

bank zunehmend an Stärke. Die im dritten Quartal erkennbare „deutliche Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen und der abermalige, spürbare Anstieg des privaten Konsums sind hierfür klare Belege“, heißt es im neuen Monatsbericht der Zentralbank.

Laut Bundesbank scheint die deutsche Konjunktur gefestigt genug, dass sie auch vom „allmählichen Auslaufen“ der fiskalpolitischen Stimuli „nicht wesentlich beeinträchtigt“ werden dürfte. Vielmehr werde sie auch in den nächsten Monaten voraussichtlich von weiteren außenwirtschaftlichen Impulsen profitieren. Verschiedene Indikatoren am aktuellen Rand deuteten darauf hin, dass sich das zwischenzeitlich verlangsamte Expansionstempo wieder etwas verstärke.

Perspektivisch dürfte sich zudem die Wachstumsbasis weiter verbreiten

Gewerbe weiter zugenommen und erreiche in immer mehr Unternehmen Normalniveau. Dies lasse „In-

ONLINE

Einen Link zum Bundesbank-Monatsbericht November 2010 finden Sie unter <http://www.boersen-zeitung.de>

vestitionen in zusätzliche Anlagen dringlicher werden“. Auf kurze Sicht werde die Investitionsdynamik zudem noch durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit dem Auslaufen der verbesserten Abschreibungsregelungen am Jahresende erhöht.

Durchweg optimistisch gestimmt sind nach Einschätzung der Bundesbank „angesichts der deutlichen Konjunkturerholung“ die Konsumenten.

höhten sich die Einkommen der privaten Haushalte spürbar. Die Aussicht auf größere Lohnzuwächse verbessere die Einkommensperspektiven zusätzlich. Damit sei „die Grundlage für eine weitere deutliche Steigerung des privaten Konsums gegeben“, zeigt sich die Bundesbank sicher.

Voraussetzung für die Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Erholung bleibt laut Monatsbericht allerdings, dass sich die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der „Weltwirtschaft im Allgemeinen und der Exporte im Besonderen“ erfüllten, denn diese bildeten die Grundlage für die vorteilhafte Arbeitsmarktentwicklung. Außerdem stellte die Zentralbank ihre Erwartung unter den Vorbehalt, dass sich aus der „Staatschuldenkrise im Euroraum keine markanten zusätzlichen realwirtschaftlichen Abwärtsrisiken über die Finanzmärkte und Banken ergeben“.

BDI-Chef tritt die Euphoriebremse

Keitel sieht noch keinen selbsttragenden Aufschwung in Deutschland

Börsen-Zeitung, 19.11.2010
web Stuttgart – Hans-Peter Keitel, Präsident des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI), hat davor gewarnt, schon jetzt das Hohelied auf einen sich selbst tragenden Aufschwung zu intonieren. Das sagte Keitel auf einer Veranstaltung der Industrie- und Handelskammer Stuttgart.

Der vom Sachverständigenrat erwartete Rückgang der Wachstumsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts von 3,7% in diesem auf 2,2% im kommenden Jahr sei ein Zeichen, dass es nicht so hervorragend um den Aufschwung in Deutschland bestellt sei, wie dies mancherorts angenommen werde. Da zudem statistisch ein Überhang von rund 1% Plus mit ins neue Jahr genommen werde, liege das erwartete reale Wachstum 2010 nur bei 1,2%. „Das ist kein sich selbst tragender Aufschwung“, sagte Keitel.

Die von anderen europäischen Staaten geäußerte Kritik an der Exportorientierung der deutschen Wirtschaft, die wesentlich für die starke Konjunkturerholung verantwortlich war, ließ Keitel an sich abprallen. Die Exportorientierung sei nicht von

irgendeiner Agentur verordnet, sondern dem Erfolg der deutschen Unternehmen zuzuschreiben. Schließlich seien rund 1500 deutsche Firmen in ihren Bereichen Weltmarktführer. In der Finanz- und Wirtschaftskrise habe die manchmal belächelte industrielle Verankerung der deutschen Wirtschaft ihre Stärken gezeigt. Einige Länder, deren volkswirtschaftliche Wertschöpfung bislang auf anderen Sektoren wie beispielsweise der Finanzwirtschaft fußen, versuchten nun, Deutschland zu kopieren und wieder ein industrielles Standbein aufzubauen.

„Riesiges Investitionsdefizit“

Keitel warnte davor, auf den Konsum zu setzen, um die deutsche Außenhandelsbilanz wieder mehr ins Gleichgewicht zu bringen. Vielmehr gelte es, das „riesige Investitionsdefizit“ zu beheben. Mit 2% Nettoinvestitionsquote lebe Deutschland schon fast von der Substanz.

Die Regierung müsse die entsprechenden Rahmenbedingungen schaffen, beispielsweise für den Ausbau oder auch die Erneuerung der Infrastruktur für den Verkehr oder die Stromnetze. Es lägen dreistellige Mil-

liardenbeträge brach, davon allein rund 50 Mrd. Euro, die die Telekommunikationsunternehmen in den Ausbau der Breitband-Versorgung investieren wollten. Mit Blick auf die Projektfinanzierung müsse in Deutschland auch das Thema „Public Private Partnerships“ (PPP) wieder hoffähig gemacht werden.

Sorgen wegen der USA

Sorgen bereiten Keitel einige Entwicklungen in den USA. So hätten nach den Midterm Elections die protektionistischen Tendenzen in den USA zugenommen. Insofern sei bei den Freihandelsbemühungen der Welthandelsorganisation (WTO) nicht mit der Unterstützung der Amerikaner zu rechnen. Auch seien viele US-Industrieführer völlig unzufrieden mit der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Regierung.

Nicht geheuer sind Keitel dabei auch die neuerlichen Maßnahmen der US-Notenbank zur Ankurbelung der Konjunktur. „Das macht mir richtiggehend Angst“, sagte der BDI-Chef. Man müsse sich schon fragen, wer derzeit mehr zur Stabilisierung des Dollar beitrage, die Chinesen oder die USA.

zwischen Rampl und Vertretern großer italienischer Sparkassenstiftungen geschaffen, die zu den einflussreichsten Aktionären des Konzerns gehören. Die Stiftungen hätten

nannt und damit zur Nummer 2 der Bank gemacht hatte. Rampl hatte sich für Sergio Ermotti (50) als weiteren Generalmanager eingesetzt. (Börsen-Zeitung, 19.11.2010)

gen u. a. von Projekten für erneuerbare Energien sowie bei der Citibank und Dresdner Bank mit Schwerpunkt Firmenkundengeschäft tätig. kb

GASTBEITRAG

Geldmengenausweiten ist inflationär

Börsen-Zeitung, 19.11.2010
Frédéric Bastiat (1801 bis 1850) schrieb einst, dass ein schlechter Ökonom sich in seiner Analyse auf die sichtbaren Effekte einer Politikmaßnahme beschränkt, der gute Ökonom hingegen auch die nicht sichtbaren Effekte beachtet. Bastiats Sichtweise sollte in der Geldpolitik gerade heute Beachtung finden, in einer Zeit, in der das Wesen der Inflation mehrheitlich missverstanden wird und dadurch in letzter Konsequenz Politiken unterstützt, die bei genauer Betrachtung schädlich sind.

Heutzutage wird mit Inflation ein dauerhaftes Ansteigen der Konsumgüterpreise identifiziert. Steigende Preise vermindern die Kaufkraft einer Geldeinheit und schädigen den Geldhalter bzw. den Bezieher von nominal fixierten Zahlungen (die er in der Zukunft erhält). Gleichsam begünstigt Inflation Schuldner. Inflation hat also zwei Gesichter: zum einen das Vermindern der Kaufkraft des Geldes und – damit unmittelbar verbunden – das Umverteilen vom Geldhalter und Kreditgeber hin zum Kreditnehmer.

Zu enge Definition

Inflation ist jedoch ein kompliziertes Phänomen, das mit der heute üblichen Definition nicht voll erfasst wird. Ökonomisch gesprochen ist Inflation nämlich gleichbedeutend mit einem Anstieg der Geldmenge. Wird die Geldmenge in einer Vollbeschäftigungssituation erhöht, werden auch die Preise früher oder später steigen. In diesem Fall zeigt die Geldmengenentwicklung also die Preiswirkung an. Dies ist der „sichtbare Effekt“ der Geldmengenausweitung.

Richard Cantillon (1680 bis 1743) erkannte jedoch bereits, dass ein Wachsen der Geldmenge nicht „neutral“ ist, dass also alle Geldhalter gleichermaßen von ihr berührt wer-

den. Er zeigte vielmehr, dass diejenigen die Gewinner einer Geldmengenausweitung sind, die als Erste Zugriff auf die neue Geldmenge erhalten. Sie können noch zu relativ unveränderten Preisen kaufen. Diejenigen aber, welche die neue Geld-

Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre. Die Geldhalter sind – wie im Falle unmittelbar steigender Preise – also durch die Geldmengenausweitung die Benachteiligten, während die Verkäufer von Waren die Begünstigten sind: Ihnen erlaubt das Ausweiten der Geldmenge, zu Preisen zu verkaufen, die höher sind als die Preise, die sich ohne eine Ausweitung der Geldmenge eingestellt hätten.

Scheinaufschwung

Das Bemessen der Inflation anhand von Preisen – wie es heute weitestgehend in der Mainstream-Ökonomik erfolgt – greift also zu kurz. Zudem wird geldpolitisch das Geldmengenausweiten gutgeheißen, mit negativen Konsequenzen. Denn das Ausweiten der Geldmenge sorgt dafür, dass die Preise nicht mehr uneingeschränkt die Knappheitsverhältnisse in der Volkswirtschaft anzeigen. Für den Investor ist damit nicht mehr eindeutig erkennbar, ob die Preissteigerungen die Knappheit der Güter anzeigen oder ob sie lediglich die Geldentwertung widerspiegeln.

Dies ist auch der Grund, warum (in der Regel starke) Geldmengenausweitungen zu „Scheinaufschwüngen“ führen, die zwar kurzfristig Produktion und Arbeitsplätze erhöhen, die sich nachfolgend jedoch als Fehler erweisen: Die produzierten Güter lassen sich nicht zu den erwarteten Preisen absetzen, und die Arbeitsplätze lassen sich folglich auch nicht zu den vereinbarten Löhnen aufrechterhalten. Diese Einsicht lässt sich auch wie folgt formulieren: Das Ausweiten der Geldmenge durch die Zentralbank kann nicht für nachhaltige Prosperität sorgen, sondern führt lediglich zu Umverteilungswirkungen. Wer das verschweigt, so ist von Bastiat zu lernen, ist ein schlechter Ökonom.



Thorsten Polleit
Barclays Capital
Frankfurt

menge erst später erhalten, können nur noch zu erhöhten Preisen kaufen, sie sind die Verlierer. Eine Geldmengenausweitung geht folglich stets mit einer Umverteilung einher.

In ganz ähnlicher Weise stellt sich der Sachverhalt in einer Unterbeschäftigung dar. Eine Zunahme der Geldmengenausweitung würde hier vermutlich zwar nicht zu Preisauftrieb führen. Aus der Geldmengenausweitung folgt aber auch in diesem Falle ein – allerdings nicht sichtbarer – Effekt auf den Geldwert, verbunden mit einer Umverteilungswirkung: Das Steigen der Geldmengen führt zu Preisen, die notwendigerweise höher ausfallen gegenüber einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre; die Geldmengenausweitung verhindert gewissermaßen, dass der Geldwert steigt.

Die Umverteilungswirkung der Geldmengenausweitung besteht nun darin, dass die Geldhalter notwendigerweise höhere Preise zahlen müssen im Vergleich zu den Preisen, die sich eingestellt hätten, wenn die