

**Datum:** 16.10.2017    **Mediengattung:** Print  
**Seite:** 16    **Ressort:** Wirtschaft  
**Auflage:** 272.424    **Land:** Deutschland



## Europlatz Frankfurt

# Mit vollem Schub in die Hochkonjunktur

Von Michael Heise

Seit der Finanzkrise 2008 haben wir uns an niedriges Wirtschaftswachstum, geringe Inflation und an unkonventionelle Geldpolitik gewöhnt. Diese „neue Normalität“ prägt auch die Zukunftserwartungen, die an den Finanzmärkten gehandelt werden. Weder für Europa noch für Japan werden auf absehbare Zeit Zinserhöhungen erwartet, und für die Vereinigten Staaten sollen die Zinssteigerungen weitaus geringer bleiben, als es die Notenbank-Gouverneure selbst annehmen. Diese Wahrnehmung passt immer weniger zu der aktuellen wirtschaftlichen Lage, denn die Weltkonjunktur expandiert recht kräftig.

Dahinter stehen drei Faktoren. Erstens hat sich der Handel trotz der protektionistischen Wortfechte mancher Regierungschefs zuletzt kräftig erholt. Dank besserer Entwicklungen in Asien und anziehender Rohstoffpreise hat der Welthandel die Schwäche der Jahre 2015 und 2016 überwunden. Zweitens ist in allen großen Wirtschaftsregionen inzwischen wieder eine höhere Verschuldungsbereitschaft von Unternehmen und Privathaushalten zu beobachten. In der Eurozone steckt der neue Kreditzyklus noch in den Anfängen, aber auch hier ist die Phase des Schuldenabbaus bei Unternehmen und Haushalten offenbar vorüber. Die Nachfrageimpulse durch Handel und zunehmende Kreditnachfrage stoßen – das ist der dritte Faktor – in den meisten Wirtschaftsregionen, auch in der Eurozone, auf eine mehr oder weniger volle Auslastung der Produktionskapazitäten. Die Unternehmen müssen inzwischen mehr investieren und die Beschäftigung erhöhen, wenn sie die Produktion ausweiten wollen. Damit kurbeln sie die Konjunktur und letztlich auch Löhne und Preise weiter an.

Im Normalfall sollten sich Zinsen und Anleiherenditen im Gleichschritt mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bewegen. Gerade in Deutschland und der Eurozone ist dies aber schon seit Jahren nicht der Fall. Der deutsche Zehnjahreszins liegt bei rund 0,4 Prozent, während das nominale Wachstum seit einiger Zeit bei rund 3,5 Prozent liegt. Diese Diskrepanz ist vor allem auf die Geldpolitik zurückzuführen. Sie warnt vor zu viel Konjunkturoptimismus und drückt die Zinsen mit ihren Anleihekäufen am Kapitalmarkt weiter nach unten.

Der volle Schub der Geldpolitik heizt die Wirtschaft weiter an und verstärkt Übertreibungen an den Finanzmärkten.

Irgendwann geht die Hochkonjunktur in einen Abschwung über, auf den die meisten Länder geld- und finanzpolitisch denkbar schlecht vorbereitet wären. Daher sollte die EZB mit einer vorsichtigen Normalisierung der Geldpolitik nicht länger zögern. Sicher, die Reaktion der Finanzmärkte ist nicht leicht vorherzusagen. Was aber gesagt werden kann, ist, dass die Voraussetzungen für einen Rückzug aus den riesigen Anleihekaufprogrammen im derzeitigen Konjunkturmilieu günstig sind. Und sollte es zu Überreaktionen der Finanzmärkte kommen, hätte die Notenbank genügend Mittel, um gegenzusteuern. Warten die Währungshüter weiter ab, dürften sie von der Konjunkturentwicklung bald unter Zugzwang gesetzt werden.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.

