



## Finanzmarktkolumne

Basel, 11. Juli 2017

# Kein Schuldbewusstsein

Von Karsten Junius, Chefökonom, Bank J. Safra Sarasin AG

### Deutschland kann mit der Kritik an seinen Handelsbilanzüberschüssen wenig anfangen

**Eigen- und Fremdbild stimmen oft nicht überein. Selten aber klaffen sie so weit auseinander wie bei der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik. Während Deutschland glaubt, in Europa mit gutem Beispiel voranzugehen und auch global zu den konstruktiven Kräften zu zählen, wird es international immer mehr als Problemverursacher gesehen.**

Just zu dem Zeitpunkt, zu dem Deutschland sich und sein Verantwortungsbewusstsein für die großen Probleme der Welt auf dem G20-Gipfel glanzvoll präsentieren wollte, erinnern der Internationale Währungsfonds (IWF) und das Wochenmagazin «The Economist» an einen seit Jahren schwelenden Streitpunkt: Der Economist nennt es auf seinem Titelblatt sogar das «Deutsche Problem» und schließt, dass der deutsche Sparüberschuss die Weltwirtschaft gefährde. Und der IWF prognostiziert, dass die Normalisierung der EZB-Geldpolitik in weite Ferne rücke, wenn Löhne und Preise in Deutschland weiter nur so zögerlich ansteigen. Der Fonds empfiehlt in seinem am Freitag veröffentlichten Länderbericht sogar, dass die Bundesregierung einmal die Modellansätze ihrer Steuerschätzungen überprüft. Diese hätten in den vergangenen Jahren systematisch die tatsächlichen Steuereinnahmen unterschätzt und so zu unnötig niedriger Nachfrage beigetragen. Autsch. So werden Ohrfeigen verteilt.

Was läuft falsch in Deutschland, dass es trotz selbst empfundener Tugendhaftigkeit international so stark kritisiert wird? Einfach gesagt, es fehlt schlicht und einfach der Wechselkurs, der inländische und ausländische Nachfrage effektiver steuert. Der IWF schätzt, dass der reale handelsgewichtete Wechselkurs für Deutschland 10-20% zu niedrig sei. Dies führt seit Jahren zu immensen Leistungsbilanzüberschüssen von rund 8% des Bruttoinlandsproduktes. Per Definition sind die Überschüsse des einen Landes die Defizite eines anderen. Das gleiche gilt auf der Finanzierungsseite. Der hohe deutsche Sparüberschuss hält die Zinsen in Europa extrem niedrig, da nur so irgendwo in der Währungsunion Kreditnachfrage nach diesem Kapital entsteht. Wettbewerbsfähigkeit und Sparsamkeit mögen in Deutschland als Tugend empfunden werden. Wenn jedoch alle Länder versuchen würden, solche Spar- und Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen, dann wäre die globale Nachfrage so niedrig, dass die Welt in einer Dauerrezession verharrte und die Zinsen noch tiefer fielen. Wenn Finanzminister Schäuble wie jüngst in einem Zeit-Interview sagt, dass Luther die schwarze Null vermutlich gefallen hätte, spricht er aus, was viele Deutsche denken: Sparsamkeit ist vorbildlich, angesichts der demographischen Entwicklung nachhaltig und sollte am besten mit positiven Zinsen belohnt werden. Makroökonomisch gibt es allerdings kaum immer richtige Verhaltensweisen, so wie es keine für alle Wetterlagen richtige Kleidung gibt. Die EU-Kommission beobachtet daher makroökonomische Ungleichgewichte, zu denen Leistungsbilanzüberschüsse genauso wie Leistungsbilanzdefizite zählen. Außerhalb der



Währungsunion würde ein flexibler Wechselkurs exzessive Leistungsbilanzungleichgewichte korrigieren. Innerhalb ist das schwieriger, aber nicht unmöglich. Des Mittels einer fiskalischen Abwertung hat sich Deutschland bedient als es noch als kranker Mann Europas galt. Damals wurden die Lohnnebenkosten gesenkt und die Konsumsteuern erhöht. Jetzt wäre das Gegenteil angemessen. Höhere Brutto- und Nettolöhne würden helfen. Ein niedrigerer Haushaltsüberschuss könnte die Nachfrage zusätzlich erhöhen, genauso wie eine weitere Liberalisierung des Dienstleistungssektors. Der IWF schlägt zudem vor, dass ein höheres Pensionsalter die Notwendigkeit zur privaten Ersparnisbildung reduzierte und so die Nachfrage stärken würde. Insgesamt wäre es für die Weltwirtschaft hilfreich, wenn Deutschland bei makroökonomischen Fragen die gleiche Kooperations- und Koordinierungsbereitschaft zeigen würde, wie beim Klimaschutz und der Flüchtlingskrise. Beginnen könnte es mit der Einsicht, dass individuell gut gemeinte Verhaltensweisen, makroökonomisch und global nicht immer zu den optimalen Ergebnissen führen.

#### **Weitere Auskünfte:**

Karsten Junius | Chefökonom

T: +41 (0)58 317 32 79 | E-Mail: [karsten.junius@jsafrasarasin.com](mailto:karsten.junius@jsafrasarasin.com)

#### **Media Relations**

T: +41 (0)58 317 40 88 | E-Mail: [media@jsafrasarasin.com](mailto:media@jsafrasarasin.com)

#### **J. Safra Sarasin Gruppe – Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841**

Die internationale, der Nachhaltigkeit verpflichtete Bankengruppe ist an mehr als 25 Standorten in Europa, Asien, dem Mittleren Osten und Lateinamerika vertreten. Die J. Safra Sarasin Gruppe steht weltweit für ihre Private-Banking- und Wealth-Management-Tradition, hohe Sicherheit und für ihr gut geführtes konservatives Wachstum im besten Sinne ihrer Kunden. Per Ende Dezember 2016 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 148 Mia., beschäftigte annähernd 2 000 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von etwa CHF 4,4 Mia.

#### **J. Safra Gruppe**

Die J. Safra Gruppe (die «Gruppe») mit einem verwalteten Kundenvermögen von insgesamt mehr USD 208 Mia. und aggregierten Eigenmitteln von USD 17,4 Mia. wird von Joseph Safra geführt. Die Gruppe besteht aus Privatbanken unter dem Namen Safra sowie Investmentbeteiligungen und Asset-basierenden Geschäftsbereichen wie Immobilien- und Agrarwirtschaft. Zu den Banken der Gruppe, die weltweit an über 165 Standorten vertreten sind, gehören: J. Safra Sarasin mit Sitz in Basel, Schweiz, Banco Safra mit Sitz in Sao Paulo, Brasilien, und die Safra National Bank of New York mit Sitz in New York City; alle sind bei einer konsolidierten Aufsicht unabhängig voneinander. Der Immobilienbestand umfasst weltweit mehr als 200 hochwertige Gewerbeimmobilien, Wohnobjekte, Einzelhandelsimmobilien und Landwirtschaftsflächen, so beispielsweise den Bürokomplex in New York City an der 660 Madison Avenue und Londons berühmtes Bauwerk «Gherkin». Zu Investitionen in anderen Bereichen gehören unter anderen Agrarbeteiligungen in Brasilien und an Chiquita Brands International, Inc. Enge Beziehungen in Märkten weltweit ermöglichen es der Gruppe, den Wert ihrer Unternehmen erheblich zu steigern. Die J. Safra Gruppe beschäftigt mehr als 29 000 Mitarbeitende.

#### **Rechtlicher Hinweis**



Diese Medienmitteilung der Bank J. Safra Sarasin AG (Schweiz) (nachfolgend «Bank») dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die Bank hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens der Bank für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder die Bank noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der J. Safra Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der J. Safra Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potenzieller Interessenkonflikt ergeben könnte.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Medienmitteilung lediglich eine Synopsis eines Researchberichts der Bank darstellt, jedoch keine komplette Zusammenfassung desselben und der darin enthaltenen Empfehlungen. Der erwähnte Researchbericht sollte vollständig gelesen werden, bevor allfällige Entscheidungen betreffend darin enthaltene Anlageempfehlungen getroffen werden.

Dieses Dokument richtet sich an Medien und Medienschaffende in denjenigen Ländern, in welchen die J. Safra Sarasin Gruppe geschäftlich präsent ist. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten.