

Erst Geldmengenausweitung, dann Preisinflation

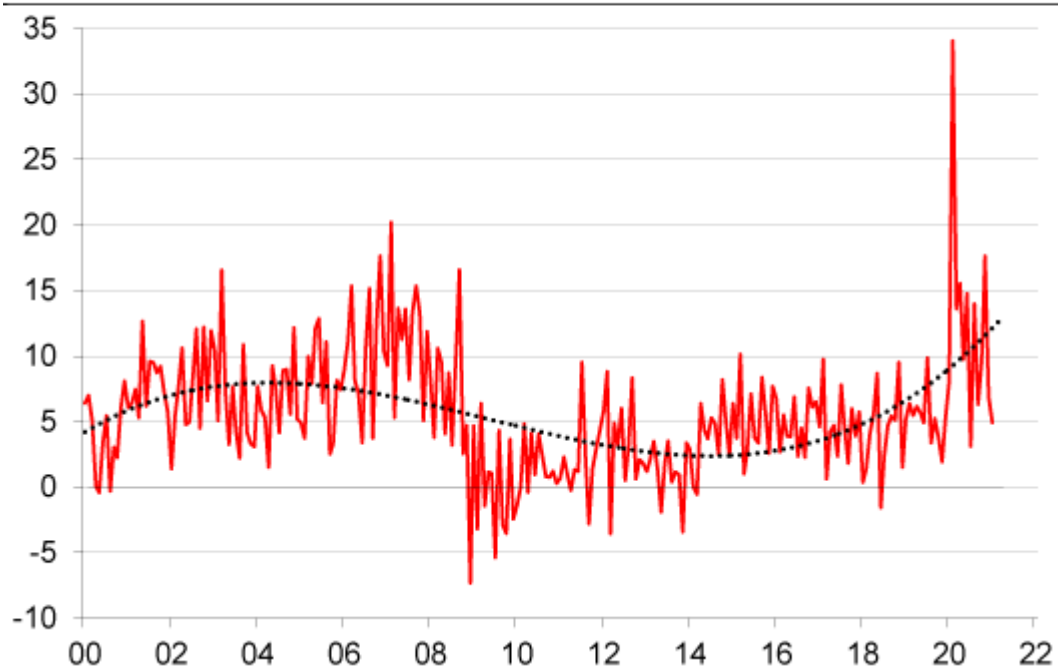
08.05.2021 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die EZB hat einen gewaltigen "Geldüberhang" produziert. Er hat das Potential, die Konsum- und/oder Vermögenspreise im Euroraum zwischen schätzungsweise 12 bis 18 Prozent in die Höhe zu treiben - und die Kaufkraft des Euro in gleichem Ausmaß herabzusetzen.

Geldmenge und Preise

Dass Preisinflation - also das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise - ein monetäres Phänomen ist, gehört zu den grundlegenden Einsichten in der Volkswirtschaftslehre. Grundsätzlich gilt: Das Ansteigen der Geldmenge führt zu Güterpreisen, die höher sind im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre. Gleichwohl ist es eine Einsicht, die immer wieder relativiert oder gar ignoriert wird. Erschwerend kommt hinzu, dass ein Ansteigen der Geldmenge unterschiedliche Güterpreise zu unterschiedlichen Zeitpunkten und in unterschiedlichem Ausmaß beeinflusst.

1 Übermäßiges Trendwachstum der Euro-Geldmenge
Euro-Geldmenge M3, monatliche Veränderungen, annualisiert



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Der Blick auf das Geldmengenwachstum gibt jedoch eine untrügliche Indikation, wie sich die Güterpreise entwickeln beziehungsweise entwickeln werden - und wie sich folglich die Kaufkraft des Geldes verändern wird. Abb. 1 zeigt das Wachstum der Geldmenge M3 im Euroraum von Anfang 2000 bis März 2021, und zwar als monatliche Veränderung, die auf das Jahr hochgerechnet wurde. Die gepunktete Linie zeigt den unterliegenden Trendverlauf des Geldmengenwachstums an. Wie zu erkennen ist, hat sich das Trendwachstum der Geldmenge ab etwa 2015 merklich beschleunigt.

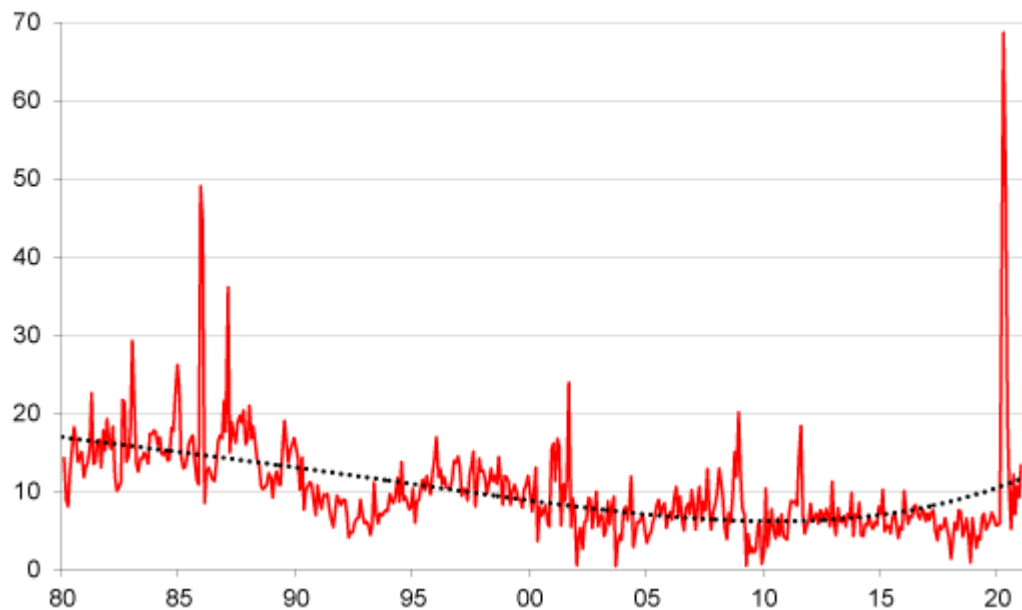
Mittlerweile liegt das Trendwachstum der Geldmenge M3 auf dem bisher höchsten Stand. Was ist der Grund? Zum einen hat das anhaltende Niedrig- und Nullzinsumfeld die Geldhaltung der Menschen ansteigen lassen (man mag das gar nicht glauben): Geld wird nicht in zum Beispiel Bankschuldverschreibungen investiert, sondern in der Kasse gehalten. Zudem hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der politisch diktierten Lockdown-Krise in großem Stil Staatsanleihen gekauft und sie mit neu geschaffenen Euro

bezahlt. Das hat die Euro-Geldmenge ebenfalls sehr stark erhöht.

Abb. 2 zeigt die Entwicklung der "breiten Geldmenge" in der OECD. Hier lässt sich ab etwa 2015 ein Ansteigen des Trendwachstums der Geldmenge erkennen. Vor allem der starke Anstieg der Geldmenge im April/Mai 2020 ist deutlich zu erkennen: Mit diesen Geldspritzen haben die Zentralbanken die Wirtschaften und Finanzmärkte vor dem Zusammenbruch bewahrt - der aufgrund der politischen Entscheidung, die volkswirtschaftliche Aktivität abzubremsen, die absehbare Folge gewesen wäre. Die Geldmengenausweitung ist jüngst zwar etwas zurückgegangen, allerdings zeigt auch hier der unterliegende Trendverlauf des Geldmengenwachstums mittlerweile in die Höhe.

2 Trendwachstum der OECD-Geldmenge zieht an

„Breite Geldmenge“ in der OECD, monatliche Veränderungen, annualisiert



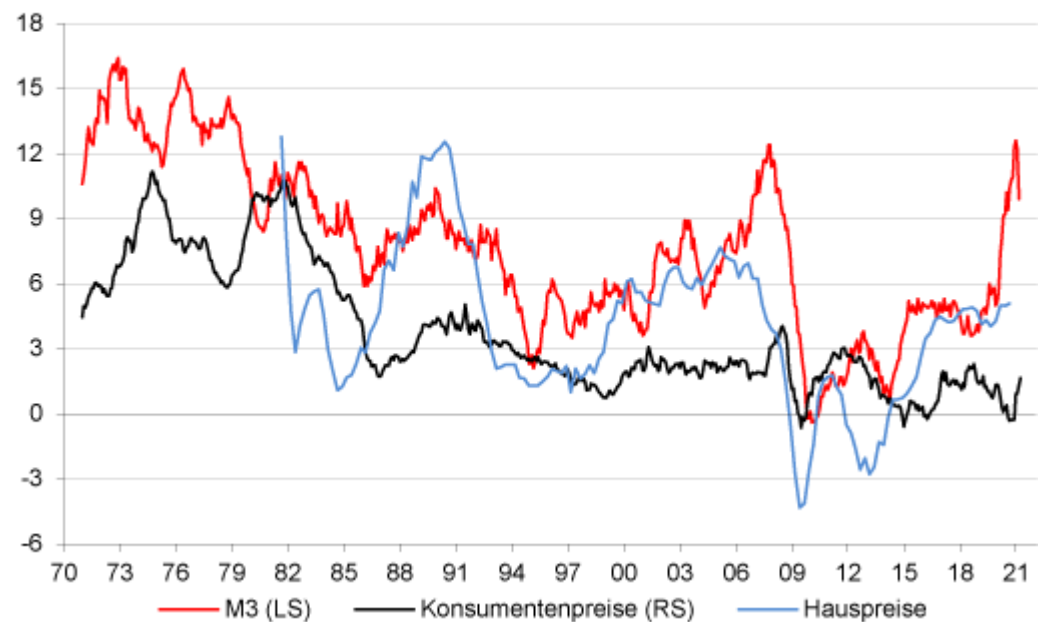
Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Letzter Datenpunkt: Januar 2021.

Die starke weltweite Geldmengenausweitung hat vor allem zwei Folgen. Die erste ist, dass die Volkswirtschaften "Rückenwind" bekommen: Das neue Geld wirkt zunächst wie eine Wohlstandsmehrung. Konsum und Investitionen ziehen an. Doch die Geldmengenausweitung sorgt erfahrungsgemäß nur für eine trügerische Belebung, die früher oder später zum Erliegen kommt. Die zweite Folge ist, dass das Ansteigen der Geldmenge die Güterpreise in die Höhe befördert - also für steigende Konsum- und/oder Vermögenspreise sorgt. Mit anderen Worten: Die Kaufkraft des Geldes schwindet.

Abb. 3 zeigt das Jahreswachstum der Euro-Geldmenge M3 in Prozent, zusammen mit der Jahresinflation der Konsumgüterpreise und der Häuserpreise. Man erkennt durch die "Methode des genauen Hinschauens", dass alle drei Zeitreihen positiv und relativ eng miteinander verbunden waren. ¹ Aus der Betrachtung der Zeitreihen lässt sich schlussfolgern: Je höher also das Geldmengenwachstum ausfiel, desto höher waren die Preissteigerungen (und umgekehrt). Mit anderen Worten: Die Geldmengenausweitung scheint die Richtung und auch Intensität der Veränderung der Konsumgüter- und Häuserpreise bestimmt zu haben.

3 Der Verbund zwischen Geldmenge und Güterpreisen

Euro-Geldmenge, Konsumgüter- und Häuserpreise, Jahresraten in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. (1) Häuserpreise ab Q3 1981, Quartalsdaten, interpoliert.

Seit Anfang 2020 hat die Geldmengenausweitung merklich zugelegt. Das spricht für eine Zunahme der Preissteigerungsraten bei den Gütern. Die historische Erfahrung legt ein Ansteigen der Häuserpreisinflation nahe, aber auch ein verstärkter Anstieg der Konsumgüterpreise ist durchaus denkbar. In jedem Fall ist mit einer beschleunigten Abnahme der Euro-Kaufkraft zu rechnen. Der aufgelaufene "preistreibende Geldüberhang" betrug Ende 2020 schätzungsweise zwischen 12 und 18 Prozent. Das heißt, die aufgelaufene "überschüssige Geldmenge" hat das Potenzial, die Güterpreise um 12 bis 18 Prozent einmalig in die Höhe zu treiben, die Kaufkraft des Euro in gleicher Höhe herabzusetzen.

Fluch der Geldmengenausweitung

Damit ist noch nichts darüber ausgesagt, ob die Preisinflation nicht noch höher ausfallen könnte. Denn die EZB hat sich ins Schlepptau der Euro-Staaten begeben, sie finanziert bereitwillig die öffentlichen Defizite mit der elektronischen Notenpresse. Das für sich genommen spricht für erhöhte Preisinflation. Die Ausgaben der Staaten sind in der Regel von geringer Produktivität, so dass eine wachsende Geldmenge einhergeht mit einem geringen Güterausstoß. Vor allem aber gewöhnen sich der Staat und auch die Wirtschaft an die Geldmengenflut. Einmal begonnen, lässt sich die Politik der übermäßigen Geldmengenausweitung nur sehr schwer wieder einfangen.

Beispielsweise bleibt ein Konjunkturaufschwung, der mit neu geschaffenem Geld angestoßen wurde, nur dann im Gange, wenn auch der Geldstrom in die Volkswirtschaft munter weiterfließt. Er wird hingegen zwangsläufig ins Wanken geraten, wenn die Kredit- und Geldmengenausweitung sich abschwächt oder gar zum Erliegen kommt. Denn dann entzaubert sich die monetäre Illusion.

Die Erwartungen der Marktakteure erfüllen sich nicht, werden enttäuscht. Das Konjunkturgebäude fällt in sich zusammen - mit allen wirtschaftlichen und sozial-politischen Folgewirkungen: Firmen- und Bankenpleiten, Arbeitslosigkeit, leere Staatskassen. Die Neigung, einen mit Geld angetriebenen "Boom" mit immer mehr neuem Geld in Gang zu halten, hat der Ökonom Fritz Machlup (1902-1983) wie folgt formuliert:

"Die Prosperität kann eine Zeitlang andauern. Sie dauert so lange, als es möglich ist, die Schaffung zusätzlicher Kaufkraft immer weiter fortzusetzen. Eines Tages muß es sich dann zeigen, daß es mit der Ausdehnung des Notenbankkredits nicht mehr weiter gehen kann, sei es dadurch, daß die Bevölkerung das sich entwertende Geld ablehnt, sei es, daß das Bewußtsein von der übermäßigen Inanspruchnahme von Kredit dem allzu großen Optimismus ein Ende setzt. Was dann nachfolgt, wissen alle. Es ist die Krise mit ihrer Katastrophenstimmung, mit den Verlusten, Schleuderverkäufen, Konkursen und dem Offenbarwerden einer furchtbaren Verarmung."

Es ist offenkundig, dass, vor die Wahl gestellt, die Staatshaushalte mit neuem Geld zu versorgen oder die

Preisinfation zu verhindern, die Zentralbankräte sich im Zweifelsfall für ersteres und damit gegen zweiteres entscheiden. Erschwerend kommt hinzu, dass eine steigende Preisinfation den Regierenden (und den Sonderinteressengruppen, die sie für ihre Zwecke einzuspannen wissen) angesichts der gewaltigen Schuldenlasten durchaus willkommen ist. Die Preisinfation entwertet die Kaufkraft des Geldes, und dadurch werden die Schulden, die in Geld ausgewiesen sind, real herabgesetzt. Der Staat entschuldet sich folglich auf Kosten der Gläubiger.

Vor diesem Hintergrund ist zudem zu bedenken, dass die Preisinfation - wenn sie nicht zu stark ausfällt - den Regierenden neue Spielräume erschließt, um in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben einzugreifen. Beispielsweise können sie Höchstpreise ("Mietdeckel") oder auch Preisstopps erlassen oder zu Mengenrationierungen greifen. Derartige Eingriffe ermächtigen den Staat auf Kosten der bürgerlichen und unternehmerischen Freiheiten, und das gefällt natürlich Politikern und Bürokraten. Anders gesagt: Die Sorge, dass der politische Konsens, die Güterpreisinfation (also die Entwertung der Euro-Kaufkraft) niedrig zu halten, sich schleichend auflöst, ist so gesehen alles andere als unbegründet.

Auf den Rohstoffmärkten zeigen sich bereits drastische Verteuerungen - wie zum Beispiel bei Baumaterialien (Betonstahl, Holz, Dämmstoffen etc.) und Nahrungsrohstoffen. Dieser Preisanstieg steht natürlich in Verbindung mit der politisch diktierten Lockdown-Krise der vergangenen Monate; er resultiert beispielsweise aus Produktions- und logistischen Lieferengpässen. Es ist zu befürchten, dass der starke Anstieg der Güterpreise, der bisher auf einige Marktsegmente begrenzt ist, in die Breite geht, weil die Zentralbanken die Geldmengen extrem stark ausweiten; und eine wachsende Geldmenge - das dürfte deutlich geworden sein - treibt die Güterpreise in die Höhe, entwertet die Kaufkraft des Geldes.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

¹ Der Korrelationskoeffizient zwischen Geldmengenwachstum und Inflation der Konsumgüterpreise von Januar 1971 bis März 2021 beträgt 0,72, der für das Geldmengenwachstum und die Häuserpreise von Q3 1981 bis Q3 2020 0,63.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/494121--Erst-Geldmengenausweitung-dann-Preisinfation.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2021. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).