



Finanzmarktkolumne

Basel, 28. März 2017

Gute Wachstumsperspektiven

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

Optionen für eine weniger expansive EZB-Politik

Die guten Konjunkturdaten und höheren Inflationsraten haben zu der Spekulation geführt, dass die EZB bereits dieses Jahr ihre Anleihekäufe weiter reduziert und ihre Zinsen erhöht. Wir halten beides für unwahrscheinlich. Allerdings bietet der geldpolitische Rahmen andere Optionen für eine etwas restriktivere Politik.

Die ersten graduellen Schritte zum Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik hat die EZB gemacht. Ab April 2017 reduziert sie das monatliche Volumen der Anleihekäufe und offeriert keine mehrjährigen Refinanzierungsoperationen mehr. Die Geldmärkte reflektieren nun aber bereits Spekulationen, dass auch die Zinsen dieses Jahr schon angehoben werden könnten. Reines Wunschdenken? Vermutlich schon. Die Wachstumsaussichten sind zwar deutlich besser. Die USA haben aber auch gezeigt, dass es lange dauern kann, bis dies zu höheren Löhnen und Inflationsraten führt. Zudem wird sich die EZB in einem von politischer Unsicherheit geprägten Umfeld mit wichtigen Wahlen in Frankreich, Deutschland und Italien kaum einen Politikfehler leisten wollen. Die Erfahrungen mit den vorschnellen Zinserhöhungen aus dem Jahr 2011 hängen ihr noch nach. Sie wird daher vermutlich nach weniger plakativen Möglichkeiten suchen, ihre Politik weniger expansiv gestalten zu können. Bei der Frage, welche das sein könnten, hilft die Systematik, mit der die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen einteilt. Dies sind (a) Zinspolitik, (b) außergewöhnliche Maßnahmen und (c) die Erwartungssteuerung bezüglich der zukünftigen Zinspolitik.

Dieses Jahr bereits an der Zinsschraube zu drehen, würde der Erwartungssteuerung widersprechen und hätte für die Glaubwürdigkeit der EZB negative Folgen. Sie sollte als ersten Schritt daher ihre Kommunikation verändern. Auch dadurch kann sie zu höheren Marktzinsen beitragen: (i) Zu höheren Geldmarktzinsen, wenn sie signalisiert, dass Zinsanhebungen bereits nächstes Jahr möglich sind; und (ii) höheren Zinsen für längerfristige Obligationen, wenn sie signalisiert, die Anleihekäufe im nächsten Jahr relativ schnell zu beenden. Sie könnte dann, die Marktreaktionen abwarten, bevor sie tatsächlich handelt. Vor allem die Entwicklung der Zinsaufschläge für Anleihen der Euro-Peripherie gilt es genau zu beobachten. Ähnlich vorsichtig könnte sie bei anderen Maßnahmen vorgehen und zunächst den Markt höhere Renditen einpreisen lassen. Dies würde ihr beispielsweise durch eine Erhöhung des Mindestreservesatzes zurück auf 2% gelingen, oder wenn sie von der Vollzuteilung ihrer Refinanzierungsoperationen zurück zum Zinstender ginge. Andere außergewöhnliche Maßnahmen sind in der kurzen Frist schwieriger zu verändern. So ist die temporäre Ausweitung der refinanzierungsfähigen Sicherheiten mindestens bis September 2018 – eventuell aber sogar für die nächsten vier Jahre festgelegt. Nicht verändern wird die EZB wohl das OMT-Programm, mit dem Präsident Draghi versprochen hat, alles zu tun, um die Integrität der Währungsunion zu verteidigen, falls die Finanzmärkte auf den Austritt einzelner Länder spekulieren.



Die Optionen der EZB, ihre Geldpolitik zu straffen, sprechen daher eher für ein langsames Vorgehen. Für das europäische Wachstum sind das positive Perspektiven – und sicherlich auch Balsam für die Seele in institutionell weiter schwierigen Zeiten.

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.