

Von der Finanzmarkt- zur Rohstoffkrise

Ein Jahr nach Ausbruch der amerikanischen Hypothekenkrise, die sich zu einer weltweiten Finanzkrise ausgeweitet hat, ist eigentlich nur eines klar: Die Akteure und Experten haben den Überblick über die ökonomischen Wirkungszusammenhänge zwischen Finanz- und Realwirtschaft verloren.

Der jüngste „World Economic Outlook“ des Internationalen Währungsfonds behauptet: „Die Finanzmarktkrise, die im August 2007 ausgebrochen war, hat sich zum größten Finanzschock seit der Großen Depression ausgeweitet und den Märkten und Institutionen im Kern des Finanzsystems schwere Schäden zugefügt.“ Die „Große Depression“ ab 1929 – die damit verbundene Finanzmarktkrise war im Gegensatz zu heute die Folge, nicht die Ursache einer umfassenden Wirtschaftskrise – hatte bekanntlich eine lange Periode der wirtschaftlichen und politischen Katastrophen eingeleitet. Daher fragt man sich, ob die Autoren des IWF – die mit ihrer Einschätzung nicht allein stehen – wirklich wissen, welchen Vergleich sie da anstellen. Denn ihre Beurteilung der wirtschaftlichen Situation und der Zukunftsaussichten ist entgegen der alarmistischen Einschätzung der Finanzmärkte unverändert optimistisch. Auch konstatieren sie, dass sich die Abhängigkeit der aufstrebenden Entwicklungsländer von den Industrieländern verringert habe.

Gemessen an der Tiefe der mit der Depression von 1929 verglichenen Finanzmarktkrise scheinen die Auswirkungen auf die „Realwirtschaft“ derzeit vergleichsweise gering zu sein. Selbst für den Hauptkrisenherd, die USA, wird bestenfalls eine „milde Rezession 2008“ befürchtet. Im Juni wurde die Prognose für die USA vom IWF

sogar wieder leicht nach oben korrigiert (+1,1 in 2008; +0,8 in 2009). Gegenüber Herbst 2007 ist die Schätzung für 2008 nur um gut ein Prozent nach unten korrigiert worden.¹

Zu den möglichen Übertragungsmechanismen zwischen Finanzmarktkrise und Realwirtschaft werden drei Aspekte angesprochen: Erstens die amerikanische Bauwirtschaft: Sinkende Hauspreise, zahlungsunfähige Hauseigner, Zwangsversteigerungen usw. würden den amerikanischen Wohnungsbau zum Erliegen bringen. Dies ist zwar eingetreten, hatte aber bisher keine großen gesamtwirtschaftlichen Folgen, da Wirtschaftsbau und öffentlicher Bau kaum betroffen sind.

Zweitens führe der Verfall der Preise für Immobilien, Aktien und andere Vermögensgegenstände zu einer geringeren Verbrauchsneigung der privaten Haushalte, die sich ärmer fühlen und weniger Neigung und Möglichkeiten haben, sich für Konsumgüter zu verschulden: Tatsächlich hat sich die für die US-Konjunktur zentrale Konsumneigung der Haushalte abgeschwächt, wobei der Zusammenhang zwischen dem fiktiven Wert der Vermögensgegenstände und dem privaten Verbrauch empirisch noch nicht belegt ist. Im gleichen Zeitraum sind jedoch die US-Exporte, begünstigt vom schwachen Dollar, deutlich angestiegen. Das US-Leistungsbilanzdefizit, das in den letzten Jahren immer als Hauptschwachpunkt der Weltwirtschaft galt, hat sich merklich zurückgebildet. Dies hat den Nachfrageausfall der Konsumenten teilweise ausgeglichen.

¹ Vgl. Jörg Goldberg, Weltwirtschaft und Einkommensverteilung, in: „Blätter“, 1/2008, S. 112-114, hier S. 113.

Drittens würden die von der Finanzkrise gebeutelten Banken die Kreditvergabe einschränken, was sowohl den Konsumenten- als auch den Investitionskredit beeinträchtigt: Tatsächlich ist es zu einer Kreditverknappung („credit squeeze“), aber noch nicht zu einem Kredit-Krach („credit-crunch“) gekommen, unter anderem weil die Zentralbanken kurzfristige Liquiditätsprobleme großzügig überbrückt haben.

verbunden ist: die Rohstoffpreise. Vor allem Rohöl und Nahrungsmittel haben sich in den letzten Monaten teilweise ruckartig verteuert, was die Experten verunsichert hat. Denn normalerweise wäre in der Phase einer sich abschwächenden Konjunktur mit einer Verlangsamung der Preisentwicklung bzw. mit zeitweiligen Rückschlägen zu rechnen.

Das Gegenteil ist eingetreten.

Tabelle: Index der Rohstoffpreise auf US-Dollar- und Euro-Basis (2000 = 100)

	2007 (US-Dollar/EUR)	11/2007 (US-Dollar/EUR)	5/2008 (US-Dollar/EUR)
Gesamtindex	237 / 158	288 / 180	383 / 226
Nahrungs-/Genussmittel	174 / 117	196 / 123	251 / 149
Agrarrohstoffe	156 / 105	161 / 101	162 / 96
NE-Metalle	273 / 184	259 / 163	283 / 168
Eisenerz/Stahlschrott	300 / 202	299 / 188	547 / 324
Energierohstoffe	250 / 167	323 / 202	441 / 260
Rohöl	250 / 167	323 / 202	435 / 257

Quelle: HWWI-Institut, 9.6.2008

Auch sind die Auswirkungen auf die Investitionen gering geblieben, weil die Unternehmen über reichhaltige Eigenfinanzierungsmittel verfügen und kaum Kredit benötigen. Es ist im Gegenteil so, dass, abgesehen von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, die Unternehmen bei hohen Profiten nach wie vor Ausschau nach Kapitalanlagemöglichkeiten halten. Diese Suche treibt die internationalen Finanzmärkte an und ist die Grundlage ihrer Labilität.

Die Tatsache, dass die aktuelle Finanzmarktkrise – von der derzeit niemand sagen kann, ob sie vorbei ist oder ob nicht noch Schlimmeres bevorsteht – in einer weltwirtschaftlichen Boomphase ausgebrochen ist, begrenzt offenbar die realwirtschaftlichen Auswirkungen.

Tatsächlich rückt seit dem Frühjahr 2008 ein anderer Krisenherd in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit, der mit der Finanzmarktkrise indirekt

Die Tabelle zeigt, dass die Entwicklung der Rohstoffpreise seit 2000 – vor allem wegen der zunehmenden Nachfrage aus Asien – mit den veränderten Angebots- und Nachfrageverhältnissen zusammen hängt, wodurch der historische Trend zum Verfall der Rohstoffpreise umgekehrt wurde. Gleichzeitig springt die Tatsache ins Auge, dass es sich dabei auch um ein Dollarproblem handelt: Auf Dollarbasis haben sich die Preise der Rohstoffe zwischen 2000 und Mitte 2008 insgesamt fast vervierfacht – wobei noch vor dem Rohöl der Preisanstieg für Eisenerz ins Auge fällt. Rechnet man jedoch in Euro, dann stellt sich die Situation weit weniger dramatisch dar: Eine Verdoppelung des Preisniveaus innerhalb von acht Jahren ist nicht außergewöhnlich, umso mehr, als sich der Preistrend bei Agrarprodukten teilweise ausgesprochen verhalten darstellt. Selbst der viel diskutierte Anstieg der Rohölpreise liest sich anders,

wenn man in Euro rechnet: Auf Dollarbasis hat sich Rohöl zwischen 2007 (70 US-Dollar je Barrel) bis Mitte 2008 auf 140 Dollar verdoppelt; auf Eurobasis dagegen hält sich der Anstieg von 51,50 Euro auf rund 80 Euro jedoch in Grenzen. Die Dominanz des Dollar im Rohstoffhandel hat diesen in den Sog der Finanzmarktkrise gezogen, die eben auch eine Krise des Dollar ist.

Rohstoffe als Renditeobjekt

Trotzdem hat sich der Aufwärtstrend der Rohstoffpreise auch auf Euro-Basis zwischen Ende 2007 und Mitte 2008 beschleunigt, interessanterweise mit Ausnahme der Agrarrohstoffe. Der Anstieg fiel besonders stark bei Eisenerzen (+ 71 Prozent), bei Rohöl (+ 29 Prozent) und bei Nahrungsmitteln (+ 26 Prozent) aus. Dafür gibt es zwei Erklärungsansätze, die sich nicht ausschließen: Einmal ist auf die hohe Ressourcenintensität des Wachstums in den aufstrebenden Entwicklungsländern zu verweisen. Während das globale Wirtschaftswachstum seit 2002 zu etwa zwei Dritteln dem Zuwachs in den Entwicklungsländern geschuldet ist, entfallen auf diese Ländergruppe 90 Prozent des Nachfragezuwachses bei Rohöl und 80 Prozent bei Getreide. Anders ausgedrückt: Ohne das dynamische Wachstum in den ehemaligen Entwicklungsländern fiele die weltweite Nachfrage nach Rohöl heute nur unwesentlich höher aus als vor fünf Jahren. Zudem ist festzustellen, dass die Rohstoffmärkte zunehmend von den Finanzmärkten dominiert werden.

Denn das überschüssige anlagensuchende Kapital hat sich im Gefolge der Finanzmarktkrise teilweise von den traditionellen Immobilien- und Aktienmärkten abgewandt und den Rohstoffhandel als Anlageobjekt entdeckt. Grundlage ist die Veränderung der Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den Rohstoffmärkten: Geld kann man vor allem in „Bullenmärkten“ verdienen. Es verwundert also

nicht, dass Rohstoffe in der jüngsten Vergangenheit in den Fokus der renditeorientierten Anleger gerückt sind. Einer Schätzung der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Inc. zufolge hat sich der Wert des in Rohstoffkontrakten investierten Kapitals zwischen Anfang 2006 und April 2008 von 70 Mrd. auf 235 Mrd. US-Dollar verdreifacht. Allein in Finanzmarktprodukten, die auf der Grundlage von Rohstoffpreisindizes entwickelt wurden, seien inzwischen 150 Mrd. US-Dollar angelegt, behauptet Mat Hotimsky vom Hedge Fonds NewFinance.² Bei vielen Rohstoffen hat sich ein „Papiermarkt“ entwickelt, der mit den gehandelten Mengen nichts mehr zu tun hat: Am 21. Mai d.J., so ein Beispiel des Londoner Wirtschaftsprofessors Desai, seien Rohölverträge für 849 Mio. Fass Rohöl offen gewesen, das Zehnfache der entsprechenden Tagesproduktion.³ Da sich die spekulativen Anleger in Rohstoffkontrakten nicht für das physische Produkt interessieren, sind die sich bildenden Preise Papierpreise. Sie zwingen aber diejenigen, die das Öl brauchen, sich durch entsprechende Finanzoperationen abzusichern, wodurch die Papierpreise zu realen Preisen avancieren. Jene Anhänger freier Märkte, die die preistreibende Wirkung der Rohstoffspekulation leugnen und behaupten, Spekulanten seien in Wirklichkeit „Stabilisatoren“,⁴ haben allerdings nicht völlig Unrecht: Steigt der Preis so stark, dass die physische Nachfrage zusammenbricht, dann würde dies zu einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau führen. Insofern wirken die Spekulationsmärkte wie das Thermostat einer Klimaanlage, welche die Raumtemperatur auf einem bestimmten Durchschnittsniveau hält. Leider wurden die „Stabilisatoren“ aber grundlegend falsch justiert.

Jörg Goldberg

2 Vgl. „Le Monde“, 24.4.2008.

3 Vgl. „Neue Zürcher Zeitung“, 12.6.2008.

4 Ebd.