



Wirtschaft

Börse (in Chicago): Wer zu der Sause Zutritt hatte, konnte eigentlich nichts falsch machen

GELDPOLITIK

Party für Reiche

Über Jahre hinweg haben die Notenbanken die Welt mit billigem Geld überschwemmt – und damit die Wohlhabenden noch wohlhabender gemacht. Jetzt droht die Inflation. Und die macht die Armen ärmer.

Wirtschaftliche Not kündigt sich an den Börsen an. Jede Stagnation, jeder Abschwung und jede Rezession geht mit fallenden Aktiennotierungen einher, oft sogar mit einem Absturz. Schwarzer Freitag heißt das dann, wie im Jahr 1929, oder Schwarzer Montag, wie 1987.

Manchmal aber schickt das Unheil als Vorbote ein Kursfeuerwerk. Axel Weber, Chef der Bundesbank und Mitglied im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB), weiß das. Misstrauisch beobachtet er seit einigen Monaten die steil nach oben zeigenden Kurven der internationalen Wertpapier-Indizes, vor allem an den Warenterminbörsen.

Frühjahrsweizen beispielsweise, gehandelt an der Getreidebörse in Minneapolis, hat sich seit Mai von 5,50 Dollar pro Scheffel – etwa 35 Liter – auf 9 Dollar verteuert. Vor einem Jahr kostete das Getreide nur 4,60 Dollar pro Scheffel, ein Plus von fast hundert Prozent.

Der Preis von Mais und Sojabohnen ist binnen Jahresfrist an den wichtigsten Handelsplätzen um bis zu 70 Prozent gestiegen.

Auch viele Metalle, Bauholz, Kautschuk, Wolle und andere Rohstoffe, die für Konsumartikel relevant sind, steigen seit Monaten stetig an. Weitere statistische Daten und Preisentwicklungen lassen ebenfalls nichts Gutes ahnen. Und außerdem übersteigt der Ölpreis immer neue Rekordmarken.

Am vergangenen Sonntag schlug Weber Alarm. „Als Notenbank machen wir uns in der Tat Sorgen“, sagte der Geldpolitiker. „Was beunruhigt, ist der Anstieg der Preise auf breiterer Front, also nicht nur bei Energie und Nahrungsmitteln. Bis zum Jahresende könnte die Inflation auf drei Prozent steigen.“ Das wäre der größte Preisschub seit 14 Jahren.

Auch der Chefvolkswirt der EZB, Jürgen Stark, warnte düster, die Inflationsgefahr im Euro-Raum habe sich in den vergangenen Wochen erhöht – trotz der internationalen Finanzkrise und einer Konjunktur, die durch den starken Euro gedämpft werde. Es waren ungewöhnlich klare Aussagen für Währungshüter, die ihre Worte normalerweise auf die Goldwaage legen.

Die Mischung aus steigenden Preisen und schwächelnder Konjunktur ist der Alptraum eines jeden Notenbankers und Wirtschaftspolitikers. Sie bringt unweigerlich mehr Arbeitslose mit sich, geringere Staatseinnahmen und steigende Armut.

Was Weber und Stark geflissentlich verschweigen: Schuld an der Misere sind sie und ihre Kollegen aus den wichtigsten Notenbanken der Welt selbst. Jahrelang haben sie die Welt mit so viel Geld überschwemmt wie niemals zuvor in der Geschichte. Hauptsache, die Konjunktur kam und blieb in Gang.

Das billige Geld wirkte zwar zunächst, wie es wirken musste: als Schmiermittel der Wirtschaft rund um den Globus und somit scheinbar wie ein Segen für die Welt.

Jetzt aber wird die Niedrigzinspolitik zum Fluch. Bereits in den vergangenen Jahren hat sie ganz wesentlich dazu beigetragen, dass sich die Einkommen immer weiter auseinanderentwickelten. Die Reichen wurden, auch in Deutschland, mehr aber noch in den Vereinigten Staaten, immer reicher.

Mittlerweile ist die Liquiditätsschwemme, die von den Geldpolitikern verursacht wurde, kaum noch zu beherrschen. Wie die Zauberlehrlinge haben sich die Notenbanker in der Dosierung des Allheilmittels vertan und sich dabei in eine fast aussichtslose Lage manövriert.

Heben sie nun die Zinsen an, um die stetig anschwellende Inflation einzudämmen oder zumindest abzumildern, droht vor dem Hintergrund der Finanzkrise ein massiver Konjunkturerinbruch. Bleiben sie jedoch weiter auf ihrem vergleichsweise niedrigen Zinsniveau, werden die Preise weiter nach oben schießen und die Armen unweigerlich noch ärmer machen. Denn Inflation wirkt wie eine große Umverteilungsaktion – von unten nach oben.

Es war ein Mittwoch, an dem die Welt begann, aus den Fugen zu geraten. Nur ahnte es damals noch niemand. Am 3. Januar 2001 senkte Alan Greenspan, damals Chef der mächtigen US-Notenbank Federal Reserve (Fed), die amerikanischen Leitzinsen von 6,5 auf 6 Prozent. An sich ein unbedeutendes Ereignis – doch es war nur der erste von insgesamt 13 Schritten, mit denen die Währungshüter die Zinsen auf ein klägliches Prozent drückten.

Aus Sicht der Fed machte das durchaus Sinn. Denn anders als die EZB, deren einziges Ziel die Geldwertstabilität ist, hat die Fed auch die Aufgabe, die Konjunktur anzukurbeln. Und dafür gibt es kaum ein geeigneteres Mittel als niedrige Zinsen. Je niedriger die Zinsen sind, desto weniger lohnt sich das Sparen. Stattdessen macht es Sinn, das Geld auszugeben. Oder sich sogar Geld zu leihen und in Unternehmen zu investieren. Die Wirtschaft kann gar nicht anders, als in Schwung zu kommen.

Auch die beiden anderen wichtigen Notenbanken der Welt, die EZB und die Bank of Japan, senkten ihre Sätze, bis auf zwei beziehungsweise sogar 0,1 Prozent.

Doch das billige Geld hat seinen Preis, und der heißt Inflation. Je mehr Geld in Umlauf ist, desto schneller steigen die Preise – zumindest in der Theorie.

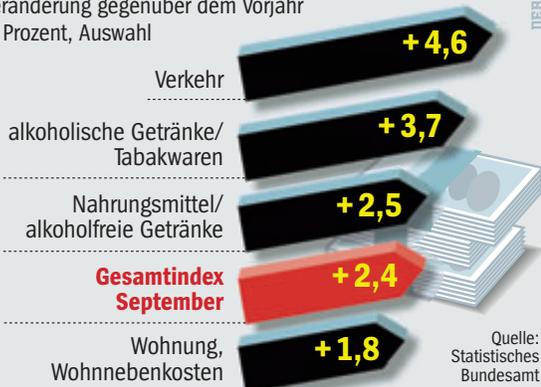


Warenhaus (in Leipzig): Die Konsumentenpreise blieben überraschend stabil

WALTRAUD GRUBITZSCH / DPA

Die Inflationstreiber

Deutscher Verbraucherpreisindex im September, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent, Auswahl



Tatsächlich passierte zunächst, was passieren musste: Die Geldmenge stieg weltweit kräftig an. Eigentlich ist das ein zuverlässiger Indikator für eine steigende Inflation. Doch die Konsumentenpreise blieben überraschend stabil.

Der Grund dafür lag in der immer vernetzteren Welt mit immer mehr Wettbewerb und immer weniger Handelsbeschränkungen. Den Unternehmen in den großen Industriestaaten fehlte die Macht, höhere Preise durchzusetzen, weil die Angebote von Konkur-

renzprodukten, auch aus den Schwellenländern, qualitativ immer besser und obendrein günstiger wurden. Das galt zunehmend selbst für Investitionsgüter, also für Maschinen und Anlagen, mit denen die eigene Produktion gesteigert werden kann.

Stattdessen flossen die überschüssigen Dollar, Euro oder Yen in lukrativere Anlageformen. Die Börsen in China und Indien, aber auch in anderen aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften boomten, ebenso wie in der Türkei und in Südamerika. Auch die Immobilienpreise in den USA, in England oder Spanien stiegen.

Wer sein Geld in diesen Märkten investierte, konnte es schnell und deutlich vermehren, und wer zumindest eine gewisse Grundbonität mitbrachte, konnte sich obendrein Geld so günstig wie kaum je zu-



PHOTO: HANS-JÜRGEN BURKARD / BILDBERG

Tankerterminal Ras Tannura (in Saudi-Arabien): Teuerung ist kein nationales Phänomen

vor leihen, um es dann lukrativ anzulegen. Letztlich, so versichern Finanzexperten, hat die Niedrigzinspolitik sogar einem relativ neuen Zweig der Finanzindustrie zum Durchbruch verholfen: Das Geschäft mit Beteiligungsfonds, auch Private Equity genannt, hätte ohne den riesigen Strom billigen Geldes weiterhin eher ein Schattendasein gefristet.

Die riesige Spekulationsparty führte ab 2003 in einen regelrechten Rausch. An allen möglichen Märkten kam es zu Überhitzungen – in Deutschland legte der Dax zwischen Frühjahr 2003 und heute um mehr als 200 Prozent zu, der Tec-Dax der Hightechfirmen verdreifachte sich ebenfalls.

Zwar kam es zu kleineren Korrekturen, nie aber zu einem breiten Absturz. Dazu war weltweit einfach zu viel Liquidität in Umlauf. Wer zu der Sause Zutritt hatte, konnte eigentlich nichts falsch machen.

Und das waren die Reichen dieser Welt, die Teile ihres Einkommens übrig hatten, um es gewinnbringend anzulegen. Damit ging auch hierzulande die Schere zwischen Arm und Reich immer weiter auseinander.

So stieg der Anteil der Gewinne und Vermögenserträge am Gesamthaushaltseinkommen in den vergangenen sieben Jahren um zehn Prozent, doch ist dieser Zuwachs nicht gleichmäßig verteilt. Denn die Geringverdiener haben in aller Regel keine Aktien, Anleihen oder vermietete Wohnungen. Ihr Nettoeinkommen ist in den vergangenen Jahren um fünf Prozent geschrumpft, während die reichsten zehn Prozent der Bevölkerung zehn Prozent mehr in ihren Portemonnaies haben.

Ab Mitte 2004 versuchten die Notenbanken, die von ihnen selbst verursachte Flut einzudämmen, indem sie schrittweise die

Zinsen erhöhten. Doch die Geldschwemme war einfach zu groß, die Trippelschritte auf der Zinskurve waren zu klein. Längst hatte sich die Situation verselbständigt. Die Geldmenge wuchs weiter.

Kaum schickte die Immobilienblase in den USA im Sommer ihre Schockwellen über den Globus, machte die Fed sogar noch eine Rolle rückwärts und senkte den Leitzins hektisch um einen halben Prozentpunkt.

Genau das aber bringt nun die EZB in die Zwickmühle. Sie hat nur die Wahl zwischen zwei Übeln.

Hebt sie die Zinsen an, wird der Euro noch stärker. Europäische Produkte würden außerhalb der EU teurer. Für Deutschland wäre das mehr als misslich, denn niemand exportiert so viele Waren wie die Deutschen. Lässt die EZB die Zinsen jedoch konstant oder senkt sie sie im Schlepptau der Fed gar, drohe eine „längere Phase der Inflation“, wie Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital Deutschland, befürchtet, „und zwar vermutlich mit einer Rate von deutlich über drei Prozent.“



PHOTO: FRANZ-PETER TSCHÄURER / DDP

Notenbanker Bernanke, Trichet, Weber: Sorgen über den Preisanstieg

Vieles spricht dafür, dass Polleit recht hat. Auch in anderen Ländern steigen die Preise massiv. In einer globalisierten Welt ist die Teuerung längst kein so nationales Phänomen mehr wie noch vor zehn Jahren. Gerade die Schwellenländer fordern nun den Tribut dafür, dass sie jahrelang für niedrige Löhne Textilien, Spielzeug, Kühlschränke und jede Menge andere Güter produziert und exportiert haben. Gehaltserhöhungen und steigende Preise wechseln sich in diesen Ländern nun ab.

In China etwa sei der Anstieg der Lebensmittelpreise um mehr als 15 Prozent fast ausschließlich für die Gesamtteuerung verantwortlich, beklagten die Experten des Internationalen Währungsfonds auf ihrer Herbsttagung in Washington. Die Teuerungsrate nähert sich 7 Prozent, in Argentinien beträgt sie schon heute 17 bis 25 Prozent, auch wenn die Regierung die Zahlen derzeit noch auf weniger als die Hälfte herabmanipuliert hat. Auch in Südafrika, Russland und Indien zeigen die Teuerungsraten steil nach oben.

Wenn aber in Deutschland Waren und Dienstleistungen nachhaltig teurer werden, wird das die Schere zwischen Arm und Reich noch weiter auseinandergehen lassen. Denn von einer Inflation sind Menschen mit geringem Verdienst immer am stärksten betroffen. Sie geben, gemessen an ihrem verfügbaren Einkommen, mehr Geld für Güter des täglichen Verbrauchs aus als Gutverdiener.

Zwar steigen mit den Preisen auch die Gehälter. Doch an den dickeren Lohntüten bedient sich zuerst der Fiskus – außer bei den Gutverdienern. Wer mit seinem Einkommen schon heute den Höchststeuersatz erreicht, für den ändert sich nichts. Alle anderen trifft die sogenannte kalte Progression: Mit jedem Euro mehr ändert sich der Grenzsteuersatz. Die Steuerlast wächst überproportional an.

Wer Geld hat, kann zudem versuchen, der Inflation mit Ausweichstrategien zu entkommen. Bestehende Kredite, beispielsweise für den Kauf eines Hauses, werden relativ zum Einkommen billiger. Außerdem können Gutverdiener ihr Geld in inflationssichere Anlagen wie Gold oder andere Edelmetalle umschichten.

Noch wird die Phase der niedrigen Zinsen von der Öffentlichkeit wohlwollend kommentiert. Hat sie nicht dazu beigetragen, dass die Konjunktur brummt? Dass die Aktienmärkte immer neue Höchststände erklimmen? Dass die Finanzkrise den anonymen Managern hinter den Glitzerfassaden der großen Banken zwar Sorgen bereitet – aber nicht auf die reale Wirtschaft durchschlägt?

Polleit hält das für eine Illusion. „Die Währungshüter laufen Gefahr“, sagt er, „dem öffentlichen Druck zu erliegen – und ihren eigentlichen Auftrag, den Geldwert zu sichern, aus den Augen zu verlieren.“

WOLFGANG REUTER