

6.11.2014, 05:30 Uhr

Goldinitiative

Der Nationalbankchef nimmt Stellung

Interview: René Zeller, Thomas Fuster 6.11.2014, 05:30 Uhr



Thomas Jordan: «Die Initiative hat einen fundamentalen Denkfehler.» (Bild: Simon Tanner / NZZ)

Thomas Jordan präsidiert die Nationalbank seit 2012. Er führt neben geldpolitischen auch staatspolitische Argumente gegen die Goldinitiative ins Feld.

Ein Ja zur Goldinitiative ist gemäss Umfragen möglich. Schlafen Sie noch ruhig?

Als Chef der Nationalbank muss ich auch in hektischen Zeiten ruhig bleiben. Aber natürlich beschäftigen wir uns zurzeit intensiv mit der Goldinitiative. Ich erachte es als sehr wichtig, dass in

der Bevölkerung eine intensive Debatte stattfinden kann. Der Entscheid an der Urne soll nicht auf der Basis von unvollständigen Informationen oder von Missverständnissen gefällt werden.

Im Volk geniesst das Edelmetall offenkundig viel Sympathie. Woran liegt das?

Gold ist ein Symbol für Kostbarkeit, für Macht und Ästhetik. Wichtig ist aber, dass man sich im Interesse der Schweiz nicht vom Gold blenden lassen darf, auch nicht von der Goldinitiative.

Gold gilt als eine der volatilsten Anlageformen. Trotzdem wird Gold vielerorts mit Stabilität und Sicherheit assoziiert. Wie erklären Sie sich das?

Sicher hat das mit einer gewissen Goldnostalgie oder Goldromantik zu tun. Das ist wohl auf den einstigen Goldstandard zurückzuführen. Wichtig zu wissen ist aber, dass man auch mit Gold sehr viel Geld verlieren kann. Vor zwei Jahren war Gold für 54 000 Franken pro Kilogramm erhältlich, heute liegt der Preis bei 36 000 Franken. Das unterstreicht, wie volatil der Goldpreis ist.

Das Unbehagen gegenüber der derzeitigen globalen Geldschwemme ist gleichwohl gross. Deshalb wird die Werthaltigkeit von Papiergeld infrage gestellt.

Ich nehme solche Ängste sehr ernst. In der Schweiz sind sie aber nicht begründet. Die Nationalbank hat den Auftrag, die Preisstabilität aufrechtzuerhalten. Wir haben in den letzten zwei Jahrzehnten eine durchschnittliche Inflation von unter 1 Prozent erreicht. In den letzten fünf Jahren war die Inflation sogar noch tiefer. Noch nie seit der Gründung der SNB hatten wir eine so lange Phase mit so tiefer und stabiler Inflation.

Die Initianten misstrauen der Nationalbank. Sie werfen Ihnen vor, seit 2000 mit Goldverkäufen Dutzende von Milliarden Franken verschleudert zu haben.

Zunächst muss man wissen, dass die Schweiz weltweit immer noch über den mit Abstand grössten Pro-Kopf-Anteil an Goldreserven verfügt. Wir halten anteilmässig dreimal mehr Gold als Deutschland und viermal mehr als die USA. In den 1990er Jahren wurde in Politik und Wissenschaft intensiv über die Höhe des notwendigen Goldbestands der Nationalbank debattiert. Es resultierte ein breiter Konsens, worauf die Nationalbank ihre Goldreserven auf den geldpolitisch notwendigen Bedarf reduzierte. Das Gold wurde damals nicht verschleudert, sondern zu einem guten Marktpreis verkauft und an Bund und Kantone ausgeschüttet.

Mit den Goldverkäufen sei aber das Fundament des Frankens fahrlässig ausgehöhlt worden, kritisieren die Initianten.

Das trifft überhaupt nicht zu. Die Stabilität des Frankens ist nicht abhängig vom Anteil des Goldes in unserer Bilanz. Massgebend für den Franken ist die Geldpolitik der Nationalbank. Der Goldanteil kann in der Bilanz Auswirkungen haben auf Gewinn und Verlust. Für uns ist es wichtig, dass wir eine vernünftige Diversifikation bei unseren Aktiven haben.

Misstrauisch sind die Initianten auch, weil ein Teil des Nationalbankgoldes im Ausland lagert. Das sei fahrlässig, weil die Schweiz so erpressbar werde.

Es lagert ja nur ein kleiner Teil unseres Goldes im Ausland. Zudem wählen wir unsere Lagerorte sehr sorgfältig aus. Das Gold ist dort genauso sicher wie in der Schweiz.

Weshalb braucht es überhaupt Depots im Ausland?

Das ist Teil einer umsichtigen Lagerpolitik. Die Nationalbank muss bei veränderten geopolitischen Risikolagen ihr Gold auch geografisch verschieben können. Damit das überhaupt möglich ist, brauchen wir etablierte Beziehungen, bevor eine allfällige Krise eintritt. Zudem ist es wichtig, dass Zentralbanken an Goldhandelsplätzen präsent sind, sofern diese Aktiven einmal eingesetzt werden sollten. Ich betone aber gleichzeitig, dass die Nationalbank nicht die Absicht hat, ihre Goldreserven von immer noch über 1000 Tonnen zu verkaufen oder geografisch zu verschieben.

Wir sprechen von Depots in Kanada und England. Ist es denkbar, dass Schweizer Gold dereinst in den USA gelagert wird?

Zurzeit sind wir sehr zufrieden mit diesen Standorten. Beide Länder garantieren uns Immunität. Das heisst, dass sie das Gold der Nationalbank nicht konfiszieren werden. Zwei Standorte ausserhalb der Schweiz sind für die gegenwärtige Situation die richtige Wahl.

Was würde denn ein Ja zur Initiative für die Nationalbank konkret bedeuten?

Die Initiative hat einen fundamentalen Denkfehler, indem sie einen Mindestanteil von Gold mit einem Verkaufsverbot verbindet. Die Bilanz der Nationalbank ist keine statische, sondern eine dynamische Bilanz. In Krisenzeiten dehnen wir sie aus, um sie danach wieder zu reduzieren. Die Verknüpfung von Mindestanteil und Verkaufsverbot würde dazu führen, dass der Goldanteil stetig stiege und die Bilanz irgendwann fast nur noch aus Gold bestünde. Das hätte sehr negative Auswirkungen auf die SNB. Zum einen wäre es langfristig schwieriger, die Preisstabilität aufrechtzuerhalten. Zum andern hätten wir Probleme, auf Störungen zu reagieren.

Wie könnte die SNB mit einer Bilanz, die fast nur aus Gold besteht, der Wirtschaft überhaupt noch Liquidität entziehen?

Diese Aufgabe würde stark erschwert. Die Bilanz könnte nicht mehr unter die Grösse, die durch das Gold definiert ist, reduziert werden. Man könnte die Liquidität dann nur noch durch die Ausgabe sogenannter SNB-Bills entziehen, auf denen die Nationalbank Zinsen zahlen muss. Dadurch geriete die Nationalbank in eine instabile Situation, die den Stabilitätsauftrag fundamental infrage stellte.

Das klingt nach Schreckensszenario.

Die möglichen Auswirkungen der Goldinitiative machen deutlich, wie ungeschickt es ist, starre Vorschriften in die Verfassung zu schreiben über bestimmte Aktiven der Nationalbank. Wir agieren nicht in einer statischen Welt. Die Nationalbank muss immer wieder dynamisch auf Entwicklungen

reagieren können. Die geforderten Restriktionen würden es der Nationalbank unter Umständen verunmöglichen, auf neue Verhältnisse zu reagieren.

Wäre Ihre Mindestkurspolitik gegenüber dem Euro noch umsetzbar?

Ein Ja zur Initiative würde die SNB schwächen in ihrer Handlungsfähigkeit. Es wäre eine Einladung an die Märkte, gegen die SNB zu spekulieren. Es ist jedenfalls davon auszugehen, dass geldpolitische Massnahmen wesentlich kostspieliger würden, als sie es bis heute sind.

Im Ausland wird die Glaubwürdigkeit der Mindestkurspolitik bereits infrage gestellt für den Fall eines Ja zur Initiative.

Wir wissen, dass die Initiative an den Märkten diskutiert wird. Die Akteure, die Geld verdienen wollen, erhoffen sich Vorteile zu ihren Gunsten. Das zeigt, dass die von der Initiative geforderten Restriktionen nicht im Interesse der Schweiz sind. Sie kommen den Interessen von Leuten entgegen, die auf den Finanzmärkten spekulieren wollen.

Was würde die Umsetzung der Goldinitiative ganz konkret kosten?

Wir haben gegenwärtig eine Bilanzsumme von 520 Milliarden Franken. Unser derzeitiger Goldbestand hat einen Wert zwischen 35 und 37 Milliarden Franken. Das hiesse, dass wir Gold in der Grössenordnung von etwa 70 Milliarden Franken kaufen müssten.

Wäre es auch denkbar, den Mindestanteil von Gold ausschliesslich über eine Verkürzung der Bilanz zu erreichen?

Nein. Denn dadurch würden die monetären Bedingungen massiv verschärft, was zu Deflation und schweren wirtschaftlichen Schäden in der Schweiz führen würde.

Was hiesse das für die Fähigkeit der Nationalbank, Gewinne an Bund und Kantone weiterzugeben?

Diese Fähigkeit wird durch die Goldinitiative stark tangiert. Je grösser der Goldanteil, desto kleiner würden die Erträge aus Zinsen oder Dividenden.

Wie stark gewichten Sie staatspolitische Argumente gegen die Goldinitiative?

Die Initiative ist nicht im Interesse der Schweiz, weil sie unsere geldpolitischen Spielregeln fundamental verändern will. Es wäre fatal, wenn die Schweiz sich selber einschränken würde in der Fähigkeit, auf Störungen zu reagieren und die Währungsstabilität aufrechtzuerhalten. Von staatspolitischer Bedeutung ist zudem, dass die Initiative den Standort Schweiz insgesamt schwächen würde. Die Unabhängigkeit der Nationalbank hat der Schweiz und ihrer Volkswirtschaft in der Vergangenheit sehr gute Dienste geleistet.

Fast alle politischen Gruppierungen sind gegen die Initiative. Aber kaum jemand bekämpft sie beherzt. Ärgert Sie das?

Für uns ist es wichtig, dass eine intensive Debatte stattfindet. Die Stimmbürger sollen sich ein Bild davon machen können, worum es geht und was die negativen Konsequenzen der Initiative wären. Sie werden so auch beurteilen können, was im Interesse der Schweiz ist und was nicht.

Warum engagiert sich die SNB nicht selber aktiver im Abstimmungskampf?

Die Nationalbank führt keine Kampagne. Das ist Aufgabe der politischen Parteien und der Wirtschaftsverbände. Unsere Aufgabe ist es, zu informieren und Transparenz zu schaffen.

Goldinitiative

Eidgenössische Volksabstimmung

vom 30. November 2014

COPYRIGHT © NEUE ZÜRCHER ZEITUNG AG - ALLE RECHTE VORBEHALTEN. EINE WEITERVERARBEITUNG, WIEDERVERÖFFENTLICHUNG ZU GEWERBLICHEN ODER ANDEREN ZWECKEN OHNE VORHERIGE AUSDRÜCKLICHE ERLAUBNIS VON NEUE ZÜRCHER ZEITUNG IST NICH