

Zwischen Inflation und Deflation



*Rolf Isler, Leiter Finanz,
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf*

Während die Wirtschaft in der Schweiz und in den Schwellenländern sich erholt, kämpfen die USA, die EU und Japan noch mit den Spätfolgen der Rezession. In diesem Umfeld werden zwei gegensätzliche Konzepte verfolgt, die einen eigentlichen Glaubenskrieg ausgelöst haben. Namentlich die USA fährt einen Kurs, der sich mit den Schlagworten „weniger sparen, mehr Inflation, mehr Schulden“ skizzieren lässt. Vordenker dieser Doktrin ist der Top-Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugmann.

Im anderen Lager stehen jene Ökonomen, welche die Hauptaufgabe der Notenbanken darin sehen, der Wirtschaft einen verlässlichen und auf Geldwertstabilität zielenden

Rahmen zur Verfügung zu stellen. Dieser Meinung sind unter anderem die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank. Sie halten ein noch länger anhaltendes Regime rekordtiefer Zinsen für verfehlt, weil davon falsche Anreize ausgehen.

Die Auseinandersetzung wird erbittert geführt, weil Krugmann der EU vorwirft, die Weltkonjunktur in den Abgrund der Deflation zu führen. „Wenn Deutschland 80 Mrd. Euro weniger ausgibt, spürt man das auch in den Nachbarländern“ ist seine pointierte Aussage dazu.

Die Schweiz muss, anders als Deutschland, nicht auf andere Länder Rücksicht nehmen. Die Frage ist jedoch, wie sich eine restriktive Geldpolitik auf den Frankenkurs auswirkt. Wenn steigende Zinsen in der Schweiz den Franken unerwünscht stark werden lassen, muss die Nationalbank zwischen zwei Übeln das kleinere wählen. Das ist eine unerfreuliche Perspektive.

Noch unerfreulicher sind die möglichen Folgen der ausländischen Notenbankpolitik. Falls sich die Doktrin Krugmann durchsetzt, wächst das Risiko einer Inflation mit

hohen Teuerungsraten. Umgekehrt kann ein strikter Sparkurs zu Deflation führen. Japan, das seit 1993 mit einem kurzen Unterbruch gegen eine hartnäckige Deflation kämpft, ist dafür ein abschreckendes Beispiel. Die Schweiz könnte sich wohl bei den negativen Szenarien nicht ganz entziehen. Darum stellt sich die Frage, wie sich Schweizer Anleger vor unliebsamen Folgen schützen können.

Gegen Teuerung helfen Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Gold. Ferner profitieren in inflationären Perioden die Schuldner, während die Sparer benachteiligt werden. Bei einer Deflation ist es genau umgekehrt. Hier haben die Sparer die Nase vorn, weil sie bloss zuwarten müssen und für ihr Geld immer mehr Güter kaufen können.

Aufgrund der heute bestehenden Unsicherheit in Bezug auf das internationale Umfeld scheint es vernünftig, den Anteil an Liquidität zu erhöhen. Wie eine aktuelle Untersuchung zeigt, halten die überdurchschnittlich reichen Anleger zur Zeit hohe 29% ihrer Guthaben in Cash. Bis der Nebel sich lichtet, ist das ein gutes Rezept - auch wenn es deflationär wirkt.