



Finanzmarktkolumne

Basel, 21. Februar 2017

«What-ever it takes» – verliert an Glaubwürdigkeit

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

Schwindende politische und ökonomische Voraussetzungen für EZB-Notfallprogramm

Die Voraussetzungen für das vielleicht erfolgreichste, nie aktiv genutzte EZB-Hilfsprogramm für die Euro-Peripherie schwinden dahin. Knapper werdende Staatsanleihen, rechtliche Bedenken und immer stärker werdende Euro-adverse Parteien machen es unwahrscheinlicher, dass die EZB tatsächlich unlimitiert am Bondmarkt interveniert. Steigenden Risikoprämien für einen Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion hat sie daher derzeit wenig entgegenzusetzen.

EZB-Präsident Draghi schien im Sommer 2012 die Worte gefunden zu haben, die die Euro-Schuldenkrise fast auf einen Schlag und ein für alle Male beendet hatten: Die Ankündigung, im Zweifelsfall alles Notwendige einzusetzen, um den Euro zu erhalten, schüchterte Euro-kritische Investoren ausreichend ein. Die Risikoaufschläge für Peripherieanleihen bildeten sich sukzessive zurück. Bis heute sind die Worte Draghis nicht verhallt, genauso wie sein Nachsatz, «glaubt mir, es wird ausreichend sein». Diesem folgte der Beschluss des EZB-Rates über das Outright Monetary Transaction (OMT) genannte Anleihekaufprogramm. Nachdem auch der Europäische Gerichtshof die Gültigkeit des OMT-Programms bestätigt hatte, fanden sich die Anleihenmärkte damit ab, dass es sich nicht lohnen würde, gegen die EZB zu spekulieren und Risikoaufschläge für ein Auseinanderbrechen der Währungsunion einzupreisen. Die Entscheidung, sogar regelmäßig Staatsanleihen aller Länder anzukaufen, um die Wirtschaft weiter anzukurbeln, tat ihr Übriges: die Zinsen in der Peripherie fielen mit Ausnahme von Griechenland 2015 bzw. 2016 auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Währungsunion.

Vergessen scheint inzwischen, dass das OMT-Programm an Bedingungen geknüpft ist und einen spezifischen Zweck hatte. Es sollte ein unfreiwilliges Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindern. Dies könnte resultieren, wenn Spekulanten die Risikoaufschläge für Peripherieanleihen auf nicht-nachhaltige Niveaus treiben würden. Das Programm ist also aufgesetzt worden, um Länder zu unterstützen, die den politischen Willen haben, im Währungsgebiet zu bleiben, aber am Kapitalmarkt nicht ausreichend glaubwürdig sind. Die jetzige Situation ist anders. Die Glaubwürdigkeit am Kapitalmarkt mag gegeben sein. Der politische Willen ist aber in Ländern fraglich, in denen populistische Parteien offen und mit starkem Zulauf für einen Austritt aus der Währungsunion eintreten. Zudem ist ein OMT-Programm gebunden an eine Vereinbarung eines Strukturanpassungsprogramms durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Politisch ist es unwahrscheinlich, dass mögliche zukünftige populistische Regierungen genau dies abschließen wollen.

Fraglich ist auch, ob die EZB de facto überhaupt noch die notwendigen Mittel für ein glaubwürdiges OMT hat. Dieses soll nämlich nur in ein- bis dreijährige Staatsanleihen am Kapitalmarkt investieren, um das Verbot der monetären Staatsfinanzierung nicht zu umgehen. Mit der gleichen



Begründung wurden die Emissions- und Emittentengrenze von 33% beim Staatsanleihekaufprogramm eingeführt. Wenn nun aber schon die Anleihen für dieses Programm offensichtlich knapp werden, was soll die EZB dann noch im Rahmen des OMT kaufen? Es scheint, dass das OMT zum zahnlösen Tiger wird. Schlimm ist das nicht unbedingt, denn gleichzeitig wurden die institutionellen Voraussetzungen für die geordnete Bewältigung eines staatlichen Schuldenausfalls in der Währungsunion deutlich verbessert. Allein gewöhnen muss man sich noch an den Gedanken, dass es dazu kommen könnte. Soweit sind die Bondmärkte noch nicht, wie die weiterhin begrenzten Renditeunterschiede zeigen.

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.