

## **"Kein konjunktureller Höhenflug"**

Mittwoch, 30.04.2014, 00:00

In diesem Jahr wachsen konjunkturell die Bäume nicht in den Himmel, analysiert Allianz-Chefvolkswirt Michael Heise. Dennoch sieht er Anzeichen für eine weitere Erholung der globalen Wertschöpfung

Die Weltwirtschaft hat im Jahr 2013 das geringste Plus seit der großen Rezession 2009 verzeichnet. Die globale Wertschöpfung erhöhte sich, nicht zuletzt bedingt durch den schwachen Jahresbeginn, um lediglich 2,3 Prozent. Die Chancen stehen jedoch gut, dass die in der zweiten Jahreshälfte 2013 beobachtbare wirtschaftliche Belebung, zu der insbesondere die Industrieländer beigetragen haben, anhalten wird. Frühindikatoren wie die Industrieproduktion und der globale Einkaufsmanager-Index für das verarbeitende Gewerbe sprechen für einen positiven Verlauf im ersten Quartal. Alles in allem dürfte die globale Wertschöpfung 2014 um 3,0 Prozent steigen.

Gleichwohl dürfte auch 2014 kein einfaches Jahr werden, wie die vergangenen Wochen und Monate bereits gezeigt haben. Ein konjunktureller Höhenflug ist angesichts struktureller Probleme in einigen Schwellenländern, nur bedingt intakter geldpolitischer Übertragungsmechanismen und politischer Risiken nicht zu erwarten.

Beispiel 1: Die Turbulenzen bei zahlreichen Währungen von Schwellenländern Ende Januar. Sie zeugen davon, dass sich die Investoren an den internationalen Finanzmärkten auf eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitik einstellen. Diese Umorientierung trifft speziell diejenigen Länder hart, die bedingt durch hohe Leistungsbilanzdefizite und/oder beträchtliche Fremdwährungsverbindlichkeiten stark auf den Zufluss ausländischen Kapitals angewiesen sind. Auch wenn sich die Lage in der Zwischenzeit wieder etwas entspannt hat, können erneute Spannungen bei einer fortgesetzten Korrektur der Geldpolitik nicht ausgeschlossen werden.

Beispiel 2: Die Unruhen in der Ostukraine nach der Krim-Annexion durch Russland. Sollten die Spannungen zwischen dem Westen und Russland weiter zunehmen, werden die heute schon spürbaren wirtschaftlichen Belastungen insbesondere für Russland selbst, aber auch für die europäische Wirtschaft erheblich steigen. Eine Spirale aus (Wirtschafts)Sanktionen wäre ein echtes Risiko für die noch fragile Konjunkturerholung im Euro-Raum.

Die Grundannahme unserer Prognose ist allerdings, dass die Ukraine-Krise geopolitisch nicht eskaliert und die enorme Unsicherheit - insbesondere für Unternehmen, die mit russischen Partnern Handels- oder Investitionsbeziehungen haben - im Zuge einer politischen Lösung der Krise allmählich zurückgeht. Die konjunkturelle Besserung im Euro-Raum wird sich unter dieser Bedingung fortsetzen. Der konjunkturelle Aufwärtstrend gewinnt dabei nicht nur geografisch an Breite - neben Spanien, Portugal, Irland wird auch Griechenland im Jahr 2014 voraussichtlich wieder ein positives Wirtschaftswachstum erzielen -, sondern er wird auch von einer stärkeren außenwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Expansion in den einzelnen Ländern getragen

werden. Bei abnehmender Nord-Süd-Kluft wird der Euro-Raum 2014 mit etwa 1,5 Prozent expandieren.

Die deutsche Wirtschaft ist recht schwungvoll in das Jahr 2014 gestartet. Nachdem der Export, der private Konsum und die Bauwirtschaft schon 2013 zum Wachstum beigetragen haben, dürften nun auch eine konjunkturelle Erholung der Investitionen zum Gesamtergebnis stärker beitragen. Günstige Finanzierungsbedingungen, gute Gewinne und ein anhaltender, wenngleich moderater Nachfragezuwachs dürften dabei von Bedeutung sein. Alles in allem rechnen wir im Jahresdurchschnitt 2014 mit einem BIP-Zuwachs von 2,0 Prozent und weiter leicht sinkender Arbeitslosigkeit. Für das Jahr 2015 und die mittlere Frist sind die Wachstumsaussichten verhaltener zu beurteilen. Je nach konkreter Ausgestaltung könnten die politischen Maßnahmen im Zusammenhang mit Mindestlöhnen, Eingriffen in den Mietmarkt und die Folgen der Rentenerhöhungen für Beitragssätze und Staatsausgaben einen Dämpfer bewirken. Allmählich dürften in Deutschland auch die Auswirkungen der im Vergleich zu wichtigen Handelspartnern etwas erhöhten Lohn- und Kostensteigerungen sichtbar werden: Die Weltmarktanteile der deutschen Wirtschaft dürften 2015 leicht zurückgehen, und die Preise werden hierzulande wohl etwas schneller um etwa 1,8 Prozent steigen.

Eine wichtige Frage ist hierbei die Entwicklung des EuroWechselkurses. Zu erwarten ist, dass er sich gegenüber dem Dollar leicht abschwächt und damit zumindest etwas zur Konjunkturstützung beiträgt. Angesichts des großen Zinsvorteils länger laufender Dollar-Anleihen und des Wachstumsvorsprungs der USA ist eine nachhaltig hohe Bewertung des Euro jedenfalls wenig plausibel.

Für die Aktienmärkte bleibt neben der anhaltenden Belebung der Weltwirtschaft die lockere Geldpolitik als Unterstützungsfaktor erhalten. Weiterhin gute Unternehmenszahlen dürften die Fantasie für steigende Aktienkurse am Leben halten. Trotz ihrer bisherigen guten Entwicklung sollten Aktien in der Investorengunst deshalb weiter oben stehen.