
Die Argumente der SNB gegen die Goldinitiative

Die Volksinitiative verlangt, dass die Nationalbank mindestens 20% ihrer Aktiven in Gold halten muss, dass die Goldreserven der Nationalbank unverkäuflich sind, und dass die gesamten Goldreserven in der Schweiz zu lagern sind.

Die Nationalbank äussert sich in der Regel nicht zu politischen Initiativen. Die Goldinitiative betrifft aber die Nationalbank und ihre Handlungsfähigkeit sehr direkt.

Die Initianten sehen in hohen Goldreserven den Garant für Währungsstabilität. Sie befürchten, dass der Franken an Wert verliert und die Preisstabilität gefährdet ist, wenn die Nationalbank nicht einen hohen Goldanteil in ihrer Bilanz hat. Die Initianten haben zudem Bedenken, dass die Goldreserven der Nationalbank im Ausland nicht sicher und in kritischen Situationen nicht verfügbar sind.

Die von den Initianten genannten Ziele wie die Sicherung der Währungs- und Preisstabilität und die Sicherung der Handlungsfähigkeit und Unabhängigkeit der Nationalbank teilt die Nationalbank. Die vorgeschlagenen Massnahmen sind dazu aber nicht geeignet, ja sie sind sogar kontraproduktiv. Sie beruhen vielmehr auf Missverständnissen über die Bedeutung des Goldes in der Geldpolitik und würden die geldpolitische Handlungsfähigkeit der Nationalbank auf eine Weise einschränken, die den angestrebten Zielen zuwiderläuft. Diese Massnahmen würden mit anderen Worten in bestimmten Situationen die Erfüllung des geldpolitischen Auftrags der Nationalbank massgeblich erschweren und sich zum Nachteil der Schweiz auswirken.

Die Nationalbank hat den Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Die geldpolitischen Operationen, die zur Erfüllung dieses Auftrags durchgeführt werden müssen, wirken sich direkt auf die Bilanz der Nationalbank aus. Damit die Nationalbank ihren Auftrag jederzeit erfüllen kann, darf ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit nicht durch starre Vorschriften über die Zusammensetzung

ihrer Bilanz eingeschränkt werden, wie dies beim geforderten Minimalanteil an Gold von 20% und der geforderten Unverkäuflichkeit des Goldes der Fall wäre.

Gerade die jüngste Krise hat gezeigt, wie wichtig es für die Nationalbank ist, die Bilanz bei Bedarf flexibel verlängern zu können. In Zukunft wird die Nationalbank diese Flexibilität auch benötigen, um die Bilanz bei Bedarf wieder zu verkürzen. Diese Flexibilität würde durch die Forderungen der Initiative stark eingeschränkt.

Würde die Initiative angenommen, müsste die Nationalbank in der gegenwärtigen Situation umfangreiche Goldkäufe tätigen, um den geforderten Goldanteil von mindestens 20% zu erreichen. Dieses Gold dürfte später nicht wieder verkauft werden, auch dann nicht, wenn die Nationalbank ihre Bilanz wieder verkürzen müsste, um die Preisstabilität aufrechtzuerhalten. Im Extremfall würde die Aktivseite der Bilanz der Nationalbank mit der Zeit weitgehend aus unverkäuflichem Gold bestehen. Die Steuerung des Zinsniveaus und der Geldmenge wäre dann nur über die Passivseite der Bilanz, konkret über die Ausgabe von verzinslichen Schuldverschreibungen der Nationalbank möglich. Dies hätte erhebliche finanzielle Folgen: Auf der Aktivseite hätte die Nationalbank weder Zinseinnahmen noch könnte sie wegen des Verkaufsverbots allfällige Gewinne auf dem Gold realisieren. Auf der Passivseite müsste sie möglicherweise hohe Zinszahlungen für Schuldverschreibungen leisten. Die Nationalbank könnte damit in eine Situation geraten, in der sie ihre laufenden Ausgaben nur noch mittels Geldschöpfung finanzieren könnte.

Die einschneidenden Forderungen der Goldinitiative hätten zwangsläufig Folgen für die Ausgestaltung der Geldpolitik. Die Nationalbank müsste bei ihren geldpolitischen Entscheidungen die langfristigen Konsequenzen von erforderlichen Goldkäufen auf ihre Handlungsfähigkeit und ihre Bilanzstruktur berücksichtigen. Zudem würden die Marktteilnehmer geldpolitische Entscheidungen, die unter Umständen eine grosse Bilanzausweitung bedingen könnten, kaum als glaubwürdig auffassen, was wiederum die Wirkung der Geldpolitik beeinträchtigen würde. Entscheidungen über die Einführung des Mindestkurses oder die Stabilisierung der UBS wären unter solchen Bedingungen wohl kaum so getroffen worden. Diese Einschränkung der Handlungsfähigkeit wäre nicht im Interesse der Schweiz.

Gold stellt aber durchaus eine wichtige Komponente in den Aktiven der Nationalbank dar. Dies aber nicht, weil Gold ein Garant für Preisstabilität wäre. Im heutigen Währungssystem besteht kein direkter Zusammenhang zwischen dem Goldanteil in der Bilanz der Nationalbank und Preisstabilität. Dies zeigt sich auch daran, dass die Preisstabilität in den letzten Jahren trotz eines gesunkenen Goldanteils in der Bilanz der SNB besser erfüllt war als zu Zeiten, in denen der Goldanteil in der Bilanz höher war. Ein hoher Goldanteil ist kein Garant für Preisstabilität.

Gold stiftet für die Nationalbank und die Schweiz aus einem anderen Grund einen Nutzen. Im Rahmen einer guten Diversifikation der Währungsreserven kann ein bestimmter Anteil an Gold zu einer Verminderung des Bilanzrisikos beitragen. Die Nationalbank hat daher mögliche zukünftige Goldkäufe nie ausgeschlossen. Gold gehört aber gleichzeitig auch zu den volatilsten und damit riskantesten Anlagen. Ein hoher Goldanteil würde das Bilanzrisiko der

Nationalbank erhöhen. Ein Nebeneffekt wäre, dass mit zunehmendem Goldanteil in der Bilanz die Gewinn-ausschüttung an Bund und Kantone tiefer ausfallen dürfte. Denn Gold wirft im Unterschied zu den Devisenanlagen keine Erträge in Form von Zinsen oder Dividenden ab, und allfällige Bewertungsgewinne auf dem Gold könnten aufgrund des Verkaufsverbots nicht realisiert werden.

Wird – wie von der Initiative verlangt – die Unverkäuflichkeit des Goldes gar in der Verfassung verankert, so würde sich die Frage stellen, ob ein immobiles Aktivum dieser Art überhaupt noch die Funktion von Währungsreserven erfüllen könnte. Der Sinn und Zweck von Währungsreserven besteht ja gerade darin, dass sie im Bedarfsfall rasch und ohne Einschränkungen verfügbar sind. Diese Verfügbarkeit im Krisenfall ist auch dann wichtig, wenn – wie heute – keine Absicht besteht, Gold zu verkaufen.

Die Verfügbarkeit der Goldreserven spielt auch bei deren Lagerung eine Rolle. Die dezentrale Lagerung im In- und Ausland entspricht den Grundprinzipien einer sorgfältigen Geschäftsführung und dem Erfordernis, die Geschäftstätigkeit auch unter erschwerten Bedingungen aufrechterhalten zu können. Sie stellt sicher, dass die Nationalbank insbesondere im Krisenfall auch tatsächlich über ihre Goldreserven verfügen kann. Bei der Aufbewahrung des Goldes im Ausland werden die gleichen Standards angewendet wie bei dem Gold, das in der Schweiz lagert. Die Partner-Zentralbanken lagern eindeutig identifizierbare Barrenbestände für die Nationalbank. Jeder im Ausland lagernde Barren ist mittels Barrenidentifikation inventarisiert und verbleibt im Eigentum der Nationalbank. Die Verfügbarkeit der Schweizer Goldbestände ist jederzeit voll gewährleistet.

Von den 1040 Tonnen Gold der Nationalbank werden gut 70% und somit der überwiegende Teil in der Schweiz gelagert. Die restlichen 30% sind auf zwei Länder verteilt. Rund 20% der Goldreserven werden bei der Zentralbank von England gelagert und rund 10% bei der Zentralbank von Kanada. Die Nationalbank hat seit über zehn Jahren Gold ausschliesslich in diesen Ländern gelagert. Bei der Auswahl der Standortländer gelangt eine Reihe klar festgelegter Kriterien zur Anwendung. So soll bei der Goldlagerung zum einen eine angemessene regionale Diversifikation und ein guter Marktzugang sichergestellt werden. Zum anderen muss ein Standortland eine hohe politische und wirtschaftliche Stabilität aufweisen und den Immunitätsschutz der Anlagen von Zentralbanken garantieren. Die Prinzipien der Risikodiversifikation und die Anforderungen an eine umsichtige Geschäftsführung sprechen nach wie vor für eine dezentrale Lagerung der Goldreserven im In- und Ausland.