



Die Entwertung der Sparguthaben wirkt wie eine Steuer: Seit den frühen achtziger Jahren war der reale Zins nie mehr so stark negativ wie heute.

Schweizer Sparer verlieren zehn Milliarden im Jahr

Die Inflation steigt, doch die Zinsen verharren bei null. Das Bankkonto wird damit zum Verlustgeschäft.

Während sich die Guthaben der Sparer entwerten, bleibt der Protest aus. **Von Albert Steck**

Die Schweizer sind ein Volk von Sparern. Am liebsten horten sie ihr Geld auf dem Konto. Wie die fleissigen Eichhörnchen haben sie ihre Bankeinlagen über die letzten zehn Jahre von 400 Mrd. Fr. auf inzwischen 720 Mrd. Fr. erhöht - pro Kopf ergibt das die erkleckliche Summe von 85 000 Fr.

Damit nicht genug: Weitere 900 Mrd. Fr. haben die Schweizer in der beruflichen Vorsorge angespart. Auch dieser Betrag steigt pro

Jahr um etwa 50 Mrd. Fr. (vgl. Grafik 1).

Doch lohnen sich diese Sparbemühungen auch wirklich? Zweifel sind angebracht. Denn die Inflation ist still und heimlich zurückgekehrt. Im September erreichte die Jahressteuerung 1,0%. Für 2018 rechnet die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit dem stärksten Preisauftrieb seit zehn Jahren.

Ein realer Verlust von 1 Prozent

Gleichzeitig verharren die Zinsen auf rekord-



tieferem Niveau. Die durchschnittliche Rendite der eidgenössischen Bundesobligationen liegt bei null. Real, unter Berücksichtigung der Inflation, erbringen die Staatsanleihen somit einen Verlust von 1%.

So schlecht sind die Sparer seit den frühen achtziger Jahren nicht mehr weggekommen, wie die Daten der Nationalbank zeigen (vgl. Grafik 2). Die SNB führt seit 1925 eine Statistik zu den realen Zinsen der Bundesobligationen. Im Durchschnitt rentierten diese über die letzten knapp hundert Jahre mit 1,6% - und damit ganze 2,6% mehr als heute.

Die Entwertung ihrer Guthaben kommt die Sparer teuer zu stehen. «Die Einbussen aufgrund der negativen Realzinsen erreichen derzeit etwa 10 Mrd. Fr. im Jahr», schätzt Thorsten Hens, Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich.

Während die Verzinsung der Sparkonten noch für längere Zeit bei null verharren wird, rechnet die SNB bis im Jahr 2020 mit Teuerungsraten zwischen 0,8% und 1,2%. Allein bei den Bankeinlagen von gut 700 Mrd. Fr. beläuft sich der jährliche Kaufkraftverlust somit auf etwa 7 Mrd. Fr. Hinzu kommen die Verluste in der beruflichen Vorsorge: Seit Einführung der zweiten Säule 1985 lag die reale Rendite im Schnitt bei 1,75%. Ab nächstem Jahr sinkt die Mindestverzinsung nun sogar auf 0,75% - womit sie real ins Minus fällt.

Gross war der Aufschrei in der Bevölkerung vor vier Jahren, als die SNB ihre Leitzinsen erstmals unter null senkte. Effektiv aber standen die Sparer damals deutlich besser da als heute, weil auch die Inflation negativ war. Dass die Anleger zu stark auf die nominalen Renditen achten und den Einfluss der Teuerung unterschätzen, ist für Finanzprofessor Thorsten Hens ein altbekanntes Muster.

Er vergleicht den Effekt mit einem Frosch im Wasser: «Wenn sich die Temperatur im Wasser graduell erhitzt, bleibt der Frosch sitzen, bis es zu spät ist. Auch die Inflation nimmt nur in kleinen Schritten zu, so dass die Sparer ihre schädliche Wirkung unterschätzen.» Dagegen Sorge bereits ein kleiner Börseneinbruch für grosse Schlagzeilen, obwohl das Haushaltsvermögen meistens viel weniger tangiert werde.

Zwar sind in der Schweiz seit den achtziger Jahren praktisch nie mehr negative Realzinsen aufgetreten. Vorher aber gab es mehrfach längere Perioden, in denen die Inflation deut-

lich über das Zinsniveau kletterte, zum Beispiel von 1971 bis 1975. Auf dem Tiefpunkt 1973 lag die reale Verzinsung bei minus 5%.

Ein solcher Zustand wird in der Ökonomie als finanzielle Repression bezeichnet. Typische Merkmale sind hohe Staatsschulden und weit geöffnete Geldschleusen mit künstlich gedrückten Zinsen. De facto wirkt die finanzielle Repression wie eine Steuer auf den Ersparnissen und Rentenguthaben. Dafür entlastet sie das Portemonnaie der Schuldner.

Die Schuldenlast der Staaten ist auch jetzt der Hauptgrund, warum die Notenbanken die Zinsen tief halten - obwohl die Konjunktur auf vollen Touren läuft. Die SNB wird nach Einschätzung der Ökonomen erst 2020 ein erstes Mal an der Zinsschraube drehen. Sie ist zum Abwarten gezwungen: Würde sie die Zinsen vor der Euro-Zone erhöhen, käme es erneut zu einer starken Aufwertung des Frankens.

Somit büssen die Sparer in der Schweiz indirekt für die schwache Wirtschaft und die hohen Schulden in Europa, namentlich in Italien. Mathias Binswanger, Professor für Volkswirtschaft an der Fachhochschule Nordwestschweiz, hält die tiefen Zinsen trotzdem für die richtige Reaktion: «Insgesamt überwiegen für die Schweiz die Vorteile. Wenn die Exportindustrie vom globalen Aufschwung profitiert, ist dies im Interesse des ganzen Landes.»

Der Wertverlust erfolgt schleichend

Binswanger erwartet auch keine Rückkehr zu den inflationären Zeiten wie in den siebziger Jahren: «In der Wirtschaft dominieren weiterhin die Kräfte, die einem starken Preisauftrieb entgegenwirken, namentlich die Globalisierung, die neuen Technologien und die Alterung der Bevölkerung.»

Doch selbst bei einer scheinbar moderaten Teuerung müssen sich die Sparer gegen den schleichenden Wertverlust schützen. Viele seiner Kunden parkieren unnötig viel Geld auf dem Bankkonto, beobachtet Sven Pfammatter vom VZ Vermögenszentrum (vgl. Box): «Nach Jahren mit sinkenden Preisen ist vielen noch nicht bewusst, dass der Wind nun wieder gedreht hat.» Wenn auf einem Konto mit 100 000 Fr. Ende Jahr plötzlich 1000 Fr. fehlen, würde jedermann protestieren. Steigen aber die Lebenshaltungskosten um 1000 Fr., bleibt der Widerspruch aus. Obwohl die finanziellen Folgen die gleichen sind.



Alternativen zum Sparkonto

Ohne Risiko gibt es keine Rendite

Als Haushalt sollte man im Minimum flüssige Mittel in der Höhe eines Jahresbedarfs vorrätig halten, sagt Sven Pfammatter, Leiter der Niederlassung Zürich beim VZ Vermögenszentrum. Bei vielen Leuten liege das Guthaben auf dem Sparkonto allerdings deutlich höher.

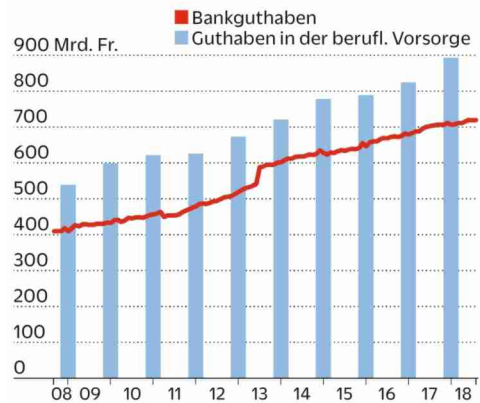
Angesichts der negativen Realzinsen empfiehlt Pfammatter, vermehrt in Sachwerte zu investieren. Im Vordergrund stehen dabei Aktien von solid

kapitalisierten Unternehmen mit stabilen Gewinnen und einer hohen Dividendenrendite. Im Schnitt rentieren Schweizer Aktien zurzeit mit 3%. «Etliche Firmen bezahlen seit Jahrzehnten ohne Unterbruch eine Dividende», betont der VZ-Experte.

Für längerfristige Sparziele wie den Ruhestand seien Aktien deshalb zu bevorzugen – auch wenn man dafür das Risiko eines temporären Kurseinbruchs auf sich nehmen. (sal.)

Sparsame Schweizer

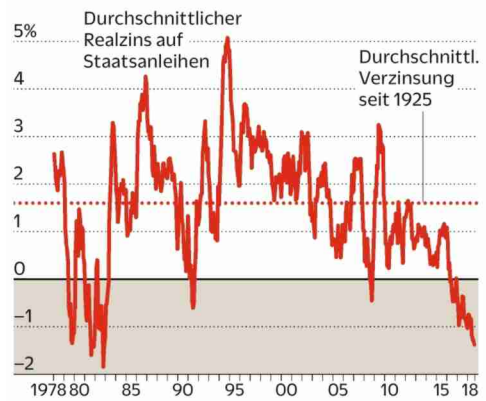
Guthaben auf Bankkonten und in der beruflichen Vorsorge seit 10 Jahren



Quelle: SNB, BFS

Sparen als Verlustgeschäft

Reale Verzinsung der Schweizer Bundesobligationen seit 40 Jahren



Quelle: SNB, BFS