

## Marktkommentar

### Deflation? Gründe, warum sich die fallenden Preise in der Eurozone nicht verfestigen werden

**Lag der Fokus der Zinspolitik für die europäischen Notenbanker bisher auf der Vermeidung höherer Inflationsraten, sorgt man sich zum Jahresbeginn 2014 eher darum, dass das gegenteilige Szenario eintreten könnte: eine Deflation. Robeco-Chefökonom Léon Cornelissen zeigt sich allerdings überzeugt, dass es in der Eurozone zu keiner lang anhaltenden Deflation ähnlich wie in Japan kommen wird. Aktien und High Yield Bonds bleiben unter anderem deshalb von Robeco derzeit favorisiert.**

*Rotterdam, 20. Januar 2014* – Fallende Preise hatten die 1990er Jahre in Japan zu einem „verlorenen“ Jahrzehnt gemacht. Das Risiko einer Deflation ist potenziell ein Problem, da Verbraucher bei fallenden Preisen mit dem Kauf von Gütern warten, in der Annahme, dass diese noch billiger werden. Dadurch besteht die Möglichkeit, dass das Wirtschaftswachstum gebremst wird und zur Deflation ein rezessives Umfeld hinzukommt. Für Léon Cornelissen, Chefvolkswirt von Robeco, sprechen aktuell jedoch verschiedene Gründe gegen eine lang anhaltende Deflation in der Eurozone, die der in Japan ähnelt: „Der wirtschaftliche Aufschwung, die Entschlossenheit der politisch Verantwortlichen und eine gänzlich andere Kultur sind drei Faktoren, die zusammen eine Deflation in der Eurozone äußerst unwahrscheinlich machen“, so der Ökonom in seinem aktuellen Ausblick für Anleger. „Zudem gibt es in den südlichen Peripherieländern einen Aufschwung. Deshalb ist es schwer vorstellbar, wie eine sich beschleunigende europäische Wirtschaft in eine Deflationsfalle tappen sollte.“

#### **Fallende Preise sind auf den stärkeren Euro zurückzuführen**

Ironischerweise ist das Deflationsrisiko weitgehend auf den Erfolg des Euros in der letzten Zeit zurückzuführen: Der Euro hat seit Mitte 2012 gegenüber anderen wichtigen Währungen um fast 13 Prozent aufgewertet. Zweifellos verdichten sich die Hinweise auf eine Deflation. So geht aus Zahlen vom 7. Januar hervor, dass die auf das Jahr hochgerechnete Teuerungsrate nach 0,9 Prozent (November 2013) auf 0,8 Prozent (Dezember 2013) zurückgegangen ist. Die Kerninflationsrate fiel im Dezember auf einen Rekordtiefstand von 0,7 Prozent, was auf einen langsameren Preisanstieg (Inflationsrückgang) und nicht auf eine gefährlichere Deflation hinweist, bei der die Preise tatsächlich fallen. „Auch wenn einige Beobachter anmerken, Europas Aufschwung würde sich noch nicht selbst tragen und ein Rückfall in eine Rezession wäre angesichts der anhaltenden Sparmaßnahmen wahrscheinlich – dem ist nicht so“, entgegnet Cornelissen. „Wahrscheinlicher ist, dass die Zielvorgaben für die Rückführung der Haushaltsdefizite und den Schuldenabbau erneut verschoben werden, bis die Volkswirtschaften der Eurozone wieder ganz auf dem richtigen Kurs sind.“

#### **Politische Entschlossenheit und kulturelle Unterschiede**

Ein weiterer Aspekt ist die Entschlossenheit der Politik und der Aufsichtsbehörden. „EZB-Präsident Mario Draghi hat deutlich gemacht, dass er die Deflationsrisiken erkannt hat und bereit ist, gegen sie vorzugehen“, so Cornelissen. Die Inflationsrate liegt bereits deutlich unter der Zwei-Prozent-Zielmarke der

## Marktkommentar

Europäischen Zentralbank (EZB) und Draghi habe betont, dass diese nicht dauerhaft unter ein Prozent „und damit in die ‚Gefahrenzone‘ absinken darf.“ Cornelissen weiter: „Da sich die Zinssätze in der Eurozone auf null zubewegen, ist dies ein klares Signal für die Bereitschaft der EZB, wenn nötig unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen, entsprechend Druck auf den Euro-Wechselkurs auszuüben und die Deflationsrisiken einzudämmen.“ Daneben unterstreicht Cornelissen die kulturellen Unterschiede zwischen Europäern und Japanern: „Die lang anhaltende Stagnation in Japan lässt sich teilweise aus dem ungewöhnlich starken Konsensbedürfnis der japanischen Gesellschaft erklären, die bereit war, für das Wohl der Nation Opfer zu bringen. Ein solcher Stoizismus ist in der Eurozone unwahrscheinlich.“ Für Cornelissen liegt die wirkliche Deflationsgefahr in „dem langsamen, ungenügenden und unbefriedigenden Fortschritt in Richtung einer echten Bankenunion in der Eurozone. Das ist ein Rezept für langsames Wachstum.“ In einem solchen Szenario werde es nicht gelingen, die Verbindung zwischen schwachen Banken und schwachen Staaten zu durchbrechen. „Allerdings ist der europäische Bankensektor generell in besserer Verfassung als der japanische. Die ungesunde Nachsicht mit schwachen Banken und Staaten innerhalb der Eurozone ist unserer Meinung nach ein eher langfristiges Problem für die Währungsunion. Dieser Aspekt gerät durch die anhaltende Erholung in den Hintergrund und reicht deshalb nicht aus, um den gemeinsamen Währungsraum in eine mit japanischen Verhältnissen vergleichbare Deflation hineinzuführen“, erläutert Cornelissen.

### **Aktien und High Yield Bonds weiter favorisiert**

Robeco bevorzugt zum Jahresbeginn 2014 weiterhin Aktien und geht derzeit nicht davon aus, dass die Bewertungen 2014 zu einem größeren Hindernis für den Aktienmarkt werden könnten. Die Erfahrung zeige, dass die aktuellen Bewertungsniveaus kurzfristig kein signifikantes Risiko für Kursrückgänge darstellen, obwohl eine Korrektur im Rahmen des Möglichen bleibe. Für ebenfalls attraktiv hält Robeco High Yield Bonds; im Umfeld niedriger, aber steigender Zinsen bleiben sie im Vergleich zu anderen Assetklassen interessant. Hinsichtlich Schwellenländeranleihen (Emerging Markets Debt, EMD) ist das Asset-Allokation-Team weiter neutral eingestellt.

### **Presseinformationen:**

#### **public imaging**

Sandra Landsfried / Jörg Brans

Goldbekplatz 3

22303 Hamburg

Tel. +49-(0) 40-401 999 - 16/- 31

Fax +49-(0) 40-401 999 - 10

E-mail: [landsfried@publicimaging.de](mailto:landsfried@publicimaging.de) / [brans@publicimaging.de](mailto:brans@publicimaging.de)

#### **Robeco**

Group Corporate Communications

Tel. +31 (0) 10 224 2241

E-mail: [cc@robeco.nl](mailto:cc@robeco.nl)

# Marktkommentar

## Über Robeco

Robeco wurde 1929 in Rotterdam gegründet und bietet Anlageprodukte und -dienstleistungen für institutionelle und private Kunden weltweit. Die Gesellschaft verzeichnet ein Vermögensverwaltungsvolumen von über EUR 193 Mrd. (Stand: Ende September 2013). Rund die Hälfte des verwalteten Vermögens sind institutionelle Vermögenswerte. Der Jahresgewinn für 2012 liegt bei rund 197 Millionen Euro. Robeco beschäftigt weltweit rund 1.500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in 15 Ländern.

Robeco befürwortet verantwortungsbewusstes Anlegen. Umweltorientierte, soziale und mit guter Unternehmensführung in Zusammenhang stehende Faktoren werden in die Anlageverfahren integriert, außerdem ist eine Ausschlussrichtlinie vorhanden. Robeco übt sein Stimmrecht in aktiver Weise aus und nimmt einen Dialog mit den Unternehmen auf, in die es investiert.

Das Angebot an Investmentstrategien umfasst Aktien- und festverzinsliche Anlagen, Geldmarktfonds, verantwortungsbewusste und alternative Geldanlagen, einschließlich Private Equity, Hedgefonds und strukturierte Produkte. Zu der Robeco-Gruppe zählen Robeco Boston Partners, Robeco Weiss Peck & Greer, Corestone Investment Management, Harbor Capital Advisors, Transtrend, RobecoSAM und Canara Robeco Asset Management Company.

Robeco ist seit 2013 Teil der ORIX Corporation. Weitere Informationen erhalten Sie auf der Homepage: [www.robeco.com](http://www.robeco.com).