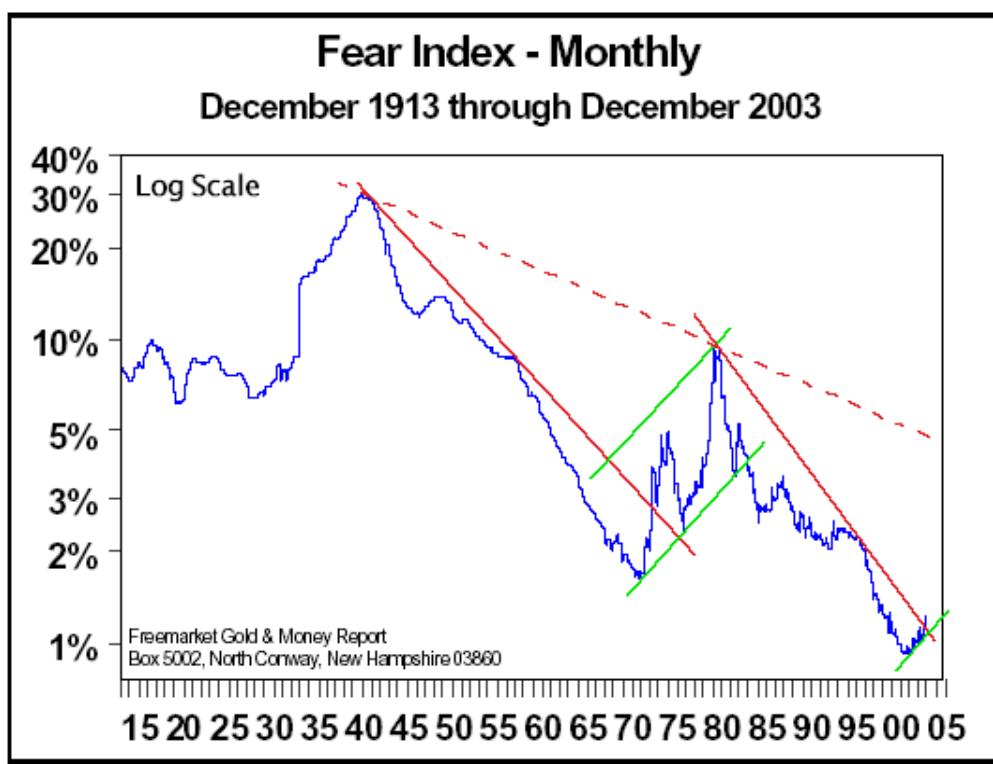
✓ Politisch-militärische Krisen

Trotz der 1971 erfolgten endgültigen Demonetisierung des Goldes und trotz der beschriebenen Anti-Gold-Propaganda und -Manipulation ist die uralte Vorstellung von Gold als letztem sicheren Hafen für das Vermögen in fast schon archaischer Weise ins kollektive Bewusstsein zumindest der geschichtsbewussten europäischen, arabischen und asiatischen Investoren eingebannt. Jede Naturkatastrophe oder jeder Terroranschlag lässt den Goldpreis reflexartig innerhalb von Sekunden z.T. massiv nach oben ausbrechen. Stellt sich heraus, dass das Gesamtsystem nicht gefährdet ist, kommt der Preis jedoch jeweils recht schnell wieder zurück. Der Vorsichtsreflex zugunsten von Gold ist somit bei vielen Anlegern zwar noch vorhanden, er ist bei nur 0,4% Goldanteil (gegenüber 15% Ende der Siebziger Jahre) aber derzeit kaum prophylaktisch in den Portfolios abgebildet. Der englische Goldexperte James Turk hat zur Messung des Risikobewusstseins der Anleger sogar einen „**Fear Index**“ wie folgt definiert und über 90 Jahre historisch zurückberechnet:

$$\frac{(\text{US Gold Reserve}) * (\text{Gold's Market Price})}{M3} = \text{Fear Index}$$

$$\frac{(261.5 \text{ million ounces}) * (\$417.25 \text{ per ounce})}{\$8,835 \text{ billion}} = 1.24\%$$

Quelle: Freemarkt Gold & Money Report, James Turk;
Indexstand 5. Januar 2004



Es wird sehr deutlich: 20 Jahre Goldbaisse, Goldmanipulation, Anti-Gold-Propaganda, Aktienboom, Frieden bzw. Beendigung des Kalten Kriegs sowie Deflation durch Produktivitätsfortschritte haben den Index bei heute ca. 1,24% auf ein historisches Tief geführt. Es ist fast sicher, dass diese Sonder-situation der vergangenen 20 Jahre nicht anhalten kann und der Index wieder in Richtung 5% steigen wird, womit er wieder ein historisch halbwegs normales Risikobewusstsein der Anleger gegenüber Terror-, Kriegs- und Papierwährungsrisiken reflektieren würde.

Man erkennt schnell, dass in der Formel ein Faktor konstant ist (nämlich die US-Goldmenge; offiziell immer noch bei 261,5m Unzen bzw. ca. 8.000 Tonnen Gold; in der Realität wahrscheinlich niedriger). Somit kann der Fear Index nur über eine Vervierfachung des Goldpreises oder eine Vierfachung der US-Geldmenge M3 in Richtung seines langjährigen Durchschnitts von mindestens 5% steigen. Den Lesern bleibe hier überlassen, welche Variante sie bei einer Fed unter Greenspans Führung für wahrscheinlicher halten...

✓ **Realwirtschaftliches Wachstum**

Es soll hier nicht unerwähnt bleiben, dass viele der genannten Gründe für einen steigenden Goldpreis im Falle einer unerwartet positiven oder gar boomenden Weltwirtschaftskonjunktur natürlich auch belastend für den Goldpreis sein könnten. Kurzfristig wurde dies z.B. am 2. April 2004 deutlich, als überraschend positive US-Arbeitsmarktdaten (+300.000 neue Stellen statt der erwarteten +100.000) den (allerdings gerade kurzfristig überkauften) Goldpreis innerhalb von Minuten um volle zehn Dollar einbrechen ließen. Mittel- bis langfristig kann sich die PBVV einen wirklich umfassenden globalen Boom nur vorstellen, wenn das reale Wachstum in Asien die gesamte Weltwirtschaft erfassen würde und sich das bereits rasende Wachstumstempo dort noch weiter beschleunigt. Die Wahrscheinlichkeit für diesen „global synchronized boom“ (Ed Yardeni, Prudential Financial Inc.) sehen wir allerdings als eher gering an. Selbst wenn es so kommen sollte, wird der manipulierte, unterbewertete und somit nach unten sehr gut abgesicherte Goldpreis kaum unter 380/400 Dollar pro Unze fallen.

✓ **Kurzfristig: Volatilitätsrisiko durch Spekulation und anhaltende Manipulation**

Dennoch bestehen natürlich auch beim Gold für den Anleger zumindest kurzfristige Volatilitäts- und somit Verlustrisiken. Man kann nicht grundsätzlich ausschließen, dass die Manipulateure mit dem ihnen noch verbliebenen Goldmaterial der wenigen noch verleihenden und verkaufenden Notenbanken (v.a. dem Gold der deutschen Bundesbank) noch ein letztes Mal zu einem mächtigen Schlag gegen Gold ausholen könnten. Da nach unseren Informationen aber mit diesem Gold noch massive Shortpositionen großer Bullion Banks gedeckt werden müssen (es also bereits vorausverkauft und somit eigentlich schon im Markt ist), sehen wir das Crashrisiko hieraus als kaum existent an, auch wenn es nicht grundsätzlich außer Acht bleiben kann. Hinzu kommen die Risiken aus „üblicher“ Spekulation von Hedge-Fonds, die z.B. derzeit an den Warenauslandsbörsen von Chicago und New York massiv „long“ im Gold sind (2. April: Future-Kontrakte im Wert von umgerechnet über 1.500 bis 2.000 Tonnen). Sie müssen diese Positionen ggf. auch wieder schließen (sprich: Gold verkaufen), falls der Markt wider Erwarten in die falsche Richtung geht bzw. falls pro-Gold-Spekulationen bei diesen Fonds aus welchen Gründen auch immer einmal nicht mehr en vogue sein sollten.

→ **Fazit zu „Gold – das einzige nicht gemanagte Geld“:**

Wie wir gesehen haben, ist zur Auflösung der nicht dauerhaft tragfähigen staatlichen Verschuldungssituation eine Deflation ebenso denkbar wie eine Inflationswelle. Erstere bedeutet das Nichterfüllen bestehender Zahlungsverpflichtungen, also den offiziell erklärten Staatsbankrott, Letztere die Rückzahlung der Schulden mit drastisch entwertetem Geld. Beide Szenarien sind letztlich gleichbedeutend mit einer massiven Abwertung zunächst des US-Dollar und des US-Aktienmarktes, was vermutlich auch eine Krise der Realwirtschaft nach sich ziehen würde. Inflation ist dabei die wahrscheinlichere Variante, weil sich so Regierungen weniger angreifbar machen und weil so unauffälliger bzw. mit geringerem Widerstand die Löhne und Renten noch weiter gesenkt werden können (explizite Verzichtsforderungen an die Bürger sind durch demokratisch gewählte Politiker nur selten durchsetzbar, wie man z.B. derzeit an den Populäritätswerten der deutschen Regierung sieht, obwohl sie bislang nur ansatzweise Reformen auf den Weg gebracht hat). Gold erzwingt selbst ohne formalen Goldstandard über einen nicht manipulierten Goldmarkt langfristig Ausgabendisziplin und verhindert keynesianische Verschuldungsorgien – darum wird es von den heutigen opportunistisch und nur kurzfristig in Legislaturperioden denkenden Politikern gehasst. Ein Goldstandard oder ein de facto Goldstandard wäre auch ein natürlicher Feind von zentralistisch und fast planwirtschaftlich lenkenden Zentralbanken, weil sie dann nicht mehr zur Bestimmung der Geldschöpfung und zur Festsetzung eines (politisch) „adäquaten“ Zinsniveaus benötigt würden. Diese Rolle würde automatisch mittels der sich jeweils in einem Land befindlichen Goldbestände der freie Markt übernehmen. Die planwirtschaftliche Fiktion, ein Geldsystem lasse sich zentralistisch zum Wohle der Bevölkerung steuern, ist in der so genannten freien Welt fast zeitgleich wie der real existierende Sozialismus erst vor etwa 90 Jahren entstanden (insoweit gibt es hier durchaus Ähnlichkeiten zwischen den Systemen). Sie wird aber seither in den wirtschaftlich maßgeblichen Ländern von den Notenbankbürokraten massiv verteidigt und das System sogar noch ausgebaut, obwohl der Antipode „Sozialismus“ mittlerweile genau an diesem zentralistisch-planwirtschaftlich-bürokratischen Omnipotenzwahn gescheitert ist.

Ein de facto Goldstandard muss natürlich nicht wiederkommen. Es ist aus heutiger Sicht wahrscheinlicher, dass einzelne Währungen eine teilweise Goldbindung ihrer Währungen einführen oder sich glaubhaft zu einer so stabilen Geldmengenentwicklung verpflichten, so dass eine formale Goldbindung zumindest kurzfristig nicht nötig ist, um Vertrauen in diese Währungen zu schaffen (vielleicht sogar in den Euro, falls die im Maastricht-Vertrag festgelegten Kriterien wieder ernst genommen und durchgesetzt würden!). Große Mengen des internationalen Kapitals würden dann aus dem Dollar in diese Währungen fließen – oder eben im Dollar bleiben, falls die USA eine geldpolitische 180°-Wende vollziehen würden).

Gold ist ein Sonderfall, weil es als Anlage sowohl in Inflationszeiten als auch in deflationären Zeiten nachgefragt wird. Deflation würde v.a. die derzeitig überhöhten Anlageformen treffen (Aktien mit hohem KGV und wenig Substanz, Immobilien, lange laufende Staatsanleihen). Da aber die riesigen Anlagevermögen selbst bei einer starken Deflation (=Vermögenscrash) nicht plötzlich völlig verschwinden, werden sie in sichere Anlagen fliehen. Weil der Goldmarkt vergleichsweise klein ist, wird hier vermutlich eine weitere (letzte?) inflationäre Blase entstehen.

→ PBVV-Zielkurs für die Feinunze Gold:

Obwohl es in einem auch weiterhin manipulierten Markt sehr gewagt ist, wollen wir eine langfristige Prognose für den Goldpreis abgeben. Die Prämissen hierfür seien nochmals wie folgt genannt:

- ❖ Die Goldpreismanipulation geht in abgeschwächter Form weiter.
- ❖ Die europäischen Zentralbanken bringen tatsächlich wie offiziell angekündigt etwa 2.500 Tonnen Gold auf den Markt.
- ❖ Gold erhält langfristig seine reale Kaufkraft immer bei.
- ❖ Es kommt im Betrachtungszeitraum nicht zur Einführung eines teilweisen oder eines de facto Goldstandards...
- ❖ ... dennoch kommt es zu Übertreibungen ggü. dem dann angemessenen fairen Wert von Gold.
- ❖ Gold war Anfang der Achtziger Jahre zuletzt unmanipuliert...
- ❖ ... allerdings bei 850 Dollar pro Unze auch überbewertet.
- ❖ Der faire Wert hätte damals bei etwa 400 - 450 Dollar gelegen.⁹

Bei 421 Dollar pro Feinunze befindet sich Gold heute gut 50% unter seinem im Jahr 1980 erreichten Höchstkurs von 850 Dollar. Ohne statistische Tricks inflationsbereinigt entsprachen 850 Dollar des Jahres 1980 heute allerdings etwa der Kaufkraft von 1.900 Dollar des Jahres 2004. **Das Erreichen unseres Kurzsziels von 2.000 Dollar würde somit annähernd wieder die Kaufkraft des Goldes von 1980 herstellen.** Bei weiter steigenden Geldmengen muss das Ziel nach oben angepasst werden, was aber heute (400% vom Zielkurs entfernt) noch nicht sinnvoll wäre.

Das richtige Timing ist bei dieser Prognose besonders schwierig. Einflussfaktoren werden vor allem sein:

- ❖ Verhalten der Fed (weitere astronomische Verschuldungshöhen bis zu 7% des BIP?)
- ❖ Anlageverhalten v.a. der Japaner und der Chinesen hinsichtlich ihrer Dollar-Reserven
- ❖ Verhalten der asiatischen und arabischen Notenbanken bezüglich Gold
- ❖ Realwirtschaftliche Entwicklungen (v.a. in Asien)
- ❖ Terroristische und kriegerische Krisensituationen
- ❖ Protektionismus bzw. Rückgang der Globalisierung mit ihrer deflatorischen Wirkung
- ❖ Grad der Vorausverkäufe der Goldminen und der Bullion Banks
- ❖ Ölpreisentwicklung und ihre Auswirkung auf die Inflationsraten
- ❖ Tempo der Offenlegung der Goldmanipulation durch das Internet und die Massenmedien...
- ❖ ... und daraufhin Ende der Manipulation – auch wegen des schwindenden Zentralbank-Goldes
- ❖ Paniken durch Terror/ Krieg oder durch Vertrauensverlust in die Sozial- und Finanzsysteme
- ❖ Vermeidbarkeit von Bankencrashes und Kreditkrisen
- ❖ Bereitschaft der Staaten / Notenbanken zur allmählichen Inflationierung vs. Neigungen zu Währungsreformen

⁹ Berechnung anhand des Kaufkraftverlusts des Dollars zwischen 1944 (Fixierung des Goldpreises bei 35 Dollar pro Unze) bis 1980.

- ❖ Mögliche Verbote des privaten Goldbesitzes in einzelnen Staaten (ist in der Geschichte bereits mehrfach geschehen, u.a. in den USA 1933-1974)

Prognose: Die Notenbanken werden gezwungenermaßen eine allmähliche Steigerung des Goldpreises zulassen. Die Situation kann jedoch außer Kontrolle geraten; dann entsteht (auch) im Goldmarkt Panik und der Goldpreis wird rasant ansteigen. Kurzfristig (1. Halbjahr 2004) sind vielleicht noch leicht rückläufige Kurse möglich – aber wohl nur bis ca. 370 Dollar pro Unze.

Wir sehen unsere Prognose als konservativ an. Man könnte v.a. bei Annahme einer sehr schnellen Vertrauenskrise in Papiergegeld und einer weltweiten Bewegung hin zu einem de facto Goldstandard auch wesentlich aggressiver rechnen.

- ❖ Die DrKW-Analysten kommen (allerdings in einem Gedankenspiel ohne Angabe eines Timings) zu Unzenpreisen bis zu 15.000 Dollar, sollten die weltweiten Geldmengen und die gesamten Welt-schulden im Zuge einer Remonetisierung von Gold konvertiert werden.
- ❖ Auch James Turk kommt unter Anwendung seines Fear Index und der Annahme einer 20%-igen Golddeckung des Dollars auf Unzenbeträge bis zu 7.500 Dollar.

Wir schließen uns auf Sicht der kommenden fünf Jahre diesen Extremzonenanlagen trotz ihrer inhärenten Logik nicht an. Wir hoffen, dass die Regierungen und Notenbanken es mittelfristig zu dieser Entwicklung noch nicht kommen lassen, dass es noch zu keiner panikartigen Flucht aus Papiergegeld kommen wird und dass Hedge-Fonds den Markt nicht mit extremen Positionen beeinflussen (was allerdings ohnehin nur kurzfristig funktionieren könnte). Das Potenzial für eine Mega-Hausse von Gold ist aber selbst ohne Panik und ohne eine Entwicklung hin zum Goldstandard ganz erheblich!

Falls es doch im Zuge einer weltweiten Depression bei gleichzeitiger hoher Inflation zu exorbitanten Goldpreisen von mehr als 3.000 / 5.000 Dollar pro Unze kommen sollte, besteht leider auch eine echte Gefahr des Verbots von privatem Goldbesitz, das die Regierungen in einem verzweifelten totalitären Akt verfügen könnten.

In jedem Fall wird es hohe Anlegerkunst sein, sich niemals mit Gold „zu verheiraten“, sondern am Ende einer Phase der Übertreibung über den fairen Wert von Gold hinaus zugunsten einer dann voraussichtlich entstehenden stabilen Währung auch wieder zu verkaufen! Diese Diskussion werden wir aber zu gegebener Zeit und auf ganz anderem Preisniveau fortsetzen...

ANLAGE KONKRET: INSTRUMENTE ZUR GOLDANLAGE

Risiken und Spezifika der vielfältigen Goldanlagemöglichkeiten

1. Physisch in Münzen- oder Barrenform

- ✓ Lagerkosten
- ✓ Spannen bei Einkauf und Verkauf (je nach Bank bei Barren ca. 1,8%–3%, bei Münzen 3%-5%)
- ✓ Fungibilität in Krisenzeiten
- ✓ Mehrwertsteuer (in Deutschland bei Gold keine, bei Silber jedoch schon!)
- ✓ Kein Emittentenrisiko
- ✓ Risiko des Besitzverbots

2. Zertifikate ohne Hebel

- ✓ Keine Lagerkosten
- ✓ Spannen
- ✓ Emittentenrisiko (!)
- ✓ Währungsrisiko (bei Euro-Depots derzeit v.a. das Dollar-Verfallsrisiko)
- ✓ Ebenfalls Verbotsrisiko in Krisenzeiten

3. Zertifikate mit Hebel, Optionsscheine, Futures

- ✓ Wie bei Zertifikaten ohne Hebel...
- ✓ ... zusätzlich jedoch noch die üblichen Derivatrisiken (Knock-Out-Schwellen, Zeitwertverluste, Verlustrisiken z.T. über 100% hinaus, ggf. Nachschussverpflichtungen, usw.)

4. Goldminenaktien (Spezifika und Auswahlkriterien)

- ✓ Bei steigendem Goldpreis z.T. hohe Gewinnhebel
- ✓ Keine Lagerkosten
- ✓ Spannen
- ✓ Spezifische Unternehmensrisiken (besonders hoch bei reinen Explorationsaktien)
- ✓ KGV's
- ✓ Substanzkriterien:
 - ❖ Goldressourcen in Unzen
 - ❖ (vermutete) Reserven in Unzen
 - ❖ Unternehmenswert in Unzen / Goldreserven in Unzen (=“Reservenmultiple”)
 - ❖ Unternehmenswert je produzierter Unze (in Dollar)
 - ❖ Geschätzte Restlebensdauer der Mine
- ✓ Produktionskosten / Unze
- ✓ Dividendenrenditen
- ✓ Währungsrisiken
- ✓ Hedging-Aktivitäten der Mine (Umfang möglicher Vorausverkäufe?)
- ✓ Sentiment ggü. den Aktien
- ✓ Länderrisiken (einige Minen liegen in politisch instabilen Ländern)
- ✓ ...

NUTZWERT

Kleine Auflistung guter Internet-Quellen zu Goldthemen

- ✓ www.321gold.com/
- ✓ www.goldseiten.de
- ✓ www.netdania.com/quotelist.asp
- ✓ www.fgmr.com/index.htm
- ✓ www.ecbot.com/cbot/pub/cont_detail/0,3206,1248+11838,00.html
- ✓ www.gfms.co.uk/
- ✓ www.kitco.com/
- ✓ www.bullion.org.za/welcome.htm
- ✓ www.gata.org
- ✓ www.safehaven.com/