

INTERVIEW

„Der Untergang ist abgesagt“

Allianz-Chefvolkswirt Michael Heise über das Leben als Optimist in der Krise, Horrorprognosen der Kollegen und mallorquinische Immobilien

FOCUS-MONEY: Die Bundesbank, die Bundesregierung und nahezu alle Wirtschaftsinstitute sahen für die deutsche Wirtschaft schwarz. Nur Sie waren vergleichsweise optimistisch – und haben dafür viele skeptische Kommentare bekommen. Nun zieht die deutsche Wirtschaft hierzulande wieder überraschend stark und überraschend schnell an. Um 0,3 Prozent wuchs sie im zweiten Quartal. Zuvor schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt viermal in Folge. Für Sie eine späte Genugtuung?

Michael Heise: Als Genugtuung würde ich es nicht unbedingt bezeichnen. Schließlich haben wir alle – auch die Ökonomen – das Ausmaß der Krise doch gar nicht vorausgesagt, noch nicht einmal ansatzweise geahnt. Alle wurden gnadenlos überrascht: die Unternehmen, die Politik und die Volkswirte.

MONEY: Das ist richtig. Im Gegensatz zu vielen anderen Kollegen wehrten Sie sich aber trotz einbrechender Exporte und steigender Arbeitslosenzahlen hartnäckig gegen die vielen Untergangsszenarien.

Heise: Ich konnte viele Negativprognosen bis hin zur Kernschmelze und zur großen Depression nicht nachvollziehen. Man darf nicht nur die aktuellen Wirtschaftsindikatoren in Betracht ziehen, sondern man muss einen besonderen Schwerpunkt auf die grundlegende Diagnose der Situation legen. Die ist meines Erachtens das Entscheidende, um zu verstehen, was wirklich passiert ist.

MONEY: Und was ist passiert?

Heise: Die Diagnose hatte für mich von Anfang an stark keynesianische Züge. Was wir in den vergangenen Monaten erlebt haben, war ein Schock der Verunsicherung, ausgelöst durch die Finanzkrise. Die führte zu einer kumulativen Abwärtsbewegung, wie sie der Ökonom John Maynard Keynes bereits 1936 in seinem Hauptwerk schilderte: Ein massiver Erwartungsschock und eine gewaltige Verunsicherung der Wirtschaftsakteure führen zu einem plötzlichen Stillstand der Wirtschaft. So war es nach Keynes vor fast 80 Jahren, und so war es auch 2008. Im Vergleich zu der damaligen Weltwirtschaftskrise haben die Notenbanken und die Regierungen die Abwärtsspirale jedoch mit ihrer konsequenten Geld- und Fiskalpolitik gestoppt. Die Zinssenkungen der Notenbanken und die Konjunkturprogramme mussten in diesem Umfeld Wirkung zeigen. Aus diesen Gründen konnte ich die Schwarzmalerei nicht verstehen.

MONEY: Aber mal ehrlich: Ein bisschen freut es Sie doch schon, dass Sie mit Ihrer Einschätzung Recht hatten und die Totengräber der deutschen Wirtschaft nicht, oder? Immerhin sind Sie für die Genauigkeit Ihrer Prognosen nun vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) ausgezeichnet worden.

Heise: Ich freue mich vor allem für unsere Wirtschaft, denn

die gesellschaftlichen Konsequenzen dieser Negativszenarien wären gravierend gewesen. Einfach ist es jedoch nicht, eine abweichende Meinung zu vertreten, das kann ich Ihnen sagen. Man macht sich nicht immer beliebt, und man trifft auf viele Zweifel auch bei der eigenen Kundschaft. Aber wer unternehmerisch Erfolg haben will, kann nicht immer nur mit dem Strom schwimmen. Wissen Sie aber, was mich am meisten stört?

MONEY: Nein.

Heise: Dass Negativprognosen, die so große Brisanz für Politik und Gesellschaft haben, in kürzester Zeit wieder geändert werden. Während vor wenigen Monaten noch über soziale Unruhen spekuliert wurde, ist plötzlich von einem überraschenden Aufschwung die Rede. Da sind schon Fragen angebracht. Natürlich ist man in unruhigen Zeiten verunsichert und neigt dazu, den Glauben an ökonomische Modelle zu verlieren und zu stark auf die aktuellen Indikatoren zu schauen. Aber es darf nicht dazu führen, dass die Prognosen damit selbst prozyklisch werden und nur noch die aktuellen Trends an den Märkten widerspiegeln. Die Indikatoren rauschen in den Keller, und die Prognosen werden gesenkt. Schnellen die Indikatoren nach oben, werden die Prognosen hochgeschraubt. Zudem trägt die negative Stimmung im Abschwung dazu bei, positive Indikatoren wie die Geschäftserwartungen des Ifo-Index zu wenig zu beachten. Der Ifo-Index steigt aber schon seit Dezember 2008.

MONEY: Soll das etwa heißen, dass die Bundesbank und viele renommierte Wirtschaftsinstitute mit ihren Prognosen für das laufende und kommende Geschäftsjahr immer noch falsch liegen?

Heise: Es ist schon bemerkenswert, dass am Wendepunkt des Konjunkturzyklus Anfang Mai der Internationale Währungsfonds, viele Banken und die Bundesregierung ihre Prognose nach unten revidierten – nicht nur für 2009, sondern, wichtiger noch, auch für 2010. Nun werden die Prognosen wieder nach oben revidiert. Das ist schon ein wenig überraschend, das muss ich zugeben.

MONEY: Wie geht es nun weiter?

Heise: Ich gehe fest davon aus, dass die deutsche Konjunktur sich ab dem dritten Quartal erholt. Die Talsohle haben wir bereits im zweiten Quartal durchschritten. Somit kommt die Belebung viel schneller, als viele gedacht haben. Das Minus für 2009 wird gleichwohl kräftig sein. Aber nicht minus sechs Prozent, wie es der Konsensus der Prognostiker nahelegt. Ich rechne 2009 nach wie vor mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 4,1 Prozent und wegen der Belebung im zweiten Halbjahr 2009 mit einem Plus von 2,7 Prozent im Jahr 2010. Sie sehen also: Der Untergang ist abgesagt.

MONEY: Viele Kollegen sind wieder anderer Meinung. „Dem kurzfristigen Hoch wird ein blutleeres Wachstum folgen“, prognostiziert die Commerzbank. „Die Gefahr eines Strohfeuers ist sehr groß“, warnt die Unicredit. Sie nennen steigende Arbeitslosenzahlen und eine neue Insolvenzwelle als Bremsklötze für den Aufschwung.

Heise: Das verhindert doch nicht das Drehen eines Konjunkturzyklus! Arbeitslosenzahlen und Insolvenzen sind immer nachlaufende Indikatoren. In einer frühen Erholung ist der Arbeitsmarkt generell schwach und die Gefahr von Unternehmenspleiten generell hoch. Eine „frühe Erholung“ ist deswegen fragil und kann durch das Auftreten neuer Probleme schnell aus der Bahn geworfen werden. Argumente gegen eine Erholung der Konjunktur sind diese Beobachtungen jedoch nicht.

MONEY: Wie aber wird sich die Konjunktur dann entwickeln? Wird es eine U-Krise? In diesem Fall bricht die Wirtschaft ein, stagniert erst einmal und zieht dann wieder kräftig an. Eine W-Formation? Das erneute Einknicken könnte durch steigende Arbeitslosenzahlen im Herbst und eine einbrechende Binnenkonjunktur verursacht werden. Oder wird es gar eine L-Krise? Das ist das Worst-case-Szenario: Die Wirtschaft bricht ein – und erholt sich über Jahre hinweg nicht mehr.

Heise: Sollten die Weltwirtschaft keine neuen Schocks treffen, wird es weder eine L-Krise noch eine W-Formation oder eine U-Rezession. Anfangs ist mit einem V-Szenario zu rechnen. Allerdings gibt es viele Risiken, zum Beispiel ein neues Aufflammen der Finanzkrise oder hohe Rohstoffpreise, die die Inflation hochtreiben. Das wäre für das zarte Pflänzchen Konjunktur in der Tat eine starke Gefährdung. Doch zurzeit zeichnen sich diese Risiken nicht ab. Wichtig ist die Frage, was 2010 und 2011 passiert. Wir rechnen 2010 mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik und danach mit einer Phase mäßigen Wirtschaftswachstums.

MONEY: Warum?

Heise: Hauptgründe sind die Konsolidierungserfordernisse in den jeweiligen Staatshaushalten nach den Konjunkturprogrammen und die Notwendigkeit der privaten Haushalte in vielen Ländern, ihre Schulden endlich zurückzuführen.

MONEY: Müssen dann nicht die Regierungen weitere Konjunkturprogramme auflegen, damit ein erneutes Einknicken der Wirtschaft vermieden werden kann?

Heise: Klare Antwort: Nein! Fiskalpolitisch erneut nachzulegen wäre der falsche Ansatz. Der Konjunktur kann im Ausnahmefall aus dem Sessel geholfen werden, aufstehen muss sie allerdings ganz allein. Der Fokus der Politik muss einzig auf der Wiederherstellung stabiler Finanzmärkte und der Förderung der langfristigen Wachstumstreiber liegen.

MONEY: Langfristige Ziele hat die Politik schon. Bundesfinanzminister Peer Steinbrück erwartet bis 2020 vier Millionen neue Arbeitsplätze und ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von zwei Prozent ...

Heise: ... was ich allerdings für ein ambitioniertes Ziel halte, in Bezug auf den Arbeitsmarkt sogar für ein sehr ambitioniertes. Es würde voraussetzen, dass die Produktionskapazitäten wieder deutlich zunehmen. Und da-

nach sieht es momentan nicht aus. Wir bräuchten deutlich höhere Investitionen, um den Kapitalstock – also das jahresdurchschnittliche Bruttoanlagevermögen – wieder wachsen zu lassen. Der Kapitalstock wächst zurzeit deutlich langsamer als zwei Prozent. Und auch das Arbeitsangebot wird allein aus demografischen Gründen bis 2020 zurückgehen. Da wird es schwierig werden, Millionen von Arbeitsplätzen zu schaffen.

MONEY: Nicht nur das. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) erwartet durch die Krise im kommenden Jahr fünf Millionen Arbeitslose in Deutschland.

Heise: Diese Zahl kann ich nur dann nachvollziehen, wenn man 2009 für Deutschland einen schlimmen Einbruch und für 2010 ein Nullwachstum kalkuliert. Selbst vier Millionen Arbeitslose halte ich dieses Jahr für nicht realistisch, schließlich müssten eine geradezu dramatische Verschlechterung am Arbeitsmarkt eintreten und bis Jahresende Monat für Monat 100 000 Arbeitsplätze verloren gehen. Diese Entwicklung müssen wir erst einmal abwarten, bevor wir über die fünf Millionen spekulieren.

MONEY: Aber selbst Frank-Jürgen Weise, Chef der Bundesagentur für Arbeit, schreibt doch, dass die „Rezession im Sommer Spuren auf dem Arbeitsmarkt“ hinterlassen habe.

Heise: Das ist natürlich richtig. Er schreibt aber auch, dass die bisherigen Auswirkungen des Abschwungs vergleichsweise moderat waren.

MONEY: Ohne die abgebauten Überstunden, geleerten Arbeitszeitkonten und die Kurzarbeit sähe die Lage aber doch anders aus. Ohne diese Maßnahmen wären doch heute schon viel mehr Menschen arbeitslos.

Heise: Das ist nicht abzustreiten. Aber die Kurzarbeit wurde doch mit dem richtigen Ziel eingeführt, in einer scharfen, aber hoffentlich kurzen Krise den Arbeitsmarkt nicht vor einen großen Scherbenhaufen zu stellen.

MONEY: Und die vier Millionen neuen Arbeitsplätze? Was ist mit denen? Ein Traum des Bundesfinanzministers im Wahljahr 2009?

Heise: Zurzeit sieht es so aus. Aber wenn die Regierung mit viel Tatkraft und Führungsstärke die Krise als Chance nutzt und unsere Volkswirtschaft modernisiert, könnte dieses Ziel sogar unter schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen möglich werden.

MONEY: Heißt das, dass Deutschland insgesamt gestärkt aus der Krise hervorgehen wird?

Heise: Noch muss sich die deutsche Wirtschaft von dem Infarkt erholen. Dieser ist durch den Kollaps des Welthandels verursacht worden und hat Deutschland als Exportweltmeister hart getroffen. Für Deutschland spricht aber, dass wir hierzulande von den ursprünglichen Krisenursachen verschont geblieben sind. Deutschland hatte keinen Kredithype und keine Immobilienblase wie viele andere Industrieländer.

MONEY: Getroffen wurde die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Wochen und Monaten trotzdem. Und zwar mehr als heftig!

Heise: Als Exportland sind wir stark vom Welthandel abhängig, zumal Deutschland viele Investitionsgüter exportiert, die in einer Rezession besonders stark getroffen werden. Aber die Produktpalette ist anspruchsvoll, die

preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegeben, und wir haben gesunde Bilanzen im Unternehmenssektor. Aus diesem Grund hat der Standort Deutschland auch einen guten Ruf und ist für ausländische Unternehmen attraktiv. Die Bundesrepublik hat in den vergangenen Jahren auch gezeigt, dass sie schwierige Situationen meistern kann. Zieht der Welthandel wieder an, wird sich Deutschland wahrscheinlich schneller erholen als andere Staaten.

MONEY: Die Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK) sieht das etwas anders. „Die Krise hat uns drei Jahre zurückgeworfen“, warnt DIHK-Außenhandelsexperte Axel Nitschke. Das Ausfuhrvolumen liege gerade einmal auf dem Niveau der Jahre 2005/06.

Heise: Das mag richtig sein. Ich bin mir aber sicher, dass wir in ein bis zwei Jahren schon wieder das hohe Niveau der Exporte der Jahre 2007/08 erreichen werden. Und das, obwohl das stürmische Welthandelszeitalter erst einmal vorbei sein wird.

MONEY: Somit steht und fällt das deutsche Wirtschaftswachstum mit den Auslandsausfuhren. Ist diese hohe Exportabhängigkeit dennoch nicht in guten Zeiten ein Segen, in schlechten ein Fluch?

Heise: Das Geschäftsmodell Export ist nach wie vor intakt, so viel steht fest. Ganz anders sieht es mit der Binnenkonjunktur aus. Wir haben schlicht und einfach zu wenig Inlandsnachfrage. Und ich meine nicht in erster Linie den Konsum, sondern auch die Investitionstätigkeit. Die jüngsten Auftragseingänge der Industrie zeigen, dass sich die Investitionstätigkeit im Inland noch nicht recht belebt. Die Auslandsnachfrage zieht wieder an, die Inlandsnachfrage nach Investitionsgütern schwächelt weiter. Wenn es in Zukunft besser gelingt, die Binnenkonjunktur zu stärken und das Exportgeschäft weiter auszubauen, ist die Bundesrepublik im internationalen Vergleich bestens positioniert. Aber es gibt an vielen Stellen Handlungsbedarf.

MONEY: Was muss denn noch alles passieren?

Heise: Es sind viele ineinandergreifende Maßnahmen notwendig. Bildung und Qualifizierung sind weiter zu verbessern, der Bankensektor muss restrukturiert werden, Innovationen und technischer Fortschritt sind zu fördern und das Steuersystem zu reformieren. Besonders Letzteres würde dem darbenenden Konsum in Deutschland endlich wieder auf die Beine helfen. Würden die untere und mittlere Einkommensklasse entlastet, würde die Konsumnachfrage deutlich ansteigen. Diese Maßnahmen sind schnell anzugehen. Nur dann wird Deutschland weiter in der Champions League mitspielen können.

MONEY: Was muss bei den Banken geschehen?

Heise: Die Bonussysteme müssen geändert und die Geschäftsfelder neu definiert werden. Das Kundengeschäft mit Unternehmen und privaten Haushalten muss wieder viel stärker in den Mittelpunkt gerückt werden. Das wird aber ebenfalls nicht von heute auf morgen geschehen, der Anpassungsprozess wird noch lange Zeit dauern. Aber der Höhepunkt der Finanzkrise sollte hinter uns liegen.

MONEY: Aber nicht in den USA! Dort scheint der Wahnsinn weiterzugehen. Der jüngste Bericht der Bankenaufsicht zeigt, dass die Nachfrage nach CDOs – also weiterver-

werteten Hypothekendarlehen – zuletzt stark gestiegen ist. Auf dem G-20-Gipfel Anfang April in London wurden Absichtserklärungen zur Aufsicht und Regulierung unterschrieben. Passiert ist herzlich wenig. Oder besser gesagt: gar nichts! Warum werden die „systemrelevanten Marktteilnehmer“ denn nicht besser überwacht, wenn sie schon für die Krise verantwortlich waren?

Heise: Das müssen Sie die Politik fragen. Ich gebe Ihnen Recht, dass in der Umsetzung der Beschlüsse bislang viel zu wenig geschehen ist. Wahrscheinlich liegt es daran, dass der Wettbewerb der Finanzmetropolen und Standorte schon längst wieder entbrannt ist und dies einen Konsens über die Regulierung der Finanzmärkte erschwert. Die Politik muss daher unbedingt Druck machen, um bessere Rahmenbedingungen zu schaffen.

MONEY: Das sollte die Politik auch in Sachen Kreditklemme. „Eine zweite Vertrauenskrise ist das Letzte, was sich unsere Banken derzeit leisten sollten“, heißt es beim Bundesverband der Deutschen Industrie. Als Kapitalgeber der Volkswirtschaft müssten die Banken mit neuen Krediten die Wirtschaft versorgen. Genau das Gegenteil ist der Fall: „Die Finanzierungssituation hat sich eindeutig verschärft“, warnt BDI-Chef Werner Schnappauf. Durch die fehlende Liquidität würde der Aufschwung gefährdet.

Heise: Für manche Unternehmen werden Finanzierungsengpässe in einer scharfen Rezession unvermeidbar sein. Allerdings ist der Rückgang des Kreditvolumens bisher in erster Linie auf den Einbruch der Unternehmensinvestitionen zurückzuführen, weswegen weniger Fremdkapital nachgefragt wird. Man muss aufpassen, nicht jeden Rückgang des Kreditgeschäfts mit einer Kreditklemme gleichzusetzen.

MONEY: Aber eine Kreditklemme gab es auch bei der Großen Depression in den 30er-Jahren. Die Auswirkungen waren damals verheerend: Geldentwertung, Währungsreform, Massenarbeitslosigkeit.

Heise: Die Große Depression ist mit der heutigen Weltwirtschaftskrise nicht zu vergleichen. Im Gegensatz zu damals haben die Regierungen und Notenbanken diesmal eingegriffen und die Banken am Leben erhalten. Die Zentralbanken stellen in ausreichendem Maß Liquidität zur Verfügung. Ebenso haben sich die Regierungen mit protektionistischen Maßnahmen zurückgehalten. Sie sehen also: Die zerstörerische Eigendynamik bleibt aus.

MONEY: Wie sieht dann Ihre Anlagetaktik aus? Momentan sind Sie im Urlaub auf Mallorca, also mallorquinische Immobilien?

Heise: (lacht) Nein, die sind mir trotz der geplatzten Immobilienblase in Spanien immer noch deutlich zu teuer.

MONEY: Was dann kaufen?

Heise: Mehr als die Hälfte meines Depots besteht aus Aktien, auch wenn ich viele Papiere im vergangenen Jahr zu früh gekauft habe. Außerdem schätze ich Unternehmensanleihen von einigen Großkonzernen wie BMW und Daimler, die zeitweise sehr gute Zinsen geboten haben. Staatsanleihen habe ich hingegen wegen der niedrigen Zinsen untergewichtet, die machen nur ganz wenige Prozent meines Portfolios aus. Bei Aktien habe ich verschiedene Strategien: Investments in Indizes wie Dax oder

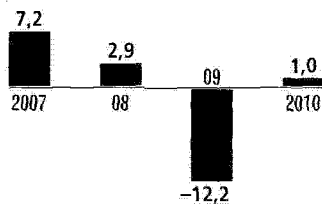
Euro-Stoxx, gute Fonds bei Sonderthemen wie Emerging Markets oder Umwelttrends, aber auch Einzelwerte sind im Portfolio wie etwa Papiere von ThyssenKrupp, SAP und E.on – und natürlich Aktien des eigenen Arbeitgebers: Allianz! ■

ANDREAS HASLAUER

Einbrechender Handel

Der Welthandel soll laut IWF-Angaben 2009 um 12,2 Prozent einbrechen. Das wäre der stärkste Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg.

Entwicklung des Welthandels
Veränderung zum Vorjahr in Prozent

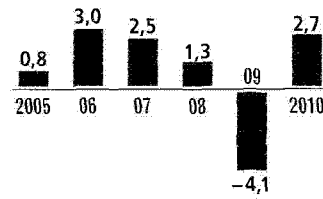


Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF)

Aufschwung in Sicht

Der Einbruch schadete dem deutschen Wirtschaftswachstum. 2010 sollen Welthandel und das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands wieder zulegen.

BIP-Entwicklung
in Prozent

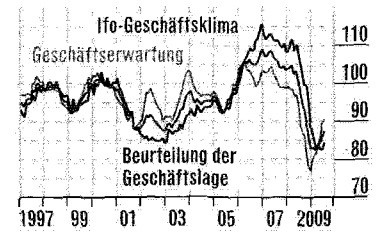


Quelle: Allianz

Nachweisliche Besserung

Der Geschäftsklima-Index des Instituts für Wirtschaftsforschung kennt schon seit Dezember 2008 nur eine Richtung: nach oben!

Ifo-Geschäftsklima-Index Punkte



Quelle: Institut für Wirtschaftsforschung (ifo)



Heise: „Wer unternehmerisch Erfolg haben will, kann nicht immer nur mit dem Strom schwimmen“