

„Die Märkte glauben an höhere Widerstandsfähigkeit Asiens.“

Der Chefvolkswirt der Allianz Gruppe, Michael Heise, hat gerade vier Länder in Asien besucht. Er sieht in der Region eine erhebliche Widerstandsfähigkeit gegen die Krise. Das Risiko für eine Entwicklung wie in Japan mit einer langanhaltenden Phase wirtschaftlicher Stagnation sieht er auch für die Weltwirtschaft gebannt. Der derzeitige Anstieg der Rohstoffpreise eile aber der fundamentalen Entwicklung deutlich voraus.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Herr Heise, Sie kommen gerade von einer Asien-Reise zurück. Eine ganze Reihe von Ländern dort, insbesondere China, konnten sich von der Krise der Industrieländer zumindest etwas abkoppeln. Bleiben diese Länder weiter auf Wachstumskurs?

Michael Heise: Asien ist keine vollständige Abkoppelung gelungen, die massive Nachfrageschwäche hat diesen Kontinent aber weniger getroffen als beispielsweise Mittel- und Osteuropa. Eine lang anhaltende Krise wird Asien mit hoher Wahrscheinlichkeit erspart bleiben. Auch die Kapitalmärkte glauben die Story von der höheren Widerstandsfähigkeit in der globalen Krise. Die Region hat wesentlich geringere Abschreibungen auf toxische Assets wie der Westen. Aber vor allem die massive Reaktion der chinesischen Regierung mit einem Konjunkturprogramm in Höhe von 13 bis 15 Prozent des BIP hat zu einer Stabilisierung

beigetragen. Wir haben das Konjunkturtief in China bereits hinter uns. Es wird dort aber vorerst auch keine massive Beschleunigung der Konjunktur geben.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Derzeit wird sehr viel über mögliche künftige Inflationsgefahren als Reaktion auf die sehr expansive Geldpolitik diskutiert. Wie real ist diese Gefahr aus Ihrer Sicht und wann ist mit einem verstärkten Preisauftrieb zu rechnen?

Michael Heise: Die Notenbanken haben die Banken mit Liquidität geflutet. In den allgemeinen Wirtschaftskreislauf ist das Geld aber noch nicht gelangt, da die Kreditvergabe schwach ist. Erst wenn die Konjunktur kräftig anzieht, wird die im Umlauf befindliche Geldmenge wieder stärker expandieren. Damit entstehen mittelfristig Inflationsgefahren. Ohne ein entsprechendes Handeln der Notenbanken sehe ich Inflationsrisiken ab 2011.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Gibt es Prognosen über die Höhe der zu erwartenden Inflation?

Michael Heise: Nahezu alle Prognostiker erwarten 2009 und 2010 niedrige Inflationsraten, vorübergehend wahrscheinlich sogar negative Vorjahresänderungsraten. Für Deutschland ist im Sommer mit Minusraten zu rechnen, im Jahr 2010 dürfte die Inflationsrate wieder etwa ein Prozent betragen. Längerfristig ist der Ausblick viel unklarer. Je nachdem wie die Wirtschaftspolitik handelt, sind inflationäre und deflationäre Tendenzen möglich. Für am wahrscheinlichsten halte ich das Szenario einer moderaten Inflationsbeschleunigung in der Weltwirtschaft.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: An den Anleihemärkten spielte das Thema Inflation bis vor Kurzem fast keine Rolle mehr. Mittlerweile hat sich das doch wieder geändert. Wie ist das zu erklären?



Michael Heise

Zur Person

Michael Heise ist Chefvolkswirt der Allianz Gruppe. Heise studierte und promovierte an der Universität zu Köln und hatte Lehraufträge an der European Business School Oestrich-Winkel und der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt. Er ist Honorarprofessor der Frankfurter Universität. Vor seinem Eintritt in die Allianz Gruppe war Heise u.a. Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Michael Heise: In der Tat: Die Märkte haben einen starken Schwenk vollzogen. Standen vor zwei, drei Monaten noch Deflationserwartungen im Vordergrund, so sind nun Inflationssorgen an ihre Stelle getreten. Meines Erachtens waren die Konjunkturerwartungen Anfang dieses Jahres viel zu negativ, es kursierten ja wahre Horrorszenarien. Mit den ersten Anzeichen einer konjunkturellen Besserung wurden dann viele auf dem falschen Fuß erwischt. Es wird nun bereits teilweise in die andere Richtung übertrieben. Ein starker Zinsauftrieb würde zweifelsohne die Konjunkturerholung rasch wieder abbremsen und damit auch den Inflationssorgen die Grundlage entziehen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Es wird oft behauptet, die Notenbanken könnten überschüssige Liquidität wieder „einsammeln“. Welche Instrumente stehen ihnen dafür zur Verfügung und wie wirkungsvoll sind diese?

Michael Heise: Die Notenbanken haben mit ihrer Offenmarktpolitik viele Möglichkeiten. Sie können Geschäfte einfach auslaufen lassen – ohne neue anzubieten. So wie die Banken schnell mit Liquidität geflutet wurden, kann man ihnen auch rasch Liquidität entziehen. Die Frage ist nur, ob die Märkte, und hierbei insbesondere der Geldmarkt, bereits wieder so funktionsfähig sind, dass man derartige Schritte unternehmen kann. Übrigens reduziert sich die Bilanzsumme der EZB bereits seit einigen Wochen wieder, dem Bankensystem wird so überschüssige Liquidität entzogen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Wie hoch stufen Sie die Gefahr ein, dass am Ende doch eine Entwicklung steht, wie wir sie in Japan mit einer langanhaltenden Phase ohne Wachstum seit mehr als 15 Jahren beobachten?

Michael Heise: Dieses Risiko ist aus meiner Sicht abgewendet, dafür sehe ich vor allem zwei Gründe. Zunächst die unterschiedene Reaktion der Wirtschaftspolitik in der aktuellen Krise. Sie hat eine ganz andere Wirkung, es geschieht sehr viel

mehr als damals. Außerdem wiederholen wir nicht den japanischen Fehler, die Banken nur so über Wasser zu halten und die Probleme nicht wirklich anzugehen. Der japanische Bankensektor war zehn Jahre fast funktionslos. Die Nahe-Null-Zins-

politik kam nicht an, da der Transmissionsriemen durch die Kreditwirtschaft nicht funktionierte. Dies ist in der aktuellen Krise anders. Es gibt keine Abwärtsspirale, gegen die man nichts tun kann. Wir haben die Schockstarre hinter uns gelassen.



Asien steht auf stabileren Säulen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Die Preise für Rohstoffe, die in der Regel sehr sensibel auf konjunkturelle Entwicklungen reagieren, sind in den vergangenen Monaten wieder gestiegen. Ist das nur eine kurze Zwischenerholung?

Michael Heise: Nicht nur der Ölpreis, auch die Rohstoffpreise insgesamt laufen nach unserer Einschätzung der fundamentalen Entwicklung zu weit voraus. Die Nachfrage in diesem Sektor wird weiterhin noch sehr moderat bleiben. Es gibt aber wohl eine bewusste Politik Chinas, in Erwartung steigender Preise Rohstoffe zu kaufen. Eigentlich sind derzeit eher Preissenkungen angesagt. Neben der fundamentalen Nachfrage spielen am Rohstoffmarkt aber Finanzinvestoren eine immer größere Rolle und die Investoren sind wohl ganz optimistisch.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: In der Krise hat sich die Wissenschaft, wenn sie Prognosen zu ihrem Verlauf abgeben musste, häufig als nicht sehr erfolgreich erwiesen. Was macht es so schwierig, den weiteren Ablauf der Krise abzuschätzen?

Michael Heise: Wir haben in dieser Krise eine Reihe einmalig negativer Ereignisse erlebt – an ihrer Spitze die Insolvenz von Lehman. Wenn infolge derartiger Ereignisse Erwartungsschocks eintreten, die die Wirtschaft lähmen, so ist das nicht prognostizierbar. Ganz entscheidend für die aktuelle Konjunkturprognose ist es, ob wir uns derzeit weltweit in einer Strukturkrise befinden oder ob es sich überwiegend um einen Schock handelt, der zu massiven, aber vorübergehenden Nachfrageausfällen geführt hat. Ersteres würde zu einer lang anhaltenden Krise führen, Letzteres nur zu einer kurzen. Ich neige eher Letzterem zu.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Welche Voraussetzungen müssen gegeben sein, um eine Wende in der gegenwärtigen Krise herbeizuführen. Reichen dafür staatliche Konjunkturprogramme oder wie weit muss die Sanierung des Bankensystems und die Stabilisierung der Immobilienmärkte vorangeschritten sein?

Michael Heise: Meines Erachtens ist schon sehr viel getan worden, um aus der Krise herauszukommen. Die Wirtschaftspolitik hat ganz überwiegend angemessen und schnell gehandelt. In den USA gibt es erste Anzeichen einer Stabilisierung des Immobilienmarktes. Den Notenbanken und den staatlichen Programmen ist es gelungen, die Finanzmärkte zu beruhigen. Allmählich funktionieren die stark betroffenen Märkte wieder. Von daher ist es auch nicht überraschend, dass mehr und mehr positive Konjunktursignale auftauchen. Den konjunkturellen Tiefpunkt haben wir nach meiner Einschätzung bereits hinter uns. Der Weg nach oben wird aber ein langer sein. Damit können auch vorübergehende Rückschläge in puncto Vertrauen und Risikoaversion verbunden sein.