

Zentralbankpolitik und Goldpreis

04.03.2013 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Mit Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise zeigte sich ein recht enger Gleichlauf zwischen dem Ausweiten der Zentralbankbilanzen und dem Goldpreis (USD pro Feinunze).

Zentralbankpolitiken haben (großen) Einfluss auf den Goldpreis
Bilanzsumme der Zentralbanken* und Goldpreis (USD pro Feinunze)**



Quelle: Thomson Financial. *US Federal Reserve, Europäische Zentralbank, Bank von England, Schweizer Nationalbank.
**Alle Serien sind indiziert (Juli 2006 = 100).

Aus Sicht der Edelmetallinvestoren verdient dieser Gleichlauf besondere Aufmerksamkeit, weil das Anschwellen der Zentralbankbilanzen ein Ausweiten der (Basis-)Geldmengen bedeutet.

Und weil in den letzten Jahren die Geldmengen stärker gewachsen sind als das weltweite Goldangebot, erklärt sich auch, warum der Goldpreis angestiegen ist - und zwar in allen wichtigen Währungen gerechnet.

Seit etwa Anfang 2012 scheint sich jedoch der Gleichlauf zwischen den anwachsenden Zentralbankbilanzen und dem Goldpreis gelockert zu haben. Was könnte der Grund sein? Nachfolgend ein Erklärungsversuch.

Angesichts der expansiven Geldpolitiken hatten vermutlich viele Investoren die Sorge, es könnte zu einer (Hoch-)Inflation kommen. Dies trieb den Goldpreis in der Spitze auf über 1.900 USD pro Feinunze am 5. September 2011.

Danach änderte sich die Markteinschätzung: Die Investoren schienen nunmehr zu erwarten, dass es den Zentralbanken gelingen wird, die neu geschaffene Geldmenge wieder "einzufangen" und so eine Inflation zu verhindern.

Der Goldpreis schien ihnen daraufhin überbewertet zu sein. Die Nachfrage nach dem gelben Metall nahm merklich ab, und der Goldpreis fiel, unter erheblichen Schwankungen, auf ein deutlich tieferes Niveau.

EZB-Bilanz und Goldpreis

Bilanzsumme der EZB (Mrd. Euro) und Goldpreis (Euro pro Feinunze)



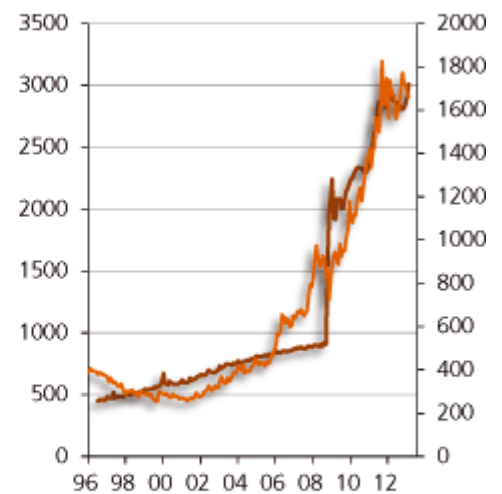
— EZB-Bilanzsumme (LS)

— Goldpreis (RS)

Quelle: Thomson Financial.

US-Fed-Bilanz und Goldpreis

Bilanzsumme der US-Fed (Mrd. US\$) und Goldpreis (USD pro Feinunze)



— Fed-Bilanzsumme (LS)

— Goldpreis (RS)

Quelle: Thomson Financial.

Im Zuge dieser Erwartungsveränderung scheint sich auch die Beziehung zwischen der Ausdehnung der Zentralbankbilanzen und der Entwicklung des Goldpreises gelockert zu haben.

Interessanterweise hat sich der Zusammenhang zwischen Zentralbankbilanz und Goldpreis allerdings nicht gelockert im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Amerika.

So ist die Bilanzsumme der EZB von Juli 2012 bis Februar 2013 um etwa 10,7 Prozent gesunken. In dieser Zeit gab der Goldpreis in Euro gerechnet um gut sieben Prozent nach.

In den Vereinigten Staaten ist die Bilanzsumme der Fed seit Frühjahr 2012 bis Januar 2013 nicht mehr gewachsen. Der Goldpreis in USD gerechnet hat in dieser Phase zwar stark geschwankt, ist aber aktuell nach wie vor auf dem Niveau, das im Mai 2012 zu beobachten war.

Ausweiten der Zentralbankbilanz und Geldmengenerhöhung

Wie erklärt sich der Zusammenhang zwischen dem Ausweiten der Zentralbankbilanz und der Geldmengenerhöhung? Das soll nachfolgend kurz erläutert werden.

Wenn die Zentralbank den Banken Kredite gewährt (zum Beispiel in Höhe von 100 Mrd. Euro), kommt es in der Zentralbankbilanz zu folgenden Buchungen: Auf der Aktivseite bucht die Zentralbank eine Kreditforderung gegenüber den Banken in Höhe von 100 Mrd. Euro. Gleichzeitig schreibt sie den Banken 100 Mrd. Euro (dies ist das „Basis-Geld“) auf die Konten gut, die die Banken bei der Zentralbank halten; diese Konten werden in der Zentralbankbilanz auf der Passivseite ausgewiesen.

Aktiva		Bilanz der Zentralbank		Passiva	
Kredite an Banken		+100	Guthaben der Banken	+100	

Die Kreditvergabe der Zentralbank an die Banken führt also zu einer Erhöhung der Bilanzsumme der Zentralbank. Wenn Banken das Geld, das ihnen die Zentralbank geliehen hat, nachfolgend zurückzahlen, schrumpft die Bilanzsumme der Zentralbank wieder: Die Kreditforderungen der Zentralbanken nehmen ab, und gleichzeitig sinken auch die Guthaben der Banken bei der Zentralbank.

Die längerfristigen Kredite, die die EZB den Banken Ende 2011 und Anfang 2012 gewährt hat, haben die Zentralbankbilanz zunächst um gut 1.000 Mrd. Euro anschwellen lassen. Die Rückzahlung von etwa 200 Mrd. Euro im Januar/Februar 2013 hat die EZB-Bilanz um diesen Betrag wieder vermindert.

Es sei hier angemerkt, dass aus der Rückzahlung der „Notkredite“ nicht zwangsläufig abgeleitet werden kann, dass sich die Marktlage „normalisiert“ hat. Denn für Geschäftsbanken ist es jetzt sinnvoll geworden, ihre Zentralbankgeldguthaben abzubauen, weil sie wissen, dass sie in einer Krisensituation jederzeit auf unbegrenzte Hilfskredite der EZB zurückgreifen können. Der Anreiz, eine „Vorsichtskasse“ zu halten, wird dadurch vermindert.

Die entscheidenden Frage für Edelmetallinvestoren ist an dieser Stelle: Wird sich die Ausweitung der Zentralbankbilanzen fortsetzen? Einige Überlegungen scheinen dafür zu sprechen.

(1) Es scheint sich ein öffentlicher Konsens herausgebildet zu haben, dass die weltweite (Über-)Verschuldungskrise nicht in einer großen Rezession enden darf, und um das zu verhindern, werden "ungewöhnliche" Maßnahmen der Zentralbanken als akzeptabel angesehen - wie vor allem eine Niedrigzinspolitik und das Ausweiten der (Basis-)Geldmengen.

(2) Die Geldpolitiken der Zentralbanken, durch die Zahlungsausfälle von Staats- und Bankschuldnern abgewendet werden sollen, haben das Preisgeschehen auf den Finanzmärkten bereits maßgeblich beeinflusst. Ein abrupter Ausstieg aus dieser Geldpolitik würde vermutlich beträchtliche Marktverwerfungen nach sich ziehen - die wirtschaftspolitisch nicht gewollt sind. Es ist ein folglich großer Anreiz entstanden, die eingeschlagenen Geldpolitiken fortzuführen.

(3) Die "Krisenbekämpfungspolitiken", allen voran eine unkonventionelle, expansive Geldpolitik, wird vielfach als Heilmittel angesehen, mit dem die Volkswirtschaften zurück auf den Wachstumspfad gebracht werden können: Von niedrigen Zinsen und einem Ausweiten der Geldmenge erhofft man sich höhere Produktion und Beschäftigung.

Vor diesem Hintergrund werden die Zentralbanken vor allem darauf hinwirken müssen, den gesamten volkswirtschaftlichen Bankensektor - bestehend aus Geschäftsbanken und Zentralbank - vor dem Schrumpfen zu bewahren.

Der Grund ist folgender: Die Volkswirtschaften haben sich in den letzten Jahrzehnten an immer mehr Kredit und Geld, bereitgestellt zu immer tieferen Zinsen, "gewöhnt".

Würde der Zufluss der Liquidität, für den bislang die Zentral- und Geschäftsbanken gesorgt haben, plötzlich (ganz) versiegen, drohen die Konjunktoren in schweres Fahrwasser zu geraten.

Es könnte eine Rezession, vielleicht sogar eine gefürchtete Depression geben - also stark rückläufige Produktion, Preisverfall auf breiter Front, Kreditausfälle und hohe Arbeitslosigkeit.

Damit die Geschäftsbanken weiter neue Kredite vergeben, ermöglichen ihnen die Zentralbanken Zugang zu

sehr niedrig verzinslichen Krediten und kaufen ihnen zudem auch Wertpapiere ab.

Im Euroraum hat der EZB-Rat dadurch die gesamte Bilanzsumme des Bankensektors weiter erhöht, vor allem auch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum.

In den Vereinigten Staaten von Amerika hatte die Notenbank hingegen die Bilanzsumme des Bankensektors bisher "nur" konstant gehalten. Sie ist seit Ende 2008 im Grunde gar nicht mehr weiter angestiegen.

Wenn die Zentralbanken diese Geldpolitik fortsetzen, wäre ein Anwachsen der Zentralbankbilanzen die Folge. Die US-Fed hat bereits angekündigt, die Basisgeldmenge durch Anleihekäufe um 85 Mrd. US-Dollar pro Monat zusätzlich auszudehnen - auf das Jahr 2013 hochgerechnet entspricht das einem Anwachsen der Fed-Bilanzsumme um knapp 36 Prozent!

Das Ausweiten der EZB-Bilanz könnte sogar noch stärker ausfallen - denn der Bankensektor im Euroraum ist weitaus größer und vermutlich auch in weitaus schlechterer finanzieller Verfassung als der amerikanische.

Eine solche Entwicklung würde dem Goldpreis in Euro und US-Dollar gerechnet vermutlich wieder Auftrieb geben; die aktuelle "Lücke" zwischen Goldpreis und Zentralbankbilanzen erwiese sich dann wohl als vorübergehend.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Auszug aus dem Marktreport der Degussa Goldhandel GmbH

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/164196--Zentralbankpolitik-und-Goldpreis.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).