

Dimitri Speck

Geheime Goldpolitik

Warum die Zentralbanken den Goldpreis steuern

FinanzBuch Verlag

VORWORT

Werfen wir einen Blick zurück auf das Jahr 2008. Die Finanzkrise hält die Menschen in Atem: Die Aktien fallen, nicht nur suboptimale Papiere sind unverkäuflich. Vor zweifelhaften Banken bilden sich lange Schlangen. Panikartig wird Geld abgehoben, selbst weniger ängstliche Naturen befürchten den totalen Zusammenbruch des Finanzsystems. Ersparnisse werden in Sicherheit gebracht, in Staatsanleihen und Gold umgeschichtet.

Gold? Die größte Finanzkrise seit dem Zweiten Weltkrieg, möglicherweise seit der Großen Depression der Dreißigerjahre, läuft mit kaum fassbarer Schnelligkeit ab. Beinahe ebenso schnell werden von Zentralbankern und Politikern Gegenmaßnahmen im Umfang von vielen Hundert Milliarden ergriffen. Institutionelle Anleger und private Sparer schichten ihre Anlagen in sichere Staatsanleihen und in Gold um. Die Staatsanleihen steigen auf ein extremes Niveau, so sehr, dass umgekehrt ihre Rendite zum Teil bei 0 Prozent liegt. Man verzichtet auf Zinsen, sucht Sicherheit um jeden Preis. Und was macht der Goldpreis? Er fällt!

Seit Jahren kursieren am Markt Gerüchte, die Zentralbanken würden den Goldpreis drücken; sie wollten einen unkontrollierten Anstieg verhindern und würden dafür sogar Teile ihrer Bestände des seltenen Metalls in den Markt geben. Denn auch in früheren Krisen, etwa in der Russlandkrise oder bei der Beinahepleite des Hedgefonds LTCM in den Neunzigerjahren, fiel Gold entgegen seiner typischen Rolle als »sicherer Hafen«, obwohl Panik an den Märkten herrschte.

Ein weiterer Anlass für diese Gerüchte sind extreme Auffälligkeiten im kurzfristigen Verlauf des Goldpreises. Immer wieder (auch jetzt gerade, als ich diese Zeilen schreibe!) fällt der Goldpreis wie ein Stein, binnen Minuten um Beträge von 10 Dollar oder mehr. Ohne jeden äußeren Anlass,

aber auch ohne dass es in irgendeinem anderen Markt eine korrespondierende scharfe Marktbewegung gäbe (wie ansonsten oft üblich).



18.05.09 16:21 Uhr

Quelle: Comdirect Bank

Abb. 2: Der Intraday-Verlauf des Goldpreises beim Verfassen des obigen Absatzes

Doch wieso sollten die Zentralbanken Gold drücken? Sie halten sehr viel Gold und müssten an einem steigenden Kurs interessiert sein, das wäre ihr Gewinn. Denn auch Zentralbanken müssen die ihnen anvertrauten Mittel, die »Reserven«, nicht nur sicher, sondern auch rentabel anlegen. Zudem stellt sich die Frage, ob man eine solche Aktion langjährig durchführen kann, ohne dass es offiziell publik wird. Müssten nicht viele Personen involviert sein, was sich nur schwer verbergen ließe? Außerdem: Handelt es sich bei der These, dass regelmäßige Goldpreisinterventionen stattfänden, nicht um eine der unzähligen Geschichten, mit denen Anleger, die eine falsche Anlageentscheidung getroffen haben oder deren Erwartungen enttäuscht wurden, die Schuld ihres eigenen Versagens auf andere abzuwälzen versuchen, in diesem Fall auf die mächtigen Zentralbanken?

Zentralbanken intervenieren nicht nur offen, sondern auch verborgen an den Märkten. Für die Devisenmärkte ist das allgemein bekannt, es gilt aber auch für den Goldmarkt. Außerdem können sie teilweise an private Institute Aufgaben abgeben, die aus Eigeninteresse dasselbe Ziel verfolgen. Es gibt einige Beispiele für solche Kooperationen, etwa bei der Übernahme angeschlagener Bankhäuser. Auf diese Weise können Aufwand und Zahl der unmittelbar involvierten Personen reduziert werden, denn bei-
leibe nicht jeder, der an einer Intervention mitwirkt, dürfte wissen, dass er sich an einer Intervention beteiligt.

Doch lange anhaltende Interventionen hinterlassen Spuren. Dies sind insbesondere Spuren am Kurs selbst. Denn der Kurs ist das unmittelbare Ziel von Interventionen, an ihm sollen sie sich ja auswirken. Der Kurs ist somit ein primärer Untersuchungsgegenstand für die Identifizierung von Interventionen. Man sollte zudem meinen, dass Interventionen in Bilanzen Spuren hinterlassen. Manche Bilanzposition, die in der Privatwirtschaft zwingend in eine Bilanz gehört, fehlt aber in den Zentralbankbilanzen. Ferner gibt es Spuren in Form von Zitaten von Zentralbankern. Einige ihrer Überlegungen zu Mitteln und vor allem Motiven der eigentlich verborgenen Interventionen im Goldbereich sind veröffentlicht worden.

Wir gehen diesen Spuren nach. Fundierte Quellen bilden die Basis aller wesentlichen Schlussfolgerungen. Nur am Rande, um das Bild abzurunden, streifen wir, was am Markt kolportiert wird, auch wenn tatsächlich mehr davon stimmen dürfte. Es geht darum, die Situation um den mächtigsten Teilnehmer am Goldmarkt, die Zentralbanken, darzulegen. Wir werden sehen, dass seit vielen Jahren interveniert wird, wie diese Goldinterventionen funktionieren und welchen Zwecken sie dienen sollen.

Doch die Goldinterventionen blieben nicht ohne Folgen in anderen Bereichen. Bei jedem Markteingriff gilt: Wenn man an einer Stelle eine Schraube dreht, rührt sich an anderer Stelle etwas, das gar nicht beabsichtigt und gewünscht war. Für die Goldinterventionen gilt entsprechend, dass sie seit den Neunzigerjahren ein prägendes Element der Finanzarchitektur sind. So waren sie eine der Grundlagen für das große Leistungs-

bilanzdefizit der USA. Vor allem aber ermöglichten sie ein außergewöhnlich hohes Ausmaß der Verschuldung. Der weltweite Schuldenstand in allen Sektoren – Staat, Private und Wirtschaft – konnte so ein Rekordniveau erreichen.

Der hohe, vermutlich nicht mehr abbaubare Schuldenstand wiederum ist das eigentliche Problem der Weltwirtschaft. Die Schulden des einen sind immer die Forderungen des anderen. Gesamtwirtschaftlich kann man deswegen ein hohes Schuldenniveau nicht einfach abbauen, ohne einen Schaden anzurichten. Die gängigen Richtungen, die eine Wirtschaft dann einschlägt, sind gegensätzlich, nämlich Deflation oder Inflation. Bei der Deflation fallen die Schuldner und damit reziprok die Guthaben aus und die Wirtschaft bricht zusammen. Dies drohte in der Finanzmarktkrise 2008 und wurde durch massive staatliche Stützungsmaßnahmen verhindert. Dann droht aber das Gegenstück, die Inflation. Die Wirtschaft kollabiert zwar weniger stark, aber das Verschuldungsniveau geht nicht zurück, sondern nimmt in der Regel weiter zu. Denn wenn Bankenzusammenbrüche und Konkurse durch staatliche Garantieverprechen verhindert werden, wird nicht nur ein Verschuldungsrückgang verhindert, sondern mittelfristig auch wieder neue Kreditaufnahme angeregt. Das eigentliche Problem bleibt ungelöst und wird möglicherweise zur Basis einer lange andauernden Schwächephase – oder der nächsten Krise.

Wir leben in spannenden Zeiten. Die Höhe des weltweiten Verschuldungsniveaus ist ohne historisches Beispiel in Friedenszeiten. In der Geschichte folgten auf hohe Verschuldungsniveaus meist Finanzkrisen und darauf Wirtschaftskrisen. Oft kam es in der Folge zu politischen, gesellschaftlichen und weltanschaulichen Wechseln. Die Goldinterventionen trugen zur Blase an den Finanzmärkten bei, die der Finanzmarktkrise und den wirtschaftlichen Entwicklungen, die noch auf uns zukommen werden, voranging. Gold ist das Gegenstück zum kreditbasierten Geld. Es ist schuldnerefrei und kann nicht weginflationiert werden. Es ist der natürliche Gegenspieler des Hauptgegenstandes der Zentralbanken, des »Papiergeldes«.

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 wurden¹ 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-

¹ 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).

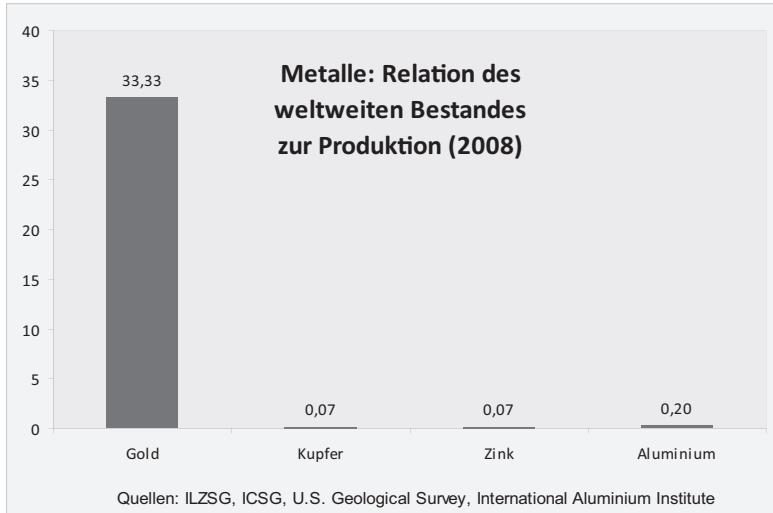


Abb. 3: Metalle: Relation des weltweiten Bestandes zur Produktion (2008)

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.