

„Für Aktien wird es weiter Rückenwind geben“

Die Corona-Pandemie flammt wieder auf, die weltweiten Lieferketten sind gestört, die Zinsen sind niedrig und die Inflation erklimmt neue Höhen. Michael Heise, einer der renommiertesten Volkswirte Deutschlands, findet dennoch einige Argumente, die für ein ertragreiches neues Aktienjahr 2022 sprechen

Michael Heise: Der Berater und Chefvolkswirt von HQ Trust vor der Frankfurter Skyline



Interview

Matthias von Arnim

TiAM: Die Weltwirtschaft stolpert mit niedrigen Zinsen, Inflation und Lieferengpässen ins neue Jahr. Was darf man angesichts dieser Herausforderungen von den Notenbanken erwarten?

Michael Heise: Die Notenbanken werden im kommenden Jahr in einer neuen Situation sein. Die Lieferkettenprobleme werden langsam zurückgehen, und die Wirtschaft wird dann wieder Fahrt aufnehmen. Dabei wird die Inflation in Europa und den USA wohl deutlich über den Zielwerten der Notenbanken bleiben. Deshalb werden diese im kommenden Jahr geldpolitische Kurskorrekturen angehen. Die Fed hat dies bereits angekündigt. Der Ankauf von Staatsanleihen wird schrittweise zurückgefahren. In der zweiten Hälfte des nächsten Jahres dürfte die US-Notenbank sogar zwei Zinserhöhungen vornehmen.

TiAM: Und in Europa? Hier gilt doch: Die EZB darf niemals etwas gegen die Interessen Frankreichs entscheiden.

Heise: Dieser eherne Satz wird wahrscheinlich auf den Prüfstand gestellt werden. Ich denke, dass die EZB unabhängig von der anstehenden Präsidentschaftswahl in Frankreich handeln wird. Die ersten Schritte werden aber eher behutsam sein und die Finanzmärkte nicht stark verunsichern.

TiAM: Wie könnte das vor sich gehen?

Heise: Zunächst wird die EZB die Anleihekäufe, die sie im Rahmen des Krisenprogramms PEPP tätigt, zurückfahren und dieses Programm wohl auch planmäßig im März 2022 auslaufen lassen. Zinserhöhungen erwarte ich aber vorerst nicht.

TiAM: Was bedeutet ein Zurückfahren der Anleihekäufe für den Rentenmarkt?

Heise: Die Risikoprämien für Anleihen aus

hochverschuldeten Ländern der Europäischen Wirtschaftsunion werden tendenziell ansteigen. Und auch die Zinsen für deutsche Staatsanleihen werden wohl etwas anziehen, aber sicherlich nicht sehr markant.

TiAM: Werden Anleihen wieder so attraktiv, dass sie die Aktienkurse ausbremsen?

Heise: Das ist eher nicht zu erwarten. Geht es darum, Renditen zu erzielen, werden Anleihen nach wie vor keine Alternative zu Aktien sein. Im Gegenteil. Aktien profitieren im Moment sogar davon, dass die Inflation stärker als erwartet steigt. Aktien werden als Inflationsschutz angesehen.

TiAM: Dann geht es also am Aktienmarkt weiter ungebremsst nach oben?

Heise: Es könnte Rückschläge geben, wenn die weltweiten Lieferengpässe und die damit verbundenen Produktions- und Umsatzausfälle länger anhalten. In den kommenden Monaten wird dies wohl der Fall sein und viele Unternehmen weiterhin vor Probleme stellen. Aber im weiteren Verlauf des kommenden Jahres werden sich diese Angebotsstörungen allmählich auflösen, weil erheblich in den Ausbau der Kapazitäten investiert wird. Das gilt für die Chipproduktion, in der Logistik und auch bei Rohstoffen. Überall werden wir Entspannungstendenzen sehen. Für die Aktienmärkte ist das weiterhin Rückenwind.

TiAM: Werden steigende Löhne die Inflation befeuern?

Heise: Insbesondere in den USA ist der Arbeitsmarkt tatsächlich angespannt. Den rund zehneinhalb Millionen offenen Stellen stehen etwa 7,5 Millionen Arbeitssuchende gegenüber. Deswegen steigen die Löhne in den USA bereits kräftig. Das

”

Auf unsere neue Regierung kommt viel Arbeit zu. Wir starten nicht aus der Poleposition.“

Michael Heise



wird sich auch im kommenden Jahr fortsetzen. Die Lohnsteigerungen in den USA werden kaum geringer sein als die Inflation, die zurzeit bei fünf Prozent liegt und 2022 nur allmählich von diesem Niveau aus wieder fallen wird. Durch steigende Löhne wird neuer Kostendruck erzeugt.

TiAM: Aber können die Unternehmen den Druck an ihre Kunden weitergeben?

Heise: Die Unternehmen werden ihre Spielräume für Preiserhöhungen austesten. Entlastung könnten rückläufige oder zumindest stabile Preise für Energie und Rohstoffe bringen. Das würde die höheren Kosten auf der Lohnseite teilweise auffangen können. Auch deswegen rechne ich nicht mit einer gefährlichen Preisspirale wie in den 70er-Jahren.

TiAM: Welche Rolle spielt China in diesem Szenario?

Heise: China ist in vielen Bereichen ein großer Importeur von Gütern und Rohstoffen. Wenn es nötig ist, kann China Warenströme zu sich umlenken und die Weltmarktpreise nach oben bewegen, wie das etwa bei Energierohstoffen schon im vergangenen Jahr der Fall war. Derzeit sollte sich die Nachfrage Chinas allerdings eher abschwächen.

TiAM: Warum erwarten Sie das?

Heise: Nach dem rasanten Aufstieg im vergangenen Jahr hat die chinesische Wirtschaft sehr an Dynamik verloren. Die jüngsten drei Quartale waren schwach. Inflationäre Prozesse werden dadurch eher gedämpft. Das könnte sich allerdings wieder ändern, falls die Partei bei der Fiskal- und Geldpolitik aufs Gaspedal tritt. Das wäre gut für Europas Wirtschaft, würde aber auch den Inflationsdruck hoch halten.

TiAM: Unsere Unternehmen sollen nachhaltiger arbeiten. Ist das auch gut für das Wirtschaftswachstum?

Heise: Die umweltpolitischen Initiativen haben dazu geführt, dass die Unternehmen die Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsaktivitäten mit hoher Priorität angehen. Das ist gut so. Wir stehen aber erst am Anfang. Die Umgestaltung der wirtschaftlichen Prozesse ist eine Mammutaufgabe. Wer frühzeitig auf den Zug aufgesprungen ist, ist jetzt deutlich im Vorteil. Mehr Klimaschutz schafft aber nicht sofort bessere und sichere Arbeitsplätze. Die Umgestaltung der Wirtschaft bedeutet, dass ein größerer Anteil der verfügbaren Einkommen in der Wirtschaft für den Umweltschutz ausgegeben wird. Die privaten Haushalte spüren das an der Tankstelle, beim Heizen oder beim Einkauf. Dieses Geld fehlt an anderer Stelle für den Konsum.

TiAM: Also sind die Nachhaltigkeitsziele doch eher eine Bremse?

Heise: Eine Verteuerung von Energie und energieintensiven Produkten ist zunächst einmal eine Belastung für die Wirtschaft. Längerfristig bringt Klimaschutz jedoch wirtschaftliche Chancen, weil Innovationen in Umwelttechnologien für Wachstum sorgen. Wenn wir es richtig anstellen, kann Deutschland ein führender Exporteur von Umwelttechnologien werden. Aber wir müssen uns anstrengen. Andere haben diese Chance auch erkannt.

TiAM: Was muss Deutschland jetzt tun?

Heise: Wir starten leider nicht aus der Poleposition. Unsere Infrastruktur ist in weiten Teilen marode. Und bei Lehre und Forschung sind wir auch nicht mehr Weltspitze. Da gibt es Aufhol- und Investitionsbedarf.



Dr. Michael Heise
Chefökonom, HQ Trust

Der langjährige Chefvolkswirt und Leiter Research der Allianz SE und zuvor der DG Bank und DZ Bank lehrt seit seiner Pensionierung als Honorarprofessor an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt und arbeitet als selbstständiger Berater und Chefökonom des Multi-Family-Office HQ Trust.

TiAM: Die Wirtschaft braucht also mehr Unterstützung?

Heise: Oft fehlt es nicht nur an Geld, sondern der Fortschritt wird durch die schwerfällige Bürokratie behindert. Hier muss die Politik Mut beweisen und an den richtigen Stellschrauben drehen. Gleichzeitig muss sie die Kosten- und Steuerbelastung der Wirtschaft im Auge haben, was für Investitions- und Innovationsfähigkeit wichtig ist. Die Abgabenlast ist in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten trotz sinkender Arbeitslosigkeit kräftig gestiegen. Auch hier steht Deutschland im internationalen Wettbewerb nicht gut da. Neben den Klimareformen müssen die Sozialsysteme nachhaltig finanzierbar bleiben. Das macht die Aufgabe nicht leichter. Auf unsere neue Regierung kommt viel Arbeit zu. ■