

US-Erzeugerpreise brechen ein

Überraschend kräftiger Rückgang im Oktober

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
ac New York – Die US-Erzeugerpreise sind im Oktober deutlich stärker als erwartet gefallen. Mit einem Minus von 2,8% gegenüber September wurde der kräftigste Rückgang seit je verzeichnet. Die Wall-Street-Auguren hatten mit einem Minus von 1,8% gerechnet.

Es handelt sich um den dritten Rückgang in Serie; im September hatte sich der Preisindex um 0,4% zurückgebildet. Maßgebend für die Entwicklung waren die weiter stark sinkenden Energiepreise, die im Berichtsmontat um 12,8% gefallen sind. Benzin verbilligte sich um 24,9% und Heizöl um 9,6%. An der New York Mercantile Exchange fiel der Erdölpreis im Oktober um 24% und seither um weitere 25%.

Die Lebensmittelpreise gaben im Oktober um 0,2% nach. Die Kernrate ohne Energie und Lebensmittel

stieg um 0,4%; die Analysten hatten nur mit 0,1% gerechnet.

Offensichtlich haben sich die rasch sinkenden Rohstoffpreise noch nicht in den Erzeugerpreisen niedergeschlagen. Analysten erwarten für die kommenden Monate einen weiteren Rückgang der Energiepreise und auch ein negatives Vorzeichen bei der Kernrate.

Der Spielraum der Unternehmen für Preiserhöhungen dürfte weitgehend ausgereizt sein angesichts der sich rasch akzentuierenden Konjunkturlaute und der zusehends schwächeren Verbrauchernachfrage. Es geht bereits wieder das Deflationsgespenst um, und die meisten Beobachter sind überzeugt, dass die Notenbank die Leitzinsen am 16. Dezember noch einmal senken wird. Die Bereitschaft dazu hat Notenbankchef Ben Bernanke bereits angedeutet. Erwartet wird eine Senkung um bis zu 50 Basispunkte.

Juncker-Vorschlag irritiert EU und Berlin

BMF über Brüsseler Euro-Anleihen nicht informiert

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
cr/wf Brüssel/Berlin – Der luxemburgische Premierminister Jean-Claude Juncker will die EU-Kommission verpflichten, als Antwort auf die Wirtschaftskrise selber Gelder zum Ausbau der Infrastruktur in die Hand zu nehmen. Der Vorstoß des Chefs der Euro-Gruppe ist mit dem Berliner Finanzministerium nicht abgestimmt.

Der „Bild“-Zeitung sagte Juncker, die Brüsseler Behörde könnte Euro-Anleihen aufliegen und die Einnahmen gezielt zum Beispiel in Straßen, Schienennetze und Energieversorgung investieren. Europa müsse „jetzt gemeinsam handeln und die Wirtschaftskrise genauso entschlossen bekämpfen wie die Finanzkrise“. Die EU-Kommission ist befugt, an den Kapitalmärkten Mittel aufzunehmen. Diese wurden bislang aber nur als Zahlungsbilanzhilfen für kriselnde Staaten wie zuletzt Ungarn eingesetzt. In EU-Kreisen hieß es, sollte das Brüsseler Kapitalmarkt-spektrum um konjunkturstützende Maßnahmen erweitert werden, dürfte dafür ein Beschluss der EU-Regierungen erforderlich sein.

Das Berliner Finanzministerium (BMF) ist nach Angaben einer Sprecherin über die Juncker-Vorstellungen nicht informiert. Die Sprecherin sagte, solche Überlegungen seien weder an das Ministerium herangetragen worden, noch in Berlin bekannt. Eine Sprecherin der Brüsseler Kom-

mission wollte am Dienstag keine Stellungnahme zum Juncker-Vorstoß abgeben. Sie sagte nur, die EU-Behörde werde am 26. November ihren angekündigten Aktionsplan für konjunkturstützende Maßnahmen vorstellen.

In EU-Kreisen hieß es dazu, derzeit liefen die internen Vorarbeiten der Brüsseler Behörde nicht auf eine Kapitalaufnahme der Kommission für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten hinaus. Es gehe zur Abwehr der Rezession vielmehr um den Einsatz klassischer Instrumente, darunter die Europäische Investitionsbank (EIB). In Bankenkreisen zeigte man sich verwundert, dass Juncker Überlegungen des früheren Kommissionspräsidenten Jacques Delors wieder ausgegraben hat. Delors hatte vorgeschlagen, Infrastrukturprojekte über EU-Emissionen zu finanzieren. Diese Aufgabe war aber bewusst der EIB übertragen worden.

Nach Informationen der Börsen-Zeitung arbeitet die Investitionsbank inzwischen an eigenen Projekten, um die Konjunktur in Europa zu stützen. Dazu sollen noch in diesem Jahr 3 Mrd. bis 4 Mrd. Euro mehr in Infrastrukturprojekte investiert werden. Außerdem sollen in den kommenden beiden Jahren weitere 30 Mrd. Euro zusätzlich zur Stützung der Wirtschaft herausgelegt werden. Auch die EIB ist nicht in die Juncker-Pläne eingeweiht.

► Wertberichtet Seite 8

EU will Wettbewerb forcieren

Brüssel erwägt Änderungen bei Wirtschaftsprüfern

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
cr Brüssel – Die EU-Kommission will den Wettbewerb auf dem Markt für Wirtschaftsprüfer forcieren. Kommissar Charlie McCreevy sagte, mehr Prüfer seien nötig, um vor allem für ein nachhaltiges Audit die Nachfrage internationaler Unternehmen zu befriedigen. Insbesondere vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise drohe sich der Abstand zwischen den vier großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, darunter KPMG

und PricewaterhouseCoopers, sowie mittelgroßen Prüfgesellschaften auszuweiten. Unter anderem denkt McCreevy daran, die Auflagen für den Einstieg in Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu lockern. Derzeit dürfen nur Audit-Partner in die Gesellschaften investieren, nicht aber andere Marktteilnehmer. Die Kommission hat inzwischen eine Konsultation gestartet, zur der interessierte Dritte bis Februar 2009 Stellungnahmen in Brüssel einreichen können.

Ecuador bedient Anleihe nicht

Volumen von 3,8 Mrd. Dollar – Papiere „illegal“

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
BZ Frankfurt – Weil ein Teil der eigenen Staatsanleihen nach Meinung der Regierung „illegal“ aufgelegt worden sind, hat Ecuador den jüngsten Zinstermin verstreichen lassen und prüft nun, ob das Geld der Anleger überhaupt zurückgezahlt werden soll. Die fraglichen Anleihen haben ein Nominalvolumen von 3,8 Mrd. Dollar und laufen spätestens 2014 aus.

Bereits am Samstag hatte der ecuadorianische Präsident Rafael Correa, ein enger Verbündeter des venezola-

nischen Staatschefs Hugo Chavez, angekündigt, die Zinszahlungen auszusetzen. „Wir spielen nicht“, sagte er. „Wenn es einen Grund gibt, diese Schulden nicht zu begleichen, weil sie illegal sind, werde wir das tun.“ Dabei würden alle Optionen ausgelotet. Als Grund für die Zahlungsverweigerung sehen Beobachter allerdings den Fall der Ölpreise, dem Hauptexportgut des Landes. Statt die Sozialausgaben wegen der einbrechenden Staatseinnahmen zu kürzen, wolle man lieber die Zahlungen an Ausländer streichen, heißt es.

Washington sagt weitere Kapitalspritzen zu

Paulson: Aufkauf fauler Kredite hat „nicht genug Feuerkraft“ – Fed-Chef will Geldmarktfonds helfen

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
det Washington – US-Finanzminister Henry Paulson und Notenbankchef Ben Bernanke gehen davon aus, dass zur Stabilisierung des Finanzsystems weitere staatliche Geldspritzen aus dem 700 Mrd. Dollar schweren Bankenrettungsplan notwendig sind. Dies sei wichtig, um den Kreditfluss wieder in Gang zu bringen. Die Bedingungen auf den Kreditmärkten seien „noch weit von der Normalität entfernt“, sagte Bernanke.

Vor dem Finanzdienstleistungsausschuss des Repräsentantenhauses betonte Paulson, dass die ursprünglich angedachte Verwendung der Gelder zum Aufkauf fauler Kredite, was Banken bei der Bereinigung ihrer Bilanzen helfen sollte, angesichts der fortgesetzten Destabilisierung und der

globalen Konjunkturschwäche „nicht genug Feuerkraft“ entfalten würde. Nachdem 125 Mrd. Dollar aus dem Troubled Asset Relief Program (TARP) an neun führende US-Banken verteilt worden ist, sei das Interesse anderer Kreditinstitute und Investmenthäuser an dem Teilverstaatlichungsprogramm während der vergangenen Wochen deutlich gestiegen, sagte Paulson.

Neben den direkten Kapitalinfusionen will das Schatzamt nun weitere Maßnahmen ergreifen und einen Teil der verbleibenden Mittel aus dem Rettungspaket für eine Liquiditätsfazilität der Notenbank bereitstellen. Die Liquiditätsreserven würden den Banken ermutigen, für Verbraucher den Kredithahn wieder aufzudrehen. Zwar gebe es „kein Patentrezept zur Krisenbewältigung“, sagte Paulson. „Doch den Schwerpunkt un-

serer Anstrengungen auf direkte Kapitalisierung zu setzen, halte ich für die bessere Strategie.“ Auch würden auf diesem Wege die positiven Effekte für die Gesamtwirtschaft schneller zum Tragen kommen.

Auch Notenbankchef Bernanke bekräftigte vor dem Ausschuss, dass „die Fähigkeit der Treasury, direkte Kapitalspritzen zu geben, eine kritische Voraussetzung für die Stabilisierung des Finanzsystems ist“ und verhindern könne, dass es zum Kollaps „systemisch wichtiger Finanzinstitute“ kommt.

Ergänzt werden die Anstrengungen des Finanzministeriums laut Bernanke durch neue Bemühungen seitens der Notenbank, sich nun zunehmend auf die Stützung von Geldmarktfonds zu konzentrieren. Denn sie agierten unter normalen Umständen auf dem so gut wie eingefrore-

nen Markt für Geldmarktpapiere als wichtiger Kreditgeber. So habe die Fed, berichtete Bernanke, u.a. eine Sonderfazilität eingerichtet, die es den Fonds ermögliche, besicherte Geldmarktpapiere an Banken zu verkaufen. Diese könnten die kurzfristigen Titel wiederum bei der Federal Reserve Bank of Boston beileihen und sich auf diesem Wege refinanzieren. Auch bestehe für die Geldmarktfonds die Möglichkeit, hoch eingestufte Papiere mit einer Laufzeit von drei Monaten an eine Sonderfazilität der Fed zu verkaufen.

Auf diesem Wege seien bereits zusätzliche 250 Mrd. Dollar ins System gepumpt worden. Bereits kommende Woche, so Bernanke, soll zudem eine dritte Fazilität den Betrieb aufnehmen, die direkte Liquiditätspritzen für die Geldmarktfonds bereitstellt.

Beschäftigung in Deutschland auf Rekordhoch

Institut der Bundesagentur für Arbeit: Wende zeichnet sich aber bereits ab

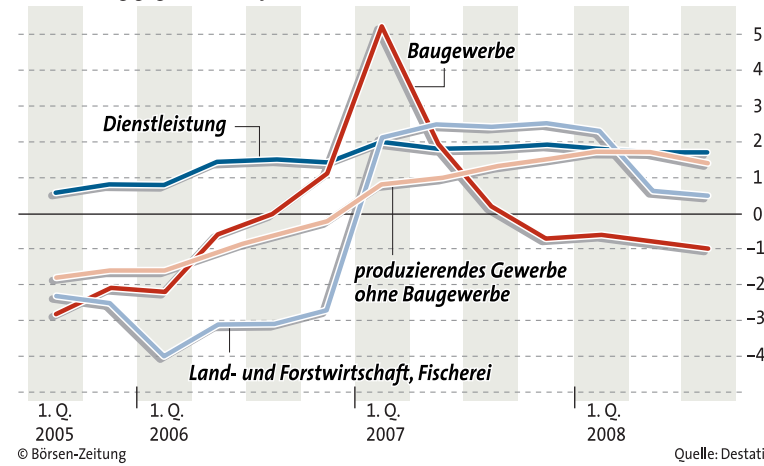
Börsen-Zeitung, 19.11.2008
ks Frankfurt – Die Erwerbstätigkeit in Deutschland hat eine neue Rekordhöhe erklommen, doch dürfte nach Ansicht von Konjunkturbeobachtern der Zenit erreicht sein. So wirft der Abschwung dem Forschungsinstitut der Bundesagentur für Arbeit zufolge inzwischen auch am deutschen Arbeitsmarkt seine Schatten voraus.

Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts (Destatis) hatten im dritten Quartal 2008 rund 40,5 Millionen Beschäftigte ihren Arbeitsort in Deutschland. Dies waren 1,5% mehr als vor einem Jahr. Die Erwerbstätigkeit übertraf damit deutlich den bisherigen Höchststand aus dem vierten Quartal 2007 von rund 40,3 Millionen Personen. Saisonbereinigt stieg die Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal um 0,3%.

Die Darstellung nach Wirtschaftsbereichen zeigt für das dritte Quartal 2008, dass der Beschäftigungsaufbau im tertiären Sektor, der mit 72,5% Anteil die große Masse der Arbeitsplätze stellt, seine Kraft beibehielt, in den beiden übrigen Sektoren

Erwerbstätigkeit in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



ren sich aber abschwächte. So entwickelte sich die Beschäftigung in den Dienstleistungsbereichen mit einer Zunahme um 1,7% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum so gut wie in der Vorperiode. Dagegen wuchs die Zahl der Erwerbstätigen im produzierenden Gewerbe (ohne Bau) mit einem Plus von

1,4% gegenüber dem Vorjahr weniger stark als ein Quartal zuvor mit plus 1,7%, und im Baugewerbe gingen mit minus 1,0% sogar noch mehr Arbeitsplätze verloren als im zweiten Quartal (minus 0,8%). In der Land- und Forstwirtschaft verringerte sich der Stellenaufbau etwas (plus 0,5% nach plus 0,6%).

GASTBEITRAG

Sowohl Inflation als auch Deflation vermeiden

Börsen-Zeitung, 19.11.2008
Die Geldpolitik sieht sich aktuell einer Situation ausgesetzt wie Odysseus, der in der Antike die Straße von Messina passieren wollte. Odysseus wurde zugleich von den Ungeheuern Skylla und Charybdis bedroht. Skylla hatte zwölf Füße sowie sechs Köpfe mit schrecklichen Gebissen und hauste in einer Felshöhle an der Meerenge. Auf der gegenüberliegenden Seite der Meerenge lebte Charybdis. Charybdis sog dreimal am Tage das Wasser ein und stieß es brüllend aus. Beide Ungeheuer lauerten vorbeikommenden Seefahrern auf, um sie mit Haut und Haar zu verschlingen. Zwischen diesen beiden musste Odysseus hindurchsehen, ohne vom einen gefressen oder vom anderen hinweggeschwemmt oder aufgesogen zu werden.

► Wertberichtet Seite 8

schränkt, sondern auch auf die Güterpreise übergreift?

Mit Blick auf die Skylla oder die Deflation führt ein unerwarteter Rückgang der Inflation oder auch eine unerwartete Deflation gemäß der von Irving Fisher formulierten

und damit sind für die Unternehmen keinerlei realen Verluste verbunden. Für die Haushalte kommt ein solcher Preisrückgang sogar einem Vermögensgewinn gleich. Deflation dieser Art muss man also nicht fürchten.

Die beste Medizin

Deflationsängste müssen also auf der Einschätzung basieren, dass es zu einem anhaltenden Preisrückgang für die Wertschöpfung innerhalb des Euroraums kommt. Nur dann erhöht hier Deflation die reale Schuldenlast. Gemäß ökonomischen Standardtheorien der Inflationsbildung bedarf es für eine dauerhafte Deflation zuallererst aber der breiten Erwartung, dass eine Deflation in der Zukunft tatsächlich ansteht. Dafür scheint es im Euroraum noch keine konkreten Anzeichen zu geben. Gemäß der Expertenbefragung der Europäischen Zentralbank (EZB), der „Survey of Professional Forecasters“ (drittes Quartal 2008), beträgt die erwartete Wahrscheinlichkeit einer Deflation in den Jahren 2010 und 2013 jeweils nur 0,2% und 0,3%.

Dies, obwohl weithin erwartet wird, dass die Rezession, in der der Euroraum sich bereits befindet, deutlich tiefer ausfallen wird als die, die dem Jahr 2000 folgte. Selbst im ersten Quartal 2000, als Deflation bereits in vieler Munde war, – kurz zuvor war die Jahresrate der Inflation im Euroraum unter 1% gefallen – wurde die Wahrscheinlichkeit einer Deflation im Jahre 2004 bei lediglich 1,1% gesehen. Im Augenblick gibt es keine weit verbreiteten Deflationsängste, und das ist bereits die beste Medizin gegen die Materialisierung einer Deflation. Auch andere Barometer der Inflationserwartung, so z. B. regelmäßige Erhebungen der Europäischen Kommission unter Ver-

brauchern, geben keinen Anlass, permanenter Deflation im Euroraum eine nennenswerte Wahrscheinlichkeit zuzuordnen. Solange diese Maße nicht deutlich unter die Werte von 2000 fallen, dürfte eine langanhaltende Deflation ausgeschlossen sein.

Damit kommen wir zur Charybdis, d. h. der Inflation. Befürchtet wird, dass nach einem vorübergehenden Einbruch der Inflation die Gegensteuerung der Zentralbanken zu einem überschießen der Inflationsraten zu einem späteren Zeitpunkt führen könnte. Dabei wird oft übersehen, dass es in einem tendenziell deflationären Umfeld durchaus wünschenswert sein kann, positive Inflationserwartungen zu erzeugen. Inflationserwartungen reduzieren nämlich die Realzinsen, – dies selbst wenn die Nominalzinsen bereits bei null liegen sollten – und das hilft den Volkswirtschaften, sich aus der Deflation zu befreien.

Glaubwürdigkeit entscheidet

Bezüglich der Sorge eines möglichen Überschießens wird jedoch übersehen, dass die EZB mit ihrem expliziten Inflationsziel und ihrer Anti-Inflationshaltung es nicht zulassen würde, dass die Inflation sich dauerhaft und deutlich über ihrem Zielniveau einpendelt. Solange diese Glaubwürdigkeit intakt ist, erscheinen übermäßige Inflationsängste ebenso unberechtigt. Damit erscheint es wahrscheinlich, dass Euro-land wie einst Odysseus zwischen Skylla und Charybdis hindurchsegelt und den Deflations- und Inflationsängsten entkommt. Vermutlich wird Skylla auf der Strecke Opfer fordern, doch aus heutiger Sicht erscheint die Meerenge breit genug, um Schiff und Kapitän eine glückliche Heimfahrt zu ermöglichen.



Klaus Adam

Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim

Schuldendeflation zu einer zusätzlichen realen Belastung für verschuldete Haushalte und Unternehmen.

Das muss aber nicht zwangsläufig so sein. Die Realwirkungen eines nur temporären Abgleitens der Inflation für einige wenige Quartale auf die Schuldenlast erscheinen recht begrenzt – das gilt selbst bei einem relativ hohen Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital (dem sogenannten Leverage). Darüber hinaus ist der augenblickliche Inflationsrückgang auf einen überaus erfreulichen Auslöser zurückzuführen: einen in diesem Umfang nicht erwarteten Rückgang der Öl- und Rohstoffpreise.

Solche unerwarteten Preisrückgänge importierter Güter führen jedoch nicht zu einer Erhöhung der realen Schuldenlast heimischer Unternehmen oder Haushalte – außer natürlich diese sind selbst Besitzer von Rohstoffreserven. Der Inflationsrückgang ist in diesem Fall lediglich Ausdruck der Weitergabe reduzierter Importpreise an die Abnehmer,