

About the US dollar, other paper money, and the Edelweiss Fund.

Üben den US-Dollar, anderes Papiergeld und den Edelweiss-Fonds

As you know, our currency of record is the US dollar. It is a piece of paper or an electronic series of digits. It means something only because people think that it does. It has no intrinsic value of its own and does not represent any wealth in itself. Its only advantage to us as investors is that it is a piece of paper recognized by everyone around the world—save for the monkeys in Papua New Guinea. We also see it as an efficient means of exchange for any other good we may choose to acquire and it is widely known as money. It has no other value. Not too long ago, there was a time when a dollar could be exchanged for a fixed weight in gold or silver and thus it had some intrinsic value. Today, its only value stems from the confidence which it is accorded in the minds of people—confidence which itself is eroding in favor of other paper money having similar values but lacking in popularity. If one were to force us to adopt a new currency of record, say the Indian rupee, then instead of 19.3%, we would be reporting a gain of 17.2% with no change in the assets that we hold. Our guiding principle is not the currency, but the intrinsic value of the assets we hold.

Yet, this currency matter in connection with wealth is one that many people find difficult to understand. An American investor thinks in US dollars while a Turkish investor thinks in terms of Turkish liras. It is the same with the notion of length. The circumference of a person's waist is exactly the same whether it is measured in centimeters, inches or Japanese shaku. Again, using this analogy, it is what we own that matters rather than the currency in which we express its price.

We hold assets that are issued in different countries and in different currencies. As it is the case with the US dollar, none of this other money means anything either. It is also paper whose supply is the monopoly of the state and subject to the power and manipulation of political whim. From time to time, the price of any one such paper money changes against another as a result of momentary changes in confidence among market participants. Over longer periods of time, these exchange rates among such Monopoly-money currencies tend to find price levels that correspond with the fiscal sanity of the issuing authorities. Thus, to the extent we hold such money and think of it as a liquid asset ready to be exchanged for a real asset or to be given to our shareholders for their own consumption, we are forced to compare competing issuers of paper and choose among what is being offered. In so doing, we must not be influenced by short-term popularity sentiments but rather,

Wie Sie wissen, ist unsere Rechnungswährung der US-Dollar. Das ist ein Stück Papier oder eine elektronische Zahlenreihe. Es bedeutet nur etwas, weil die Leute glauben, dass es etwas bedeutet. Es hat keinen eigenen inneren Wert und stellt für sich allein keinerlei Reichtum dar. Sein einziger Vorteil für uns als Anleger besteht darin, dass dieses Stückchen Papier in aller Welt anerkannt wird – ausser vielleicht von den Affen in Papua Neuguinea. Ausserdem ist es ein effizientes Tauschmittel für jegliches andere Gut, das wir vielleicht erwerben wollen, und es ist allgemein als „Geld“ bekannt. Es hat keinen anderen Wert. Es ist noch gar nicht so lange her, da konnte ein Dollar gegen ein bestimmtes Gewicht Gold oder Silber eingetauscht werden und hatte somit einen gewissen inneren Wert. Heute beruht sein einziger Wert auf dem Vertrauen, das ihm in den Köpfen der Menschen entgegengebracht wird – und dieses Vertrauen bröckelt ab zugunsten von anderem Papiergeld von ähnlichem Wert, aber geringerer Beliebtheit. Wenn jemand uns zwingen würde, zu einer anderen Rechnungswährung zu wechseln, z.B. der indischen Rupie, dann würden wir eben einen Gewinn von 17,2% ausweisen statt 19,3%, aber an den Vermögenswerten, die wir halten, würde sich nichts ändern. Unser Leitprinzip ist nicht die Währung, sondern der innere Wert der Vermögenswerte, die wir halten.

Dennoch haben viele Menschen Mühe, dieses Thema der Währung im Zusammenhang mit Vermögen zu begreifen. Ein amerikanischer Investor denkt in US-Dollars, ein türkischer in türkischen Lire. Es ist das gleiche wie mit Längenmassen. Der Taillenumfang einer Person ist genau gleich, ob er nun in Zentimetern, in Zoll oder in japanischen Shaku gemessen wird. Um bei dieser Analogie zu bleiben: Was wir besitzen, ist wichtig, nicht die Währung, in der wir den Preis beziffern.

Wir halten Vermögenswerte, die in verschiedenen Ländern und in verschiedenen Währungen ausgegeben werden. Wie der US-Dollar hat keine dieser anderen Währungen irgendwelche Bedeutung. Auch sie sind nur Papier, dessen Angebot ein Staatsmonopol ist und das der Macht und den Manipulationen politischer Launen unterliegt. Von Zeit zu Zeit ändert sich der Preis solchen Papiergelds gegenüber anderem Papiergeld infolge vorübergehender Veränderungen im Vertrauen der Marktteilnehmer. Über längere Zeiträume pendeln sich diese Wechselkurse von solchem Monopoly-Geld in der Regel auf Niveaus ein, die der Solidität des Haushalts des jeweiligen Emissionsstaats entsprechen. Solange wir solches Geld halten und es als liquides Aktivum ansehen, das

since we cannot predict the future, by a judicious understanding of the forces which may change the price of such money against another over a longer period. If our primary objective is to protect the value of our wealth from the destructive force of inflation—and it is—then our investment results are the product of decisions made last year, the year before and the year before that. Thus, over the last five years, viewed in terms of any paper money, the measure is whether we have protected our purchasing power in terms of such money. I believe that we have done so.

The price of our assets, whether scarce resources or corporate securities (which also reflect scarcity in entrepreneurial wealth creation), will vary when measured against paper money whose supply is subject to the whims of political expedience. Since all of today's paper money is dishonest, some is invariably more dishonest than others and so, when we measure the value of our portfolio in paper money, we are bound to come to differences. Such differences may be exaggerated during short periods of time but over longer periods they tend to reflect the increase in value as against the different rates of depreciation of paper money.

In viewing our results against our stated aims, the most significant conclusion which can be drawn is that all paper money declined in value against our collection of more scarce assets. Trying to figure out which part of our net change is a result of genuine growth as against the mere change in the value of money is an impractical chore. This realization underscores the importance of the yardstick as to how we may have done. After all, if we measure ourselves against gold, our portfolio lost on the average 1.1% annually during the same five-year period, but this was not unexpected as the price of gold started at a historic low.

jederzeit gegen einen realen, wahren Vermögenswert eingetauscht oder unseren Anteilseignern für deren eigenen Verbrauch abgegeben werden kann, sind wir gezwungen, konkurrierende Emittenten von solchem Papier miteinander zu vergleichen und unter dem Gebotenen auszuwählen. Dabei dürfen wir uns nicht von kurzfristigen Popularitätsgefühlen beeinflussen lassen, sondern – da wir die Zukunft nicht vorhersagen können – müssen uns ein vertieftes Verständnis der Kräfte aneignen, die den Preis solchen Geldes gegenüber einem anderen über einen längeren Zeitraum verändern könnten.

Wenn unser Hauptziel darin besteht, den Wert unseres Vermögens vor der zerstörerischen Kraft der Inflation zu schützen – und das ist unser Ziel –, dann ist unser Anlageerfolg das Ergebnis der Entscheidungen, die wir letztes Jahr, vorletztes Jahr und das Jahr davor getroffen haben. Damit ist der Massstab für die letzten fünf Jahre, egal in welcher Papierwährung, ob wir unsere Kaufkraft in der betreffenden Währung erhalten haben. Meiner Meinung nach haben wir das.

Der Preis unserer Vermögenswerte, ob es sich um knappe Ressourcen oder Unternehmenspapiere (die ebenfalls Knappheit bei unternehmerischer Vermögensbildung widerspiegeln) handelt, schwankt, wenn er in Papiergeld gemessen wird, dessen Angebot von den Launen politischer Zweckmässigkeit abhängt. Da alle heutigen Papierwährungen unlauter sind, sind zwangsläufig einige noch unlauterer als andere; wenn wir den Wert unseres Portfolios in Papiergeld messen, müssen wir also zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Diese Unterschiede mögen wohl über kurze Zeit übertrieben sein, aber über längere Zeiträume spiegeln sie tendenziell den Wertzuwachs wider, der gegenüber den unterschiedlichen Wertverlusten der Papierwährungen entsteht.

Messen wir unsere Ergebnisse an unseren gesteckten Zielen, ist der wichtigste Schluss, der gezogen werden kann: Sämtliche Papierwährungen haben gegenüber unserer Sammlung knapperer Vermögenswerte an Wert verloren. Es ist eine unlösbare Aufgabe, herausrechnen zu wollen, welcher Teil unseres Reinerfolgs das Ergebnis echten Wachstums und welcher bloss die Folge des sich verändernden Geldwerts ist. Diese Erkenntnis wirft ein Schlaglicht auf die Bedeutung des Massstabes, mit dem wir unseren Erfolg messen. Denn wenn wir z.B. Gold als Massstab nehmen, hat unser Portfolio im gleichen Fünfjahreszeitraum durchschnittlich 1,1% pro Jahr eingebüsst, was allerdings nicht unerwartet war, da der Goldpreis von einem historischen Tiefstand ausging.