



# Initiative «Rettet unser Schweizer Gold (Gold-Initiative)»

Stand: September 2014

## Fragen und Antworten

### ***Was will die Initiative «Rettet unser Schweizer Gold (Gold-Initiative)»?***

Die Initiative verlangt, dass der Goldanteil an den Bilanzaktiven der Nationalbank mindestens 20 Prozent beträgt. Zudem soll der gesamte Goldbestand unverkäuflich sein und in der Schweiz gelagert werden.

### ***Warum lehnt der Bundesrat die Initiative ab?***

Die Initiative schafft erhebliche Probleme und schränkt den Handlungsspielraum der Nationalbank stark ein. Ein starrer und unverkäuflicher Mindestanteil an Gold würde es ihr erschweren, ihre Aufgabe zu erfüllen. Diese besteht darin, für Preisstabilität zu sorgen und zur Entwicklung der Wirtschaft beizutragen. Zudem verfügt die Schweiz bereits über sehr hohe Goldreserven und ist gemäss Verfassung verpflichtet, auch weiterhin einen Teil ihrer Währungsreserven in Gold zu halten.

### ***Warum braucht die Schweiz Goldreserven?***

Im Fall einer schweren Krise, insbesondere wenn die Schweiz rasch über Geld verfügen soll, kann es hilfreich sein, auf Goldreserven zurückzugreifen zu können. Dies insbesondere, wenn andere Mittel nicht mehr zur Verfügung stehen. Gold kann in internationalen Krisen als Zahlungsmittel zwischen Staaten dienen. Die Bundesverfassung schreibt der Nationalbank deshalb bereits jetzt vor, einen Teil ihrer Währungsreserven in Gold zu halten.

### ***Wie hoch sind derzeit die Goldreserven der Nationalbank?***

Heute verfügt die Nationalbank über 1040 Tonnen Gold. Mit diesem Goldbestand – auch zusammen mit den Fremdwährungsanlagen – verfügt die Nationalbank über hohe Reserven, über die sie bei Bedarf verfügen kann. Beim absoluten Goldbestand ist die Schweiz weltweit unter den ersten zehn Ländern (siehe Tabelle) und bei den Goldreserven pro Kopf sogar an der Spitze. Das Gold entspricht knapp 10 Prozent des Vermögens der Nationalbank. Die Nationalbank

hat keine Absicht, den Goldbestand abzubauen.<sup>1</sup> Gemäss Verfassung ist sie zudem bereits heute verpflichtet, einen Teil ihrer Währungsreserven in Form von Gold zu halten.

Land	Tonnen Gold <sup>2</sup>
1. USA	8 134
2. Deutschland	3 384
3. Italien	2 452
4. Frankreich	2 435
5. Russland	1 078
6. China	1 054
7. Schweiz	1 040
8. Japan	765
9. Niederlande	612
10. Indien	558

### **Welche Rolle spielt Gold für Währungen und die Geldpolitik?**

Gold diente – wie Silber und andere Metalle – einst als Zahlungsmittel. Auch als Gold- und Silbermünzen durch Papiergeld ersetzt wurden, spielte es noch lange Zeit eine zentrale Rolle in der internationalen Währungsordnung: Es war ein Anker für Währungen, weil der Wert von Währungen gegenüber dem Gold festgelegt war. Diese Rolle hat Gold jedoch endgültig verloren: Gold wird für die Geldpolitik seit Anfang der 70er Jahre – dem Zusammenbruch des Gold-Dollar Standards – nicht mehr gebraucht.

Heute sichert die Nationalbank mit ihrer Geldpolitik die Wertbeständigkeit des Schweizer Frankens. Sie steuert die Geldversorgung so, dass die Preise möglichst stabil bleiben. Gold hat dabei für die Preisstabilität keine Bedeutung mehr.

### **Bringt die Initiative den Goldstandard zurück?**

Nein. Beim Goldstandard bis zum ersten Weltkrieg mussten die Zentralbanken in den meisten Ländern nicht nur einen Teil des Notenbankgeldes durch Gold decken, sondern waren auch verpflichtet, die Währungen jederzeit zu einem festen Kurs in Gold umzutauschen. Dadurch entstanden feste Wechselkurse. Auch beim sogenannten «Bretton-Woods»-System nach dem 2. Weltkrieg orientierte man sich am Gold: Der Preis von Gold wurde in Dollar fixiert, und der Wechselkurs zwischen den übrigen Währungen und Dollar musste konstant gehalten werden.

Die vorgeschlagene Lösung der Initianten beinhaltet keine Golddeckung und keine Umtauschpflicht von Gold zu einem fixen Preis. Sie stellt deshalb keinen Wechsel des währungspolitischen Systems zu einem Goldstandard dar.

### **Wie wirkt sich die Initiative auf die Politik der Nationalbank aus?**

Die Nationalbank hat laut Bundesverfassung die Aufgabe, als unabhängige Behörde die Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Sie gewährleistet Preisstabilität und trägt zur gleichmässigen Entwicklung der Wirtschaft bei. So schafft sie Rahmenbedingungen,

<sup>1</sup> Aussage Thomas Jordan, Präsident des Direktoriums der SNB, Referat an der Generalversammlung der Aktionäre der SNB vom 26. April 2013.

<sup>2</sup> Quelle : World Gold Council, Juli 2014. N.B: Der Goldbestand beim IWF ist hier nicht berücksichtigt.

damit die Wirtschaft wachsen kann und die Arbeitslosigkeit möglichst gering bleibt.

Die Forderungen der Initiative, dass die Aktiven der Nationalbank stets zu 20 Prozent aus Gold bestehen müssen und dass Gold generell nicht mehr verkauft werden darf, schränken die Geldpolitik der Nationalbank stark ein. Sie erschweren zudem das Risikomanagement der Währungsreserven.

Problematisch ist nicht nur der geforderte feste Goldanteil, sondern vor allem auch das Verkaufsverbot für Gold. Der Nationalbank wird damit eine Beschränkung auferlegt, die in bestimmten Situationen geldpolitisch notwendige Massnahmen behindert. Wenn die Nationalbank beispielsweise ihr Angebot an Franken ausweiten muss, dann kauft sie zu diesem Zweck Währungsreserven, z.B. Euro-Anlagen. Gerade die jüngste Krise hat gezeigt, wie wichtig es für die Nationalbank ist, bei Bedarf rasch Währungsreserven kaufen zu können, etwa bei den Massnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems 2008 (UBS-Rettung) oder bei der Einführung des Euro-Franken-Mindestkurses 2011. Die Nationalbank muss aber auch in der Lage sein, ihr Angebot an Franken wieder zu reduzieren, um die Preisstabilität zu gewährleisten. Dazu muss sie Währungsreserven verkaufen können.

Diese Flexibilität würde durch die Forderungen der Initiative stark eingeschränkt. So müsste die Nationalbank aktuell ihren Goldbestand verdoppeln, um den geforderten Goldanteil von mindestens 20 Prozent zu erreichen. Dieses Gold dürfte später nicht wieder verkauft werden, auch dann nicht, wenn die Nationalbank Fremdwährungspositionen verkaufen müsste, um die Preisstabilität aufrechtzuerhalten.

Zudem müsste sie jedes Mal, wenn sie Fremdwährungen ankauft, um den Frankenkurs stabil zu halten, gleichzeitig Gold kaufen. Auch bei anderen geldpolitischen Entscheidungen oder bei jedem Rückgang des Goldpreises wären Goldkäufe notwendig. Das einmal angekaufte Gold dürfte aber nicht mehr verkauft werden, selbst dann nicht, wenn ein Verkauf geldpolitisch nötig wäre. Dadurch könnte der Goldanteil am Vermögen der Nationalbank mit der Zeit sehr gross werden. Diese Einschränkung würde das nötige Vertrauen der Finanzmärkte in die Fähigkeit der Nationalbank beeinträchtigen, den Mindestkurs durchzusetzen.

### ***Warum ist ein Verbot von Goldverkäufen problematisch?***

Ein Verbot von Goldverkäufen schränkt die Handlungsfähigkeit der Nationalbank unnötig ein.

Schliesslich besteht der Sinn und Zweck von Währungsreserven darin, dass diese im Bedarfsfall für ein Land rasch und ohne Einschränkungen verfügbar sind. Diese Verfügbarkeit im Krisenfall ist auch dann wichtig, wenn – wie heute – keine Absicht besteht, Gold zu verkaufen. Ist Gold unverkäuflich, stellt sich die Frage, ob es überhaupt noch zu den Währungsreserven gezählt werden kann, da es die zentrale Funktion von Währungsreserven ja nicht mehr erfüllen kann.

### ***Könnte die Initiative dazu führen, dass die Bilanz der Nationalbank vollständig aus Gold bestehen würde?***

Wenn die Nationalbank bei jeder vorübergehenden Bilanzausweitung immer Gold zukaufen muss, das sie anschliessend nicht mehr verkaufen darf, könnte die Aktivseite der Bilanz im Extremfall mit der Zeit weitgehend aus unverkäuflichem Gold bestehen. Ohne liquide Mittel (Devisenreserven) wäre die Nationalbank handlungsunfähig.

### ***Die Initiative fordert, dass das Gold der Nationalbank unverkäuflich sein soll. Dann darf es also auch nicht in einer Krise verkauft werden?***

Im Initiativtext ist der Verkauf von Gold explizit ausgeschlossen. Eine Verfassungsänderung, die den Verkauf vorsieht, würde eine erneute Volksabstimmung erforderlich machen und bräuchte viel Zeit. Der Bundesrat könnte durch Notrecht handeln, müsste sich dabei aber über den Wortlaut der Verfassung hinwegsetzen. Diese verbietet den Verkauf von Gold.

### **Die Initiative behauptet, dass unser Gold nur in der Schweiz sicher ist. Ist das denn richtig?**

Nein. Die Nationalbank lagert derzeit 70 Prozent der Reserven in der Schweiz und rund 30 Prozent im Ausland: 20 Prozent bei der Bank of England und 10 Prozent bei der kanadischen Zentralbank. Die geografische Aufteilung der Goldbestände im In- und Ausland dient der Verteilung möglicher Risiken und stellt sicher, dass die Nationalbank im Krisenfall Zugang zu verschiedenen Goldmärkten hat. Gerade in Krisenzeiten könnte es wichtig sein, dass die Nationalbank im Interesse der Schweiz rasch Gold verkaufen kann.

### **Warum hat die Schweiz zwischen 2000 und 2007 Gold verkauft?**

Ende der 1990er Jahre bestand in der Schweiz ein breiter politischer Konsens darüber, dass die Goldreserven der Nationalbank zu hoch sind. Auslöser der Diskussion war auch eine Debatte in der Fachwelt. Sie drehte sich um die Frage, ob die Nationalbank zu hohe Währungsreserven hält und ob sie angesichts der massiven Goldkomponente in ihren Anlagen eine ertragsschwache und risikoreiche Anlagepolitik betreibt. Gemäss dem damaligen Recht galt immer noch die Goldbindung des Frankens und das Gold musste zu einer festgelegten Parität ("offizieller Goldpreis"), die weit unter dem Marktpreis von Gold lag, bewertet werden. Mit der Reform der Bundesverfassung wurde die Goldbindung des Frankens, die schon lange nicht mehr bestand, auf den 1. Januar 2000 auch formal aufgehoben. Auf Gesetzesstufe wurde der Franken im neuen Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel vom Gold gelöst. Es trat auf den 1. Mai 2000 in Kraft. Dadurch war der Weg frei für eine Anpassung des Goldanteils in der Bilanz der Nationalbank.

Ab dem Jahr 2000 wurden deshalb schrittweise 1550 Tonnen Gold verkauft. Vom Erlös wurden 21 Milliarden Franken ausgeschüttet, zwei Drittel an die Kantone und ein Drittel an den Bund.

### **Wo lagert die Nationalbank ihr Gold?**

Derzeit lagert die Nationalbank 70 Prozent der Reserven in der Schweiz und rund 30 Prozent im Ausland: 20 Prozent bei der Bank of England und 10 Prozent bei der kanadischen Notenbank. Die geografische Aufteilung der Goldbestände im In- und Ausland dient der Verteilung möglicher Risiken. Die Lagerung in verschiedenen Ländern mit Goldhandelsplätzen erhöht die Chance, dass das Gold im Krisenfall genutzt werden kann.

Nicht das ganze Gold in der Schweiz zu lagern, ist deshalb sinnvoll und ein Gebot der umsichtigen Geschäftsführung.

### **Die Initiative unterstellt, dass die Stabilität des Schweizer Frankens heute gefährdet ist. Stimmt das denn?**

Im Gegenteil. Gegenüber ausländischen Währungen genießt der Franken mehr denn je ein gestärktes Vertrauen. Der starke Franken bereitet unserer Exportwirtschaft denn auch immer wieder Probleme. In den vergangenen Jahren drohte eine massive Aufwertung und Überbewertung des Frankens. Diese Bedrohung konnte durch die Mindestkurspolitik der Nationalbank bis auf weiteres abgewendet werden.

### **Ist Gold nicht eine sicherere Anlage als Dollars oder Euros von verschuldeten Staaten?**

Gold kann als Teil der Währungsreserven neben den Fremdwährungen zu einem Ausgleich der Risiken beitragen. Für sich allein genommen gehört es aber zu den riskantesten Anlagen, weil sein Wert stark schwankt. So hat ein gesunkener Goldpreis im Jahr 2013 bei der Nationalbank zu hohen Verlusten geführt. Gold wirft zudem keine laufenden Erträge in Form von Zinsen oder Dividenden ab. Die auf Fremdwährungen wie Euro oder Dollar lautenden

Vermögenswerte der Nationalbank bestehen zu einem grossen Teil aus sicheren, zinstragenden Wertpapieren.

***Wie wirkt sich die Goldinitiative auf die Gewinnausschüttung der Nationalbank aus?***

Zwei Drittel des Reingewinns der Nationalbank werden an die Kantone ausgeschüttet, ein Drittel an den Bund. Je grösser der Anteil von unverkäuflichem Gold in der Bilanz ist, desto geringer sind die Möglichkeiten, einen Gewinn auszuschütten. Gold wirft keine Rendite in Form von Zinsen oder Dividenden ab. Die Gewinnausschüttung der Nationalbank an Bund und Kantone würde mit wachsendem Goldanteil deshalb tendenziell geringer.