

Auch tiefe Inflationsraten können schmerzen



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
VR-Präsident Valartis Group

Ich schreibe seit Jahren über die Inflation. Ein nicht besonders modetträchtiges Thema. Woher hätte sie auch kommen sollen, die Inflation? Globalisierung, welche plötzlich Arbeitskräfte zu noch nie gesehenen Gehaltsstrukturen irgendwo hinter dem Ural zu mobilisieren vermochte, grosszügige Einwanderungspolitiken, welche günstigen Arbeitskräften die Arbeitsmärkte der westlichen Welt eröffneten, eine nicht besonders aufsehenerregende Konjunkturdynamik; all dies machte das Inflationsgespenst zum Hirngespinnst ewiggestriger Monetaristen. Das Globalisierungsargument hat die Inflation quasi strukturell besiegt. Natürlich gab es da mal die Quantitätsgleichung des Geldes, natürlich schrieb man zu Beginn der 80er Jahre auch in der westlichen Welt zum Teil zweistellige Inflationsraten.

Im Übrigen ist zur Quantitätsgleichung des Geldes zu bemerken – ein häufig gehörtes Argument –, dass Inflation durch übermässige Geldversorgung dann entsteht, wenn wir stabile Geldnachfragefunktionen (sprich: ein sich nicht veränderndes Cash- und Kontoverhalten) der Wirtschaftssubjekte

unterstellen. Die letzten 3 Jahre bieten aber genügend Evidenz, dass gerade dies nicht stimmt. Mit der Finanzkrise, den gestiegenen Unsicherheiten, der gesunkenen Risikoneigung der Marktteilnehmer, den angehobenen Kapitalanforderungen an das Bankensystem etc. etc. ist offensichtlich geworden, dass das kürzlich explodierende Geldangebot der Zentralbanken nicht ein Inflationspotenzial geschaffen hat, sondern nichts anderem diente als der Befriedigung einer ebenso dramatisch gestiegenen Liquiditätsnachfrage.

Vielleicht.

Nur haben wir ähnliche Argumente schon vor der letzten Inflationsphase in den 70er Jahren gehört. Etwas plakativ ausgedrückt hatten dann aber die Geldausweitungen des Fed in den frühen 70er Jahren letztlich zum Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods geführt, und sie bildeten gleichsam das monetäre Kleid zur «Finanzierung» der Inflationsschübe, welche durch die ersten Erdölschocks 1973/74 ausgelöst wurden.

Vielleicht ist heute alles anders. Und ich habe überhaupt kein Problem mit der zynischen Aussage, dass jede Generation das Recht hat, die gleichen Fehler wie ihre Väter zu begehen. Deswegen schreibe ich diesen Aufsatz vor allem auch für die Väter unter uns. Sollten nämlich unsere Jungen tatsächlich noch einmal die gleichen Fehler machen, dann sollten zumindest nicht wir wieder die Leidtragenden sein.

Inflation hat unterschiedliche Gesichter. Eine der fieseren Formen ist schleichend. 2 bis 5% p.a. Kaum merklich. Politisch kein Thema. Wen kümmert es schon, wenn das Brötchen beim Bäcker an der Ecke heute 1 Euro und in einem Jahr 1.05 Euro kostet?

Das Problem der schleichenden Inflation ist der Zinseszinsseffekt. Einer der am wenigsten verstandenen und am meisten vernachlässigten Effekte in der Finanz- und Anlagetheorie überhaupt. Und doch so wichtig. Eine schleichende Inflation von 4% p.a. –

ein Wert, von dem wir in verschiedenen Ländern nicht weit weg sind –, reduziert den Wert meines Renteneinkommens oder meines Vermögens in 18 Jahren um 50% (72 geteilt durch die Inflationsrate gibt die Anzahl Jahre bis zur (realen) Halbierung eines nominalen Geld- oder Vermögensbestandes). Das ist die «Inflationsversion» der sogenannten 72er Regel.

Für die Generation der heute 25jährigen ist diese Aussicht weniger ein Problem. In 18 Jahren sind sie etwas über 40 und werden sich dann schon gegen den Kaufkraftschwund zu wehren wissen. Wer heute 60 ist, marschiert dann aber (wenn er noch kann) stramm auf die 80 zu. Das «Wehren» wird dann etwas schwieriger. Vielleicht hat unser guter Rentner dannzumal jemanden, der ihm seine Rente jeweils an die Inflation anpasst. Wenn aber der heutige Lebensplan vorsieht, den ganzen oder einen Teil des Lebensunterhalts vom eigenen Vermögen zu bestreiten, dann ist es angebracht, früh genug dasselbige vermehrt in Anlagen zu investieren, die von der schleichenden Inflation (von allen anderen Formen von Inflation ganz zu schweigen) weniger angegriffen werden. Es liegt auf der Hand, dass sich hier vor allen Dingen reale Aktiva wie Immobilien und Aktien aufdrängen. Jedes festverzinsliche Papier wird durch eine möglicherweise sich beschleunigende Teuerung nämlich doppelte Schmerzen verursachen. Auf der einen Seite wird die Rückzahlung bei Verfall real weniger Wert sein, und auf der anderen Seite werden sich über die Laufzeit Kursverluste einstellen, die bei eventueller vorzeitiger Auflösung ärgerlich sind, weil eine sich beschleunigende Inflation auch zu steigenden Nominalzinsen (und damit sinkenden Obligationenkursen) führen wird.

Geldanlage war und ist eine Langfristthematik. Dabei haben in den letzten 25 Jahren Inflationsüberlegungen eine untergeordnete Rolle gespielt. Es ist anzunehmen, dass dies in den kommenden 25 Jahren anders sein wird.

www.erwinheri.ch