



Finanzmarktkolumne

Basel, 5. Dezember 2017

Noch lange kein Spielraum für Zinserhöhungen in der Schweiz

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

SNB wird auf die EZB warten

Die Schweizer Wirtschaft wächst wieder, der Arbeitsmarkt wird enger und die Inflationsraten steigen. Und dennoch ist es für Zinserhöhungen zu früh. Die Schweizerische Nationalbank könnte aber die Freibeträge bei den Negativzinsen etwas grosszügiger handhaben, wenn sie die Belastung von Banken und Haushalten etwas mildern möchte.

Die boomende Weltwirtschaft hat nun auch die Schweiz ergriffen. Das Quartalswachstum erreichte mit 0,6% den stärksten Wert seit Aufhebung der Frankenuntergrenze Anfang 2015. Der Arbeitsmarkt überrascht Monat für Monat mit deutlich fallenden Arbeitslosenzahlen und die Inflationsrate von zuletzt 0,7% im Vergleich zum Vorjahr bewegt sich auch wieder klar in Richtung des von uns als langfristig realistisch angesehenen Wert von 1%. SNB-Präsident Jordan wird daher bei der Pressekonferenz nach der Quartalsitzung am nächsten Donnerstag (14.12.2017) gut begründen müssen, warum die SNB die Geldpolitik noch nicht strafft. Schliesslich sind auch die Fed mit Zinserhöhungen und einer Bilanzreduktion, die BoE mit einer Zinsanhebung und auch die EZB mit der angekündigten Verringerung ihres Anleihekaufprogramms weniger expansiv geworden.

Für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft ist es aber gar nicht so einfach, ihre Geldpolitik zu straffen. Die drei potentesten Mittel grösserer Zentralbanken kann die SNB nicht anwenden, wenn sie eine Aufwertung des Wechselkurses vermeiden möchte:

(1) Höhere Zinsen scheiden zunächst aus, da diese auch in der Europäischen Währungsunion noch in weiter Ferne liegen. Eine isolierte Zinserhöhung in der Schweiz würde die ohnehin unterdurchschnittliche Zinsdifferenz zu Euro-Anlagen noch verringern und Aufwärtsdruck auf den Franken auslösen.

(2) Eine Verringerung der Notenbankbilanz wie in den USA oder der zusätzlichen Anleihekäufe wie in Euroland kann sie ebenfalls nicht ankündigen, da ihre Bilanzentwicklung von der Wechselkursentwicklung abhängt. Schliesslich sind die Aktiva der SNB-Bilanz im Ausland angelegt, während die Fed und die EZB hauptsächlich in den eigenen Währungsräumen investiert haben. Die SNB könnte zwar weniger oder gar nicht mehr am Devisenmarkt intervenieren – nur lässt sich das schlecht im Vorfeld bekanntmachen, wenn sie das Instrument der Devisenmarktinterventionen nicht gänzlich aus der Hand geben möchte. Möchte sie Kontrolle über den Wechselkurs behalten, dann muss sie Schwankungen der Bilanzsumme akzeptieren. Würde sie eine bestimmte Bilanzsumme oder einen Pfad diese zu verringern ansteuern, müsste sie nicht kalkulierbare Schwankungen des Wechselkurses akzeptieren.



(3) Eine Veränderung der sogenannten «Forward Guidance» – d.h. der Kommunikation bezüglich der zukünftig beabsichtigten Geldpolitik ist der SNB ebenfalls nicht möglich, da sie dieses Instrument nicht wie die Fed oder die EZB einsetzt – ja auch nicht einsetzen kann. Die SNB-Politik basiert lediglich auf den negativen Einlagesätzen und der Bereitschaft am Devisenmarkt zu intervenieren.

Was bleibt ist vermutlich eine wenig spannende Pressekonferenz nächsten Donnerstag, bei der der Marktfokus auf der SNB-Einschätzung bezüglich der Frankenüberbewertung liegen wird. Im September wurde die frühere Einschätzung einer deutlichen Überbewertung bereits abgeschwächt und die folgende Formulierung gewählt. «Der Franken ist aber weiterhin hoch bewertet, und die Situation am Devisenmarkt ist nach wie vor fragil.» Wir erwarten keine neue Veränderung dieser Formulierung.

Möglich ist dagegen eine derzeit kaum diskutierte Massnahme: Die SNB könnte die Freibeträge bei der Belastung mit Negativzinsen erhöhen. Derzeit sind Bankeinlagen in der Höhe von 10 Mio Franken bzw. des 20-fachen Mindestreservesolls von den Negativzinsen ausgenommen. Würde dieser Betrag beispielsweise auf das 25- oder 30-fache angehoben, verringerte sich die Belastung durch die Negativzinsen deutlich. Gleichzeitig würde sich der Grenzzins nicht ändern, sodass der Aufwärtsdruck auf den Franken vermutlich gering wäre. Vielleicht wird die SBN-Quartalsitzung doch spannender als erwartet. Vor Überraschungen hat sie jedenfalls auch in der Vergangenheit nicht zurückgescheut.

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 Juni 2017 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 156 Mia., beschäftigte rund 2 200 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von CHF 4,5 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 der Familie 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.