

DIE NOTENBANKEN FÜHREN INFLATION HERBEI

Von Thorsten Polleit

Die Rohstoffpreise steigen - wenngleich auch mit großen Schwankungen - markant an. Allein in der Zeit von Januar 2002 bis Ende 2010 nahm der S & P-Rohstoffpreisindex, in Dollar gerechnet, um 281 Prozent zu. Agrarprodukte verteuerten sich um 232 Prozent, Energiepreise stiegen sogar um 341 Prozent. Dieser Preisauftrieb ruft in der Öffentlichkeit Kritik hervor - weil er vor allem als Folge von "Spekulation" gedeutet wird.

Doch zur Erklärung der steigenden Rohstoffpreise lässt sich eine Reihe fundamentaler Nachfragefaktoren anführen. Allen voran die hohen Wirtschafts- und Einkommenszuwächse in den sich entwickelnden Volkswirtschaften, vor allem Asiens, die verbunden sind mit rapider Verstädterung und Bauaktivität. Bei Nahrungsmitteln zeigen sich angebotsverknappende Faktoren wie vermehrte Umwelt- und Naturkatastrophen und das Schrumpfen der Anbauflächen.

Steigende Güterpreise üben jedoch eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion aus. Sie zeigen Knappheiten an und sorgen dafür, dass das Angebot knapper Güter ausgedehnt wird. Die Gewinne der Produzenten knapper Güter steigen, und das erlaubt, die Produktionskapazitäten auszuweiten. Bei steigenden Preisen werden zudem knappe Ressourcen von der Produktion weniger dringlicher Produkte hin zur Produktion dringlicher Güter umgewidmet. Auch das befördert das wünschenswerte Ausweiten des Angebots.

Markterwartungen über den künftigen Geldwert spielen eine bedeutende Rolle für die Rohstoffpreise. Dass Investoren zusehends Sorge vor Inflation haben, die ihre Erträge aus festverzinslichen Einlagen und Wertpapieren schmälert, ist nicht verwunderlich. Zum einen sind durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken die kurzfristigen Realzinsen negativ: Das Halten von Geldanlagen führt zu Verlusten. Zum anderen scheinen sich die Aussichten für den Geldwert weiter zu verdunkeln.

Investoren erblicken im Kauf von Staatsanleihen durch Zentralbanken eine Politik, um die Notenpresse zur direkten Finanzierung des Staatshaushalts einzusetzen - eine Entwicklung, die in der Währungsgeschichte immer wieder zu hoher Inflation geführt hat und die, wenn sie fortgeführt wird, künftig Gleiches erwarten lässt. Um den erwarteten Verlusten auszuweichen, fragen Investoren "Realaktiva" wie etwa rohstoffbasierte Indexfonds nach. Dies sorgt für zusätzlichen Auftrieb der Rohstoffpreise.

Zwar werden in der Öffentlichkeit Sündenböcke für inflationäre Entwicklungen identifiziert - steigende Löhne, nachlassende Produktivität und besonders Rohstoffpreissteigerungen, getrieben von Spekulanten. Doch das sollte nicht von der wahren Ursache ablenken: Inflation ist stets und überall die Folge einer stark steigenden Geldmenge - und die Geldmenge wird von den Zentralbanken produziert. Wenn die derzeitige Geldpolitik in den Industrienationen fortgeführt wird, haben Investoren Grund, in steigenden Rohstoffpreisen Vorboten für Preissteigerungen auf breiter Front zu sehen.

Der Autor ist Chefwirtschaftswirt Deutschland von Barclays Capital. Dieser Beitrag wurde am 16. Januar 2011 in der F.A.Z. veröffentlicht.