

„Positives Überraschungspotenzial“

Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz, sieht Anzeichen für einen kräftigen Aufschwung in Deutschland und im Euro-Raum: Der niedrige Ölpreis und die Euro-Schwäche treiben den privaten Konsum

2015 birgt die Konjunktur im Euro-Raum seit Langem erstmals wieder positives Überraschungspotenzial. Die Belebung dürfte stärker ausfallen, als es viele Analysen derzeit vorhersehen. Im Gegensatz zur amerikanischen profitiert die europäische Wirtschaft sowohl von niedrigeren Ölpreisen als auch einer Währungsabwertung. Die Bedeutung dieser Faktoren wird häufig unterschätzt. Wirkungsvoll ist vor allem der kräftige Ölpreisrückgang, der die Kaufkraft der privaten Haushalte erhöht und die Kosten der Unternehmen senkt. Ein in Euro gerechneter Preisrückgang um mehr als 35 Prozent, wie wir ihn zwischen Mitte 2014 und März 2015 gesehen haben, erhöht die Realeinkommen im Euro-Raum um ein Prozent. Bei einer einigermaßen stabilen Sparquote führt allein dies zu einem BIP-Effekt von schätzungsweise 0,4 Prozent. Die bisherige Abwertung des Euro wird das Bruttoinlandsprodukt um etwa 0,5 Prozent stärker ansteigen lassen. Zwar stehen verbesserten Exportergebnissen auch Belastungen über teurere Importe gegenüber, aber der Netto-effekt ist positiv. Die Schwäche des Euro dürfte uns bis in das zweite Halbjahr begleiten. Es ist durchaus denkbar, dass der Euro noch die Parität zum US-Dollar testet, da die Geldpolitik in den USA auf Normalisierungskurs ist, während die Politik der EZB zunächst auf äußerst expansivem Kurs verbleibt. Da wir uns in diesem Falle aber im Bereich des Überschießens des Wechselkurses bewegen würden, wäre die niedrige Bewertung des Euro jedoch wohl nur vorübergehend.

Die Finanzmärkte haben auf die verbesserten Konjunkturperspektiven, auf die Abwertung des Euro und andere Wirkungen der QE-Politik der EZB mit immer neuen Höchstständen reagiert. Die seit Jahresbeginn verzeichneten Kurssteigerungen an den europäischen Aktienmärkten sind mehr als beachtlich. Auch an den Rentenmärkten geht es weiter aufwärts. Werden diese Entwicklungen über das Jahr gesehen Bestand haben? Teils ja, teils nein. Die Bedingungen für eine Fortsetzung der Rally an den Aktienmärkten bleiben zunächst gut. Die „Jagd nach Rendite“ begünstigt weiterhin Aktien. Frei von potenziellen Störungen ist diese Entwicklung natürlich nicht. Zwar wird das im März von der EZB gestartete Anleiheaufkaufprogramm die Renditen zehnjähriger EWU-Staatsanleihen in den kommenden Monaten auf sehr niedrigem Niveau halten, aber im weiteren Jahresverlauf rechne ich doch mit einem leichten Anstieg. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen dürften Ende 2015 bei etwa 0,5 Prozent rentieren. Hierfür sprechen etwa die anziehende Konjunktur sowie die Rückkehr der EWU-Inflationsrate in positives Terrain.

Die Ölpreisentwicklung der vergangenen Monate trägt die Bedingungen für eine Selbstkorrektur in sich. Für alle Netto-Importländer wird der Verfall der Rohstoffpreise die Kaufkraft stärken und damit die Nachfrage nach Waren und Diensten in der Weltwirtschaft erhöhen. Die globale Produktion wird zulegen und damit auch die Nachfrage nach natürlichen Ressourcen wieder anregen. Im Euro-Raum kommt der expansive Impuls einer Abwertung noch hinzu. Mit einer wieder erhöhten Rohstoffnachfrage wird der Baisse-Zyklus an den Rohstoffmärkten zu Ende gehen, zumal sich insbesondere bei Energieressourcen eine Anpassung der Angebotskapazitäten infolge des Preisrückgangs abzeichnet. Wieder stabile oder auch steigende Rohstoffpreise werden dann auch für die allgemeine Preisentwicklung eine Kehrtwende bedeuten. Dieser Effekt wird im Euro-Raum deutlicher sichtbar sein als in den USA, denn der schwache Euro wird über die Zeit alle Importpreise tendenziell nach oben bewegen, während der starke US-Dollar preisdämpfend wirkt.

Für die Geldpolitik der EZB könnte sich so eine deutliche Änderung des gesamtwirtschaftlichen Datenkranzes ergeben. Kräftige Nachfragezuwächse beim Konsum, dann aber auch bei Exporten und bei Investitionen werden der nun jahrelang sehr schwachen Geldmengen- und Kreditnachfrage wieder etwas Schwung verleihen. Erste Ansätze sind in den Bankenumfragen bereits erkennbar. Die Lebenshaltungskosten und damit verbunden auch die Inflationserwartungen werden wieder ansteigen. In diesem Umfeld wird eine Diskussion darüber aufkommen, ob die monatlichen Anleihenkäufe der Notenbanken tatsächlich erforderlich sind oder ob sie lediglich die Übertreibungen an den Finanzmärkten verschärfen. Die EZB wird dabei allerdings eher die Risiken einer zu expansiven Linie in Kauf nehmen, als zu früh zu bremsen. Sie wird wohl allenfalls einen leichten Anstieg der langfristigen Zinsen tolerieren. Er wird nicht so stark ausfallen, dass die positiven Wirkungen der Konjunktur auf die Aktienmärkte überkompensiert werden. Aber mit erhöhter Volatilität der Aktienmärkte und temporär deutlichen Rückschlägen ist im späteren Verlauf des Jahres unbedingt zu rechnen.