

IM BLICKFELD

Der Goldfixing-Skandal, der (vielleicht) keiner ist

Von Dieter Kuckelkorn, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 28.3.2014

Es war möglicherweise keine gute Idee, einem Preisfindungssystem wie dem London Gold Fixing genau diesen Namen zu geben, denn wie einem führenden Wörterbuch der englischen Sprache zu entnehmen ist, bedeutet „to fix something“ zumindest im umgangssprachlichen Englisch auch: „Das Ergebnis von etwas in einer Weise arrangieren, die nicht ehrlich oder fair ist.“ Nun kann man den Urhebern dieses Preisfindungsprozesses zugutehalten, dass diese Wortbedeutung im Jahr 1919, als mit dem Gold Fixing begonnen wurde, möglicherweise noch nicht existiert hat. Aktuell wird aber der Vorwurf erhoben, dass es beim Fixing zu umfangreichen Manipulationen kommt oder gekommen ist. Britische und amerikanische Finanzaufsichtsbehörden haben Ermittlungen aufgenommen, und in New York ist auch schon von einem US-Bürger eine Klage eingereicht worden.

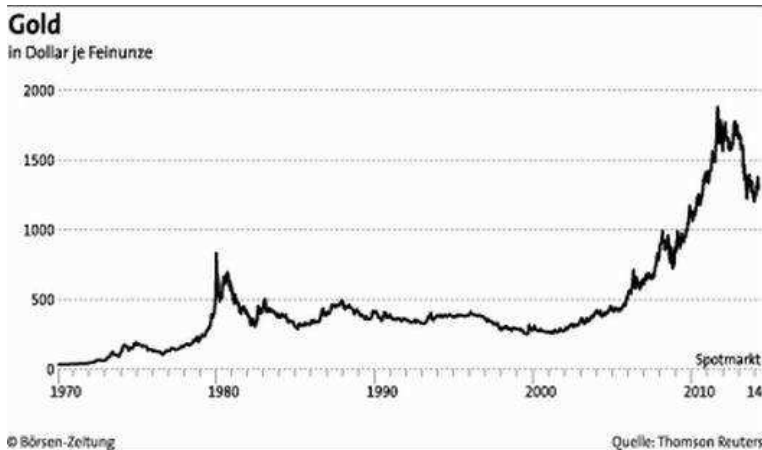
Das mittlerweile also fast 100 Jahre Gold Fixing ist ein Preisermittlungsmechanismus, der zweimal pro Handelstag, nämlich um 10.30 Uhr und 15 Uhr Londoner Zeit, im Rahmen einer Telefonkonferenz zwischen fünf Banken – derzeit sind es Barclays, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale und Scotiabank – stattfindet. Ausgehend von einem Startpreis, der sich am Spotmarkt orientiert, erfragt der Leiter der Konferenz, ob es zu diesem Preis Kauf- oder Verkaufsinteresse der Banken gibt, wobei die Banken Eigenhandel betreiben dürfen oder im Kundenauftrag handeln. Der Konferenzleiter variiert dann den Preis und fragt die zu diesem angebotenen oder nachgefragten Mengen ab, bis sich der Preis findet, zu dem die größte Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage existiert.

Kritik am Verfahren

An diesem Verfahren gibt es in mehrerlei Hinsicht Kritik. Manipulationsverdacht kam auf, weil nur ein kleiner Club von Instituten an der Preisfeststellung mitwirkt. Die geringe Zahl könnte, so die geäußerte Kritik, Manipulationsmöglichkeiten Tür und Tor öffnen. Zudem wird von Kritikern auf gewisse statistische

Anomalien in den Preisen hingewiesen. So ist einer in den USA erstellten statistischen Auswertung zu ent-

konferenz gar nicht kennen, was die Möglichkeiten für Manipulationen stark einschränke. Außerdem spre-



nehmen, dass seit 2004 besonders große Preisausschläge am Goldmarkt während des Nachmittag-Fixing zu beobachten sind. Zudem seien seit 2004 die Preise des 15-Uhr-Fixing oftmals niedriger als diejenigen der Veranstaltung am Vormittag.

Einen Beweis für die Existenz von Manipulationen gibt es bisher nicht. Nach Ansicht von Kennern des Londoner Goldmarktes gibt es für die Anomalien teilweise ganz harmlose Gründe. So sei es während eines Preisfindungsprozesses nicht ungewöhnlich, dass es aufgrund großer Orders zu deutlichen Preisausschlägen komme. Da die Preisfluktuationen die unterschiedlichen Ansichten der Marktteilnehmer bezüglich des Goldpreises widerspiegeln, spreche dies eher gegen gezielte und erfolgreiche Manipulationen. Die stärkeren Preisausschläge und der niedrigere Preis am Nachmittag werden von Experten damit erklärt, dass am Nachmittag die US-Marktteilnehmer mit dabei seien und es dabei auch umfangreiche Verkäufe durch Minenkonzerne gebe.

Nicht alle Orders bekannt

Gegen Manipulationen spreche auch, dass Kunden während des Fixing noch Orders bei den Banken platzieren und zurückziehen könnten. Die am Fixing beteiligten Händler der Banken würden insofern die Orders der Kunden vor der Telefon-

che ein am Nachmittag niedrigerer Preis dafür, dass im Fall von Manipulationen die Banken auf Short-Positionen – also auf sinkende Preise – setzen würden. Das hätte aber in dem zehnjährigen Bullenmarkt bei den Instituten ohne Zweifel zu hohen Verlusten geführt. So hat denn auch noch kein Kritiker überzeugend darlegen können, wie – erfolgversprechende – Manipulationen im Einzelnen funktionieren oder funktionieren haben könnten.

Als eine mögliche Schwachstelle des Goldfixing gilt allerdings, dass die betroffenen Banken während des Preisfindungsprozesses, der bis zu eine Stunde in Anspruch nehmen kann, gleichzeitig am Spotmarkt weiterhandeln können. Insofern könnten die Banken hier Vorteile aus Informationsvorsprüngen ziehen. Noch ist es allerdings zu früh für ein abschließendes Urteil. Daher gilt es, die Ergebnisse der Ermittlungen abzuwarten.

Eines scheint allerdings klar zu sein, selbst wenn herauskommen sollte, dass es keine Manipulationen gab: Die Tage des als veraltet geltenden Goldfixing in der gegenwärtigen Form sind gezählt. Es ist zu erwarten, dass auf ein transparenteres Verfahren gewechselt wird.

Neue Lösung gesucht

Abgeschafft wird das Fixing aber vermutlich nicht. Es wird nämlich weiter benötigt, da es als Basis für

eine breite Palette von Geschäften mit Gold und für die Bewertung von Goldbeständen verwendet wird. Als wenig sinnvoll gilt es, den Spotpreis als Basis für die genannten Geschäfte zu nehmen, da dieser als zu leicht

manipulierbar gilt. Möglicherweise wird als eine Übergangslösung die Zahl der Banken, die am Fixing teilnehmen, erhöht – wenn sich Interessenten finden. Zuletzt war dies aber eher nicht der Fall. So will auch die

Deutsche Bank den Kreis verlassen. In den vergangenen Jahren hatten sich schon einige namhafte Institute zurückgezogen.