

Kirche und Gesellschaft

Herausgegeben von der
Katholischen Sozialwissenschaftlichen
Zentralstelle Mönchengladbach

Nr. 3

Inflation ist soziales Unrecht

von Emil Küng

Verlag J. P. Bachem

Die Reihe „Kirche und Gesellschaft“ behandelt in monatlicher Folge jeweils aktuelle Fragen aus folgenden Gebieten:

- Kirche in der Gesellschaft
- Staat und Demokratie
- Gesellschaft
- Wirtschaft
- Erziehung und Bildung
- Internationale Beziehungen / Dritte Welt

Die Numerierung der Reihe erfolgt fortlaufend.

Die Hefte eignen sich als Material für Schul- und Bildungszwecke.

Redaktion:
Katholische Sozialwissenschaftliche Zentralstelle
Mönchengladbach

1973

© J. P. Bachem Verlag GmbH, Köln
Satz: Cotygrafal GmbH, Köln
Druck: W. Gottschalk & Söhne GmbH, Köln
Printed in Germany
ISBN 3-7616-0223-5

Immer wieder kann man der Behauptung begegnen, daß die Inflation die „ungerechteste Steuer sei, die man sich vorstellen könne“. Wie ist das zu verstehen? Die öffentliche Hand führt doch keine Kaufkraftabschöpfung durch. Das ist richtig. Aber dennoch hat der Hinweis auf die Steuern etwas für sich, wenn wir die Wirkungen des Preisanstieges ins Auge fassen, an welchem die Geldentwertung (Inflation) gemessen wird. Um die Zusammenhänge klarzustellen, seien hier zunächst einmal Bedingungen angenommen, die aufs äußerste vereinfacht sind.

Danach hat ein Kleinsparer 100 DM von seinem laufenden Einkommen beiseite gelegt und zu Beginn des Jahres auf sein Bankkonto einbezahlt. Die Bank vergütet ihm 5% Zinsen. Dies bedeutet, daß ihm am Ende des Jahres der in der Zwischenzeit aufgelaufene Zins gutgeschrieben wird und er nunmehr über ein Guthaben von 105 DM verfügt.

Beläuft sich nun aber die Preissteigerung, erfaßt durch den Index der Konsumgüterpreise oder der Lebenshaltungskosten, auf 5%, so stellt sich heraus, daß unser Sparer mit seinen 105 DM noch ungefähr ebensoviel Güter kaufen kann wie mit den ursprünglichen 100 DM ein Jahr zuvor. Die eingetretene Geldentwertung hat mit anderen Worten seinen Kapitalertrag vollständig aufgeessen, seine Vermögenssubstanz dagegen unberührt gelassen. Sein „Realzins“ beträgt somit 0%, weil gleichsam unsichtbare Diebe die Zinsgutschrift gestohlen haben.

Noch ungünstiger präsentieren sich die Dinge für unseren Sparer, wenn er auf seinen Anlagen eine Rendite erzielt, die niedriger ist als 5%, wenn er also z. B. Aktien erwirbt, die nur soviel abwerfen und sich in ihrem Kurs nicht geändert haben. Beträgt die Rendite z. B. 3%, so ist dies gleichbedeutend damit, daß der Eigentümer nicht nur keinen realen Ertrag erhält, sondern außerdem noch etwa 2% seines Vermögens einbüßt, weil er am Jahresende nur noch rund 98% der anfänglichen Kaufkraft sein eigen nennen kann. Genau dasselbe Endresultat hätte sich eingestellt, wenn bei einem Ertrag von 5% der Preisanstieg 7% ausgemacht hätte.

Die generelle Regel

Daraus läßt sich eine wichtige allgemeine Schlußfolgerung ziehen: sobald die Geldentwertungsrate höher ist als die Nettorendite, ergibt sich nicht bloß eine völlige Annullierung des Ertrages, sondern darüber hinaus wird sogar die Vermögenssubstanz selbst in Mitleidenschaft gezogen. Mögen dann die Wertgegenstände noch so diebstahlsicher untergebracht sein – sie sind einer teilweisen Enteignung ausgesetzt, für die keinerlei Entschädigung ausgerichtet wird. Die Eigentumsgarantie des Staates ist zu einer bloßen Fiktion geworden. Der Rechtsstaat schützt seine Bürger nicht davor, um den Gegenwert ihrer Ersparnisse betrogen zu werden.

Dabei ist für unser Problem die Unterscheidung zwischen Ertrag und Substanz nicht einmal sehr bedeutungsvoll. Das geht aus folgender Überle-

gung hervor. Hätten wir es mit einem ertragslosen Aktivum zu tun, so wäre zwar sein Nominalwert am Jahresende noch stets 100 DM, sein Realwert dagegen um so viel Prozente kleiner, als das Preisniveau inzwischen gestiegen ist. Dieser Wertverlust trifft im Grunde genommen auch alle sonstigen Nominalwerte, die nicht zufälligerweise einen Kursgewinn zu verzeichnen haben. Er wird lediglich bei jenen Aktiven teilweise, vollständig oder gar mehr als vollständig ausgeglichen, die einen Ertrag abwerfen. Man kann deshalb diesen Ertrag auch als Schadenersatz für den unsichtbaren Diebstahl an der Substanz auffassen, wobei je nachdem eine teilweise, totale oder sogar mehr als totale Entschädigung ausgerichtet wird. Gemäß dieser Interpretation bleibt dann aber nur noch wenig oder gar kein Nettoertrag mehr übrig.

Wer sind die Opfer?

Gleichgültig, ob nur die zuwachsenden Früchte oder teilweise auch die Vermögenswerte geraubt werden – stets erhebt sich selbstverständlich die Frage, wer denn nun in erster Linie zu den Leidtragenden dieser Entwicklung zähle. Die allgemeine Antwort darauf ist leicht zu erteilen: es handelt sich um die Gläubiger. Schnell ist sodann in der populären Diskussion auch der Hinweis zur Hand, daß man mit diesen Leuten wenig Erbarmen zu haben brauche, seien sie doch im wesentlichen identisch mit den „Reichen“.

Das ist eine Einstellung und Verallgemeinerung, die deutlich noch die Spuren des Klassenkampfes an sich trägt. Sie hat jedoch eigentümlicherweise ihren Niederschlag auch in der Rechtsordnung gefunden, geht doch auch sie noch stets von der Vermutung aus, es seien die Schuldner, die den Schutz des Staates verdienen, nicht aber die Gläubiger. Diese globale Annahme nimmt offensichtlich keine Kenntnis von jener realen Schuldentlastung und Benachteiligung der Gläubiger, die in einer Epoche der schleichenden Inflation so sehr in den Vordergrund rückt.

Die Witwen und Waisen

Stellen wir die Frage nach den Opfern der Geldentwertung etwas konkreter, so zeigt sich, daß es darunter gerade Bevölkerungsgruppen gibt, die des staatlichen Schutzes in besonderem Maße teilhaftig werden sollten – und es formalrechtlich auch werden. Gibt es da nicht die Vorschrift, daß die Vermögen von Kindern, deren Eltern gestorben sind, überdurchschnittlich sicher angelegt werden müssen? Diese Norm ist ohne Zweifel berechtigt. Problematisch wird sie erst, wenn wir erfahren, welche Anlageformen als „sicher“ gelten.

Denn hier stoßen wir auf die erstaunliche Tatsache, daß es in der Regel

nicht etwa Sachwerte wie Grundstücke, Gebäude oder Aktien sind, die in Frage kommen, sondern im Gegenteil Nominalwerte wie Bankguthaben und Obligationen, Pfandbriefe oder Hypotheken – jedenfalls festverzinsliche Forderungen und nicht Beteiligungspapiere. Dabei pflegt die Rendite dieser Titel erst noch um so niedriger zu sein, je „sicherer“ die Schuldner beurteilt werden. Gerade bei ihnen ist somit begreiflicherweise die Gefahr am größten, daß die Geldentwertungsrate den Zinssatz übersteigt und daß nicht bloß der laufende Ertrag sich real gesehen verflüchtigt, sondern darüber hinaus auch die Kapitalsubstanz von unsichtbaren Dieben ausgehöhlt wird.

Die Kleinsparer

Abgesehen von den Witwen und Waisen, denen unser besonderes Mitgefühl gilt und die doch in Perioden der „Inflation auf kleinem Feuer“ am stärksten ausgebeutet werden, sind es die Kleinsparer, die in zweiter Linie unter dem Geldwertschwind besonders nachdrücklich zu leiden haben. Sie werden deswegen betroffen, weil ihnen – zum Unterschied von den Inhabern größerer Vermögen – bei der Anlage ihrer bescheidenen Mittel wenig andere Möglichkeiten offenstehen, als festverzinsliche Aktiven zu erwerben, die keinen allzu großen Kursschwankungen unterliegen und die daher auch ohne größere Kurseinbußen liquidiert werden können, um allfällige Finanzklemmen überbrücken zu helfen.

Hier steht verständlicherweise die Sicherungsfunktion des Eigentums im Vordergrund, und deshalb sollten die gemachten Investitionen denn auch verhältnismäßig leicht und rasch im Bedarfsfall wieder rückgängig zu machen sein. Aktien, Grundstücke oder Häuser erfüllen diese Bedingungen kaum – ganz abgesehen davon, daß ihr Anschaffungswert oft zu hoch liegt, um für den „kleinen Mann“ noch erschwinglich zu sein. Gerade wenn die Mittel sehr beschränkt sind, muß den Grundsätzen der Sicherheit vor Kursausschlägen und der Risikostreuung besondere Beachtung geschenkt werden. Außer den dauerhaften Gebrauchsgütern (zu denen in einem gewissen Sinne auch das Eigenheim und die Eigentumswohnung zu zählen sind) drängen sich deshalb die Nominalwerte auf, bei denen dann aber, wie wir gesehen haben, in einem Zeitalter der schleichenden Inflation die staatliche Eigentumsgarantie zur bloßen Fiktion herabsinkt.

Der Versicherungsnehmer

In einer ähnlichen Lage wie die Kleinsparer befinden sich auch jene Versicherungsnehmer, die eine Lebensversicherung abgeschlossen haben und die gestützt darauf vielleicht nach Jahrzehnten einen bestimmten Kapitalbetrag entweder selbst erhalten oder doch den überlebenden Familienangehörigen zukommen lassen. Soweit diese Versicherung eine „Sparkomponente“ enthält und nicht ausschließlich für die Deckung des Todesfallri-

sikos bestimmt ist, sammeln sich Ersparnisse an. Gemäß den üblichen Bestimmungen der Versicherungsaufsichtsgesetze müssen sie indessen zur Hauptsache in Nominalwerten investiert werden; sie werden daher in Perioden der schleichenden Inflation von der „Kaufkraftschwindsucht“ befallen.

Erneut handelt es sich bei den Versicherten, die letzten Endes die Lasten zu tragen haben, weniger um Empfänger bedeutender Einkommen oder um Inhaber großer Vermögen. Denn diese Personenkategorie hat derartige Sicherungsmittel durchaus nicht ebenso nötig wie die Angehörigen unterer Einkommensschichten. Sie kann es sich auch weit eher erlauben, bereits vorhandene oder neu gebildete Ersparnisse in Sachwerten anzulegen, um damit am Wirtschaftswachstum teilzunehmen – sei es, weil sie nicht darauf zu greifen braucht, um Notlagen zu überbrücken, sei es, weil das Vermögen groß genug ist, um gemäß dem Prinzip der Risikostreuung auch solche Bestandteile einzuschließen.

Widerlegung geläufiger Klischees

So summarisch die vorgetragene Analyse auch sein mag, so läßt sie doch bereits eindeutig erkennen, wie sehr die überlieferte Klischeevorstellung im Widerspruch steht zur Wirklichkeit, wonach die „reichen Gläubiger“ keines Schutzes bedürften. Statt dessen zeigt sich, daß zu den Gläubigern in weitem Umfange auch Witwen, Waisen und Kleinsparer (einschließlich Versicherungsnehmer) zählen, während „die Reichen“ eher Anlaß haben, ihre Mittel in Sachwerten anzulegen, die langfristig und im Durchschnitt betrachtet einigermaßen geschützt sind gegen die Folgen der Geldentwertung, ja möglicherweise sogar aus ihr Nutzen ziehen.

Eine besondere Erörterung verdienen in diesem Zusammenhang die Banken. Sie zählen natürlich zu den „Großgläubigern“ einer entwickelten Volkswirtschaft, bilden doch die Ausleihungen den Kern ihrer Geschäftstätigkeit. Allein wir dürfen es nicht bei dieser Feststellung bewenden lassen, sondern haben in Betracht zu ziehen, daß den Aktiven auch Passiven gegenüberstehen, daß die Banken also in fast ebenso großem Umfange ihren Einlegern gegenüber verschuldet sind. Worauf es nun für unseren Zusammenhang ankommt, ist die „Nettoposition“. Ist demnach eine Unternehmung (z. B. eine Bank) per saldo Gläubiger, so wird sie von der Geldentwertung benachteiligt. Ist sie dagegen „Nettoschuldner“, so wird sie begünstigt. In welche Gruppe die Banken einzureihen sind, ist nicht ohne weiteres zu sagen. Es kann sein, daß einzelne Nettogläubiger sind und dann von der Inflation negativ beeinflußt werden. Es kommt aber auch vor, daß andere in nicht geringem Maße an Unternehmungen beteiligt sind, also unter ihren Aktiven nicht nur Nominalwerte, sondern auch Sachwerte haben. Jedenfalls ist es nicht so, daß die Banken von vornherein zu den Nutznießern oder zu den Geschädigten zu zählen sind.

Ausgleich der Teuerung – auch für den Sparer?

Für die Arbeitnehmer in einer modernen Industriegesellschaft bedeutet es eine elementare Selbstverständlichkeit, daß sie in Friedenszeiten den einmal erreichten Stand des Reallohniveaus halten können, auch wenn bei schleichender Inflation die Preise der Konsumgüter in die Höhe gehen. Beträgt mithin die jährliche Inflationsrate z. B. 7%, so erhalten sie auch einen 7prozentigen Lohnzuschlag zum Ausgleich dieser Teuerung. Fast ebenso naheliegend ist es sodann, daß sie mit ihren Reallohnaufbesserungen teilnehmen am Wirtschaftswachstum, sei es in ihrer eigenen Branche oder der Gesamtwirtschaft. Um dies sicherzustellen, werden weitergehende Lohnerhöhungen auf die Teuerungszulagen aufgestockt. Schließlich kommt es dann unter Umständen darüber hinaus erst noch zu eigentlichen Machtrenten oder Knappheitsrenten.

Angesichts dieser Sachlage erhebt sich nun natürlich die Frage, ob nicht jene Leute im Prinzip genau gleich zu behandeln wären, die der Wirtschaft den Produktionsfaktor Kapital zur Verfügung stellen. Wäre es mit andern Worten nicht ein Gebot der Gerechtigkeit, den Sparern gegenüber analoge Grundsätze zur Anwendung zu bringen? Sollten nicht auch sie mehr oder minder automatisch Teuerungszulagen erhalten und gegen die Folgen der Inflation abgeschirmt werden? Und würden sie es nicht ebenfalls verdienen, sogar reale Aufbesserungen zugeteilt zu erhalten?

Wer sich in diese Problematik vertieft, wird allerdings sofort zwei Kategorien von „Kapitalisten“ auseinanderzuhalten haben, nämlich jene, die das verantwortliche Eigenkapital oder Beteiligungskapital aufbringen, und die anderen, die nur als Gläubiger (direkt oder indirekt über die Banken) Darlehen geben. Die erste Gruppe hat ein erhöhtes Risiko zu übernehmen und wird sich daher auch vorbehalten, von den Früchten einer steigenden Produktivität in erster Linie zu profitieren. Die Vertreter der zweiten Gruppe sind denn auch nicht so anspruchsvoll, daß sie eine Teilnahme daran (also reale Aufbesserungen) erwarten würden; sie sind ja mit einer festen Verzinsung ihrer Guthaben zufrieden und haben dafür die privilegierte Stellung von Gläubigern.

Wohl aber könnten sie sich dennoch auf den Standpunkt stellen, daß ihnen wenigstens ein Teuerungsausgleich zustehe, statt daß sie durch die schleichende Inflation fortgesetzt teilweise oder gar vollständig um den Ertrag aus ihrer Spartätigkeit geprellt würden und im Extremfall sogar noch einen Teil der Kapitalsubstanz hinzugeben hätten. Die partielle Enteignung erscheint namentlich dann überaus ungerecht, wenn wir es bei den Inhabern der Nominalwerte mit Kleinsparern zu tun haben. Liegt hier nicht eine geradezu flagrante Verletzung der Verteilungsgerechtigkeit vor? Könnte man nicht geradezu davon sprechen, daß die soziale Frage mit umgekehrtem Vorzeichen auftritt, nämlich als eine Ausbeutung der Sparer durch die Arbeitnehmer und Schuldner?

Der Familienvater und das Sozialprodukt

Der Appell an die Verteilungsgerechtigkeit geht häufig von der (bewußten oder unbewußten) Vorstellung aus, es gebe so etwas wie ein „Verteilungs-subjekt“, d. h. eine Art von Familienvater, der in der Lage sei, den einzelnen wirtschaftlichen und sozialen Gruppen die ihnen gebührenden Stücke des volkswirtschaftlichen Kuchens (des Sozialproduktes oder Volkseinkommens) zuzuteilen. In Wirklichkeit ist dieses Bild jedoch nichts anderes als ein gedankliches Hilfsmittel zur Veranschaulichung des Verteilungsproblems. Genau besehen spielen sich statt dessen die Verteilungsvorgänge automatisch ab, und zwar in Form der Preisbildung einerseits auf den Märkten der Produktionsfaktoren (Löhne, Zinsen, Gewinne) und andererseits auf den Märkten für die Produkte.

Wenn wir uns daher für jenen Anteil interessieren, der den Sparern vom gesamten Volkseinkommen zufließt, haben wir vor allen Dingen die Verhältnisse am Geld- und Kapitalmarkt zu untersuchen. Und dabei stellen wir nun zu gewissen Zeiten und in einzelnen Ländern fest, daß die Inflationsrate oft sogar höher ist als das Zinsniveau und daß als Folge davon die Inhaber von festverzinslichen Forderungen – mit den Eigentümern von Beteiligungskapital befassen wir uns ja hier nicht – unter Umständen überhaupt ohne Entschädigung bleiben, und vielleicht sogar real gesehen einen Teil der Kaufkraft ihres Vermögens einbüßen.

Die Erklärung

Wie kommt das? Setzen wir für die Zwecke der folgenden Untersuchung die Inflationsrate einmal als Gegebenheit voraus, so spitzt sich die Frage offenbar darauf zu, warum das Zinsniveau so verhältnismäßig niedrig ist. Hier haben wir in der Tat die „strategische Variable“, und wir wollen nun davon ausgehen, es sei nicht der Staat oder die Notenbank, die diese Größe absichtlich tief halten.

Dann bleibt uns zu erklären, warum das Zusammenspiel von marktmäßigem Angebot und marktmäßiger Nachfrage auf dem Kreditmarkt unter Umständen zu einem Preis führt, der manchmal nicht beträchtlich höher liegt als die Inflationsrate. Eine unvoreingenommene Betrachtung würde nämlich ein Zinsniveau erwarten, das erstens den Sparern eine Belohnung für ihren Konsumverzicht einträgt, das sie zweitens dafür entschädigt, daß sie ihre beiseitegelegten Mittel nicht horten, sondern der Wirtschaft zur Verfügung stellen und das ihnen drittens auch eine gewisse Deckung des eingegangenen Risikos in Aussicht stellt.

Dabei ist es insbesondere diese dritte Komponente, die in unserem Zusammenhang eine überragende Bedeutung erlangt, und zwar in Gestalt des Risikos der Geldentwertung. Gegen die Gefahr, die die Sparer laufen, indem sie ihre Mittel in einer Periode der schleichenden Inflation anderen gegen

einen festen Zins zur Nutzung anvertrauen, sollten sie erwartungsgemäß im großen und ganzen gesichert werden. Das alles läuft darauf hinaus, daß das Zinsniveau die herrschende Teuerungsrate um etliche Punkte übertreffen müßte, wenn in ihm auch eine Prämie für die Übernahme dieses Risikos enthalten sein sollte.

Sparerstreik?

Warum ist das so häufig nicht der Fall? Offenbar deswegen, weil die Sparer sich über das Geldentwertungsrisiko nur unzulänglich Rechenschaft geben und trotz seiner Existenz bereit sind, ihre erübrigten Gelder in verhältnismäßig reichlichem Umfang auszuleihen. Anders gestalten sich die Verhältnisse erst dann, wenn sie diese Haltung durch eine andere ersetzen – oder wenn die Nachfrage beträchtlich zunehmen sollte. Damit ist zugleich ein Hinweis darauf geboten, wie die Sparer sich gegen die drohende Enteignung ihres Kapitalertrages und ihrer Vermögenssubstanz schützen können.

In der Tat brauchten sie nur ein Rezept anzuwenden, das andere Gruppen schon längst und mit Erfolg praktizieren: sie müßten lediglich einen Streik organisieren oder sonstwie eine Politik der Angebotszurückhaltung betreiben, damit das Zinsniveau von selbst in die Höhe ginge.

Gerade diese Taktik stößt nun aber im Falle der Anbieter auf dem Kreditmarkt auf spezifische Schwierigkeiten. Die kollektive Selbsthilfe setzt nämlich ein Minimum an einheitlicher Willensbildung und vielleicht Organisation voraus. An der Organisierbarkeit der Sparer mangelt es jedoch in notorischer Weise. Es ist daher kaum übertrieben zu sagen, daß das Unglück, von dem sie in Zeiten der schleichenden Inflation so oft befallen werden, mit ihrer fehlenden Bereitschaft zum Zusammenschluß und zum Befolgen einer gemeinsamen Politik zusammenhängt. Wenn fast alle andern Wirtschafts- und Bevölkerungsgruppen schlagkräftige Interessenverbände besitzen, ist es kein Wunder, daß jene benachteiligt werden, die ihre Interessen gar nicht oder weniger nachdrücklich verfechten. Daß die Arbeitnehmer im Vergleich dazu marktstrategisch im Vorteil sind, ist leicht einzusehen. Die Ausbeutung der nicht oder verhältnismäßig schlecht organisierten ist ein bekanntes Merkmal des Gruppenkapitalismus.

Abwehrreaktionen

Wie hätten denn die Maßnahmen auszusehen, die von einem Sparerverband zu treffen wären, der der Benachteiligung seiner Mitglieder im Verteilungskampf ein Ende setzen möchte? Genau wie die Arbeitnehmer könnte er im Prinzip zu einem vorübergehenden Streik in dem Sinne greifen, daß das laufende Neuangebot an Ersparnissen eine Zeitlang unterbrochen

würde. Bei gegebener Nachfrage würde das zweifellos den Preis für die Kapitalnutzung zum Steigen bringen – wenn auch vielleicht nur zeitweilig. Infolgedessen würde ein anderes Verhalten mehr Erfolg versprechen, bei dem der Zustrom zum Kreditmarkt auf die Dauer gedrosselt würde.

Derartige Reaktionen lassen sich tatsächlich beobachten – in erster Linie natürlich in manchen Entwicklungsländern, in denen die Inflation häufig nicht bloß schleicht, sondern tragt und wo die Erfahrungen mit dieser Art von Geldentwertung länger zurückreichen. Hier antworten die Sparer auf die gegebenen Verhältnisse nicht selten in der Weise, daß sie ihre Spartätigkeit reduzieren, daß sie also verfügbare Einkommensteile nicht auf die Seite legen, sondern z. B. zum Kauf dauerhafter Verbrauchsgüter verwenden. Um dem Geldentwertungsrisiko auszuweichen, exportieren sie alsdann ihre Kapitalien; sie bringen sie also in ein Land, in dem keine Teuerung zu verzeichnen ist oder wo sie doch weniger rasch voranschreitet. Schließlich bleibt auch ein Weg offen, nicht Darlehen zu gewähren, sondern Beteiligungskapital zu zeichnen oder aber von höheren Zinssätzen zu profitieren, die anderswo herrschen.

Wenn solche Verhaltensweisen um sich greifen, ist klar, daß das laufende Angebot am einheimischen Geld- und Kapitalmarkt zurückgeht und daß bei gegebener Nachfrage die Zinssätze steigen. Dieser Vorgang kann durchaus solange weitergehen, bis nicht nur die Inflationsrate überschritten wird, sondern darüber hinaus noch eine Entschädigung resultiert, die die Deckung des Geldentwertungsrisikos gestattet und auch für den Konsumverzicht und den Liquiditätsverzicht eine „angemessene“ Belohnung übrig läßt. Daß dann bei einer Inflationsrate von beispielsweise 7% ein optisch recht hohes Zinsniveau zustande kommt, liegt freilich auf der Hand. Daß es aber vor allem deshalb so hoch ist, weil ein Teuerungsausgleich für die Sparer darin enthalten ist, darüber legt man sich im allgemeinen wenig Rechenschaft ab.

Übergangswirkungen

Man könnte nun zur Annahme neigen, daß die Sparer zufrieden sein dürften, wenn sie ihre Teuerungszulagen erhalten. In Wirklichkeit liegen die Dinge nicht ganz so einfach, weil der Prozeß des Zinsanstieges mit einigen Konsequenzen verknüpft ist, die sich für sie recht unangenehm bemerkbar machen. Erhöht sich z. B. das Zinsniveau von 5% auf 10%, so ist klar, daß auf neu emittierten Titeln ein doppelter Ertrag erzielt werden kann wie auf bisherigen.

Wer will unter diesen Umständen die alten Effekten in seinem Portefeuille behalten? Sie werden in der Tat in großem Umfange auf den Markt geworfen und erleiden eine Kursbaisse, die so weit geht, daß ihre Rendite für die Neuerwerber infolge des niedrigen Kurses annähernd übereinstimmt mit derjenigen der neuen Papiere. In unserem etwas drastisch gewählten Bei-

spiel würde mithin der Preis einer alten Obligation etwa auf die Hälfte sinken. (Von Komplikationen in bezug auf Sicherheit und Laufzeit sehen wir hier ab.)

Halten wir uns das vor Augen, so leuchtet ein, daß alle Inhaber bereits früher emittierter längerfristiger festverzinslicher Effekten gewaltige Buchverluste erleiden. Nun läßt sich gewiß die Auffassung vertreten, bloße Buchverluste seien nicht tragisch zu nehmen; man brauche ja lediglich bis zum Fälligwerden des Titels zuzuwarten, um in diesem Zeitpunkt der Tilgung den vollen Betrag zurückerstattet zu erhalten.

Diese Argumentation hat zweifellos etwas für sich – aber bloß für jenen, der zuwarten kann und der nicht aus irgendeinem Grunde genötigt ist, seine Vermögensgegenstände in der Zwischenzeit zu veräußern. Für ihn bleibt es nicht beim Buchverlust. Er wird vielmehr das Opfer eines effektiven Verlustes. Aber auch alle jene, die auf ihren Alteffekten sitzenbleiben, bis sie vom Schuldner zurückbezahlt werden, gelangen natürlich nicht in den Genuß eines Teuerungsausgleiches. Daraus läßt sich entnehmen, daß der Vorgang des Zinsanstieges den beteiligten Sparern keine ungemischte Freude bereitet.

Die Nachfrager

Dasselbe trifft jedoch auch für die Nachfrager am Kreditmarkt zu. Sobald das Zinsniveau deutlich nach oben in Bewegung gerät und sobald als Folge davon die Kurse der Alteffekten sinken, stellt sich ganz von selbst jene Angebotszurückhaltung ein, von der wir oben sprachen. Denn wer wollte schon bei einer 5prozentigen Emission einsteigen, wenn er damit rechnen muß, später einen laufenden Ertrag von 6 oder gar 10 Prozent zu erzielen? Wer entschließt sich, eine Obligation zu zeichnen, von der er annimmt, sie werde in absehbarer Zeit erheblich unter den Emissionskurs sinken?

So ergibt sich denn eine völlig unorganisierte Zurückhaltung mit dem Angebot an Sparmitteln bei allen jenen, die sich über die künftige Zinsentwicklung Gedanken machen und die zugleich eine Zinsfußsteigerung voraussehen. Der gesamte Ersparnisstrom, insbesondere auf dem Kapitalmarkt (d. h. bei den längerfristigen Titeln) wird dadurch noch schmalere, als er es schon aufgrund der übrigen Reaktionen zu werden droht.

Das ist für die Nachfrager und für die gesamte Volkswirtschaft alles andere als eine Kleinigkeit. Es bedeutet nämlich, daß der Umfang jener Investitionen empfindlich schrumpft, die sich ohne inflatorische Wirkung finanzieren lassen. Gehen die freiwilligen und angebotenen Ersparnisse zurück, so schwindet auch der Spielraum für jene Investitionstätigkeit, die sich vornehmen läßt, ohne daß es zu einem Investitionsüberschuß und zu einer entsprechenden Aufblähung des Geldkreislaufes kommt. Allerdings haben wir hier in Betracht zu ziehen, daß der Umfang der realisierten und

nicht jener der im Inland angebotenen Ersparnisse entscheidend ist. Wird ein Teil der Ersparnisse ins Ausland verbracht oder vorläufig stillgelegt, bis sich ertragsreichere Anlagemöglichkeiten zeigen, so ist es im Hinblick auf die Geldwertstabilität erlaubt, diese für das inländische Angebot ausfallenden Ersparnisteile zu ersetzen durch eine kompensatorische Kreditschöpfung. Konsumverzichte liegen ja vor – warum soll man denn mit den Investitionen nicht bis zu jener Grenze gehen, die durch den Wunsch nach stabilem Preisniveau gegeben ist? Etwas schwierig ist es freilich, das Volumen der zulässigen Kreditschöpfung zu bestimmen.

Rückgang der Spartätigkeit

Wie immer dem auch sein mag: bedenklich gestalten sich die Verhältnisse dann, wenn die Spartätigkeit merklich nachlassen sollte. Denn dann werden die Investitionen nicht nur durch hohe Kapitalkosten behindert, sondern vor allen Dingen durch das geringe Ausmaß der echten Ersparnisse. Versucht man unter diesen Umständen, die Kapitalknappheit durch Kreditschöpfung zu lindern, so wird eine Beschleunigung des Preisanstieges unausweichlich, weil jetzt Kapital durch Geld ersetzt werden soll, dessen Entstehung keine Konsumeinschränkung zugrunde lag. Und war schon die vorangegangene Geldentwertung verantwortlich für den Rückgang der Sparquote, so muß sich der ganze verderbliche Zirkel noch verschärfen. Was darunter leidet, ist dann nicht der Geldwert allein, sondern namentlich auch das reale Wirtschaftswachstum, der Beschäftigungsgrad und die Produktivitätszunahme, Dinge also, die nun auch den Arbeitnehmern ans Lebendige gehen.

Zusammenfassend stellen wir fest, daß die Sparer den Ausgleich der Teuerung zu ihren Gunsten erzwingen können und daß dies möglich ist, selbst wenn sie sich nicht formell zusammenschließen und einen straff organisierten Interessenverband gründen. Die Rückwirkungen für die übrige Volkswirtschaft sind freilich nicht durchwegs erfreulich.

Selbstverständlich läßt sich das gleiche Endresultat auch herbeiführen, indem alle längerfristigen Darlehensverträge mit Indexklauseln versehen werden, die dafür sorgen, daß die Kapitalerträge im Einklang mit den steigenden Lebenshaltungskosten erhöht werden. Ein solches System – das sich in inflationserfahrenen Ländern auszubreiten pflegt – ist jedoch mit einem überaus großen Verwaltungsaufwand verknüpft. Wenn es ersetzt werden kann durch ein Zinsniveau, das dem Tempo der Geldentwertung einigermaßen Rechnung trägt, ist diese einfachere Lösung unbedingt vorzuziehen.

Die Schuldner als Nutznießer

Kehren wir nach dieser Abschweifung wieder zurück zu unserem Problem der sozialen Ungerechtigkeit, die die schleichende Inflation mit sich

bringt. Dabei ist eines klar: wenn den einen wirtschaftlichen Schichten Kaufkraft entzogen wird, muß es andere geben, denen diese Kaufkraft zufließt – allerdings unsichtbar. Wenn die einen vom Unglück verfolgt werden, haben die anderen unverdientes Glück. Freilich wäre es falsch, sich vorzustellen, wir hätten es bei den Nutznießern mit Räubern und Dieben im üblichen Sinne des Wortes zu tun, und es sei bei ihnen ein ausgeprägtes Schuldgefühl anzutreffen. Das ist schon deshalb nicht so, weil die Begünstigung durchaus unmerklich vor sich geht. Sie kommt auch jenen zugute, die keinerlei Bereicherungsabsichten verfolgen und insofern subjektiv gänzlich unschuldig sind.

In der Tat: ob die Schuldner wollen oder nicht, sie werden einfach einer Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage teilhaftig, die um so größere Dimensionen annimmt, je niedriger das Zinsniveau im Verhältnis zur Inflationsrate ist. Betragen beide z. B. 7%, so läßt sich dies dahin interpretieren, daß die Schuldner zwar Zinsen zu entrichten haben, daß diese Belastung aber ausgeglichen wird durch eine ungefähr gleich große Wertsteigerung jener Aktiven, die sie mit den Fremdgeldern erwerben könnten; rechnen wir die beiden Elemente gegeneinander auf, so bleibt überhaupt keine reale Zinsbelastung übrig. Das aufgenommene Fremdkapital steht damit gleichsam gratis zur Verfügung.

Unterstellen wir beispielsweise ein Zinsniveau von 7% bei einer jährlichen Geldentwertung von 4%, so resultiert für unseren Schuldner noch eine reale Verzinsung von 3%. Macht die Preissteigerung 9% aus, während die Fremdzinsen auf 7% zu stehen kommen, so stehen wir dem eigenartigen Phänomen eines negativen Realzinses gegenüber. Die Güter, die der Schuldner mit 100 DM beim Jahresbeginn kaufen konnte, sind bis zum Ende im Wert auf 109 DM gestiegen. Seine Verpflichtungen dagegen sind unter Einschluß der Zinsen inzwischen auf 107 DM angewachsen. Er kommt somit in den Genuß eines negativen Realzinses von 2% und damit zu einem realen Vermögenszuwachs in der gleichen Höhe. Die Vermögensverschiebung zugunsten des Schuldners tritt hier besonders kraß in Erscheinung. Dabei ist zu beachten, daß bei zahlreichen Sachwerten (etwa bei Bauland) eine Wertsteigerung von 9% pro Jahr sehr wohl vorkommen kann.

Die Unternehmer und die Bauern

Wer sind nun diese Schuldner, die ein derart unverdientes Glück erfahren? Es handelt sich vor allen Dingen um die Unternehmer, die Hypothekarschuldner und die öffentliche Hand. Greifen wir zunächst die Unternehmer heraus, so läßt sich ihre „ungerechtfertigte Bereicherung“ auch in folgender Weise erläutern. Gehen wir davon aus, daß bei der Geldentwertung, die heute an der Tagesordnung ist, das Preisniveau sich in 10 Jahren verdoppelt und nehmen wir an, daß dies auch für die Preise jener Erzeugnisse zu-

trifft, die von unserer Unternehmung hervorgebracht werden. In diesem Falle braucht unser Produzent nach 10 Jahren nur noch die Hälfte jener Menge zu erzeugen und abzusetzen, die früher erforderlich war, um eine gegebene Erlössumme zu erzielen – etwa jene Erlössumme, die nötig ist, damit die laufenden Zinsen auf einer bestimmten Schuld entrichtet werden können oder jene, die zur Tilgung der eingegangenen Verbindlichkeiten aufzubringen ist.

Darin manifestiert sich die reale Schuldenentlastung mit aller Deutlichkeit. Es zeigt sich, daß das Austauschverhältnis sich für unsern Unternehmer entscheidend verbessert hat: als Gegenleistung dafür, daß ihm Kapital zur Nutzung überlassen wurde, hat er nur noch die Hälfte der seinerzeitigen Menge zu produzieren und abzusetzen. Während der Gläubiger nach wie vor dieselbe Leistung erbringt, hat der Schuldner für die Gegenleistung immer weniger aufzuwenden: er bereichert sich auf Kosten seines Darlehensgebers. Verkörperte die vereinbarte Zinssumme ursprünglich eine ganz bestimmte Gütermenge oder Kaufkraft, so schrumpft diese Gütermenge im Laufe der Zeit immer mehr zusammen; der Gläubiger kann sich damit fortgesetzt weniger leisten.

Gewiß präsentiert sich die Lage durchaus nicht für jeden verschuldeten Unternehmer in genau gleicher Weise. Als Maßstab der Geldentwertung haben wir durchwegs den Index der Lebenshaltungskosten verwendet. Nun braucht aber die Preiskurve bei jenen Erzeugnissen, die ein bestimmter Produzent auf den Markt bringt, keineswegs mit der Entwicklung dieses Durchschnitts übereinzustimmen. Sie kann jedoch für ihn nicht nur ungünstiger, sondern sogar noch günstiger sein, so daß wenigstens für die Anbieter in ihrer Gesamtheit unsere bisherigen Feststellungen dennoch einigermaßen zutreffen. Namentlich sind es aber die Bodenpreise, die an vielen Orten überdurchschnittlich anziehen pflegen.

Zu den Anbietern zählen auch die Bauern. Es wäre daher falsch, von vornherein zu unterstellen, bei den Produzenten und Schuldnern handle es sich ausschließlich um wohlhabende Leute. Trotzdem ist die Hypothese berechtigt, die Produzenten (und letzten Endes die natürlichen Personen, die hinter den Unternehmungen stehen) zählten im großen und ganzen eher zu den finanzstarken Gruppen. Dazu trägt schon der Umstand bei, daß eine Phase mit schleichender Inflation im allgemeinen gekennzeichnet ist durch Verkäufermarkt und Nachfrageüberschüsse, durch Bedingungen also, die die Anbieter entschieden begünstigen.

Die Hypothekarschuldner

Als zweite wichtige Gruppe nannten wir die Hypothekarschuldner. Hier treffen wir wiederum manche Unternehmer; mit ihnen wollen wir uns indes nicht weiter beschäftigen. Es sind vielmehr die Haus- und Grundigentümer, denen unser Interesse gilt. Sie profitieren naturgemäß von derselben realen Schuldenentlastung, die wir bei den Unternehmern bereits

kennengelernt haben. Handelt es sich um Vermieter oder Verpächter, so ist freilich die Frage von größter Bedeutung, ob sie in der Lage sind, die Preise ihrer „Produkte“ im Einklang mit den steigenden Lebenshaltungskosten heraufzusetzen, ob also die Miet- und Pachtzinsen Gegenstand der freien Preisbildung sind oder einer staatlichen Tiefhaltungspolitik unterliegen. Je nach dem herrschenden Regime wird sich daher ihre wirtschaftliche Lage ganz verschieden gestalten.

Gehen wir jedoch von Verhältnissen mit freier Preisbildung aus, so ist unverkennbar, daß die Haus- und Grundeigentümer im großen und ganzen nicht nur aus der realen Entwertung ihrer Schulden Nutzen ziehen, sondern darüber hinaus aus der Tatsache, daß es sich beim Boden in einer bestimmten geographischen Lage um ein nicht vermehrbares Gut handelt. Diese Eigenart bedeutet, daß eine wachsende Nachfrage auf eine gegebene Angebotsmenge stößt und daß sie deshalb den Preis in die Höhe treiben wird. Nun kann kein Zweifel darüber bestehen, daß in Zeiten einer schleichenden Inflation und eines damit verbundenen ziemlich raschen Wirtschaftswachstums die Nachfrage nach Boden in einigermaßen günstiger Lage wirklich zuzunehmen pflegt. Ebenso steht als Folge davon fest, daß die Boden- und Gebäudepreise steigen – und zwar in stärkerem Maße als die Konsumgüterpreise.

Schließlich haben wir hinzuzufügen, daß die hier in Frage stehenden Leute in der Regel nicht den untersten Einkommenschichten angehören. Denn sonst wären sie nicht imstande, jenes minimale Eigenkapital aufzubringen, das für den Erwerb von Grundstücken und Häusern erforderlich ist. Im Gegensatz zu ihnen können sich die meisten Mieter kein eigenes Haus leisten weil ihnen die Mittel fehlen. So sehen wir denn, daß nicht nur die Unternehmer, sondern auch die Hypothekarschuldner überwiegend – wenn auch keineswegs ausschließlich – unter die wohlhabenderen Schichten einzureihen sind, daß aber die Umschichtungen, welche durch die Inflation ausgelöst werden, sich zu ihren Gunsten auswirken.

Die öffentliche Hand

Etwas verwickelter liegen die Dinge bei der letzten großen Schuldnerkategorie, die wir ins Auge zu fassen haben, nämlich bei der öffentlichen Hand. Bleiben Verschuldung und Zinsniveau unverändert, so hat begreiflicherweise auch sie nach 10 Jahren noch dieselbe Zinssumme zu entrichten wie vorher, obwohl diesem Nominalbetrag nur noch die Hälfte der ursprünglichen Kaufkraft innewohnt. Ähnlich wie die Banken sind indessen auch die öffentlichen Körperschaften zum Teil nur „Durchgangsstraßen“ – freilich nicht in dem Sinne, daß sie gleichzeitig Schuldner und Gläubiger wären, sondern indem sie zwar zu den Gewinnern bei der Schuldenentlastung zählen, dafür aber auch entweder die Steuersätze reduzieren können oder die eigenen Leistungen in reichlicherem Maße abzugeben vermögen, wenn sie eine Entlastung erfahren. Der Volkswirtschaft als Ganzes entgeht

dadurch kaum etwas – abgesehen von jenen Reibungsverlusten, die der Apparat zwangsläufig mit sich bringt. Was übrig bleibt, ist allerdings jene Umschichtung zum Nachteil der Gläubiger, die uns bereits hinreichend vertraut ist.

Die Quintessenz

Damit kehren wir wieder zurück zu unserem Kernproblem, das wir nunmehr etwas anders formulieren können. Auf wessen Kosten gehen die unsichtbaren Kaufkraftübertragungen, welche die schleichende Geldentwertung mit sich bringt, und wer wird dadurch begünstigt? Die Antwort lautet im wesentlichen: Verlierer sind die Eigentümer von Nominalwerten, und Gewinner sind die Eigentümer von Sachwerten – stets vorausgesetzt, daß das Zinsniveau nicht eine Höhe erreicht, welche den Gläubigern nebst dem Teuerungsausgleich noch eine „angemessene“ Entschädigung übrig läßt.

Tatsächlich sind die Inhaber von Mündelvermögen, die Kleinsparer und die Versicherungssparer im allgemeinen identisch mit denjenigen, deren Aktiven aus Nominalwerten bestehen. Die Schuldner ihrerseits, also die Unternehmer und die Haus- und Grundeigentümer verfügen über Sachwerte. Bei der ersten Gruppe bleiben die Preise der Vermögensgegenstände einigermaßen konstant (wenn sie nicht sogar sinken), und auch die laufenden Erträge passen sich der allgemeinen Hausse nur unzulänglich an. Bei der zweiten Gruppe dagegen beobachten wir, wie die erworbenen und produzierten Güter den generellen Preisauftrieb mitmachen oder das Mittelmaß sogar übertreffen; die Vergütung für das von außen in Anspruch genommene Kapital pflegt jedoch dieser Bewegung nicht voll zu folgen. So kommt es denn, daß die Angehörigen der zweiten Gruppe sich zu Lasten der ersten bereichern und daß die Eigentumsgarantie des Staates zu einer bloßen Fiktion wird.

Literaturhinweise

E. Küng, Wirtschaft und Gerechtigkeit – Sozialethische Probleme im Lichte der Volkswirtschaftslehre, Tübingen 1967.

Th. Meinz, Drohende Inflation; „Freiheit und Ordnung“, Heft 73, Mannheim 1971, J. Schlemmer (Hrsg.), Enteignung durch Inflation?, München 1972.

G. Schmolders, Gutes und schlechtes Geld, Frankfurt a. M. 1968.

W. Slotosch, Das Geld, mit dem wir leben müssen – Panorama der Weltinflation, München 1971.

Zur Person des Verfassers

Dr. rer. pol. Emil Küng, o. Professor für Volkswirtschaftslehre an der Handelshochschule St. Gallen.