

Michael Heise: „Die Zinsen werden nicht mehr stark erhöht“

MARKTAUSBLICK



Michael Heise im Interview

Auf Zinssenkungen sollten Investoren allerdings vorerst nicht hoffen, denn die Inflation bleibt hoch, warnt Michael Heise. Dafür fällt die befürchtete Rezession aus

24.03.2023 | 07:30 Uhr von «Uli Kühn»

TiAM FundResearch: Wann genau kommt eigentlich die Rezession, die alle erwarten?

Michael Heise: Die Wirtschaft ist widerstandsfähiger, als viele dachten. Wir haben feste Arbeitsmärkte mit vielen offenen Stellen, das

stabilisiert die Konjunktur. Zusätzlich haben die privaten Haushalte hohe Ersparnisse aus den Covid-Jahren.

Aber die Stimmung der Verbraucher ist nicht die beste.

Die Stimmung unter den Konsumenten war zuletzt sehr schlecht, was wegen der hohen Inflation nicht verwundert. Dennoch hat sich der reale Konsum in den USA und in Europa einigermaßen gehalten. Das hat eben damit zu tun, dass die vorhandenen hohen Ersparnisse der letzten Jahre angezapft wurden. Robuste Arbeitsmärkte und ein hoher Sparüberschuss sind zwei Faktoren, die auch 2023 für eine stabile Entwicklung sprechen. Eine Abschwächung wird kommen, aber keine tiefe Rezession. Ein Risiko ist allerdings in einer möglichen Ausweitung der aktuellen Finanzmarkturbulenzen zu sehen. Die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft haben sich bereits verschlechtert.

Warum muss es überhaupt zu einer Abschwächung kommen?

Für eine Abschwächung spricht die hohe Inflation, die nicht so schnell zurückgehen wird, wie wir uns das wünschen. Die Inflation hat eine erhebliche Bremswirkung für die Konjunktur. Die Reallohnentwicklung ist in allen großen Volkswirtschaften negativ, die Einkommen gehen also zurück. Der Konsum ist zwar nicht eingebrochen, aber er schwächelt.

Wie viel Inflation erwarten Sie?

In Europa ist die Inflation nach wie vor ganz wesentlich durch die Energiepreise bedingt, und diese Komponente sollte recht schnell zurückgehen. Für die Notenbanken ist allerdings die Kerninflation ohne Energiepreise wichtig, die sie ohnehin nicht direkt beeinflussen können. Die Kerninflation liegt aktuell in Europa bei etwas mehr fünf Prozent, und sie wird eher langsam zurückgehen.

Warum sind Sie so pessimistisch?

Die Kerninflation wird nicht von den Energiepreisen und volatilen Nahrungsmittelpreisen getrieben, sondern von den Preisen für verarbeitete Waren und Dienstleistungen. Und hier spielen die Lohnsteigerungen eine Rolle, die in diesem Jahr weitergehen werden und die zwangsläufig bei den Unternehmen zu höheren Kosten führen werden. Daher ist kein rascher Rückgang der Kerninflation zu erwarten. Ich denke, dass wir am Jahresende bei einer Kerninflationsrate von 3,5 bis vier Prozent in der europäischen Währungsunion landen.

Und mit welchen Raten müssen wir in den nächsten Jahren rechnen?

Ich erwarte auch 2024 eine Inflationsrate von etwa drei Prozent. Löhne und Gehälter werden weiter deutlich steigen und Preiserhöhungen der Unternehmen nach sich ziehen. Auch Vermieter werden versuchen, die Mieten nach oben anzupassen. Erst 2025 wird der Preisauftrieb dann deutlicher nachlassen.

Dann müssen wir wohl weiterhin mit hohen Zinsen leben?

Auch wenn die Inflationsraten etwas zurückgehen, werden sie doch längere Zeit deutlich über den Stabilitätszielen der Zentralbanken liegen, daher werden sie die Zinsen nicht schnell wieder senken. Allerdings sind weitere deutliche Zinssteigerungen aufgrund der Finanzmarkturbulenzen auch unwahrscheinlich geworden. Der Höhepunkt der Leitzinsen dürfte in den USA schon bald bei etwa 5,75 Prozent erreicht sein. Für Europa kann ich mir zur Jahresmitte einen Hauptrefinanzierungszins von etwa 3,75 Prozent vorstellen. Das ist zwar etwas höher, als es die Mehrheit der Marktteilnehmer erwartet, aber wiederum auch nicht so hoch, dass es zu großer Verunsicherung an den Aktienmärkten kommen wird.

Wie beurteilen Sie die Gefahr, dass die Zentralbanken es mit ihrer restriktiven Politik übertreiben?

Dieses Risikoszenario existiert, aber sehr hoch ist die Wahrscheinlichkeit nicht. Die Notenbanken wollen schon die Kerninflation runterbringen, aber sie werden keine brachiale Politik mit entsprechenden wirtschaftlichen Folgen betreiben. Gerade in Europa ist dieses Risiko als gering anzusehen. Wenn zu sehr an der Zinsschraube gedreht würde, würde das manchen südlichen Ländern ausgesprochen wehtun und es könnte die Finanzmärkte destabilisieren. Das wird meines Erachtens nicht passieren.

Sie gehen also davon aus, dass die EZB die Lage der schwächeren Euroländer im Blick behält?

Das würde ich so sehen. Es wird zu den notwendigen Zinssteigerungen kommen, aber es wird keine geben, die zu einer tiefen Rezession in Europa führt. Das Risiko solcher Übertreibungen ist sehr gering.

Dann müssen wir keine Angst vor einer neuen Eurokrise haben?

Im Moment hat Europa ja sogar etwas Rückenwind, weil die Energiepreise deutlich gefallen sind. Das wird sich auch an der Inflationsrate zeigen. Momentan spricht nichts für eine Eurokrise, ich denke eher, dass der Euro sogar etwas gewinnen wird gegenüber dem US-Dollar.

Gibt es Unterschiede zwischen Europa und Amerika?

Heise: Die US-Wirtschaft ist zurzeit noch stark, aber sie könnte sich 2023 deutlich abschwächen. Die Finanzmärkte scheinen eine solche Entwicklung zu erwarten, denn die langfristigen Renditen am Kapitalmarkt liegen deutlich unter den kurzfristigen, was in der Vergangenheit immer Zeichen einer Wirtschaftsabschwächung war. Und in der Bauwirtschaft sieht man den Effekt der Zinssteigerungen schon sehr deutlich. Ich denke daher, Europa könnte auch mit Blick auf Aktienbewertungen etwas Nachholpotenzial haben.

Wie werden sich die Unternehmensgewinne entwickeln?

Nach dem hervorragenden Jahr 2022 werden die Unternehmensgewinne in diesem Jahr wohl nicht weiter steigen. Es wird schwierig, von diesem hohen Niveau noch einmal nach oben zu gehen angesichts der Belastungen durch höhere Zinsen, höhere Löhne und etwas schwächere Verbrauchernachfrage. Eine Stagnation der Gewinne wäre aber keine schlechte Nachricht für 2023 insgesamt, denn die Märkte waren zuletzt eher pessimistisch, viele haben eine Gewinnrezession mit deutlichen Minuszeichen erwartet.

Welche Sektoren werden sich in diesem Jahr besonders gut entwickeln?

Viele Bereiche der Industrie werden sich voraussichtlich relativ gut entwickeln. Dafür sprechen schon die hohen Auftragsbestände der Unternehmen. Wenn sich Chinas Wirtschaft erholt und die Konjunktur der USA nicht stark einbricht, dann profitieren Industrieunternehmen. In der Bauwirtschaft ist dagegen die Talsohle noch nicht erreicht.

Über Michael Heise: Der promovierte Ökonom war 17 Jahre lang bis zum Jahr 2019 Chefvolkswirt der Allianz Gruppe. Seit April 2020 ist er Chefökonom von HQ Trust, dem Multi Family Office der Familie Harald Quandt. Heise studierte und promovierte an der Universität Köln.

© TiAM Advisor Services GmbH