

Eurozone lässt Krise hinter sich

BOSTON/FRANKFURT, 12. JUNI 2014 - Seit 2009 haben sich die 18 Mitgliedsstaaten des Euroraums allmählich aus der Staatsschuldenkrise befreit, welche die Währungsunion in die schlimmste Rezession aller Zeiten gestürzt und sogar deren Fortbestand gefährdet hatte. Nun aber scheint die Wirtschaft im Euroraum wieder an Fahrt aufzunehmen.

So sprechen die Wirtschaftsdaten inzwischen dafür, dass die Eurozone in diesem sowie im nächsten Jahr ein moderates Wachstum vorlegen wird. Gleichzeitig sinken die Kreditkosten der am höchsten verschuldeten Länder. Außerdem hat Portugal im Frühjahr dieses Jahres den Rettungsschirm verlassen, während Griechenland erstmals seit vier Jahren an den Anleihenmarkt zurückgekehrt ist. Allerdings muss die Region immer noch zahlreiche Probleme bewältigen. Dazu zählen die zunehmenden Sorgen vor einer drohenden Deflation, ein lediglich schleppendes Wachstum sowie die besorgniserregend hohe Arbeitslosigkeit.

In der Folge gehen Investmentexperten von Natixis Global Asset Management auf die Zukunft des Euro, die Deflationsangst, das geopolitische Risiko im Zusammenhang mit Russland sowie sich bietende Anlagechancen innerhalb der Region ein.

Jörg Knaf, Managing Director, Nordeuropa Natixis Global Asset Management

Trotz ihrer Ankündigung, mit dem Tapering Ende 2013 zu beginnen, bläht die Federal Reserve unbeirrt ihre Bilanz weiter auf, in dem sie statt Treasuries nun vermehrt Mortgage-Backed-Securities aufkauft. Somit flutet die US-Zentralbank den Markt nach wie vor mit billigem Geld in der Hoffnung, dass US-Exporte attraktiver werden und ein starker Dollar in naher Zukunft eher unwahrscheinlich ist. Die aktuelle Stärke des Euros ist also mehr mit der gewollten Schwäche des US-Dollars zu erklären. Denn seit Mario Draghis Garantie im Juli 2012, alles für die Rettung des Euros zu tun, greifen Währungshüter auf beiden Seiten des Atlantiks ungehemmt in das Geschehen der Währungsmärkte ein. Noch nie war die Handelsspanne des Dollars gegenüber dem Euro so gering wie jetzt. Mit einer Differenz von gerade mal 5,16 US-Cent zwischen dem Jahreshoch- und Tiefkurs ist der Spread in diesem Jahr weit entfernt von seinem historischem Durchschnitt von 21,16¢ (seit Euro-Auflegung und der Draghi-Rede).

Bruno Crastes, CEO H₂O Asset Management

Der Euro ist nicht tot, lang lebe der Euro! Denn letzten Endes ist es dem Euro gelungen, seinem von vielen befürchteten Niedergang zu entgehen. Jede Phase unterliegt ihrer selbst bestimmenden Logik. Das Wechselspiel zwischen sinkenden Risikoaufgeldern und rückläufigen externen Ungleichgewichten, bildet die Grundlage für eine konjunkturelle Annäherungstendenz, welche die kommenden Jahre prägen dürfte. Diese könnte eine neue Ära des Wachstums für die so genannten Peripheriestaaten wie Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Italien einläuten.

Angesichts des Abschwungs der chinesischen Wirtschaft sowie der sich eintrübenden Wachstumsaussichten in den Schwellenländern dürfte die positive Entwicklung in der Peripherie vor allem für Deutschland günstig sein: Denn die europäischen Randstaaten würden zumindest vorerst als Wachstumstreiber fungieren. Dies wäre eine angemessene Belohnung für ein Land, das den Euro letztlich am Leben gehalten hat, indem es bereit war,

seine Glaubwürdigkeit zugunsten einer noch größeren Solidarität innerhalb der Währungsunion einzusetzen.

Skeptiker könnten an dieser Stelle anführen, dass die wirtschaftliche Lage in den meisten Peripheriestaaten immer noch äußerst schwierig ist. Für zukunftsorientierte Beobachter sind die Voraussetzungen für eine wirklich nachhaltige Erholungstendenz innerhalb der Währungsunion zweifellos gegeben: eine sich konstant verbessernde Wettbewerbsfähigkeit sowie ein immenser Nachholbedarf bei der Binnennachfrage. Diese Länder befreien sich momentan aus einer so genannten „Double Dip“-Rezession (2009 – 2012) – ein in der jüngeren Geschichte wirklich seltenes Ereignis. Allerdings kann die zyklische Erholungstendenz nach einer solchen Krise doppelt so kräftig ausfallen, wie dies nach den rezessiven Phasen in den Jahren 1980 und 1982 in den USA zu beobachten war. Ironischerweise beurteilt man die Wirtschaftsaussichten genau dann besonders zurückhaltend, wenn die Chancen auf positive konjunkturelle Überraschungen eigentlich am größten sind.

Wie historische Anpassungsphasen gezeigt haben, können Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz auf der Angebotsseite nachhaltig positive Auswirkungen auf das mittel- und langfristige Wachstumspotenzial von Staaten haben. Die am Anfang der 1980er Jahre eingeleiteten Reformen in den USA sowie in Großbritannien haben dazu geführt, dass sich diese Länder aus der Stagflation der 1970er Jahre befreien konnten. Gleichzeitig läuteten sie eine Ära des Wohlstands und niedrigerer Arbeitslosigkeit ein.

Die aktuelle Erholungstendenz in den von der Euro-Krise am stärksten betroffenen Ländern ist sehr erfreulich, da die ergriffenen Maßnahmen nun wirklich Sinn ergeben. Gleichzeitig werden die umgesetzten Strategien dadurch auch glaubwürdiger. Es ist keine Überraschung, dass die Deutschen, die Finnen und die Slowaken diejenigen waren, die während der heißen Phase der Krise die höchsten Ansprüche stellten. Denn diese Staaten mussten in der jüngsten Vergangenheit bereits dieselben Anstrengungen unternehmen, die sie den krisengebeutelten Ländern nun abverlangten. Aus ihrer eigenen Erfahrung heraus forderten sie strukturelle Reformen, die sie im Hinblick auf eine noch größere Solidarität innerhalb Europas für unerlässlich hielten.

Philippe Waechter, Chefvolkswirt Natixis Asset Management

Die Lage in Europa hat sich insgesamt wieder zum Besseren gewendet. Das systemische Risiko, das angesichts der Staatsschuldenkrise 2011 und 2012 in Europa bestand, ist mittlerweile deutlich gesunken. Zu verdanken ist dies Mario Draghi, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank, sowie den vielen Reformen, die auf institutioneller Ebene umgesetzt worden sind. Das bedeutet jedoch nicht, dass in unmittelbarer Zukunft mit einer neuerlichen, gut ausgewogenen Wachstumstendenz zu rechnen ist.

Schließlich gibt es nach wie vor Anzeichen von Schwäche, die im Euroraum durchaus Probleme hervorrufen könnten.

Zunächst einmal verzeichnet Europa derzeit eine nur mäßige Erholungstendenz. Dies belegen auch die Wachstumsraten für das I. Quartal 2014. In Frankreich, Italien, den Niederlanden, Finnland und Portugal betrug das Wirtschaftswachstum zuletzt 0%, während es in einigen anderen Staaten sogar negativ ausfiel. Gleichzeitig war die Investitionstätigkeit in Europa im Vergleich zu der Zeit vor der Krise eher gering, sodass in Zukunft lediglich moderate Produktivitätssteigerungen erzielt werden können. Vor der Krise lag das durchschnittliche Wachstum noch bei 2% – ein Niveau, das mittlerweile nur noch auf dem Höhepunkt eines Zyklus zu verzeichnen ist. Dies wiederum könnte in den nächsten Jahren enttäuschende Arbeitsmarktdaten zur Folge haben.

Darüber hinaus wird befürchtet, dass es in Europa zuletzt zu einer Art internen Abwertung gekommen ist, da die Kosten gesenkt werden müssen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Angesichts einer innerhalb des Euroraums schwachen Binnennachfrage haben einige Staaten nämlich ihre Exporte erhöht, um so ihre wirtschaftliche Lage zu verbessern. An den Weltmärkten wird ein Großteil dieser Wettbewerbsfähigkeit durch den hohen Wechselkurs des Euro aber wieder aufgezehrt. Dies wiederum intensiviert den Wettbewerb der Euro-Staaten untereinander. Letztlich wird an strukturellen Reformen kein Weg vorbeiführen, um sowohl die Produktivität als auch die Profitabilität zu steigern. Dies wird allerdings dauern, so dass auf kurze Sicht nicht mit einer sehr positiven wirtschaftlichen Entwicklung zu rechnen ist.

Abgesehen von den trüben Konjunkturaussichten gibt es nach wie vor ein Problem mit der Nachhaltigkeit der europäischen Schuldenlage. In den letzten Monaten sind die Zinsen in Spanien, Italien und anderen Peripheriestaaten dank hoher Kapitalzuflüsse gesunken. In den meisten dieser Länder, allen voran in Spanien, lässt sich bisher jedoch keine entsprechend nachhaltige Entwicklung bei der Staatsverschuldung feststellen.

**Laura Sarlo, CFA, leitende Analystin für Staatsanleihen
Loomis, Sayles & Company**

Ist es noch zu früh, um sich wieder für den Euroraum zu begeistern? Die Konjunkturerholung in Europa verläuft lediglich mäßig und uneinheitlich.

Angesichts der Überschusskapazitäten am Arbeitsmarkt sowie im produzierenden Gewerbe sowie des Schuldenabbaus im Finanzsektor, bei den Privathaushalten sowie auf staatlicher Ebene dürfte der Euroraum in den nächsten Jahren nur moderat wachsen. Gleichzeitig sollte der Aufwärtsdruck auf die Preise gering bleiben. Aus diesem Grund bleibt die Wirtschaft für potenzielle Rückschläge sowie für eine Deflation anfällig, falls die globale Konjunkturerholung an Fahrt verlieren sollte.

Um solch negativen Szenarios entgegenzuwirken, sollten sehr bald aggressive geldmarktpolitische Maßnahmen ergriffen werden, oder die EZB könnte den richtigen Zeitpunkt dafür verpassen. Wir befürchten, dass der Handlungsspielraum der EZB enger werden könnte, falls sich bei der Kreditvergabe in den Peripheriestaaten eine weitere Verbesserung abzeichnen sollte. Üblicherweise treten Wendepunkte beim Kreditumfeld mit einer Verzögerung von drei bis sechs Monaten nach dem Einsetzen einer Konjunkturerholung auf. In der Eurozone hat das BIP im III. Quartal 2013 wieder ins Plus gedreht, so dass wir uns beim Kreditumfeld allmählich einem Wendepunkt nähern. Umfragen unter italienischen und spanischen Banken sprechen ebenfalls dafür, dass dies durchaus der Fall sein könnte.

Laut Umfragen zur Kreditvergabe der Bank of Italy und der Bank of Spain (Stand: 27.03.14) zeigen italienische und spanische Banken nur langsam wieder eine größere Bereitschaft, Kredite zu vergeben. Gleichzeitig geht die Nachfrage nach Krediten seitens der Verbraucher und der Unternehmen nicht so schnell zurück wie noch in der Vergangenheit. Darüber hinaus hat die jüngste Rallye bei Staatsanleihen aus den Peripherieländern dazu geführt, dass die Renditen unter jenes Zinsniveau gesunken sind, zu dem Banken Kredite vergeben können. Auch deshalb könnte die Vergabe von Krediten 2014 wieder attraktiver werden. Darauf deuten zumindest der „Asset Quality Review“ (AQR) der EZB sowie aktuelle Stresstest-Ergebnisse hin. Diese moderaten Verbesserungen bei den Kreditrends haben die EZB in eine Art unangenehme Zwickmühle gebracht. Auch eine Normalisierung der Kreditvergabe in den Peripheriestaaten wird die hartnäckige Produktionslücke in Europa nicht schließen. Allerdings dürfte es der EZB angesichts dieser positiveren Kreditrends schwerer fallen, weitere Interventionen zu rechtfertigen.

Dank starkem Euro bleibt Inflation niedrig

Für die aktuelle Disinflationstendenz in Europa ist insbesondere der starke Euro verantwortlich. So hat der Nettohandel maßgeblich zu der aufkommenden Konjunkturerholung im Euroraum beigetragen, obwohl die Euro-Stärke im Jahr 2013 die Entwicklung der Exporte – sogar in Deutschland – offenbar beeinträchtigt.

Auch die Versuche politischer Entscheidungsträger wie des EZB-Präsidenten Mario Draghi, die Währung „kleinzureden“, waren von lediglich überschaubarem Erfolg gekrönt. So blieb mit mageren 0,7% die Inflation der Verbraucherpreise etwa im April noch deutlich hinter dem Inflationsziel der EZB von 2% zurück.

Matthew Eagan, CFA, Anleihenmanager Loomis, Sayles & Company

Aus unserer Sicht ist auf struktureller Ebene nach wie vor eine Menge zu tun, bevor man „das Ende“ der Euro-Krise verkünden kann. Nichtsdestotrotz liegt die heiße Phase der Krise, in der sogar ein systemischer Zusammenbruch des Bankensystems drohte, mittlerweile hinter uns.

Dank der Maßnahmen, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie von einigen europäischen Staaten in den letzten Jahren umgesetzt worden sind, hat sich das Bankensystem inzwischen wieder erholt. Darüber hinaus zieht auch die europäische Wirtschaft wieder etwas an, wenn auch nicht kräftig genug.

Die Region benötigt aber nach wie vor dringend ein höheres Wachstum. Um die Wirtschaftsaktivitäten anzukurbeln, wird die EZB die Geldmarktpolitik unserer Einschätzung nach weiter lockern und vielleicht sogar zusätzliche Wertpapierkäufe tätigen müssen.

Obwohl die Fed im Hinblick auf ihre quantitative Lockerungspolitik weltweit vermutlich vorne liegt, während die Bank of England sogar in Erwägung zieht, die monetären Zügel 2014 wieder anzuziehen, gehen wir davon aus, dass die EZB eher zu einer weiteren Lockerung der Geldmarktpolitik tendieren wird. Und eine solche Strategie wird der Eurozone unserer Meinung nach auch zugute kommen.

Darüber hinaus freuen wir uns darüber, dass sich auch die Peripheriestaaten Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Italien mittlerweile wieder erholen. Der Anleihenmarkt belohnt dies mit engeren Zinsdifferenzen. Allerdings stehen diese Länder immer noch vor einer Vielzahl von Herausforderungen. Dies gilt in erster Linie für das Wirtschaftswachstum. Falls die europäischen Randstaaten kein Rezept zur Ankurbelung des Wachstums finden sollten, könnte die hohe Schuldenlast dieser Staaten in Zukunft nämlich Probleme mit sich bringen.

Vorgehensweise Russlands könnte EU stärken

Wir beobachten sehr aufmerksam die geopolitischen Umwälzungen, die derzeit im Zusammenhang mit Russland und der Ukraine vonstatten gehen. Zweifellos hat die aggressivere Vorgehensweise Russlands unserer Einschätzung nach auch grundlegende Auswirkungen auf Europa. Wir fragen uns außerdem, ob die Strategie von Putin zu einem engeren Zusammenhalt innerhalb der Europäischen Union führen könnte, der dann auch das Wachstum fördern dürfte. Um nach außen hin Stärke zu zeigen, bedarf es zunächst aber eines kräftigen Wachstums der Binnenkonjunktur.

Über Natixis Global Asset Management

Natixis Global Asset Management zählt – bezogen auf das verwaltete Vermögen – zu den 15 größten Vermögensverwaltern weltweit (1). Seine verbundenen Vermögensverwaltungs-gesellschaften offerieren Anlageprodukte, die darauf abzielen, das Vermögen und die Altersvorsorgeanlagen institutioneller und privater Anleger zu vergrößern und zu schützen. Über sein unternehmenseigenes Vertriebsnetz werden die Produkte weltweit in einer Hand gebündelt und vertrieben. Natixis Global Asset Management vereint das Fachwissen spezialisierter, in Europa, den Vereinigten Staaten und Asien ansässiger Anlageverwalter, die ein breites Spektrum an Aktien-, Renten- und alternativen Anlagestrategien anbieten.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston, verwaltete Natixis Global Asset Management zum 31. März 2014 ein Vermögen von insgesamt 652,9 Milliarden EUR (899,9 Milliarden USD (2)). Natixis Global Asset Management gehört zu Natixis, einer in Paris börsennotierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrößten Bankengruppe Frankreichs. Mit Natixis Global Asset Management verbundene Anlageverwaltungsgesellschaften sind namentlich: Absolute Asia Asset Management, AEW Capital Management, AEW Europe, AlphaSimplex Group, Aurora Investment Management, Capital Growth Management, Caspian Private Equity, Darius Capital Partners, Gateway Investment Advisers, H2O Asset Management, Hansberger Global Investors, Harris Associates, IDFC Asset Management Company, Loomis, Sayles & Company, Natixis Asset Management, Ossiam, Reich & Tang Asset Management, Snyder Capital Management, Vaughan Nelson Investment Management und Vega Investment Managers; und Natixis Global Asset Management Private Equity, inklusive Seventure Partners, Naxicap Partners, Alliance Entrepreneurs, Euro Private Equity, Caspian Private Equity und Eagle Asia Partners. Weitere Informationen finden Sie unter www.ngam.natixis.com.

Zum weltweiten Vertriebsnetz von Natixis Global Asset Management S.A. gehört die NGAM S.A., eine durch die CSSF zugelassene Luxemburger Verwaltungsgesellschaft mit einer Zweigniederlassung in Deutschland (HRB-Nummer 88541, Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carree, 7. Stock, 60322 Frankfurt am Main).

Die hier genannten Informationen sind ausschließlich zu Informationszwecken publiziert und beinhalten kein Angebot für Finanzdienstleistungen oder Anlageberatung.

1 Laut Cerulli Associates ist Natixis Global Asset Management (NGAM) auf Basis des weltweit verwalteten Kundenvermögens die Nr. 15 unter den größten Vermögensverwaltern der Welt (Stand: 31. Dezember 2012).

2 Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Gelder umfassen, für die nicht regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht regulierten Geldern zählen jene Vermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

Pressekontakte

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Jorge Person

Tel.: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 69 13 38 96 20

alexandra.zahn-kolechstein@instinctif.com / jorge.person@instinctif.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Wesley Eberle, Global Public Relations

Tel.: +44 (0) 78 76 89 99 10

wesley.eberle@ngam.natixis.com