

Hohe Zinsen und Rentenkürzungen?



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
am Swiss Finance Institute in Zürich

Natürlich ist es nicht an mir vorbei gegangen, dass wir in einem Umfeld mit historischen Tiefstzinsen leben und vielerorts Negativzinsen verlangt und bezahlt werden. Auch ich habe mitbekommen, dass Pensionskassen so weit gehen, dass sie Rentenkürzungen durchsetzen in der Annahme, sie würden mit ihren (vor allem festverzinslichen) Anlagen nie mehr die verrechnungstechnischen Zinsen erwirtschaften können, die sie bei der Diskontierung ihrer Verpflichtungen anwenden. Vielleicht ist das aber gar nicht der Punkt.

Erlauben Sie mir einen Abstecher: Haben Sie auch schon bemerkt, dass die Lebenshaltung in den letzten Jahren immer günstiger geworden ist? Ich weiss: die Krankenkassenprämien ... Aber Kleider, Lebensmittel (auch ohne dass man sie im nahen Ausland einkauft), Benzin, Computer, Telefonie, Reisen und und und – kurz: Der Index der Konsumentenpreise ist im Sinken begriffen.

Viele Ökonomen schreien jetzt gleich «Deflation» und assoziieren damit eine Depression. Ich sehe das anders und habe die Thematik in einer früheren Kolumne unter dem Titel «Voodoo-Deflation» bereits abgehandelt (PRIVATE 5/2014). Für mich sind das einfach nur sinkende Preise, die vor allem mit Effizienzsteigerungen in Produktion und Vertrieb, Konkurrenz, Globalisierung, gestiegener Transparenz und Ähnlichem zu tun haben und nicht mit einem Zusammenbruch der Güternachfrage, welcher Preisreduktionen nach sich zieht. Negative Inflation ist eben nicht das Gleiche wie Deflation.

Zinsen und Inflation: Siamesische Zwillinge

Und was hat das alles mit Zinsen und Renten zu tun? Zuerst zu den Zinsen: Inflations- und Ertragsraten verhalten sich ein wenig wie Siamesische Zwillinge: Wenn Inflationsraten ansteigen, steigen mit ihnen in aller Regel auch die Zinsen und vice versa. Warum? Weil Anleger bei der Geldanlage nicht an einem *Zinsbetrag* interessiert sind – also am *Nominalzins* –, sondern an dem, was sie letztlich mit dem Zinsbetrag

kaufen können, also am *Realzins*. Entsprechend wird die Anlegergemeinde bei steigenden Inflationsraten (oder auch schon bei steigenden Inflationserwartungen) am Markt höhere Zinssätze verlangen und auch durchsetzen, um die *realen* Erträge konstant zu halten. Wenn man sich die weltweiten Zins- und Inflationserfahrungen ansieht, funktionieren diese Zusammenhänge recht gut.

Renten und Inflation: Real ist nicht gleich nominal

Und die Renten? Genau gleich. Rentner sind nicht wirklich am *Rentenbetrag* interessiert, sondern an dem, was sie sich letztlich mit ihrer Rente kaufen können. Entsprechend wurden und werden bei hohen Inflationsraten steigende Renten verlangt, um damit die Kaufkraft der Rentner einigermaßen stabil zu halten.

Und wo sind wir heute? Bei einer Nominalverzinsung um die 0% und einer negativen Inflationsrate von -1% resultiert ein Realzins von 1%. In der Tat liegen die realen Sparzinsen beispielsweise in der Schweiz seit längerer Zeit markant über ihrem historischen Durchschnitt. Und die Renten? Jede Rentenkürzung führt unweigerlich zu einem Aufschrei. Dabei bedeutet eine Rentenkürzung von einem halben Prozent im heutigen Umfeld effektiv eine *reale Rentenerhöhung* von einem halben Prozent.

Ich bin weit davon entfernt, den Rentnern ihre wohl erworbenen Rechte nehmen zu wollen. Es würde aber Zeit, darüber nachzudenken, ob diese wohl erworbenen Rechte nicht an sich einen *realen* Charakter haben. Bei steigenden Inflationsraten wird nämlich nicht selten genau so argumentiert. Nominelle Flexibilisierung nach oben und nach unten täte Not, auch wenn solches schon immer ein heisses Eisen war und auch bleiben wird.

e.heri@fintool.ch
www.fintool.ch