

# Ja zur Goldinitiative "Rettet unser Schweizer Gold"

**Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil**

2.9.2014 Die Goldinitiative will mit einem neuen Bundesverfassungsartikel 99a die Goldanlagen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) regulieren. Auslöser dazu waren die Goldverkäufe von 1550 Tonne Gold zu einem aus heutiger Sicht miserablen Preis und entgegen allen zuvor abgegebenen Versprechen. Noch am 19. Juni 1995 erklärte Jean Zwahlen, damaliges Direktionsmitglied der Nationalbank: "Die Schweizerische Nationalbank beabsichtigt in keinsten Weise, ihre Goldreserven zu verkaufen." Und er fuhr fort: "Für tausende von Jahren stand Gold für Wohlstand und Status, für Vertrauen und Verlässlichkeit. Die Loyalität der Nationalbank gegenüber Gold stärkt ohne Zweifel ihren Ruf und ihre Glaubwürdigkeit." Aber nicht einmal zwei Jahre später, am 5. März 1997, forderte Bundesrat Arnold Koller im Nationalrat, dass die SNB für CHF 7 Mrd. überschüssiges Gold verkaufen soll, dies nachdem der Bundesrat kurz zuvor noch selbst beteuert hatte, dass "unser Tafelsilber", nicht verkauft werde. Auch damals griff die Politik in die Anlagepolitik der SNB ein und niemand beklagte sich, dass damit der Handlungsspielraum der SNB eingeengt würde. Aber wenn 106'052 Bürger mit einer Volksinitiative das gleiche tun, dann scheint dies fast ein Sakrileg zu sein.

Die Volksinitiative umfasst drei Forderungen und zwei Übergangsbestimmungen:

1. Die Goldreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sind unverkäuflich.
2. Die Goldreserven der SNB sind in der Schweiz zu lagern.
3. Die SNB hat ihre Aktiven zu einem wesentlichen Teil in Gold zu halten. Der Goldanteil darf 20% nicht unterschreiten.

## **Goldreserven und Kapitalanlagen bei schweiz-feindlichen Staaten sind riskant.**

Nachdem der Bundesrat sich jahrelang weigerte, dem Parlament Auskunft über die Lagerstätten unseres Nationalbanken-Goldes im Ausland zu geben, hat die SNB Ende April 2014 wohl auf Druck der Initiative erstmals bekanntgegeben, dass heute gut 70% der Goldreserven in der Schweiz gelagert sind. Bei der Zentralbank von England liegen rund 20% und bei der kanadischen Notenbank etwa 10%. Nationalbankpräsident Jordan machte weiter darauf aufmerksam, dass der SNB-Goldschatz seit über zehn Jahren ausschliesslich in diesen drei Ländern gelagert wird. Die Periode 2000-2015, als die SNB 1300 Tonnen Gold zu CHF 15'604 pro Kilo verkaufte, wird bewusst ausgeblendet. Gemäss eigenen Recherchen wurden diese Goldbestände aus dem Depot in den USA verkauft. Aber damit sind die wichtigen Fragen, die auch in der Kommissionsdiskussion gestellt wurden, nicht beantwortet. Niemand weiss, wer im Krisenfall über unsere Goldreserven im Ausland verfügen könnte und was passiert, wenn fremde Regierungen unsere Goldreserven beschlagnahmen oder blockieren?

Die Arretierung von Goldbeständen und von Guthaben durch ausländische Staaten, der Ausschluss von Clearing Systemen und ähnliche Massnahmen der USA gegen

Staaten, die nicht vor ihnen kuschen, sollten eigentlich eine Warnung sein. Deshalb ist die zweite Forderung der Goldinitiative. "Die Goldreserven der Schweizerischen Nationalbank sind in der Schweiz zu lagern" mehr als berechtigt. Die Problematik, dass Schweizer Guthaben im Ausland von ausländischen Regierungen zur Erpressung eingesetzt werden können, ist aber auch im Falle von Staatsanleihen gegeben.

### **Ungesunde politische Klumpenrisiken.**

Die SNB verfügt heute über enorme Bestände von gegen CHF 340 Mrd. an ausländischen Staatsanleihen, an USD-Treasuries und Anleihen von EU-Staaten. Was will die SNB unternehmen, wenn sich die erpressenden Staaten weigern, die Zinsen oder Amortisationen zu überweisen oder weitere Staaten Schuldenschnitte vornehmen? Es sei an den Fall Argentinien erinnert. Das Land bezahlte zwar seine Zinsen an seine New Yorker Depotbank, aber diese leitet auf Geheiss eines US-Richters das Geld nicht an die Gläubiger weiter. Deshalb erfordert auch die Anlageseite der SNB besondere Aufmerksamkeit. Immerhin rangiert die Schweiz, und damit wohl in erster Linie die SNB als sechstgrösster staatliche Gläubiger der USA und als grösster Einzelgläubiger der Bundesrepublik Deutschland. Die SNB hält rund 7-9% der deutschen Bundesanleihen. Wie kommt unsere Notenbank dazu, unsere Widersacher auf vielen Gebieten, finanziell derart zu unterstützen? Nicht nur Aktien sind bezüglich der Nachhaltigkeit zu hinterfragen. Noch viel stärker trifft dies auf Anleihen zu. Weshalb fördert die SNB die weltweite Schuldenwirtschaft mit Schweizer Geld? Ist es sinnvoll, Staaten zu finanzieren, die in zahlreiche Kriege verwickelt sind, die als Waffenlieferanten wesentlich an den blutigen Konflikten in der Ukraine und im Nahen Osten Mitschuld tragen? Wie reagieren die Schuldnerstaaten, wenn sich die SNB entschliesst diese Anleihenspakete auf den Markt zu werfen? Bei der Goldinitiative geht es deshalb auch darum, die Anlagetätigkeit der SNB zu entpolitisieren.

### **SNB hat sich ihren Handlungsspielraum selbst verspielt**

Wenn wir die heutige Bilanz der SNB betrachten, dann stellen wir fest, dass die rekordhohen Aktiven von CHF 517 Mrd. zu 87% (CHF 448 Mrd.) in Wertschriften angelegt sind, vor allem in vermeintlich erstklassigen Staatsanleihen in EUR und USD. Noch Ende 2007 stellt sich die Bilanzsumme erst auf CHF 110 Mrd. Die SNB hat somit in den letzten 2 Jahren für mehr als CHF 400 Mrd. Fremdwährungen aufgekauft. Die Goldanlagen belaufen sich Ende Juli auf noch 7.5% oder CHF 39 Mrd. Die restlichen CHF 30 Mrd. sind beim IWF, bei anderen Zentralbanken oder in SZR angelegt sind. Immerhin sind in der Position Wertschriften auch ausländische Aktien im Umfang von CHF 70 Mrd. enthalten. Damit verbilligt die SNB zwar die Eigenmittelbeschaffung vieler ausländischer Konkurrenten unserer Wirtschaft, aber immerhin handelt es sich um Realwerte und nicht um Papierschulden, hinter denen nichts als aufgestaute Staatsdefizite stehen. Obwohl die SNB die gekauften EUR regelmässig in USD tauscht, machen die EUR-Anlagen im Gegenwert von CHF 214 Mrd. mit 47% den Löwenanteil der Devisenanlagen aus, gefolgt von USD mit CHF 120 Mrd. bzw. 26%. Der Rest entfällt auf den JPY, das GBP, den CAD und übrige Währungen. Wertschriften in CHF, die allenfalls zur Umsetzung der Geldpolitik eingesetzt werden könnten, machen nur knapp CHF 4 Mrd. also nicht einmal 1% der Bilanzsumme aus. Wer behauptet, durch die Vorschriften der Goldinitiative werde der Handlungsspielraum der SNB bei ihrer Geldpolitik eingeengt, der übertreibt und verkennt die Realität. Nicht die Goldinitiative, sondern die Marktinterventionen der SNB zugunsten der Exportwirtschaft, haben den Handlungsspielraum der SNB massiv eingeschränkt.

## **Ertragsausfälle unserer Altersvorsorge, enorme Währungs- und Zinsrisiken**

Selbstverständlich wird die SNB nie zugeben, sie subventioniere mit der Euro-Stützung die Exportwirtschaft, denn damit würde sie klar gegen das Nationalbankengesetz verstossen. Die SNB begründet die Interventionen mit ihrem Kampf gegen die Deflation, d.h. mit dem Auftrag, Preisstabilität zu wahren. Nun sitzt sie aber auf einem enormen Berg von Fremdwährungs-Staatsanleihen, die sie nicht mehr ohne grössere Verwerfungen am europäischen und schweizerischen Zinsmarkt abstossen kann. Selbstverständlich könnte man sich darüber freuen, dass die Europäer und die Amerikaner der SNB jedes Jahr CHF 5-10 Mrd. an Zinsen abliefern müssen, was immerhin rund 10% unseres Bundeshaushaltes entspricht. Leider ist aber derzeit noch kein Ende der SNB-Interventionen am Devisenmarkt abzusehen, denn der Euro ist nicht nur wirtschaftlich fundamental schwach, es fehlt in der EU auch an politischer Führung. Und die EU hat schon gar kein Interesse an einem starken Euro, denn sie will wie die übrigen Währungsblöcke mit einer Abwertung ihre Konjunktur stützen. Eine Aufgabe des fixen Wechselkurses würde wohl zu einem Einbruch des Euro-Kurses auf gegen CHF 1 führen und könnte auf den SNB-Kapitalanlagen Währungsverluste von über CHF 50 Mrd. verursachen.

Die SNB ist somit wohl gezwungen nicht nur weitere Euros aufzukaufen, sondern auch die Zinsen tief zu halten, obwohl sie diese aus konjunkturellen Gründen und wegen des überhitzten Immobilienmarktes eigentlich anheben müsste. Sie hat ihren Handlungsspielraum verloren. Damit geraten unsere Altersvorsorge, die Pensionskassen, die Lebensversicherungen und die Sparer in Bedrängnis. Sie müssen heute mit Renditen Vorlieb nehmen, die weit unter der notwendigen Verzinsung der Pensionskassen von 3.5% bis 5% liegt, oder höhere Risiken eingehen. Die 10-jährige Staatsanleihe wirft derzeit weniger als 0.5% Zinsertrag ab. Die Altersvorsorge beruht aber auf wesentlich höheren Zinsannahmen. Die fehlende Differenz muss die junge, aktive Generation bezahlen. Das kurzfristige Wohlergehen der Exportwirtschaft wird somit auf Kosten unserer Altersvorsorge und der Sparer finanziert.

Sollten eines Tages die Inflation und in der Folge auch die Zinsen wieder ansteigen, dann werden die Pensionskassen die erzielten Kursgewinne auf Obligationen wieder verlieren. Aber auch die SNB mit ihren riesigen Anleihebeständen würde grosse Verluste einfahren. Die SNB betreibt somit eine sehr riskante Anlagepolitik. Auf den Staatsanleihen in fremden Währungen könnten Währungs- und zinsbedingte Verluste in grossem Stil eintreten. Selbstverständlich kann man auch mit Goldanlagen Geld verlieren. Aber im Gegensatz zu Staatsanleihen kann man Gold nicht beliebig vermehren und die Nachfrage nimmt stetig zu, denn viele Menschen in anderen Weltregionen nutzen das gelbe Metall als Sachwert zusehends für die Wertaufbewahrung. Sie ziehen Gold den Schuldpapieren vor, die im Falle einer Inflation deutlich an Wert verlieren würden. Gold ist politisch neutral und wenn es im Inland aufbewahrt wird, kann es auch nicht durch fremde Regierungen beschlagnahmt werden. Deshalb sollte die SNB verpflichtet werden, einen wesentlichen Teil ihrer Währungsreserven in Form von Gold zu halten. Die Initiative fordert mindestens 20%. Und wenn sie das Gold einmal gekauft hat, dann soll sie damit nicht auf den Rohstoffmärkten herumspkulieren, sondern dieses Gold behalten. Es ist ja nicht Zweck der SNB an den Kapitalmärkten mit riskanten Anlagen wie Fremdwährungsanleihen grosse Gewinne einzufahren, sondern die Passiven mit soliden Aktiven abzusichern. Wer beitragen will, dass die SNB wenigstens einen Teil ihrer Unabhängigkeit von ausländischen Regierungen zurückerobert, sollte die Goldinitiative an der Urne unterstützen.