

# wirtschafts\_krise

nr. 6, 2013



Gold = Leitwährung?

2008-2013

wirtschafts\_krise ist ein eine Zeitschrift für politische Ökonomie mit Schwerpunkt auf

- # die jüngste Weltwirtschaftskrise,
- # die Frage des Aufschwungs- oder neuerlichen Abschwungs (double dip)
- # die europäische Schuldenkrise
- # strukturelle Phänomene, wie etwa Profitraten, Auslastungsraten und Überakkumulation
- # Verlagerungen innerhalb der Weltwirtschaft – vor allem die Rolle Chinas

Wir erarbeiten bzw. publizieren in unregelmäßiger Erscheinungsweise:

- # kurze Artikel mit eigener Aufbereitung von möglichst aktuellem Zahlenmaterial
- # polemische Darstellungen zur Ideengeschichte der Ökonomie
- # längere, systematische Darstellungen

Was bewirkte die Goldhaussee von 2008 bis 2013? Ist Gold eine besondere Ware mit einem atypischen Preis, antizyklisch zur Konjunktur? Kann der Goldkurs als Indikator für wirtschaftliche Entwicklungen herhalten und für welche genau? Inwiefern fungiert Gold als Krisenwährung? Oder als Berechnungsmaßstab in Zeiten, in denen FED und EZB billiges Geld produzieren? Was macht eine Währung aus, was eine Leitwährung? Inwieweit hat der US-Dollar seine Rolle als Leitwährung aufgeweicht und welche Rolle spielen die Devisenbestände in Gold und Euro dabei? Sind die Notenbanken gar gerade dabei, ihre Währung zu re-vergolden? Spannende Fragen. In dieser Ausgabe von wirtschafts\_krise wird versucht, diese zu beantworten. Dass dies nur ein *work in progress* sein kann, soll vorausgeschickt werden. Und so spiegelt sich in den hier kollektierten Artikeln nicht nur die reale Entwicklung der letzten Jahre wider, sondern auch der Fortschritt in dem Verstehen dieser Vorgänge.

Von einem *marxist point of view* soll noch angemerkt werden, dass der eigentliche Warenwert von Gold als wenig duktil vorausgesetzt und damit meist ignoriert wird (einige Hinweise geben wir übrigens auf Seite 42). Wir sprechen hier fast ausschließlich vom Preis des Goldes, der offensichtlich weit um den Wert desselben schwanken kann. Beim Goldkurs kommt als Verquickung hinzu, dass dessen Basis nicht nur die Menge des physischen Golds bildet und die Zeit, die benötigt wird, diese Menge „herzustellen“, sondern auch die Kurse der Aktien von Bergbauunternehmen. Beim physischen Gold wiederum kann nicht nur die Neuproduktion, also Förderung, betrachtet werden, sondern auch die Wiederaufbereitung, die mehr als ein Drittel der Gesamtmenge des Angebots ausmachen kann.

Reaktionen, Leserbriefe, Gastbeiträge werden gerne entgegengenommen.

Zusendungen bitte an: [postmartin@gmx.at](mailto:postmartin@gmx.at),

siehe auch: <http://wirtschaftskrise.blogworld.at>

Impressum auf Seite 44

Werfen Sie auch einen Blick auf <http://kulturkritik.blogworld.at>.

Auch wenn nicht jeweils extra ausgeschrieben, sind alle Personenbegriffe geschlechtsneutral gemeint.

## Inhaltsverzeichnis:

### Zur Bedeutung des Goldkurses in dem halben Jahrzehnt 2008-2013

Verliert der US-Dollar seine Rolle als Weltwährung? (20.12.2012)	4
Charts	11
Nikolaus Jilch (Die Presse), das Gold und die Inflationshysterie (6.9.2012)	19
Nach dem Fall des Goldpreises (28.4.2013)	22
Charts	23
Die Lösung der Schuldenkrise durch die Inflation und ihre Hysterie (13.5.2012)	24
Was sagt uns der Ölpreis (5.4.2012)	26
Deutet der hohe Goldpreis auf eine „Double-Dip“ Rezession hin?(5.11.2010)	27
Charts	32
„Zum Golde drängt, am Golde hängt doch alles!“ (9.11.2010)	36
Das Gold als „potentielle Krisenwährung“ (12.11.2010)	37
Umschichtung der globalen Devisenreserven (21.5.2010)	39
Charts	40
Daten zur Goldproduktion (8.8.2013)	42
Chart	43

## Verliert der US-Dollar seine Rolle als Weltwährung? (20.12.2012)

### Fragestellung

Am 17. August 2012 erschien in der Tageszeitung „Die Presse“ auf Seite 19 folgender interessanter Beitrag mit dem Titel: „Afrika will Dominanz des Dollar brechen.“ Darin heißt es: *„In großen Teilen von Afrika und Südamerika ist der Dollar oft genauso wie lokales Geld akzeptiert. In Sambia ist die US-Währung schon verboten. Mozambique, Angola und Ghana planen ähnliche Gesetze. (...) Der US-Dollar ist in mehrfacher Hinsicht die Weltwährung. Seit 1944 gilt er als „so gut wie Gold“ und hat als Basis der Währungsreserven der meisten Länder sogar das Ende der Goldbindung und der Eintauschbarkeit in das Edelmetall 1971 überlebt. In großen Teilen von Afrika und Südamerika ist der Dollar auch ganz konkret Weltwährung und wird oft genauso wie lokales Geld akzeptiert. Seit einigen Jahren häufen sich die Indizien für eine langsame Abkehr vom Dollar als Weltleitwährung. Zuerst in den Zentralbanken und jetzt auch auf den Straßen in Afrika. Am vehementesten greift das südafrikanische Sambia in die Geldgewohnheiten seiner Bewohner ein. Dort hat die Regierung schon im Mai Geschäfte, die in US-Dollar abgewickelt werden, komplett verboten. „Bisher wurde niemand verfolgt oder eingesperrt, weil er gegen das Gesetz verstoßen hat – aber wir überwachen, ob es eingehalten wird“, sagte ein Sprecher der sambischen Zentralbank dem „Wall Street Journal“. Mozambique und Angola planen ähnliche Gesetze. Das Ziel: Mehr Geld aus dem Geschäft mit den Rohstoffen des Landes soll im Land bleiben. Auch Ghana überlegt derartige Schritte, nachdem die Landeswährung Cedi zum US-Dollar im ersten Halbjahr um mehr als 17 Prozent nachgegeben hat. Das zeigt allerdings auch, dass internationale Währungspolitik bei diesen Maßnahmen hinter nationale Interessen gereiht wird. Es geht in erster Linie um die Stützung der nationalen Währungen – deswegen hat Sambia nicht nur den Dollar, sondern auch den Euro, den Yuan und überhaupt alle Fremdwährungen verboten.“*

Wenn wir nun die zufälligen und lokalen Details weglassen und uns auf den Kern dieser Geschichte beziehen, so lassen sich verschiedene Fragen allgemeiner Natur formulieren:

- 1) Was ist eine Weltwährung?
- 2) Was hat es mit der Golddeckung auf sich?

- 3) Ist der US-Dollar dabei, seine Rolle als Weltwährung aufzugeben?
- 4) Weshalb und was sind die Konsequenzen?
- 5) Kann die Stärke einer Weltwährung durch nationalstaatliche Regelungen gebrochen werden?

Was ist eine Weltwährung bzw. Leitwährung?

Diese Frage berührt zuerst einmal die Geographie des Geldes. Verschiedene Währungen haben eine unterschiedliche geographische Ausbreitung. Nun könnte man meinen, hier geht es um die Ausbreitung als Zahlungsmittel außerhalb der gesetzlich verankerten Zuständigkeit. Dass der USD etwa innerhalb des Territoriums der USA gesetzlich anerkanntes Zahlungsmittel ist, brauchte nicht Gegenstand der Debatte sein. Allerdings geht es hier weniger darum, was de jure der Fall ist, sondern was sich de facto anspielt. Wäre etwa der mexikanische Peso das Schwarzgeld auf dem Territorium der USA, die Frage der Geographie des Geldes wäre inklusiv und nicht exklusiv zu stellen. Das Beispiel mutet heute kurios an, jedoch ist in vielen Ländern ein alternatives Schwarzgeld Teil der realen ökonomischen Kreisläufe. Auch darauf nimmt der oben angeführte Artikel Bezug, denn selbst mit einem nationalstaatlichen Verbot des USD würde dieser am Markt in Afrika die Hände tauschen – vorausgesetzt, auf ihn vertrauen die Marktteilnehmer. Und genau das hängt mit seiner Rolle als Weltwährung zusammen. Ähnliche Fragen gab es früher bezüglich der Sowjetunion und der RGW-Staaten, die ja mittels des Außenhandelsmonopol alternative Währungen im Inneren verunmöglichen konnten. Dennoch war der USD und zum Teil die DM als Schwarzgeld präsent. Damit ist übrigens unsere Frage Nr. 5 eigentlich schon beantwortet: Eine Weltwährung kann durch nationalstaatliche Regelungen nur dann gebrochen werden, wenn und insofern die Weltwährung bereits auf ökonomischer Ebene unterminiert ist. Oder anders gesagt: Die Tatsache, dass Länder wie Sambia, Mozambique, Angola und Ghana die Reichweite des USD als Zahlungsmittel gesetzlich eindämmen bzw. einzudämmen suchen, ist die Reaktion auf die Tatsache, dass der US-Dollar bereits ein Stückchen an globaler Bedeutung verloren hat. Und dass vermutlich China in Teilen Afrikas die USA als ökonomische Bezugsgröße bereits abgelöst hat. Die Antidollargesetze nehmen dem US-Dollar nicht seine Rolle als Weltwährung, vielmehr sind sie eine Reaktion auf die Tatsache, dass der Stern des Greenbacks bereits im Sinken begriffen ist. Dieser Aspekt weist auch auf eine andere wirtschaftsgeographische Bezug hin: Wie sich nämlich in den letzten Jahrzehnten die globalen Gleichgewichte oder besser gesagt Ungleichgewichte verschoben haben: Wer dominiert heutzutage womit – etwa Warenexporte, Währungsreserven, Geldka-

pital oder Kredit - und welche Räume damit? Wir werden weiter unten darauf noch zurückkommen.

Kommen wir zur Frage Nr. 1 zurück: Als Weltwährung ist entscheidend, ob für den *internationalen Austausch* von Gütern, Dienstleistungen und Kapital eine Währung mehrheitlich akzeptiert und verwendet wird. Da sind wir noch rein auf der deskriptiven Ebene und nicht auf der kausalen. Die Geographie des Weltgeldes ist aber nicht nur eine der horizontalen Ebenen, sondern auch eine der vertikalen: Es gibt offensichtlich auch unterschiedliche *Tiefen* der Verbreitung als Weltgeld.

### Unterschiedliche Tiefen des Weltgeldes

Zuerst einmal geht es um die Funktion des Geldes als Verrechnungseinheit. Auf dieser Ebene müsste das Geld nicht einmal physisches Zahlungsmittel sein, sondern Clearingeinheit: Haben eine Reihe von Wirtschaftssubjekten (etwa Staaten) untereinander Zahlungsbilanzen, so kann gegeneinander abgerechnet werden, wenn ein gemeinsamer Maßstab verwendet wird. Die Stärke des US-Dollar als Weltwährung zeigte sich etwa darin, dass er als Verrechnungseinheit des Warenverkehrs zwischen der VR China und Japan diente, ohne dass die Wirtschaft der USA unmittelbar davon berührt war. Der USD fungierte hier tatsächlich als Weltgeld. Für die Verrechnung der gegenseitigen Importe und Exporte wurde also vom chinesischen Yuan auf den USD nach gerade gültigen Währungskurs umgerechnet und vom japanischen Yen auf den USD. Das bewirkte freilich auch eine gewisse Verzerrung, da sie vom Wechselkurs der jeweiligen Nationalwährungen zum USD abhängig war. Erst unlängst haben China und Japan beschlossen, gegeneinander auch ohne den Zwischenschritt über den USD im YUAN abzurechnen.<sup>1</sup>

Vergleichbar mit der Funktion als Verrechnungsgeld ist die Funktion als Berechnungsgeld: Jeder der sich mit den Datenbanken der Weltbank, der Internationalen Währungsfonds oder etwa der UNCTAD beschäftigt, wird bald merken, dass alle wertrelevanten Indikatoren in USD berechnet werden, angefangen vom BIP über den Wert der FDI und der Handelsbilanzen. Alternative Berechnungsmethoden wie PPP zu internationalen Verrechnungsdollar dienen nur als nützlichen Vergleich, nicht als Alternative. Und auch wenn der Index etwa in „% zum BIP“ und keine USD-Werte anzeigt, wurde das BIP ursprünglich in USD berechnet. Kurzum: in der internationalen Statistik steckt mehr USD drin, als man auf den ersten Blick sieht. Es ist auch für die nächste Zeit zu erwarten, dass sich das nicht so ohne weiteres ändert, da sonst das Datenmaterial im zeitlichen Vergleich

nicht mehr kompatibel wäre. Und hier geht es nicht nur um dürre Statistik. Ob etwa an den Rohstoffbörsen die Preise in USD oder EURO berechnet werden, hat direkt eine Auswirkung auf die Endpreise eines Währungsgebietes.

Zusammenhängend mit der Funktion als Verrechnungsgeld ist die Tatsache, dass einige Währungen sich in einem fixen Wechselverhältnis zum USD befinden – heutzutage bedeutet „fix“ aber nicht wirklich fix, sondern innerhalb einer definierten Bandbreite. Der Yuan etwa ist seit 1997 an den USD gebunden, was zwischen den USA und China immer wieder zu Konflikten führte, Die USA warfen China vor, den Yuan niedriger zu bewerten, als er real stark sei, um chinesische Exporte zu verbilligen. 2005 gab China nach und lockerte die Bindung. Aber auch ohne fixe bzw. zumindest regelhafte Wechselkursbindung kann eine Währung als hauptsächliche Bezugsgröße existieren. Sie wird vornehmlich herangezogen, auch wenn täglich ein neuer Wechselkurs am Markt eruiert wird. Hat hingegen eine Währung auch die meisten fixen Kurspartner, ist dies ein zusätzliches Indiz für eine Weltleitwährung – aber eben nur ein Indiz.

Der nächste Schritt in die Tiefe: Ob eine Währung weltweit auch als *Zahlungsmittel* akzeptiert und üblich ist. Dieser Schritt ist bereits sehr bedeutsam. Auf volkswirtschaftlicher Ebene bedeutet dies, dass Handelsbilanzsalden in Form von Weltwährungsbeständen ausgeglichen werden. Prominentestes Beispiel: Das Handelsbilanzdefizit der USA mit China wird in Form von USD-Beständen ausgeglichen. Die Fremdwährungsbestände Chinas in USD wuchsen zu der gigantischen Größe von 4 Billionen an. Diese Beträge werden nun von Beijing einerseits in Form von einem passiven Geldschatz verwaltet andererseits von dem Staatsfonds CIC in der Höhe von 400 Milliarden USD als Kapital angelegt ... China ist also in wahrsten Sinne des Wortes gezwungen, Geldkapital profitabel zu reinvestieren. Auch ein Zuviel an Geldkapital, das zur Veranlagung drängt, kann zu Wirtschaftskrisen oder zumindest zu Spannungen führen: Falls nicht genügend passende industrielle Verwertung zur Verfügung steht, strömt Kapital in die Spekulation und lässt die Preise etwa von Rohöl, Immobilien oder z.B. agrarischen Rohstoffen steigen. So können Blasen entstehen, die irgendwann platzen, also Veranlagungen wieder entwerten und etwa halbfertige Großbaustellen oder uneinbringliche Kredite und deren Besicherungen hinterlassen.

Der nächste Schritt in die Tiefe ist das weltweite Halten von Geldkapital, das die Weltwährung stützt. China wiederum hält US-Staatsanleihen in der Höhe von 1,146 Billionen USD, Japan 1,066 Billionen USD.<sup>2</sup> Es sind die Handelsbilanzüberschüsse, die solcherart als Anleihen in die USA zurückfließen. Pointiert formuliert: Die USA finanzieren mit ihrem Handelsbilanzdefizit ihr Budgetdefizit. Mit der Art und Weise des Sekundärhandels von Staatsanleihen könnte der Kurs der dahinterstehenden Währung entweder stabilisiert oder destabilisiert werden. Für letztere Variante könnte

<sup>1</sup> <http://derstandard.at/1324501370852/Frage--Antwort-Japan-und-China-vereint>

<sup>2</sup> <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303822204577468372561542882.html> (15.6.2012)

der im Zuge der Schuldenkrise gesunkene Außenkurs des Euro gegenüber dem USD aber auch gegen die „Schattenwährung“ Gold als Beispiel herangezogen werden. Aktuell möchte China die US-treasurys wieder reduzieren und die Fremdwährungsreserven etwas mehr diversifizieren.<sup>3</sup> Die Notenbank in Beijing initiierte die größte Goldnachfrage. In der Dimension des Geldkapitals kann die Verkehrsrichtung genau umgekehrt zu der Dimension als Zahlungsmittel sein: Während die Weltgeldwährung der Natur ihrer Sache nach auf *Geldexport* (Zahlungsmittel) in andere Länder drängt, kann Weltwährung gleichzeitig bedeuten, dass Geldkapital aus anderen Ländern *importiert* wird. Hier muss in empirischen Untersuchungen differenziert herangegangen werden.

### Was hat es mit der Golddeckung auf sich?

In verschiedenen historischen Phasen des Warenverkehrs spielten Edelmetalle die Rolle von Geld, aus ihnen wurde Münze geschlagen. Der Wert der Waren wurde im Wert des Edelmetalls widerspiegelt. Beide Werte hängen mit dem Aufwand an der gesellschaftlicher Arbeit zusammen, die zu deren Produktion notwendig ist, wenn wir hier der Werttheorie der klassische Nationalökonomie von Adam Smith und Karl Marx folgen. Die Geschichte des Münzgeldes in der Antike bis in die Neuzeit hinein war gleichzeitig die Geschichte der Streckung des Edelmetallanteils durch die Münzpräger. Vergrößert sich die Warensomme gleichzeitig nicht im selben Ausmaß, war Inflation die Folge des durch Streckung mit billigeren Metallen erhöhten Präge-Ausstoß. Immer vorausgesetzt, die Münzen zirkulieren im Warenaustausch und werden nicht als Schatz gehortet. Heute übrigens muss sich die EZB und die FED von den Monetaristen einen ganz analogen Vorwurf bezogen auf das Papiergeld machen lassen.

Mit der exponentiellen Vermehrung der Warensomme durch die industrielle Revolution übernahm immer stärker das Papiergeld bzw. die Wechsel (Schuldverschreibungen) die Funktion der Münze, zuerst zumindest im Verkehr der Industriellen untereinander, dann auch im Verkehr der Konsumenten als Lohnempfänger und Konsumgüterkäufer. Seitdem repräsentiert eigentlich das Papiergeld die nicht im tatsächlichen Umlauf befindlichen Edelmetallstücke, die sich wiederum auf die übrige Warenmasse bezieht. Die Relation Papiergeldnotensumme zu der Goldmenge der Notenbanken besteht auch dann, wenn sie nicht offiziell festgelegt ist.

Ist sie aber offiziell festgelegt, wird ein Umtauschrelation zwischen einer Banknote und einer Einheit Gold festgelegt. Bekanntlich war gerade dies der Fall in der Periode von der Bretton-Woods-Konferenz 1944 bis 1971/73: „Dieser Kurs belief sich auf 35 Dollar je Unze Feingold, dabei entsprach

*eine Unze 31,104 Gramm Gold*“.<sup>4</sup> Theoretisch hätte eine Besitzer eines Greenbacks diesen gegen ein ganz kleines Häufchen Gold umtauschen können. Wie auch immer, in dieser Phase war der USD eindeutig die Leitwährung der Welt und eine ganze Reihe von Staaten banden ihre Währung mittels eines fixen Wechselkurses an den USD, der wiederum fix in Gold konvertiert war.

Indes, damit ist die Sache noch lange nicht geklärt. Denn wir haben ja erst die Relation Währung zu Gold geklärt aber noch nicht die Relation Waren bzw. Kapital zur Währung. Wir wissen ja jetzt noch nicht, wie sich die Warensomme des USD-Währungsverbandes entwickelte. Die nationalen Währungen, die sich an den US-Dollar banden, hatten ja auch in der Bretton-Woods-Ära eine ganz unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung und Stellung. Die BRD und Japan stiegen zu Exportmeister auf, anderen Ländern hatte die Geschichte eine ganz andere Rolle zugewiesen. Pointiert formuliert: Der Verband aus Gold-Dollar-Nationalwährungen repräsentierte eine unterschiedliche Warensomme, die in sich komplexe Relationen aufwies, etwas je nachdem wo Devisenüberschüsse und Devisenmängel auf Grund der Handelsbilanz auftraten. Diese Verhältnisse könnte auch auf Grund der Leitzinsen und damit der von den Geschäftsbanken weitergegebenen Kreditzinsen untersucht werden, die sich auf der Waren- und Kapitalseite auf nationale Verhältnisse bezog, auf der Währungsseite aber auf die globale Leitwährung USD. Hier gab es eine Reihe von Gegensätzen.

Zusammengehalten konnten diese Gegensätze aber nur deswegen werden, weil in diesen Jahrzehnten die Wirtschaft der USA an Masse eindeutig gegenüber anderen Ökonomien dominierte. Deswegen ist auch die Annahme, dass der USD die Leitwährung der Welt wegen der Goldbindung gewesen wäre, falsch. Es ist genau umgekehrt: Die Goldbindung war eine mögliche *Folge* der Tatsache, dass die USA via ihrer ökonomischen Masse die Leitwährung stellen konnte. Und das blieb der USD auch während der folgenden 3-4 Jahrzehnten. Insofern schließen wir uns nicht der seit der Weltwirtschaftskrise 2009 gestärkten Fraktion an, die meint, die Krisen könnten nur durch eine Goldbindung wie in den Nachkriegsjahrzehnten verhindert werden.<sup>5</sup>

Wenn nun, wie wir weiter unten sehen werden, der USD seine Rolle als Leitwährung mehr und mehr verliert, dann deswegen, weil sich die realen ökonomischen Verhältnisse in den letzten 30 Jahren erheblich gewandelt haben: Ein immer größerer Anteil der Weltproduktion entfällt auf die Schwellenländer, ein immer größerer Anteil der Industrieproduktion und ein immer größerer Anteil der Akkumulation von konstantem Kapital.<sup>6</sup> Würde Ben Bernanke auf die

<sup>3</sup> <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/chinesischer-staatsfonds-cic-finanziert-europainvestition-a-83116.html>

<sup>4</sup> <http://de.wikipedia.org/wiki/Bretton-Woods-System>

<sup>5</sup> Sehr deutlich bei Nikolaus Jilch von der Redaktion „Die Presse“, der 2012 eine ganze Serie von Artikeln zum Gold als Inflationsschutz geschrieben hat.

<sup>6</sup> <http://wirtschaftskrise.blogworld.at/2012/11/24/globale-verlage->

Idee kommen, den USD wieder zu vergolden, statt diesen über den Massenaufkauf von US-Staatsanleihen potentiell zu entwerten ... dies würde am Abstieg des USD als Leitwährung nichts ändern. In Abwandlung eines Zitates von Bill Clinton könnte man sagen: *“Stupid its the economy and not the gold!”*

Indes, wir müssen der Vollständigkeit halber gleichzeitig einen Schritt zurück machen und feststellen, dass grundsätzlich der Währungsbezug zum Gold auch existiert, wenn keine fixe Umtauschrelation gegeben ist. Es ist falsch, anzunehmen, es gebe keine Golddeckung mehr seit dem Ende von Bretton-Woods. Besonders seit der Weltwirtschaftskrise decken sich Nationalbanken wieder mit Gold ein, was den Preis des gelben Metalls nach oben treibt und dieses zum Objekt der Spekulation genauso wie zum Anlageobjekt von Millionen Privatpersonen macht. Ja, manche Beobachter gehen bereits davon aus, dass das Gold die heimliche Leitwährung wird – was freilich zu pointiert formuliert ist. Dazu siehe weiter unten zu dem „Exkurs: Kann etwa Gold den Dollar als Weltwährung ablösen?“

Indes, wir müssen auch dies wieder relativieren und noch die Rolle des Staates ins Spiel bringen. Gibt es keinen offiziellen, fixen Kurs von Währung zu Gold, muss der Staat glaubhaft garantieren, dass seine Noten und Kreditgeldkonten im Fall des Falles geschützt und gedeckt wird. Das erfordert in Boom-Jahren wenig Aufwand; der Glauben an das Papiergeld reproduziert sich auch ohne Golddeckung und auch ohne nennenswerte Goldreserven der Notenbanken von selbst. Aber schwache Staaten können damit mitunter so ihre Probleme haben, sehen sich einer Schattenwährung oder Kapitalflucht gegenüber. Zu dem Parameter „relative ökonomische Stärke“ kommt also auch die Wirtschaftspolitik des Staates hinzu, einer Währung ohne fixen Goldkurs in den Augen des Publikums Glaubwürdigkeit und Stärke zu verleihen.

Nicht immer ist die Golddeckung einer Währung respektive einer Weltleitwährung das Thema, sondern vielmehr das Kurs-Verhältnis einer Währung zum Gold. Anleger investieren zu bestimmten Zeiten etwa vermehrt in USD oder direkt in Gold. Damit sind wir aber bereits beim Thema Nr. 3:

### **Ist der US-Dollar dabei, seine Rolle als Weltwährung aufzugeben? (1)**

Zu Beginn muss man festhalten, dass diese Entwicklung nicht an einem Kriterium festgemacht werden kann, sondern relativ komplex ist und dass es sich zweitens um einen Übergang, eine schleichende Veränderung handelt. Es gibt keinen fixen Punkt, ab dem wir sagen können, ja – jetzt ist dieser oder jener Status erreicht. Somit geht es darum, eine Entwicklungsrichtung zu erkennen.

Dennoch wollen wir die Frage auch beantworten: Ja, der US-Dollar ist dabei, seine Rolle als Weltwährung zu verlieren. Aber gleichzeitig gibt es noch keine singuläre alternative Währung, die in diese Rolle schlüpfen kann, sondern bloß Aspiranten. Das macht die Lage verworren. Das beliebte Bonmot: *„Die Nachrichten vom Ableben des US-Dollar als Weltwährung stellten sich als voreilig heraus“* ist jedenfalls auch nicht geeignet, weder die Situation noch die Entwicklung zu beschreiben.

Gehen wir ein Indiz nach dem anderen durch. Bleiben wir gleich beim Gold. Mitten während der NATO-Intervention in Libyen gab es folgende interessante Pressemeldung: Erstmals hat eine schwere politische Krise nicht zu einem Kursanstieg des USD gegenüber anderen Währungen geführt, sondern zu einer Erhöhung des Goldpreises. Was war geschehen? Anleger verschieben Teile ihres Portfolio in der Krise in jene Positionen (Währungen, Gold, Rohstoffe, Aktien ...), die sie als relativ krisenfest ansehen. Insofern sind Kurs- und Preisbewegungen auch Abstimmungen über etwas. Hier: Über die zumindest größere Krisenfestigkeit des Goldes im Vergleich zum Dollar.

### **Exkurs: Kann etwa Gold den Dollar als Weltwährung ablösen?**

Der Goldkurs und die Goldnachfrage sind nach der Weltwirtschaftskrise 2009 ein neues Thema unter den Ökonomen und Wirtschaftsjournalisten geworden. Schauen wir uns einmal einen aktuellen Bericht an: *„Generelle Unsicherheit und Angst vor Inflation lassen Anleger weiter zu Gold greifen. Der Preis notierte am Dienstag rund um 1370 Euro pro Unze – nachdem er am 1. Oktober einen historischen Höchststand von 1386 Euro erreicht hatte. In Dollar notiert Gold derzeit bei rund 1775 – rund 5,8 Prozent unterhalb des Höchststandes von 1902 Dollar pro Unze, der im vergangenen Jahr erreicht worden ist. Ein Hauptgrund für den seit 2001 anhaltenden Bullenmarkt beim Gold ist die Politik der Zentralbanken: Sie haben ihre Goldverkäufe eingestellt und bekämpfen die Krise seit 2008 mit extrem niedrigen Zinsen und Gelddruckprogrammen wie dem „Quantitative Easing“ der US-Fed. (...) Die Hamburger Vermögensberater von Mack & Weise erwarten ultimativ sogar eine „völlige Neubewertung“ von Gold, weil sie davon ausgehen, dass das Metall im Zuge der Krise vom Markt als „gutes Geld“ und logische Alternative zu inflationierten Papierwährungen, wie dem Dollar, erkannt und nachgefragt wird.“<sup>7</sup>* So Herr Jilch von der Tageszeitung „Die Presse“.

Oder: *„Langfristig werden die Rohstoffpreise von der lockeren Geldpolitik profitieren“, so der Experte. Wegen der aufziehenden konjunkturellen Abkühlung erwartet er sich einen neuen „Abwertungswetlauf“ der großen Währungen. Dabei versuchen Notenbanken, die eigene Währung zu schwächen, um die im Währungs-*

—  
rung-von-akkumulation/

<sup>7</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/1299323/Inflationsangst-treibt-Goldpreis?from=suche.intern.portal>

*raum produzierten Waren im Ausland günstiger zu machen. Dies geht ebenfalls mit einer Ausweitung der Geldmenge einher – was „zwangsläufig“ eine Aufwertung der einzig unabhängigen und nicht beliebig vermehrbaren Währung – Gold – zur Folge haben sollte, so Weinberg.“<sup>8</sup>*

Hier wird sogar Gold als Währung bezeichnet. Oder noch deutlicher: „Dass der „Preis“ für 100 Euro gleichzeitig auf das Rekordtief von 2,26 Gramm Gold gefallen ist, verschwiegen die Meldungen. Warum bloß? Die Antwort führt uns zu einem großen Missverständnis, das vielen Menschen (vor allem in Europa und Amerika – dem sogenannten „Westen“) den korrekten Blick auf das glänzende Metall verstellt: „Gold ist ein Rohstoff“, lautet dieses Missverständnis. Sein Ursprung ist verständlich. Alle Metalle sind auch Rohstoffe – Materialien, die für verschiedenste Produkte weiterverarbeitet werden.“ das sei bei Gold nicht der Fall, so Herr Jilch: „Als Rohstoff sieht Gold also gar nicht glänzend aus. Warum der Preis trotzdem steigt? Weil beim Gold die vermeintliche Schwäche zur Stärke wird: Gold ist Geld – gerade weil es in der Industrie nicht verbraucht wird, weil es unzerstörbar ist, leicht teilbar und wiedererkennbar. Klar, die Rolle des Goldes hat sich gewandelt. Niemand kann sich vorstellen, heute seinen Supermarkteinkauf mit Golddukaten zu bezahlen. In einer Welt mit sieben Milliarden Menschen, Kreditkarten und Internet wäre ein solches Goldgeldsystem auch kaum möglich – oder nötig. Stattdessen entwickelt sich Gold immer mehr zum Maßstab für alle anderen Werte und Währungen. Der damalige Weltbank-Chef Robert Zoellick wies schon 2010 in einer weitverbreiteten Rede auf die neue Rolle des Goldes als „internationalen Referenzpunkt für Markterwartungen über Inflation, Deflation und zukünftige Währungsentwicklungen“ hin. Heißt: Gold übernimmt wieder seine Funktion als „gutes Geld“, das die „schlechten Gelder“ aus Papier (also Euro, Dollar etc.) in die Schranken weist. (...) jetzt auch die Deutsche Bank in einer neuen Analyse diese Unterscheidung zwischen „gutem“ und „schlechtem“ Geld vor und schreibt: „Wir sehen Gold besonders aus einem Grund als offiziell akzeptiertes Geld: Die meisten großen Zentralbanken der Welt halten es als einen Teil ihrer Reserven.“ (...) Soll heißen: Auch die Hersteller des „schlechten“ Geldes, dessen Kaufkraft durch Inflation sukzessive erodiert wird, halten das „gute“ Gold als ultimative Reserve. In der Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) steht das Gold nicht ohne Grund in der ersten Zeile der Aktiva. Seit mittlerweile drei Jahren verkaufen die Zentralbanken auch kein Gold mehr – sondern kaufen zu. Und die Menschen? In Asien und dem arabischen Raum war es schon immer üblich, physisches Gold als persönliche Reserve zu halten – ohne sich über den „Goldpreis“ allzu viele Gedanken zu machen. Die Überlegung war immer: Papierwährungen kommen und gehen, Gold bleibt. Asiaten und Araber, die es sich leisten können, verhalten sich im Grunde genau wie Millionen winzig kleine Zentralbanken.“<sup>9</sup>

Die Informationen aus diesen Berichten sind interessant, aber bei der Bewertung müssen wir uns vor Augen halten, dass die Wirtschaftsredaktion der Tageszeitung „Die Presse“ hier auf den Spuren des Begründers der österreichischen Schule der Nationalökonomie, Von Mises, wandeln und den Aspekt der Inflationierung von Werten vielleicht ein klein wenig übertreibt. Wenn wir genau hinschauen, so ist es auch nicht so, dass Gold die Funktion einer Währung oder gar einer Weltwährung übernimmt. Gold ist zwar universell anerkannt – da hat Herr Jilch auch mit seiner Begründung ganz recht. Aber wir müssen uns schon fragen, von welchem Punkt aus die Nachfrage nach Gold beginnt.

Da haben wir zuerst die Nationalbanken, die seit Ende 2009 wieder einen gesunden Appetit auf Gold an den Tag legen und mehrheitlich zukaufen; dann die Privatpersonen, die genug zum Veranlagen haben – hier verhält sich die Goldnachfrage kontrazyklisch zu dem Zinsniveau der Sparzinsen. Lügen die Sparzinsen über dem Inflationsniveau, die Goldnachfrage der Privatiere würde wohl sinken. Aber solange die EZB und die FED die Leitzinsen nahe bei Null liegen lassen, gibt es keinen Anstieg der Sparzinsen. Die Leitzinsen würden erst ab einem veritablen Wirtschaftswachstum angehoben, angeblich um eine Inflation zu verhindern. Dann würden die Sparzinsen steigen und die Goldnachfrage aus diesem Segment sinken; - immer vorausgesetzt, das Vertrauen in die Währung wird nicht aus anderen Gründen fundamental erschüttert. Die dritte Anlegerklasse in Gold sind die klassischen Anleger, wie Pensionskassen, Fonds und Geschäftsbanken. Diese haben einen Portfoliomix von unterschiedlichen Risikoklassen in den Büchern, darunter auch ein Segment „Sicher und langfristig“ - das fließt in Staatsanleihen und wenn der Markt für sichere Staatsanleihen kontrahiert, dann auch in Ausweichprodukte, wie Gold in Form von Goldaktien.

In all diesen Fällen mit Ausnahme des erstens, der Nachfrage nach Gold durch die Notenbanken, wird Vermögen in Gold zwischengeparkt. Es wird nur deswegen nicht als Geld abgelegt, weil an dessen Wert die Inflation nagt oder bald nagen könnte. Gold fungiert hier weder als Zahlungsmittel noch als produktives Kapital. Dass Vermögen in Gold geparkt wird, hängt einerseits mit der trüben Konjunktur im Westen zusammen, andererseits mit der Geldpolitik der EZB und FED. Es gibt natürlich auch andere Veranlagungen, die ein ähnliches Muster aufweisen: etwa einige Zeitlang 2012 aus südeuropäischen Staatsanleihen in Deutsche oder in die Dänische Krone oder in Nordeuropäischen Aktienmarkt. Kurzum: Die Goldhaussee hängt mehr mit einem bestimmten Anlegersegment zusammen und nicht damit, dass Gold zur heimlichen Währung geworden ist. Und es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Notenbanken und andere Banken wieder beginnen, Goldbestände abzustößen. Dies würde qua Masse sofort zu einem Sinken des Goldkurses führen, so wie dies in dem ersten beiden Quartalen der Weltwirtschaftskrise der Fall war – als Gold zwar für Anleger eine begehrte Adresse wurde, die Schweizer Banken aber gleichzeitig Bestände abbauten; letzteres hatte einen mehr preisbildenden Effekt als die gestiegene Nachfrage.

<sup>8</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/meingeld/anlage-trends/1291701/Edelmetalle\\_Notenbanken-befeuern-den-Goldpreis?\\_vl\\_backlink=/home/index.do](http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/meingeld/anlage-trends/1291701/Edelmetalle_Notenbanken-befeuern-den-Goldpreis?_vl_backlink=/home/index.do)

<sup>9</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/1295867/>

Bleiben wir kurz bei den Notenbanken bzw. bei den Nationalbanken. Deren Goldhunger seit der Wirtschaftskrise ist weniger dadurch bestimmt, das Papier- und Computergeld zu vergolden, sondern Fremdwährungsbestände zu diversifizieren und die Bankenbilanzbilanz glänzen zu lassen: „Gold ist Teil der Währungsreserven. In der Praxis heißt das: Die Nationalbanken können das Gold zur Stärkung oder Schwächung des Euro einsetzen – ähnlich wie die Dollarreserven. Gold hat aber einen besonderen Stellenwert, weil es nicht von einem Land kontrolliert wird oder von einer anderen Zentralbank nach Belieben vermehrt werden kann – wie zum Beispiel der Dollar. Das Eurosystem ist in Bezug auf Gold moderner konzipiert als das Fed-System der USA. Gold wird als Asset in der Bilanz geführt, dessen Wert viermal pro Jahr an den aktuellen Goldpreis angepasst wird. So steigt die Bedeutung der Goldreserven gegenüber der Devisenreserven. Das Reserven-Verhältnis liegt derzeit bei rund 65 Prozent Gold und 35 Prozent Devisen (vor allem Dollar).“<sup>10</sup>

Was tatsächlich verhindert, dass Gold selbst Währung wird und nicht „bloß“ Währungen absichert, ist die Tatsache, dass es keine Rolle im Warenumsatz der „Realwirtschaft“, also der Industrie, Gewerbe, Agrarwirtschaft spielt. Das produktive Kapital ist angelegt in Produktionsmitteln, Waren und Geld. Geld, das rasch die Hände wechselt zwischen Warendauern und Warenverkäufern. In diesem Bereich spielt Gold praktisch keine Rolle. Es ist nur das „veranlagbare Geldkapital“ (Begriff von K. Marx), das – wenn es gelegen scheint – sind vergoldet; das Industriekapital nicht.

Das interessante ist nun aber, dass das produktive Kapital eine große Bedeutung für die Frage der Weltwährung oder der Leitwährung hat. Und zwar einfach auch deswegen, weil als Konsequenz des globalen Warenhandels – Waren die ja zuerst produziert werden mussten – Fremdwährungsbestände an bestimmten Plätzen der Erde angehäuft werden. Das sind die Plätze mit einer starken Exportindustrie, wie etwa China heutzutage. [Chart 1](#) zeigt uns, dass es offensichtlich einen positiven Zusammenhang zwischen Industrieproduktion bzw. Industriewarenexport und dem Weltanteil an Fremdwährungsbeständen gibt (schwarze Linie im [Chart 1](#)).

Wir können die Frage also so beantworten: Nein, zwischen dem Gold und den Währungen besteht eine Verbindung, aber Gold wird nun nicht direkt den Platz einer Währung einnehmen. Selbst wenn Gold Referenzpunkt für viele Nationalwährungen ist bzw. verstärkt wird, wäre der Goldkurs zu unterschiedlichen Währungen, hinter denen ganz unterschiedliche Warenmengen und Wirtschaftsleistungen stehen, jeweils ganz unterschiedlich. Es stimmt, dass dies auch für alle Weltleitwährungen der Fall ist, jedoch kommt beim Gold hinzu, dass der Kurs noch schwieriger von einer Notenbank beeinflussbar ist als die einer Papiergeldwährung. Das lässt sich so auf den Punkt bringen: Der Vorteil des

Goldes aus Sicht der Ultraliberalen ist zugleich auch der Nachteil als Währung.

## Ist der US-Dollar dabei, seine Rolle als Weltwährung aufzugeben? (2)

Kommen wir nun zurück zu den Indizien, weshalb der US-Dollar seine Rolle als Weltwährung aufzugeben dabei ist. Vorgeblich kurioserweise fangen wir wieder beim Gold an. In der Glanzzeit des USD als Weltleitwährung war nämlich nicht nur das US-Gold in den Kellern des Fort Knox und der New Yorker FED-Filiale eingebunkert. Nein, alle Herren Länder übergaben den USA einen guten Anteil Ihrer Goldreserven. Nebenbei – es gibt natürlich auch einige nette Thriller der B-Klasse, die von dieser Tatsache ausgehend, eine Story ausrollen. In den letzten Jahren jedoch machte sich ein neuer Trend bemerkbar: Das gelbe Metall soll doch lieber in den Heimatstaat zurückgefliegen werden. Bekannt wurde dies vor einiger Zeit im Falle Venezuelas – doch schrieb man dies den Schrullen der politischen Führung dieses Landes bei.

Am 23.10.2012 steht hingegen in der Presse: „Deutsche Bundesbank holt einen Teil ihres Goldes zurück“ - es handelt sich immerhin um 150 Tonnen Gold, das die Bundesbank von der FED zurückfliegen lässt. Der Vorfall spricht eigentlich weniger dafür, dass Gold Währung wird, als vielmehr dafür, dass die Rolle der USA als Flugzeugträger der Währungsstabilität hinterfragt wird. Die Bundesbank steht hier auch im Trend der goldkaufenden Nationalbanken Zentral- und Ostasiens – wiewohl es denen eher darum geht, Fremdwährungsbestände zu diversifizieren und somit das Risiko einer inflationären Entwertung zu minimieren. Tatsächlich hat das Programm des quantitative easing das Vertrauen in die Wertbeständigkeit des USD ein wenig erschüttert. Dies zusammen mit der Weltwirtschaftskrise war vermutlich der Grund, weshalb China - das ja auf einen Berg USD sitzt - seine Goldbestände von 2008 auf 2009 nahezu verdoppelte.<sup>11</sup>

Als „Schattenwährung“ hingegen taugt Gold natürlich sehr wohl. In Zeiten der Währungsturbulenzen wird Gold von den Nationalökonomien immer gerne herangezogen, um Kurse und Werte miteinander zu vergleichen. Wird dies insgeheim mittels des jeweiligen Goldkurses statt wie bisher mit dem USD-Kurs gemacht, spricht dies nicht gerade überzeugend dafür, dass der Greenback seine alte Rolle uneingeschränkt weiter wahrnimmt.

## Der USD als Fremdwährungsreserve

Werfen wir jetzt einen Blick auf die Zahlen. In [Chart 2](#) sehen wir, dass die internationalen Bankaktiva und die vergebenen Anleihen bereits zu einem guten Teil in Euro verrechnet werden.

<sup>10</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/1315818/Reserven\\_Nationalbank-lueftet-Goldgeheimnisse](http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/1315818/Reserven_Nationalbank-lueftet-Goldgeheimnisse)

<sup>11</sup> <http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx?c=1449311&d=33061&e=169393>

Aber diese Daten indizieren nicht ausreichend die Lage in der Leitwährungs-Debatte. [Chart 3](#) zeigt uns die Anteile der unterschiedlichen Hauptwährungen an den weltweiten Devisenreserven. Zumindest sieht man hier, dass der USD zwar noch überwiegt, aber gegenüber alternativen Kandidaten immer mehr Anteile abgibt. Die genauen Bewegungen der USD-Anteile werden durch die Euro-Anteile statistisch geprägt und nicht etwa durch die YEN- oder SFR- Anteile – dies demonstriert [Chart 4](#) und vor allem [Chart 5](#) nach Quartalen sehr deutlich: Immer wenn die USD-Anteile sinken oder steigen, steigen oder sinken die Euro-Anteile im Gegenzug. Der Euro entwickelte sich zu der Alternativ-Leitwährung. Wir können nun weiter fragen, wer die wachsende Nachfrage nach Euros in Form von Devisenreserven induziert. [Chart 6](#) löst dieses Rätsel: Es sind die Entwicklungsländer – genauer: die Schwellenländer, die zu dem Aggregat der Entwicklungsländer gehören. Und in der Gruppe der Schwellenländer sind es die industriewarenexportierenden Schwellenländer – somit schließt sich der Kreis zu der [Chart 1](#). Vereinfacht oder pointierter gesagt: Chinas Exporterlöse sollen nicht alleine von dem Dollarkursrisiko abhängen. Das Risiko wird diversifiziert, indem der Euro nachgefragt wird. Einschränkend müssen wir allerdings auch konstatieren, dass der Anteil der *unallocated reserves* in dem

ber ist als innerhalb des Fremdwährungsportfolios der „advanced countries“ - [Chart 7](#) und [Chart 8](#). Insofern ist die Schwächung des Dollars gegenüber Alternativen auch ein Ergebnis der zunehmenden Verlagerung von konstantem Kapital vom Norden in den Süden. vgl. <http://wirtschaftskrise.blogworld.at> oder [wirtschafts\\_krise nr. 5](#).

### Ist der US-Dollar dabei, seine Rolle als Weltwährung aufzugeben? (3)

Es gibt mehrere Gedankenmodelle zum Leitwährungsthema. Eine Fraktion geht davon aus, dass der USD in den Nachkriegsjahrzehnten Leitwährung war und nun in dieser Rolle erodiert. Modelle, die darauf basieren, teilen sich wiederum in eines, dass den Euro als alternative Leitwährung betrachtet und in einer andere, die von einem multipolaren Modell ausgehen. Die bisherigen empirischen Daten – siehe [Chart 2 bis 8](#) – legen allerdings nahe, dass der Euro tatsächlich als Alternative zum US-Dollar gehört wird. Wenngleich die Daten auch zeigen, dass derselbe im Zuge der europäischen Schuldenkrise wieder etwas gegenüber dem US-

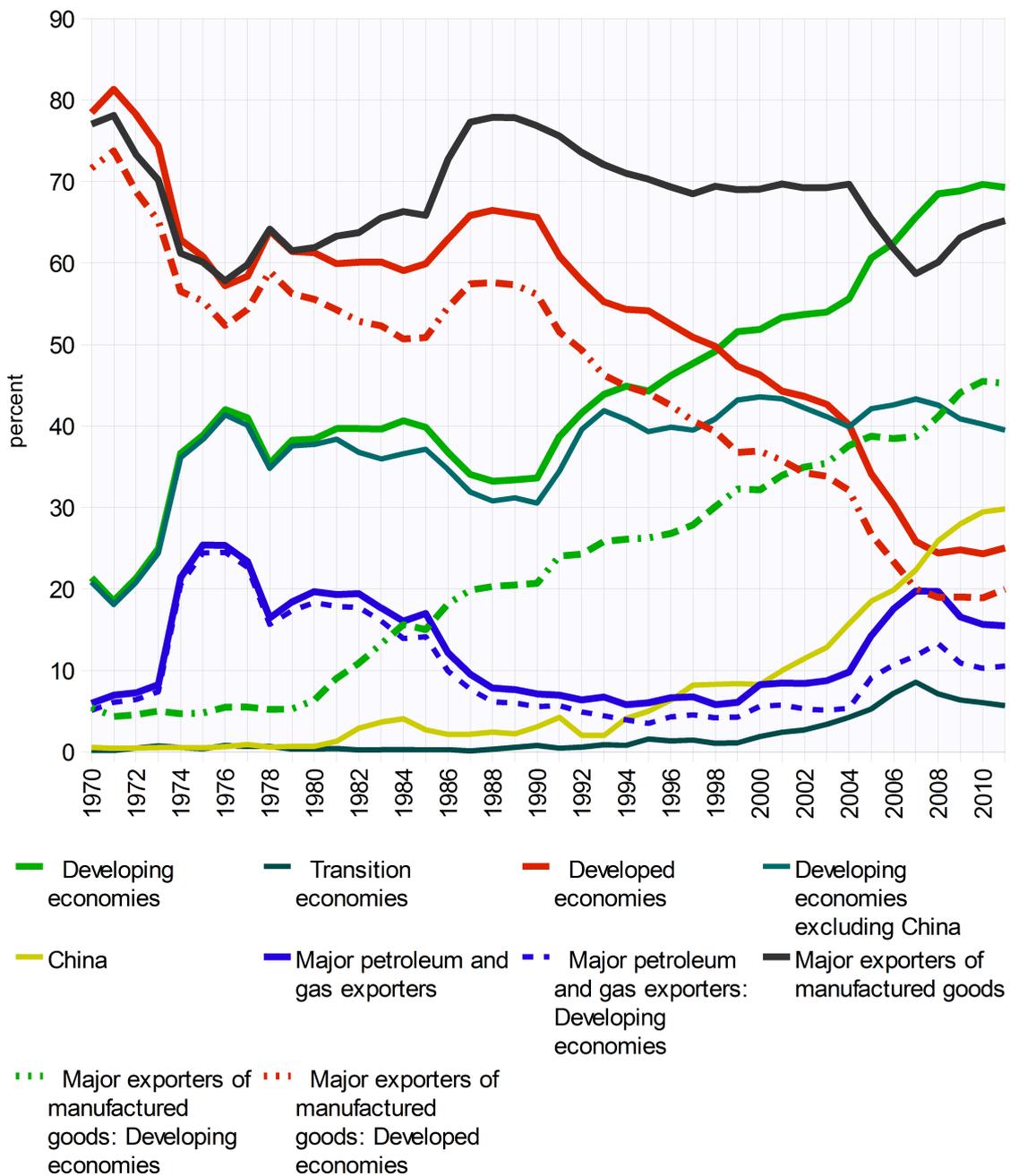


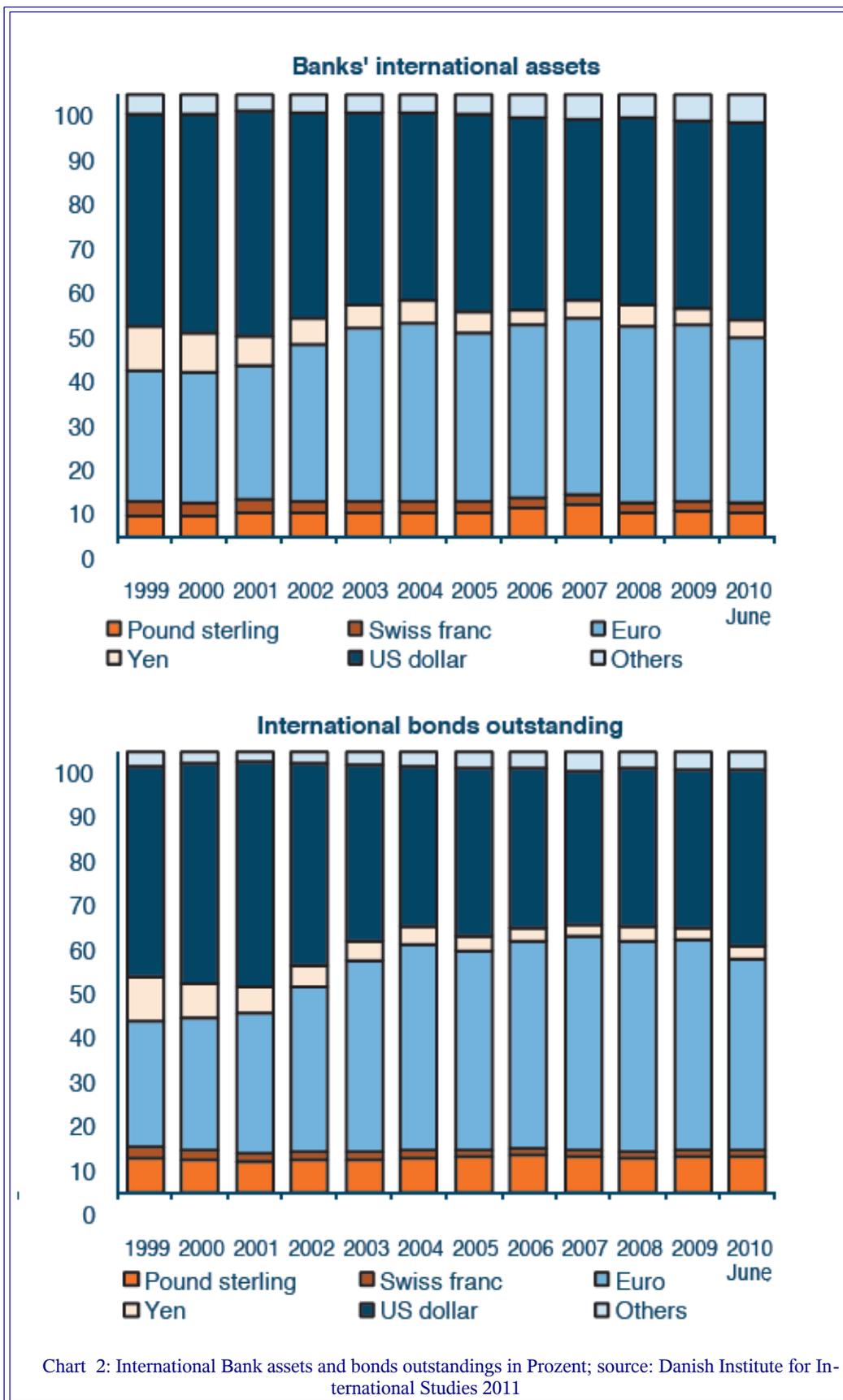
Fremdwährungsportfolio der Entwicklungsländer einen weit größeren Anteil an dem Fremdwährungsportfolio der entwickelten Länder als der US-Dollar nachgab.

Charts

International reserves including gold, annual, 1970-2011  
- share of world total in percent

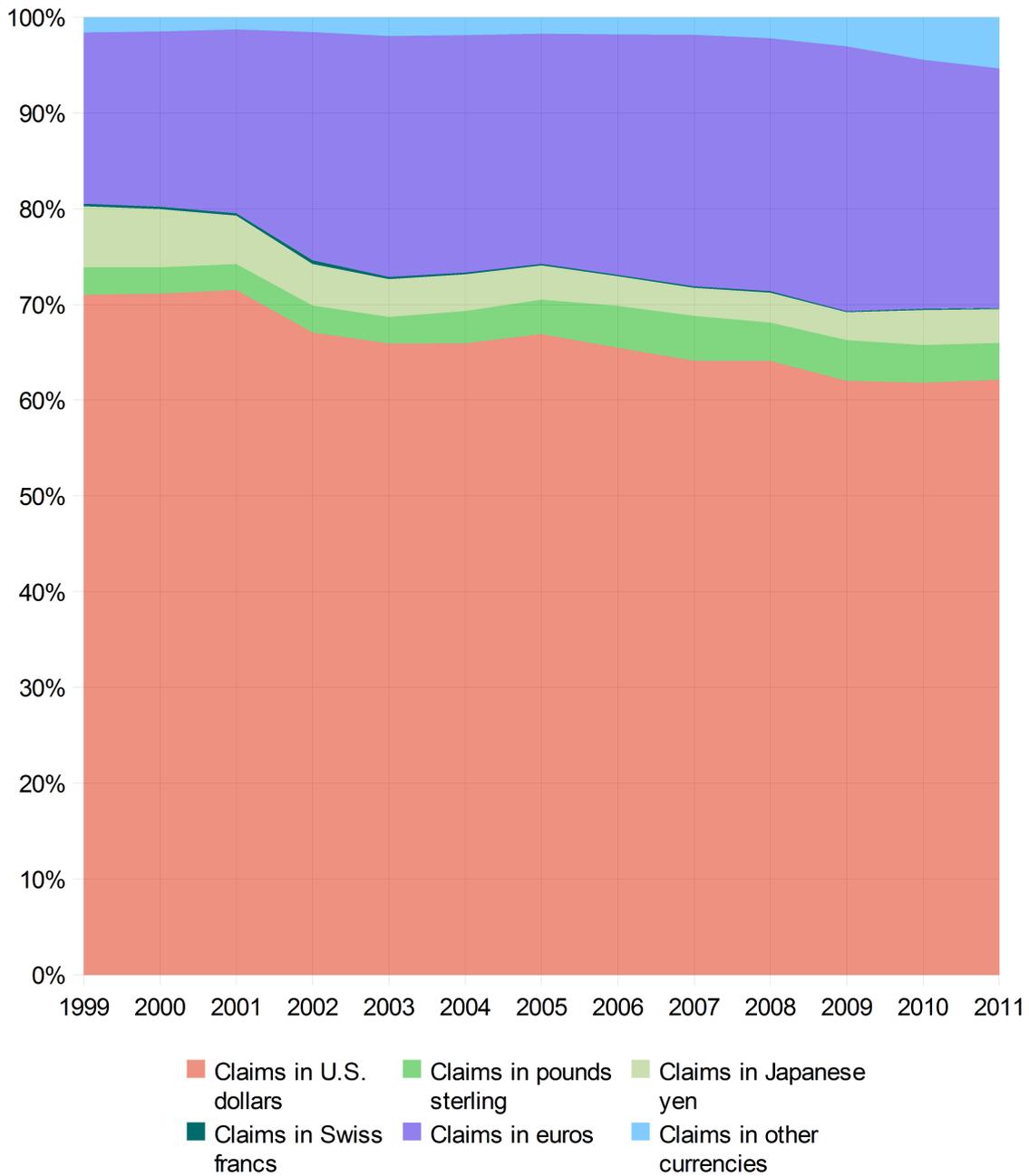
Chart 1. Author: M. Seelos; data: UNCTAD 2012; modified: Seelos





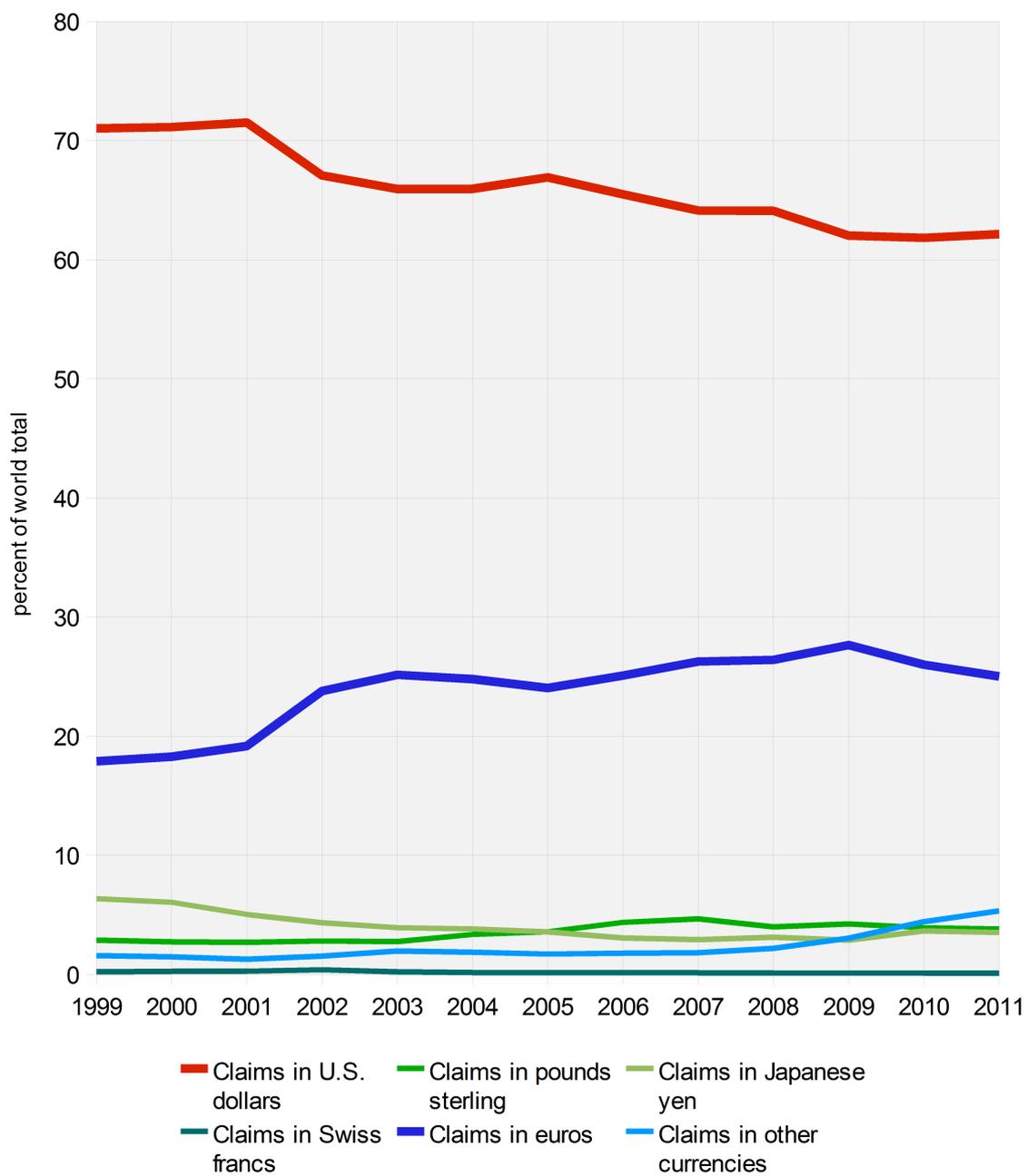
### Claims in currency as percentage of total allocated reserves of foreign exchange holdings

Chart 3: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



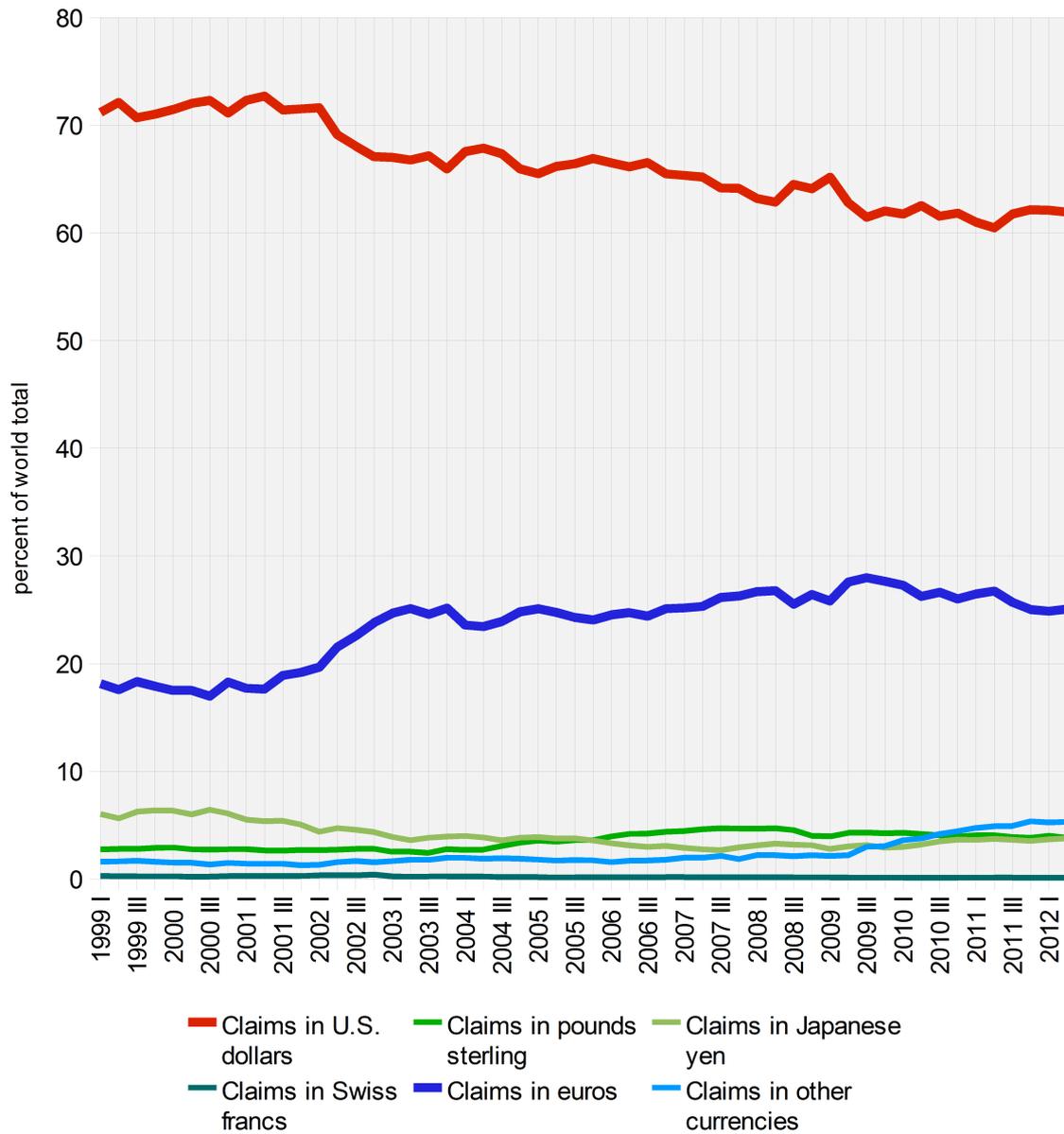
### Claims in currency as percentage of total allocated reserves of foreign exchange holdings

Chart 4: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



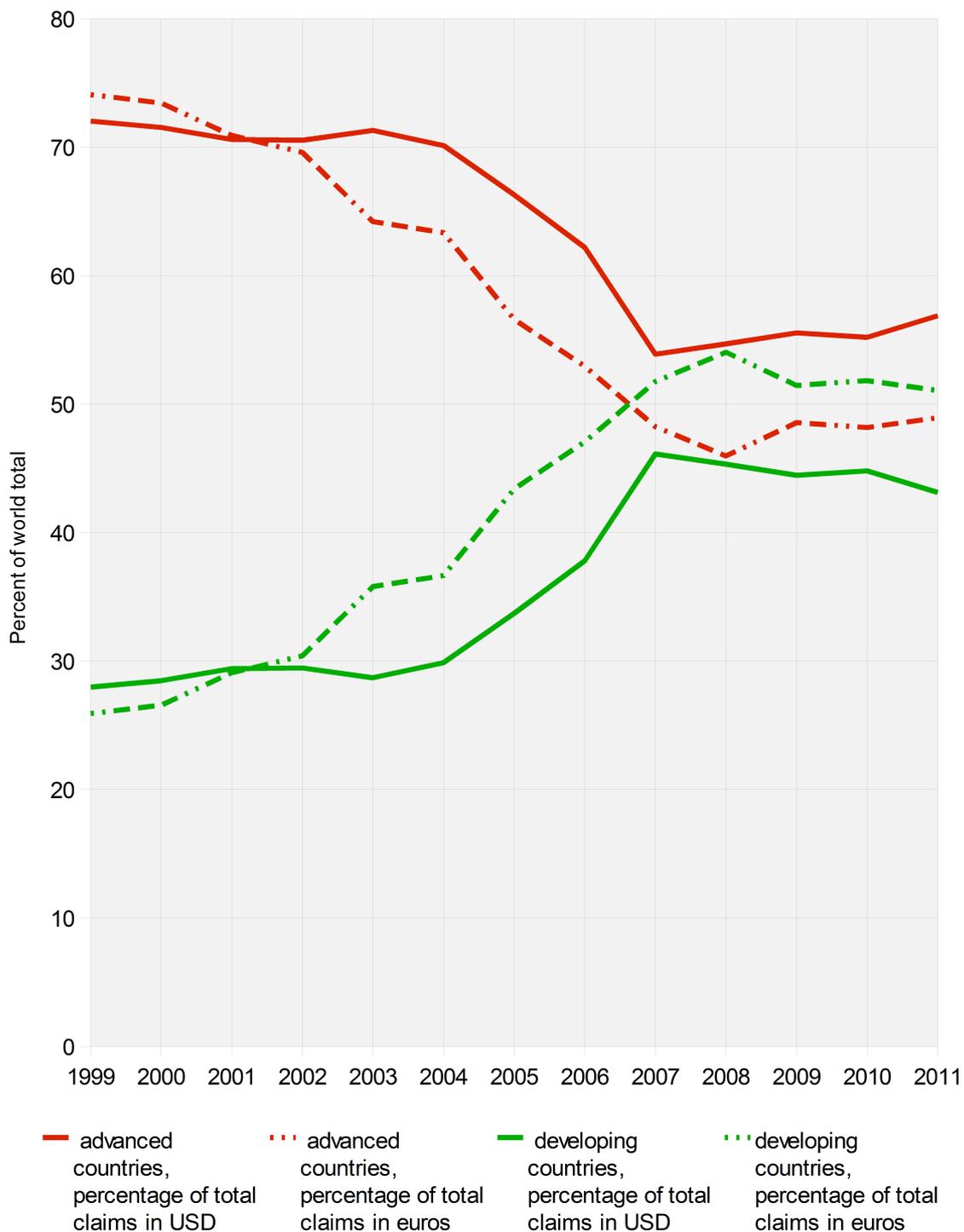
### Claims in currency as percent of total allocated reserves of foreign exchange holdings

Chart 5: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



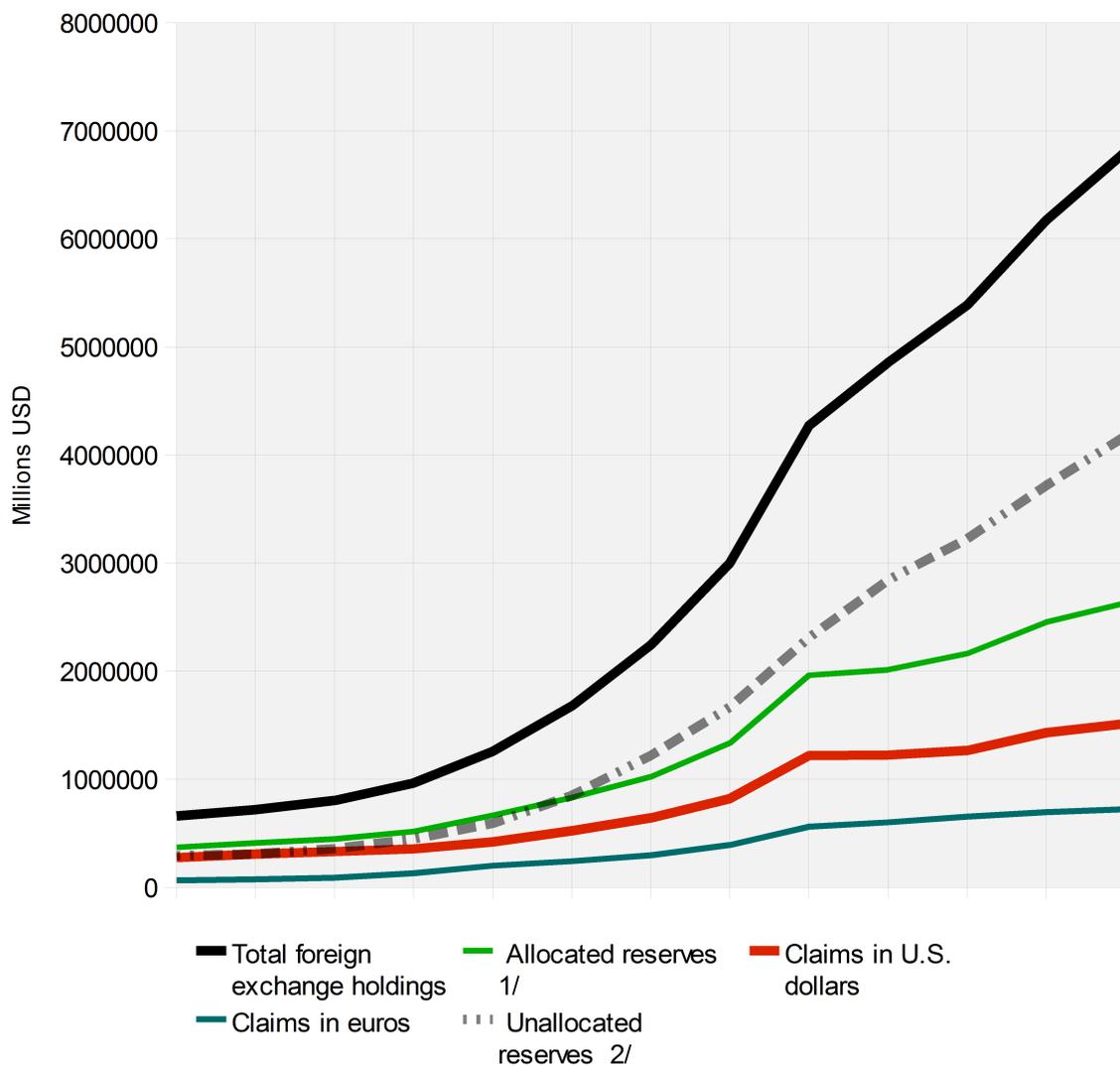
Claims in currency as percent of total allocated reserves of foreign exchange holdings: USD vs. EUR; advanced vs. developing countries

Chart 6: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



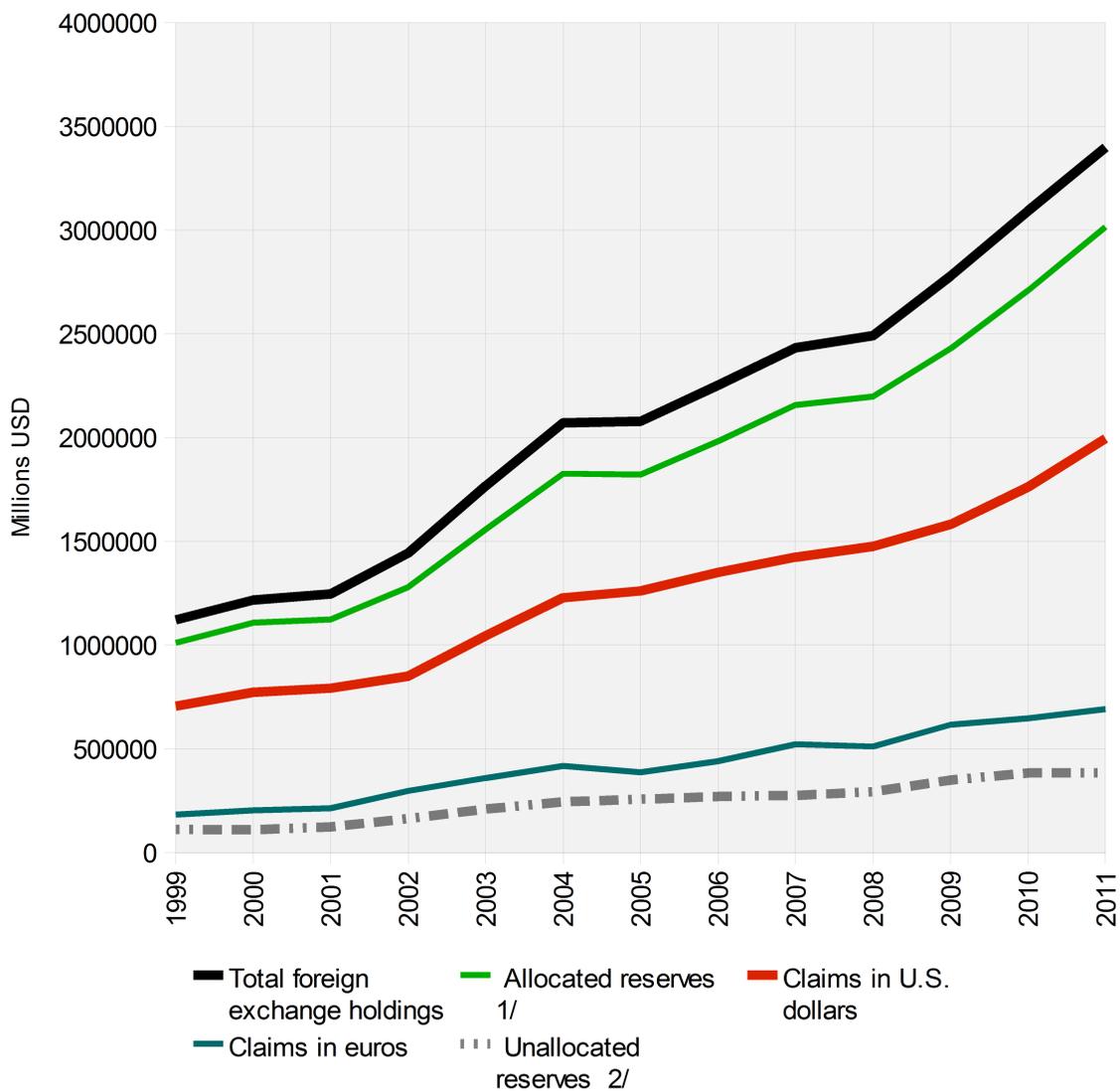
### Developing and Transitional Countries: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves

Chart 7: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



### Developed Countries: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves

Chart 8: M. Seelos 2012; database: IMF COFER 2012



## Nikolaus Jilch (Die Presse), das Gold und die Inflationshysterie (6.9.2012)

Unbestritten schafft die Intervention des Westens seit der Weltwirtschaftskrise und auch im besonderen Europas seit Beginn der Schuldenkrise das Potential einer ordentlichen Inflation, die auch die Staatsverschuldung real zurückschrauben wird. Insofern hat die Inflation auch ihre "attraktiven" Seiten – für einige, für andere wiederum nicht. Wie auch immer, jedenfalls wird seit 2009 das Potential für eine nennenswerte Inflation geschaffen.

Das ruft den intellektuellen Widerstand unserer Ultraliberalen der „österreichischen Schule der Nationalökonomie“ hervor. Konzentriert finden sich die geistigen Enkel von Von Mises in der Wirtschaftsredaktion der Tageszeitung „die Presse“.

So meinte Nikolaus Jilch am 28.5.2011 und er würde dies einhalb Jahre später sicher bekräftigen: „Kaum jemand sucht im Geldsystem den Grund für Finanzkrisen. Dabei ist die Beweislast erdrückend. Immerhin erschaffen Zentralbanken Euro, Dollar, Yen und Pfund, soviel sie wollen. (...) Das Geld-Monopol hat der Staat schon vor langer Zeit vergeben: an sich selbst. Die Republik Österreich hat es inzwischen wieder abgetreten: an die Europäische Zentralbank (EZB) in Frankfurt, die „Hüterin des Euro“. (...) Die EZB hat das Monopol zur Schaffung des Euro-Basisgeldes. Wie viel von diesem Geld erschaffen wird, entscheidet das Präsidium der EZB im Alleingang. Grenzen für diese Ausweitung der Geldmenge gibt es keine, die Zentralbank kann schaffen, so viel sie will. Willkommen in der Welt des ungedeckten Papiergeldes, auch Fiatgeld genannt. „Fiat“ ist lateinisch für „es werde“ – wie bei „fiat lux“: Es werde Licht. Auf deutsch ist das Zwangsgeld. Die Bürger haben keine Wahl (...)“

Spätestens hier darf der Leser stutzig werden: Zwangsgeld? Der Staat vergab das Monopol an sich selbst? Klar, aber wer erwartet denn etwas anderes? Und was will uns hier Herr Jilch suggerieren? Wäre denn ein Privatgeld der Bürger sinnvoller?

### Die Rolle des Goldes

In Wirklichkeit handelt hier der Staat bloß als ideeller Gesamtkapitalist (frei nach Friedrich Engels). Ein Staatsgeld garantiert, dass alle individuellen Warenbesitzer das Geld auch ohne hundertprozentiger Golddeckung, die zudem jederzeit von jedem Waren-

besitzer eintauschbar sein müsste, auch annehmen. Im Geld wird der Warenwert verdoppelt, real *mit* Golddeckung und scheinbar *ohne* Golddeckung. Der Witz ist hier in jedem Fall der, dass die Warenbesitzer sich am Markt über den Weg trauen können müssen, wenn sie ihre individuelle Ware mit jenen der anderen Marktteilnehmer tauschen. Diese Übung liegt also noch ganz genau im reinen Kapitalismus angesiedelt und ist keine sozialistische Verschwörung gegen den heiligen Markt.

„Bis vor 40 Jahren war dieses globale Geldsystem zumindest über Umwege noch an Gold gebunden, seit Jahrhunderten das Geld der Menschen. Warum Gold? Weil man es eben nicht so einfach vermehren kann. Und weil es – bis heute – überall auf der Welt als Zahlungsmittel akzeptiert wird.“<sup>12</sup> So beantwortet Herr Jilch die eine Frage durch eine weitere. Warum Gold? Weil es überall auf der Welt als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Ja aber warum wird Gold akzeptiert? Das sollte ja beantwortet werden.

In einem rezenten Artikel vom 1.10.2012 beantwortet Herr Jilch zumindest diese Frage ganz richtig: „Die Antwort führt uns zu einem großen Missverständnis, das vielen Menschen (vor allem in Europa und Amerika – dem sogenannten „Westen“) den korrekten Blick auf das glänzende Metall verstellt: „Gold ist ein Rohstoff“, lautet dieses Missverständnis. Sein Ursprung ist verständlich. Alle Metalle sind auch Rohstoffe – Materialien, die für verschiedenste Produkte weiterverarbeitet werden. Allein Silber hat rund 10.000 verschiedene Einsatzbereiche. Zehntausend! Und Gold? Gold wird in der Industrie kaum gebraucht und – wenn überhaupt – zu Schmuck verarbeitet. Fast alles je in der Geschichte geförderte Gold ist deswegen noch vorhanden und nicht auf Müllhalden verschwunden – wie etwa viel Silber. Auf rund 160.000 Tonnen Gold belaufen sich die offiziellen Schätzungen. Als Rohstoff sieht Gold also gar nicht glänzend aus. Warum der Preis trotzdem steigt? Weil beim Gold die vermeintliche Schwäche zur Stärke wird: Gold ist Geld – gerade weil es in der Industrie nicht verbraucht wird, weil es unzerstörbar ist, leicht teilbar und wiedererkennbar.“<sup>13</sup> So ähnlich begründet übrigens Karl Marx die Frage, weshalb Gold als Geld dient.

Bei letzterem nicht ganz geklärt ist die Frage, ob die kapitalistische Warenwirtschaft auch ohne der Verdoppelung der Warenwerte durch die eine besondere Goldware auskommt. Oder anders gesagt: dies entwickelte sich erst unlängst zur Streitfrage. Davon ist wiederum die Frage zu unterscheiden, ob das Gold als Verdoppelung der Warenwerte tatsächlich für die Zirkulation verwendet wird, oder ob verschiedene andere Mittel wie Papiergeld, Computergeld oder sonst was diese handgreifliche Rolle übernehmen. Auch hier haben wir an Jilch's Ausführungen nichts auszusetzen. „Klar, die Rolle des Goldes hat sich gewandelt. Niemand

<sup>12</sup> Die Presse, 28.5.2011

<sup>13</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/1295867/>

kann sich vorstellen, heute seinen Supermarkteinkauf mit Golddukaten zu bezahlen. In einer Welt mit sieben Milliarden Menschen, Kreditkarten und Internet wäre ein solches Goldgeldsystem auch kaum möglich – oder nötig. Stattdessen entwickelt sich Gold immer mehr zum Maßstab für alle anderen Werte und Währungen.“<sup>14</sup>

Wo hingegen Herr Jilch zum Schwimmen anfängt, ist nicht die Frage, weshalb gerade Gold besagte Funktion hat, sondern worin der konkrete Wert des Goldes denn liege. Der Anfang der 1970er Jahre verstorbene Von Mises hat seinen Enkeln ja keine Werttheorie hinterlassen. Was für einen Wert hat das Geld, das auf Gold beruht? Nicht dass das Gold auf der ganzen Welt anerkannt ist, macht seinen Wert aus, sondern dass die Produktion von Gold auch etwas kostet – letztlich Arbeitszeit. Das Gold ist eine reale Ware, in der sich alle anderen Waren spiegeln. Es ist daher eine von anderen Verwendungen weitgehend ausgeschlossene Ware und tatsächlich ist Gold einerseits chemisch ziemlich beständig und ansonsten ziemlich nutzlos. Das nutzlose Gold hat einen Wert – nämlich seinen eigenen Produktionsaufwand. Und alle anderen Waren können nun in diesem Wert ihren eigenen kenntlich machen: Ich bin so viel wert wie 1g Gold. Dass man das Gold nicht so einfach vermehren kann, wie Herr Jilch im Interesse des Kampfes gegen die Inflation annimmt, ist nicht unrichtig, aber auch nicht wirklich richtig. Tatsächlich ist der Wert des Goldes auch von der Ausbeute der Lagerstätten und der Fördertechnologie abhängig und schwankt aus diesem Grunde. Dass hingegen der Preis des Goldes ebenfalls schwankt, hängt nur zum kleinen Teil mit dem Schwanken des Goldwertes zusammen, sondern mit der Nachfrage, die im Rhythmus der Konjunktur und aus weiteren Faktoren schwankt, sowie der Spekulation.

Zuerst sank Ende 2008 und Anfang 2009 der Goldpreis, weil die Schweizer Banken noch Bestände anstießen, seitdem ist Gold eine Hausse-Veranlagung wert, da private Vermögende einen Krisenschatz nachfragen, aber auch, weil so viele Nationalbanken, vor allem in den Schwellenländern, wieder Gold einkaufen. In Wirklichkeit baut sich da eine neue unbenannte Golddeckung der Nationalwährungen auf, die umso wichtiger wird, als der US-Dollar in seiner Rolle als Weltwährung an Bedeutung abnimmt. Das sieht auch Herr Jilch ganz richtig: „Während das Thema“ ... Gold als Schattenweltwährung ...“ vor zwei Jahren noch ein Randgruppenprogramm war, nimmt jetzt auch die Deutsche Bank in einer neuen Analyse diese Unterscheidung zwischen „gutem“ und „schlechtem“ Geld vor und schreibt: „Wir sehen Gold besonders aus einem Grund als offiziell akzeptiertes Geld: Die meisten großen Zentralbanken der Welt halten es als einen Teil ihrer Reserven.“ (...) Auch die Hersteller des „schlechten“ Geldes, dessen Kaufkraft durch Inflation sukzessive erodiert wird, halten das „gute“ Gold als ultimative Reserve. In der Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) steht das Gold nicht ohne Grund in der ersten Zeile der Aktiva. Seit mittlerweile drei Jahren verkaufen die Zentralban-

ken auch kein Gold mehr – sondern kaufen zu. Und die Menschen? In Asien und dem arabischen Raum war es schon immer üblich, physisches Gold als persönliche Reserve zu halten – ohne sich über den „Goldpreis“ allzu viele Gedanken zu machen. Die Überlegung war immer: Papierwährungen kommen und gehen, Gold bleibt. Asiaten und Araber, die es sich leisten können, verhalten sich im Grunde genau wie Millionen winzig kleine Zentralbanken.“<sup>15</sup>

Das stimmt, aber von wirklicher Bedeutung sind hier nicht Millionen Konsumenten, die auf Gold vertrauen, sondern eine handvoll echter Zentralbanken, die nun wieder ihr Portfolio um Goldbestände erweitern. 2011 hatte Herr Jilch das ganz richtig erkannt: „(...) Die Risse im globalen Währungsspiel sind nicht zu übersehen. Die Dominanz des Dollars geht zu Ende, und das US-Geld läuft Gefahr, seine Rolle als Weltleitwährung zu verlieren. China, Russland, Indien und Brasilien lassen kaum eine Gelegenheit aus, um ihren Unmut über die Gelddruckpolitik der Amerikaner kundzutun – und kaufen Gold für ihre Reserven.“<sup>16</sup> Die Rolle des Goldes nimmt in der Krise zu, aber ob das Gold Krisen verhindern kann, das ist eine ganz andere Frage ....

### Kann das Gold Wirtschaftskrisen verhindern?

„Aber 1971 haben die Vereinigten Staaten die Eintauschbarkeit des Dollars in Gold beendet, weil zu viel Gold aus dem Land geflossen ist. Seit dem gibt es nur noch Papiergeld. Ein einmaliger Zustand in der Geschichte. Euro, Dollar, Franken, Yen, Pfund: eine Welt aus Papier. (...) Die großen Finanzblasen der vergangenen 40 Jahre– und ihr unvermeidlich böses Ende– sind im Grunde auf das ungedeckte und unbegrenzt vermehrbare Papiergeld zurückzuführen. Nach einem Crash senken die Zentralbanken die Zinsen, das frische Geld wird billiger – und feuert die nächste Blase an. Fiatgeld hat aber noch andere Folgen als nur Instabilität.“<sup>17</sup> Spätestens hier hätte Nikolaus Jilch, um Realismus unter Beweis zu stellen, einschränken müssen, dass zwischen Fiatgeld und Geld in dem realen Umlauf eine Reihe von Relais zwischengelagert sind, die, genau betrachtet, gar nicht so unwichtig sind. Was machen die Geschäftsbanken mit dem Geld der Zentralbank? Wird es an diese rückverliehen – zu einem anderen Zinssatz und Laufzeit? Geht das Geld von den Geschäftsbanken an die Industrie, und zu welchem Zinssatz? Oder werden bloß Beteiligungen gekauft, Vermögen gegenseitig verschachtelt? Konsumieren die Konsumenten oder verlagern sie Konsum in die Zukunft, wie in Japan der 1990er Jahre? Vor allem: das, was an günstigeren Krediten bei den Unternehmen schließlich einlangt: geht dies zu 100% in die Produktion oder legen sich

<sup>14</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/1295867/>

<sup>15</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/1295867/>

<sup>16</sup> Die Presse, 28.5.2011

<sup>17</sup> Die Presse, 28.5.2011

die Unternehmen einen Sicherheitspolster an Liquidität zu – weil eine Liquiditätskrise wie 2009 auch 2012 oder 2013 als Möglichkeit gesehen wird? Kurzum: Nur das Geld, das vorne reingeht und hinten wieder rauskommt, ist unmittelbar inflationswirksam. Das alles verschweigt uns Herr Jilch. Weshalb wohl?

Ja, es stimmt, der Preis von leihbarem Geldkapital hat etwas mit der Konjunktur zu tun. Aber das war's dann auch schon. Wirtschaftskrisen entstehen nicht durch billiges Kapital. Das billige Geldkapital ist Ausdruck dessen, dass es zu viel Kapital gibt. Also über viele Umwege: Profit, der sich nicht mehr profitabel veranlagen lässt. Das nennt man Überakkumulationskrisen: steigt die Summe des veranlagten Kapitals, sinkt in der Tendenz die Profitrate. Bei immer geringerer Auslastung steigt die Summe, die investiert werden muss, um eine Einheit an *returns* in der Industrie zurückzubekommen. Billiges Geldkapital treibt dies rasanter auf die Spitze als teures, aber die unterschiedliche Geschwindigkeit ist nicht die Ursache der Krise.

Empirisch gesagt: Auch in Zeiten der Golddeckung gab es Konjunkturkrisen. Das Gold kann Krisen nicht verhindern.

### Wenn Bürgerliche über Verarmung reden ...

*„Systeme wie das aktuelle wurden immer wieder versucht – und sie sind immer wieder gescheitert. Meistens ging dieses Scheitern für das Volk mit einem großen Vermögensverlust einher. Zu den berühmtesten Beispielen zählen die Assignaten. Ein Papiergeld, das der Engländer John Law im Frankreich der Revolution ausgab – weil er die Herrschenden davon überzeugen konnte, dass sein es alle Probleme Frankreichs lösen könne. Das Experiment endete nach weniger als fünf Jahren in einer Hyperinflation, Law wurde aus dem*

*Land gejagt.“<sup>18</sup> Was Herr Jilch hier unterschlägt, ist der witzige Unterschied, dass die Assignaten auf Grundbesitz basierten! Die Assignaten entwerteten den Grundbesitz – zu Gunsten der Habenichtse, zu Ungunsten der Besitzenden. Deswegen waren die Assignaten beim Adel, dem Grundbesitz und bei der Bourgeoisie unbeliebt, bei allen anderen aber hoch im Kurs. Es war eine revolutionäre Maßnahme während einer Revolution. Und weggejagt wurden in der Geschichte schon viele, nicht immer die schlechtesten.*

Die Inflationsgefahr ist immer so das Thema, bei dem Besit-



zende oder Leute wie Jilch, die für Besitzende schreiben, plötzlich und für alle unerwartet eine Art „soziale Ader“ entdecken. Das ist Camouflage. Ob sie nämlich tatsächlich auf Seiten der Wenigverdiener stehen, zeigt sich etwa bei den nächsten KV-Verhandlungen oder beim nächsten Sparpaket. . .

<sup>18</sup> <http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/666081/>

## Nach dem Fall des Goldpreises (28.4.2013)

Eine der bemerkenswertesten Entwicklungen der Weltwirtschaft des letzten Monats ist das Ende des Höhenfluges des Goldpreises gewesen. In [Chart 1](#) sehen wir die Preisentwicklung der letzten Jahre. Offensichtlich gab es seit dem Oktober 2012 einen organischen Rückgang des Goldpreises und im April 2013 einen dramatischen Absturz, der erst unlängst aufgehalten wurde. Der dramatische Absturz und der organische Rückgang sind zwei ganz unterschiedliche Ereignisse. Ersterer war eine Schockreaktion der Anleger auf die Tatsache, dass Zyperns Nationalbank den Notverkauf von erheblichen Goldbeständen ankündigte. Letzteres signalisierte, dass der Goldpreis fundamental seine vorläufige Marke gefunden hatte. Alle Indizes der Weltwirtschaft als unverändert gedacht, könnte nun der Goldpreis wieder auf die Marke von über 1700 USD klimmen. Entgegen einigen anderen Analysten sehen wir keinen Grund für die Annahme, dass der Goldpreis auf Dauer sinken wird. Im [Chart 2](#) sehen wir, dass der April-Absturz eine Marke auf vergleichsweise hohem Niveau darstellte.

Der Goldpreis ist von einer Reihe von Faktoren abhängig, wenn wir einmal die kurzfristigen Schwankungen durch die Spekulation auf virtuelles Gold – also etwa Wetten auf die Performance von Aktien von Minenbetreibern – absehen.

Ganz allgemein gilt: schwache Konjunktur – hoher Goldpreis; Konjunkturboom – niedriger Goldpreis. Die Weltkonjunktur befindet sich aber nicht in einer Boomphase wie etwa 2002-2007. Zweitens: historische Schwächung der Weltleitwährung USD: Politische Krisen manifestieren sich weniger in einem Horten von

USD, als in einem Horten von Gold. Hier muss allerdings mitgedacht werden, dass die physische Goldnachfrage als „Krisenwährung“ zwar vielzitiert als Indiz für eine pessimistische Massenseimmung ist, aber den tatsächlichen Preis weniger prägt als Kauf- und Verkaufsverhalten der Nationalbanken. Prominentes Beispiel: In der heißen Phase der Weltwirtschaftskrise 2008/09 kam der Goldpreis erst nach einigem Ruckeln nach oben, weil die Schweizer Banken noch ein Abstoßungsprogramm laufen hatten, dass den Preis drückte obwohl bereits Millionen Vermögenger auf das gelbe Metall umschwenkten.



Viele Notenbanken der Welt haben die Orientierung, Gold zwecks Stabilisierung ihrer Währung und Diversifizierung Ihrer Bestände nachzufragen, noch nicht aufgegeben. Wir leben in einer Welt, in der Gold mit Währung wieder stärker gekoppelt wird. Daran wird der Notverkauf Zyperns nichts ändern. Ein anderer Faktor, der der Goldnachfrage prägt, schwächte sich indes in der letzten Zeit ab: Das Misstrauen in den Euro bzw. die Wette, dass das Europrojekt schei-

tern könnte.

Eine anderer Aspekt spricht wiederum gegen das Sinken des Goldpreises: Die Tatsache, dass die FED und zum Teil auf die EZB weiterhin auf das Programm des offenen oder versteckten quantitativ easing setzen, also die Schwämme mit billigen Geldscheinen und der Verpflichtung eigene Staatsanleihen „zu kaufen“. Dies erschüttert einerseits das Vertrauen in einen harten USD und EUR, andererseits, da ja der Goldpreis in diesen Währungen, respektive in USD „gemessen“ wird, wird somit gleichzeitig die schwindende Härte dieser Währungen gemessen.

Wer jetzt in Gold investiert, könnte daher einen Brutto-Spekulationsgewinn von ca. 200 USD pro Unze innerhalb eines halben Jahres lukrieren. Das nur nebenbei – uns interessiert der Goldpreis als volkswirtschaftlicher Indikator.

## Charts

Goldpreis Chart in Dollar



Chart 1: Goldpreis Unze in USD; 28.4.2012-28.4.2013 (Quelle: www.finanzen.net)



Chart 2: Goldpreis Unze in USD; 30.11.1999-28.4.2013 (Quelle: www.finanzen.net)

## Die Lösung der Schuldenkrise durch die Inflation und ihre Hysterie (13.5.2012)

„Die Enteignung der Sparer hat längst schon begonnen“ machte sich Josef Urschitz von der Tageszeitung Die Presse, unlängst Sorgen. Aufhänger des Leitartikels war der vielbeachtete Sager der deutschen Bundesbank aus dem Munde Herrn Ulrichs, dass Deutschland „eher überdurchschnittliche Inflationsraten ausweisen werde“<sup>19</sup> In der Tat für die Bundesbank ein ungewöhnliches Zitat. Andererseits wird seit längerem sowohl von den USA als auch vom IMF Stimmung für eine relaxte Geldpolitik der EZB gemacht, was im Endeffekt auch auf eine höhere Inflationsrate hinauslaufen kann. Hr. Urschitz rekapitulierte auch richtigerweise, dass Jens Ulrich eigentlich nur noch den Vollzug meldet, nachdem die EZB in den letzten Jahren ihre Bilanzsumme auf drei Billionen EUR aufgebläht hatte um damit entweder direkt Staatsanleihen europäischer Länder zu kaufen oder aber den Banken soviel billiges Geld aufzudrücken, dass diese - quasi als Strohmännchen der EZB - Staatsanleihen kaufen. Das Risiko eines Ausfalles ist durch die hohe Zinsdifferenz zwischen EZB-Kredit und Rendite der Staatsanleihen bereits eingepreist. Damit könnte das zutreffen, was wir in wirtschafts\_krise Nr. 1 ausgeführt haben: Die europäische Schuldenkrise wird en passant durch das Weginflationieren gelöst. So nun auch Herr Urschitz in seinem Kommentar: „Wenn die Euro-Notenbanken die Inflationsleine nun lockerer lassen, dann ist klar, wer die Krise bezahlen wird: Sparer und Anleihezeichner. Und wer davon profitieren wird: Schuldner aller Art, am meisten der Staat. Wobei man sich nicht von abwiegelnden Aussagen à la „ein bisschen Inflation“ beruhigen lassen sollte: Der Enteignungseffekt der Teuerung ist auch bei unspektakulären Raten enorm. Eine reale Inflation von sechs Prozent etwa stützt den Wert eines Tausenders (ohne dass das dessen Besitzer besonders auffällt) in fünf Jahren auf 747 und in zehn Jahren auf 558 Euro. Den realen Wert eines Tausenders Staatsschulden natürlich auch. Da wird man wohl nicht lange raten müssen, wie die Sanierung wirklich ablaufen wird.“<sup>20</sup>

In diesen Fällen herrscht zwischen uns marxistischen Ökonomen und den ultraliberalen Enkelkinder von Ludwig von Mises in der Hainburgerstraße Nr. 33 seltene Einigkeit: In letzter Konsequenz drückt hier der Staat einfach mehr Geld, der klassische Anlass für eine nennenswerte Inflation.

Indess, damit endet bereits wieder die Einigkeit. Denn die Inflationshysterie der Presse konnte bereits mitten während der Weltwirtschaftskrise 2008/09 und den damaligen Bankenrettungsprogrammen beobachtet werden. Mittlerweile sind jedoch ganze drei Jahre ins Land gezogen und zumindest offiziell waren wir noch immer nicht über 3,5%. Das unvollständige Nachziehen der Inflationsrate hinter der in die Ökonomie hineingepumpte immense Geldmenge muss aber irgendwie erklärt werden. Hier stehen sich die Mises-Schüler mit ihrer eigenen Theorie irgendwie im Wege. Denn offensichtlich ist nicht die abstrakte Menge von Geld gegenüber den Waren ausschlaggebend, sondern ob diese Geldmenge effektiv in die Produktionsschlacht geworfen wird. Das ist bei in einem Jahr der Rezession im Eurogebiet wie 2011 aber nicht der Fall. Die Banken verwenden die Summen als Liquiditätspolster als Angst vor einer Liquiditätskrise, wie sie sich 2011 ja auch beim kontrahierten Interbankencreditmarkt ankündigte. Recht wenig wurde von den Scheinchen der Industrie selbst weitergereicht – erst das wäre relevant, damit die Sache auf den Letztmarkt gelangt. Zweitens hätte die Industrie auch mit einer entspannten Kreditpolitik der Banken wenig investiert und lieber einen Aufschwung der Konjunktur abgewartet.<sup>21</sup>

Bleibt als Inflationsagent die Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand. Aber obwohl die EZB in Wirklichkeit auf Geheiß der Politik die Staaten mit dem direkten oder indirekten Kauf von Staatsanleihen unterstützt, wird dies heutzutage weniger dazu verwendet, um als Endkonsument aufzutreten, sondern um überhaupt Schulden begleichen zu können. Statt Ausgeben stehen ja Sparpakete in ganz Europa an der Tagesordnung. Was natürlich nach wie vor geht, sind die Exporte in Drittländer.

Die Inflationshysterie der Presse war getragen von der Sorge kleiner Aktienhalter und Sparer – zu denen vermutlich die Redakteure auch persönlich gehören und da sie rechnen können, können sie ihren Realzinsverlust ausrechnen. Für alle anderen kleinen Leute – das sind sehr viele trotzdem die Presse dies aus bürgerlicher Gesinnung heraus nicht wahrnimmt – sind Aktien, Fondssparen, ja selbst konventionelles langfristiges Sparen nicht wirklich persönlich relevant. Diese Leute spüren die Inflation nur beim täglichen Einkauf.

Nun sagt Herr Urschitz überraschenderweise auch, dass die offizielle Inflation so oder so Blödsinn sei, die reale sei viel höher: „Wie übrigens auch jeder, der seine täglichen Einkäufe selbst erledigt. Denn die Teuerungsrate ist in Wirklichkeit derzeit schon gut doppelt so hoch wie der offiziell ausgewiesene harmonisierte Konsumentenpreisindex. Die wirklichen Werte liefern uns neuerdings berechnete Teilindizes wie etwa die „gefühlte Inflation“ in Deutschland und der „Wöcheneinkauf“ in Österreich. Da sehen wir, dass die „erlebte“ Teuerung schon lange dramatisch von den schönerechneten Indizes der Statistikämter abweicht. In Deutschland und Österreich dürfte die „echte“ Teuerung derzeit zwischen vier und fünf Prozent liegen. Dass die EZB ihre Stabili-

<sup>19</sup> Die Presse, 11.5.2012, Seite 1

<sup>20</sup> <http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/756747/Die-Enteignung-der-Sparer-hat-laengst-schon-begonnen>

<sup>21</sup> <http://wirtschaftskrise.blogworld.at/2012/04/25/industrieproduktion-2011q4/>

tätslüge (Inflationsziel zwei Prozent) bisher aufrechterhalten konnte, verdankt sie kreativen „Optimierungen“ bei der Berechnung der offiziellen Teuerungsraten. Etwa der seit zehn Jahren üblichen „hedonischen“ Berechnung, bei der von den tatsächlichen Preisen Abschläge für Qualitätsverbesserungen abgezogen werden. Oder dem „Surrogatansatz“, der darin besteht, dass man Produkte mit größerer Teuerung im Warenkorb einfach gegen preisstabilere austauscht. Meister aller Klassen sind da übrigens die Amerikaner, die bei der Berechnung ihres realen BIPs die „Kerninflation“ heranziehen. Da sind die schnell steigenden Preise für Nahrungsmittel und Energie nicht enthalten. Weil Öl und Essen ohnehin niemand braucht, nicht wahr?“<sup>22</sup>

Genau das hat ja die Arbeiterbewegung ja schon immer vermu-

tet: Die für Arbeitnehmerhaushalte relevante Inflation war immer viel höher als jene Werte, mit denen die Industrie und die Wirtschaft bei den Kollektivvertragsverhandlungen in der ledernen Aktentasche daherkommen. Auf ein Wort, Herr Urschitz: bei der nächsten Kollektivvertragsverhandlung werden wir die Presse daran erinnern. Das wird lustig.

Im Gegensatz zu den bürgerlichen Sorgen, dass die Inflation den Besitz hinwegrafft, haben die Habenichtsdieser Welt eher die Sorge, dass das tägliche Leben teurer wird. Hier geht es nicht um Besitz, sondern darum, dass die Lohn- und Pensionsverhandlungen mit neuer Härte geführt werden müssen und die reale, „gefühlte“ Inflation mehr als abgegolten wird.



<sup>22</sup> <http://diepresse.com/home/meinung/kommentare/leitartikel/756747/Die-Enteignung-der-Sparer-hat-laengst-schon-begonnen>

## Was sagt uns der Ölpreis (5.4.2012)

Der Rohölpreis (Brent) lag letzte Woche bei 124,55 USD - vgl. [Chart 1](#). Erst recht in Europa, das ja durch den aktuell niedrigen Euro-Kurs zum Dollar teuer Öl einkauft, kommen Erinnerung an das Top-Preis Jahr 2008 hoch: „Kürzlich kostete ein Fass Rohöl (je 159 Liter) noch 128 Dollar – der Höchststand seit der Krise im Jahr 2008.“<sup>23</sup> Genau genommen müsste es heißen: Vor der Krise. Denn mit der Weltwirtschaftskrise 2008/09 verfiel der Preis wieder erwartungsgemäß. Der hohe Ölpreis war zuletzt ein Aspekt des Konjunkturbooms. Bloß 2012 haben wir in Europa keinen Boom, sondern eine schwache Konjunktur, die zumindest im Herbst 2011 sogar nach neuerlicher Rezession gerochen hat. Ein weiteres Indiz wäre der Goldpreis, der ebenfalls nicht gefallen ist und sich konterzyklisch zum Ölpreis verhalten müsste. Aber nicht mehr tut.

Andererseits ist weltweit gesehen 2012 kein definitiv schlechtes Konjunkturjahr. Das sieht bloß aus europäischer Perspektive anders aus. Die Entwicklung des Ölpreises ist von einer Reihe von Faktoren abhängig. Da sind zum einen politische Krisen (Libyen, Syrien, Sudan), die die Angebotsstruktur verändern. Dazu gehören auch die Wohlfahrtsausgaben Saudi Arabiens und die aktuellen Budgetprobleme der Russischen Föderation.

Andererseits wiederum müsste einmal an Hand der empirischen Zahlen überprüft werden, ob das Angebot im Verhältnis zum Welt-BIP tatsächlich gefallen ist. Wir tippen eher auf: nein.

Also, so die konventionelle Logik, muss die Rohstoffspekulation die Hände im Spiel haben. Aber die Spekulation setzt sich nur dann auf ein Veranlagungsobjekt, wenn ein Preisanstieg erwartet werden kann.

Interessanter ist da schon die Frage, ob es nicht etwas anderes zu veranlassen gibt und woher der Druck, dies zu tun, komme. Hier sind wir also bei einem Faktor, der zwischen Angebot und Nachfrage steht und das Rennen bestimmt. In diesem Fall: Die expansive Geldpolitik der FED und der EZB. Letztere drückte den Banken billigste Kredite auf, die diese nicht so recht zu gebrauchen wussten, wie es aus der Branche heißt. Manche deponierten die Milliarden gleich wieder bei der EZB mit anderer Laufzeit und Zinssatz, 3 % sollen überhaupt vorzeitig an die EZB zurückgezahlt werden. Der Rest? Nur eines ist sicher, die Industrie wurde nicht mit zusätzlichen Geschäftskrediten versorgt. Einerseits aus Vorsicht vor der schlechten Konjunktur andererseits wegen der schlechten Konjunktur, wenn Sie dieses clevere Wortspiel verstehen – Auflösung demnächst auf dieser Seite.

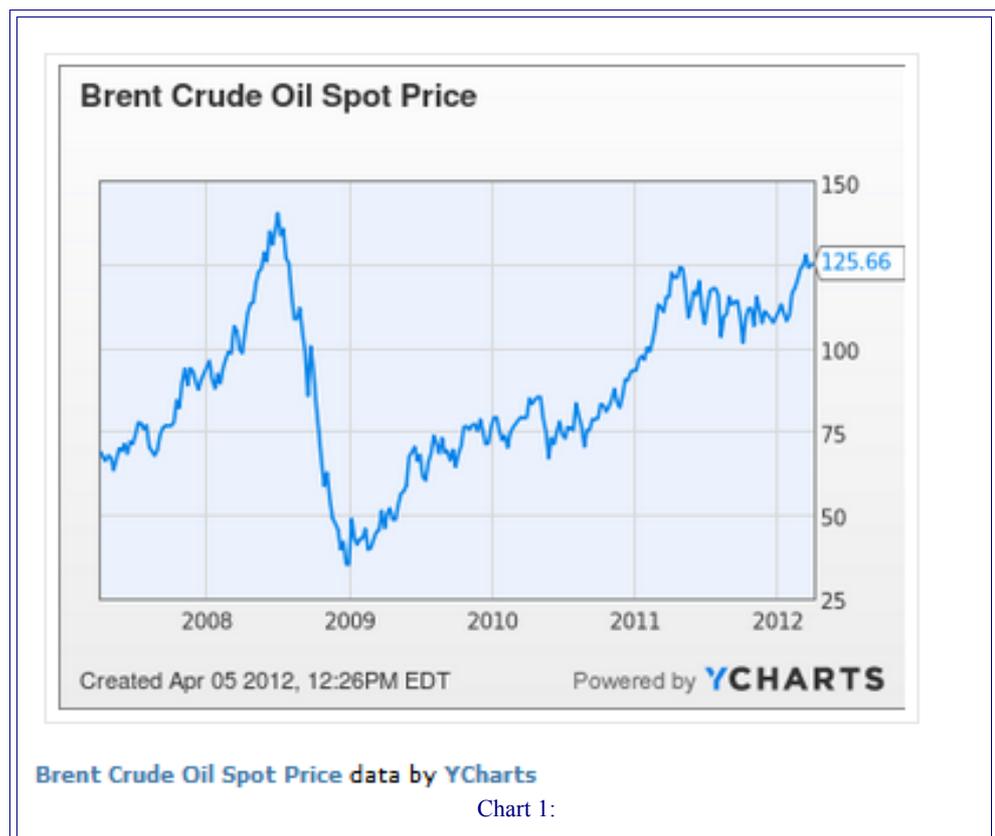


Chart 1:

Ist das des Pudels Kern: Zu viel Geldkapital bei schlechter Konjunktur, da kann einiges nur in Rohstoffwerte angelegt werden? Wetten Sie mit!

<sup>23</sup> Die Presse, 21. März 2012, Seite 1

## Deutet der hohe Goldpreis auf eine „Double-Dip“ Rezession hin? (5.11.2010)

Fakt ist, dass der Goldpreis je Feinunze seinen Gipfelzug weiter fortsetzt. In der letzten Septemberwoche war die 1.300 US-Dollar Marke überschritten. Auch Silber „macht sich gut“. Investoren, die im Herbst 2008 den Trend erkannt haben und nun wieder verkaufen, konnten mit einer kurzfristigen Intervention ihr Geld selbst nach Abzug der Trading-Gebühren verdoppeln.

Aber wir sind keine Anlageberater, sondern interessieren uns für den gesamtwirtschaftlichen Aspekt. Was sagt der Goldpreis also aus? Nachdem wir in diesem Blog bereits mehrere Beiträge zu der Frage neue Aufschwung oder neuer Abschwung der Konjunktur seit 2010 veröffentlicht haben – etwa zum Baltic Dry Index oder zur Frage der Kapitalvernichtung – wollen wir hier auch den Goldpreis als Indikator diskutieren. Denn ganz grob gesagt könnte der Zusammenhang gelten: Abschwung ... Verringerung der Inflation ... hoher Goldpreis. Wir werden weiter unten sehen, dass verschiedene Marktbewegungen diesen Zusammenhang „eindellen“ und verformen können. Im Grunde kann aber dennoch zumindest grob gelten: Gold (und Silber) hat das Potential zur „Krisenwährung“. Wenn der Goldpreis also nun weiter steigt und steigt, deutet dies nicht darauf hin, dass der Aufschwung ab Mitte 2009 bis Beginn 2010 nur der Mittelteil des „W“ war und das wir uns nun daher wieder in Richtung Rezession bewegen? In Wirklichkeit ist das nicht so einfach, aber zumindest ist diese Frage legitim und interessant.

### Ein Blick auf die Preisentwicklung

Zuerst einmal zur Verdeutlichung des Aufstiegs des Goldpreises seien hier folgende Charts angeguckt:<sup>24</sup> In [Chart 1](#) sehen wir den Goldpreis innerhalb der letzten 12 Monate. Bis etwa Anfang April 2010 ein Zick-Zack aber keine eindeutige Richtung. Seit dem Ende des Aufschwungs nach der Weltwirtschaftskrise mit ca. dem 2. Quartal 2010 steigt der Goldpreis wieder signifikant. Macht sich in dem Anstieg des Goldpreises die Befürchtung einer neuerlichen Rezession breit? Wenn wir einen etwas längeren Betrachtungszeitraum hernehmen, etwa ab 2007 wie in [Chart 2](#), so sehen wir den vorübergehenden Einbruch des Goldpreises mitten

während der heißen Phase der Weltwirtschaftskrise. Ist Gold daher doch keine „Krisenwährung“? Man muss die Details kennen. Ab dem Herbst 2008 nimmt die Nachfrage nach Gold zu, aber gleichzeitig noch stärker das Angebot, weil zu den Produktionsmengen die Abverkäufe der Lagerbestände großer Banken, etwa der Schweiz, kommen. Dieser Angebotseffekt prägte den Goldpreis vorübergehend. In Wirklichkeit wäre in dieser Zeit nicht der Goldpreis, sondern die Zunahme der Goldtrades der signifikante Indikator für die Rolle des Goldes während der Krise.

Wenn wir schließlich den Betrachtungszeitraum wieder um 2 Jahre erweitern, sehen wir, dass der Goldpreis mäßig aber doch mit einem klaren Trend auch während des letzten Konjunkturbooms angestiegen ist – [Chart 3](#). Also doch wieder keine Krisenwährung? Für die Phase 2002 bis 2008 müssen wir aber in Betracht ziehen, dass dies die klassische Periode der Spekulation war, es wurde sozusagen jedes Investment gesucht, die Zinsen waren niedrig, die Stimmung gut und viele andere Investments, wie Öl etwa, waren bereits stark besetzt. So dass überschüssiges Geldkapital zwecks Diversifizierung und Risikostreuung auch auf Gold gelegt wurde, wiewohl im Vergleich zu anderen Sachen bloß als Restposten im Portfolio; im Vergleich zu anderen Investments erschien Gold eben passiv, aber es war eben auch dabei. Es sind also immer unterschiedliche Umstände, die hinter der jeweiligen Preisentwicklung stehen und das Potential des Goldes als Krisenwährung hervorheben oder zurücktreten lassen.

Wenn wir schließlich den Betrachtungszeitraum auf mehrere Jahrzehnte ausdehnen (vgl. [Chart 4](#))<sup>25</sup>, erscheint der Goldpreis fast wie das Rohöl (vgl. [Chart 5](#))<sup>26</sup> zu verlaufen - und dass verwirrt den oben angesprochenen Zusammenhang zur Gänze. Somit erscheint der Anstieg des Preises ab dem 2000er Jahrzehnt als das signifikante und nicht die Detailbewegung des Preises ab 2008. Auf [Chart 5](#) sind diverse politische Ereignisse eingetragen, die den Goldpreis gesteuert haben sollen. Solche Darstellungen sind beliebt. Doch haben politische Ereignisse bloß einen Detaileinfluss auf den Preis, die großen, langfristigen Entwicklungen haben ökonomische Ursachen. So bescherte das Jahr 1980 sowohl dem Gold- als auch dem Ölpreis eine Hausse. Und beide Produkte stiegen im Preis in den 2000ern dramatisch.

Dennoch hatte der 1980er Gipfel zum Teil unterschiedliche Ursachen. Im Falle des Rohöls ein Produkt der Ölkrise – also eines politischen Faktors und im Falle des Goldes ein Produkt der Wirtschaftskrise in diesen Jahren. Ende 2008 und Anfang 2009 sank der Ölpreis wegen gesunkener Nachfrage in der Wirtschaftskrise und der Goldpreis wäre im selben Zeitraum wegen derselben Krise gestiegen ... wenn die Banken nicht 2008 Gold abgestoßen hätten. Zweitens sind diese Darstellungen meist zu nominalen Preisen berechnet. Insofern spiegelt sich die Inflation in beiden Produktcharts synchron wider ohne dass dies unmittelbar mit den

<sup>24</sup> Chart 1, 2 und 3: [http://www.finanzen.net/chart/eigener\\_chart.asp?inCharttyp=2](http://www.finanzen.net/chart/eigener_chart.asp?inCharttyp=2) (29.10.2010)

<sup>25</sup> [http://www.goldseiten.de/content/kurse/edelmetalle\\_gold.php](http://www.goldseiten.de/content/kurse/edelmetalle_gold.php) (29.10.2010)

<sup>26</sup> <http://www.eia.doe.gov/cabs/AOMC/Overview.html> (29.10.2010)

Produkten etwas zu tun haben müsste. Wenn wir beim Goldpreis konstante Preise verwenden, kommen wir bereits zu einem ganz anderen Bild – vgl. [Chart 6](#), die Kurve zu „realen Preisen“.<sup>27</sup>

[Chart 7](#) zeigt auch die reale Preisentwicklung des Rohöls in US-Dollar für einen vergleichbaren Zeitrahmen.<sup>28</sup> In beiden Charts ([Chart 6](#) und [Chart 7](#)) wurden die realen Preise zu konstanten Preisen von 2010 berechnet, sind also gut vergleichbar. Nun zeigt sich, dass der tatsächliche Preis beider Produkte Anfang der 1980er Jahre sehr hoch war – etwa in derselben Preisklasse wie der Preisanstieg Ende der 2010er Jahre. Im Detail wollen wir aber darauf verweisen, dass der reale Goldpreis Anfang der 1980er Jahre deutlich höher war als heute und dass der Rohölpreis 2008 wesentlich stärker absackte als der Goldpreis. Aber abgesehen von diesen Unterschieden dominieren doch die Gemeinsamkeiten im realen Preisverlauf. Alle anderen Umstände weggedacht, deutet die heutige Situation am ehesten auf 1980 hin. Das ist übrigens auch beim Silberpreis so – vgl. [Chart 9](#)<sup>29</sup> und [Chart 10](#)<sup>30</sup>. Hier sehen wir, dass selbst das heute unter Investoren intensiv beäugte Silber mit ca. 25 US-Dollar die Unze noch geradezu billig ist im Vergleich zu 1980, obwohl ja auch das Silber in den letzten Jahren – nur kurz unterbrochen Ende 2008 während der heißen Phase der Wirtschaftskrise – eine Rally hinlegte. Aber im Vergleich zu 1980 ist das eben kein historischer Gipfel. Dabei müssen wir beachten, dass die Charts der [Chart 9](#) und [Chart 10](#) den Silberpreis zu *nominalen* Preisen wiedergeben. Über so lange Zeiträume ist dies aber sehr verzerrt von den tatsächlichen Verhältnissen. Würden wir die Silberpreise nach dem (gesunkenen) Wert des heutigen Dollars nehmen und nur dieses Vorgehen ist sinnvoll, wenn wir einen Vergleich zu heute wollen, dann sieht der Silberpreis um 1980 ganz anders aus – siehe [Chart 8](#).<sup>31</sup> Hier sehen wir dass der Silberpreis 1980 bei 121,79 (heutige) US-Dollar lag – verglichen mit den 25 US-Dollar im Herbst 2010!

Über die Details brauchen wir uns nun nicht mehr länger unterhalten, das ist eine eigene Geschichte. Aber bereits jetzt sehen wir das wichtigste: Gold und Silber haben das Potential zu Krisenwährungen – sie steigen zwar nicht immer kontrazyklisch zur Konjunktur und zu den Konjunkturaussichten; kurz- und mittelfristig sind sie in der akuten Krise Krisenanker für verunsichertes Kapital, das lässt zwar nicht immer die Preise sofort steigen, aber übt zumindest einen Druck auf die Preise aus. Das Edelmetall: Kurzfristig konträr zum Rohöl, dass im Boom vor dem Herbst 2008 stark anstieg, dann absackte. Langfristig ist es wieder anders:

Da gehen Gold-, Silber- und Rohöl ziemlich *accorde*. Hier ist der historische Anstieg Anfang der 1980er Jahre wie auch Ende der 2010er Jahre ein Indikator für eine tiefe Wirtschaftskrise. Mit dem tatsächlichen Wert von Gold und Silber haben diese Preisgipfel kaum etwas zu tun – es ist weniger wahrscheinlich, dass gerade zu diesen Zeiten die Förderung aufwendiger. Hingegen ist es wahrscheinlicher, dass sich der einfache Preis vom Wert weg entwickelte – weil eben diese Produkte eine besondere Ankerrolle in der kapitalistischen Ökonomie spielen.

Der reizvolle Gedanke ist nun klarerweise der: Wenn dem so ist und langfristig 1980 und 2010 sich bei der Edelmetallhaussee so ähneln, was war dann 1980 eigentlich und welches Licht wirft dies auf 2010 und 2011?

### Vor dreißig Jahren: die letzte „Double dip“-Rezession

Die Krise Anfang der 1980er Jahre zeigte Anzeichen einer „Double dip“ Rezession, auch genannt „W-Form“. Auf eine erste Rezession folgt ein ganz kurzer Aufschwung, der wieder in eine Rezession übergeht. Gut sehen wir dies anhand des US-Konjunkturverlaufs, der damals noch viel mehr für die kapitalistische Weltkonjunktur stand. In [Chart 11](#) haben wir den W-Verlauf der annualisierten Wachstumsraten Anfang der 1980er Jahre markiert.<sup>32</sup>

Annualisiert und nach konstanten Preisen von 2005 befand sich die USA 1980 in einer ersten Rezession mit einer BIP-Veränderung von -0,3%. 1981 erholte sich die Wirtschaft etwas und erreichte ein Wachstum von 2,5%. Aber bereits 1982 sah eine weitere Rezession von -1,9%. Kontinentaleuropa war damals noch asynchron zu der US-Konjunktur und war 1981 in einer Rezession.

Eine These wäre nun, dass die allgemein schlechte Wirtschaftsstimmung der Edelmetallhaussee zur Grunde lag, dass also auch in diesen Jahren zwischen 1980 und 1983 der Charakter des Goldes als potentielle Krisenwährung bzw. passiver aber sicherer Schatz (im wahrsten Sinne des Wortes) zum Vorschein gelangte. Die Stimmung in der US-Industrie war jedenfalls zeitweilig extrem schlecht. Das zeigt empirisch der PMI, ein Index, dessen Werte unter 50 eine negative Stimmung ausdrücken. In [Chart 12](#) sehen wir die Indexwerte, wobei die oberen Balkenenden jeweils die positivsten Werte pro Jahr und die unteren die jeweils negativsten ausdrücken.<sup>33</sup> Das 1982er Jahr hatte die Besonderheit, dass auch der höchste PMI-Wert unter 50 lag. Und dass der tiefste PMI-Wert 1981 mit 36,1 überhaupt der tiefste seit den 1950er Jahren war. Kurzum: diese Jahre um die Krise 1980-1983 waren durch vergleichsweise tiefen Pessimismus geprägt. Ähnlich in der

<sup>27</sup> [http://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Datei:Historical\\_price\\_of\\_gold\\_02-2010.svg&filetimestamp=20100508095840](http://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Datei:Historical_price_of_gold_02-2010.svg&filetimestamp=20100508095840) (29.10.2010)

<sup>28</sup> [http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Oil/Inflation\\_Adj\\_Oil\\_Prices\\_Chart.htm](http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Oil/Inflation_Adj_Oil_Prices_Chart.htm) (29.10.2010)

<sup>29</sup> <http://www.faz.net/s/Rub645F7F43865344D198A672E313F3D2C3/Doc~E540B6B6DCAFF4357A6CD0F37796375AA~ATpl~Ecommon~SMed.html#4D45A58A65AF44459289204BEAA8A2AE> (29.10.2010)

<sup>30</sup> <http://www.finanzen.net/rohstoffe/silberpreis> (2.10.2010)

<sup>31</sup> <http://www.goldseiten.de/content/kolumnen/artikel.php?storyid=2292&seite=0> (2.10.2010)

<sup>32</sup> [http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/3/31/GDP\\_growth\\_1923-2009.jpg](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/3/31/GDP_growth_1923-2009.jpg) (28.11.2009); Bearbeitung durch Martin Seelos.

<sup>33</sup> [http://de.wikipedia.org/wiki/Datei:PMI\\_1948\\_2008.jpg](http://de.wikipedia.org/wiki/Datei:PMI_1948_2008.jpg) (5.11.2010); Bearbeitung durch Martin Seelos.

neuen Weltwirtschaftskrise. Die Tiefstwerte 2008 und 2009 lagen bei 32,9 und 35,6.

Der Edelmetallpreis und der PMI gehen dennoch meist nicht kontrazyklisch zueinander ... nur in den schweren und tiefen Krisen könnte es diese Tendenz geben, wobei wir auch andere Faktoren in Betracht ziehen müssen, wie die Edelmetallbindung von Leitwährungen. Ist diese gegeben, könnte man sich bequemerweise mit Währungsreserven eindecken statt mit dem unhandlichem Metall oder Minenaktien. Das war vermutlich vor 1973 mit dem US-Dollar der Fall.

### Gold – die *potentielle* Krisenwährung

Wir haben bereits einige Faktoren erwähnt, die das Potential von Gold und Silber als Krisenwährung gegensteuern. Andere Faktoren wiederum verringern nicht dieses Potential, aber bewirken, dass sich dieses nicht am gestiegenen Preis widerspiegelt. Einige Details zu diesem Thema haben wir anlässlich der Weltwirtschaftskrise in [http://wirtschaftskrise.blogworld.at/wp-content/uploads/581/Weltwirtschaftskrise\\_Band\\_I\\_V1.pdf](http://wirtschaftskrise.blogworld.at/wp-content/uploads/581/Weltwirtschaftskrise_Band_I_V1.pdf), Seite 77-82 zusammengetragen.

So ist Gold als Krisenwährung ist in der Preisentwicklung nicht immer kontrazyklisch zur Konjunktur. Die Existenz als Krisenwährung bedeutet nämlich auch, dass Gold vor allem als Inflationsschutz nachgefragt wird. Da die Inflationserwartung nach dem Krisentalpunkt – also in der Aufschwungsphase zunehmen – entwickelt sich mitunter, andere Faktoren ausgeblendet, der Goldpreis einige Zeitlang zyklisch zur Konjunktur. Bis der Punkt erreicht ist, wo der Aufschwung selbst die Inflationsangst überholt.

Nicht alles, was nun über das Gold gesagt ist, ist zutreffend. Nun wird auch einiges übertrieben. Dennoch ist es interessant, sich einmal die Ansichten der Kapitalvertreter zu dem gelben Metall im Lichte der Krise und im Lichte der Goldhaussee anzuhören.

*„In Euro berechnet stieg der Goldkurs auf ein Allzeithoch. Experten sind beim Edelmetall optimistisch.“*

*„Die Besorgnisse um das hochverschuldete Griechenland und die Angst um die Währungsunion haben den Euro schwer abstürzen lassen. Seit Jahresbeginn wertete die europäische Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar um knapp vier Prozent ab. Das freut nicht nur die Exportwirtschaft, die dadurch ihre Produkte billiger in den Dollarraum verkaufen kann. Auch heimische Anleger, die etwa vor Jahresbeginn in Gold investiert haben, werden sich die Hände reiben. Sie haben vom Abfall des Euro profitiert. Gold wird in Dollar gehandelt. Da der Dollar gegenüber dem Euro stark an Wert gewonnen hat, bekommen die Goldanleger einen höheren Eurobetrag für ihre Anlage heraus. In Dollar legte der Goldpreis seit Jahresbeginn nur um zwei Prozent auf rund*

*1118 Dollar zu. In Euro berechnet erhöhte sich der Goldpreis jedoch um sechs Prozent auf rund 814 Euro. Damit erreichte der Eurogoldkurs ein Allzeithoch. (...) Die Stärke beim Gold in Euro drücke das Misstrauen der Märkte gegenüber den Entwicklungen in der Eurozone aus. Die unbeholfenen Versuche seitens der Politik, die Problematik verschuldeter Euroländer zu lösen, würden den Vertrauensschwund in den Euro noch beschleunigen, sagt Eugen Weinberg, Rohstoffexperte der deutschen Commerzbank. „Die Debatte um Griechenland und die Zukunft der Währungsunion spielen bei der aktuellen Rally des Goldpreises bestimmt eine Rolle“, sagt Ronald Stöferle, Goldexperte der Erste Bank im Gespräch mit der „Presse“. Aber: Gold sei in einem intakten langfristigen Bullenmarkt – und nicht in einer Blase, so Stöferle. Er sieht also für das gelbe Edelmetall auch abseits der Euroschwäche ein großes Potenzial nach oben. „Auf 1300 Dollar bis Mitte 2010““*

... das traf bekanntlich zu. Das Zitat stammte vom Februar 2010. Und so geht es weiter ...

... „Stöferle: „Das Umfeld für den Goldpreis hat sich zuletzt verbessert. Notenbanken einiger Länder zeigen zunehmend Interesse an Gold, wie man zuletzt an China und Indien gesehen hat. (Die indische Zentralbank kaufte Ende des vergangenen Jahres 200 der 402 Tonnen Gold, die der Internationale Währungsfonds angeboten hatte, Anm.) Währenddessen zeigen westliche Notenbanken derzeit keine Signale, dass sie Goldmengen verkaufen wollen. Zudem ist auch die Schmucknachfrage stabil. Diese Konstellationen führen dazu, dass sich das Angebot verknappert, wodurch der Preis steigt.“ (...) „Das langfristige Ziel bleibt klar bei 2300 Dollar.“<sup>34</sup>

Oder diese Stelle vom 25.2.2010:

*„Der deutsche Währungsexperte Thorsten Polleit prophezeit ein Ende des ungedeckten Papiergeldsystems und eine Rückkehr zum Goldstandard. Geldbesitzer würden große Teile ihrer Vermögen verlieren. „Die Presse“: Herr Polleit, Sie referieren hier in Wien über die „Suche nach einer neuen Geldordnung“. Taugt die alte nicht mehr? Thorsten Polleit: Man muss sagen, dass die derzeitige Erschütterung der Finanzmärkte dramatisch ist. Und es stellt sich die Frage, was der Grund für diese Erschütterung ist. Man hört, dass der Kapitalismus versagt hat, dass Investoren und Sparer gierig waren, dass Finanzprodukte nicht hielten, was sie versprochen haben. Ein wichtiger Aspekt wird aber immer noch ausgeblendet: die Rolle des Geldes beziehungsweise des Geldsystems.“*

Das Geld ist an der Krise schuld?

*Polleit: Wir haben weltweit ein staatlich monopolisiertes Geldsystem, bei dem Geld durch Kreditvergabe in Umlauf gebracht wird. Kredit erhöht also die Geldmenge. Das führt systematisch zu Störungen in der gesamtwirtschaftlichen Produktion und zu die-*

<sup>34</sup> Die Presse, 17. Februar 2010, Seite 19.

sen Konjunkturzyklen. Wenn im Zyklus der Abschwung kommt, wird mit noch mehr Krediten gegengesteuert, was zu weltweiten Geldüberflutungen führt. Wenn wir diese Zyklen loswerden wollen, müssen wir darüber nachdenken, das Geld in seiner bisherigen Form zu reformieren.

Wie soll das geschehen?

*Polleit: Gute Frage. Ich habe mir sagen lassen, dass die Münze Österreich derzeit mit Vollaustattung Goldmünzen produziert. Wenn Sie die Nachfrage nach Gold und Silber ansehen, bemerken Sie, dass die freien Marktkräfte gerade dabei sind, eine Veränderung unseres Geldsystems herbeizuführen.*

Wenn Sie damit den Goldstandard ansprechen: Den hatten wir ja schon. Und trotzdem gab es Krisen und Konjunkturzyklen.

*Polleit: Es ist ja auch zu Zeiten des Goldstandards (die in Umlauf gebrachte Geldmenge ist an vorhandene Goldreserven gebunden, Anm.) gegen dessen Prinzipien verstoßen worden. Indem man etwa den Banken erlaubt hat, mehr Geld zu emittieren, als sie an Goldvorräten hatten. Das hat natürlich zu konjunkturellen Schäden geführt. Die Währungsgeschichte ist eine durchaus leidvolle.*

So schlecht sind wir aber auch nach der Abschaffung des Goldstandards nicht gefahren.

*Polleit: Man sollte da nicht voreilig sein: Das ungedeckte Papiergeldsystem haben wir erst seit den 70er-Jahren. Das ist ein Experiment mit ungewissem Ausgang. Das Papiergeldsystem präsentiert sich seither jedenfalls völlig entfesselt. Milton Friedman hat es als „einzigartig“ bezeichnet, dass man eine richtige Währung durch uneinlösbares Papiergeld ersetzt. Es wäre also alles andere als absonderlich, wenn wir in den nächsten Jahren wieder zur währungshistorischen Normalität zurückkehrten. Das hieße Gold oder Silber als Verankerung der Währung. Die Chinesen haben auch einen Rohstoffkorb vorgeschlagen.*

Das hieße aber auch, dass wir auf eine gewaltige Währungsreform zusteuern.

*Polleit: Ja, so ist es. Derzeit versuchen die Notenbanken ver-zweifelt, eine Kontraktion des Systems – also Deflation – zu verhindern. Das geschieht, indem Geld aus dem Nichts geschaffen wird. So etwas wird wohl in Inflation münden. Die Probleme werden durch Ausweitung der Geldmenge aber nicht aus der Welt geschafft. Deutschland muss jährlich 400 Milliarden Euro Staatskredite umfinanzieren und zusätzlich die Neuverschuldung tragen. Es dürfte unmöglich sein, in einer sich entfaltenden Inflation diese Schulden zu bedienen. Das Problem ist die Ausweitung der Geldmenge. Dollar, Yen und Euro sind ja nicht durch Ersparnisse gedeckt.*

Das auf Dollarscheine gedruckte „Zahlen Sie dem Inhaber die-

ses Scheins einen Dollar“ ist also ein leeres, nicht einlösbares Versprechen der Notenbank Fed?

*Polleit: Genau. Und es wäre besser, sie würden „In Gold We Trust“ statt „In God We Trust“ auf die Scheine drucken.*

Nur: Wie schafft man den Übergang zu einem anderen Währungssystem, ohne dass totales Chaos ausbricht?

*Polleit: Bei den gewaltigen Problemen, die das Papiergeld verursacht, werden wir, wie schon gesagt, zur währungshistorischen Normalität zurückkommen müssen. Wie dieses Szenario genau aussieht, kann ich auch nicht vorhersagen. Wir können aber damit rechnen, dass der Tauschwert des heutigen Geldes stark zurückgehen wird.*

Also ein sehr großer Vermögensverlust für Geldbesitzer, wie wir ihn bei vergangenen Währungsreformen ja schon gesehen haben.

*Polleit: Ja, wenn wir zur währungshistorischen Normalität zurückkehren, ist das so.*

Wann rechnen Sie denn mit dieser Rückkehr, schon bald?

*Polleit: Die Maßnahmen, die jetzt von Notenbanken und Regierungen auf den Weg gebracht wurden, haben schon eine gewisse Kraft. Es wird also nicht sofort passieren. Aber noch einmal: Das Problem ist mit der Geldflutung nicht aus der Welt geschafft. Die Vorgänge an den Metallmärkten sind dafür ein guter Indikator. Es gibt offenbar immer mehr Privatanleger, die zumindest Teile ihrer Vermögen so anlegen, wie man das schon immer getan hat: im ultimativen Zahlungsmittel Gold.*

Dagegen spricht aber, dass der Goldpreis real weit unter seinem Höchststand liegt.

*Polleit: Es stimmt, wir sind von der Spitze der 80er-Jahre noch weg. Aber schauen Sie einmal, wann der jetzige kräftige Preisanstieg begonnen hat: In den Jahren 2000/2001, als die Notenbanken die Geldschleusen aufgemacht haben.*

Sie plädieren auch dafür, das staatliche Geldmonopol abzuschaffen, wie soll denn das funktionieren?

*Polleit: In einer Übergangszeit könnte man erst einmal konkurrierende Währungen zulassen. Etwa Gold und Silber als Zahlungsmittel. Das würde disziplinierend wirken. Danach sollte man die Geldmengen an Gold binden. Aber wie immer das geschieht: Es ist mit einer starken Entwertung des Papiergelds verbunden.*

Wenn Sie sich die Schuldenentwicklung in Südeuropa, aber auch in Großbritannien anschauen – haben Sie den Eindruck, dass das noch unter Kontrolle ist?

*Polleit: Hier zeigt sich, dass soeben die letzte Vertrauenssäule*

des Geldsystems angegriffen wird, der Staatskredit. Es besteht die Gefahr – und viele Ökonomen befürworten das sogar –, dass diese Schulden mit frisch gedrucktem Geld bezahlt werden. Das erfüllt mich mit gewissen Sorgen. Da sind wir nämlich wieder beim Thema Verlust des Tauschwertes des Geldes, also Inflation.

Die Notenbanken sagen aber, dass sie die hohe Liquidität locker wieder aus dem Markt bekommen und so Inflation vermeiden können.

*Polleit: Wenn das ernst gemeint ist, würde es bedeuten, dass viele in den Notenbanken das Wesen des Geldes nicht mehr verstehen. Geld, mit dem etwa Bilanzlöcher bei Banken gestopft werden, kann man nicht zurückholen. Sonst stehen wir wieder am Anfang (der Krise, weil den Banken das Eigenkapital fehlt, Anm).*

Wo ist die Lage eigentlich schlimmer, in Europa oder in den USA?

*Polleit: Mir macht der Euroraum die größeren Sorgen, weil hier der Bankensektor in Relation zum Volkseinkommen zu groß geworden ist. Im Euroraum macht die kumulierte Bankenbilanzsumme 360 Prozent des Bruttoinlandsprodukts aus. In den USA sind es 90 Prozent. Die Finanzmärkte haben in letzter Zeit zu stark auf Amerika geschaut und zu wenig auf Europa. Jetzt dreht sich der Wind, weshalb ja auch der Dollar einen Aufwärtstrend bekommen hat. Allerdings sollte man das nicht zu sehr auf Regionen festmachen. Weltweit sind alle Währungen nach der gleichen Blaupause konstruiert, wir haben also überall die gleichen Probleme.*

Und ein nichtstaatliches Geldsystem im Goldstandard löst die?

*Polleit: Es wäre natürlich nicht die perfekte Welt. Aber in einem freien Marktsystem, in dem sich beispielsweise Banken nicht auf das Sicherheitsversprechen des Staates verlassen können, wäre vieles nicht passiert.<sup>35</sup>*

Und hier noch eine weitere interessante Stelle:

*„Die Finanzkrise führt zu einem Goldboom. Doch auf dem Markt tummeln sich viele schwarze Schafe. Die Aufsicht fordert Investoren auf, etwaige Verträge vorab genau zu studieren. (...) „Wertbeständig“, „krisensicher“ und „inflationsgeschützt“: Die Finanzkrise hat auch in Österreich einen Goldrausch ausgelöst. Nicht nur im Internet tummeln sich viele Anbieter, die das Edelmetall zu vermeintlich günstigen Preisen an- und verkaufen. Auch diverse Goldsparpläne werden angeboten. Die Finanzmarktauf-*

*sicht (FMA) hat dazu am Donnerstag erstmals eine Warnung veröffentlicht. Sie fordert Investoren auf, die Verträge vorab genau zu studieren.“<sup>36</sup>*

Oder:

*„Insgesamt 403,3 Tonnen Gold will der Internationale Währungsfonds (IWF) verkaufen, um damit liquide Mittel für die Kreditvergabe an arme Länder aufzustellen. In Kürze sollen 191,3 Tonnen auf den Markt geschmissen werden - allerdings in mehreren Phasen, um Störungen am Goldmarkt zu vermeiden. Obwohl diese Strategie vom IWF seit dem Vorjahr bekannt ist, hat aber allein die aktuelle Ankündigung gereicht, um den Preis zu belasten. Die Feinunze (31,1 Gramm) Gold verbilligte sich am Donnerstag auf 1099,45 US-Dollar (806,52 Euro). In der Vorwoche hatte eine Feinunze noch mehr als 1125 US-Dollar gekostet. Durch die Verkäufe des IWF - die 403,3 Tonnen stellen übrigens ein Achtel der IWF-Goldreserven dar - "dürfte das Goldangebot kurzfristig steigen und daher den Goldpreis zumindest psychologisch belasten", sagt Commerzbank-Analyst Eugen Weinberg. „In Summe ist das aber ein Non-Event“, erklärt Ronald Stöferle, Goldexperte der Erste Group. Auch der Branchenverband World Gold Council (WGC) erwartet durch die Gold-Verkäufe keine größeren Verwerfungen am Markt. Neben den Notenbanken würden voraussichtlich auch Pensionsfonds ihre Bestände an dem Edelmetall aufstocken, sagte WGC-Chef Aram Shishmanian am Rande einer Konferenz in Moskau. „Im Schnitt halten die Notenbanken weltweit rund zehn Prozent ihrer Reserven in Gold“, sagt Stöferle. Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) hält aktuell 40 Prozent der Reserven in Gold. In*

*den vergangenen Jahren - vor allem unter Ex-Finanzminister Karl-Heinz Grasser - hat die OeNB aber auch viel Gold verkauft, um das Nulldefizit zu finanzieren. (...) Selbst wenn einige Länder Gold aus ihren Reserven verkaufen würden, um ihre Haushaltslöcher zu stopfen, werde dies dem Markt eher keinen großen Schaden zufügen, sagt Shishmanian. Die Nachfrage nach dem edlen Metall bleibt jedenfalls hoch. Seit der Lehman-Pleite am 15. September 2008 kommt die Münze-Österreich mit dem Prägen kaum nach. Wurden in den Jahren davor durchschnittlich 200.000 bis 300.000 Philharmoniker im Jahr verkauft, explodierte der Absatz im Vorjahr auf 1,6 Millionen Stück, berichtet Vorstand Gerhard Starsich. Um die Nachfrage zu bedienen, wurden teilweise sogar Nachschichten eingelegt. Das dürfte den Gewinn der Münze Österreich auf 70 Mio. Euro springen lassen. Starsich glaubt nicht an eine kurzfristige Blase und geht von nachhaltig hoher Goldnachfrage aus.“<sup>37</sup>*



<sup>35</sup> Die Presse, 26. Februar 2010, Seite 2.

<sup>36</sup> Die Presse, 26. Februar 2010, Seite 25.

<sup>37</sup> Der Standard, 18. Februar 2010, online

Charts



Chart 1: US-Dollar pro Feinunze Gold, 28.10.2009 - 28.10.2010

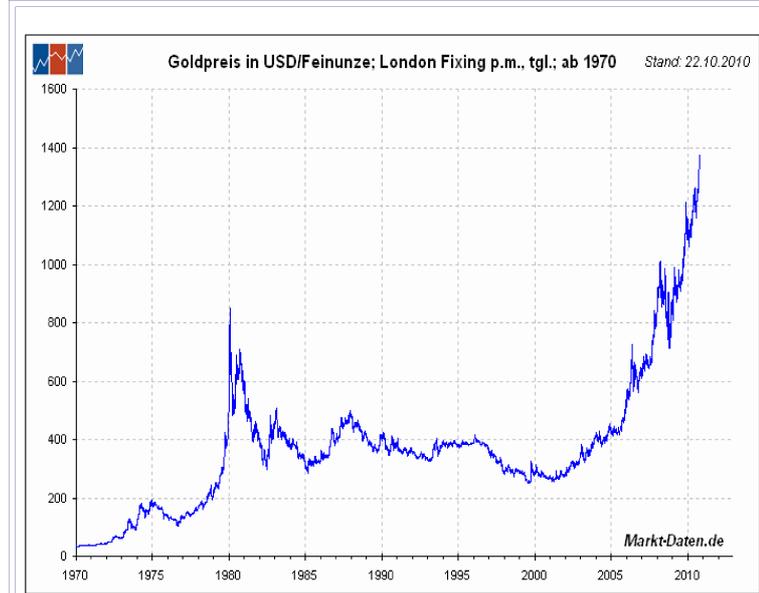


Chart 4: US-Dollar pro Feinunze, 1970-2010, nominal

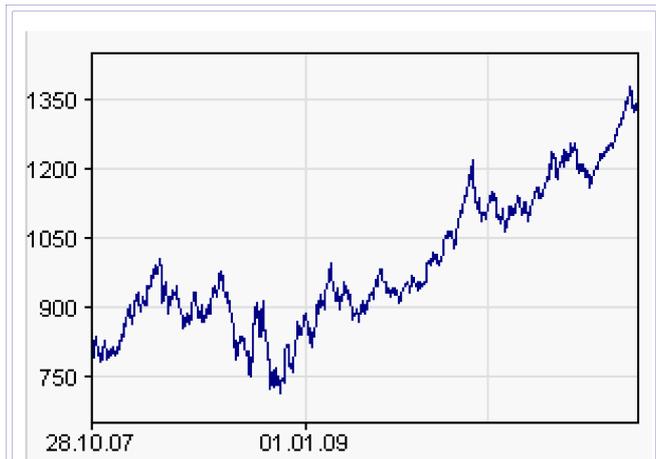


Chart 2: US-Dollar pro Feinunze Gold, 28.10.2007 - 28.10.2010

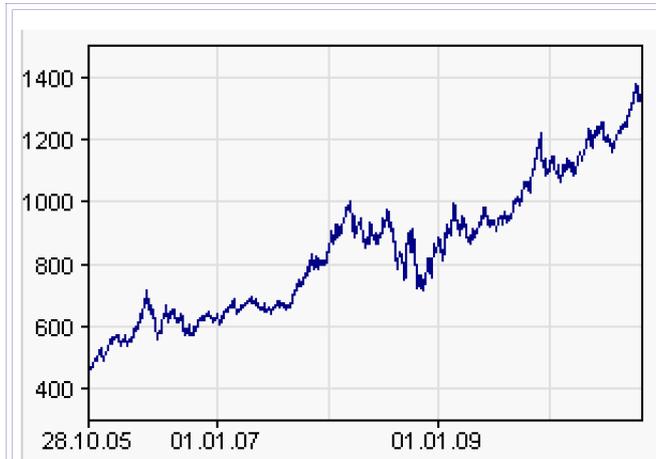


Chart 3: US-Dollar pro Feinunze Gold, 28.10.2005 - 28.10.2010

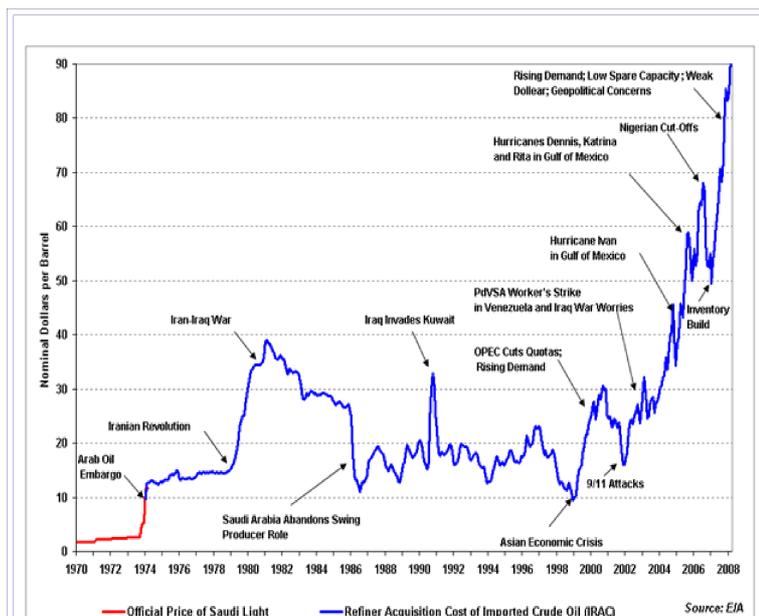


Chart 5: US-Dollar pro Barrel, 1970 – 2010, nominal

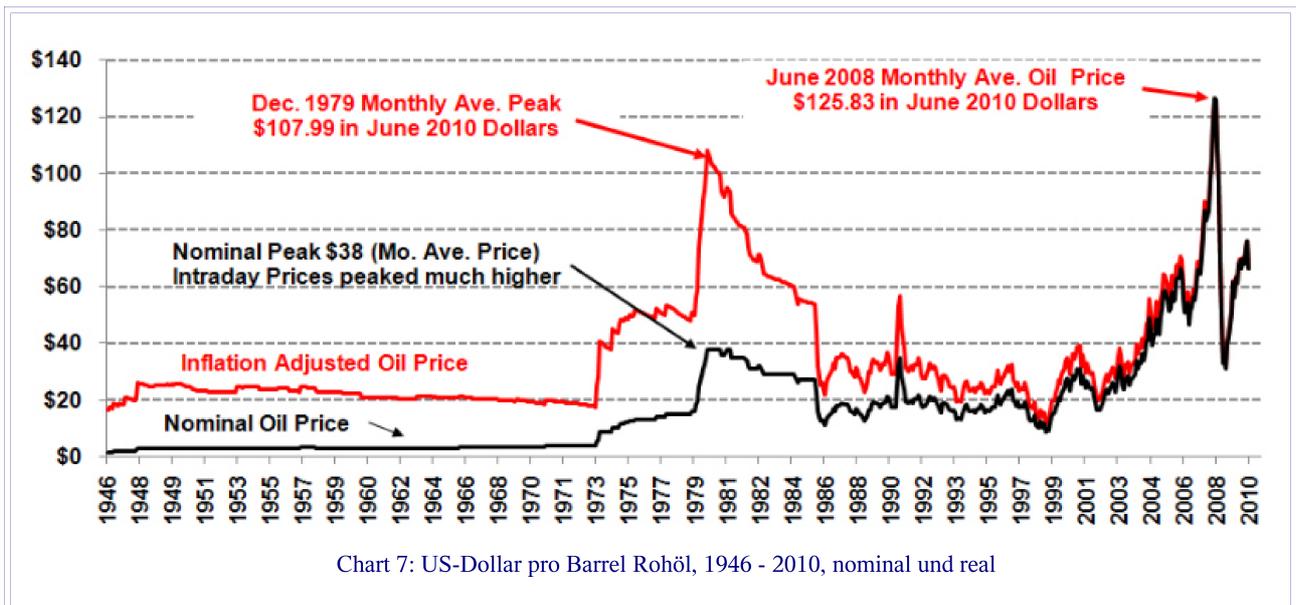
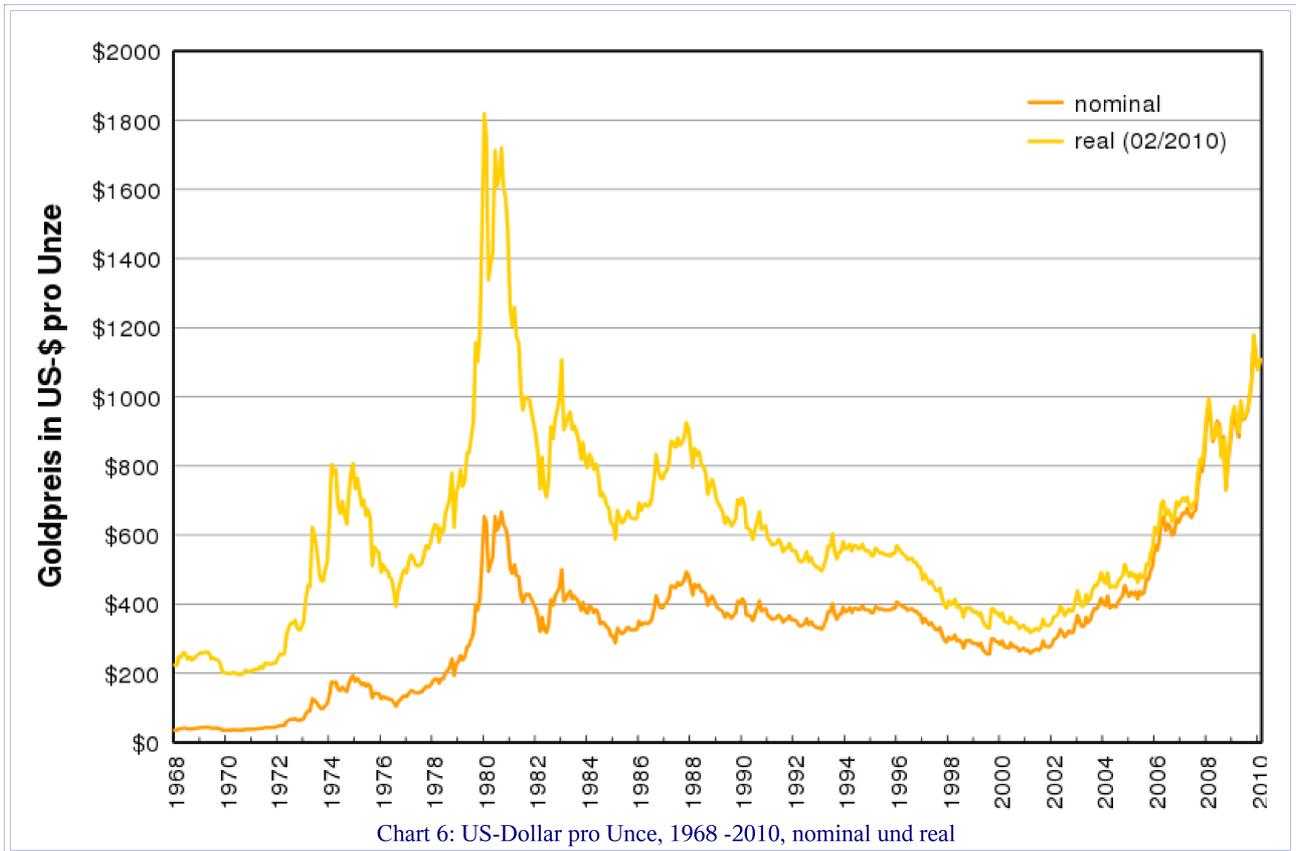




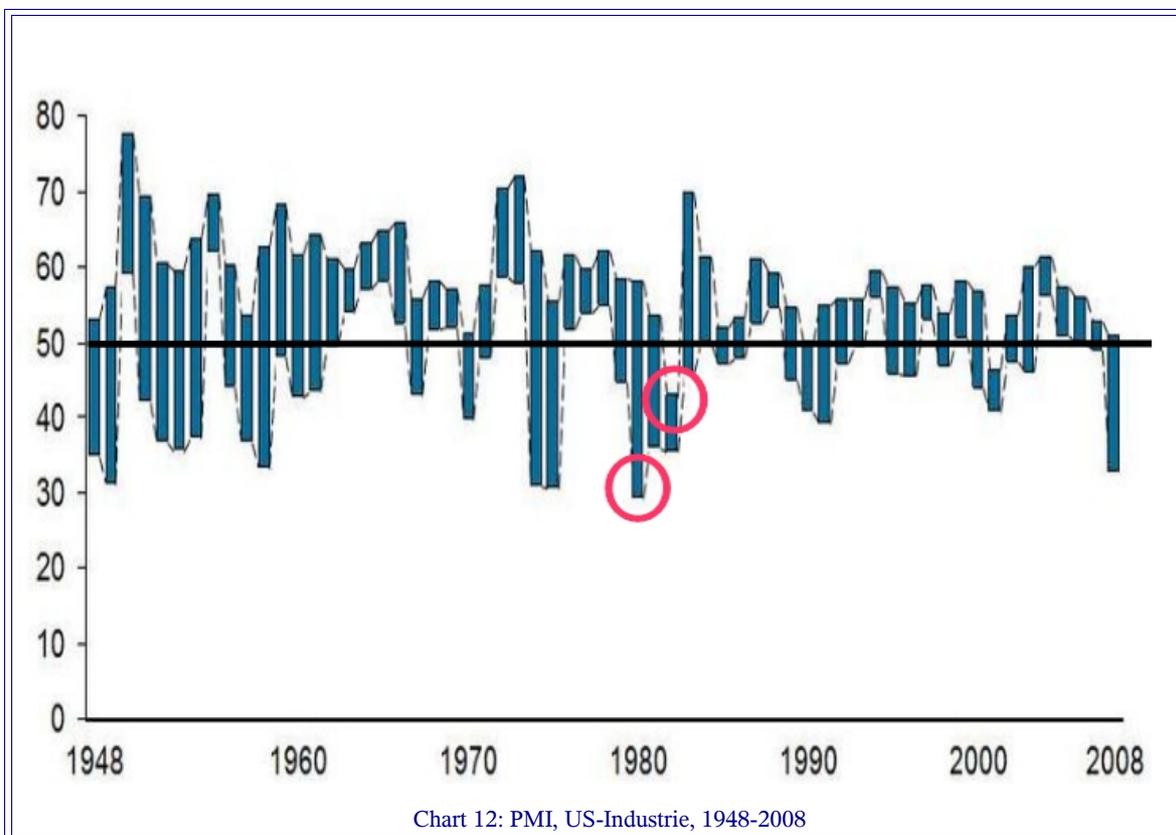
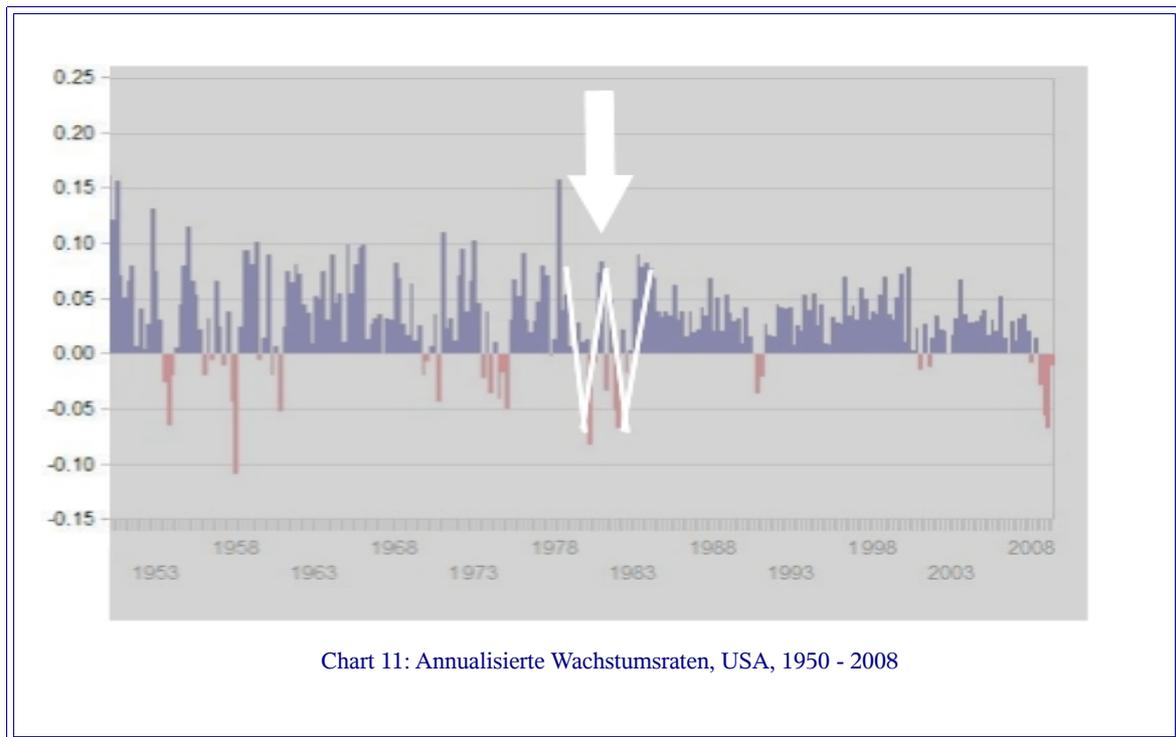
Chart 8: Silber pro Unze in US-Dollar, real = Preise 2006, 1970 - 2005



Chart 10: Silber in US-Dollar, 2001 - 2010



Chart 9: Silber pro Feinunze in US-Dollar, 1861 - 2006



## „Zum Golde drängt, am Golde hängt doch alles!“ (9.11.2010)

... heißt es in Goethes „Faust“. Und heute heißt es im Wirtschaftsteil der Zeitungen: „Weltbank: Rückkehr zum Goldstandard. Weltbank-Chef Robert Zoellick kann sich vorstellen, die Währungen wieder an den Goldkurs zu koppeln. Er fordert ein neues System internationaler Wechselkurse, in dem Gold zum Referenzwert werden könnte. Das neue Währungssystem sollte den US-Dollar, den Euro, den japanischen Yen und den chinesischen Renminbi umfassen, so Zoellick in einem Kommentar in der „Financial Times“.“<sup>38</sup>

Von allen Reformprojekten, die seit der Weltwirtschaftskrise kursieren, ist dies der signifikanteste. Weshalb? Zuerst einmal stellt sich damit der Weltbank-Boss gegen die USA. Denn unmittelbar vorausgegangen war ja in den letzten Tagen die Ankündigung von FED-Chef Bernanke, für 600 Milliarden US-Dollar Staatsanleihen zu kaufen. Wenn dies eine quasi-staatliche Stelle, die für die Währungsmenge zuständig ist, macht, dann heißt das ja nichts anderes, als dass der Staat zusätzliches Geld druckt und im Umlauf bringt. Das ist eine Art künstliche Inflation, vergleichbar dem künstlichen Fieber beim Saunaschwitzen. Hält gesund. In diesem Falle die USA. In zweierlei Hinsicht: eine Abwertung entwertet real den immensen Schuldenberg der USA und verbilligt zweitens amerikanische Exporte.

2010 – das Jahr nach der Krise ist noch immer ein Jahr der Krise. Denn alle Wirtschaftsgrößmächte, von dem großen China bis hin zur kleinen Schweiz intervenieren in die Außenkurse ihrer Währungen mit dem Ziel, im Ausland mehr absetzen zu können. Eine beliebter Scherz geht nun so: Alle außen die Eurozone, denn deren Währung verlor bereits von selbst an Kurs! Und alle schreien empört auf, wenn ein anderer Mitspieler am Roulett zu diesem Trick greift. Deswegen auch hat Robert Zoellicks Vorschlag Chancen übermorgen bei dem G20-Treffen in Seoul nicht gänzlich unfreundlich aufgenommen zu werden.

Die politische Ökonomie sollte die Gold-Frage wieder ernst nehmen

Die ganze Sache ist aus mehreren Gründen interessant:

1) Offensichtlich ist die Frage der Verschiebung der internationalen Arbeitsteilung - welche Wirtschaftsregion wie viel des Weltkuchens an Arbeit, Produktion und Verkaufserlös erreichen

<sup>38</sup> Die Presse, 9.11.2010, Seite 15.

kann - im Jahr 2010 zu der Dominierenden geworden. Dieser Kampf um den „Wirtschaftsweltkuchen“ wird mit verschiedenen Mitteln gespielt, wobei die Währungsintervention nur eines davon ist. Auch ein neuer Goldstandard für die Leitwährungen würde zumindest den Favoriten in den Kategorien Produktivität und Leistungsbilanz nützen.

2) Die Frage der Verschiebung der internationalen Arbeitsteilung hätte nicht die Bedeutung, die sie nun hat, wenn die gesamte Weltwirtschaft sich im Aufwind befinden würde. Auch das ist interessant.

3) Für ein neues Bretton-Woods a la Weltbank wäre aber eine starke politische Führung notwendig, um alle Konkurrenten an einen Tisch zu bekommen. Das war nach dem 2. Weltkrieg im Westen die USA; aber wer oder was soll das heute sein?

4) Auch ohne Hinterlegung der Währungsmengen mit Goldeinheiten wird Gold bereits als „Schattenwährung“ nachgefragt. Weniger von Staaten, als von Investoren - oder abstrakt gesagt: von Warenbesitzern. „Der Preis für Gold hatte am Montag ein Rekordhoch bei 1398 Dollar (993 Euro) je Feinunze markiert, vor allem wegen der Sorgen über die Schwäche der US-Währung.“<sup>39</sup> Andere Beispiele haben wir in diesem Block an anderer Stelle zusammengetragen.<sup>40</sup>

5) Verschiedene Autoren aus dem Bereich der politischen Ökonomie haben vertreten, dass das Gold spätestens nach dem Ende von Bretton-Woods nicht mehr die Bedeutung hat, wie sie Karl Marx in „Das Kapital“ analysiert hatte. Hier werden aber zwei unterschiedliche Dinge verwechselt: Ob es einen von Staaten garantierten fixen Goldstandard einer Währung gibt und ob die Warenwirtschaft nicht auch ohne dieser juristische Verpflichtung von sich aus „instinktiv“ auf eine Deckung zurückgreift. Solange das Papiergeld und die dieses herausgebende Staaten als kreditwürdig gelten, wird dieser Schritt übergangen. Gelten sie aber nicht mehr als voll kreditwürdig, gibt es von Seiten des Eigentums an Produktionsmittel auch eine starke Nachfrage an Gold. Natürlich erreicht diese Nachfrage nicht das Ausmaß einer Verdoppelung der Warenwerte. Das wäre weder technisch möglich noch eine sinnvolle Portfoliostrategie, weil zu passiv.

6) Aber um so länger die Nachwehen der Weltwirtschaftskrise andauern, um so lauter wird der Ruf nach einem neuerlichen Goldstandard – unabhängig davon, ob dieser schließlich durchgesetzt werden kann. Deswegen überraschte uns Hr. Zoellicks Vorschlag nicht.

<sup>39</sup> Die Presse, 9.11.2010, Seite 15.

<sup>40</sup> <http://wirtschaftskrise.blogworld.at/2010/11/05/deutet-der-hohe-goldpreis-auf-eine-neue-rezession-hin/> oder [http://wirtschaftskrise.blogworld.at/wp-content/uploads/581/Weltwirtschaftskrise\\_Band\\_I\\_VI.pdf](http://wirtschaftskrise.blogworld.at/wp-content/uploads/581/Weltwirtschaftskrise_Band_I_VI.pdf)

## Das Gold als „potentielle Krisenwährung“ (12.11.2010)

Der Höhenflug des gelben Metalls geht vorerst weiter: „Die Währungspolitik der US-Notenbank Fed treibt den Goldpreis in immer weitere Höhen. Das schürt die Angst vor steigender Inflation. Der Goldpreis hat seinen Höhenflug am Dienstag fortgesetzt. Nachdem das Edelmetall am Montagabend erstmals die Marke von 1400 US-Dollar geknackt hatte, stieg der Goldpreis am Dienstag abermals auf einen Rekord. In der Spitze kostete eine Feinunze (etwa 31,1 Gramm) Gold 1414,46 Dollar (1016,14 Euro). Der Rekord vom Montag bei 1410,30 Dollar (1060 Euro) wurde damit leicht übertroffen. Als Grund für den anhaltenden Höhenflug des Edelmetalls gilt vor allem die lasche US-Geldpolitik. Erst vergangene Woche hatte die amerikanische Notenbank Fed ihre ohnehin beispiellos expansive Geldpolitik nochmals gelockert. Dies nährt Sorgen vor einer künftig höheren Teuerung. Gold gilt traditionell als Inflationsschutz und "sicherer Hafen" in ungewissen Zeiten.“<sup>41</sup> Auch die aktuelle Schuldenkrise Irlands lässt die Bedeutung des Golds – und des Silbers – steigen. „Es gibt eine Bewegung weg vom Papiergeld und in Rohstoffe hinein“, bestätigte ein Rohstoffhändler.<sup>42</sup> eine überaus symbolische Aussage. Der nun schwächere Dollar und die Inflationsbefürchtung sind der Hauptmotor für den Preisanstieg des Golds. Auch die japanische Zentralbank hat den Leitzins gesenkt und analog zur FED neue Anleihen angekündigt. Damit wird Geld in den Markt gepumpt ohne Äquivalent zusätzlicher Warenwerte – und Investoren fliehen aus dem Dollar in das Gold um Entwertungen zu entgehen.

Daneben gibt es noch andere Faktoren: „Indes hat der zweitgrößte asiatische Goldverbraucher Vietnam in Aussicht gestellt, wieder Einfuhren des Metalls zuzulassen, um den Preisanstieg auf dem Inlandsmarkt zu bremsen. "Ein solcher Schritt würde zu einer Ausweitung der globalen Nachfrage beitragen und den Goldpreis tendenziell stützen", heißt es in einem Marktkommentar der Commerzbank. Vietnam hatte Mitte 2008 zur Bekämpfung eines Handelsbilanzdefizits ein Importverbot für Gold verhängt.“<sup>43</sup> Auch

China öffnet sich weiter dem Gold: „Die Produkte würden chinesischen Fondsanlegern erstmals Zugang zu der Anlageklasse Gold bieten“, sagte Zhang Haochuan vom Fondsanalysehaus Z-Ben Advisors aus Shanghai. Wegen der dort geltenden Investmentregeln gibt es in China für Privatanleger bisher keine Gold-ETFs oder Derivate auf den Goldpreis. Wer in das Edelmetall investieren will, muss zu Münzen oder Barren greifen. Die Finanzkrise und die anhaltende Unsicherheit an den Märkten haben wie in Europa und den USA auch in China dazu geführt, dass Anleger vermehrt Gold nachfragen.“<sup>44</sup>

### Der Weltbank Rückzieher

Der Präsident der Weltbank hat seine vor Tagen als Vorlage für das G20-Treffen in Seoul gemeinte Forderung, zu einem kombinierten Modell von gegenseitig aber letztlich auf Gold verankerten Leitwährungen zu finden, nun wegen der vielen Kritik wieder relativiert. „Ich plädiere nicht dafür, zum 19. Jahrhundert zurückzukehren, als die Geldversorgung an Gold gekoppelt war (...) Es gibt ein Riesenproblem, und ich will, dass die Leute dieses wahrnehmen“, Es sei wichtig, dass die Regierungen der G20 über die Währungen hinaus blickten und sich auch auf volkswirtschaftliche Fundamentaldaten stützten. Die Märkte würden Gold bereits als alternative Anlagemöglichkeit nutzen, weil das Vertrauen schwinde. Gold sei so eine Absicherung gegen Ungewissheiten. "Das bedeutet, dass es ein Problem gibt, das einer Lösung bedarf." Zollick sieht den hohen Goldpreis - er schnellte am Dienstag erstmals über 1400 Dollar je Feinunze - als Indikator dafür, dass sich die Welt auf ein neues monetäres System zuwende, in dem der Dollar nur mehr eine von mehreren Reservewährungen mit flexiblen Wechselkursen sei.“<sup>45</sup>

Doch ist der Rückzieher des WB-Chefs einzig der Tatsache begründet, dass aktuell die Widerstände noch zu groß sind. Von seiner Logik her ist es aber ganz klar, dass wenn man die Schattenwährung Gold verhindern will, der einzige Weg der ist, die wichtigsten Währungen mit Gold zu hinterlegen – damit macht man die Schattenwährung unnötig. Aktuell ist es also so, dass der Markt von sich aus das Gold als Sicherstellung gegen die Geldschöpfungsaktionen sucht, die Staaten aber noch nicht so weit sind, dem zu entsprechen. Kurzfristig gedacht könnte man auch nachfragen: Warum sollten sie auch, gerade das Versenken der Währungen ist die einfachste Art die horrenden Staatsschulden zu entwerten. Das wäre ein stille Umverteilung von den kleinen Konsumenten, die nicht in das Gold fliehen können und deren Lohnabschlüsse der Entwertung weniger schnell nachziehen, zu den

<sup>41</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/608733/1414-Dollar\\_Goldpreis-erreicht-neue-RekordHoehe?](http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/608733/1414-Dollar_Goldpreis-erreicht-neue-RekordHoehe?) (12.11.2010)

<sup>42</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/600352/GoldRally\\_Weg-vom-Papiergeld-hinein-in-Rohstoffe?direct=602043&\\_v1\\_backlink=/home/wirtschaft/international/602043/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/600352/GoldRally_Weg-vom-Papiergeld-hinein-in-Rohstoffe?direct=602043&_v1_backlink=/home/wirtschaft/international/602043/index.do&selChannel=) (12.11.2010)

<sup>43</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/600352/GoldRally\\_Weg-vom-Papiergeld-hinein-in-Rohstoffe?direct=602043&\\_v1\\_backlink=/home/wirtschaft/international/602043/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/600352/GoldRally_Weg-vom-Papiergeld-hinein-in-Rohstoffe?direct=602043&_v1_backlink=/home/wirtschaft/international/602043/index.do&selChannel=) (12.11.2010)

<sup>44</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/601144/Chinesensteigen-in-GoldSpekulationen-ein?direct=602043&\\_v1\\_backlink=/home/wirtschaft/boerse/600352/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/601144/Chinesensteigen-in-GoldSpekulationen-ein?direct=602043&_v1_backlink=/home/wirtschaft/boerse/600352/index.do&selChannel=) (12.11.2010)

<sup>45</sup> [http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/609125/WeltbankChef\\_Goldpreis-ist-ein-Riesenproblem?direct=606753&\\_v1\\_backlink=/home/wirtschaft/international/609494/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/609125/WeltbankChef_Goldpreis-ist-ein-Riesenproblem?direct=606753&_v1_backlink=/home/wirtschaft/international/609494/index.do&selChannel=) (12.11.2010)

Staaten, die damit - wie gesagt - ihre Schulden entwerten.

### Was heißt „potentiellen Krisenwährung“

Obwohl wir dies aktuelle Entwicklung bereits vor einem Jahr als Ergebnis der Weltwirtschaftskrise prognostiziert haben, wäre es andererseits falsch, die Sache zu übertreiben. „Potentielle Krisenwährung“ bedeutet eben nicht, dass das Edelmetall einfach die Rolle der Währung übernehmen könnte. Das wäre anachronistisch

zum Quadrat. Aktuell hat nur die Bourgeoisie die Möglichkeit, Gold (meist in Papierform als Zertifikate und Aktien) in ihr Portfolio zu mischen. Nach den Begriffen der politischen Ökonomie handelt es sich dabei um „Schatz“ und nicht um „Geld“. Der Kreislauf geht dann so: Schatz-Geld-Ware-Geld-Ware<sup>2</sup> oder Schatz<sup>2</sup> usw. Aber auch das ist nicht so einfach, der Preis der Edelmetalle ist zwar nicht direkt von der Kapitalmarktentwicklung abhängig dafür aber – besonders das Silber – ziemlich volatil: Der Preis könnte schneller schwanken als der Außenwert der Leitwährungen.



## Umschichtung der globalen Devisenreserven (21.5.2010)

Ein Blog, de sich mit aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen beschäftigt, kann in den aktuellen Einschätzungen einmal genau den Punkt treffen und dann mal wieder daneben liegen. Da stellt sich meist innerhalb eines Monats heraus, manchmal erst in Jahren. Diesmal aber hatte <http://wirtschaftskrise.blogworld.at> ein gutes Händchen und unser Artikel vom Montag dieser Woche wurde bereits am Freitag verifiziert.

Wie wir es am Ende des Artikel <http://wirtschaftskrise.blogworld.at/2010/05/11/wird-die-ezb-zur-bad-bank/> vermutet haben, findet nun auf der ganzen Welt ein neuerliches Umschichten der Währungsreserven statt. Diese Absetzbewegung vom Euro weg retour zum US-Dollar ist metrisch messbar und bietet ein zusätzliches Kriterium für die „Härte“ der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar und anderer Währungen. Beide Kriterien, der Wechselkurs und der globale Devisenreservestand haben zwar miteinander zu tun, sind aber dennoch nicht identisch und laufen auch nicht parallel.

So stand der EUR etwa zum USD bereits viel tiefer (vgl. [Chart 1](#))<sup>46</sup>. Dennoch waren die 2000er Jahre eben auch ein Jahrzehnt, indem der USD als globale Leitwährung aufgeweicht wurde. Staaten mit großen Devisenreserven – vor allem die Exporteure von Industriewaren in Ost- und Südostasien und Rohstoffexporteure wie die russische Föderation begannen ihre Reserven von USD in EUR umzuschichten. Dabei ging es nicht darum, den USD gänzlich den Laufpass zu geben, sondern von der Wechselkursabhängigkeit zum Dollar wegzukommen. 2007 hieß es noch: „*Seit seiner Einführung ist der Anteil des Euro an den Devisenreserven weltweit von knapp 18 auf fast 26 Prozent im Jahr 2006 gestiegen. Im gleichen Zeitraum ist der Anteil des US-Dollar von 71 auf 64,7 Prozent gesunken. Dieser Rückgang entspricht etwa dem Zuegewinn des Euro. Bemerkenswert ist auch der Rollentausch auf Platz drei der Rangliste der internationalen Reservewährungen. Während sich der Anteil des Japanischen Yen seit 1999 auf 3,2 Prozent halbierte, verzeichnete das Britische Pfund einen Anstieg von 2,9 auf 4,4 Prozent. Der Schweizer Franken hat als Reservewährung nur eine geringe Bedeutung von weniger als einem Prozent.*“<sup>47</sup>

Und auch die heiße Phase der Weltwirtschaftskrise überstand

<sup>46</sup> [http://www.ariva.de/chart/?t=all&secu=4633&boerse\\_id=130](http://www.ariva.de/chart/?t=all&secu=4633&boerse_id=130) (21.5.2010)

<sup>47</sup> <http://www.frankfurt-main.ihk.de/international/finanzierung/euro/index.html>

der Euro als Leitwährung vorerst gestärkt – vgl. [Chart 3](#).<sup>48</sup>

Seit einem Quartal, also seit Jahreswechsel setzt nun wieder eine Gegenbewegung ein: So schichtete Moskau seine Devisenreserven in der verhältnismäßig kurzen Zeit um mehr als 3% von EUR in USD um, der nun wieder mit 44,5% über den Euro-Reserven von 43,8% liegt. Es ist ganz logisch: Sinkt der Euro im Wert, so werden die Devisenreserven real weniger wert: „*Schätzungen zufolge haben Zentralbanken durch den Verfall des Euro bereits 300 Mrd. Dollar*

*verloren.*“<sup>49</sup> Das wird rechnerisch auch bei dem Euro-Tief 2003 der Fall gewesen sein, nur erwarteten die Staaten wieder eine Stärkung der damals jungen und neuen Weltwährung. Durch die Wirtschaftskonjunktur und den Boom bis 2008 war deckte sich diese Erwartung mit der Beobachtung. Nun aber nicht mehr. Deswegen der Abzug weg vom EUR bei den Vermögenden in Gold, das neue Preishöhen erreicht oder in Schweizer Franken, sehr zur Besorgnis der Schweizer Exportwirtschaft (vgl. [Chart 2](#))<sup>50</sup>. Und weg vom EUR bei den Devisenpaketen zurück zum „good old fellow Greenback“.

Zuletzt stieg auch wieder der Kurswert des japanischen Yen, was an den Börsen als Krisenindiz gewertet wird – vgl. [Chart 5](#).<sup>51</sup> Der Yen könnte auf diesem Wege wieder seine Position als weit abgeschlagene Nummer Drei der Devisenreservenwährungen weiter ausbauen. Allerdings ist fraglich wie lange: Da die asiatischen Exportnationen ihre Überschüsse nicht mit Exporten nach Japan, sonder nach USA und Europa erwirtschaften, könnten sie irgendwann zu Euro- und Dollarstützkäufen gezwungen sein, ähnlich wie die Schweiz dies unlängst beim EUR versuchte. [Chart 4](#) zeigt uns die größten Handelsbilanzüberschussnationen und daher logischerweise Halter von weltweit bedeutsamen Devisenreserven, die eben in bestimmten Leitwährungen angelegt sind.<sup>52</sup> Naheliegenderweise ist die Positionswahl von Reserven nicht alleine einem unmittelbaren Wertsteigerungskalkül geschuldet, sondern auch der eigenen Exportposition.

<sup>48</sup> <http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc~E6B092FA288DB45F49D14D3D44F369E0E~ATpl~Ecommon~SMed.html> (21.5.2010)

<sup>49</sup> Die Presse, 21. Mai 2010, Seite 23.

<sup>50</sup> [http://www.fazfinance.net/Waehrungen/EUR-CHEF/EUR\\_CHEF/Wertpapier.html?id=chart&timestamp=intraday](http://www.fazfinance.net/Waehrungen/EUR-CHEF/EUR_CHEF/Wertpapier.html?id=chart&timestamp=intraday) (21.5.2010)

<sup>51</sup> <http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc~E6DC3EABD179B4F5487DCBAC45D311FBA~ATpl~Ecommon~Sspezial.html> (21.5.2010)

<sup>52</sup> <http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc~E6DC3EABD179B4F5487DCBAC45D311FBA~ATpl~Ecommon~SMed.html#4E58F956CD984449BD3EC9A1CA1EB3B2> (21.5.2010)

### Charts

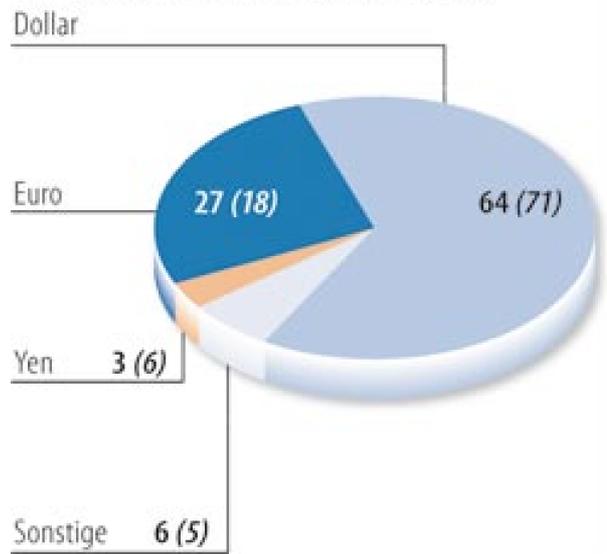


## Der Euro gewinnt als Reservewährung an Gewicht

Anteil an den Weltwährungsreserven in Prozent



Anteil an den Reserven im 4. Quartal 2009 in Prozent (in Klammern: Anteile 1999)



1) Grafik bildet rund zwei Drittel der Währungsreserven ab, da nur zwei Drittel aller Länder ihre Währungsreserven dem IWF melden. Quelle: EZB F.A.Z.-Grafik Niebel

Chart 3: EUR als Leitwährung (Devisenschatz) bis Ende 2009

Die 10 größten Überschusststaaten der Welt in Dollar und Prozent vom Total, Daten des Jahres 2009

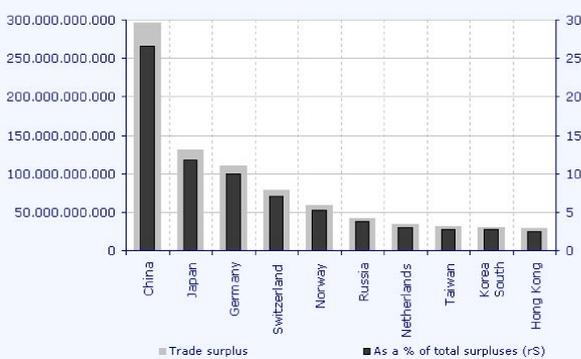


Chart 4: Leistungsbilanzüberschusststaaten

Entwicklung des Yen gegen den Euro in den vergangenen Jahren, in Euro je 100 Yen

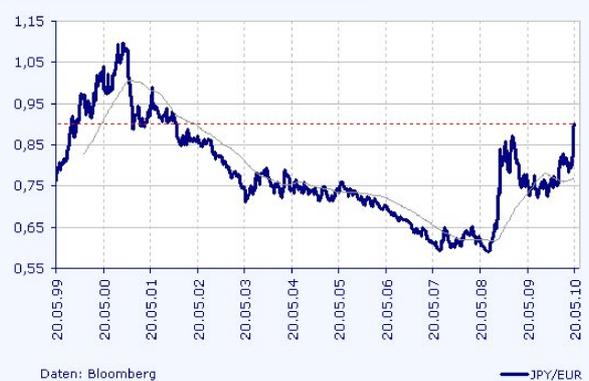


Chart 5: YEN in EUR, 1999 - 2010 (21.5.2010)

## Daten zur Goldproduktion (8.8.2013)

"Sehen wir uns die echten all-in-costs von ein paar bedeutenden Produzenten an, die aus den bereits vorliegenden Bilanzen für das Jahr 2012 ermittelt werden konnten:

- Goldcorp ( GG ): \$ 1.082,- je Unze Gold
- Barrick Gold ( ABX ) \$ 1.277,- je Unze Gold
- Yamana Gold ( AUY ) \$ 1.247,- je Unze Gold
- Agnico-Eagle ( AEM ) \$ 1.343,- je Unze Gold
- Iamgold ( IAG ) \$ 1.377,- je Unze Gold

(...) Viele Produzenten erwarten ( natürlich bislang nur intern ), dass sich auch für 2013 die Erhöhungen in einem Bereich von 8% bis 10% zu Buche schlagen werden. Dies ist eine statistische Hochrechnung aus den durchschnittlichen Kostensteigerungen der vergangenen Jahre. So ist es auch für einen Investor ratsam, diesen Steigerungssatz für seine Kalkulationen zu nehmen.

Umgelegt auf die aktuellen Kostenzahlen der Unternehmen würde diese Steigerung zu durchschnittlichen Gesamtkosten für das Jahr 2013 in einer Höhe von rd. \$ 1.500,- bis \$ 1.550,- je Unze anzusiedeln sein. Darin ist bereits durch Abschlag kalkuliert, dass die im Unternehmen vorhandenen Einsparungspotentiale auch tatsächlich genutzt werden.

Nur Produzenten wie Goldcorp., oder die in Griechenland ansässige Eldorado Gold, die mit \$ 1.122,- je Unze Gold zu den zu den am günstigsten produzierenden Unternehmen zählt, darf nach den angenommenen Steigerungen all-in-costs für 2013 in einer Höhe von rd. \$ 1.250,- bis \$ 1.300,- je Unze Gold rechnen."<sup>53</sup> ... das wurde am 23.04.2013 geschrieben, als in dem Monat als der Goldpreis je Unze von dem Nachkrisenhoch 1.800 USD auf unter 1.400 USD gefallen war.

Und weiters heißt es etwa nach dem kleinen Absturz des Goldpreises vom April 2013 bei Degussa, die den volatilen Preis mit pessimistischen Angaben über die Höhe der Kosten der Goldproduktion gerne stützen würden: "Der gesunkene Goldpreis hat den Goldminensektor bekanntlich in arge Bedrängnisse gebracht. Denn die Rentabilität(saussicht) vieler Minengesellschaften hat

sich nun stark eingetrübt, und vielen von ihnen geht schlichtweg das Geld aus, ihre Tätigkeit fortzuführen. Das zeigt sich natürlich im Kurs der Goldminenaktien. Sie haben seit 2011 massiv an Wert verloren. So liegt der Goldminenaktienindex "Hui" wieder auf dem Niveau, das er zuletzt im Jahr 2008 und davor im Jahr 2005 erreicht hatte. Der Börsenwert aller Goldminenaktien mit einer Marktkapitalisierung von über 20 Mio. US-Dollar liegt derzeit bei etwa 198 Mrd. US-Dollar. Dafür erhält man Goldminen, die pro Jahr ungefähr 2.500 Tonnen Gold produzieren. Das sind bei 1.250 Dollar pro Unze etwa 100 Mrd. US-Dollar Bruttoumsatz. Um den Gewinn zu errechnen, müssen vom Umsatz die Produktionskosten abgezogen werden. Auf Basis der geschätzten AISC seien die Kosten pro Unze bei ungefähr 1.100 Dollar (2) angenommen. Der Vorsteuer-Gewinn läge damit aktuell bei etwa 150 US-Dollar pro Unze, und der gesamte Sektor verdient lediglich 12 Mrd. US-Dollar pro Jahr vor Steuern."<sup>54</sup>

Und eine andere Quelle berechnete für 2010 einen Anstieg der Produktionskosten um die 5% und merkt dazu an: "Höhere Lohn- und Elektrizitätskosten hätten zudem dazu geführt, dass die Goldproduktion in Südafrika weiterhin am teuersten sei."<sup>55</sup>

### Die Mengen des Angebots und der Nachfragen

Aussagekräftiger als die Angaben der Händler zur den Produktionskosten sind hingegen die Angaben zu den Mengen der Goldproduktion, des Angebotes und der Nachfrage in Tonnen.

In [Chart 1](#) sehen wir die Angaben zur Menge in Tonnen der Weltnachfrage und des Weltangebotes von Gold. Wenn man den Angaben des *World Gold Council* Glauben schenken darf, ist die Menge des neugeförderten Goldes ziemlich konstant.

Das erheblich gestiegene Angebot an Bruchgold (Wiederaufbereitung) steht dem Sinken des Angebots durch Zentralbankverkäufe gegenüber. Klar, die Zentralbanken kaufen ja mehr Gold. Das ist die eine wichtige Aussage, auch in Bezug auf die Diversifizierung der Bestände der Zentralbanken und des Trendes wieder zu einem gewissen Anteil der Golddeckung zurückzukommen.

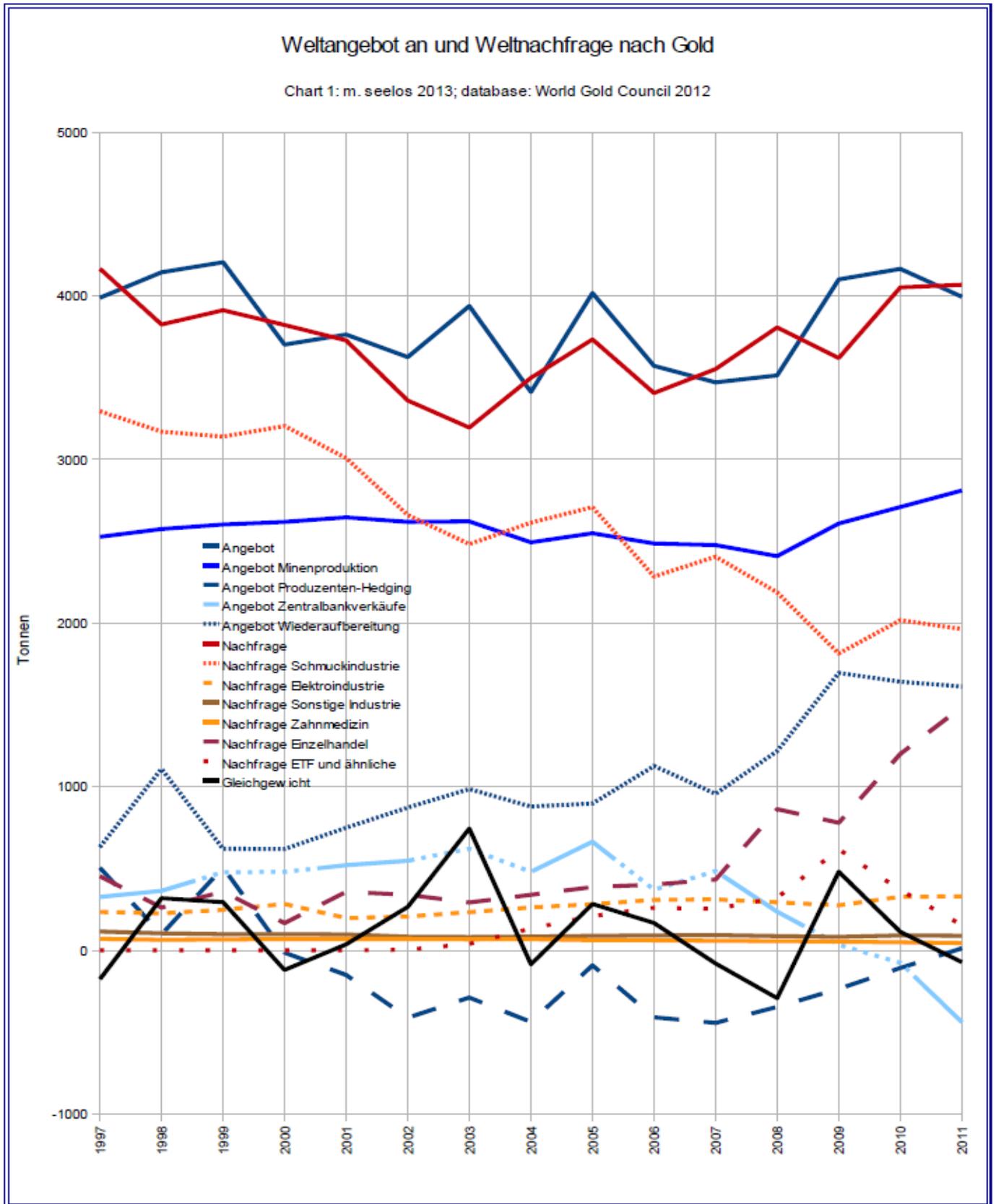
Die zweite wichtige Aussage ist, dass das Gesamtsaldo (Angebot minus Nachfrage; im Chart "Gleichgewicht" genannt, zwar schwankt, aber über eher kurze Zeiträume und die Preis- bzw. Kursentwicklung des Goldes ganz und gar nicht abbilden kann.

<sup>53</sup> <http://www.wallstreet-online.de/nachricht/6162125-gold-goldproduktion-wahren-kosten-2012-ausblick-2013>

<sup>54</sup> <http://www.goldseiten.de/artikel/177103--Die-Produktionskosten-und-der-Marktpreis-des-Goldes.html?seite=2>

<sup>55</sup> <http://www.goldinvest.de/index.php/kosten-der-goldproduktion-steigen-um-41-19050>

Charts



Beiträge, Fragen, Anregungen, Kritik und Mitarbeit an:

[postmartin@gmx.at](mailto:postmartin@gmx.at)

Siehe auch:

<http://wirtschaftskrise.blogworld.at>

---

wirtschafts\_krise ... ein Medienwerk zur Förderung des wissenschaftlichen  
Verständnisses für politische Ökonomie

(§50, 4. Mediengesetz 1981, Novelle 2007, kann Anwendung finden); Kostenersatz  
bei Weitergabe: 2€.

Impressum: Medieninhaber, Hersteller, Herausgeber, Redaktion: Martin Seelos;  
Verlags- und Herstellungsort: Wien

Bildquellennachweis:

Abbildungen: <http://goldsilverliveprices.com/>

