

NATIONALBANK SCHWÄCHEN?

Langes Argumentarium

Abstimmung vom 30. November 2014



NEIN!

Inhaltsverzeichnis

1. Das Wichtigste in Kürze	Seite 3
2. Worum geht es?	Seite 5
Rückblick: Die Rolle des Goldes in der Goldpolitik?	Seite 6
3. Unabhängigkeit verlieren? NEIN stimmen!	Seite 7
Wie funktioniert die heutige Geldpolitik der SNB?	Seite 8
4. Arbeitsplätze gefährden? NEIN stimmen!	Seite 9
Simulation: Konsequenzen der Gold-Initiative in der Praxis	Seite 11
5. Klumpenrisiko eingehen? NEIN stimmen!	Seite 13
Diversifizierte Goldlagerung macht Sinn	Seite 14
6. Finanzlöcher aufreissen? NEIN stimmen!	Seite 15
Breite Allianz aus allen Parteien sagt NEIN	Seite 16

Wir stehen gerne bei Fragen und Anliegen zur Verfügung.

Überparteiliches Komitee
«Gold-Initiative NEIN»
Postfach 6136, 3001 Bern
info@goldinitiative-nein.ch

Weitere Informationen

Web: www.goldinitiative-nein.ch
Facebook: www.facebook.com/goldinitiativenein

1. Das Wichtigste in Kürze

Unabhängigkeit verlieren? NEIN stimmen!

Die Schweiz ist zu Recht stolz auf ihre Unabhängigkeit. Was für die Schweiz wichtig ist, ist auch für unsere Nationalbank absolut zentral. Heute kann sie unabhängig agieren und damit ihren Auftrag erfüllen: den Franken schützen, die Preise stabil halten und gute Rahmenbedingungen für unsere Wirtschaft schaffen.

Gold spielte in der Geldpolitik lange Zeit eine wichtige Rolle. Doch seit den 1970er-Jahren wurde diese Bedeutung immer kleiner und andere Instrumente wichtiger. Die Gold-Initiative ändert daran nichts, jedoch wird mit ihr unsere Nationalbank in Ketten gelegt. Sie könnte ihren Auftrag nicht mehr erfüllen. Aktuell müsste die Nationalbank auf einen Schlag für 65 Milliarden Franken Gold kaufen, um die Forderungen der Initiative zu erfüllen. Da dieses Gold nie mehr verkauft werden dürfte, könnte es auch nicht genutzt werden, um unsere Währung zu schützen. Wie ein Feuerlöscher, der bei einem Brand nicht benutzt werden darf. Das ist absurd!

Arbeitsplätze gefährden? NEIN stimmen!

Die Schweiz ist so gut durch die weltweite Finanz- und Schuldenkrise gekommen wie kaum ein anderes Land. Dabei war die Situation auch in der Schweiz zeitweise dramatisch. 2011 wurde der Franken im Verhältnis zum Euro immer stärker. Innert kurzer Zeit verteuerten sich Schweizer Produkte im Ausland massiv – für unsere erfolgreiche Exportindustrie und den Tourismus eine Katastrophe. Nur dank dem entschiedenen Eingreifen unserer Nationalbank konnte Schlimmeres abgewendet werden.

Seit September 2011 verteidigt die Nationalbank erfolgreich eine Kursuntergrenze von 1.20 Franken pro Euro. Das gibt den Unternehmen Planungssicherheit und sichert Arbeitsplätze. Immerhin verdient die Schweiz jeden zweiten Franken im Ausland. Diese Aktion war nur möglich, weil die Nationalbank rasch, konsequent und unabhängig handeln konnte. Mit starren Regeln, wie sie die Gold-Initiative verlangt, wäre eine solche erfolgreiche Geldpolitik unmöglich. Das vergrössert die Unsicherheit für unsere Exportfirmen und den Tourismus, schadet dem wirtschaftlichen Erfolg der Schweiz und gefährdet letztlich Arbeitsplätze!

Klumpenrisiko eingehen? NEIN stimmen!

Bereits heute sind die Goldreserven der Nationalbank im internationalen Vergleich hoch. Das ist auch richtig so und ein Verkauf überhaupt kein Thema. Denn Gold ist ein wichtiger Bestandteil einer klugen Krisenvorsorge. Dazu gehört auch, dass die Goldreserven nicht alle am gleichen Ort gelagert werden. Heute liegt ein kleiner Teil des Goldes in England und Kanada. Nur so ist garantiert, dass die Schweiz ihr Gold in einer Krise an verschiedenen Handelsplätzen verkaufen könnte.

Der Wert von Gold ist nicht so stabil, wie viele glauben. Auf lange Sicht schwankt der Goldpreis stark. Die Nationalbank hat dies im letzten Jahr am eigenen Leib erfahren und wegen des sinkenden Goldpreises 15 Milliarden Franken Verlust gemacht! Deshalb konnte sie auch erstmals seit ihrer Gründung keinen Gewinn an die Kantone und den Bund verteilen. Wer die Nationalbank zwingt, alles auf die Karte Gold zu setzen, nimmt ein erhebliches Klumpenrisiko in Kauf.

Finanzlöcher aufreissen? NEIN stimmen!

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) gehört allen Schweizerinnen und Schweizern. Sie erwirtschaftete im langfristigen Durchschnitt stets Gewinne. Ein Drittel des Gewinns geht an den Bund – zwei Drittel an die Kantone. Vor allem die Kantone sind auf dieses Geld angewiesen. Der aktuelle Goldpreis ist im historischen Vergleich sehr hoch und die Schwankungen sind gross. Zudem wirft Gold keine Rendite ab. Deshalb ist das Verlustrisiko sehr hoch, wenn die Nationalbank gezwungen wird, einen völlig überhöhten Goldbestand zu halten. Leidtragende wären Bund und Kantone, die bei einem Verlust auf das SNB-Geld verzichten und die Ausfälle kompensieren müssten. Die Folgen sind entweder Steuererhöhungen oder Sparprogramme in den Kantonen.

2. Worum geht es?

Die Gold-Initiative und ihre Forderungen

Am 30. November 2014 stimmen das Schweizervolk und die Kantone über die Volksinitiative «Rettet unser Schweizer Gold», kurz Gold-Initiative genannt, ab. Hinter der Initiative steht ein Komitee der drei aktiven und ehemaligen SVP-Nationalräte Ulrich Schlüer, Luzi Stamm und Lukas Reimann. Ihre Initiative will die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit drei Forderungen einschränken:

- Der wertmässige Anteil der Goldreserven an der Gesamtbilanz der SNB muss jederzeit mindestens 20 Prozent betragen.
- Die SNB darf keine Goldreserven verkaufen.
- Die Goldreserven der SNB müssen ausschliesslich in der Schweiz gelagert werden.

Die Initianten der Gold-Initiative sympathisieren in ihrer Argumentation mit einer Rückkehr zu einem Goldstandard (also eine fixe Bindung des Schweizer Frankens an den Goldbestand). Die vorgeschlagene Lösung aber stellt gerade keinen Wechsel des währungspolitischen Systems dar und bringt den Goldstandard nicht zurück. Dafür wären die Festschreibung einer Umtauschpflicht zu einem fixen Preis, beziehungsweise auch eine explizite Abkehr vom Prinzip der Preisstabilität nötig gewesen.

Die heutige Situation

Aktuell verfügt die Nationalbank über Goldreserven von rund 1040 Tonnen, was im internationalen Vergleich der Zentralbanken relativ viel ist. So halten unsere Nachbarstaaten im Verhältnis zur Bevölkerungszahl deutlich kleinere Goldreserven, wie die nachfolgende Übersicht zeigt:

Tabelle 1: Goldbestände im Vergleich

Land	Goldbestände (in Tonnen)	Einwohner	Goldbestand pro Einwohner (in Gramm)
Schweiz	1 040	8'100'000	128,4
Deutschland	3 391	80'500'000	42,1
Italien	2 452	60'900'000	40,3
Frankreich	2 435	63'900'000	38,1
USA	8 134	313'900'000	25,9

Heute ist in der Bundesverfassung festgeschrieben, dass die Nationalbank einen Teil ihrer Aktiven in Gold halten muss. Daran hat sich die SNB zu halten.

Art. 99 Geld- und Währungspolitik

- Das Geld- und Währungswesen ist Sache des Bundes; diesem allein steht das Recht zur Ausgabe von Münzen und Banknoten zu.
- Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie wird unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes verwaltet.
- Die Schweizerische Nationalbank bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.
- Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.

Rückblick: Die Rolle des Goldes in der Geldpolitik

Historisch spielte Gold in der Geldpolitik der meisten Staaten eine bedeutende Rolle und galt als Anker für Preisstabilität. Dies trifft besonders für die Zeit des Goldstandards zu (bis zum 1. Weltkrieg). Damals war Zentralbankgeld in den meisten Ländern mit Gold hinterlegt und konnte auf Wunsch – zumindest theoretisch – zu einem festen Kurs in Gold umgetauscht werden. In der Schweiz war der Preis für ein Kilogramm Gold im Jahr 1907 zum Beispiel bei 3439 Franken fixiert.

Eigenständige Geldpolitik der Schweiz

Auch das sogenannte «Bretton Woods»-System nach dem 2. Weltkrieg orientierte sich insofern am Goldstandard, als dass der Preis einer Unze Gold (28,35 Gramm) in Dollar fixiert wurde und der Wechselkurs zwischen den Industrienationen durch die jeweiligen Zentralbanken konstant gehalten werden musste. Aufgrund des Vietnamkriegs betrieben die USA Ende der 1960er-Jahre jedoch eine innenpolitisch motivierte Geldpolitik, die diesen Verpflichtungen zuwiderlief: Sie weiteten die Geldmenge stark aus, was zu einer hohen Inflation führte. Zu Beginn der 1970er-Jahre zerbrach schliesslich das «Bretton Woods»-System und die Schweiz ging zu einem System flexibler Wechselkurse mit eigenständiger Geldpolitik über. Die Goldbindung verlor seither international zunehmend an Bedeutung und die meisten Industrienationen wechselten zu einem System ohne Bindung der Währung an einen bestimmten physischen Wert (z. B. Gold, Silber usw.).

Goldstandard führt zu heftigeren Konjunkturzyklen

Die moderne Geldpolitik arbeitet mit sogenanntem «Fiat Geld» (lateinisch für «es werde» Geld). Die Geldschöpfung kann in einem solchen System kostenfrei und prinzipiell unbegrenzt erfolgen. Eine Zentralbank kann dabei per Knopfdruck Geld schaffen, da dieses im Gegensatz zu einem System mit Goldbindung nicht mit einem physischen Wert hinterlegt ist. Gesetzliche Restriktionen (z.B. die Vorgabe zur Wahrung der Preisstabilität) und die institutionelle Unabhängigkeit sorgen dafür, dass die Geldmenge nicht unbegrenzt ausgedehnt werden kann. Vergleicht man den Goldstandard mit einem «Fiat Geld»-System, so hat die Bindung der Währung an Gold auf den ersten Blick zwar Vorteile: Sie verhindert eine freie Vermehrung der Geldmenge und somit einen Missbrauch der Geldpolitik für fiskalische Zwecke. Dieser Vorteil wird aber teuer erkaufte: Die Goldbindung begrenzt den Einsatz geldpolitischer Instrumente zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung. Ausgeprägte Konjunkturzyklen sind die Folge. Hinzu kommt, dass aufgrund der begrenzten Goldmenge eine deflationsfreie Preisentwicklung in wachsenden Volkswirtschaften langfristig nicht möglich ist.

Hier liegt der Vorteil des heutigen Geldsystems. Es kann flexibel auf Störungen und wirtschaftliche Verwerfungen reagieren. Die wichtigste Voraussetzung ist aber, dass die Zentralbank unabhängig und frei von politischen Zwängen operieren kann. Genau dies wird mit der Gold-Initiative infrage gestellt.

3. Unabhängigkeit verlieren? NEIN stimmen!

Die Schweiz ist zu Recht stolz auf ihre Unabhängigkeit. Was für die Schweiz wichtig ist, ist auch für unsere Nationalbank absolut zentral. Heute kann sie unabhängig agieren und damit ihren Auftrag erfüllen: den Franken schützen, die Preise stabil halten und gute Rahmenbedingungen für unsere Wirtschaft schaffen.

Eine unabhängige Nationalbank ist dabei kein Selbstzweck, sondern besonders in der modernen Geldpolitik eine unabdingbare Voraussetzung für volkswirtschaftliche Stabilität und tiefe Inflation. Der Grund liegt darin, dass eine Zentralbank die langfristigen volkswirtschaftlichen Landesinteressen gegen die oft kurzfristig orientierten Wünsche der Politik verteidigen können muss. Unsere SNB gehört zu den Zentralbanken mit dem im historischen Vergleich höchsten Grad an Unabhängigkeit. Die hohe Preisstabilität und das gute wirtschaftliche Umfeld in der Schweiz zeigen den Erfolg dieses Modells. Zur Unabhängigkeit gehört jedoch auch volle Handlungsfähigkeit. Die SNB muss jederzeit die volle Breite der geldpolitischen Möglichkeiten ausschöpfen können. Andernfalls verkommt der Unabhängigkeitsbegriff zur blossen Makulatur.

Initiative hat absurde Folgen

Gold spielte in der Geldpolitik lange Zeit eine wichtige Rolle. Aus diesem Grund ist Gold in den Köpfen vieler Leute fast mythenhaft mit Geldpolitik verbunden. Doch seit den 1970er-Jahren wurde die Bedeutung von Gold in der täglichen Arbeit der Zentralbanken immer kleiner und andere Instrumente wichtiger. Mit der Gold-Initiative soll unsere Nationalbank in Ketten gelegt und ihrer Handlungsfähigkeit beraubt werden. Sie könnte ihren Auftrag nicht mehr erfüllen. Aktuell müsste die Nationalbank auf einen Schlag für 65 Milliarden Franken Gold kaufen, um die Forderungen der Initiative zu erfüllen. Da dieses Gold nie mehr verkauft werden dürfte, könnte es auch nicht genutzt werden, um unsere Währung zu schützen. Wie ein Feuerlöscher, der bei einem Brand nicht benutzt werden darf. Das ist absurd! Die Nationalbank wäre nicht mehr in der Lage, ihre unabhängige, auf die Interessen des Landes ausgerichtete Geldpolitik gleich erfolgreich umzusetzen.

Wie funktioniert die heutige Geldpolitik der SNB?

Die Gold-Initiative verlangt keine Rückkehr zum Goldstandard und soll im bestehenden geldpolitischen System umgesetzt werden. Dies ist jedoch hochgradig problematisch, wie eine nähere Betrachtung der heutigen Geldpolitik verdeutlicht. Normalerweise ist die operative Zielgrösse der SNB der sogenannte 3-Monats-Libor-Zinssatz (London Interbank Offered Rate). Das ist der Zinssatz, den Geschäftsbanken für eine kurzfristige Refinanzierung untereinander verlangen. Seit dem 6. September 2011 kommt die Wechselkursuntergrenze von 1.20 Franken pro Euro dazu.

Durch die (indirekte) Steuerung des Libor-Zinssatzes beeinflusst die Nationalbank die gesamte Zinskurve und damit die Versorgung der Volkswirtschaft mit Geld. Denn der Zinssatz, den Geschäftsbanken zu Refinanzierungen bezahlen müssen, hat einen direkten Einfluss auf die Zinsen, die die Kunden beispielsweise für Firmenkredite oder Hypotheken bezahlen müssen.

Zur Gewährung der Preisstabilität erstellt die SNB Inflationsprognosen und zieht daraus Schlüsse über den anzustrebenden kurzfristigen Zinssatz. Die SNB kann den Libor nicht direkt beeinflussen. Sie kontrolliert ihn daher indirekt durch sogenannte Repo-Geschäfte (Repurchase Agreement). Dabei erhalten Geschäftsbanken zu einem gewissen Zinssatz für eine gewisse Laufzeit Liquidität. Die Banken hinterlegen im Gegenzug Sicherheiten bei der SNB. Die Höhe des Repo-Zinssatzes beeinflusst die Höhe des Libor-Zinssatzes (sozusagen die alternative Möglichkeit, um sich als Geschäftsbank kurzfristig zu refinanzieren).

Grafik 1: Schematische Darstellung des Repo-Geschäfts



Quelle: eigene Darstellung.

Mit anderen Worten betreibt die Nationalbank Geldpolitik, wie in Grafik 1 veranschaulicht wird, durch den Kauf und den Verkauf von Aktiven und der damit verbundenen Schaffung von Liquidität beziehungsweise deren Abbau. Genau gleich wird bei den Interventionen am Devisenmarkt vorgegangen, die in den letzten Jahren zur Sicherstellung der Wechselkursuntergrenze nötig waren. Der Aufkauf von Euros schaffte in hohem Mass Liquidität.

Die geschaffene Liquidität beziehungsweise der Kauf von Anlagen aber stellt keine Investition dar. Damit die SNB ihren geldpolitischen Auftrag erfüllen kann, muss sie in der Lage sein, die Aktiven jederzeit wieder zu reduzieren. Es kommen daher nur Anlagen infrage, die möglichst rasch liquidiert werden können. So wäre etwa der Kauf von Immobilien völlig ungeeignet, da diese nicht so schnell wieder veräussert werden können.

Genau hier liegt die primäre Problematik der Gold-Initiative: Sie verunmöglicht, dass Gold je wieder verkauft werden darf. Diese Vorschrift hat einschneidende Konsequenzen für die Geldpolitik. Die SNB kann zwar Liquidität schaffen, muss aber immer 20 Prozent davon in Gold anle-

gen. Wenn sie die Liquidität wieder reduzieren will, geht das nur zu 80 Prozent. Zwar könnte die Nationalbank die Liquidität beispielsweise auch über die Herausgabe von Schuldverschreibungen reduzieren. Doch auch dies hätte negative Konsequenzen, da die SNB einerseits Schuldzinsen bezahlen müsste, auf der Aktivseite aber keine Erträge auf den Goldbeständen erzielen würde.

Dürfte die Nationalbank auf alle Zeiten hin also kein Gold mehr verkaufen, würde ihr geldpolitischer Handlungsspielraum massiv eingeschränkt. Entgegen der Absicht der Initianten würde gerade dadurch die Inflationsgefahr grösser statt kleiner, die Gold-Initiative erwiese sich als Bumerang.

4. Arbeitsplätze gefährden? **NEIN stimmen!**

Die Schweiz ist so gut durch die weltweite Finanz- und Schuldenkrise gekommen wie kaum ein anderes Land. Dabei war die Situation auch in der Schweiz zeitweise dramatisch. 2011 wurde der Franken im Verhältnis zum Euro immer stärker. Innert kurzer Zeit verteuerten sich Schweizer Produkte im Ausland massiv – für unsere erfolgreiche Exportindustrie und den Tourismus eine Katastrophe. Am 9. August 2011 erreichte der Franken im Vergleich zum Euro praktisch Parität (1 Franken = 1,0075 Euro). Zum Vergleich: Noch im Dezember 2009 lag der Kurs bei über 1,5. Innert anderthalb Jahren war der Franken damit um über 33 Prozent stärker geworden. In der Praxis bedeutete dies, dass der deutsche Kunde eines Schweizer Maschinenproduzenten plötzlich einen Drittel mehr für die gleiche Schweizer Maschine bezahlen musste.

Grafik 2: Entwicklung des Frankenkurses seit 2007

Im Verhältnis zum Euro (Monatsmittel)



Quelle: SNB.

Grosse Unsicherheit für Unternehmen

Damit verfügten die Schweizer Unternehmen über keinerlei Planungssicherheit mehr. Denn wegen der anhaltenden Probleme in der EU-Zone drohte eine weitere Aufwertung des Frankens. Da Unternehmen kaum in der Lage sind, ihre Kosten innert 18 Monaten um einen Drittel zu senken (dies wäre nötig gewesen, um weiterhin konkurrenzfähig zu bleiben), wären als Alternative nur die Verlagerungen von Produktionskapazitäten in den EU-Raum oder der Verlust von Aufträgen geblieben. Beides hätte zu Stellenabbau in der Schweiz geführt.

Nur dank dem entschiedenen Eingreifen unserer Nationalbank konnte dieses Schreckensszenario abgewendet werden. Seit September 2011 verteidigt die Nationalbank erfolgreich die Kursuntergrenze Franken-Euro von 1.20. Das gab den Unternehmen Planungssicherheit zurück und sichert damit Arbeitsplätze in der Schweiz. Immerhin verdient die Schweiz jeden zweiten Franken im Ausland. Diese Aktion war nur möglich, weil die Nationalbank rasch, konsequent und unabhängig handeln konnte. Mit starren Regeln, wie sie die Gold-Initiative verlangt, wäre eine solche erfolgreiche Geldpolitik unmöglich.

Wir haben simuliert, was geschehen wäre, wenn die Regeln der Gold-Initiative bereits bei Ausbruch der Krise 2008 gegolten hätten (siehe Kasten, Seite 11). Die Resultate in Kürze: Die Nationalbank hätte für über 68 Milliarden Franken Gold kaufen müssen, um ihre Geldpolitik durchzusetzen.

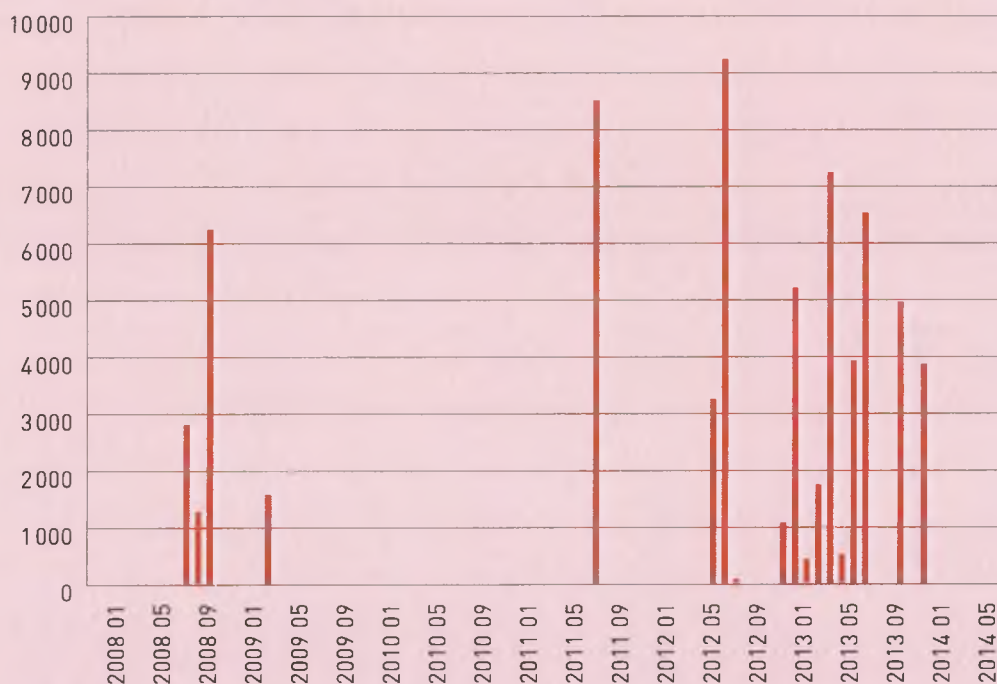
Das zeigt die Probleme eines geldpolitischen Systems unter dem Regime der Gold-Initiative. Gerade wenn entschlossenes Eingreifen gefordert wäre, würde sich die Initiative als grosses Hindernis erweisen. Devisenkursinterventionen, wie sie zur Durchsetzung der Wechselkursuntergrenze nötig waren, wären nur noch möglich, wenn die SNB gleichzeitig in enormem Umfang Gold hinzukaufen würde. Da dieses später nicht mehr verkauft werden dürfte, würde Gold nicht nur zum Klumpenrisiko, sondern es wäre der SNB faktisch nicht mehr möglich, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Deshalb hätte die Nationalbank unter dem Regime der Gold-Initiative wohl kaum zum Instrument der Wechselkursuntergrenze gegriffen. Vor dem Hintergrund der Situation von 2011 ist dies eine mehr als beunruhigende Vorstellung. Die Wechselkursuntergrenze, darin sind sich die Betroffenen und die Fachwelt einig, hat grossen Schaden von der Exportwirtschaft abgewendet und die nötige Planungssicherheit für alle Unternehmen wiederhergestellt. Nur dank dem entschiedenen Eingreifen der SNB ist die Schweizer Volkswirtschaft mit einem blauen Auge davongekommen.

Simulation: Konsequenzen der Gold-Initiative in der Praxis

Nehmen wir an, die Gold-Initiative wäre zu Beginn der Finanzkrise, also ungefähr Anfang 2008 in Kraft getreten. Zu diesem Zeitpunkt betrug der Bilanzposten «Gold und Forderungen aus Goldgeschäften» bei der Nationalbank rund 34,44 Milliarden Schweizer Franken. Gemessen am damaligen Goldpreis entsprach das einem Äquivalent von zirka 1087 Tonnen. Im Verhältnis zur gesamten Bilanz lag der Anteil an Gold somit bei 29,44 Prozent, die Bedingungen der Initiative wären folglich erfüllt gewesen.

Aufgrund der Finanzkrise und der damit verbundenen dramatischen Frankenaufwertung wurde die Bilanz der SNB in den folgenden Monaten und Jahren aber sukzessive grösser. Einerseits, weil den Geschäftsbanken mehr Liquidität zur Verfügung gestellt wurde (durch langfristige Repo-Geschäfte), andererseits weil die SNB Devisen aufkaufte, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Letzteres trifft insbesondere für die Jahre 2010 bis 2012 zu. Diese Erweiterung der Zentralbankbilanz führt dazu, dass der Goldanteil irgendwann zwangsläufig unter die Grenze von 20 Prozent fallen muss, was die SNB zu einem entsprechenden Zukauf von Gold gezwungen hätte.

Grafik 3: Wie viel Gold hätte die SNB wegen der Initiative zukaufen müssen?
In Millionen Schweizer Franken



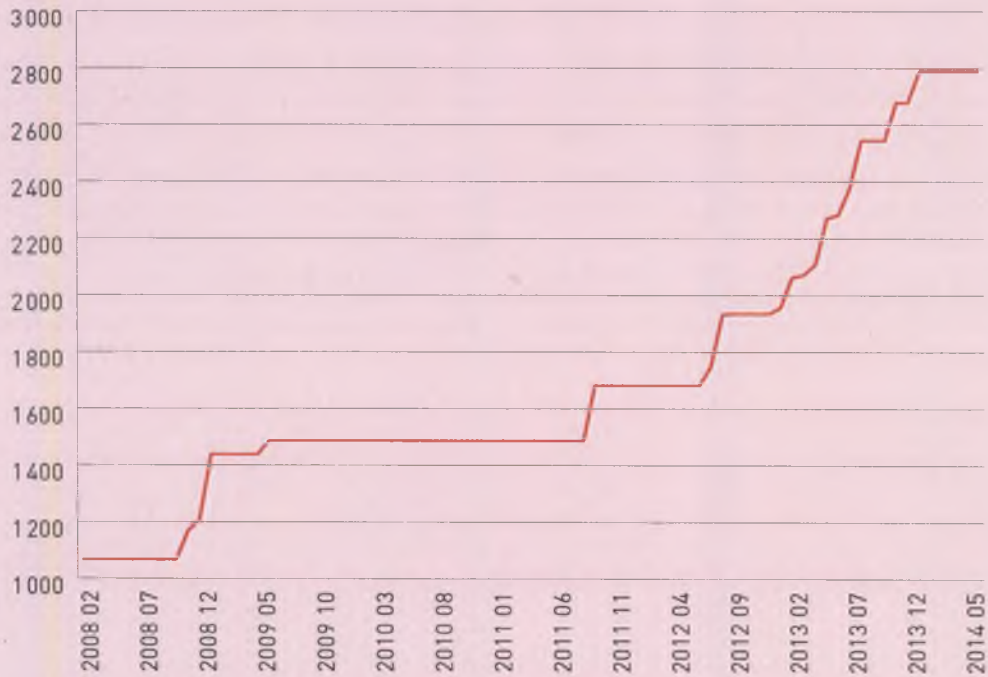
Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream (Goldpreis).

Grafik 3 zeigt auf Monatsbasis und anhand der effektiven geldpolitischen Aktivitäten der SNB, was die Initiative für den Zeitraum zwischen Januar 2008 und Juni 2014 für die Nationalbank bedeutet hätte. Dabei wurde jeweils berücksichtigt, dass die Gold-Initiative den Verkauf von Goldreserven verbietet. Die Bewertung der Goldbestände wurde für jeden Monat aufgrund der bis zu diesem Zeitpunkt angehäuften Reserven und des aktuellen Goldpreises vorgenommen.

Mit der Gold-Initiative hätte die SNB seit 2008 Gold für total rund 68,6 Milliarden Franken hinzukaufen müssen. Gemessen am Goldpreis im Juni 2014 wären Goldreserven im Wert von über 100 Milliarden Franken angehäuften worden, notabene ohne Möglichkeit zum Wiederverkauf. Zum Vergleich: Im Januar 2008, also vor der Krise, betrug die gesamte Bilanzsumme der SNB 117 Milliarden Franken, war also nur unwesentlich höher. Mit anderen Worten würden die Vorschriften der Gold-Initiative verhindern, dass die SNB ihre Bilanzsumme je wieder auf das Vorkrisenniveau reduzieren könnte.

Der hohe Bilanzwert für Gold widerspiegelt sich auch in den theoretisch nötigen physischen Reserven. Diese hätten sich unter dem Regime der Gold-Initiative innerhalb von fünf Jahren um mehr als das Zweieinhalbfache erhöht, von rund 1087 auf zirka 2790 Tonnen (vgl. Grafik 4). Die SNB hätte damit einen grösseren Bestand an Gold horten müssen als zum Zeitpunkt der Aufhebung der offiziellen Goldbindung im Jahr 2000 (vor dem Verkauf der aus geldpolitischer Sicht überschüssigen Reserven). Damals lagen die Goldreserven der Nationalbank bei gut 2500 Tonnen.

Grafik 4: Entwicklung der Goldreserven seit 2008 unter dem Regime der Gold-Initiative
In Tonnen



Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream (Goldpreis).

5. Klumpenrisiko eingehen? NEIN stimmen!

Bereits heute sind die Goldreserven der Nationalbank im internationalen Vergleich hoch. Das ist auch richtig so und ein Verkauf überhaupt kein Thema, denn Gold ist ein wichtiger Bestandteil einer klugen Krisenvorsorge. Doch der Wert von Gold ist nicht so stabil, wie viele glauben. Auf lange Sicht schwankt der Goldpreis stark, wie Grafik 5 zeigt.

Grafik 5: Entwicklung des Goldpreises seit 1983

In Schweizer Franken pro Kilogramm, nominal



Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Mit der Initiative würde die Bedeutung von Gold als Anlageform für die Nationalbank markant steigen. Entsprechend grösser würden die Auswirkungen von Goldpreisänderungen auf den erwirtschafteten Gewinn der SNB (und damit auf die Ausschüttung an Bund und Kantone). Das Problem liegt darin, dass Gold zwar als stabile Anlageklasse gilt, der Goldpreis in Tat und Wahrheit jedoch relativ hohen Schwankungen ausgesetzt ist. Die Goldpreisentwicklung hat bereits heute einen starken Einfluss auf die Gewinnentwicklung der SNB. Im vergangenen Jahr musste die Nationalbank aufgrund des sinkenden Goldpreises einen Verlust von 15 Milliarden Franken verbuchen und konnte kein Geld an Bund und Kantone ausschütten. Mit der Gold-Initiative würde sich dieses Risiko naturgemäss wesentlich verstärken. Mehr noch, durch das Goldverkaufsverbot wären die Währungshüter den Goldpreisschwankungen faktisch ausgeliefert.

Im Falle eines hohen oder überhöhten Goldpreises kann die SNB durch die Gold-Initiative gezwungen sein, zur Unzeit ihre Goldbestände zu erhöhen. Genau dies wäre im Zeitraum zwischen 2008 und 2014 der Fall gewesen. Natürlich lässt sich keine Prognose über die zukünftige Entwicklung des Goldpreises erstellen, aber nur schon ein Fallen des Goldpreises auf das durchschnittliche Niveau seit Aufhebung der offiziellen Goldbindung im Jahr 2000 (28'417 Franken pro Kilogramm) würde in der vorliegenden Simulation bedeuten, dass die durch die Gold-Initiative verursachten Goldkäufe zu einem Verlust von rund 20 Milliarden Franken führen würden. Im Falle sinkender Goldpreise nimmt der Bilanzwert des Goldes ab. Folglich müsste die SNB weiteres Gold nachkaufen, um den 20-Prozent-Anteil in der Bilanz halten zu können.

Diversifizierte Goldlagerung macht Sinn

Nicht direkt mit geldpolitischen Fragen im Zusammenhang steht die Forderung der Initiative, sämtliche Goldreserven auf Schweizer Territorium aufzubewahren. Tatsächlich lagert die SNB momentan etwas weniger als einen Drittel, nämlich rund 300 Tonnen ihrer Goldreserven bei Partnerzentralbanken im Ausland: 100 Tonnen bei der Bank of Canada und 200 Tonnen bei der Bank of England. Eine geografische Verteilung führt zu einer Diversifikation des Risikos. Gerade im Krisenfall kann die Nationalbank auf diese Weise auf verschiedenen internationalen Goldhandelsplätzen über ihre Goldreserven verfügen und diese nötigenfalls rasch verkaufen. Auch wenn die entsprechenden Szenarien zum Glück sehr unwahrscheinlich sind, so kann die Möglichkeit im Notfall von grossem Wert sein.

6. Finanzlöcher aufreissen? NEIN stimmen!

Die Erträge der SNB gehören allen Schweizerinnen und Schweizern. Denn die Kantone sind wichtige Aktionäre der SNB. Die Nationalbank erwirtschaftete im langfristigen Durchschnitt stets Gewinne. Ein Drittel des Gewinns geht an den Bund – zwei Drittel an die Kantone. Vor allem die Kantone sind auf dieses Geld angewiesen. Denn aktuell ist die Finanzlage in vielen Kantonen angespannt und vielerorts wird über Sparprogramme und Steuererhöhungen diskutiert.

Tabelle 2: Gewinnverteilung der Nationalbank an die Kantone

Kanton	Betrag 2012 (in Millionen Franken)	Kanton	Betrag 2012 (in Millionen Franken)
ZH	117,1	GR	16,5
BE	83,2	BS	16,4
VD	60,6	NE	14,6
AG	51,1	SZ	12,3
SG	40,4	ZG	9,5
GE	38,9	SH	6,4
LU	31,7	JU	5,8
TI	28,5	AR	4,5
VS	26,2	NW	3,4
FR	23,6	GL	3,3
BL	23,1	OW	3,0
SO	21,4	UR	2,9
TG	20,9	AI	1,3

Mit der Gold-Initiative würde das Risiko markant steigen, dass die Nationalbank Verluste schreibt und daher keinen Gewinn an den Bund und die Kantone ausschütten kann. Denn mit der Initiative kommen verschiedene ungünstige Faktoren zusammen:

- Der aktuelle Goldpreis ist im historischen Vergleich sehr hoch. Die Nationalbank wäre gezwungen, in einer ungünstigen Situation ihre Goldreserven aufzustocken, um die 20-Prozent-Regel zu erfüllen. Aktuell hält die SNB 1040 Tonnen Gold, dies entspricht einem Anteil von knapp acht Prozent an allen Aktiven. Um den Anteil auf 20 Prozent zu erhöhen, müsste die SNB auf einen Schlag für rund 65 Milliarden Franken Gold kaufen – und das zu einem Zeitpunkt, wo der Goldpreis sehr hoch ist. Zudem würde der Goldpreis tendenziell weiter steigen, wenn die Märkte wissen, dass die Schweiz massiv in Gold investieren muss.

- Wie die Grafik 5 auf Seite 13 zeigt, unterliegt der Goldpreis grossen Schwankungen. Das Risiko von Bewertungsverlusten ist daher gross.
- Zudem wirft Gold keine Rendite ab (im Unterschied zu Aktien oder Staatsanleihen).

Deshalb ist das Verlustrisiko sehr hoch, wenn die Nationalbank gezwungen wird, einen so hohen Goldbestand zu halten. Leidtragende wären Bund und Kantone, die bei einem Verlust auf das SNB-Geld verzichten und die Ausfälle kompensieren müssten. Die Folgen sind entweder Steuererhöhungen oder Sparprogramme.

Unter anderem aus diesen Gründen lehnt auch die Konferenz der kantonalen Finanzdirektoren die Initiative entschieden ab.

Breite Allianz aus allen Parteien sagt NEIN

Neben dem Bundesrat sagt auch das Parlament sehr deutlich NEIN zur Gold-Initiative! Der Nationalrat mit 156 zu 22 Stimmen, der Ständerat gar mit 43 zu 2 Stimmen. **Vertreter aus allen Parteien erteilen den unsinnigen Forderungen eine Abfuhr!** Auch die Kantone, die Wirtschaft und die Gewerkschaften lehnen die Initiative entschieden ab!