

## INTERVIEW

### **Chefvolkswirt der Quandt-Familie: „Staatshaftung kann keine Dauerlösung sein“**

Michael Heise, der neue Chefvolkswirt von HQ Trust, rechnet mit einem Konjunkturunbruch im laufenden Jahr, steigender Inflation und Plus-Zinsen bei zehnjährigen Bundesanleihen.



#### **Michael Heise**

Der Chefökonom von HQ Trust findet das Niveau der Diskussion um die Corona-Bonds erschreckend.

*(Foto: Marc-Steffen Unger für Handelsblatt)*

**Frankfurt** Michael Heise hat in seinem langen Berufsleben schon viel erlebt. Doch etwas Ähnliches wie die Coronakrise ist dem 63-jährigen ehemaligen Generalsekretär des Sachverständigenrats noch nie passiert. Für den erfahrenen Ökonomen ist es „besorgniserregend, wenn die Menschheit unvorbereitet einer so massiven Bedrohung gegenübersteht“, wie das derzeit der Fall ist.

Beunruhigt ist der neue Chefökonom von HQ Trust, dem Family-Office der Familie Harald Quandt, gerade auch wegen der derzeitigen wirtschaftlichen Situation, auch wenn er keine Parallelen zur Großen Depression in den Zwanzigerjahren ziehen mag.

Trotzdem: Im laufenden Jahr rechnet er mit einem Einbruch der Wirtschaft um vier Prozent, bevor es 2021 zu einer Erholung um fünf Prozent kommt. Nachholeffekte und Angebotsengpässe wie beispielsweise bei Schutzausrüstungen und Arzneien könnten dafür sorgen, dass die Inflation durchaus über zwei Prozent steigt. Damit

würde das von der Europäischen Zentralbank (EZB) verfolgte Ziel einer Inflation um zwei Prozent erstmals seit Jahren wieder erreicht. Neue Zeiten dürften nach Ansicht des Experten, der zu den bekanntesten Chefvolkswirten im deutschsprachigen Raum zählt und auch für die Allianz schon gearbeitet hat, bei den Zinsen anbrechen. „Schon heute ist absehbar, dass wir eine Flut von neuen Anleihen aus europäischen Staaten sehen werden“, sagt er. Einen Zinssatz von plus 0,5 Prozent kann er sich deshalb bei zehnjährigen Bundesanleihen vorstellen.

**Herr Heise, Corona hat die Welt ausgebremst. In Europa ist das öffentliche Leben auf ein Minimum reduziert, um Menschen zu schützen und die Gesundheitssysteme nicht zu überlasten. Gleichzeitig werden Existenzen bedroht, Unternehmen geraten an den Rand des finanziellen Ruins. Haben Sie Angst vor der Zukunft?**

Es ist besorgniserregend, wenn die Menschheit unvorbereitet einer so massiven Bedrohung gegenübersteht, von der wir nur wenig wissen. Die Gesellschaft bewegt sich im Blindflug mit Blick auf die echten Infektionszahlen, aber auch die genetischen und biologischen Eigenschaften des Virus. Dieses Schockerlebnis macht mich demütiger.

**Wie stark wird das Wachstum einbrechen angesichts der eingeschränkten Wirtschaftstätigkeit?**

Es wird auf eine Rezession in diesem Jahr hinauslaufen, aber einen Grund für Horrorszenarien sehe ich nicht. Gastronomie, Luftverkehr, aber auch Teile der Industrie, die stillstehen, besitzen für Horrorszenarien einen zu kleinen Anteil am Sozialprodukt, also den erzeugten Gütern und Dienstleistungen. Ich rechne mit einem Minus von vier Prozent in Deutschland im laufenden Jahr. 2021 rechne ich mit einem Plus von fünf Prozent, auch wegen des voraussichtlich großen statistischen Überhangs zum Jahresende 2020.

**Erkennen Sie Parallelen zur Großen Depression in den Zwanzigerjahren?**

Nein, die Ursachen der Rezession sind völlig andere. Der Staat musste heute eingreifen, um die Menschen zu schützen, und hat damit einen Teilstillstand der Wirtschaft ausgelöst. Ganz anders war das in der großen Weltwirtschaftskrise, als kreditfinanzierte Spekulation und Bankenpleiten die Welt fast in den Ruin getrieben haben. Zudem reagierten Politik und Notenbanken heute schnell mit

großen Hilfsprogrammen.

**Werden durch Maßnahmen von Politik und Notenbanken im Volumen von über 2,8 Billionen Dollar allein in Europa nicht Zombiefirmen gerettet, was den Wettbewerb verzerrt?**

Gewiss werden Firmen gerettet, die sonst nicht überlebensfähig wären. Aber das müssen Wirtschaft und Politik in dieser Situation hinnehmen. Eine 100-prozentige Haftung des Staates in Teilen des Mittelstands kann natürlich keine Dauerlösung sein. Auf mittlere Sicht werden wir einen Strukturwandel inklusive Konsolidierung sehen, wenn der Staat sich wieder zurückzieht. Bei Wertpapieren besteht allerdings erneut die Gefahr einer Blase wegen der massiven Liquidität, die kursiert.

**Muss die Welt wegen der Nachholeffekte erstmals seit mehr als einem Jahrzehnt wieder mit einer Inflation rechnen, die über die Marke von zwei Prozent steigt?**

Durch Nachholeffekte beim Konsum und einigen Angebotsengpässen, wie in besonders krasser Form bei Schutzausrüstung und Arzneien, kann die Geldentwertung durchaus über zwei Prozent steigen. Doch langfristig wird sich das wieder entspannen, da wegen hoher Arbeitslosigkeit beispielsweise Lohndruck herrscht und die Digitalisierung um sich greift. Auch die Staaten werden irgendwann wieder sparen oder Steuern erhöhen.

**Zehnjährige Bundesanleihen sind der Maßstab für Renditen in der Euro-Zone und liegen im Minus. Werden wir angesichts von steigender Staatsverschuldung in Italien und Spanien sowie der Vergemeinschaftung von Haftungsrisiken wieder Zinsen sehen, mit denen Anleger etwas verdienen?**

Es ist schon heute absehbar, dass wir eine Flut von neuen Anleihen aus europäischen Staaten sehen werden und die europäische Zentralbank den Großteil vom Sekundärmarkt aufkaufen wird. Ein Zinssatz von 0,5 Prozent kann ich mir deshalb gut bei zehnjährigen vorstellen. Aber die Regierungen werden gemeinsam alles tun, damit an den Märkten keine erneuten Zweifel wie im Fall Griechenlands entstehen, dass ein Land aus der Währungsunion ausscheiden muss. Notfalls ist Solidarität für direkte einmalige Überweisungen von Deutschland und anderen Ländern an die Krisenstaaten Italien und Spanien gefragt. Der Spielraum für steigende Renditen bleibt also begrenzt.

**Die Frage nach gemeinsamen Corona-Bonds für Europa spaltet auch Ihre Zukunft. Dabei zeigt die Geschichte, dass europäische**

**Regierungen in tiefen Krisen immer wieder bereit waren, gemeinschaftliche Anleihen auszugeben, wenn auch nur für begrenzte Zeit. Das galt erstmals im Jahr 1976 für Italien und Irland, um beim wirtschaftlichen Schock der Ölkrise gegenzuhalten. Wären Corona-Bonds nicht die Maßnahme der Gegenwart?**

Das Niveau der Diskussion finde ich erschreckend. Die wichtigen Fragen bleiben bei vielen Vorschlägen offen, zum Beispiel, wer genau emittiert diese Bonds, wie werden die Mittel verteilt, wofür sollen sie verwendet werden? Einfach eine Vergemeinschaftung der Schulden zu fordern, indem alle Länder auf eigene Rechnung ihre Anleihen begeben und die Gemeinschaft bei Zahlungsausfällen haftet, kann nicht der Weg sein. Ein Euro-weiter Fonds dagegen, der Gemeinschaftsanleihen begibt und den besonders betroffenen Ländern günstige Kredite gibt, etwa um das Gesundheitssystem wieder aufzurichten, hielte ich für angemessen. Allerdings ist dies sehr ähnlich zu den ESM-Krediten, die ja auch ohne Reformauflagen verfügbar wären.

**Beim 750 Milliarden Euro schweren Notfall-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) entfallen Begrenzungen bezüglich der Höhe eines einzelnen Emittenten oder einer einzelnen Anleihe, die die Notenbank halten darf. Wird die [EZB](#) künftig Hauptgläubiger etwa von einzelnen Unternehmen oder gar Staaten?**

Es stimmt schon, dieses Instrument muss man sehr kritisch sehen. So kann die [EZB](#) vielleicht in vielen Fällen tatsächlich Hauptgläubiger von Firmen und Ländern werden. Das stabilisiert zwar die Finanzmärkte, ist aber weit weg von der Geldpolitik. Man will damit vor allem Zweifel ausräumen, Länder wie Italien könnten scheitern.

**Ist die Marktwirtschaft auf dem Rückzug angesichts der staatlichen Eingriffe allenthalben?**

Im Moment schon, denn der Staat und die Zentralbanken dominieren das Geschehen. Aber mental stört es die Menschen nicht, denn der Staat wird als Retter empfunden. Wahrscheinlich bleibt dem Staat auch nach der Krise eine größere Rolle, etwa in der Altersvorsorge oder bei der Frage nach lokaler Produktion, um unabhängiger zu sein.

**Das Volumen von Unternehmensanleihen, die angesichts der Coronakrise in Europa in den Schrottbereich abrutschen, könnte die Situation aus der letzten Finanzkrise deutlich übertreffen.**

**Die [Citigroup](#) rechnet mit mehr als 100 Milliarden Euro an sogenannten gefallenem Engeln. Kann das die Märkte gefährden?**

Die Ausweitung der Unternehmensanleihen mit schlechteren Bonitätsnoten ist eine Folge der jahrelangen Niedrigzinspolitik. Jetzt geht zu Recht die Angst um, dass viele dieser Forderungen ausfallen könnten. Das wird aber keine Systemkrise auslösen, denn die Papiere belasten nicht in erster Linie die Bankbilanzen, sondern sind breit gestreut bei Hedgefonds, Pensionskassen und anderen Großinvestoren. Private Anleger sollten besser die Finger von diesen Hochzins-Bonds lassen, auch wenn sie jetzt kursgünstig zu kaufen sind. Die Risiken sind im Moment nur schwer abschätzbar.

**Anleger bauen gerade in Zeiten von Minuszinsen auf Aktiendividenden. Erfahrungsgemäß werden diese in Krisen aber um 25 Prozent und mehr gestrichen ...**

Die Dividenden werden unter Druck kommen. Die Aktionäre werden merken, dass sie als Kapitalbesitzer einen Beitrag zur Krisenbewältigung leisten müssen. Langfristig führt an Aktien aber kein Weg vorbei.

**Soll der Anleger trotz der riesigen Kursschwankungen in der Altersvorsorge weiter auf Aktien setzen?**

Auf jeden Fall. Es lassen sich auch relativ sichere „Verpackungen“ wählen, etwa aktiv gemanagte Fonds oder Indexfonds. Ohnehin unterliegen die Verwalter von Vorsorgevermögen strengen Risikovorschriften.

***Bei Immobilien würde ich mit Neuinvestments noch abwarten, da wird noch Luft abgelassen.*** Michael Heise

**Ist der Zeitpunkt gekommen, um wieder an der Börse einzusteigen?**

Anleger können vorsichtig beginnen, die Aktienquote in der Vermögensverteilung schrittweise zu erhöhen. Aber Vorsicht: Die schlechten Nachrichten kommen noch, wenn die Gewinnerwartungen nach unten korrigiert werden oder Verluste anfallen. Eine schnelle Erholung an den Aktienmärkten erwarte ich nicht. Übrigens erscheinen auch Anleihen von Schwellenländern wieder attraktiv, die sind relativ günstig zu haben.

**Wie würden Sie heute 100 Euro verteilen?**

Die Aktienquote sehe ich bei einem ausgewogenen Privatanleger bei rund 35 Prozent, Anleihen bei 30 Prozent und den Rest würde ich auf Gold, Cash und Unternehmensbeteiligungen in der Form von Private

Equity verteilen. Bei Immobilien würde ich mit Neuinvestments noch abwarten, da wird noch Luft abgelassen. Mittelfristig wird sich jedoch auch dieser Markt wieder erholen. Vermögenden Familien, die ihr Geld langfristig anlegen möchten, raten wir allerdings zu einer deutlich höheren Quote bei den alternativen Anlageklassen wie Private Equity und sicheren Formen von Private Debt.

**Gerade in den USA und China leben die meisten Millionäre, die oftmals stark in Aktien investiert waren oder sogar in Wertpapiere des eigenen Unternehmens. Werden wir auch in Deutschland am Ende des Jahres weniger Millionäre haben?**

Die oberen zehn Prozent der Einkommenspyramide werden die Kursverluste deutlich spüren, ganz klar. Ich möchte heute nicht in der Haut eines Großaktionärs einer Airline oder einer Hotelkette stecken, die schon vor Corona Ertragsprobleme hatten. Aber Unternehmertum ist immer mit Risiken verbunden. Der Abstand zwischen Arm und Reich verringert sich. Bei mir bleibt die Hoffnung, dass die gesellschaftliche Solidarität aller Einkommensgruppen durch die Krise größer wird.

**Herr Heise, vielen Dank für das Interview.**