

Dimitri Speck

# Geheime Goldpolitik

Warum die Zentralbanken den Goldpreis steuern

FinanzBuch Verlag

## WIESO GOLD?

Jahrhundertlang verband man Gold oder Silber mit dem Begriff »Geld«. Meist wurde unmittelbar mit dem Edelmetall bezahlt, beispielsweise mit silberhaltigen Münzen. Oft waren aber auch mit Gold unterlegte Geldscheine gebräuchlich. Dies war etwa im »Goldstandard« der Fall, bei dem zwar nicht mit physischem Gold bezahlt wurde, bei dem aber jede Währungseinheit (wie »Dollar«) durch eine festgelegte Menge Gold definiert war und in sie umgetauscht werden konnte. Es lag weitgehend außerhalb der Vorstellungskraft, dass mit »ungedektem Papiergeld« gezahlt würde, und es gab in der Geschichte auch nur sehr wenige, zeitlich und örtlich begrenzte Episoden, in denen Geld nicht mit einer Ware gedeckt war. Heute, genauer seit den Siebzigerjahren, zahlt man weltweit mit Geld, das nur noch auf Forderungen basiert, die auf eine abstrakte Einheit lauten. Es berechtigt zu nichts, außer zum Tausch gegen andere Forderungen gleicher Art.

Diese »Dollar«, »Yen« oder »Euro« können als Geld fungieren, da ihr Entstehungsprozess Reglementierungen unterliegt, was sie zahlenmäßig begrenzen soll. Historisch kam es zu dieser Entwicklung, da auf Gold oder Silber basierende Geldsysteme Nachteile aufweisen. Deswegen wurde der Gebrauch von Edelmetallen als Geld häufig kritisiert und sie wurden mit Bezeichnungen wie »barbarisches Relikt« oder »nutzloses Metall« belegt. Sprüche wie »Gold kann man nicht essen« sollen die vermeintliche Nutzlosigkeit suggerieren.

Die Nachteile beginnen bereits bei der Produktion, denn man muss Gold mit großem Aufwand aus der Erde herausholen. Dabei wird die Umwelt in mitunter bedenklichem Ausmaß verschmutzt. Die Verteilung der Bestände an Gold ist zudem aus historischen und geografischen Gründen regional sehr unterschiedlich. Außerdem ist die Menge begrenzt, sodass

es mit dem »Bedarf« einer wachsenden Wirtschaft – oder eines ausufernden Staatshaushaltes – nicht Schritt halten kann (wobei genau dieser Aspekt bei den Gold-Anhängern als Vorteil gesehen wird).

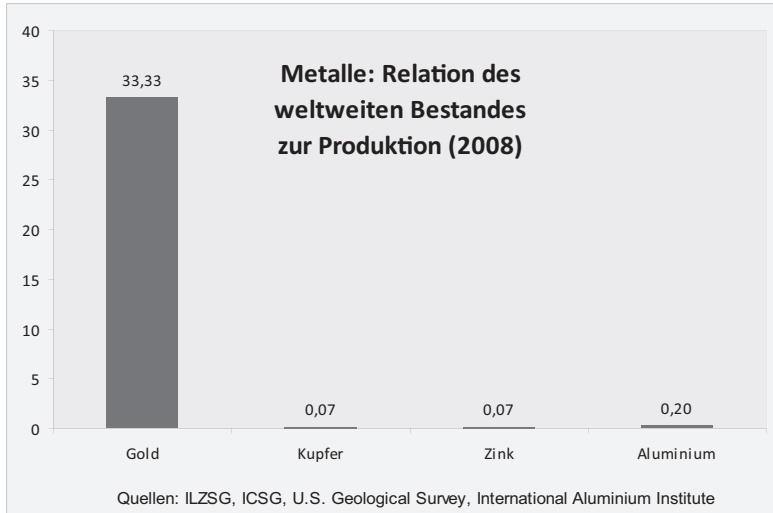
Heute ist Gold kein Zahlungsmittel mehr. Es spielt auch bei großen Geschäften, im Außenhandel und selbst zwischen Staaten keine Rolle mehr. Es wird jedoch weiterhin als Wertaufbewahrungsmittel gehalten. Bei Privatpersonen geschieht dies meist in Form von Münzen oder Barren (in manchen Gegenden auch in Form von Schmuck, wenn dieser dort kaum teurer ist als der Materialwert). Auch bei den Zentralbanken lagert noch eine größere Menge Gold, nach offiziellen Angaben knapp 30 000 Tonnen. Dies ist ein Vielfaches des Jahresverbrauchs des Metalls.

Damit ist ein wichtiger Unterschied zu anderen Waren benannt. Denn diese Wertaufbewahrungsfunktion findet man in erwähnenswertem Maße ansonsten allenfalls noch bei Silber. Man schätzt, dass bisher etwa 160 000 Tonnen Gold gefördert wurden<sup>1</sup> und dass das meiste davon heute noch zugänglich vorhanden ist. Dem steht eine jährliche Minenproduktion von derzeit etwa 2 400 Tonnen und ein jährlicher Verbrauch (Industrie, Schmuck, Zahnmedizin) von vielleicht 2 600 Tonnen entgegen. Damit liegt der Bestand des bisher geförderten Goldes beim gut 60-Fachen des jährlichen Verbrauchs. Dies ist eine ganz außergewöhnlich hohe Relation. Während bei anderen Waren der Bestand allenfalls für Monate reicht, könnte man bei Gold die Produktion für viele Jahre einstellen und dennoch den Verbrauch decken. Von den beiden wichtigsten Geldfunktionen hat Gold eben nur die Tauschmittelfunktion verloren, die Wertaufbewahrungsfunktion hat es weiterhin inne. Die nachfolgende Abbildung zeigt die Relation des Bestandes zur Produktion von verschiedenen Metallen. Auch wenn die Werte nur Schätzungen sind, abhängig vom Wirtschaftszyklus stark schwanken und definitionsabhängig sind (gehört Schmuck-Gold zum Bestand oder ist es verbraucht?), verdeutlichen sie doch die außergewöhnliche Rolle von Gold im Vergleich zu anderen Waren. Die nachfolgende Ab-

---

<sup>1</sup> Fundamentale Schätzungen bei Gold sind grundsätzlich sehr unsicher. Man kann nur sehr vage schätzen, was historisch gefördert wurde, was an den Büchern vorbei produziert wird, was in diesem verschwiegenen Markt tatsächlich gehandelt wird und was Private und Institutionen wirklich halten.

bildung soll den Sachverhalt verdeutlichen (für sie wird nur die Hälfte des je geförderten Goldes als verfügbarer Bestand gewertet).



**Abb. 3: Metalle: Relation des weltweiten Bestandes zur Produktion (2008)**

Gold unterscheidet sich aber auch von anderen Geldanlagen. Werte aufbewahren kann man auch mit Sachwerten wie Aktien und Immobilien. Im Unterschied zu Gold sind diese aber weniger liquide, nicht sicher lang-lebig und Sonderrisiken ausgesetzt, etwa unternehmerischer Art. Es gibt aber auch Unterschiede zu Finanzkapital, also zu Forderungen, Anleihen und Kreditgeld. Denn da unser Geld nicht mehr durch eine Ware gedeckt ist, ist es letztlich von der Forderungserfüllung durch Schuldner abhängig. Auch wenn durch das Zentralbankensystem niemand befürchten muss, dass sein Geld wertlos wird, weil irgendwo ein Wechsel platzt, ist diese Abhängigkeit immer noch gegeben, bloß dass sie jetzt auf die staatliche Ebene verlagert ist. Wenn der Staat seine diesbezügliche Aufgabe nicht mehr erfüllen kann oder will, ist das Geld schlagartig wertlos (was auch in der Vergangenheit immer wieder passierte).

Gold kann zudem nur äußerst mühsam vermehrt werden, nämlich durch Förderung. Darin besteht ein Unterschied zu auf Forderungen basieren-

dem Finanzkapital, denn dies kann gesamtwirtschaftlich durch einfache Neuverschuldungsvorgänge entstehen. Dabei droht Inflation, wobei die einzelne Einheit, die Währung, weniger wert wird. Im Unterschied zu »Papiergeld« ist Gold somit weder vom Willen und Vermögen eines Schuldners abhängig noch kann es weginflationiert werden. Dies macht Gold einmalig, es macht es zum ultimativen Wertbewahrungsmittel – und es macht es zum Gegenstand von Geld- und Zentralbankpolitik. Gold ist staatenübergreifendes und staatenunabhängiges Geld. Es ist unabhängig von der Fähigkeit einer Gesellschaft, den Wert des Geldes aufrechtzuerhalten. Es behält seinen realen Wert über Inflationsphasen. Der Wert verschwindet selbst dann nicht, wenn Staaten oder ihre Währungen kollabieren. Gold aus der Antike ist heute noch etwas wert, die meisten der vor 100 Jahren umlaufenden nationalen Währungen nicht. Gold steht als staatenunabhängiges Geld in direkter Konkurrenz zu dem Geld, für das heutige Zentralbanken verantwortlich sind. Wenn Gold steigt, denken Anleger und Sparer typischerweise, die Währungen seien schwach, es drohe Inflation, oder sie befürchten gar Schlimmeres wie einen totalen Verlust durch Bankenzusammenbrüche.

Umgekehrt wirkt es vertrauenerweckend, wenn Gold nicht steigt. Die Inflationserwartung wird gemindert, wenn der bekannteste Indikator für Preisentwertung keine Warnzeichen von sich gibt. Aber auch in Zeiten von Anspannung und Krisen an den Finanzmärkten wirkt ein nicht steigender Goldpreis beruhigend: Es besteht dann offensichtlich noch kein ausreichender Grund, in die ultimative Sicherheit zu gehen. Die Krise scheint nicht schlimm zu sein. Es könnte also im Interesse der Zentralbanken liegen, dass Gold nicht oder nicht unkontrolliert steigt. Genügend Gold hätten sie, um einen Anstieg zu bremsen, ein Vielfaches des Jahresverbrauchs lagert in ihren Tresoren. Aber haben Zentralbanken konkret dafür gesorgt, dass Gold in Krisen nicht steigt? Wir betrachten dazu zuerst Finanzmarktkrisen ab den Neunzigerjahren.

## KRISE DER FRÜHEN NEUNZIGER: DAS PFUND UND DIE EWS-KRISE

Finanz- und Währungskrisen folgen oft ähnlichen Mustern. Ein Merkmal ist häufig, dass der eigentliche Grund für die Krise bereits Jahre vorher gelegt wurde. Es ist meist nicht so, dass die Ursache in engem zeitlichem Zusammenhang mit dem Ausbruch der Krise steht. Diese Erkenntnis ist nicht populär. Sie ist unangenehm, beraubt sie einen doch der Illusion, die Krise sei leicht zu vermeiden gewesen beziehungsweise leicht zu meistern. In der Regel kommt es infolge lange zurückliegender Fehler zur Anhäufung von Problemen, die sich in der Krise nur entladen.

Häufig neigen Politiker im Speziellen und Gesellschaften im Allgemeinen im Vorfeld einer Krise dazu, einen bequemen Weg zu gehen. Politiker, in Demokratien wie in Diktaturen, aber auch die einzelnen Wirtschaftssubjekte (Privatpersonen und Unternehmer) entscheiden sich in ihrer Gesamtheit tendenziell für kurzfristig wirksame Maßnahmen, auch wenn diese später schmerzhaft korrigiert werden müssen. Dabei kommt es etwa zu überhöhten Anlagepreisen, insbesondere bei Aktien und Immobilien. Das fördert vermeintlich den Wohlstand, ohne dass mehr produziert werden muss. Deshalb fällt es schwer, eine solche »Blase« zu vermeiden. Sie wird meistens vollständig durchlebt und erst am Ende in einer schmerzhaften Preiskorrektur beendet. Solche Blasen gehen meist einher mit einer zunehmenden Verschuldung. Diese ist dann die Triebkraft für die steigenden Preise, denn Käufe auf Kredit heizen die Preise an.

Die Krisen der Neunziger hatten zwar weltweite Folgen, ihre Hauptwirkungen waren jedoch regional begrenzt. Für die betreffenden Länder waren es schmerzhafteste Perioden. Im September 1992 machte die Krise um das Britische Pfund Schlagzeilen. Das Pfund war im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) fest an die übrigen Währungen des eu-

ropäischen Raums gekoppelt. Dies führte allerdings dazu, dass das Pfund relativ zur britischen Wirtschaftskraft überbewertet war. Politiker und Zentralbanker wollten dies nicht sehen, zumindest zogen sie daraus keine Konsequenzen (ein zusätzlicher Hintergrund waren Spannungen im EWS nach der deutschen Wiedervereinigung und im Vorfeld der Europäischen Währungsunion).

Verschiedene Fondsmanager jedoch, darunter George Soros, erkannten die Überbewertung des Pfundes und setzten mit Milliardenbeträgen dagegen. Sie verkauften Pfund und veranlassten damit die Briten, die Stützung ihrer Währung aufzugeben. Das Pfund fiel, die Fonds machten große Gewinne. In der Folge wurden sie beschuldigt, für die Krise verantwortlich gewesen zu sein. Man muss sich aber vergegenwärtigen, dass die Fonds genau die gleiche Summe, die sie auf ein fallendes Pfund gesetzt hatten, danach wieder eindecken mussten. Die gleiche Menge an Pfund, die zuvor verkauft wurde, musste danach wieder gekauft werden. Wären die Fonds für die Krise verantwortlich gewesen, hätte das Pfund danach im Zuge der Eindeckungen wieder auf das Ausgangsniveau steigen müssen. Das tat es aber nicht. Die Fonds gaben somit nur den Anstoß. Der eigentliche Grund war zuvor gelegt worden, im Zuge der Fixierung des Wechselkurses. Das Pfund war in Relation zur Leistung der britischen Wirtschaft überbewertet. Das wollten sich aber einige Politiker nicht eingestehen.

»Der Mann, der die Bank von England knackte«, wie man Soros später nannte, konnte einen Milliardengewinn erzielen, da er eine Fehlbewertung erkannte, die Politiker erst geschaffen hatten. Vor allem aber zeigte er den Politikern die Grenzen ihrer Macht auf. Grundlegende Wirtschaftsgesetze wie das von Angebot und Nachfrage lassen sich nicht per Verordnung abschaffen. Allerdings zogen nicht alle Politiker die Konsequenz, im Rahmen dieser Gesetze zu agieren. Vielmehr scheint die EWS-Krise die Vorstellung geweckt zu haben, dass es besser sei, Interventionen an den Märkten möglichst zu verbergen. Wenn Spekulanten wie Soros sie nicht bemerken, können sie auch nicht gegen die Interventionen vorgehen. Interventionen könnten länger erfolgreich sein.

Die EWS-Krise sei an dieser Stelle nicht nur wegen der chronologischen Reihenfolge aufgeführt, sondern auch aus einem weiteren Grund: Sie ereignete sich nämlich, wie wir noch sehen werden, nur zehn Monate vor Beginn der Interventionen gegen Gold. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Politiker und Zentralbanker unter dem Eindruck der EWS-Krise standen. Auf jeden Fall entschieden sie sich dafür, die Interventionen beim Gold möglichst unauffällig durchzuführen.