



Finanzmarktkolumne

Basel, 14. März 2017

Deutschland in der Exportblase

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

Die extrem hohen Handelsbilanzüberschüsse sind auch ein kulturelles Phänomen

Wenn Bundeskanzlerin Merkel diese Woche auf den US-Präsidenten trifft, wird es auch um die Handelsbeziehungen der beiden Länder gehen. Der neue amerikanische Protektionismus hilft der Weltwirtschaft zwar kaum, aber die deutsche Obsession Handelsbilanzüberschüsse zu erwirtschaften, auch nicht. Die deutschen Überschüsse werden immer stärker kreditfinanziert – ein Kriterium, mit dem sonst häufig Finanzmarktblasen identifiziert werden.

Finanzmarktübertreibungen sind etwas, dem gegenüber deutsche Haushalte instinktiv wohl genauso abgeneigt sind, wie Staatsdefizite oder kreditfinanzierter Konsum. In nur wenigen Ländern dürfte es daher so populär sein wie in Deutschland, wenn der Finanzminister ankündigt, trotz hoher Einnahmen weder die Ausgaben deutlich zu erhöhen, noch die Steuern zu senken. Es mag gute ökonomische Gründe für eine «schwarze Null» im Staatshaushalt und gegen kreditfinanzierten Konsum oder Wertpapierkäufe geben. In Deutschland kommen aber immer auch noch moralische oder kulturelle dazu. Überschüsse sind gut, Defizite sind schlecht. Dies ist bereits sprachlich so angelegt: Schuld und Schulden sind sich deutlich ähnlicher als im Englischen «guilt» und «debt». Entsprechend ist «Sparen» positiv belegt und zwar im normativen Sinne. Sparen ist mehr als eine volkswirtschaftliche Grösse oder die Differenz von Einnahmen und Ausgaben. Es signalisiert Konsumverzicht und ist eine Tugend. Entsprechend muss es – wenn nicht vom Staat sogar gefördert – dann doch vom Markt wenigstens entlohnt werden. Die von der EZB eingeführten negativen Einlagezinsen widersprechen daher allen deutschen Gerechtigkeitsinstinkten. Dass sie schnell mit dem normativen Begriff «Strafzinsen» gebrandmarkt wurden, ist nicht verwunderlich.

Genauso unverständlich erscheint vielen Deutschen die Kritik an ihrem Handelsbilanzüberschuss. Der Titel Exportweltmeister wird schließlich mit Stolz getragen. Dabei ist dieser Überschuss rein volkswirtschaftlich gesehen lediglich die Differenz von Sparen und Investitionen. Gefühlt ist er jedoch viel mehr, nämlich das Signal, international wettbewerbsfähig zu sein – ohne exzessive Lohnentwicklungen oder dem Müßiggang zu frönen. Mehr kann da eigentlich nicht schaden. Schließlich ist Deutschland eine alternde Gesellschaft, die irgendwann auf ihre Ersparnisse zurückgreifen möchte. Inzwischen beträgt das deutsche Auslandsvermögen über acht Billionen Euro – rund das 2,5-Fache des Bruttoinlandsprodukts. Und hier liegt die Schwierigkeit. Auslandsvermögen helfen nur bei der Bewältigung der demographischen Lasten, wenn sie sich wieder liquidieren lassen. Dazu müssten ausländische Schuldner aber einmal Exportüberschüsse erwirtschaften. Wie schwierig dies ist, musste Deutschland im Falle Griechenlands erfahren. Derzeit führt der deutsche Leistungsbilanzüberschuss von rund 8% des BIP zu Kapitalexporten in ähnlicher Höhe. Ein immer größerer Anteil dieser Kapitalexporte wird inzwischen sogar über die Zentralbanken verrechnet. Die Erfolge der Exportwirtschaft sind ohne diese deutschen Kredite an



das Ausland nicht denkbar oder nachhaltig. Finanziert Deutschland damit nicht eine Blase der eigenen Exportwirtschaft und exzessive Entwicklungen, die es kulturell selbst stark ablehnt? Das erste Treffen von Trump und Merkel dürfte spannend werden. Für ihre Diskussion wäre es hilfreich, die kulturellen Eigenheiten des Anderen zu kennen – genauso wie die eigenen.

Weitere Auskünfte:

Karsten Junius | Chefökonom

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

Media Relations

T: +41 (0)58 317 40 88 | E-Mail: 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 2015 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 144 Mia., beschäftigte annähernd 2000 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von etwa CHF 4,1 Mia.

J. Safra Gruppe

Die J. Safra Gruppe (die «Gruppe») mit einem verwalteten Kundenvermögen von insgesamt mehr als USD 194 Mia. und aggregierten Eigenmitteln von USD 15,4 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 160 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 28'000 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.