



Mit Blick auf die Europäische Zentralbank fanden im 22. Stock des Eurotheum die ersten „Frankfurter Zinsgespräche“ des F.A.Z.-Fachverlages statt. Chefvolkswirte fünf führender deutscher Finanzinstitute – Allianz, Deka, Flossbach von Storch, Metzler und Union Investment – diskutierten kontrovers über Alternativen zur aktuellen Geldpolitik, die Nebenwirkungen der Niedrigzins-Jahre und Gefahren für die Finanzstabilität.



Frankfurter Zinsgespräche

„Die Inflation ist weiterhin ein sinnvolles geldpolitisches Ziel und eine wichtige ökonomische Größe.“

Jörg Zeuner, Union Investment

„Die Investitionen sind zu niedrig und das liegt daran, dass sich die Standortbedingungen wieder verschlechtern.“

Michael Heise, Allianz

„Beim Aufstocken der Aktienquote ist die Diversifikation des Portfolios, eine Vielfalt globaler Regionen, wichtig.“

Edgar Walk,
Metzler Asset Management

„Das große Thema ist, dass wir eine Welt zurückentwickeln. Von offenen hin zu geschlossenen Volkswirtschaften.“

Philipp Vorndran,
Flossbach von Storch

Kommt die Geldpolitik an ihre Grenzen und sind jetzt die europäischen Staaten mit fiskalpolitischen Maßnahmen gefragt, um das Wirtschaftswachstum anzuregen? Bleibt Inflation in einer Welt, in der die Notenbanken mit neuen, unkonventionellen Instrumenten auf ökonomische Zusammenhänge einwirken, ein sinnvolles geldpolitisches Ziel? Welches sind die gefährlichsten Nebenwirkungen der jahrelangen Niedrigzinspolitik?

Das waren einige der spannenden Themen, die fünf Chefvolkswirte führender deutscher Finanzinstitute am 18. Juni auf Einladung des F.A.Z. Fachverlages debattiert haben. Michael Heise von der Allianz, Ulrich Kater von der Deka Bank, Philipp Vorndran von Flossbach von Storch, Edgar Walk von Metzler Asset Management und Jörg Zeuner von Union Investment waren die Teilnehmer der „Frankfurter Zinsgespräche“.

Für Chefvolkswirt Zeuner von Union Investment ist die Inflation weiterhin ein sinnvolles geldpolitisches Ziel,

auch wenn der negative ökonomische Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation derzeit außer Kraft gesetzt ist. „Auf jeden Fall ist das Mandat einer Notenbank vielschichtiger geworden.“

„Die Notenbanken haben es in den 1990er Jahren geschafft, jedermann zu überzeugen, dass die Inflation in Zukunft nicht mehr stark nach oben gehen kann.“

Ulrich Kater, Deka Bank

Deka-Chefökonom Kater nannte als einen wesentlichen Grund für diese Entwicklung den Strukturwandel. Weg von industriell geprägten hin zu dienstleistungsorientierten Märkten. „Sie sind anders verfasst, der automatische Zusammenhang zwischen Knappheit und Lohnsteigerung ist so nicht mehr gegeben.“

Außerdem seien die Notenbanken erfolgreich damit gewesen, die Inflationserwartungen stark nach unten zu bringen. „Sie haben es in den 1990er Jahren geschafft, jedermann zu überzeugen, dass die Inflation in Zukunft nicht mehr stark nach oben gehen kann.“ Eine Situation, aus der sich das Risikozenario einer Deflation entwickeln könnte und in der dann eine zunehmend wirkungsschwache Geldpolitik durch fiskalpolitische Maßnahmen der europäischen Staaten

flankiert werden müsse, um das Wirtschaftswachstum anzuregen.

Alternativen zur aktuellen Geldpolitik wie etwa eine Anpassungsrezession seien problematisch, sagte Walk von Metzler. „Das halte ich für äußerst gefährlich, weil im aktuellen fragilen Umfeld eine Rezession eine größere Schuldenkrise auslösen könnte.“ Die niedrigen Zinsen schaffen seiner Ansicht nach kaum Anreiz zu investieren, weil die Überalterung der Gesellschaft zu einer hohen Sparneigung bei den Jüngeren führt.

Gefragt nach den gefährlichsten Nebenwirkungen der jahrelang expansiven Geldpolitik bezeichnet Michael Heise von der Allianz die Folgen für die kapitalgedeckten Systeme als äußerst beunruhigend. „Aufgrund sinkender Kapitalerträge halten die betroffenen Menschen ihre Ersparnisse auf hohem Niveau. Für sie ist der niedrige Zins kein Anlass, mehr Geld auszugeben, sondern eher ein Warnsignal, dass auf sie ein echtes Problem zukommt.“

Michael Heise, Allianz

Akute Gefahren für die Finanzstabilität sehen die Experten derzeit nicht. Für

Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie bei Flossbach von Storch, ist vielmehr das große Thema der Kampf um den „Supermachtstatus“ zwischen den Vereinigten Staaten und China. „Und dass wir deshalb eine Welt, die sehr gut von Skaleneffekten und Arbeitsteilung lebt, zurückentwickeln. Zurück von offenen hin zu geschlossenen Volkswirtschaften.“ Auf dieses mögliche Szenario sollten seiner Meinung nach die Deutschen viel mehr achten als auf potentielle Brexit-Gefahren.

Zum Abschluss der Diskussion gaben die Experten ihre Anlageempfehlung ab. Aktien und realwertgesicherte Anlagen sind dabei die klaren

Favoriten. Walk von Metzler betonte die globale Diversifikation des Portfolios. Für Zeuner von Union ist die Auswahl von renditestarken Anleihen, wie sie etwa in den Schwellenländern zu finden seien, entscheidend. Aktienfan Vorndran von Flossbach empfahl als einen wichtigen Inflationsschutz die Investition in eine eigene Immobilie. —

