

DAX 12.289 +0,2 T- % Est50 3.229 -0,4 % EUR/USD 1,12 - 0,1 % BRENT 41,19 +1,7 % GOLD 1.783 +0,7 %
 DAX 2.949 +1,5 %



Michael Heise: „Nicht auf Rückschläge an der Börse warten“

Michael Heise: Der ehemalige Chefvolkswirt der Allianz Gruppe über konjunkturelle Strohfeuer, Eurobonds und Chancen an der Börse

05.06.2020 | 11:45 Uhr von «Christoph Platt»

FundResearch: Reagiert die deutsche Politik angemessen auf die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise?

Es ist richtig, dass der Staat der Krise mit einem großdimensionierten Kompensationsprogramm begegnet. Die Ausfälle, die Unternehmen und Selbständige erlitten haben, basieren auf den behördlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Es ist also konsequent, dass der Staat einen Ausgleich für die Einbußen liefert. Ansonsten hätte es zusätzlich zur gesundheitlichen Krise eine wirtschaftliche Vertrauenskrise gegeben. Dann wäre aus dem kurzfristigen Einbruch wohlmöglich eine langfristige Stagnation geworden. Daher war es sinnvoll, dass der Staat sehr große Beträge in die Hand nimmt.

Manchen gehen die geplanten Hilfsmaßnahmen trotzdem nicht weit genug.

Ja, solche Rufe gibt es. Täglich prasseln neue Forderungen auf die Bundesregierung ein. Teilweise tauchen Forderungen auf, die schon lange geltend gemacht werden. Der Staat darf nicht auf alle diese Wünsche eingehen und er kann auch nicht alle Auswirkungen der Corona Krise ausgleichen. Die Liquidität der Unternehmen wird sinken, die Bürger müssen einen Einkommensverzicht hinnehmen – das wird sich nicht vermeiden lassen.

Ist an den bisherigen Hilfen nichts auszusetzen?

Es ist sinnvoll, dass die Politik an einigen Stellen nachbessert. Zum Beispiel, indem zuletzt für Künstler, Kulturschaffende und die Veranstaltungsbranche Hilfen ergänzt wurden, weil sie von der Krise wirklich extrem betroffen sind. Was wir aber nicht brauchen, ist ein allgemeines Konjunkturprogramm, etwa Konsumgutscheine oder Kaufprämien.

Warum nicht?

In den meisten Branchen wird die Nachfrage auch ohne Unterstützung wieder anziehen, sobald die Beschränkungen nachlassen. Menschen, die beispielsweise ein Auto kaufen wollten und nun drei Monate gewartet haben, werden den Kauf nicht dauerhaft zurückstellen. Was versäumt wurde, wird in vielen Bereichen nachgeholt werden.

Wären Konjunkturlösungen nicht trotzdem ein schönes Extra?

Nein. Sie führen zum einen dazu, dass die Staatsschulden noch weiter explodieren. Außerdem sind sie nur Strohfeuer: Kurzfristig gäbe es Mitnahmeeffekte, und nach dem Auslaufen der Prämien oder der Gutscheine wäre eine schwächere Nachfrage die Folge.

Wird die Rezession so schlimm wie befürchtet?

In der Diskussion über die Krise fehlt es nicht an Superlativen. Mir geht die Metaphorik zu weit. Die aktuellen Daten sind dramatisch, keine Frage. Doch man darf die Ursache nicht außer Acht lassen. Der wirtschaftliche Einbruch wurde durch den Lockdown verursacht – und der ist zeitlich begrenzt. Wir sehen bereits Erholungstendenzen.

Sie erwarten also eine schnelle wirtschaftliche Erholung?

Die Frage ist nicht, ob wir eine Erholung sehen werden, sondern wie stark sie sein wird. Es ist möglich, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion erst 2021 wieder das alte Niveau erreicht. Doch die monatlichen Zuwachsraten werden mit Sicherheit einem V ähneln. Es wird nicht lange dauern, bis von erstaunlichen Verbesserungen der Konjunkturindikatoren gesprochen werden wird. Nach einem so raschen Einbruch ist das normal.

Wer wird für die Kosten der Hilfspakete aufkommen?

Sowohl die Sozialversicherungsbeiträge, als auch die Steuern werden in nicht allzu ferner Zukunft erhöht werden. Zurzeit liegt der Anteil der Sozialversicherungsbeiträge an der Lohnsumme bei knapp 40 Prozent – trotz langer Hochkonjunktur. Er wird durch die vielfältigen coronabedingten Ausgaben deutlich ansteigen – möglicherweise auf Höchstwerte wie zu Zeiten der Jahrtausendwende. Das mindert den Spielraum für Lohnerhöhungen. Möglicherweise

werden auch „Solidaritätszuschläge“ für Wohlhabende eingeführt. Alles in allem keine guten Aussichten für die Kaufkraft der Arbeitnehmer.

Emmanuel Macron und Angela Merkel haben einen 500-Milliarden-Euro-Plan vorgelegt, der Zuschüsse für Länder vorsieht, die besonders von der Pandemie betroffen sind. Einige Länder wollen stattdessen lieber Kredite vergeben, die zurückgezahlt werden müssen. Wie beurteilen Sie die Vorschläge?

Dem Vorschlag, Zuschüsse zu vergeben, kann ich durchaus etwas abgewinnen. Es handelt sich um eine Solidarleistung gegenüber Ländern, die durch die Pandemie sehr stark geschwächt worden sind. Von einem Wiederaufbauplan zu sprechen, ist allerdings etwas irreführend, denn der Kapitalstock ist durch den Virus nicht zerstört worden. Das macht es umso wichtiger, genau festzulegen, wofür das Geld gegeben wird und wie die Verteilungsschlüssel aussehen. Dass die Länder einfach so Zuschüsse erhalten als Mittel zur freien Verwendung, etwa für Steuersenkungen oder zur Konsumfinanzierung, wird niemals durchgehen. Das ist nicht geplant, aber in der Praxis auch nicht ganz leicht nachzuvollziehen und zu kontrollieren.

Kommen vielleicht doch noch Euro-Bonds durch die Hintertür?

Nein, das werden Deutschland und andere Staaten verhindern, solange wir keine echte Fiskalunion haben. Der Merkel-Macron-Plan sieht vor, dass die EU Anleihen ausgibt und es gerade nicht zu einer gesamtschuldnerischen Haftung kommt. Stattdessen würde jedes Land nach seinem Anteil haften, Deutschland also für 27 Prozent der Schulden.

Wird die EU durch die Diskussionen Schaden nehmen oder gestärkt aus ihnen hervorgehen?

Eine Einigung über Solidarleistungen kann durchaus eine gute Entwicklung in der EU auslösen. Die Erwartungen an eine Gemeinschaft sind, dass sie gemeinsam Herausforderungen bewältigt. Und das wäre so etwas, wenn die Mittel richtig eingesetzt werden. Zusammen mit dem bereits existierenden Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM stünde eine wirklich große Summe zur wirtschaftlichen Stärkung des Kontinents zur Verfügung. Das wäre ein wichtiges Signal für die Kapitalmarktteilnehmer weltweit und würde höhere Erwartungen an Europa rechtfertigen.

Hat Europa zurzeit einen schweren Stand im Spannungsfeld zwischen den USA und China?

Europa muss sich auf seine Stärken besinnen. Wir können selbstbewusst gegenüber beiden Staaten auftreten. Hoffentlich nutzt Europa die Krise, um seine Einheit und Zusammenarbeit voranzubringen. Wenn das gelingt, wird unsere Position stärker, zum Beispiel um über Menschenrechte mit China zu diskutieren oder über Freihandel und Klimaschutz mit den USA. Tun das die EU-Mitglieder als einzelne Länder, wird das wenig Wirkung haben.

Sie hatten vor zwei Monaten gesagt, dass der Aufschwung an den Börsen etwas zu schnell geht. Seitdem sind die Kurse jedoch weiter gestiegen.

Das Tempo mit dem die Märkte wieder Boden gutgemacht hatten, erschien mir sehr hoch,

angesichts der Anfang April noch sehr großen Unsicherheiten über die Infektionsentwicklung und die rekordverdächtig schlechten Zahlen aus vielen Teilen der Wirtschaft. Ich habe immer nur einen temporären Einbruch gesehen, hätte aber mehr Volatilität erwartet. Derzeit schauen die Märkte mit mehr Optimismus in die Zukunft, nachdem die Pandemie unter Kontrolle gebracht wurde. Das ist nicht unberechtigt, und spiegelt die Erwartung, dass aus der aktuellen Krise keine Dauerschwäche wird.

Was empfehlen Sie privaten Anlegern, die unschlüssig sind, ob sie zurzeit Aktien kaufen sollen oder nicht?

Ich rate davon ab, auf weitere Rückschläge an den Börsen zu warten. Es kann zwar sein, dass es dazu erneut kommt, doch das ist spekulativ. Da wieder höheres Wirtschaftswachstum zu erwarten ist, empfiehlt es sich, schrittweise in Risikoanlagen einzusteigen. Sich aktuell daran zu versuchen, die Märkte zu timen, ist keine gute Idee.

Die Kurse haben schon fast wieder das Vorkrisenniveau erreicht, aber die Gewinne der Unternehmen dürften in nächster Zeit spärlich ausfallen. Sind Aktien nicht zu teuer?

Sie müssen die Bewertung der Aktien ins Verhältnis zur Bewertung von Anleihen setzen. In der neuen Niedrigzinswelt werfen Anleihen fast keine Erträge ab. Die höheren Bewertungen von Aktien sind damit gerechtfertigt.

Gehören Anleihen überhaupt noch ins Depot?

Ja, schon. Um Rendite zu erzielen, müssen Sie sich aber abseits von sicheren Staatsanleihen umsehen: bei Unternehmensanleihen, auch bei höher rentierlichen, und bei Papieren aus Schwellenländern. Sichere Staatsanleihen dienen dagegen als Stabilisator, leider muss dafür auf Rendite verzichtet werden.

Über Dr. Michael Heise

Michael Heise war 17 Jahre lang bis 2019 Chefvolkswirt der Allianz Gruppe. Heise studierte und promovierte an der Universität zu Köln.

Vor seinem Eintritt in die Allianz war Heise unter anderem Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Für FundResearch wird Heise regelmäßig Analysen und Prognosen zur deutschen sowie internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung veröffentlichen.