

22.11.2013

Interview mit Michael Heise

"Der Zinsschritt war nicht notwendig"

Michael Heise, Chef-Volkswirt der Allianz, plädiert angesichts der sich abzeichnenden Entspannung im Euroraum für eine Zinswende. Im DHZ-Interview erklärt er, warum die Zinssenkung der EZB auf die Konsum- und Investitionsnachfrage in den Euro-Ländern kaum messbare Auswirkungen haben wird.



Foto: Allianz

Prof. Michael Heise ist Chefvolkswirt der Allianz - Gruppe.

DHZ: Herr Heise, die Europäische Zentralbank hat angesichts der niedrigen Preissteigerungsraten die Zinsen weiter gesenkt. War diese Entscheidung unausweichlich?

Heise: Angesichts der sich abzeichnenden konjunkturellen Erholung im Euroraum war der Zinsschritt aus meiner Sicht nicht notwendig, schon gar nicht unausweichlich. Die Wirtschaft im Euroraum hat die Rezession überwunden und setzt das seit dem Frühjahr in Gang gekommene leichte Wachstum voraussichtlich auch im nächsten Jahr fort.

DHZ: Gerade haben wir uns davor gefürchtet, dass eine zu große Inflation kommt, jetzt geht das Gespenst der Deflation um? Was ist eigentlich los?

Heise: Natürlich herrscht derzeit im Euroraum angesichts unterausgelasteter Kapazitäten und hoher Arbeitslosigkeit kein Preisdruck. Die Diskussion über Deflationsgefahren, die durch den unerwartet starken Rückgang der Inflationsrate im Oktober ausgelöst wurde, halte ich aber für übertrieben. Die rückläufigen Preissteigerungsraten im Euroraum und insbesondere in den Krisenländern sind zu einem guten Teil Ausdruck der Kostenanpassungen und damit der Rückgewinnung von Wettbewerbsfähigkeit, die immer wieder gefordert wurde. Im Übrigen stabilisieren niedrige Preissteigerungsraten die verfügbaren Einkommen der Haushalte in realer Rechnung.

DHZ: Leidtragende einer solchen Niedrigzinspolitik sind die Sparer. Müsste die Europäische Zentralbank darauf nicht auch Rücksicht nehmen?

Heise: Die Politik der EZB befindet sich noch immer im Krisenmodus. Die extreme Niedrigzinspolitik ist dabei zweifelsohne eine erhebliche Belastung für die Sparer und geht längerfristig mit Inflationsrisiken einher. Ich kann nur hoffen, dass die EZB mit einer weiteren konjunkturellen Stabilisierung im Verlauf von 2014 erste Schritte in Richtung einer weniger expansiven Politik unternimmt.

DHZ: Die Europäische Zentralbank hat die Zinsen auch mit Blick auf die Krisenländer gesenkt. Zahlen jetzt die deutschen Sparer die Zeche für die unsolide Wirtschaftspolitik der Peripheriestaaten wie Griechenland oder Portugal?

Heise: Die Krise hat viele Gesichter und Verantwortliche. Das europäische Schuldenproblem ist auch nach wie vor in Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise infolge der Lehman-Pleite und dem Platzen der US-Immobilienblase zu sehen. Richtig ist aber sicher auch, dass in einer Reihe von EWU-Ländern wie insbesondere in Griechenland über viele Jahre hinweg eine unverantwortliche Finanzpolitik betrieben wurde. Teilweise wie in Spanien kam der Staat jedoch erst durch die Probleme im Bankensektor in Schwierigkeiten. Vergessen wir auch nicht, dass unser Land nicht immer Musterknabe in Sachen Staatshaushalt war. Die Nichteinhaltung des Maastricht-Kriteriums durch Deutschland und Frankreich nach nur wenigen Jahren der Währungsunion und die anschließende Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspakts waren ein schlechtes Vorbild.

DHZ: *Die Geldpolitiker schauen stark auf die Güterpreise und weniger auf die Vermögenspreise. Die Bundesbank hat jüngst vor Blasen am deutschen Immobilien- und Aktienmarkt gewarnt. Droht hier der nächste Knall?*

Heise: Die aktuelle Geldpolitik zieht ohne Zweifel das Risiko nach sich, dass Vermögenspreisblasen – also massive Preisübertreibungen – mittelfristig auftreten können. Wo und wann das der Fall ist, ist aber schwer vorherzusagen. Am deutschen Immobilienmarkt gibt es zwar inzwischen erhebliche Preissteigerungen in einigen Großstädten und bestimmten Marktsegmenten. Mit einer Immobilienblase, wie wir sie beispielsweise in den USA und Spanien gesehen haben, ist dies aber nicht zu vergleichen. Bei den deutschen Immobilienpreisen hatte sich ja über mehr als ein Jahrzehnt nahezu nichts bewegt. Bis zu einer Überbewertung in der Breite des Marktes ist es noch ein weiter Weg.

DHZ: *Rechnen Sie mit realwirtschaftlichen Impulsen durch die Zinssenkung?*

Heise: Auf die Konsum- und Investitionsnachfrage im Euroraum wird die Zinssenkung kaum messbare Auswirkungen haben, da die Probleme im Kreditvergabeprozess so gut wie nichts mit der Frage zu tun haben, ob der Leitzins 0,5 Prozent oder 0,25 Prozent beträgt. Eine spannende Frage ist es aber, ob sich die Zinssenkung dämpfend auf den Außenwert des Euro auswirkt und damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure verbessert. Die EZB bestreitet eine wechselkursorientierte Geldpolitik zu betreiben. Nach meiner Auffassung würde eine Geldpolitik, die den Exporteuren Vorteile zu verschaffen versucht, das Risiko von Abwertungswettläufen bergen.

DHZ: *Was bedeuten niedrige Zinsen für die Versicherer?*

Heise: Dauerhaft niedrige Zinsen zwingen die Versicherer zu Anpassungen, vor allem in zwei Bereichen: der Anlagepolitik und dem Produktdesign. Zur Anlagepolitik: Es ist ja nicht so, dass es im gegenwärtigen Umfeld keine attraktiven Investments mehr gäbe, nur: deutsche Staatsanleihen sind es ganz sicher nicht. Stattdessen stehen für uns heute Direktanlagen im Vordergrund, also zum Beispiel Investitionen in Energie, Infrastruktur oder auch Immobilien. Dabei können wir unsere Größe, Expertise und unseren langen Anlagehorizont ausspielen. Zum Produktdesign: Langfristige Zinsgarantien sind eine tolle Sache – aber im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld leider auch recht teuer. Sie zwingen die Anbieter, das gegenwärtige Zinsniveau mehr oder weniger für die gesamte Lebensspanne des Produkts "einzukaufen" (lock-in Effekt). Hinzu kommen die regulatorischen Verschärfungen, Sticht Solvency II. Weniger ist daher mehr: Abgespeckte Garantien eröffnen den nötigen Spielraum auf der Anlageseite und ermöglichen so höhere Renditen – für unsere Kunden.