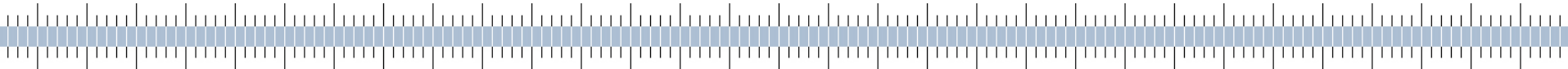


Das Gold der Notenbanken – Funktion und Bedeutung

André Bartholomae
Stellvertretender Leiter
Zentralbereich Märkte

Frankfurt am Main, 17. März 2010



Inhalt

- **Mythos Gold**
- **Warum ist Gold wertvoll ?**
- **Historische Bedeutung des Goldes**
- **Gold als Teil der Währungsreserven**
- **Funktionen des Goldes**
- **Goldbestände der Deutschen Bundesbank**
- **Goldaktivitäten der Deutschen Bundesbank**
- **3. Goldabkommen**
- **Stille Reserven**

Mythos Gold

„Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles.“
(Goethe, Faust I, Margarethe)



- **Gold, das Metall der Götter und Könige**
- **Gold als Gabe der drei heiligen Könige: angemessenes Geschenk für einen König**
- **Bereits vor 6.000 Jahren war Gold bei den Sumerern und Ägyptern Zeichen von Wohlstand und Reichtum**
- **Gold als Zahlungsmittel in Form von Nuggets ca. vor 4.000 Jahren in Ägypten**
- **1. Goldmünze wurde vom lydischen König Kroisos im 6. Jahr dt. v. Chr. geprägt (Bild)**

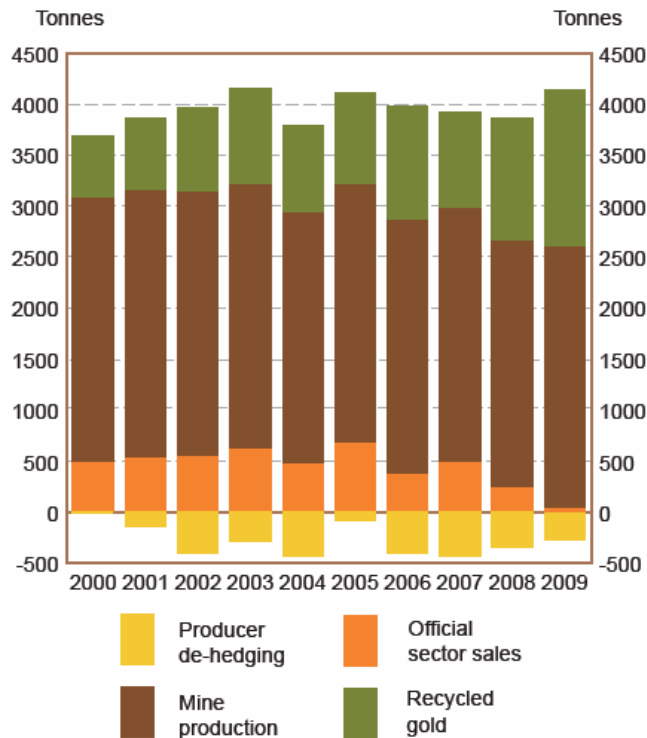
Warum ist Gold wertvoll ?

- **Gold ist ein knappes Gut.**
- **Angebotsseite durch Minenproduktion dominiert; die Schmuckindustrie ist der Hauptabnehmer von Gold.**
- **Der weltweite Output lässt nach. Bei relativ konstanter Nachfrage ist ein struktureller Nachfrageüberschuss entstanden.**
- **Der Wert des Goldes steigt, wenn eine stärkere Geldentwertung befürchtet wird und wenn es zu Finanzmarktkrisen oder instabilen Verhältnissen kommt oder wenn mit ihnen gerechnet wird.**
- **Der Goldpreisanstieg in jüngster Zeit reflektiert die Zunahme der Risiken und damit gleichzeitig das wachsende Sicherheitsbedürfnis risikobewusster Anleger.**
- **Gold wird von vielen Anlegern als „sicherer Hafen“ betrachtet.**

Warum ist Gold wertvoll ?

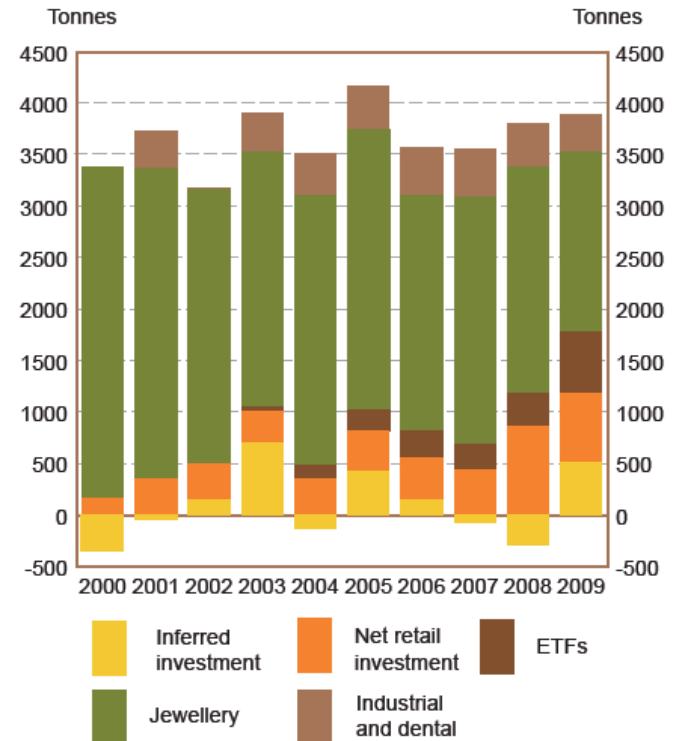
Angebot und Nachfrage

Angebot



Quelle: World Gold Council „Gold Demand Trends“, February 2010

Nachfrage



Quelle: World Gold Council „Gold Demand Trends“, February 2010

Warum ist Gold wertvoll ?

Angebot und Nachfrage

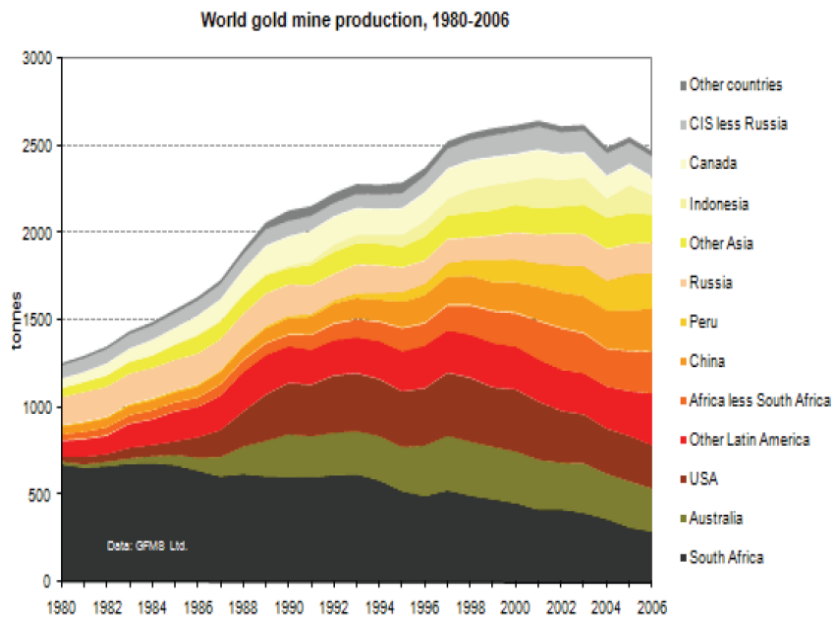
Angebot und Nachfrage weltweit

	2007	2008	2009 ²	% ch 2009 vs 2008	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09	Q3'09	Q4'09 ²	% ch Q4'09 vs Q4'08
Supply													
Mine production	2,476	2,409	2,554	6	543	588	632	646	583	633	680	657	2
Net producer hedging	-444	-349	-257	...	-129	-122	-63	-45	-1	-32	-99	-125	...
Total mine supply	2,031	2,060	2,298	11	414	465	579	602	582	601	581	532	-12
Official sector sales ²	484	238	44	-81	77	69	77	13	62	-5	-9	-4	...
Old gold scrap	958	1,217	1,549	27	361	277	219	360	584	338	258	370	3
Total Supply	3,471	3,513	3,890	11	852	811	875	975	1,228	934	829	898	-8
Demand													
Fabrication													
Jewellery	2,405	2,187	1,747	-20	475	532	695	485	349	426	513	459	-5
Industrial & dental	482	438	368	-16	116	118	112	90	79	93	95	100	11
Sub-total above fabrication	2,888	2,622	2,115	-19	591	650	807	574	429	519	608	559	-3
Bar & coin retail investment ³	446	649	440	-32	89	143	212	205	52	122	139	127	-38
Other retail investment	-14	213	238	11	9	5	58	141	93	47	35	61	-56
ETFs & similar	253	321	595	85	73	4	149	95	465	57	41	32	-67
Total Demand	3,552	3,808	3,388	-11	762	802	1,227	1,015	1,039	745	824	778	-23
"Inferred investment"⁴	-81	-293	504	...	91	9	-352	-40	189	189	6	120	...
London PM fix (US\$/oz)	695.39	871.96	972.35	12	924.83	896.29	871.60	794.76	908.41	922.18	960.00	1099.6	38

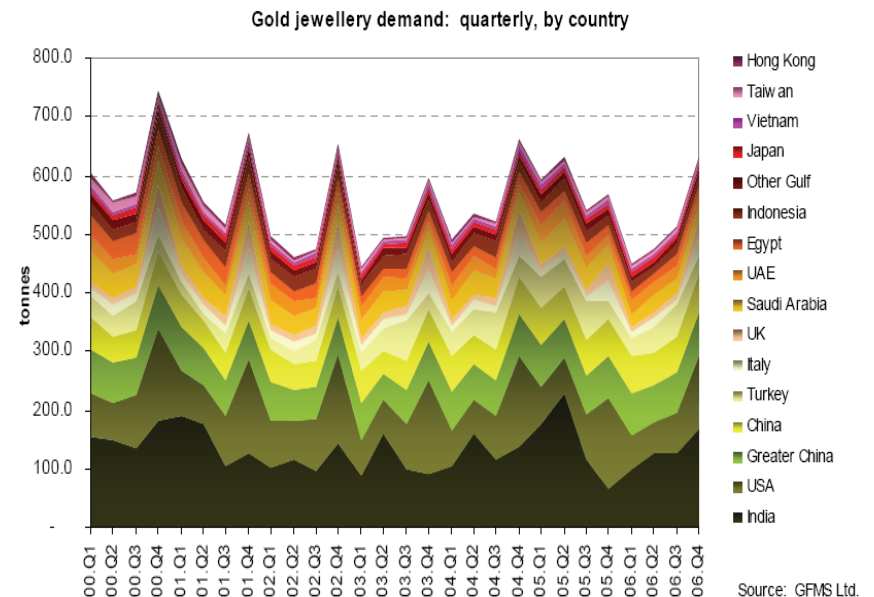
Quelle: World Gold Council

Warum ist Gold wertvoll ?

Angebot und Nachfrage



Quelle: World Gold Council „Gold Market Knowledge“



Source: GFMS Ltd.

Warum ist Gold wertvoll ?

Preisentwicklung Gold

Goldpreis pro Feinunze (London pm fix)

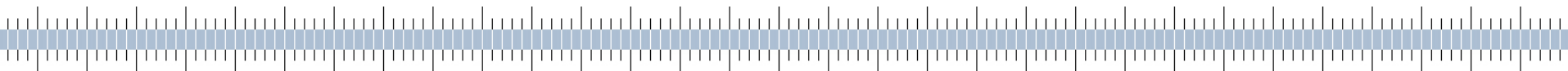
— US\$ — Euro



Historische Bedeutung des Goldes: Goldmünzen



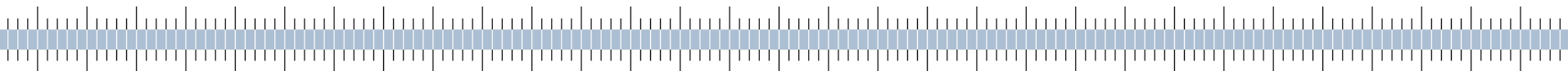
- **Ab dem 7. Jahrhundert (v. Chr.) Metallumlaufwährungen sog. Kurantmünzen, bei denen sich Nenn- und Metallwert deckten: Mischung aus Silber und Gold**
- **Im 6. Jahrhundert ließ der lydische König Kroisos erstmals Goldmünzen von einheitlicher Größe und Wert in Kleinasien prägen**
- **Nach Kleinasien Prägung von Goldmünzen in Griechenland. Jeder Stadtstaat hatte seine eigenen Münzen mit Münzfuß. Prägestätten: Athen, Milet und Rhodos**
- **Um 225 v. Chr. die ersten Goldmünzen im Römischen Reich. Die Römer übernahmen das Prägen von den Griechen. Unter Julius Caesar der Aureus. Seit Kaiser Augustus trugen die Goldmünzen das Bildnis des Kaisers.**
- **An der in der Antike entwickelten Währungsordnung hat sich ungefähr 1 ½ Jahrtausend wenig verändert. Im Mittelalter dominierten die Silbermünzen. Gold eher die Ausnahme.**



Historische Bedeutung des Goldes: Goldstandard



- **Der Goldstandard im 19. Jhd. fußte auf den sog. Münzfuß, einen in nationaler Einheit lautenden Preis für Gold, (z.B. 1 Mark des Deutschen Reiches entsprachen 0,36 Gramm Feingold); der Wechselkurs war durch das Verhältnis der Gold-Münzfüße bestimmt.**
- **Dritteldeckung: Im Deutschen Reich war die Reichsbank nach dem Bankgesetz vom 14. März 1875 dazu verpflichtet, bei ihrer Notenausgabe mindestens ein Drittel des Nennbetrages der umlaufenden Noten in Goldbarren vorzuhalten.**
- **Die Reserven der Reichsbank stiegen von 81 Tonnen 1880 auf 386 Tonnen im Jahr 1913. Von 1876 - 1885 blieb das Golddeckungsverhältnis mit 27% unter der vorgeschriebenen Quote (Einlösungsverpflichtung war bis 1909 auch in Silber möglich) und stieg von 1891 bis 1895 auf 41% an und hielt sich bis zum Ausbruch des Krieges.**
- **Aufbau von Goldreserven war im Goldstandard das Herzstück der Währungsordnung.**
- **Problem: Entdeckung neuer Goldvorräte ⇒ Verfall der Goldpreise ⇒ Anstieg der Güterpreise
Vorteil: weitgehende Wechselkursstabilität bei freiem Kapitalverkehr.**

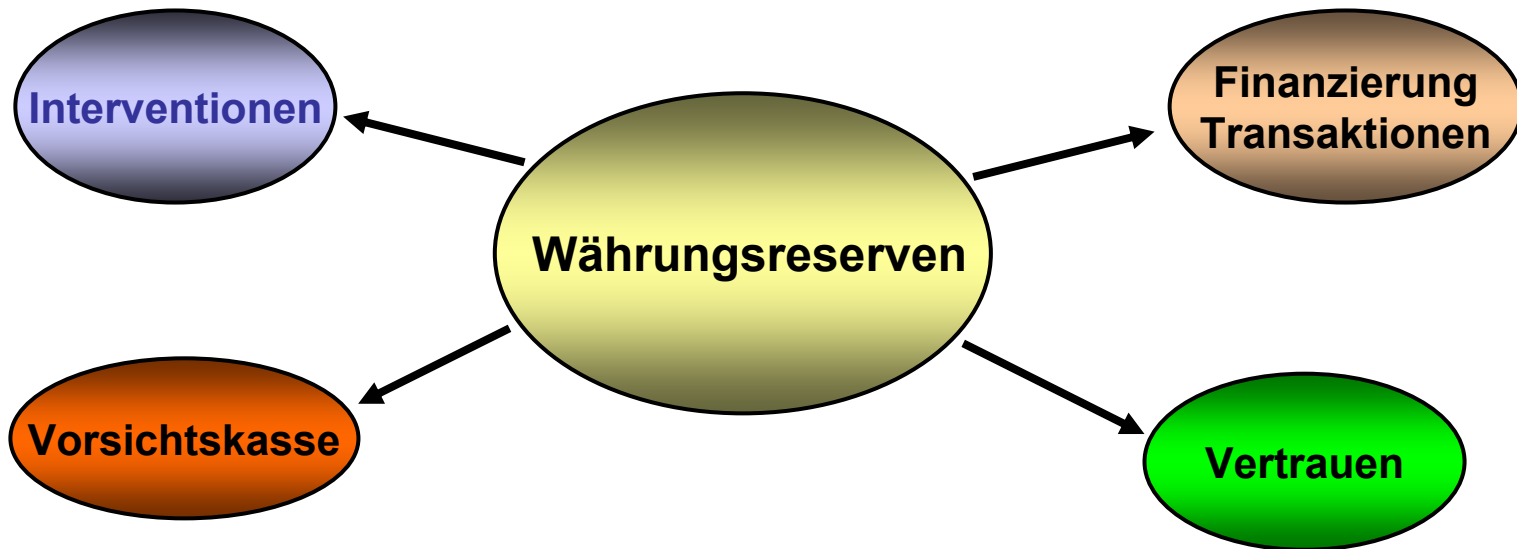


Historische Bedeutung des Goldes: Golddevisenstandard von Bretton Woods



- **Juli 1944:** Golddevisenstandard mit festen, aber fallweise anpassbaren Wechselkursen = Währungssystem mit Wechselkursstabilität aber ohne Preisschwankungen.
- **Dollar-Goldbindung von 35\$ pro Feinunze Gold.** Länder legten ihren Paritätskurs in Dollar fest: US-Währung bildete somit den realen Anker.
- **1952:** Bundesrepublik trat Internationalem Währungsfond mit Paritätskurs von 4,20 DM/\$ bei.
- **Leistungsbilanzüberschüsse:** Währungsreserven stiegen von Null bis auf 28 Mrd DM Ende 1960 durch Übertragungen von Defizitländern der Europäischen Zahlungsunion (EZU), insbesondere die Goldbestände wuchsen auf knappe 12,5 Mrd DM.
- **1961:** Einrichtung eines Goldpools zur Goldpreisstabilisierung durch Zentralbanken.
- **Wachsende Leistungsbilanzdefizite und expansive Geldpolitik der USA** führte zu fortschreitenden Vertrauensschwund in die von den USA garantierte Goldparität.
- **1968:** Einstellung der Goldinterventionen.
- **15.08.1971:** Die Goldkonvertibilität des Dollars wurde aufgehoben.
- **19.03.1973:** EG-Länder gingen zum Blockfloating gegenüber dem US-Dollar über.
- **Bundesbank erwachsen während der Zeit des internationalen Golddevisenstandards** Goldreserven in Höhe von 3.658 Tonnen (bewertet zu damaligen Marktpreisen = 35,7 Mrd DM).

Gold als Teil der Währungsreserven: Motive für das Halten von Währungsreserven



Gold als Teil der Währungsreserven: Motive für das Halten von Währungsreserven



Interventionszwecke

- Feste Wechselkurse: Währungsreserven, um Interventionsverpflichtungen nachkommen zu können
- Flexible Wechselkurse: Währungsreserven grundsätzlich nicht erforderlich, aber wünschenswert, um erratische Kursschwankungen auszugleichen oder spekulativen Attacken entgegenzuwirken

Finanzierung und Transaktionen

- Ausgleichfinanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten, z. B. zur Deckung des Importbedarfs
- Devisen für Auslandszahlungen der Regierung (Zentralbank als Fiskalagent der Regierung)
- Finanzierungs- und Transaktionsmotiv für Länder mit erschwertem Zugang zu den Finanzmärkten wichtig

Vertrauensbildung

- Währungsreserven als Gradmesser für die Zahlungsfähigkeit und finanzielle Solidität eines Landes
- Festigung des Vertrauens in die Währung

Vorsichtskasse

- Währungsreserven als eiserner Bestand - d.h. Stabilisierungsbeitrag zur Überwindung von Krisen
- In letzter Konsequenz sind Währungsreserven das „Tafelsilber“ einer Volkswirtschaft („reserves of last resort“)

Gold als Teil der Währungsreserven: Komponenten der Währungsreserven

Komponenten der Währungsreserven

Devisen

Konvertible Devisen in Form von:

- Einlagen bei Banken oder anderen Währungsbehörden;
- Wertpapieren - Sitz des Emittenten außerhalb des Währungsgebietes

Gold

**Forderungen
an den IWF**

Gold als Teil der Währungsreserven: Währungsreserven im ESZB



- **Art. 127 (2) im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag): Grundlegende Aufgabe des ESZB, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten**
- **Zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion übertrugen die teilnehmenden NZBen des ESZB Währungsreserven in Höhe von rd. 40 Mrd EUR auf die EZB.**
- **Der Betrag wurde von den teilnehmenden NZBen entsprechend des Kapitalschlüssels an die EZB übertragen; Anteil der Bundesbank betrug rd. 11,8 Mrd EUR (Anteil am eingezahlten Kapital 29,5%)**
- **Die übertragenen Währungsreserven bestanden zu 85% aus Devisen (USD und JPY) und zu 15% aus Gold.**
- **Nachschusspflicht („further calls“) der NZBen (ESZB-Satzung Art. 30.4).**

Gold als Teil der Währungsreserven: Struktur der Währungsreserven im Eurosystem

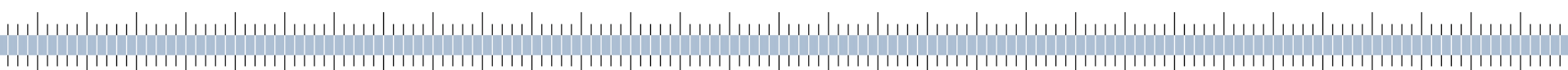


Ende Dezember 2009, in Mrd Euro	Eurosystem insgesamt	Deutsche Bundesbank	Anteil in %
Gold und Goldforderungen	266,9	83,9	31,4
Devisen (netto)	151,2	30,0	19,8
- non-euro area residents	123,1	25,6	20,8
- euro area residents	28,1	4,4	15,7
Forderungen an den IWF (netto)	11,6	2,8	24,1
Netto-Währungsreserven insgesamt	429,7	116,7	27,2

Gold als Teil der Währungsreserven: Verwaltung der nationalen Währungsreserven



- | Die Bundesbank hat eine autonome Entscheidungskompetenz über Höhe und Struktur der Währungsreserven.**
- | Nach Artikel 127 Absatz 2 AEU-Vertrag hält und verwaltet die Bundesbank die offiziellen deutschen Währungsreserven. Eine Einflussnahme staatlicher Stellen würde einen Bruch des Vertrags bedeuten und die Unabhängigkeit der Bundesbank verletzen.**
- | Laut Artikel 31 der ESZB-Satzung bedürfen alle Geschäfte der nationalen Zentralbanken mit Währungsreserven oberhalb bestimmter Schwellenwerte der Zustimmung durch die EZB, um die einheitliche Geld- und Währungspolitik zu gewährleisten und Marktstörungen zu vermeiden.**



Funktionen des Goldes: Warum halten Notenbanken Gold ?



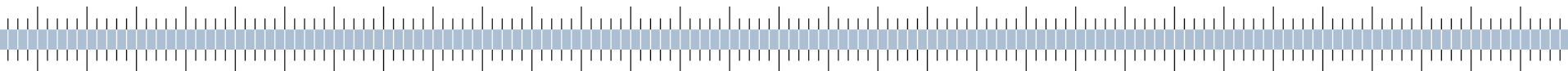
| Diversifikation

| Universelle Akzeptanz

| Unreglementierte Liquidierbarkeit

| Robustheit gegen Schocks (Länder- oder Währungsrisiken)

| Vertrauensbildung



Funktionen des Goldes: Diversifikation

- Gold korreliert negativ mit dem USD-Wechselkurs, d.h. in Zeiten, in denen der US-Dollar gegenüber dem Euro abwertet, steigt der Goldpreis in USD. Für einen gegebene Menge Gold erhält man also mehr USD.
- Da man für jeden einzelnen USD aber weniger EUR erhält, steigt der Wert des Goldes in EUR weniger stark. Der Gesamteffekt hängt davon ab, welche der Komponenten überwiegt.
- Da die Goldreserven im Eurosystem in EUR denominiert werden, stellen sie kein perfektes Hedging-Instrument gegenüber USD-Währungsrisiken dar, es ist aber vorteilhaft einen Teil der Währungsreserven in Gold zu halten, da dieser Teil durch eine Abwertung des USD in EUR gerechnet nicht an Wert verliert (siehe nebenstehende Tabelle).

Gold	USD	Σ
<u>Diversifiziert:</u>		
84 Mrd €	30 Mrd €	114 Mrd €
<u>Annahme:</u> USD-Abwertung von 1,44 USD auf 2,88 USD, Goldpreisanstieg von 1.104 USD auf 2.208 USD:		
84 Mrd €	15 Mrd € (-15 Mrd €)	99 Mrd €
<u>Nicht diversifiziert:</u>		
0 Mrd €	114 Mrd €	114 Mrd €
<u>Annahme:</u> USD-Abwertung von 1,44 USD auf 2,88 USD, Goldpreisanstieg von 1.104 USD auf 2.208 USD:		
0 Mrd €	57 Mrd € (-57 Mrd €)	57 Mrd €

Funktionen des Goldes: Universelle Akzeptanz

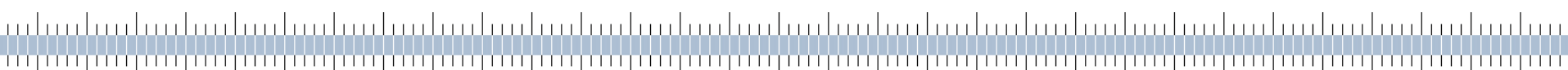


- **Gold stellt anders als bei geld- oder geldnahem Vermögen weder eine Verbindlichkeit eines Dritten noch eine Gläubigerbeziehung (gegenüber dem Staat, einer Notenbank, Geschäftsbank oder einem Unternehmen) dar.**
- **Gold ist das einzige staatenunabhängige internationale Zahlungsmittel.**
- **Wie US-Notenbankgouverneur Alan Greenspan schon formulierte „wird Gold immer akzeptiert und ist daher die ultimative Form der Bezahlung“.**

Funktionen des Goldes: Unreglementierte Liquidierbarkeit



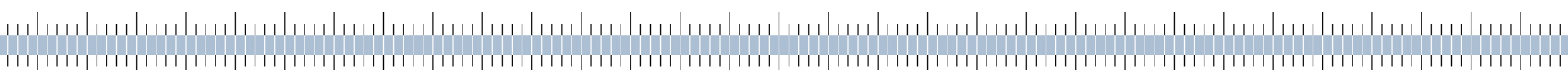
- Gold kennt keine Korrosion und keinen Schwund, brennt nicht und ist in Relation zu seinem Wert einfach zu lagern und zu transportieren.**
- In Zeiten politischer Instabilität ist Gold im Vergleich zu anderen Vermögensgegenständen physisch nicht so leicht konfiszierbar.**
- Der Inhaber kann nicht per Erklärung (z.B. vom Staat) enteignet werden.**



Funktionen des Goldes: Robustheit gegen Schocks



- Unsicherheit über ökonomische Entwicklungen, sowohl national aber auch international, ökonomische Schocks können ein Währungs- bzw. Finanzsystem stark beeinträchtigen.**
- Gold ist ein Zahlungsmittel in Zeiten unvorhergesehener Krisen. Es bietet dem Eigentümer eine Art Versicherung gegen nicht vorausschaubare Ereignisse.**
- Geopolitische Entwicklungen sowie finanzpolitische Risiken führen zu einem wachsenden Sicherheitsbedürfnis risikobewusster Anleger.**
- Gold wird vor diesem Hintergrund allgemein als ein Vermögenswert betrachtet, der dem Sicherheitsbedürfnis risikobewusster Anleger gerecht wird.**
- Insbesondere in Zeiten besonders hoher Inflationsraten wird Gold als sicheres Wertaufbewahrungsmittel erachtet.**

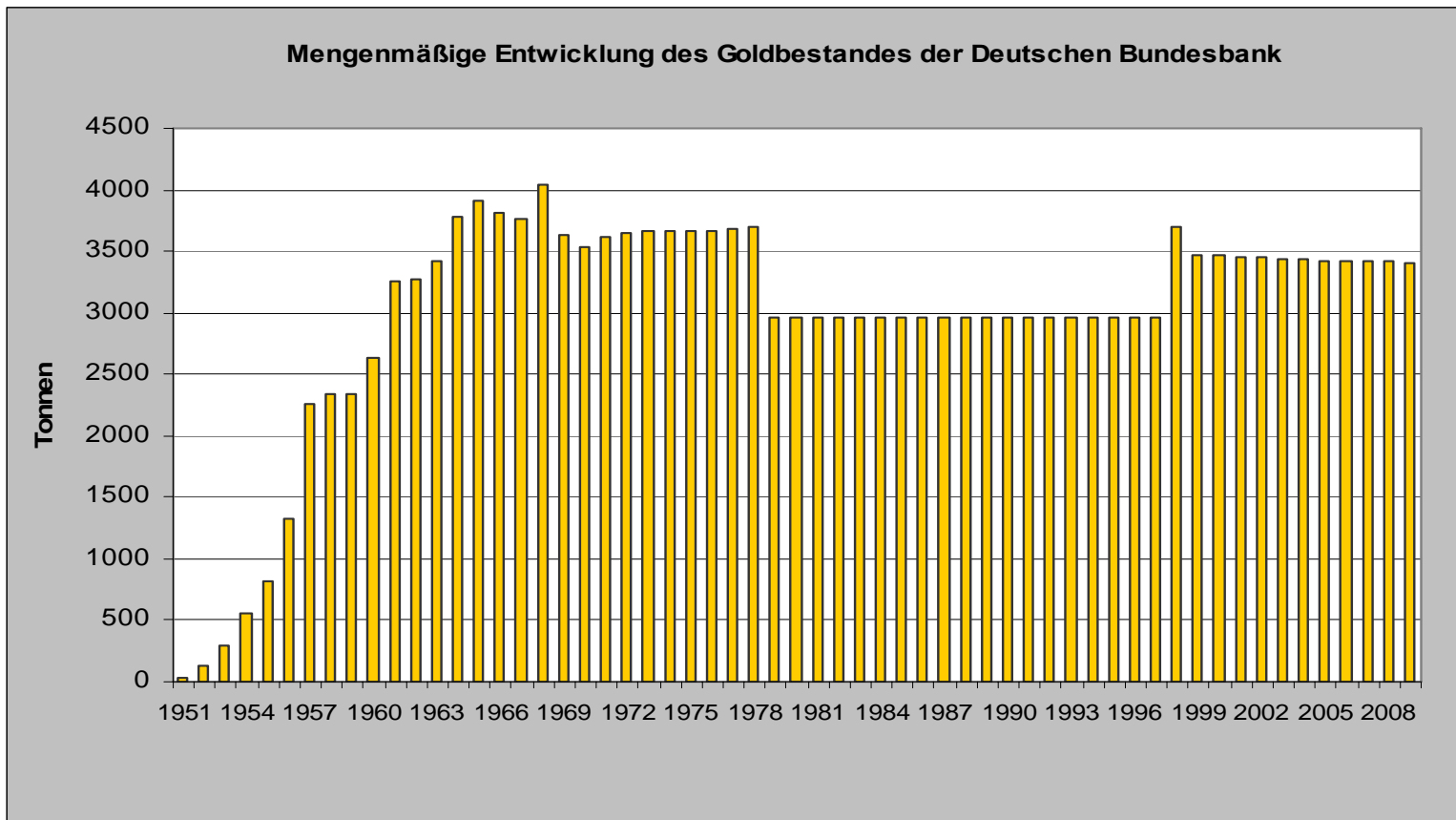


Funktionen des Goldes: Vertrauensbildung

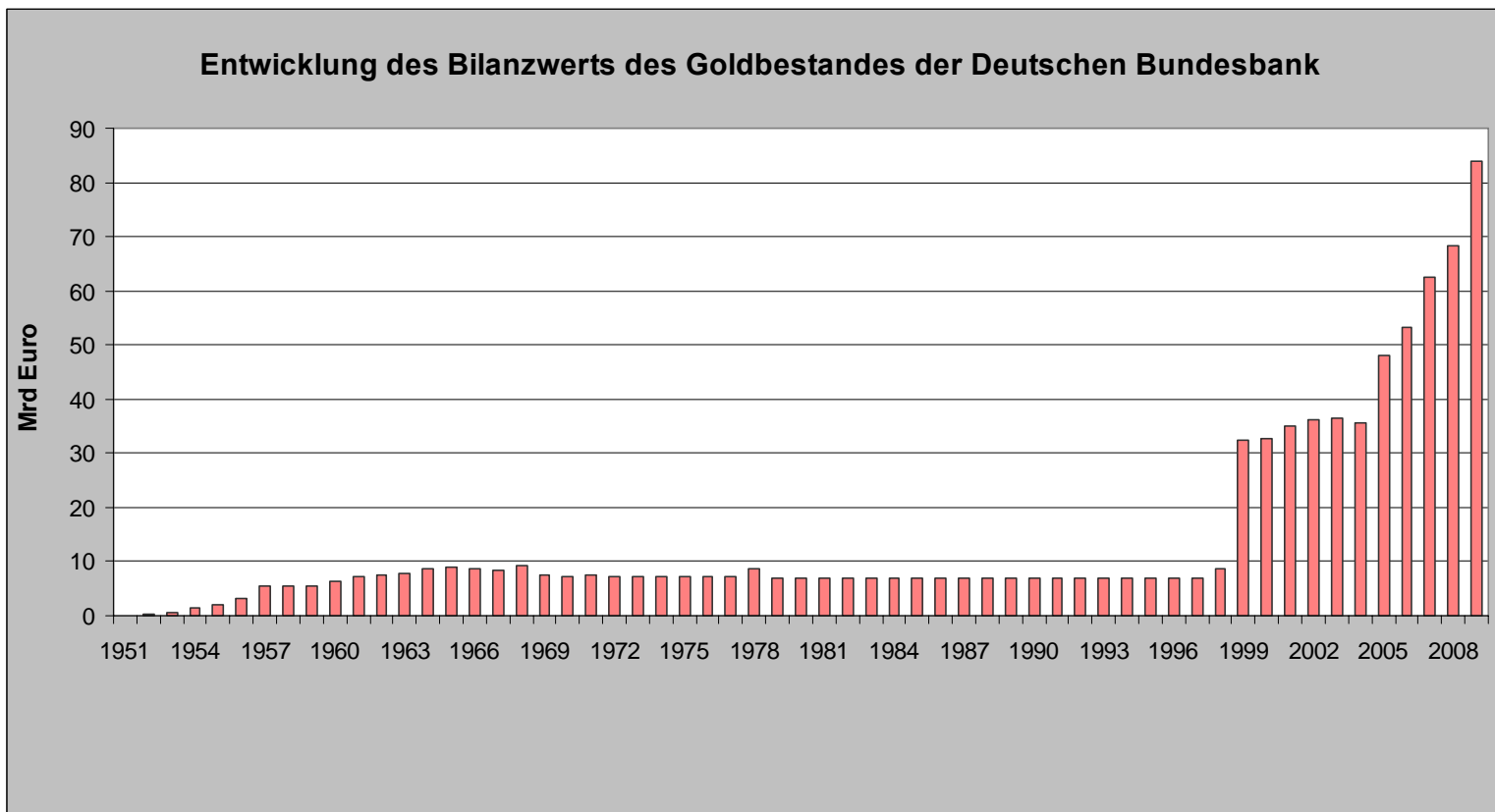


- **Gold hat seine historisch gewachsene Funktion als Anker nationaler und internationaler Währungsordnungen praktisch vollständig eingebüßt.**
- **Die wichtigsten Gründe für die Haltung von Gold durch Zentralbanken liegen heute eher im psychologischen Bereich.**
- **In einer durch Unsicherheiten gekennzeichneten Zeit können Goldreserven das Vertrauen in eine Währung stärken; das gilt auch für die Gemeinschaftswährung.**
- „Aus Sicht der Bundesbank stellt Gold einen essentiellen Bestandteil unserer Währungsreserven dar, der unseren Ansprüchen nach Sicherheit und Diversifikation unseres Portfolios gerecht wird. Gold hat eine vertrauens- und stabilitätssichernde Funktion für die gemeinsame Währung.“
(Weber, Pressekonferenz am 21. März 2006)

Goldbestände der Deutschen Bundesbank



Goldbestände der Deutschen Bundesbank



Goldbestände der Deutschen Bundesbank: Internationaler Vergleich

Goldbestände bedeutender Industrienationen

Sep/Okt 2009	Goldbestände in Tonnen	Goldbestände in Mrd USD ¹⁾	Anteil an den Währungsreserven in %	Gold pro Kopf in USD	Gold im Verhältnis zum BIP in %
USA	8.133,5	261,8	68,7	852	1,8
Deutschland	3.407,6	109,7	64,6	1.332	3,0
Italien	2.451,8	78,9	63,4	1.357	3,4
Frankreich	2.435,4	78,4	64,2	1.224	2,7
China	1.054,0	33,9	1,5	25	0,8
Schweiz	1.040,1	33,5	28,8	4.405	6,7
Japan	765,2	24,6	2,4	194	0,5
Russland	607,7	19,6	4,7	140	1,2
Indien	557,7	18,0	6,4	15	1,5
Großbritannien	310,3	10,0	15,2	164	0,4

1) 1001,25 USD per Feinunze (30.09.2009 London fixing).

Goldbestände der Deutschen Bundesbank: Internationaler Vergleich

- **30.000 Tonnen (20%)
im Besitz institutioneller
Stellen**
- **80.000 Tonnen (52%)
in Schmuck**
- **18.000 Tonnen (12%)
in Kunstgegenständen**
- **25.000 Tonnen (16%)
als Münzen und Barren
in privatem Besitz**



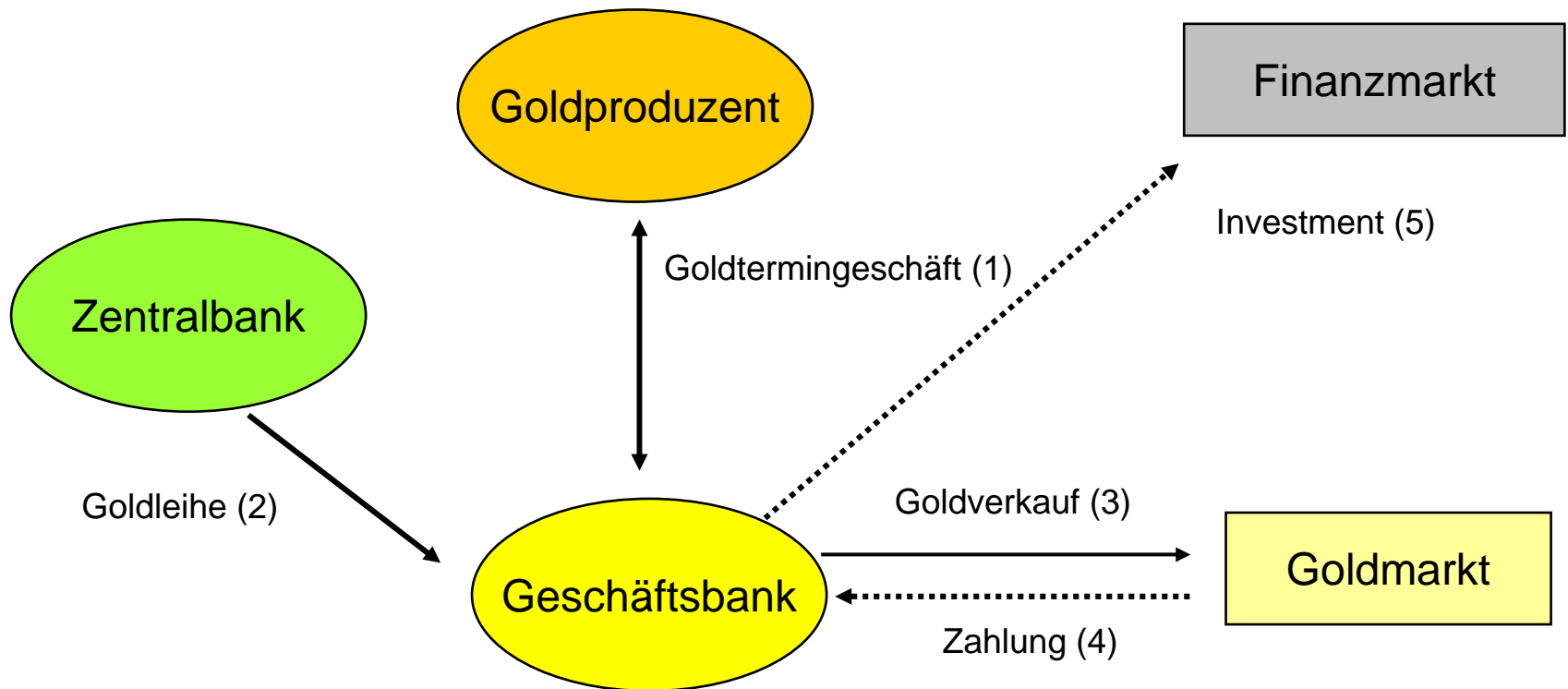
Goldaktivitäten der Deutschen Bundesbank: Goldleihegeschäfte



- I Unbesicherte Goldleihegeschäfte bis zu 1 Jahr und besicherte Goldleihegeschäfte bis zu 2 Jahren mit international erfahrenen Geschäftsbanken.**
- I Goldleihegeschäfte im niedrigen einstelligen Prozentbereich gemessen an den Goldbeständen der Deutschen Bundesbank.**
- I Die Aktivitäten der Bundesbank dienen vornehmlich dazu, die Kosten der Lagerhaltung zu decken.**
- I Die Goldleihegeschäfte der Bundesbank sind vor dem Hintergrund der rückläufigen Goldleihesätze zurückgegangen.**

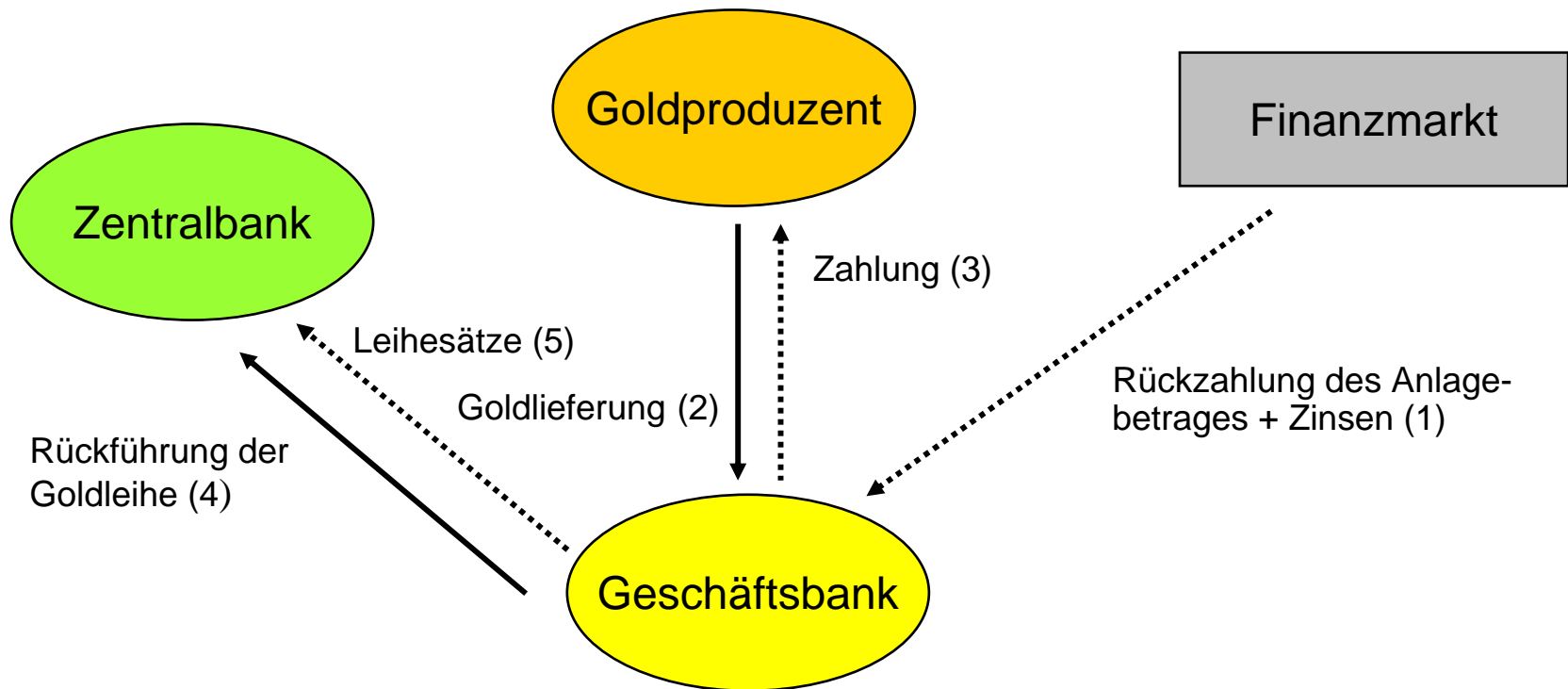
Goldaktivitäten der Deutschen Bundesbank: Goldleihegeschäfte

Schritt 1: Der Goldproduzent verkauft Gold per Termin (Hedging);
die Zentralbank verleiht Gold.

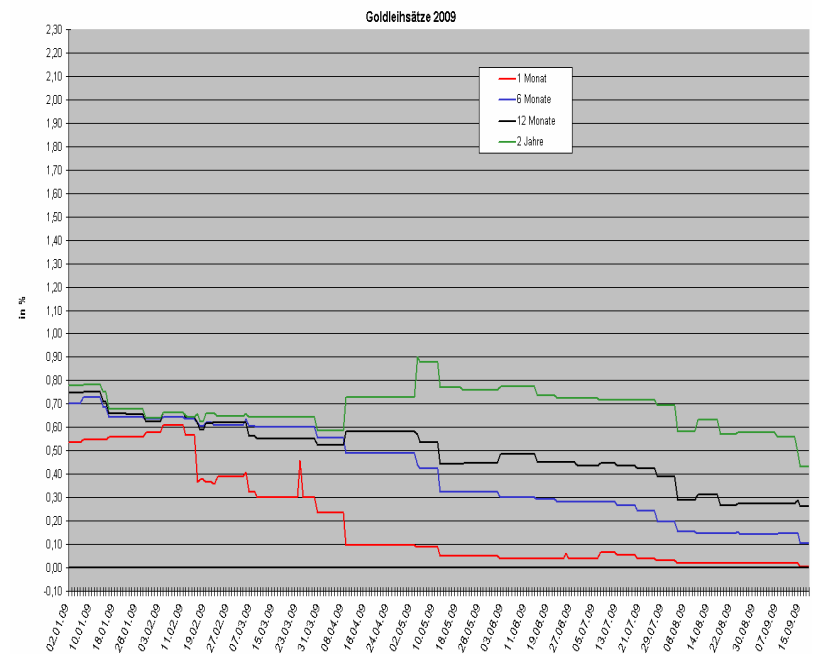
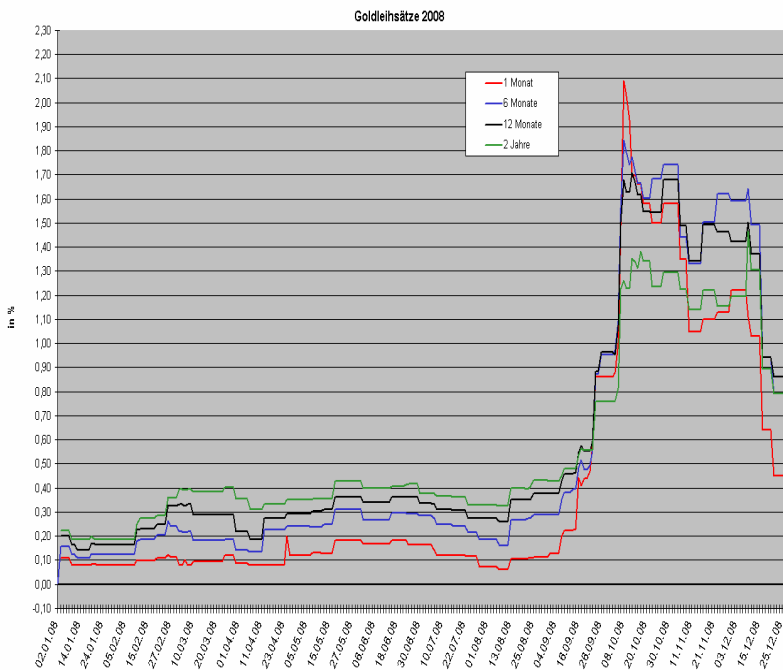


Goldaktivitäten der Deutschen Bundesbank: Goldleihegeschäfte

Schritt 2: Der Goldproduzent liefert das Gold;
die Zentralbank erhält ihr verliehenes Gold zurück.

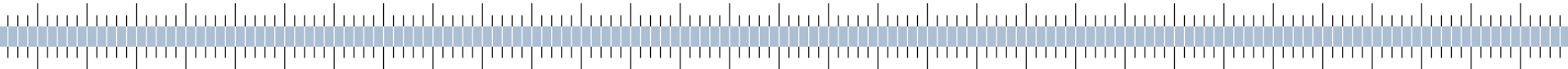


Goldaktivitäten der Deutschen Bundesbank: Goldleihesätze



3. Goldabkommen

- Am 7. August 2009 wurde das 3. Goldabkommen von den Zentralbanken des Eurosystems sowie der Schwedischen Riksbank und der Schweizerischen Nationalbank unterzeichnet.
- Die Unterzeichner verpflichten sich, pro Jahr maximal 400 Tonnen bzw. nicht mehr als 2.000 Tonnen über die gesamte Laufzeit von 5 Jahren zu verkaufen. Die beabsichtigten Verkäufe des IWF von insgesamt 403,3 Tonnen sollen berücksichtigt werden.
- Der IWF verkaufte bereits 212 Tonnen an die indische Notenbank (200 Tonnen), sowie an die Zentralbanken von Mauritius und Sri Lanka. Die Verkäufe erfolgten somit außerhalb des Goldmarktes. Die restlichen Verkäufe in Höhe von 191,3 Tonnen will der IWF marktschonend am Markt veräußern.
- Der Vorstand der Bundesbank hat beschlossen, im 1. Jahr des Abkommens von der Verkaufsoption, abgesehen vom Verkauf von 6,5 Tonnen an das Bundesministerium der Finanzen zur Prägung von Goldmünzen, keinen Gebrauch zu machen.



Stille Reserven



- Die Goldreserven der Deutschen Bundesbank in Höhe von 3.406,8 Tonnen haben derzeit bei einem Preis von 1.112 USD pro Feinunze und einem USD-Wechselkurs von 1,356 USD einen Marktwert von rd. 90 Mrd EUR.
- Bei Anschaffungskosten von 73,5 EUR haben die Goldbestände einen Buchwert von rd. 8 Mrd EUR.
- Damit belaufen sich die unrealisierten Gewinne bzw. stillen Reserven auf insgesamt 82 Mrd EUR. Bei einem Verkauf der gesamten Goldreserven würde der Gewinn an den Bundeshaushalt abgeführt werden.
- „Goldverkäufe können kein Ersatz für eine nachhaltige Konsolidierungsstrategie der Finanzpolitik sein“ (Weber, Dez. 2004, Die Welt)

Stille Reserven: Begehrlichkeiten



- **Nutzung zur Finanzierung des Europäischen Währungsfonds (EWF) – 2010**
- **Stiftung für Bildung und Forschung – 2004**
- **Aufbau des Kapitalstocks einer kapitalgedeckten Pflegeversicherung – 2003**
- **Sonderfond für finanzschwache Kommunen in Ostdeutschland – 2003**
- **Katastrophenfond / Notfallfond – 2002**
- **Neubewertung zur Verringerung des öffentlichen Defizits bzw. zur Tilgung der Altschulden – 1997**
- **Aufbau einer nationalen Rohstoffreserve für mögliche Krisenfälle – 1979**
- **Verkauf der Währungsreserven für den Kauf von Ölvorräten – 1975**

„Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles.“



... aber das hatten wir ja schon.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !