Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 60 (1980)
Heft: 9

Artikel: Zur Bewegung des Goldpreises
Autor: Mast, Hans J.
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-163657

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 15.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

HANS J. MAST

Zur Bewegung des Goldpreises

Selten hat ein wirtschaftliches Ereignis in Politik und Öffentlichkeit so grosse Aufmerksamkeit erregt, wie die explosionsartige Hausse des Goldpreises. Das kommt nicht von ungefähr. Seit Jahrtausenden schätzten die Menschen Gold als Wertmassstab und Zahlungsmittel, es galt als *Inbegriff der Stabilität.* In den letzten Jahren war sein Preis dagegen *hektischen Schwankungen* ausgesetzt. Notierte von 1933 bis 1968 die Unze US $ 35.–, so hat sie sich in der Folge bis Januar 1980 unter starken Ausschlägen nach oben und unten auf den Rekordpreis von $ 850.– je Unze verteuert; neuerdings schwankt sie um die $ 650-Limite. In Schweizer Franken ausgedrückt, hat sich der Preis in der gleichen Zeitspanne von Fr. 4800.– bis auf Fr. 43 800.– je kg erhöht und liegt nun bei Fr. 34 000.–.

In diesen erratischen Bewegungen sehen manche den Beweis, dass die Welt dem Gold als Währungsmetall endgültig den Rücken gekehrt habe; ein *Relikt aus barbarischen Zeiten,* wie Keynes einmal sagte, sei es geworden. Es sei zum reinen Metall degradiert und daher den gleichen Preiszyklen unterworfen wie andere Rohstoffe. Viele bezweifeln diese Analyse; sie sehen in der jüngsten Bewegung des Goldpreises vielmehr in erster Linie ein Misstrauensvotum der Menschen gegen das vom Staat ausgegebene Geld, gegen dessen fortgesetzte Entwertung Gold den einzigen Schutz bilde.

Diese unterschiedliche Wertung eines wichtigen zeitgenössischen Phänomens fällt auf. Wie steht es damit? Wie sieht die Zukunft des Goldes und seines Preises aus? Sucht man diese Fragen zu beantworten, so ist zu drei wichtigen Problemen Stellung zu nehmen. Erstens, warum erfreut sich das Gold besonderer Wertschätzung? Zweitens, wie sehen die Perspektiven des Goldangebotes aus und drittens, wie präsentieren sich jene der Nachfrage?

Warum Gold?

Sucht man nach den Gründen des Vertrauens in das Gold, so weist die Sprache den Weg. Das Wort «Gold» ist jenem des Geldes und des «gelten» verwandt, ebenso wie der Begriff «Währung» jenem des «wahren». Im

Geld haben die Menschen eben stets ein Mittel gesucht, *ihr irdisches Gut über die Unsicherheit der Zeiten hinweg zu bewahren und ihren Kindern zu hinterlassen.* Die Liebe zur eigenen Familie und das dadurch bedingte Denken über die Generationen hinweg gehört zu den Eigenschaften der Menschen. Sie erklären zahlreiche gesellschaftliche Einrichtungen, auch jene des Geldes.

Das Geld bestand denn auch ursprünglich meist aus schwer zu erlangenden Dingen, wie grossen Muscheln, Steinen oder Vieh. Es diente vor *allem als Wertaufbewahrungsmittel;* erst daraus entwickelte sich seine *Funktion als Tausch- und Zahlungsmittel.* Dieser historische Konnex ist wichtig. Er erlaubt es, die links wie rechts üblichen Fehlinterpretationen zu erkennen. Das Geld muss zwar in jedem wirtschaftlich höher entwickelten Staat die Rolle des Zahlungsmittels leisten. Es kann diese Rolle auf die Dauer aber nur befriedigend erfüllen, wenn es gleichzeitig der Gesellschaft als zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel dient. Währungen, die dieser letzten Funktion nicht genügten, haben auch als Tauschmittel auf die Dauer versagt. Und da sich der Staat immer wieder am Geld vergriff, waren die Völker gezwungen, nach einem geeigneten Wertaufbewahrungsmittel zu suchen. Dass sie dabei das Gold bevorzugten, hatte verschiedene Gründe.

Einmal seine *physische Qualität.* Angenehm anzufassen, leicht formbar, widerstandsfähig gegen äussere Einflüsse, weist es als Metall viele Vorteile auf. Seit der Morgendämmerung der Geschichte war es deshalb für Schmuck, Kunstgewerbe und Zierrat gefragt. Namentlich diente es auch kultischen Zwecken. So war es stets begehrt und gesucht. Mehr Menschen haben für Gold gelitten als für die Liebe, sagte Disraeli. Noch 1511 wies der spanische König Ferdinand seine in Lateinamerika stationierten Truppen an: «Beschafft mir Gold, wenn möglich human, aber auf alle Fälle, beschafft mir Gold».

Dieses Streben nach dem Gold hatte eine weitere wichtige Ursache. Gold war *stets selten, aber nie eigentlich rar.* Sein Angebot hielt sich gewöhnlich im Rahmen des Bedarfs. Dadurch blieb sein Wert erhalten; gleichzeitig war es aber auch reichlich genug vorhanden, um den Menschen über sechs Jahrtausende hinweg ein brauchbares Mittel zu sein, das Vermögen gegen Kriege, Brandschatzungen, Not und Inflation zu sichern. Darum waren sie auch bereit, es als Zahlungsmittel anzunehmen. Auch in dieser Funktion arbeitete es zur Zufriedenheit der Menschen, allerdings nicht immer zu jener des Staates, den es einer strengen finanziellen Disziplin unterwarf. *Im Zusammenbruch der Goldwährung spiegelt sich eben letzten Endes auch die Erosion jener liberalen Wirtschaftsordnung, die der Freiheit und dem Wohlstand der Völker so sehr diente.*

Entwicklung des Goldangebotes

Insgesamt sind seit dem Jahre 4000 vor Christus schätzungsweise 85 000 t Gold gefördert worden. Davon waren bis 1850 lediglich etwa 10 000 t an den Tag gebracht; die letzten 130 Jahre allein sahen eine siebenmal so grosse Förderung von 75 000 t oder etwa 575 t je Jahr. Heute bewegt sich die westliche Produktion auf einer Höhe von rund 1000 t je Jahr.

Diese sprunghafte Steigerung der Förderung erklärt sich zum Teil aus der verbesserten Technik. Vor allem ist sie aber den Ende des 19. Jahrhunderts entdeckten Goldfeldern, namentlich in den Vereinigten Staaten und Südafrika, zu verdanken. Diese Funde fielen zeitlich weitgehend mit der weltweiten *Einführung der Goldwährung* zusammen, die dem Metall einen stetigen Absatz zu einem festen Preis sicherte. Ging die amerikanische und kanadische Produktion im zwanzigsten Jahrhundert stark zurück, so ist *Südafrika,* das Anfang der fünfziger Jahre im Oranjefreistaat bedeutende neue Goldfelder entdeckte, mittlerweile zum grössten Goldproduzenten der Erde aufgestiegen; es stellt heute etwa 70 % der westlichen Erzeugung. Daneben gewinnen als neue Produktionsländer – Seite an Seite mit den alten nordamerikanischen Erzeugungsgebieten – einige Entwicklungsländer, darunter vor allem Brasilien und Guinea, an Bedeutung. Keine statistischen Angaben bestehen heute über die Förderung der Oststaaten; *Russland,* das 1900 etwa 30 t Gold förderte, dürfte den verfügbaren Schätzungen zufolge jetzt etwas über 300 t zutage bringen; es wäre damit hinter Südafrika das *zweitwichtigste Förderland* der Erde. Über die Produktions- und Angebotsentwicklung in diesem Jahrhundert orientiert die Tabelle auf Seite 754.

Was die Perspektiven der Förderung angeht, so ist Gold ein eigenartiges Metall. *Im Gegensatz zu anderen Rohstoffen, steigt seine Erzeugung bei anziehenden Preisen nicht an, sondern sinkt.* Das erklärt sich aus der Politik der stark kartellisierten südafrikanischen Goldminen, die zur Streckung der Lebensdauer ihrer Gruben bei guter Ertragslage schlechteres Erz verarbeiten und damit den Goldausstoss vermindern. Aus diesem Grunde ist die südafrikanische Produktion seit 1970 um 30 % auf rund 700 t zurückgegangen. Bei sinkenden Preisen wäre grundsätzlich die umgekehrte Reaktion zu erwarten. Kurzfristig wird sie sich aber nicht einstellen. Denn der heutige Preis liegt bei rund $ 650 um mehr als das Doppelte über dem 1979 registrierten Durchschnittspreis von $ 307; er bietet damit trotz steigener Förderkosten einen erheblichen Puffer, bis Ertragsverschlechterungen wieder die Nutzung besserer Erze nahelegen.

Die wichtigste Konsequenz der südafrikanischen Politik besteht darin,

Goldangebot am freien Markt

	1900	1931	1960	1970	1979	1980
Westliche Produktion			in 1000 t			
Südafrika	12	338	665	1000	703	699
Kanada	42	84	144	75	49	50
USA	119	75	52	54	28	30
Übrige	180	146	181	144	182	211
Westliche Produktion, total	353	643	1042	1274	962	990
Russische Produktion, total	30	52	190	336	315	315
wovon Marktangebot (Käufe) Verkäufe des Ostblocks	20	100	177	(3)	230	115
Angebot aus Produktion	373	743	1219	1271	1192	1105
(Käufe) Verkäufe von Währungsbehörden	(165)	(500)	(262)	(236)	573	—
Goldangebot am freien Markt	208	243	957	1035	1765	1105

die Lebensdauer der Goldgruben zu strecken. Vor einigen Jahren wurden die *gesamten bekannten Goldlager der Welt auf 60 000 t* veranschlagt; nach den Berechnungen aus jener Zeit hätten sie es gestattet, den zum damaligen Preis rasch steigenden Weltverbrauch nur für etwa 29 Jahre zu decken. Mittlerweile glaubt Südafrika, die Produktion bis tief in das 21. Jahrhundert hinein auf dem heutigen Niveau halten zu können, ohne vermutete, aber noch unerschlossene Lagerstätten angreifen zu müssen. Eine akute Mangellage sollte daher in absehbarer Zeit nicht entstehen. Angesichts der Konzentration der Erzeugung auf Südafrika und die Sowjetunion ist dagegen die Möglichkeit politisch bedingter Produktions- und Verkaufsprobleme in Zukunft nicht völlig von der Hand zu weisen.

Zur laufenden westlichen Produktion gesellen sich *Angebote aus sonstigen Quellen,* früher vor allem aus dem Einschmelzen von Schmuck, in letzter Zeit namentlich aus russischen Verkäufen und Abgaben westlicher Währungsbehörden. Die Angebote aus diesen beiden Quellen sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Sie erreichten 1979 eine ungewöhnliche Grössenordnung, die mit 803 t fast der Höhe der westlichen Produktion entsprach. In nächster Zukunft dürften sie jedoch stark zurückgehen. So wollen der *Internationale Währungsfonds* und das *amerikanische Schatzamt,* die 1979 zusammen 573 t auf den Markt warfen, künftig keine grösseren Abgaben tätigen. Ebenso hat Russland, das 1978 noch 410 t abstiess, seine Verkäufe bereits im Vorjahr stark gedrosselt; es dürfte sie 1980 weiter auf 110–120 t senken, ein Niveau, das in den nächsten Jahren kaum stark überstiegen werden dürfte. Da die laufende Produktion der westlichen Welt stagniert, wird das Goldangebot am freien Goldmarkt bereits 1980

mit etwa 1100 t um ein Drittel hinter dem letztjährigen Rekord zurückbleiben. Nichts deutet darauf hin, dass es künftig fühlbar ansteigen könnte. Die Welt wird sich daher in den nächsten Jahren aller Voraussicht nach mit einem jährlichen Goldangebot von 1100 bis 1300 t zufriedengeben müssen; es würde der Grössenordnung nach etwa jenem der ersten siebziger Jahre entsprechen.

Von London nach Zürich

Noch markantere Strukturverschiebungen als beim Angebot traten auf der Seite der Nachfrage ein. Wurde diese, wie die Tabelle auf Seite 754 ebenfalls zeigt, unter dem früheren Goldstandard durch die Währungsbehörden beherrscht, so begann seit dem Zweiten Weltkrieg die *private Goldnachfrage* kräftig zu steigen. Nicht nur die Tatsache, dass der Goldpreis, im Unterschied zu allen anderen Preisen, seit 1933 bei $ 35.– je Unze stabil blieb, ermunterte die Nachfrage. Ähnliches gilt für die durch die Kriegswirren bestätigte Erfahrung, dass ein Stück Gold, zur rechten Zeit in die rechte Hand gedrückt, vor gewaltsamem Tod, vor Hunger und Qualen bewahren kann. Auch die inflatorischen Tendenzen und die politische Unsicherheit der Zeit veranlassten private Kreise, vermehrt im Gold Schutz für ihr Vermögen zu suchen. Infolge der wachsenden privaten Nachfrage floss ein immer geringerer Teil der Goldproduktion in die Weltwährungsreserven, und in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre sahen sich die Zentralbanken sogar zu erheblichen Goldabgaben an den Markt genötigt, um den offiziellen Goldpreis stabil zu halten. Da sie auf diesen Aderlass aus politischen Gründen nicht im Sinne der Goldwährung entweder durch eine Erhöhung des offiziellen Goldpreises oder eine deflatorische Geldpolitik reagieren konnten, mussten sie sich schliesslich im März 1968 aus dem Markt zurückziehen.

Dieser Entscheid bildete *einen Markstein von historischer Tragweite.* Nicht nur überliess er den Goldpreis dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage und leitete damit die wuchtigste Goldhausse der Geschichte ein. Mit einem Schlag verschob sich auch das *Zentrum des Goldhandels.* Stand bisher London im Vordergrund, das sich auf die Verteilung der Goldproduktion unter den Zentralbanken spezialisiert hatte, so *wurde jetzt Zürich der führende Goldmarkt der Welt.*

Dieser Wandel mag überraschen. *Denn die Schweizer selbst waren und sind keine grossen Goldkäufer.* Abgesehen vom gelegentlichen Golderwerb zu Geschenkzwecken, wie insbesondere des sprichwörtlichen «Göttibatzen», hatten sie, dank der Härte des Frankens und der Neutralität

des Landes, die Sicherung des Vermögens durch die Goldhortung nie als dringend empfunden. Dagegen besassen die Schweizer Banken seit langem eine *bedeutende ausländische, am Gold interessierte Kundschaft*. Zudem entfaltete die Uhrenindustrie je und je eine erhebliche Goldnachfrage. So wurden schon in den sechziger Jahren am Londoner Markt die grössten Goldkäufe von der Schweiz aus getätigt, und da die hiesigen grossen Banken über jene Kunden verfügten, die nach dem Ausscheren der Zentralbanken zu den Trägern des Goldgeschäftes wurden, verlagerte sich der Handel naturgemäss nach Zürich. Hand in Hand damit begann Südafrika, das bis dahin allein über London verkauft hatte, seine Goldproduktion grösstenteils über unser Land abzusetzen; ebenso verhielt sich der zweitgrösste Goldproduzent, die Sowjetunion, sowie andere goldproduzierende Länder.

Von der so erworbenen Stellung als internationale *Golddrehscheibe* haben bei weitem nicht nur die Banken und ihre Kunden Nutzen gezogen. Die Ausstrahlungen gingen viel weiter. Aus den Erträgen dieses Geschäfts fliessen dem Fiskus ansehnliche Steuermillionen zu. Die schweizerischen Edelmetallraffinerien sind in ihren Domizilgemeinden oft die verlässlichsten Arbeitgeber und Steuerzahler. Der Transport des Goldes, dessen Versicherung, Lagerung und Bewachung schufen zusätzliche Arbeitsplätze. So bildete der Goldmarkt in den siebziger Jahren, in denen sich die schweizerische Wirtschaft schwierigen Strukturanpassungen gegenübersah, ein expansives Element, das zur Linderung der Beschäftigungsprobleme beitrug.

Wer kauft Gold?

Oft herrscht der Eindruck vor, dieser Aufschwung des Goldgeschäfts sei allein das Werk einiger reicher Leute, insbesondere von Ölmilliardären und Spekulanten. Nichts ist irriger als diese Ansicht. Gewiss spielen diese beiden Schichten eine Rolle. In noch stärkerem Masse wird der Goldmarkt aber durch *drei andere Entwicklungslinien* geprägt. Erstens steigt, wie die Tabelle auf Seite 757 zeigt, der *industrielle und medizinische Bedarf* tendenziell merklich an, wiewohl er 1980 einen empfindlichen konjunkturbedingten Rückschlag erleiden dürfte. Diente Gold, dem Pyramidengrab des Königs Tut-ench-Amun beigegeben, vor 6000 Jahren der Befriedung der Götter, so schützt es heute den Menschen in der Gemini-Kapsel vor kosmischen Strahlen – ein Sachverhalt, der den Mythos des Goldes in eigenartigem Licht erscheinen lässt. Dagegen entwickelte sich die *Nachfrage für Schmuckzwecke* seit Jahren eher zögernd. Zwar gibt Gold, wie der

französische Schriftsteller Boileau witzelte, *selbst der Hässlichkeit ein bisschen Schönheit.* Aber der Widerstand der Käuferschaft gegen die hohen Goldpreise war doch fühlbar; er hat die Hersteller veranlasst, den Goldgehalt ihrer Erzeugnisse, die sogenannten *Karate,* in den letzten Jahren empfindlich herabzusetzen. So lag die für Schmuckzwecke verbrauchte Goldmenge bereits 1979 um ein Drittel unter dem Stand von 1970, und für 1980 wird angesichts der Tendenz zu einer weiteren Reduktion des Karatgehaltes mit einem neuen Abfall auf 550 t gerechnet.

Private Goldnachfrage

	1960	1970	1979	1980
		in Tonnen		
Industrie und Medizin				
Elektronik	—	89	94	nicht verfügbar
Zahnmedizin	33	59	87	
Übriges	59	62	74	
Total Industrie und Medizin	92	210	255	205
Schmuckindustrie	686	1062	737	550
Medaillen und Münzen				
Medaillen	—	54	33	10
Münzen	—	46	290	200
Total Medaillen und Münzen	—	100	323	210
Total verarbeitetes Gold	778	1372	1315	965
Investition und Hortung	186	– 337	450	140
Total private Goldnachfrage	964	1035	1765	1105

Das zweite charakteristische Merkmal des Goldgeschäfts der jüngsten Zeit bildete der *Abbau zahlreicher Beschränkungen,* denen der private Goldbesitz noch während der fünfziger Jahre in vielen Staaten unterworfen gewesen war. Lockerungen erfolgten vor allem in Industrienationen sowie einigen devisenstarken Entwicklungsländern. Das wichtigste Ereignis dieser Art bildete die 1974 verfügte Wiederzulassung des privaten Goldbesitzes in den Vereinigten Staaten, die heute bereits ein Viertel der jährlichen Golderzeugung an sich ziehen. Dort sind auch bedeutende Goldterminmärkte entstanden, die neuerdings bei der Preisbildung des gelben Metalls oft den Ton angaben. Auch halfen sie, den Goldbesitz in breiten amerikanischen Kreisen zu popularisieren.

Eng mit diesen Tendenzen hängt das dritte Kennzeichen des modernen

Goldhandels zusammen. Die Einkommenssteigerung breiter Schichten hat, im Verein mit der anhaltenden Inflationspsychose, die am Gold interessierten Kreise immer grösser werden lassen. *Die Zeit, da dieser Markt den Millionären reserviert war, ist längst vorbei.* Mehr und mehr treten auf ihm Personen mit kleinen, ja kleinsten Vermögen auf, die Gold bei ihren Anlagen berücksichtigen. Dabei hat sich die Richtschnur eingebürgert, dass ein Goldanteil von 10–15 % des Gesamtvermögens selbst bei nicht besonders goldgläubigen Personen anlagepolitisch durchaus vertretbar sei. Der schweizerische Gesetzgeber hat diesen Schluss in bezug auf die Mündelvermögen und Anlagefonds freilich noch nicht gezogen.

Popularisiert wurde das Gold auch dadurch, dass es in Barren und in Münzform aus modischen Gründen stark gekauft wird. Der *letzte Schrei* sind Uhren aus Goldbarren und Goldplättchen, die, an einer Kette befestigt, am Hals oder auf der Brust getragen werden. Diese Bewegung erfasst nicht nur die Industriestaaten, sondern hat sich weltweit durchgesetzt. Leider hat dieses rege Interesse für Gold auch *die Welt der Dunkelmänner und Verbrecher* auf den Plan gerufen, die die neuen, im Goldgeschäft noch unerfahrenen Kreise auf den Leim zu führen versuchen. Bald werden zu scheinbar attraktiven Preisen angeblich vorhandene, in Wahrheit nicht bestehende Goldbestände auf verschlungenen Wegen angeboten. Bald finden sich *Fälschungen kleiner Goldbarren,* die häufig die besonders beliebten, weil qualitativ stets einwandfreien Fabrikate schweizerischer Raffinerien betreffen; wie bei den Banknoten nicht Lira- oder Piasterscheine, sondern meist DM- oder Dollarnoten gefälscht werden, arbeiten die Kriminellen auch beim Gold mit den besten Namen. Diese Falsifikate werden unter allen möglichen Vorspielungen an den unwahrscheinlichsten Orten und Gelegenheiten mit angeblich beträchtlichen, durch Sonderumstände bedingten Abschlägen an Naive abgestossen, die dann bald feststellen, statt einem Gewinn ein grosses Loch im eigenen Portemonnaie zu haben. Um solche Verluste zu vermeiden, gibt es nur *einen Rat:* Goldgeschäfte nur bei bekannten Banken tätigen und nicht hoffen, auf dem wohlorganisierten, kompetitiven Goldmarkt als Privatmann besonders günstige Kaufgelegenheiten finden zu können.

Ihren sichtbaren Ausdruck findet die Popularisierung des Goldbesitzes nicht nur in der wachsenden Nachfrage nach kleinen und kleinsten Barren, sondern auch im stark gestiegenen *Geschäft mit neugeprägten Goldmünzen.* Tatsächlich beanspruchte die vor zwanzig Jahren noch bedeutungslose *Produktion von Münzen und Medaillen* 1979 mit 323 t bereits ein Drittel der Weltgolderzeugung. Das am stärksten verkaufte, laufend geprägte Stück ist der *südafrikanische Rand,* der genau 1 Unze Gold verkörpert. Daneben hat eine Reihe weiterer Staaten, darunter Österreich,

Mexiko, Grossbritannien, die Sowjetunion, Kanada, ja neuerdings sogar die Vereinigten Staaten, das lukrative Geschäft der Neu- oder Nachprägung von Münzen aufgenommen.

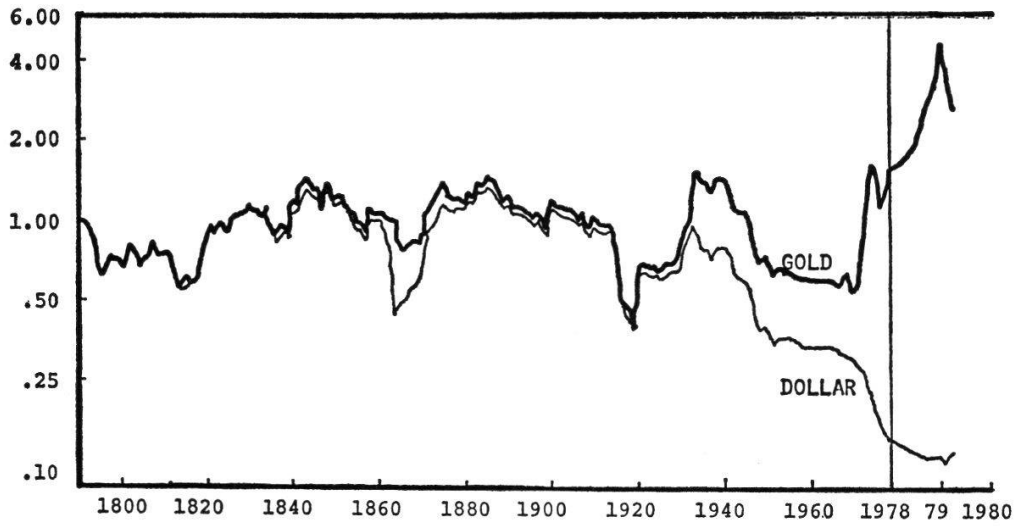
Die Käufe von Münzen und Medaillen gehören ihrem Charakter nach weitgehend zur *Investitions- und Hortungsnachfrage.* In den offiziellen Statistiken erscheint diese als solche freilich nur, wenn sie sich in Barrenform vollzieht. Gerade diese Nachfrage hat aber, wie bereits angedeutet, einen erheblichen Aufschwung genommen. Mit der Absorption von 450 t oder fast der Hälfte der Weltproduktion war er im Vorjahr der wichtigste einzelne Bedarfsbereich. Zusammen mit den Münzen und Medaillen beansprucht er heute fast die ganze westliche Goldproduktion. Der scharfe Preisanstieg hat diese Kaufbegehren bisher nicht gebremst, sondern offenbar eher ermuntert. Es ist daher höchst zweifelhaft, ob sich die für 1980 erwartete Rückbildung der Investitions- und Hortungsnachfrage wirklich einstellt. Gewiss bietet eine Konjunkturflaute, wie sie sich zurzeit weltweit abzeichnet, im allgemeinen kein günstiges Klima für die Goldnachfrage. Aber angesichts des scharfen Zinszerfalls der letzten Monate in den Vereinigten Staaten stellt sich die Frage, ob die Teuerungsimpulse in diesem grossen Land nicht rasch wieder aufleben und *eine eigentliche Stagflation,* also eine Zeit darniederliegender Wirtschaft mit raschem Preisanstieg einleiten könnten. Offenbar waren es Überlegungen dieser Art, die, gepaart mit den jüngsten Spannungen in Südafrika, neuerdings am Goldmarkt zu einem *Tendenzwechsel* führten und den zuvor rückläufigen Preisen wieder einen festeren Trend verliehen.

Vor einem neuen Strukturwandel der Nachfrage?

Ein weiteres nachfragebelebendes Moment scheint im Eindruck zu wurzeln, dass sich *bei den Währungsbehörden gegenüber dem Gold eine veränderte Betrachtungsweise* durchsetzt. Dieser Eindruck kommt nicht von ungefähr. Infolge seiner Preishausse stellt das in den Währungsreserven gehaltene Gold, das die auf der Basis des alten offiziellen Goldpreises erstellten Statistiken mit 40 Milliarden Dollar beziffern, in Wirklichkeit zum heutigen Marktpreis einen Wert von rund 500 Milliarden Dollar dar. Damit hat es betragsmässig eine Bedeutung, die jener der Zentralbankbestände an Devisen und Sonderziehungsrechten gleichkommt. *Für die internationale Liquidität* spielt es daher heute wieder eine bedeutende Rolle. Ferner ist das Gold im Vertrag über das Europäische Währungssystem ausdrücklich *als Reservemedium anerkannt.* In diesem Konnex erhält auch der bereits erwähnte Verzicht des Internationalen Währungs-

fonds und des amerikanischen Schatzamtes auf weitere Goldabgaben sein Relief, ebenso wie der Entschluss verschiedener Notenbanken – darunter jene Frankreichs und Italiens –, ihre Goldbestände zu einem marktnahen Preis zu bewerten.

Unter diesen Umständen ist das *Schlagwort von der Demonetisierung des Goldes verstummt.* Heute, wo die Staaten Verträge leicht nehmen, am Geldwert herumexperimentieren, Zahlungen verhindern, Guthaben sperren, Vermögen enteignen, Freundschaften und Feindschaften wie das Hemd wechseln, beginnt sich vielmehr wieder jedes Volk zu fragen, warum gerade es der Düpierte sein soll. Da aber kein Weltstaat besteht, der die Interessen der Weltgemeinschaft schützt, können die Nationen ihre Interessen nur dadurch wahren, dass sie die besonderen Risiken der Reservehaltung im Ausland beschränken. Das einzige dafür verfügbare Mittel ist nach wie vor das Gold. Es dient nicht nur der Geldwertsicherung, sondern lässt sich auch in einer Weise aufbewahren, die es dem Zugriff fremder Regierungen entzieht. Es ist daher nach wie vor *das souveränen Staaten besonders adäquate Reservemedium.* Sollte die drängende Nachfrage nach Gold, die neuerdings aus Überschussländern der OPEC spürbar wird, eine auch nur teilweise Änderung der Reservepolitik dieser Staaten widerspiegeln, so müsste das für den Goldmarkt von weitreichender Bedeutung sein. Denn selbst zum bisherigen Rekordpreis von $ 850 je Unze berechnet, entspricht die laufende Golderzeugung der westlichen Welt lediglich einem Wert von 27 Milliarden Dollar, während die Ertragsbilanzüberschüsse dieser Nationen für 1980 auf 90–120 Milliarden Dollar veranschlagt werden.



Die Kaufkraft des Goldes und des US-Dollars (gemessen am US-Grosshandelspreisindex)

Angesichts dieser Tendenzen und des rückläufigen Goldangebotes scheint sich der Markt des gelben Metalls in einer haussegünstigen Grundverfassung zu befinden. Diese Konstellation hat sich preislich allerdings bereits nachhaltig ausgewirkt, so dass sich die Frage stellt, ob der *heutige Goldpreis, historisch gesehen, schon als gefährlich überhöht angesehen werden muss.* Die Graphik am Fuss von Seite 760, welche die am amerikanischen Grosshandelsindex korrigierte langfristige Kaufkraft des Goldes bzw. des Dollars seit dem 18. Jahrhundert darstellt, sucht diese Frage zu klären. Wie sie zeigt, hat sich unter dem früheren Goldstandard die Kaufkraft des gelben Metalls, von wenigen Jahren abgesehen, stets parallel zu jener des Dollars entwickelt. Nach der Dollarabwertung von 1933 erfuhr das Gold erstmals eine erhebliche Kaufkraftsteigerung, die sich dann bis zur Freigabe des Goldpreises im Jahre 1968 verminderte. Seither stieg sie wieder nachhaltig an. Dennoch liegt der Goldpreis kaufkraftmässig bis Ende 1978 noch unter dem Stand von 1933, wenn auch deutlich über jenem von 1968. Er ist somit, statistisch betrachtet, zwar nicht billig, aber keineswegs spekulativ stark überbewertet. So mag er kurzfristig Rückschläge zeigen. Auf längere Sicht jedoch besteht *kein Anlass daran zu zweifeln, dass das Gold seine traditionelle Rolle als Sicherungsmittel gegen den Kaufkraftschwund und andere Gefahren der Zeit weiter spielen kann.*

Fazit

Ob und wie rasch sich das Gold verteuert, hängt allerdings nicht allein von der Lage des Goldmarktes, sondern in hohem Masse auch *von der staatlichen Wirtschafts- und Währungspolitik ab.* Sollte sich diese in weiten Teilen der Welt weiterhin in den bisherigen bedauerlichen Bahnen bewegen und die nötigen Stabilitätsaufgaben missachten, so ist mit erheblichen Preissprüngen zu rechnen, die das Metall in absehbarer Zeit über den bisherigen Rekordpreis hinaus heben könnten. In den Bewegungen des Goldes spiegeln sich eben die wirtschaftlichen, monetären und politischen Schicksale der Nationen. Darum wird sich, wenn nicht alles täuscht, auch künftig der Preis des Goldes, ausgedrückt in Dollar, relativ stärker erhöhen als die Notierungen, die auf härtere Währungen, wie Schweizer Franken oder D-Mark, lauten.

Dass bei dieser Struktur des Goldgeschäftes die *bedeutende Stellung der Schweiz stark beneidet und umkämpft ist,* liegt auf der Hand. So sind seit Anfang der siebziger Jahre in Hongkong, Singapur und den Vereinigten Staaten rasch an Bedeutung gewinnende Goldhandelsplätze entstanden, die zu den alten Zentren London und Paris hinzukamen. Auch die deut-

schen Märkte entfalten neuerdings eine rege Tätigkeit. Im Einklang damit hat sich bereits eine gewisse Geschäftsabwanderung aus der Schweiz ins kostengünstigere Ausland vollzogen.

Trotz dieser Tendenzen entschlossen sich die schweizerischen Behörden, Anfang 1980 die *Warenumsatzsteuer auf das Gold* auszudehnen und so die Konkurrenzlage des schweizerischen Goldhandels zusätzlich zu verschlechtern. Gewiss wird diese neue Abgabe bei der heutigen Hektik des Geschäfts wenig beachtet. Sie bildet aber als echte Bankkundensteuer eine empfindliche Zusatzbelastung, welche auf die Dauer kaum ohne Einfluss auf den schweizerischen Goldmarkt bleiben kann. *Rein ideologisch motivierte Steuern sind gewöhnlich nicht der Weisheit letzter Schluss.* Sollte sich die berühmte Fabel La Fontaines von der Tötung der Henne, welche die goldenen Eier legt, auf längere Sicht paradoxerweise am schweizerischen Goldmarkt bewahrheiten?