



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

Stand: September 2014

## Die Argumente des Bundesrates

**Die Initiative schadet der Schweiz und dem Franken. Mit einem starren Mindestanteil von unverkäuflichem Gold am Vermögen der Nationalbank lässt sich weder die Unabhängigkeit der Schweiz noch die Stabilität unserer Währung sichern. Im Gegenteil: Die Einschränkungen der Handlungsfähigkeit der Nationalbank erschweren dieser, für Preisstabilität zu sorgen und eine stabile Entwicklung der Wirtschaft zu erleichtern. Zudem verfügt die Schweiz bereits heute über hohe Goldreserven. Die Initiative ist deshalb auch unnötig. Bundesrat und Parlament empfehlen Volk und Ständen, die Initiative abzulehnen.**

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

### Schweizer Franken geniesst hohes Vertrauen

Die Schweiz zeichnet sich durch hohe Preisstabilität aus. Die Nationalbank hat also ihren Auftrag bisher sehr gut erfüllt. Die Initiative unterstellt, die Stabilität des Schweizer Frankens sei heute gefährdet. Das Gegenteil ist aber der Fall: Der Schweizer Franken geniesst im In- und Ausland hohes Vertrauen und ist auch deshalb nach wie vor eher hoch bewertet. Der starke Franken macht unserer Exportwirtschaft denn auch immer wieder Sorgen. Die Stabilität des Frankens wird schon lange nicht mehr durch die Goldbindung garantiert, sondern durch eine glaubwürdige Geldpolitik. Diese ist am besten geeignet, um stabile Preise und eine stabile Währung zu garantieren.

### Preisstabilität wäre gefährdet

Die Vorgaben der Initiative - ein starrer und unverkäuflicher Mindestanteil an Gold - würden die Handlungsfähigkeit der Nationalbank einschränken und es ihr erschweren, die Preisstabilität zu gewährleisten und eine Geldpolitik im Interesse unseres Landes durchzuführen.

Nach Annahme der Initiative müsste die Nationalbank umfangreiche Goldkäufe tätigen (rund 60 Mrd. Franken), um auf einen Anteil von mindestens 20 Prozent Gold in der Bilanz zu kommen. 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.

Die Nationalbank könnte ihre Entscheide nicht mehr glaubwürdig ankündigen und entschlossen durchsetzen. Dazu ein Beispiel:

Im Nachgang zur globalen Finanzkrise drohte ab 2010 eine massive Aufwertung des Frankens, vor allem gegenüber dem Euro. Die Aufwertung hätte dazu geführt, dass sich Schweizer Produkte im Ausland noch mehr verteuert hätten und somit nur schwer zu verkaufen gewesen wären. Um dies zu verhindern, führte die Nationalbank im September 2011 eine Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro ein. Die Nationalbank kündigte damals an, sie sei bereit, unbeschränkt Fremdwährungen zu kaufen, falls dies für die Durchsetzung des Mindestkurses notwendig sei. Mit dieser Massnahme war die Nationalbank erfolgreich, auch weil ihr die Märkte zutrauten, die Franken-Untergrenze entschlossen zu verteidigen. Solche Fremdwährungskäufe wären nach Annahme der Initiative aber nur erlaubt, wenn gleichzeitig die Goldreserven entsprechend aufgestockt würden. Diese Einschränkung würde das nötige Vertrauen der Finanzmärkte in die Fähigkeit der Nationalbank beeinträchtigen, den Mindestkurs durchzusetzen.

### **Handlungsspielraum der Nationalbank nicht unnötig einschränken**

Die Initiative will der Nationalbank Vorschriften machen, wie hoch die Goldreserven sein müssen. Damit schränkt sie die Handlungsmöglichkeiten der Nationalbank stark ein. Zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt die Nationalbank jedoch Unabhängigkeit und Handlungsspielraum. Diese bilden das Fundament für das Vertrauen der Märkte, dass die Nationalbank in der Lage ist, die Stabilität des Frankens zu gewährleisten. Dazu muss sie in kurzer Zeit auch Währungsreserven kaufen oder verkaufen können.

### **Unverkäufliches Gold ist in einer Krise wertlos**

Hohe und zudem unverkäufliche Goldreserven würden zum Klumpenrisiko für die Nationalbank, da der Goldpreis heftigen Schwankungen unterworfen ist. Der Bundesrat erachtet es als widersinnig, wenn die Nationalbank sogar in der Krise ihre Goldreserven nicht verkaufen dürfte.

### **Die Schweiz verfügt bereits über hohe Goldreserven**

Heute verfügt die Nationalbank über 1040 Tonnen Gold. Der Goldanteil entspricht rund 10 Prozent ihres Vermögens. Damit steht die Schweiz bei den Goldreserven pro Kopf weltweit immer noch an der Spitze. Die Nationalbank hat keine Absicht, den Goldbestand weiter abzubauen.<sup>1</sup> Ein Aufbau weiterer Goldreserven drängt sich deshalb nicht auf.

### **Weniger Risiko durch Goldlagerung auch im Ausland**

Die Forderung, die im Ausland gelagerten Goldbestände in die Schweiz zurückzuführen, ist ein weiterer unnötiger Eingriff in die Handlungsmöglichkeiten der Nationalbank. Nicht das

<sup>1</sup> Thomas Jordan, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank SNB, sagte im Zusammenhang mit der „Gold-Initiative“, es bestehe keine Absicht der SNB, Gold zu verkaufen. (Quelle: [www.snb.ch](http://www.snb.ch) > Informationen über > Publikationen > Referate > 26.04.2013, Referat an der Generalversammlung Thomas Jordan, p.7)

ganze Gold in der Schweiz zu lagern, ist sinnvoll und ein Gebot der umsichtigen Geschäftsführung. Die Verteilung auf verschiedene Länder mit Goldhandelsplätzen erhöht die Chance, dass das Gold im Krisenfall auch genutzt werden kann.

### **Geringere Gewinnausschüttung an Bund und Kantone**

Die Gold-Initiative liegt auch nicht im Interesse der Kantone. 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 entsprechend kleiner.

## Stellungnahme zum Referendum zu den Argumenten des Initiativkomitees zur «Schweizer Gold (Gold-Initiative)»

### Beurteilung Bundesrat

Es ist klar, worauf sich eine solche Unterstellung der Initianten stützt. In den neunziger Jahren entbrannte eine Diskussion über die Herkunft des Goldes der Schweizerischen Nationalbank (SNB), bei der die Schweiz unter internationale Kritik (vor allem von den USA) geriet.

In diesem Zeitraum wurde die Forderung nach Goldverkäufen im Parlament bereits diskutiert. So stimmte beispielsweise die Kommission des Nationalrats für Wirtschaft und Abgaben am 3. Oktober 1991 der Parlamentarischen Initiative Hafner (90.244) zu, die forderte unter anderem einen schrittweisen Abbau der Goldreserven der SNB und eine Spezialregelung für die Verwertung der Goldlöcher.<sup>1</sup> Gleichzeitig wurde auch eine separate Revision der Währungsverfassung angeregt.

Es ist, dass die Schweiz in ihrem Recht die Goldbindung eher spät aufgegeben hat, nämlich 30 Jahre nachdem das Bretton Woods-System mit fixen Wechselkursen und dem sogenannten „Gold-Dollar Standard“ zusammenbrach, was die Goldbindung überflüssig machte. Es stimmt, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinen Statuten seit 1978 von den Mitgliedsländern (die Schweiz wurde 1992 Mitglied) verlangt, auf eine Golddeckung ihrer Währung zu verzichten. Da die Schweiz die bereits bestehende Währungswirklichkeit ins Wirtschaftsvölkerrecht übernommen.

Es ist umgewandelt, das dann aber nur noch eine „Herabsetzung“ der Golddeckung und eine „ertragsorientierte“ Aktivierung eines Teils

## Beurteilung Bundesrat

ichtig, dass es einen Meinungsumschwung gab. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass das Thema in den neunziger ge diskutiert wurde, was unter anderem in die Vorlage eines neuen Verfassungsartikels zur SNB mündete. Zu die- ck wurde auch ein Expertenbericht in Auftrag gegeben, in dem klar dargelegt wurde, dass Gold zur Führung der k nicht mehr nötig war. Die damals noch angeführte Symbolkraft von Gold als besondere Währungsreserve, die nach ieler das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit eines Landes erhöhte, verlor rasch an Bedeutung.

end sind solche Aussagen rasch gemacht. Zum Zeitpunkt der Goldverkäufe konnte die weitere Entwicklung des es von niemandem vorausgesehen werden. Der Goldpreis befand sich damals seit langen Jahren auf einem steten end.

die Initianten betonen, ist es zudem nicht Aufgabe der Nationalbank, den Anlagegewinn zu maximieren (durch ing“), sondern Finanztransaktionen im Dienste der Geldpolitik zu tätigen.

wurden überschüssige Goldreserven verkauft, der Golderlös wurde verteilt. Seither wurde der Goldbestand nicht wei- aut, und die SNB beabsichtigt auch keine weiteren Verkäufe. Grundsätzlich liegt es aber in der Verantwortung der Währungs- und Goldreserven im Dienste der Geldpolitik zu bewirtschaften. Dazu gehört, dass es der SNB möglich Gold auch in Zukunft zu verkaufen, insbesondere im Krisenfall.

icht der einzige Vermögenswert in der Bilanz der SNB. Das Vermögen der SNB entsteht durch die jährlichen Ge- d dient als Puffer, um in schwierigeren Zeiten die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zu stärken. Die Aufgabe der SNB icht in der Erwirtschaftung von Gewinnen und hoher Vermögen, sondern in der Führung einer Geldpolitik im Dienste stabilität, unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Entwicklung, also in einer Politik im Dienste des Allgemein- r Fleiss der früheren, heutigen und zukünftigen Generationen dürfte sich zudem eher im Volkseinkommen (Bruttoin- kt) niederschlagen. Die SNB trägt dabei durch ihre Geldpolitik zu guten Rahmenbedingungen für die Wirtschaftsent- bei.

Sinn, einen Teil des Goldes im Ausland aufzubewahren, aus Gründen der Risikoverteilung und der Nähe zu ver- en Goldhandelsplätzen. Dadurch kann Gold im Krisenfall rascher verkauft werden.

ahl ausländischer Lagerstandorte beruht auf klar festgelegten Kriterien. Das Standortland muss eine hohe politische chaftliche Stabilität aufweisen. Die Kosten für die Aufbewahrung der Goldbarren im Ausland sind vergleichbar mit den r die Lagerung im Inland.

in haben selbst „überschuldete“ Länder nicht unbedingt ein Interesse, fremdes Vermögen zu beschlagnahmen. Ein rhalten wäre illegal und würde Gegenmassnahmen nach sich ziehen, wie die Beschlagnahmung von Vermögens- as betreffenden Staates im Ausland.

## Beurteilung Bundesrat

Zusammenbruch des in Bretton Woods begründeten System des Gold-Dollar Standards hat Gold kaum noch eine Rolle in der Geldpolitik. Die Goldbindung wurde damit überflüssig. Eine Anpassung des Rechts erfolgte aber erst knapp später, im Jahr 2000. Von einer neueren Entwicklung kann also keine Rede sein.

Mindestkurspolitik konsequent durchzusetzen, ist es notwendig, Währungsreserven zu erwerben, darunter sind auch die Reserven verschiedener Staaten. Die SNB nimmt dabei eine Vergrößerung ihrer Bilanz bei der Verteidigung des Minimums in Kauf. Die Anlagen in Fremdwährungen ermöglichen durch Zins- und Dividendenerträge längerfristig aber auch die Schaffung eines Gewinns.

Der Mindestkurs wurde bei seiner Einführung im September 2011 generell begrüßt, da eine weitere Aufwertung des Frankens die Wirtschaft und damit die gesamte Volkswirtschaft dauerhaft geschädigt hätte. Zudem wäre die Gefahr einer Deflation zu vermeiden. Die SNB hat somit im Sinne ihres Auftrags – der Gewährleistung der Preisstabilität – gehandelt.

Die Aufteilung der Währungsreserven nach einzelnen Währungen wird quartalsweise offengelegt. Die SNB erstattet auch über die Aufteilung nach Anlageklassen (Aktien, Zinspapiere) Bericht. Die vierteljährliche geldpolitische Lagebeurteilung und der Bericht legen die Geldpolitik detailliert offen.

Währungsreserven müssen in den Währungen angelegt werden, die zur Verfügung stehen und rasch auch wieder verkauft werden können. Grosse Anteile von US-Dollar und Euro sind dabei unvermeidlich. Mit einem Druck des Auslands hat dies zu tun.

Die Politik von modernen Währungen beruht nicht mehr auf Gold, sondern wird durch die Geldpolitik der jeweiligen Zentralbank geleistet, indem sie die Zinssätze am Geldmarkt und damit die Geldversorgung eines Landes steuert.

Die SNB hat – wie andere Zentralbanken auch – die Aufgabe, die Kaufkraft des Geldes stabil zu halten. Dabei trägt sie der Entwicklung der Wirtschaft Rechnung. Gewisse, möglichst geringe, Wertschwankungen sind dabei unvermeidlich, manchmal aber auch erwünscht. Der Wert des Goldes schwankt hingegen sehr stark.

Der Verkauf von Gold ist explizit ausgeschlossen. Eine Verfassungsänderung, die den Verkauf vorsieht, würde eine Volksabstimmung erforderlich machen und bräuchte viel Zeit. Der Bundesrat könnte durch Notrecht handeln, doch dabei aber über den Wortlaut der Verfassung hinwegsetzen. Diese verbietet nämlich den Verkauf von Gold. Eine Verfügbarkeit des Goldes in einer akuten Krise durch die SNB im Rahmen ihrer Geldpolitik könnte so nicht gewährleistet werden.

## Beurteilung Bundesrat

Die Schweizerische Eidgenossenschaft (= deutsche Zentralbank) hält aus historischen Gründen einen grösseren Anteil Gold im Ausland, insbesondere in den USA. Die Bundesbank hat beschlossen, einen Teil zurückzuführen. Die Rückführung ist offenbar verzögert.

Die Schweiz hält kein Gold in den USA.

Das Gold dient vor allem als Garantie für wenig wahrscheinliche oder unvorhersehbare Fälle. Das Gold im Ausland ist nicht nur für den Fall einer Invasion dienlich, sondern ermöglicht es, rasch an einem Goldhandelsplatz verkauft oder verpfändet zu werden.

Die Schweiz ist reich an Gold, aber kein Argument für die Initiative. Die Schweiz verfügt nach wie vor über sehr hohe Goldreserven. Weltweit hat kein Land über so viel Gold pro Kopf der Bevölkerung. Auch absolut liegt die Schweiz mit ihren 1'040 Tonnen unter den zehn Ländern. Es besteht keine Absicht, weitere Goldbestände abzustossen. Somit besteht kein Anlass, noch mehr Gold zu erwerben, dessen Preis stark schwankt und das keine Rendite in Form von Zinsen oder Dividenden abwirft.

Ein grosser Goldanteil kann sinnvoll sein, aber es gibt kein Argument für möglichst hohe Goldbestände und noch höhere Bestände, wie sie heute bereits sind. Gold kann als Teil der Währungsreserven zwar zu einem Ausgleich der Bilanzrisiken beitragen, betrachtet man es allein genommen gehört es aber zu den riskantesten Anlagen in der Bilanz der SNB, da sein Wert starken Schwankungen unterworfen ist.

Ein hoher Goldanteil bestünde deshalb ein erhöhtes Risiko. Dieses erhöhte Risiko würde aber nicht durch eine höhere Rendite abgegolten, was einer verantwortungsvollen Anlagepolitik zuwiderläuft. Ein wachsender Goldanteil würde auch zu einer geringeren Gewinnausschüttung an Bund und Kantone führen, da Gold keine laufenden Erträge in Form von Zinsen abwirft. Wegen des Verkaufsverbots dürften auch keine Bewertungsgewinne realisiert werden.

Die Initiative hat heute kaum noch eine Bedeutung für die Geldpolitik. Höhere Goldreserven ermöglichen keine stabilere Preisentwicklung. Sollte die Initiative angenommen, könnte die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und insbesondere die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik sogar abnehmen. Dann wäre mit einem erneuten Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zu rechnen.

## Beurteilung Bundesrat

istisch ist nicht die Höhe des Goldanteils, der in der Initiative anvisiert wird, sondern der Zwang, nach Annahme der Initiative ein hohes Volumen an Gold neu zu erwerben. Noch problematischer wäre das Verbot, das Gold wieder zu verkaufen, falls geldpolitisch erforderlich ist (wenn z.B. auch Währungsreserven verkauft werden). Nur schon ein Sinken des Goldpreises könnte den Kauf von Gold notwendig machen. Nach Annahme der Initiative müsste der Goldbestand für einen Betrag von 60 Milliarden auf 20 Prozent erhöht werden. Würden dann aber die Währungsreserven beispielsweise um etwa die Hälfte reduziert, würde sich der Goldanteil automatisch auf 40 Prozent erhöhen.

Keinen Grund, einen solch starren Mindestanteil einzuführen. Vielmehr würde die Führung der Geldpolitik erschwert und die Glaubwürdigkeit auf den Finanzmärkten geschwächt. Das Ziel der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunkturschwäche dann schwieriger zu erreichen.

Ein Goldstandard steht bei der Initiative nicht zur Debatte: Weder fordert sie einen Goldstandard, noch würde ein solcher bei Annahme der Initiative eingeführt.

Die Einführung eines Goldstandards (volle oder teilweise Deckung des Notenumlaufs durch Gold) käme den Goldreserven tatsächlich eine grössere Bedeutung zu.

Der Goldstandard endete in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre mit einer grossen Entwertung des Geldes. In der Vergangenheit (z.B. im ersten Weltkrieg oder bei Zahlungsbilanzkrisen) wurde das festgelegte Verhältnis der einzelnen Währungen zum Gold (Goldparitäten) aber auch früher schon angepasst.

Es ist wichtig, theoretisch wäre es möglich, den Goldanteil durch den Verkauf von Devisen gegen Franken zu erhöhen. Dies würde jedoch einen Aufwertungsdruck auf den Franken zur Folge haben und wäre deshalb keine gangbare Alternative. Eine erneute Aufwertung und eine darauf folgende deutliche Überbewertung des Frankens würde die Exportindustrie dauerhaft schädigen und auch die Volkswirtschaft und deren Wachstumspotenzial. Eine Aufwertung der Franken kommt einem Absinken der Preise aller Importgüter gleich, was auch im Inland einen Preisdruck nach unten zur Folge hätte. Die SNB wäre aufgrund der zu erwartenden Deflationsgefahr gezwungen, Gegenmassnahmen zu treffen. Deshalb ist anzunehmen, dass die Schweiz diesen Weg gar nicht erst beschreiten würde.