



Finanzmarktkolumne

Basel, 27. Juni 2017

Inflationsziele verteidigen

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

Reflationierung der Weltwirtschaft braucht viel Zeit

Die Inflationsraten bleiben auch dieses Jahr überraschend niedrig. Dies ist selbst in Ländern der Fall, in denen die Arbeitslosenquoten auf niedrigere Niveaus als vor der Krise gefallen sind. Einige Ökonomen argumentieren daher, dass Zentralbanken sich von ihren Zwei-Prozent-Inflationszielen verabschieden und niedrigere Inflationsraten akzeptieren sollten. Wir argumentieren, dass dies der falsche Weg wäre.

Für manchen Ökonomen und Prognostiker ist das gegenwärtige Niedriginflationsumfeld ein Schlag ins Gesicht: Seit Jahren steigen Geldmengen und Liquidität ins Unermessliche, seit Jahren bewegen sich die Finanzierungszinsen auf extrem niedrigen und häufig sogar real negativen Niveaus und seit Jahren fallen die Arbeitslosequoten in Ländern wie den USA oder Deutschland auf Rekordtiefstände; nur die Inflationsraten reagieren darauf nicht so wie in der Vergangenheit. Zunächst wurde dies damit erklärt, dass die Weltwirtschaft unterausgelastet blieb und die Schuldenstände so hoch, dass die sich erholende Nachfrage noch nicht preistreibend wirken könnte. Weiter wurde argumentiert, dass die globalen Wertschöpfungsketten und der technologische Wandel zu höherer Konkurrenz und geringerer Preissetzungsmacht der Unternehmen führen. Und da Globalisierung und technologischer Wandel sich kaum rückgängig machen lassen, schliessen manche daraus, dass Zentralbanken niedrigere Inflationsraten einfach akzeptieren sollten. Durch eine Abwärtsrevision ihrer Inflationsziele auf beispielsweise ein Prozent statt zwei Prozent wären die meisten Zentralbanken praktisch sofort am Ziel. Diese Argumentation spiegelt unserer Einschätzung nach vor allem den Wunsch wieder, dass Zentralbanken dann auch ihre extrem expansive Geldpolitik beenden könnten und die Leitzinsen nicht mehr im negativen Bereich liegen müssten.

Dieser Schluss liegt weit daneben. Niedrigere Inflationsziele würden zu geringen Inflationserwartungen führen und damit zu höheren Realzinsen. Für die Investitionsnachfrage wäre das katastrophal. Niedrigere Inflationserwartungen würden auch zu geringeren Lohnabschlüssen beitragen. Belasten würde dies vor allem Kreditnehmer, die sich bei Eingang ihrer Finanzierungsverpflichtungen auf eine höhere Entwicklung des Lohn- und Preisniveaus verlassen haben. Deflationsphasen führen daher in der Regel zu steigenden Kreditausfällen, unter denen Banken häufig leiden. Generell sind niedrige Inflationsraten und Zinsen für Banken und Versicherungen schlecht. Ersteren fällt es sehr schwer attraktive Margen zu verdienen, letztere können ihre Ertragsversprechen nicht mehr aufrechterhalten.

Schließlich ist zu bedenken, dass die sogenannte Lohnquote – das ist der Anteil der Löhne an der gesamten Wertschöpfung – in den vergangenen Jahrzehnten stark gesunken ist. Vor allem bei



gering und durchschnittlich Qualifizierten ist dies der Fall gewesen. Kapitalgeber und Hochqualifizierte haben hingegen profitiert. Niedrigere Inflationsziele bergen das Risiko, dass die zuletzt stagnierenden Gehälter breiter Bevölkerungsschichten zementiert würden. Wie wünschenswert das ist, ist kaum mehr eine ökonomische Frage, sondern in erster Linie eine politische. Zu beachten ist dabei, dass die Ressentiments gegen die Eliten, gegen die ungleiche Vermögens- und Einkommensverteilung in vielen Ländern wie den USA und dem UK zu starken Gegenbewegungen und unerwarteten Abstimmungsergebnissen geführt haben. Geduld und Hartnäckigkeit beim Verfolgen bisheriger Inflationsziele, die dafür notwendige Niedrigzinsphase sowie deutlich höhere Lohnabschlüsse, könnten daher vielleicht doch die geringen Übel sein.

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 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.