

WIRD GOLD DEMONETISIERT ?

VORTRAG VON DIREKTOR FERDINAND LIPS  
ANLAESSLICH DES VERMOEGENSSEMINARS  
DER FIRMA A. VON WITZLEBEN & CO. IN  
BREMEN VOM 20./21. JANUAR 1976









März 1965 - Nachdem die amerikanischen Goldholdings auf 425 Mio. Unzen gesunken waren, entfernte der Kongress die Vorschrift, wonach die Federal Reserve Banken eine 25%ige Goldreserve auf den Depositen der Mitgliedbanken halten mussten.

1966 bis März 1968 - Als sich 1966 die USA Zahlungsbilanz zu verschlechtern begann und die £-Krise sich vertiefte, begann die private Nachfrage nach Gold die Produktion zu übersteigen, und die offiziellen Goldbesitzer waren gezwungen, ihre Holdings zu reduzieren. Anlässlich der £-Krise von 1967 stieg die Weltnachfrage nach Gold, und der Pool wurde nicht nur Nettoverkäufer von Gold, sondern war gezwungen, steigende Beträge auf den Markt zu werfen, um den Preis in Anbetracht der zunehmenden Flucht aus dem \$ und dem £ bei \$ 35 zu halten. Während dieser Periode nahmen die offiziellen Goldholdings um 85 Mio. Unzen (mehr als \$ 3 Mrd.) ab. Ungefähr die Hälfte dieser Abnahme erfolgte anfangs 1968. Auf dem Höhepunkt der damaligen Krise soll die Spekulation an einem einzigen Wochenende allein um die 60 Mio. Unzen erworben haben. Die Nachfrage nach Gold war somit grösser, als dass die Zentralbanken abzugeben bereit waren, um den Dollar weiterhin zu verteidigen, und am 17.3.68 brach der Pool zusammen.

Der Kollaps des Goldpools bedeutete, dass viele Anleger eine Alternative zum US\$ suchten, und leitete eine neue Phase in der Dollarkrise ein. Diese führte einerseits zu einer intensiveren Kampagne von Seiten des Schatzamtes, Gold unter den Zentralbanken zu demonetisieren und führte zur Gründung des gespaltenen Marktes ("two-tier" Markt). Dieser stellte ein Abkommen zwischen den Zentralbanken dar, kein Gold mehr am freien Markt zu kaufen. Der private "tier" war der freie Marktpreis, und der offizielle Preis lag unverändert bei \$ 35.

Dieses "two-tier" Preissystem wurde ausgedacht und eingeführt durch das amerikanische Schatzamt, welches fortan die Zentralbank-Holdings in globalen Limiten halten wollte und somit das aus den Minen kommende, neu produzierte Gold auf den freien Markt strömen liess, mit dem Ziel, den freien Marktpreis zu drücken.

Am 18. März 1968 entfernte der Kongress die 25%ige Deckungspflicht für die "Federal Reserve" Banknoten. Dieser Schritt plus das Schliessen des sogenannten Goldfensters durch Präsident Nixon in 1971 eliminierte die letzte Barriere gegen das weitere Inflationieren. Solange eine substantielle Goldreserve erforderlich war, mussten sich die Geld-Kreditmanager an diese Disziplin halten (in der Zwischenzeit war der USA Goldvorrat auf 300 Mio. Unzen gesunken).

Seit 1968 begann eine progressive Desintegration der amerikanischen Anstrengungen, die monetäre Rolle des Goldes zu reduzieren.

1. 1970 begann der freie Marktpreis über den offiziellen Preis von \$ 35 zu steigen.
2. Am 15. August 1971 schloss Nixon unter dem Druck des Pentagons das sog. Goldfenster des Schatzamtes. Somit gab er zu, dass Gold zu wertvoll war, um weiter damit den kranken Dollar zu verteidigen und ausländische Dollarforderungen, welche inzwischen auf ca. \$ 60 Mrd. angewachsen waren, einzulösen.





13. November 1973

Anlässlich des 13. Meetings der BIZ wurde der gespaltene Markt abgeschafft und die Länder, welche dem Goldpool angehörten, einigten sich darauf, den Verkauf der offiziellen Holdings auf dem freien Markt zu gestatten.

23. April 1974

Die Finanzminister der EWG konferierten über Gold. Sie kamen überein, Zentralbanken zu gestatten, Gold untereinander für Clearingzwecke zu marktnahen Preisen abzugeben (bis heute ist es, soweit bekannt, zu keiner derartigen Transaktion gekommen). Nicht nur waren alle Zentralbanken nicht willens, Gold zum früheren, offiziellen Preis von \$ 42.22 zu verkaufen, sondern die Amerikaner waren die einzigen, welche je zu Marktpreisen verkauften, und zwar zum ersten Mal als der Preis um \$ 200 lag. Dies zeigt eindeutig, wie hoch die Zentralbanken den Wert ihrer Goldbestände einschätzen.

11. Juni 1974

Die Gruppe der 10 beschloss, dass Gold inskünftig zu marktnahen Preisen auch bei Krediten untereinander als Deckung hinterlegt werden kann.

31. August 1974

Zwecks Ueberwindung von schweren Zahlungsbilanzdefiziten nahm Italien bei Deutschland einen Kredit von \$ 2 Mrd. auf. Dieser Kredit wurde gesichert durch Hinterlegung von ca. 16.5 Mio. Unzen Gold, zum Wert von ca. \$ 120.

Das deutsch-italienische Kreditabkommen liess die amerikanische Position weiter zerfallen.





Der erwähnte Kunstgriff wurde bestimmt nicht gefunden, weil alle Zentralbanken gegen das Gold sind, sondern weil sie allmählich dessen Bedeutung als monetäres Aktivum zu realisieren beginnen und ein unnötiges Drücken des Preises verhindert werden soll. Dies liegt bei der angespannten Lage der Tresorerien der einzelnen Länder weder in deren Interesse noch im Interesse der Entwicklungsländer. Ganz abgesehen davon, dass der gegenwärtige Goldpreis den 40 Jahre dauernden Währungszerfall reflektiert und sich das Verdikt des Marktes immer wieder durchsetzen wird. Der Präsident der Schweizer Nationalbank hat in Jamaica gesagt, dass die Schweiz an der Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse im Goldmarkt interessiert sei, und dass Gold seiner Ansicht nach als Deckung für Kredite zwischen Notenbanken verwendet werden soll. Portugal versucht zum Beispiel im Moment von der EWG (wie seinerzeit Italien von Deutschland) einen Kredit von \$ 180 Mio zu erhalten, wobei es einen Teil seines Goldes hinterlegen will.

Alles deutet also darauf hin, dass das Gold aus seiner seit 1968 dauernden Immobilisierung herauskommen und die Entwicklung immer mehr in Richtung einer Remonetisierung geht.

Selbst der bekannte Goldgegner Henry Fowler, der frühere Sekretär des Schatzamtes, hat vor einem Senatsausschuss behauptet, die Washingtoner Beschlüsse kämen einer Remonetisierung gleich und bedeuten "einen Rückschlag in den Bemühungen zu einer neuen internationalen Währungsordnung zu kommen". Ähnlich hat sich im November der IWF-Chef Duisenberg in Frankfurt geäußert. Aber auch der amerikanische Senator Reuss hat solche Bedenken angemeldet. Er befürchtet, dass die Goldvereinbarung des Interimsausschusses von Ende August letzten Endes dazu führe, dass das gelbe Metall wieder einen steigenden Stellenwert im Währungssystem erhalte.

Dagegen äusserten führende Schweizer Grossbanken folgenden Standpunkt:

"Die Kreditanstalt ist der Ansicht, dass Verkäufe von Gold nur einen Sinn haben, wenn der Goldpreis am freien Markt möglich/hoch bleibt. Deshalb scheinen gemäss ihr die Beschlüsse nicht gegen das Gold zu sprechen. Zudem scheint die Tatsache, dass eine Nation wie Frankreich ihre Goldreserven neu bewertet, darauf hinzuweisen, dass sie an die Zukunft des Goldes glaubt."

Eine andere Schweizer Grossbank erwähnt in ihrem Bulletin vom 3. Quartal 1975: "Abschliessend kann zu diesem Zeitpunkt lediglich festgestellt werden, dass mit dem Washingtoner Abkommen der Goldmarkt in einen neuen Abschnitt seiner Geschichte eingetreten ist, in dem wieder wie in den 50er und 60er Jahren mit den monetären Gremien als Marktteilnehmer zu rechnen sein wird. Das Abkommen kommt aber auch einem Eingeständnis gleich, dass die Zeit für ein Währungssystem ohne Gold noch nicht reif ist."

Damit wäre eigentlich unser Thema abgeschlossen, aber Sie werden sich fragen, was dies alles für den Goldpreis zu bedeuten hat. Ich kann nur wiederholen, dass bisher alle Versuche der USA, einen Anstieg des Goldpreises zu verhindern, scheiterten. Es wird aber den Amerikanern zeitweise, nicht zuletzt dank dem Unverständnis gewisser Zentralbanken sowie einer Fehlinformation des Publikums durch die Presse, gelingen, Schlachten zu gewinnen, aber eines scheint sicher, den Krieg werden sie verlieren.

Betrachtet man ferner jedoch die bereits bis heute bekannt gewordenen Ergebnisse von Jamaica, dann erhält infolge der inflatorischen Konsequenz derselben der aus dem Indianischen stammende Name der Tagungs-Insel (so viel wie: "wohlbewässert") geradezu eine symbolische Bedeutung.







*Untergrabung der in den Fonds-Statuten niedergelegten Spielregeln* bzw. zum Zusammenbruch des Gold-Dollar-Standards. Seit zwei Jahren lassen die wichtigsten Industrieländer der Welt den Wechselkurs ihrer Währungen bekanntlich mehr oder weniger frei schwanken. Der IMF hat diese Wende zwar mit der Ausarbeitung von «Richtlinien für die Handhabung frei schwankender Wechselkurse» aufzufangen versucht; bisher vermochte er seine einstige Rolle als Treuhänder der Wechselkursgestaltung jedoch nicht wieder zurückzugewinnen.

### Kreditmöglichkeiten

Die Forderung nach festen Paritäten bzw. nach einem von Restriktionen freien Zahlungsverkehr in laufender Rechnung liess sich natürlich nicht ohne gewisse Instrumente für den Fall verwirklichen, dass einem Mitglied bei der Einhaltung seiner Verpflichtungen Probleme erwachsen würden. Diesem Zweck dient die Finanzhilfe des Fonds in Form der sogenannten *Ziehungsrechte*. Jedem Mitglied wird auf Grund bestimmter Kriterien eine Quote zugeteilt, die das Stimmrecht und die Höhe der Verschuldungsmöglichkeit bestimmt. Gerät ein Land vorübergehend in Zahlungsschwierigkeiten, so kann es beim Fonds für drei bis maximal fünf Jahre Kredite bis zu einer Höhe in Anspruch nehmen, welche normalerweise 125% seiner Quote nicht übersteigt. Während die ersten 25% automatisch verfügbar sind, kann der Währungsfonds weitere Ziehungen von der *Erfüllung gewisser Bedingungen* bezüglich der zu befolgenden Wirtschaftspolitik des Kreditnehmers abhängig machen.

Diese Kreditmöglichkeiten sind im letzten Jahrzehnt durch die Schaffung einer sogenannten *«compensatory financing facility»* ergänzt worden. Sie räumt namentlich den Rohstoffländern die Möglichkeit ein, bis zu 50% ihrer Quote zur Finanzierung vorübergehender Exportausfälle zu ziehen, die ausserhalb ihres Einflusses stehen. Etwas später wurde dies auch auf Fälle ausgedehnt, da ein Land im Rahmen internationaler Abkommen Mittel zur Teilnahme an Rohstofflagern (buffer stocks) brauchte. Ziehungen dieser Art sind zusammen auf 75% der jeweiligen Quote beschränkt, gelten aber zusätzlich zu den normalen Verschuldungsmöglichkeiten.

Die Mittel zur Erfüllung seiner Kreditverpflichtungen zweigt der Fonds aus den *Quoten*

Anfang der beiden nächsten Jahre. Dabei ist es bis heute geblieben, und vorderhand zeichnet sich kein neuer Anlauf ab. Im Gegensatz zu den ordentlichen Ziehungsmöglichkeiten, welche verzinst und zurückbezahlt werden müssen, erfolgt die Zuteilung von SZR weitgehend frei von Gegenleistungen, das heisst die einzelnen Länder können darüber ungehindert verfügen.

Schliesslich ist dem IMF auch bei den Bemühungen um eine *Reform der internationalen Währungsordnung* eine Schlüsselrolle zugefallen. Der Versuch ist zwar — man weiss es — in seinem ursprünglichen Konzept von den Ereignissen überrollt worden und letztlich daran gescheitert. Dennoch behält die Aufgabe langfristig ihre Gültigkeit, und sei es auch nur, um das Floating in die Notwendigkeit internationaler Kooperation einzubetten. In organisatorischer Hinsicht ist der dafür vorgesehene Zwanzigerausschuss im vergangenen Herbst durch einen Interimsausschuss der Gouverneure abgelöst worden. Gleichzeitig erfolgte eine vorläufige Einigung über die Neubewertung der Sonderziehungsrechte sowie deren Verzinsung, die bereits erwähnten Richtlinien für das Floating sowie über eine Reihe anderer Fragen. Zudem hat sich der Fonds mit der Schaffung einer besonderen Kreditfazilität in die seit der Erhöhung der Erdölpreise entstandenen Finanzierungsprobleme eingeschaltet. So bedeutsam diese und andere anstehende Fragen auch sein mögen, sie bilden einstweilen nicht mehr als Teile eines Zusammenspiels, dessen Umrisse noch weitgehend verschwommen bleiben.

### Sonderzügelein Schweiz

Trotz dem weltweiten Mitgliedkreis des IMF konnte sich die *Schweiz* bisher nicht zu einem *Beitritt entschliessen*. Dies ist weniger die Folge grundsätzlicher Bedenken als vielmehr Ausdruck spezieller Probleme und Vorbehalte, die jeweils bei den periodischen Prüfungen dieser Frage seitens der zuständigen Behörden auftraten. Auf einen einfachen Nenner gebracht, geht es wohl darum, zwischen der Wahrung der eigenen Unabhängigkeit und dem Wunsch nach Mitgestaltung des monetären Reformwerkes einerseits, dem Bewusstsein um die Grenzen der eigenen Einflussmöglichkeiten und die so oder so starke Verbundenheit mit den internationalen Gegebenheiten andererseits zu wählen.



## Marschhalt in der Währungs politik

Die *Finanzministerkonferenz von Kingston* hat auf dem «langen Marsch» der Währungspolitik einen neuen Markstein gesetzt. Es sind in Jamaica eine Reihe von Beschlüssen gefasst beziehungsweise sanktioniert worden mit dem Zweck, die Statuten des Internationalen Währungsfonds (IMF) auf eine *zeitgemässe Basis* zu stellen. Noch bedarf es dazu zwar der Zustimmung durch die Parlamente der einzelnen Mitgliedsländer, und namentlich von seiten des amerikanischen Kongresses könnten in dieser Hinsicht Hindernisse auftauchen; dass sie den Ratifikationsprozess indessen grundsätzlich gefährden, scheint einstweilen wenig wahrscheinlich.

Das Ergebnis von Jamaica ist weitherum als wichtiger Schritt auf dem Wege zu einer neuen Währungsordnung gefeiert worden. Das trifft mitnichten zu. Nach wie vor liegt das Projekt einer grundlegenden und umfassenden Neugestaltung der internationalen Währungsbeziehungen, wie es 1972 in Angriff genommen worden war, auf Eis. Anstelle verbindlicher zwischenstaatlicher Richtlinien wird sich die Währungspolitik der einzelnen Länder auch weiterhin an *nationalen Prioritäten* ausrichten, werden allfällige *Vereinbarungen auf dem kleinsten gemeinsamen Nenner* bleiben. Sofern mit anderen Worten der Begriff «Währungsreform» zurzeit überhaupt am Platz ist, hat er einen völlig anderen Sinn als noch vor wenigen Jahren.

Die Bedeutung von Jamaica liegt vielmehr darin, dass der Interimsausschuss sich nach einem Jagen und teils reichlich bemühenen Seilziehen auf Formeln geeinigt hat, welche das legale Gewand der IMF-Statuten *auf das Mass der Realität zurechtschneiden*. Damit soll dem «Leben in Sünde» ein Ende bereitet werden, auch wenn kaum eine Regierung darob spürbare Skrupel empfunden haben dürfte. Nach wie vor stipulieren die geltenden Satzungen feste Wechselkurse, obwohl sich seit drei Jahren niemand mehr daran hält. Auch die Regeln bezüglich der monetären Rolle des Goldes basieren noch iramer auf der Fiktion eines offiziellen Preises von 42,22 \$ je Unze, während die Marktnotiz seit längerer Zeit ein Mehrfaches davon ausmacht. Solche Widersprüche sind nun ausgemerzt worden.

Es war weniger weise Voraussicht als der Zwang der Umstände — die normative Kraft des Faktischen, wie es so schön heisst —, welcher dem Kompromiss des Interimsausschusses zu Gevatter stand. Diese normative Kraft hat es den Mitgliedern des Interimsausschusses auch erlaubt, über gewisse *Schönheitsfehler juristischer Natur* hinwegzusehen. Dies trifft namentlich auf die Neuregelung offizieller Goldtransaktionen zu, welche unmittelbar, das heisst noch vor Abschluss des Ratifikationsprozesses, in Kraft tritt. Der Hinweis darauf, dass der entsprechende Artikel durch die unilaterale Aufhebung der Goldkonvertibilität seitens der Vereinigten Staaten spätestens Mitte 1971 hinfällig geworden sei, entbehrt zwar nicht einer gewissen Berechtigung; daraus jedoch eine Rechtfertigung für weitere Kunstgriffe abzuleiten, bedeutet nichts anderes als die sanktionierte Erosion internationaler Rechtsnormen unter dem Deckmantel eines Pragmatismus von zweifelhaftem Charakter.

Ebenso nachdenklich stimmen muss der Umstand, dass der Interimsausschuss Akzente gesetzt hat, die für die Zukunft wenig Gutes verheissen. Der eine betrifft die *Natur des Internationalen Währungsfonds*. Durch die Vereinbarungen von Bretton Woods waren bekanntlich zwei Institutionen mit verschiedenen, wenn auch komplementären Aufgabebereichen geschaffen worden. Die eine — die Weltbank und ihre Tochtergesellschaften — hatte eindeutig entwicklungs politischen Charakter, während dem Fonds die Förderung der internationalen Zusammenarbeit in Währungsfragen oblag. Die jüngsten Beschlüsse des Interimsausschusses weisen nun auf eine zusehends stärkere *Untergrabung des monetären Pflichtenhefts* des IMF hin. Niemand wird bestreiten, dass sich die meisten Entwicklungsländer in einer schwierigen Lage befinden und zusätzlicher Hilfe bedürfen. Kredite des Fonds sind indessen grundsätzlich kurz- bis mittelfristiger Natur und zur Finanzierung *voriibergender* Zahlungsbilanzdefizite bestimmt; sie tragen daher in der Regel gewisse Auflagen wirtschaftlicher Art mit dem Ziel, das ausserwirtschaftliche Gleichgewicht des Kreditnehmers wieder herzustellen. Entwicklungshilfe dagegen hat den Transfer langfristigen Kapitals zur Voraussetzung.

Was in Jamaica beschlossen worden ist, weist daher in die falsche Richtung. Die geplanten Goldverkäufe des IMF zugunsten der Entwicklungsländer, die Liberalisierung der Tranchenpolitik ohne Gegenleistung und andere entwicklungs politische Erleichterungen innerhalb des Fonds bedeuten nichts anderes als *Finanzierung von Entwicklungshilfe durch Kreditschöpfung*. Die Empfängerländer werden dadurch der Sorge um den Ausgleich ihrer Ertragsbilanz mindestens teilweise enthoben — und dies nicht nur kurzfristig im Sinne einer Ueberbrückungshilfe. Vorderhand ist zwar der erleichterte Zugang zu den Kreditfazilitäten des Fonds zeitlich limitiert worden, aber es bleibt abzuwarten, ob aus diesem Provisorium nicht ein Dauerzustand wird. Zudem haben die Entwicklungsländer bereits heute, da die jüngste Quotenerhöhung noch nicht einmal ratifiziert ist, die Forderung nach einer weiteren Aufstockung angemeldet.

All dies steht zu den ursprünglichen Zielen des Internationalen Währungsfonds mehr oder weniger offen im Widerspruch und erschwert auf die Dauer die Erfüllung seiner währungs politischen Aufgaben. Verschiedene Länder, so beispielsweise die Bundesrepublik, scheinen diesen Konflikt erkannt und ihre *Bedenken* angemeldet zu haben. Dass sie sich nicht durchzusetzen vermochten, geht zum Teil auf das wachsende politische Gewicht der Dritten Welt zurück. Die Entwicklungsländer fanden zudem Unterstützung bei jenen Industrienationen, denen — wie Grossbritannien oder Italien — die Last binnenwirtschaftlicher Stabilitätsmassnahmen ebenfalls zu schwer ist. Und schliesslich spielt der Umstand mit, dass auch die kapitalkräftigsten unter den Industrieländern zusehends Mühe haben, ihre Entwicklungsbeiträge aus Etat-Mitteln zu finanzieren.

Noch ein zweiter Punkt bedarf der Erwähnung. Seit Jahren gehört es zu den primären Anliegen auf dem währungspolitischen Reformkalender, die *internationale Liquiditätsversorgung* in den Griff zu bekommen: die Protagonisten der Sonderziehungsrechte (SZR) berufen sich ebenso auf dieses Postulat wie die Verfechter einer Demonetisierung des Goldes. Die jüngsten Beschlüsse des Interimsausschusses haben zur Folge, dass sich die internationale Liquidität binnen Jahresfrist um rund 6 bis 9 Mia. SZR erhöhen wird. Wenn diese Summe das Ergebnis sorgfältiger Liquiditätsanalysen wäre oder wenn man diesem Aspekt wenigstens Rechnung getragen hätte, so könnte man damit nicht hadern. Solche Überlegungen sind jedoch, wenn sie überhaupt angestellt wurden, nicht bis an die Öffentlichkeit gedrungen. Es steht daher zu befürchten, dass die globale Liquiditätsversorgung zurzeit nicht zu jenen Kriterien gehört, an denen die Währungsbehörden ihre Entschiede messen.

Mit dem Abschluss der Konferenz von Jamaica tritt auf der monetären Bühne erstmals seit vielen Jahren eine *Pause* ein. In Ermangelung spruchreicher Traktanden hat man darauf verzichtet, vor der nächsten Jahresversammlung von Weltbank und Währungsfonds in Manila einen weiteren Termin anzuberaumen. Nicht, dass es an Problemen fehlen würde, aber es scheint sinnlos, Traktanden in Angriff zu nehmen, deren Verwirklichung einstweilen illusorisch wäre. Die internationale Währungspolitik ist in den letzten Jahren zusehends zum Spielball von Ereignissen ausserhalb des monetären Bereichs geworden. Dadurch haben auch die *Zielsetzungen an Profil verloren*. Die Besinnungspause gibt Gelegenheit, den Weg zu überdenken und die Voraussetzungen zu schaffen, damit wenigstens der nächste Versuch zur Erarbeitung neuer monetärer Ordnungsprinzipien Früchte trägt.

*bp.*

