



# Zentralbanken in der Zwickmühle

## Description

Rohstoffpreise befinden sich unter Druck. Der Druck hat sich verstärkt, seit die Fed in dem vor Ostern veröffentlichten FOMC-Protokoll deutlich gemacht hat, es gebe zurzeit keine Pläne für weiteres „quantitative easing“ (QE). Makroökonomisch sind niedrige Rohstoffpreise, insbesondere Öl, einer wirtschaftlichen Erholung förderlich. Schnell steigende Ölpreise bewirken das Gegenteil.

Wichtig ist dabei die Ursache der Preisbewegung. Liegt sie auf der Nachfrageseite, ist sie zunächst ein Zeichen für eine „brummende“ Wirtschaft; erst wenn sich die Steigerungen nachhaltig beschleunigen, hat das für das weitere wirtschaftliche Wachstum negative Konsequenzen. Liegt die Ursache der Preisbewegung hingegen auf der Angebotsseite, bremsen steigende Ölpreise die Wirtschaftserholung schnell aus.

Rohstoffe sind seit Mitte der 1990er Jahre zunehmend zu einem normalen Asset der Finanzindustrie geworden. Sie unterliegen damit auch den von hier kommenden Einflussfaktoren und damit spekulativen Eingriffen jenseits fundamentaler, bedarfsgetriebener Einflussfaktoren auf die Preisbildung.

Die Mittel, die solche „marktfremden“ Eingriffe möglich machen, kommen in erster Linie von der extrem lockeren Geldpolitik der Zentralbanken, mit der die Krise bekämpft werden soll. Die Kapitalkosten gehen gegen Null, Kapital ist überreichlich vorhanden. Damit gehen auch die Lagerkosten gegen Null. Auswirkungen können sowohl auf der Nachfrageseite, wie auf der Angebotsseite auftreten und so die wirtschaftliche Erholung in unterschiedlichem Ausmaß tangieren.

Wenn die Zentralbanken ihren Lockerungskurs fortsetzen, riskieren sie, dass mit der Liquiditätsflut spekulative Eingriffe auch in den Rohstoffmärkten begünstigt werden, die z.B. eine Preisanpassung stören, durch „künstliche“ Angebotsverknappung für steigende Preise sorgen bis hin zu spekulativen Übertreibungen eines zugrundeliegenden Trends. Damit aber riskieren sie, dass das ohnehin zarte „Pflänzchen“ Erholung in Gefahr gerät, von spekulativ überzogenen Rohstoffpreisen „erstickt“ zu werden.

Andererseits ist relativ klar, dass die [Notenbanken alles versuchen, um die Inflation anzuschieben](#). Der Rohstoffkanal ist dabei momentan die wesentliche Verbindung, über die Liquidität aus der Finanz- in die Realwirtschaft schwappt. Steigende Geldmenge wiederum ist *ein* Einflussfaktor für steigende Preise (der wesentliche andere ist die Umlaufgeschwindigkeit, in der sich Inflationserwartungen und wirtschaftliche Aktivität niederschlagen). Wenn die Notenbanken an steigenden Preisen interessiert sind, müssen sie steigende Rohstoffpreise wollen.

So könnte man zusammenfassen: Ein Einbruch bei den Ölpreisen von 20 bis 30% würde der wirtschaftlichen Erholung gut tun, für die Finanzmärkte wäre es schlecht.