

Timm, Herbert

Article — Digitized Version

## Geldwertsicherungsklauseln in der schleichenden Inflation

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Timm, Herbert (1972) : Geldwertsicherungsklauseln in der schleichenden Inflation, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 52, Iss. 12, pp. 641-645

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134478>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Geldwertsicherungsklauseln in der schleichenden Inflation

Herbert Timm, Münster \*)

Anscheinend muß auf absehbare Zeit mit einer schleichenden Inflation gerechnet werden, und zwar selbst dann, wenn sie nicht (nennenswert) importiert wird, sondern hausgemacht ist. Ohne die Hauptursachen dafür in diesem Zusammenhang im einzelnen zu analysieren, kann wohl doch festgehalten werden, daß die am stärksten wirkende Triebkraft darin liegt, daß die privaten Einkommensgruppen (Unternehmer und Arbeitnehmer) bestrebt sind, durch Preis- und Lohnstrategien ihren Anteil am realen Sozialprodukt zu erhöhen, und daß auch der Staat seinen Anteil (einschließlich dessen, was er für die nicht mehr im Arbeitsprozeß Tätigen – die Rentner – ausgeben muß) sichern oder gar erhöhen will. Dabei läßt er im Verein mit der Notenbank aus Sorge um die Sicherung der Arbeitsplätze eine inflatorisch wirkende Expansion der monetären Nachfrage zu.

### Geldillusion der Kleinsparer

Wenn eine solche Entwicklung mit mehr oder weniger kontinuierlichen, aber von den Wirtschaftssubjekten nicht exakt voraussehbaren Preiserhöhungen von angenommen jährlich etwa 5% nicht vermeidbar ist, dann taucht u. a. die Frage auf, ob es sich nicht empfiehlt, den privaten und öffentlichen Partnern von längerfristigen Kreditgeschäften die Vereinbarung von Geldwertsicherungsklauseln entgegen der überkommenen und gegenwärtigen Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank zu gestatten. Das heißt: In längerfristigen Kreditverträgen wäre vorzusehen oder könnte vorgesehen werden, daß am Ende einer Periode, etwa eines Jahres, der Nominalzinssatz derart erhöht wird, daß der

eingetretene inflationsbedingte Realwertverlust an der Forderung und am Zinsertrag ausgeglichen wird. Diese Vorkehrung kann und sollte sich auf längerfristige Forderungen beschränken, weil gerade bei ihnen der inflationsbedingte Realwertverlust zu Buche schlägt<sup>1)</sup>.

Der zunächst naheliegende Grund dafür läge darin, die zahlreichen kleineren Anbieter von längerfristigen Krediten (die Masse der Sparer) vor dem inflationsbedingten Realwertverlust ihres Kapitals (ihrer Ersparnisse) und vor der inflationsbedingten Einbuße des Realwerts der Zinserträge zu schützen. Denn die meisten dieser Sparer unterliegen jedenfalls bei einer schleichenden, also nicht galoppierenden Inflation der Geldillusion. Sie bemerken zwar die Preissteigerung, ziehen aber nicht in Betracht, daß mit ihr ein Realwertverlust des Kapitals und eine Einbuße an realen Zinserträgen verbunden ist. Weil Geldillusion vorliegt, kommt die Inflationsrate nicht oder nicht ausreichend im Zinssatz zum Ausdruck. Befangen in der Geldillusion, in der Vorstellung also, daß Nominalwert gleich Realwert sei, hält die Masse der kleinen Sparer keine Ausschau nach Anlagen, die nicht inflationsbedroht sind, wie z. B. nach Dividendenpapieren und Sachwerten, mit denen sie ohnehin nicht oder zu wenig vertraut ist. Die größeren Anbieter von Geldkapital unterliegen der Geldillusion nicht und sind außer-

<sup>1)</sup> Daraus folgt auch, daß eine Ausdehnung von Indexklauseln auf kurz- oder kürzerfristige Verträge anderer Art (wie z. B. Tarifverträge) nicht geboten ist. Im Gegenteil: Sie würde die Inflationsmentalität und Inflationsgefahr erhöhen.

*Prof. Dr. Herbert Timm, 61, ist Direktor des Instituts für Finanzwissenschaft und Geschäftsführender Direktor des Instituts für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Münster. Außerdem ist er Mitglied des Finanzwissenschaftlichen Beirats beim BMWF.*

\*) In diesem Beitrag skizziert der Verfasser seine Gedanken in gestraffter Form mit einigen Ergänzungen und Akzentverschiebungen, die er an anderer Stelle vor einigen Jahren entwickelt hat. Vgl. H. Timm: Der Einfluß von Geldwertsicherungsklauseln auf Geldkapitalangebot und -nachfrage und auf die schleichende Inflation. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 180, Stuttgart 1967, S. 313 ff.

dem mit den nicht inflationsgefährdeten Anlagen besser vertraut, zu denen sie im übrigen auch leichteren Zugang haben.

### **Unsoziale Vermögensredistribution**

In einer schleichenden Inflation erleiden mithin zunächst gerade die Einkommensempfänger als Sparer eine reale Einbuße an Vermögen und Einkommen, die ohnehin über wenig Vermögen und ein relativ geringes Einkommen verfügen. Ihnen stehen jene gegenüber, die durch die Aufnahme von längerfristigen Krediten an der Inflation gewinnen, da der Realwert ihrer Schulden wie auch der Realwert ihrer Zinslast durch die Inflation abnehmen. Bei ihnen handelt es sich im großen und ganzen um die Unternehmer, die in der Masse ein relativ großes Pro-Kopf-Vermögen und Pro-Kopf-Einkommen haben. Insoweit bewirkt also die schleichende Inflation eine unsoziale Vermögens- und Einkommensredistribution.

Auch für den Staat vermindert sich in der Inflation der Realwert seiner Schulden und seiner Zinsbelastung, und soweit seine längerfristige Kreditaufnahme seine längerfristige Kreditgewährung übersteigt, könnte man auch den Staat als „Inflationsgewinnler“ bezeichnen. Aber dieser staatliche Inflationsgewinn hat zumindest eine andere Qualität als der Inflationsgewinn der privaten Schuldner. Denn der Realwerteinbuße, die die Anleihegläubiger hinnehmen müssen, steht bei der Tilgung von Staatsanleihen eine entsprechend reduzierte Zurückdrängung von realen privaten Investitionen (im Falle der Auflegung einer Tilgungsanleihe) und realem privatem Konsum und/oder privaten Investitionen (im Falle der Aufbringung des Tilgungsbetrags durch Steuern) gegenüber. Der inflationsbedingten Einbuße der Staatsanleihegläubiger entspricht also nicht ein staatlicher Inflationsgewinn, sondern eine geringere Beeinträchtigung der gegenwärtigen und/oder zukünftigen Versorgung der Nichtstaatsanleihegläubiger mit Konsumgütern, als es ohne Inflation der Fall gewesen wäre. Ähnlich verhält es sich bei dem Realwertverlust an Zinserträgen: Nutznießer sind die Steuerzahler. Je nachdem, wie die „Zinssteuerlast“ verteilt ist, verteilt sich auch hier dieser Inflationsgewinn.

### **Schutz vor unsozialen Vermögenseinbußen**

Wenn die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln genehmigt wird, wird sehr wahrscheinlich ein Gelddesillusionseffekt ausgelöst: Denn indem den vor der Einführung dieser Klauseln in der Geldillusion Befangenen die Chance geboten wird, eine ihrer Mentalität entsprechende nicht-inflationsgefährdete Anlage ihrer Ersparnisse zu wählen, werden sie aus ihrer Illusion herausge-

rissen und ergreifen diese Chance. Zu einem Angebot auf dem Markt geldwertgesicherter Anlagen werden auch viele der sogenannten Zwecksparer angeregt, selbst wenn sie nicht der Geldillusion unterliegen. Denn sie brauchen nun weniger zu sparen, um zu dem von ihnen ins Auge gefaßten Zeitpunkt den gewünschten Realwert an Ersparnissen zu haben.

Ganz unabhängig davon, ob die Sparer vor der Einführung der Geldwertsicherungsklauseln in der Geldillusion befangen sind oder nicht, gilt: Die Sparer werden nicht unter den inflationsbedingten unsozialen Vermögens- und Einkommenseinbußen leiden, wenn diese Klauseln Bestandteil der Kreditverträge werden.

### **Keine Lähmung der Anti-Inflationspolitik**

Weniger kurz als die Frage nach dem Verteilungseffekt von Geldwertsicherungsklauseln ist die Frage zu beantworten, ob und gegebenenfalls welchen Einfluß diese Klauseln auf die schleichende Inflation selbst haben.

Mehrfach ist die Befürchtung geäußert worden, daß die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln einen Einschläferungseffekt mit sich bringen, d. h. den Willen der verantwortlichen Instanzen zur Inflationsbekämpfung lähmen würde. Staat und Notenbank würden ihr Gewissen geradezu beruhigen: Wenn durch die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln die Inflationsverluste der breiten Masse der Sparer vermieden würden, viele jedenfalls eine Anregung zur Inflationsbekämpfung fort.

Es fragt sich indessen, ob diese Argumentation überzeugt. Denn bei ihrer analogen Anwendung müßte dann auch geschlossen werden, daß die Einrichtung der Arbeitslosenunterstützung die Anstrengungen der verantwortlichen Instanzen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit gelähmt hätte, was wohl ein fragwürdiger Schluß wäre<sup>2)</sup>. Entsprechend wären auch die Vermutungen in Frage zu stellen, daß die Einführung der Haftpflicht die Anstrengungen des Staates zur Reduktion der Gefahr von Autounfällen und daß die Schulgeld- und Lernmittelfreiheit seine Bemühungen um die weitergehende Angleichung der Startchancen erlehmen ließen usw.

Aber davon abgesehen gibt es neben der inflationsbedingten unsozialen Vermögens- und Einkommensredistribution wegen der fehlenden Geldwertsicherungsklauseln genügend andere Inflationseffekte, die die verantwortlichen Instan-

2) So auch J. T o b i n : An Essay on Principles of Debt Management. In: Fiscal and Debt Management Policies. A Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N. J., 2nd Printing 1964, S. 210.

zen zur Anti-Inflationspolitik anregen sollten. Zu nennen sind vor allem die unsoziale Benachteiligung mancher Empfänger von gesetzlich und vertraglich bestimmten Einkommen, d. h. insbesondere die Rentner, sowie der nachteilige Wachstumseffekt, der daraus entsteht, daß die Unternehmen wegen der ständigen Übernachfrage nach Gütern nicht mehr genügend um die kostengünstigste Produktion besorgt sind, und der dadurch verstärkt wird, daß auch die Arbeitskräfte wegen der Übernachfrage auf dem Arbeitsmarkt in ihrer Arbeitswilligkeit nachlassen.

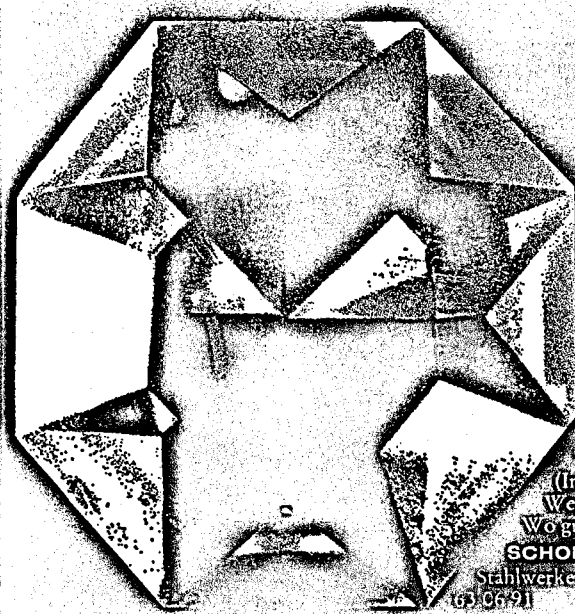
Es gibt demnach genügend Motive und Anlässe zur Anti-Inflationspolitik. Die Erfahrung hat jedoch gezeigt, daß sie nicht ausreichen, um eine wirkungsvolle Inflationsbekämpfung zu induzieren, und es ist zu befürchten, daß dies auf absehbare Zeit so bleiben wird.

Der Kampf der großen „Sozialpartner“ um die Vergrößerung ihres Anteils am realen Sozialprodukt und die Furcht vor einer nennenswerten Unterbeschäftigung sind zu stark, und – was den Staat im besonderen betrifft – der Mut, über unpopuläre Steuererhöhungen sich die Mittel für einen wachsenden Staatsanteil am realen Sozialprodukt zu besorgen, ist zu schwach, als daß in absehbarer Zukunft mit einer nennenswerten Reduktion der Inflationsrate gerechnet werden könnte. Um so dringlicher stellt sich dann die Aufgabe, Vorkehrungen gegen die Inflationsverluste der breiten Masse der Sparer zu treffen.

### Inflationsdämpfende Wirkungen

Wenn der Einschläferungseffekt der Geldwert-sicherungsklauseln also kaum zu befürchten ist,

# Kein Edelstein.



## Edelstahl.

Kostbar, nicht kostspielig.  
Langlebig, nicht langweilig.  
Phoenix-Edelstahl.  
Edelstahlhart. Macht vieles leichter.  
Edelstahl von Schoeller-Bleckmann.  
Fortschritt aus Tradition.  
Führung durch Forschung.  
Schoeller-Bleckmann.  
Vom Fachmann genannt.  
(In der Welt bekannt).  
Weiter geht's immer weiter.  
Wo gibt's ein ungelöstes Edelstahlproblem?

**SCHOELLER-BLECKMANN**

Stahlwerke AG  
(63 06 91)

**SCHOELLER-BLECKMANN, Stahlwerke AG, Wien/Österreich**

so könnte im Gegensatz dazu eher erwartet werden, daß mit der Einführung solcher Klauseln eine inflationsdämpfende Wirkung ausgelöst wird. Zunächst spricht vieles dafür, daß die Sparneigung erhöht wird. Denn einmal werden die Sparer, die nicht in der Geldillusion befangen sind und die wegen des befürchteten Realwertverlustes der Ersparnisse und der Zinserträge ihre Ersparnisse einschränken, mehr sparen, wenn sie – geschützt durch Geldwertsicherungsklauseln – diesen Verlust nicht mehr zu befürchten haben. Zusätzlich sparen wird auch ein Teil der sogenannten Zwecksparer, die vor Einführung der Geldwertsicherungsklauseln auf das Zwecksparen verzichteten oder dieses Sparen stark reduzierten, weil nicht nur die Preise der Güter (z. B. langlebiger Konsumgüter und Eigenheime) stiegen, sondern auch weil sie wegen der Realwertverluste ihrer Ersparnisse vermehrt sparen mußten, um einen bestimmten Realwert der Ersparnisse „anzusparen“. Insbesondere die Bezieher relativ kleiner Einkommen werden zu dieser Kategorie gehören; für sie wird das Zwecksparen bei Geldwertsicherungsklauseln eher möglich. Auch wenn bedacht wird, daß für Zwecksparer mit relativ großem Einkommen die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln einen geringeren Zwang zum Sparen bedeutet, da sie nun ja nicht mehr sparen müssen, um den Realwertverlust ihrer Ersparnisse auszugleichen, ist zu vermuten, daß per Saldo die Sparneigung zunehmen wird.

Steigt aber die Sparneigung, dann wird eine Tendenz zur Erhöhung der Wachstumsrate des realen Sozialprodukts, mithin eine inflationsdämpfende Tendenz ausgelöst.

Auch von der Nachfrage nach Geldkapital kann mit der Einführung von Geldwertsicherungsklauseln eine inflationsdämpfende Wirkung ausgehen. Insoweit nämlich, als ohne die Existenz von Geldwertsicherungsklauseln Kreditnachfrager die Inflationsrate, die im jeweiligen Marktzinssatz zum Ausdruck kommt, gegenüber ihren langfristigen Inflationserwartungen als zu hoch einschätzen und daher auf die Aufnahme kürzerfristiger Kredite ausweichen. Soweit es sich um die staatliche Kreditnachfrage handelt, wird mit der Aufnahme kürzerfristiger Kredite eine direkte oder indirekte Beanspruchung der Notenbank, mithin eine Geldmengenvermehrung ausgelöst. Private Kreditnachfrager (die Unternehmen) weichen entweder auf die Emission von Beteiligungspapieren oder auf die formal kürzerfristige Aufnahme von Kontokorrentkrediten bei den sogenannten Kreditbanken (Geldschöpfungsbanken) aus und regen im zweiten Fall eine Erhöhung des Kreditangebots durch die Banken und bei entsprechenden Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Notenbank eine Geldmengenvermehrung an. Werden Geld-

wertsicherungsklauseln genehmigt, dann fällt dieser Impuls für einen Teil der staatlichen und privaten Nachfrage nach kürzerfristigem Kredit fort; statt dessen werden längerfristige Kredite nachgefragt, die nicht aus Geldschöpfung, sondern aus Ersparnissen finanziert werden. Insoweit wird eine Inflationsquelle verstopft.

### Positiver Produktivitätseffekt

Schließlich ist darauf hinzuweisen, daß von der Einführung von Geldwertsicherungsklauseln ein positiver Produktivitätseffekt erwartet werden kann. Weil die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln die Geldillusion bei den Anbietern von Geldkapital praktisch beseitigt, wird das Zinsniveau auf dem Kreditmarkt, auf dem längerfristige Kredite nicht mit Geldwertsicherungsklauseln versehen sind, etwa um die vom Markt erwartete Inflationsrate über dem Zinsniveau gleichartiger, mit Geldwertsicherungsklauseln ausgestatteten Krediten liegen. Inflationsbedingte Schuldnergewinne werden damit praktisch beseitigt. Das bedeutet, daß ein Anreiz zur Kreditaufnahme verschwindet, oder mit anderen Worten, der Impuls für die inflationsinduzierte spekulative Kreditaufnahme fällt. Investitionen, die wegen der inflationsbedingten Schuldnergewinne reizvoll waren, werden nunmehr unterlassen. Die Investitionspolitik der Unternehmen wird rationaler<sup>3)</sup>. Das bedeutet, daß unter sonst gleichen Umständen der Kapazitätseffekt der Investitionen steigt, mit der Folge, daß der Kapitalkoeffizient (die capital-output ratio) sinkt, das reale Sozialprodukt zunimmt, von der Seite des Angebots von Gütern und Leistungen her also eine Inflationsdämpfung bewirkt wird.

Sowohl unter dem Verteilungsaspekt als auch unter dem Stabilisierungsaspekt spricht demnach vieles für die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln.

### Konsequenzen für die Sparförderung

Die Einführung von Geldwertsicherungsklauseln könnte auch Konsequenzen für die staatliche Sparförderung haben. Denn zu einem nennenswerten Teil bewirken die Maßnahmen zur Sparförderung und breiten Vermögensbildung in der Bundesrepublik Deutschland lediglich eine Kompensation oder Minderung des inflationsbedingten Realwertverlustes an Ersparnissen und Zinserträgen der breiten Masse der kleinen Sparer. Abgesehen davon, daß diese Maßnahmen teilweise kompliziert und auch nicht immer konsistent sind, erfordern sie einen nicht unerheb-

<sup>3)</sup> Vgl. T. Palander: Värdebeständighet, ett problem vid sparande, livförsäkringar och pensioner, Stockholm 1957.

lichen Einsatz von Mitteln, deren Aufbringung auch auf Kosten derer geschieht, die in den Genuß dieser Maßnahmen kommen sollen — ein Punkt, der noch einer gründlichen Analyse bedarf.

Eine breite Einführung von Geldwertsicherungsklauseln könnte die Maßnahmen zur Sparförderung und breiten Vermögensbildung jedenfalls teilweise überflüssig machen oder es doch ermöglichen, daß sie durchforstet und konzentriert eingesetzt werden. Ein Teil der mit diesen Maßnahmen verbundenen sozialen Kosten, insbesondere soweit sie durch die Aufbringung der Finanzierungsmittel hervorgerufen werden, wäre damit zu vermeiden.

#### Offene Fragen

Es darf natürlich nicht übersehen werden, daß, wie so häufig, auch bei der Einführung von Geldwertsicherungsklauseln der Teufel im Detail steckt, daß also die Realisierung einer guten Konzeption auf Schwierigkeiten mancher Art stößt. So müssen u. a. die Fragen beantwortet werden,

wer die ex-post-Inflationsrate bestimmt und welcher Preisindex oder welcher kombinierte Preisindex sie zum Ausdruck bringen soll,

ob die Geldwertsicherungsklauseln fakultativ oder obligatorisch sein sollen

und auf welche Kreditverträge und ähnliche längerfristige Kontrakte (etwa Lebensversicherungen) obligatorische Klauseln angewendet werden sollen.

Auch darf nicht verkannt werden, daß mit der Einführung von Geldwertsicherungsklauseln zum Teil nennenswerte Änderungen in der Struktur der Geschäfte der Kreditbanken und damit Anpassungsprozesse verbunden sein werden.

Alles das muß bedacht werden, bevor eine Entscheidung für oder gegen die Geldwertsicherungsklauseln getroffen wird. Aber wenn mit der Andauer der schleichenden Inflation gerechnet werden muß, dann darf der Hang zur Perfektion bei der Lösung der erwähnten Detailfragen nicht eine Vorkehrung aufhalten, von der man sich sowohl günstige Verteilungseffekte als auch eine Stabilisierungswirkung versprechen kann.

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### Neuerscheinung

Ingo von Jacobi

## DIREKTINVESTITIONEN UND EXPORT

Insbesondere im Rahmen der Leistungen an Entwicklungsländer wird darüber diskutiert, inwieweit Direktinvestitionen den öffentlichen Kapitaltransfer ersetzen können. Anhand der Ergebnisse einer breit angelegten repräsentativen Befragung deutscher Unternehmen mit Produktionsstätten oder -beteiligungen in Entwicklungsländern werden mit der vorliegenden Studie erstmals die komplizierten Verflechtungen von Investitionen und Export sowie die Auswirkungen auf die Exportströme in sachlicher, funktionaler und regionaler Sicht empirisch analysiert.

Großoktav, 213 Seiten, 1972, DM 29,80

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG