

# „Privater Konsum wird zum Konjunkturmotor“

Wie steht es um die Konjunktur? Wie weit können die Zinsen noch fallen, und wann ist frühestens mit einem Anstieg zu rechnen? Welchen Einfluss hat das Anleihekaufprogramm der EZB auf die Finanzmärkte, und was macht es mit Aktien, Immobilien und Anleihen? Haspa Chefvolkswirt Jochen Intelmann gibt exklusiv im Trendletter eine Einschätzung zur aktuellen Wirtschaftslage.

**Herr Intelmann, sowohl der ifo-Geschäftsklimaindex als auch der ZEW Indikator sind nun schon 6-mal in Folge gestiegen. Teilen Sie die Zuversicht der Unternehmen?**

Mittlerweile ja. Bis Ende 2014 hatte ich nach dem schwachen 2. und 3. Quartal größere Bedenken in Bezug auf die weitere Entwicklung. Aber dann ist die Wirtschaft im 4. Quartal überraschend stark gewachsen. Im Moment sieht es sehr gut aus, ich würde zwar nicht sagen goldgerändert, aber das Umfeld ist so gut wie lange nicht mehr.

**Woran liegt das?**

Unterstützung kommt vom milden Winter, dem schwachen Euro und dem niedrigen Ölpreis. Hauptmotor ist aber der stark gestiegene private Konsum. Die Angst vor Arbeitslosigkeit ist gering, es gab zuletzt relativ hohe Lohnabschlüsse, die Inflation liegt nahe null, und die Niedrigzinsen machen das Sparen unattraktiv, was den Konsum zusätzlich ankurbelt. Hinzu kommt, dass die Unternehmen infolge der Ukraine-Krise zurückgestellte Investitionen jetzt anscheinend nachholen. Auch der Staat will wieder mehr in die Infrastruktur investieren.

**Nicht ganz so rund läuft es in der Eurozone. Hier will die EZB nun mithilfe der umstrittenen Anleihekäufe die Konjunktur beleben. Was halten Sie davon?**

Da bin ich eher skeptisch. Auf die inländische Konjunktur wird die Geldschwemme nur wenig Einfluss haben, denn Liquidität ist auch ohne die Ankäufe reichlich vorhanden. Auch das 2. Ziel der EZB einer höheren Inflation wird sich auf diese Weise kaum erreichen lassen. Letztlich beschleunigen die Anleihekäufe nur die Liquiditätsrallye und die Hausse bei den Vermögenswerten. Die Zentralbanken sind mittlerweile ja zum Hauptsponsor der Anleihen- und Aktienkurse und zum Teil auch der Immobilienpreise geworden.

**Der Dax hat kürzlich erstmals die Marke von 12.000 Punkten überschritten, und auch Immobilien erzielen immer neue Rekordpreise. Ist da überhaupt noch Luft nach oben?**

Beim Dax kann ich mir auch noch 13.000 Punkte vorstellen. Durch die Anleihekäufe der EZB fließen jeden Monat immerhin 60 Milliarden Euro an zusätzlicher Liquidität in den Markt, die wollen irgendwie angelegt werden. Unsere Modelle sagen allerdings, dass der Index bei 10.800 Punkten fair bewertet ist. In der Vergangenheit war es jedoch meist so, dass der Dax erst nach Erreichen des 2,2-fachen Kursbuchwertes den Rückwärtsgang einlegte. Das wäre etwa bei 13.000



Haspa Chefvolkswirt Jochen Intelmann: „Konjunkturmilieu ist so gut wie lange nicht mehr.“

Punkten. Bei Immobilien sehe ich noch keine flächendeckende Übertreibung. Natürlich sind Kaufpreise in Höhe der 30- oder sogar 35-fachen Jahresmiete jenseits von Gut und Böse. Man muss aber bedenken, dass es 20 Jahre lang kaum Preissteigerungen gab. Insofern steckt auch ein gewisser Nachholbedarf in der Preisrallye.

**Eine weitere Folge der EZB-Geldpolitik sind die historisch niedrigen Zinsen. 7-jährige Bundesanleihen rentieren bereits im Negativbereich. Wie sehen Sie hier die Entwicklung?**

Durch das Kaufprogramm der EZB ist ein neuer großer Nachfrager am Markt aufgetaucht, der nicht auf den Preis achten muss. Aktuell kauft die EZB europäische 2- bis 30-jährige Anleihen bis zu einer Negativverzinsung von -0,20 Prozent. Das treibt die Preise für Rentenpapiere und drückt entsprechend die Renditen. Zum Jahresende rechne ich für 10-jährige Bundesanleihen mit Renditen zwischen 0,20 bis 0,30 Prozent. Im Moment sind alle Marktteilnehmer, die von der Geldpolitik profitieren, zufrieden. Die Frage ist: Wie kommt man später aus der Nummer wieder heraus, ohne die Konjunktur in Gefahr zu bringen und einen Kurssturz auszulösen.

**Die FED hat jüngst die erste Zinserhöhung seit 2006 in Aussicht gestellt. Kommt sie diesmal wirklich?**

Zumindest deutet alles darauf hin. Mit einer Arbeitslosenquote von 5,5 Prozent sind die USA dem Ziel der Vollbeschäftigung schon sehr nahe gekommen. Worauf also noch warten? Allerdings rechne ich frühestens im September mit der ersten US-Leitzinserhöhung. Für Europa sehe ich den Leitzins dagegen noch lange nahe null. Voraussetzung für eine Anhebung wäre, dass die Krisenländer konjunkturell Fuß gefasst haben und ihre Schuldentragfähigkeit wieder hergestellt ist. Letzteres kann noch Jahre dauern.