



Der Optimist 14

Allianz-Chefvolkswirt Michael Heise rief 2009 als Erster das Ende der Rezession aus. Warum er jetzt für den Euro und für Aktien optimistisch ist

„KRAFTVOLL AUS DEM TAL“

Michael Heise sagte als Erster das Ende der Rezession voraus – und behielt Recht. Der Allianz-Chefvolkswirt über den Euro, steigende Aktienkurse und ruhigere Zeiten



FOCUS-MONEY: Als Anfang 2009 alle Welt eine Depression prophezeite, riefen Sie im MONEY-Interview die rasche Erholung aus. Sie behielten Recht. Sind Sie schlauer als andere Ökonomen, oder haben Sie nur besser geraten?
Michael Heise: (lacht) Unsere Zukunft kann nicht nur raten, auch wenn das einige Kritiker behaupten! Meine Diagnose war: Wir haben es mit einer ausgeprägten Vertrauenskrise kypriensischen Musters zu tun. Die Verunsicherung nach der Pleite von Lehman führte zum Stillstand vieler wirtschaftlicher Aktivitäten. Damit lag die Schlussfolgerung auf der Hand: Wenn die Politik Fehler wie in der Weltwirtschaftskrise vor 80 Jahren vermeidet, wird sich die Panik legen, wird Vertrauen zurückkehren und die Entwicklung drehen.
MONEY: Die Vertrauenskrise ist zurück. Die Europäische Union und der Währungsfonds mussten vergangene Woche den Euro mit einem 750-Milliarden-Paket stützen.
Heise: Je so ist es, die Märkte misstrauen der Finanzpoli-

tik vieler Staaten, von denen sie in der Krise expansionäre Maßnahmen und eine Bankenrettung gefordert hatten. Ich halte es für richtig, dass die Politik den Spekulanten an den Finanzmärkten entschieden entgegentritt. Die Schuldenkrise Griechenlands drohte zu einer Krise des Euro zu werden mit unabsehbaren Gefahren für die gesamte Wirtschaft. Entscheidend für die Stabilität des Euro ist aber, dass die stark verschuldeten Länder ihre Reformbemühungen vorantreiben und die Union die Ausgaben- disziplin klarer in ihren Institutionen verankert.
MONEY: Musste Deutschland Athen und den Euro retten?
Heise: Es ist illusorisch zu glauben, es wäre billiger, wenn Griechenland oder Portugal aus dem Euro auscheiden. Die Krise hat unter einem Brennglas gezeigt, wie abhängig die Staaten von den Kapitalmärkten geworden sind. Griechenland war der Weckruf; Athen muss die Investoren von seinen Reformen überzeugen, damit es wieder Anleihen zu vernünftigen Zinsen platzieren kann. Wenn es die Chance zu einer grundlegenden Erneuerung nutzt,

kann Griechenland seine Schulden aus eigener Kraft bedienen und auch die deutschen Hilfen zurückzahlen. Wer behauptet, dass dies völlig ausgeschlossen ist, kennt die Wirtschaftsgeschichte nicht.

MONEY: Ihr Optimismus in Ehren, aber das Rettungspaket für den Euro ist riskant. Die Zentralbank bricht ein Tabu und kauft Staatsanleihen auf. Sie druckt Geld, ohne dass dahinter eine Wirtschaftsleistung steht.

Heise: Der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB ist in der Tat eine heikle Sache. Zwar kann sie das zusätzliche Geld an anderer Stelle wieder aus dem Markt nehmen, sodass keine zusätzlichen Inflationsrisiken entstehen, sie gefährdet mit diesen Käufen allerdings den Ruf der Unabhängigkeit. Sie wird ihn nur wahren können, wenn sie nach Stabilisierung der Lage und rechtzeitig im Konjunkturverlauf die Leitzinsen anhebt und die Niedrigzinspolitik beendet.

MONEY: Wird die EU jetzt eine Umverteilungs- und Inflationsunion?

Heise: So weit sind wir glücklicherweise noch nicht. Der Rettungsfonds soll ein Absicherungspotenzial haben und wird hoffentlich nicht in größerem Umfang gebraucht. Er geht mit klaren Sparanforderungen an die betroffenen Länder einher. Zudem wird gleichzeitig der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert, sodass jährliche Fehlentwicklungen in den Staatshaushalten künftig unmöglich werden. Eingriffsrechte der EU in die Finanzen von Defizitländern müssen institutionell abgesichert werden.

MONEY: Kann das 750-Milliarden-Paket den Euro-Verfall dauerhaft stoppen?

Heise: Von einem Verfall kann man bei einem Wert des Euro von 1,25 bis 1,30 US-Dollar nicht sprechen. Entscheidender ist die Frage, ob der Rettungsschirm zu einer dauerhaften Rückbildung der Risikoprämien an den Märkten für Staatsanleihen führt. Die schiere Größe des Pakets allein ist kein Erfolgsgarant. Auf Dauer kommt es darauf an, dass die verschuldeten Länder noch konsequenter sparen und der Stabilitäts- und Wachstumspakt rasch und nachhaltig gestärkt wird.

MONEY: Viele Länder müssen wegen der Schuldenkrise massiv sparen. Ist die Konjunktur in Gefahr?

Heise: Sie ist nicht grundsätzlich in Gefahr, aber das Wachstum wird in den nächsten Jahren moderater werden. Kleinere, hochverschuldete Länder wie Portugal oder Spanien zwingt allein schon der Kapitalmarkt zu Einschnitten. Dort basierte der Boom der vergangenen Jahre zum Teil auf Pump. Große Länder wie die USA und Deutschland haben in der Finanzkrise üppige Konjunkturprogramme aufgelegt, die bezahlt werden müssen. Der Preis für die Stimulanz ist eine dauerhafte Belastung in Zukunft. Konsolidierung ist das Stichwort der nächsten Jahre.

MONEY: Während Staaten wackeln, melden viele Konzerne blendende Gewinne. Wie stark ist der Aufschwung?

Heise: Die Wirtschaft entwickelt sich derzeit weit besser, als die meisten Beobachter erwartet haben – mich eingeschlossen. Niemand hat vor einem Jahr einen solchen Anstieg der Aktienkurse für möglich gehalten. Ein Grund für die schnelle Wende sind die USA, die äußers. positiv überraschen. Die US-Wirtschaft wird in diesem Jahr um rund drei Prozent

wachsen. Die größte Volkswirtschaft der Welt kommt kraftvoll aus dem tiefen Tal. Der Rückschlag von 2008/2009 wäre damit innerhalb eines Jahres wettgemacht – und nicht erst in vier oder fünf Jahren, wie viele befürchtet hatten. ►

MONEY: Die Dax-Konzerne wirken wie aufgedreht. Im ersten Quartal haben sich die Profite im Jahresvergleich fast verdreifacht.

Heise: Nach dem Nachfrageeinbruch Ende 2008 war der Pessimismus in vielen Branchen völlig überzogen. Das Paradebeispiel ist die Automobilindustrie: Der Absatz in den Schwellenländern steigt sprunghaft. In den Industrieländern sind die verfügbaren Einkommen der Menschen nicht annähernd in der befürchteten Dimension geschrumpft. Wenn man die Nachfrageseite betrachtete, war eigentlich schon vor einem Jahr klar: Die Hersteller stehen vor Umwälzungen, aber nicht vor einem generellen Niedergang. Das belegen nun eindrucksvoll die Zahlen von Daimler, Ford, BMW und anderen. Dahinter steht in Deutschland auch eine sehr umsichtige Tarifpolitik, die den Unternehmen Kostensteigerungen erspart.

MONEY: Die Erwartungen in der Wirtschaft kletterten laut Ifo-Index auf den Höchststand vor der Krise. Ist so viel Überschwang gesund?

Heise: Ich sehe keinen übertriebenen Optimismus nach dem tiefen Stimmungstal im vergangenen Jahr. Die Erholung entfaltet nach der schweren Rezession weiter Momentum. Die Realwirtschaft wird sich 2010 und 2011 weiter positiv entwickeln.

MONEY: Zuletzt hatte der Ifo-Index im Boom 2007 einen solchen Wert erreicht, dann ging es bergab. Die Wirtschaft befand sich im „letzten Teil eines ungewöhnlichen Aufschwungs“, warnt die Bank Unicredit.

Heise: Es stimmt, dass die Erwartungen nicht immer weiter steigen können und der Ifo-Index seinen Höhepunkt erreicht haben könnte. Aber dann folgt die reale Wirtschaft, Aufträge, Produktion und Kapazitätsauslastung ziehen nach. Das ist die übliche Mechanik.

MONEY: Wir verstehen Sie richtig: Dies ist ein normaler Konjunkturzyklus und kein gedopter Aufschwung?

Heise: Noch ist eine Menge Doping im Spiel. Der Schub vom Kreditboom ist zwar vergangen, aber jetzt ist es der Staat, der die Wirtschaft entscheidend stimuliert. In Deutschland und in den USA laufen die Konjunkturprogramme erst in diesem Jahr zur Hochform auf. Bei uns lässt die Wirkung zum Jahresende nach, in den USA hält der Effekt noch bis 2011 an.

MONEY: Und dann?

Heise: Dann muss sich der Aufschwung allmählich selbst tragen. Viele Skeptiker bemühen das Bild vom Patienten, der gerade die Intensivstation verlassen habe. Das ist, mit Verlaub, Blödsinn: Der Patient ist nicht schwerkrank, sondern geht bereits seit einiger Zeit wieder. Wenn der Arbeitsmarkt dreht, und das deuten die jüngsten Zahlen aus Deutschland und den USA und anderen Ländern an, wird er wieder laufen und nicht mehr auf die Medizin angewiesen sein.

MONEY: Der Konjunktur droht kein jäher Abbruch?

Heise: Nein, das wahrscheinlichste Szenario lautet: Die Realwirtschaft erholt sich von dem Schock, und ihr Un-

ternehmenssektor steigen die Gewinne. Ein solcher Aufschwung geht nach meiner Ansicht zunächst mit weiteren Kurssteigerungen an den Aktienmärkten einher. Auf mittlere Sicht fallen unsere Prognosen dagegen deutlich verhaltener aus. Die Risiken der Staatsverschuldung werden immer drängender.

MONEY: Was heißt das konkret?

Heise: Weil viele Länder konsolidieren müssen, wird die Wirtschaft im Euro-Raum in den kommenden fünf Jahren nicht mehr so stark wachsen wie von 2003 bis 2008. Wir erwarten im Schnitt ein Plus von ungefähr 1,5 Prozent.

MONEY: Wann werden die Zinsen steigen?

Heise: Die Zentralbanken werden in diesem Jahr ihre Geldpolitik nur sehr vorsichtig korrigieren. Die Staatsverschuldung dürfte aber die Kapitalmarktzinsen ansteigen lassen. Die Bedingungen für Aktien bleiben also günstig. Wir erwarten, dass Anfang 2011 die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen auf vier Prozent steigt.

MONEY: Was bedeutet das für Aktien?

Heise: Der Schritt wäre kein landamerikaler Schock für die Börsen. Die Aktie ist zurück. Sie ist für den Vermögensaufbau unverzichtbar. Natürlich können sich die Kurse nicht jedes Jahr verdoppeln wie nach dem Ausverkauf Anfang 2009. Die Märkte werden mittelfristig in ruhigeres Wasser zurückkehren. Langfristig erwarten wir für Aktien eine jährliche Rendite von sieben Prozent. Auf dem Weg dorthin kann es zu heftigen Kursausschlägen kommen.

MONEY: Welche Rolle spielen die Zinsen?

Heise: Zu niedrige Zinsen sind auf Dauer gefährlich, weil sie süchtig machen. Die Zentralbanken sind zwar gut beraten, den Aufschwung in diesem Frühstadium nicht zu gefährden. Aber wenn die Zinsen zu lange am Boden bleiben, kommt es an den Märkten zu Übertreibungen. Dann finanzieren wir über die Notenbanken den nächsten Finanzmarktkrash, der mit großem Geräusch platzen wird. Es ist an der Zeit, die Politik des billigen Geldes zu beenden. Die ersten Blasen sind schon erkennbar.

MONEY: Wo?

Heise: Die Preise von Rohstoffen marschieren der tatsächlichen Entwicklung weit voraus. Die Investoren gehen von sehr optimistischen Prognosen aus, dabei sind die Lager voll. Ein Ölpreis von über 80 Dollar je Fass ist bei der aktuell schwachen Nachfrage kaum zu rechtfertigen. Die Industrieproduktion ist trotz des Aufschwungs noch weit unter dem Vorkrisenniveau. Die Entwicklung kann gefährlich werden: Höhere Rohstoffpreise bedeuten höhere Kosten und damit höhere Konsumgüterpreise, sodass die Kaufkraft sinkt.

MONEY: Wo sehen Sie noch Blasen?

Heise: Die Börsen in einigen Emerging Markets übertreiben, die Barometer in Brasilien und Indien sind in der Nähe der alten Hochstände. Hier rate ich zur Vorsicht. Die Entwicklung in China ist dagegen noch verhaltener, die Wachstumsstory wird uns noch viele Jahre beschäftigen.

MONEY: China bremsst aus Sorge vor Überhitzung.

Heise: Peking hat radikal die Kreditmaschine angeworfen und ein gigantisches Konjunkturprogramm aufgelegt. Das

war möglicherweise zu viel des Guten.

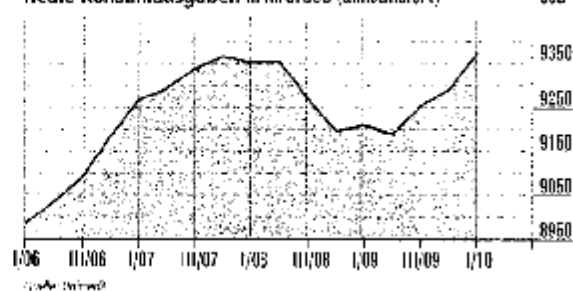
Die Regierung hat aber in der Vergangenheit bewiesen, dass sie Dampf herausnehmen kann und eine sanfte Landung hinkriegt. ■

CHRISTIAN BIEKER

Amerikaner shoppen wieder ...

Die US-Bürger kaufen mehr ein als vor der Krise. Die Konsumausgaben erreichten im ersten Quartal ein Allzeithoch – gut für die Konjunktur, schlecht für die private Verschuldung.

Reale Konsumausgaben in Mrd.USD (annualisiert) USD



Quelle: Bureau of Economic Analysis

... Deutsche exportieren

Die deutschen Ausfuhren werden nach dem Einbruch 2009 im laufenden Jahr um acht Prozent steigen, schätzt Allianz-Ökonom Heise. 2011 schwächt sich die Dynamik ab.

Deutschland: Kennzahlen und Prognosen
In Prozent, ab 2010 Prognose



Quelle: Allianz Research



Michael Heise

1982 Volkswirt (Uni Köln), 1986 Promotion

1989 Generalsekretär des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

1992 Lehrauftrag European Business School

1995 Chefvolkswirt DG Bank

2001 Chefvolkswirt u. Leiter Research DZ Bank

Seit 2002 Chefvolkswirt der Allianz SE