

Gastkommentar

# Die Inflation ist zurück!

Vor einem Jahr habe ich einen Gastbeitrag mit dem Titel «Inflation: Ein Fossil vergangener Zeiten?» publiziert und auf die Gefahren einer steigenden Inflation hingewiesen. Nun ist sie zurück! Hätten Sie es damals für möglich gehalten, dass die Inflationsrate in den USA bis Ende 2021 auf 7% und in Deutschland auf 5,3% ansteigen wird? Nicht nur Sie, sondern auch die Nationalbanken haben die Inflationsgefahren unterschätzt. Die Teuerung ist bedeutend hartnäckiger und besorgniserregender, als von beinahe sämtlichen Analysten vor einem Jahr erwartet wurde.

Ein heiss debattiertes Thema ist: Handelt es sich um einen vorübergehenden Inflationsschub oder pendelt sich die Teuerung auf einem wesentlich höheren Niveau ein? Für einen temporären Schub spricht der sogenannte Basiseffekt. Die pandemiebedingt tiefen Preise zu Beginn des Jahres 2021 – insbesondere im Energiesektor – werden als Basis für die Teuerungsmessung mit fortschreitender Zeit abgelöst, was zu einer Abschwächung der Inflationsrate führen wird. Allerdings gibt es einige Fragezeichen, die den Verdacht auf eine permanente Preiserhöhung nähren.

Erstens: Wie werden sich die Energie- und Rohstoffpreise entwickeln? Diese sind zwar nur schwer prognostizierbar, aber ein weiterer Anstieg ist aufgrund der Entwicklung der Nachfrage und des Angebots durchaus wahrscheinlich. Zudem wird das Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft zu höheren Preisen für CO<sub>2</sub>-Emissionen führen. Sind doch Preiserhöhungen für fossile Energieträger politisch ausdrücklich erwünscht.

Zweitens: Die internationalen Lieferengpässe bewirken, dass die Elastizität des Angebotes kleiner ist als erwartet. Wie lange halten sie noch an? Die Antwort darauf ist u.a. vom Pandemieverlauf abhängig, der ebenfalls nur schwer vorhersehbar ist.

Drittens: Wie gross ist die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale? Sollten die Löhne der steigenden

## «Die Europäische Zentralbank tut sich schwer mit der Straffung der Geldpolitik.»

Peter Eisenhut,  
Ökonom und Präsident der Stiftung Zukunft.li

Teuerung folgen, könnte dies wiederum zu höheren Preisen führen und eine Spirale in Gang setzen. Für Lohnerhöhungen kämpfen verständlicherweise die Gewerkschaften. Rückenwind erhalten sie dabei vom ausgetrockneten Arbeitsmarkt, der sich auf immer mehr Bereiche ausweitet. Die Basis für eine Lohn-Preis-Spirale sind allerdings wachsende Inflations Sorgen von privaten Haushalten und Unternehmen. Die Signale dafür sind eindeutig. Gemäss einer Umfrage machen sich selbst in der Schweiz mehr als 80 Prozent der Bevölkerung über eine drohende Inflation «ein wenig bis deutliche Sorgen».

Viertens: Wie unabhängig ist die Geldpolitik? Einige Notenbanken haben die Notfallprogramme der Regierungen direkt finanziert. Zusammen mit anderen Aspekten deutet dies auf eine zunehmende Verflechtung zwischen der Geld- und der Fiskalpolitik hin. So könnten die Notenbanken mit Rücksicht auf die selbst finanzierte Staatsver-

schuldung und auf den beschleunigten Aktienboom nicht so einfach auf die Bremse treten.

Welche Strategie verfolgen die Notenbanken? Die Führung der US-Nationalbank (FED) beschloss eine Beendigung der Anleihenkäufe bis März 2022 und stellt drei bis vier Erhöhungen des Leitzinses in Aussicht. Es wäre eher überraschend, wenn das FED den Worten ebenso harte Taten folgen lassen würde. Noch überraschender wäre ein Verzicht auf Zinserhöhungen. Aber ausgeschlossen werden kann eine solche Wende nicht. Für viele Marktbeobachter wäre es eine Bestätigung für das informelle Mandat des FED, die Börsen nicht einbrechen zu lassen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) tut sich schwer mit der Straffung der Geldpolitik. Zwar will sie im März das Pandemie-Ankaufprogramm auslaufen lassen. Sie wird aber weiterhin Staatsanleihen erwerben und noch für lange Zeit nicht an der Zinsschraube drehen. Die EZB bleibt also vorläufig auf dem Gaspedal.

Solange die EZB ihren Kurs nicht ändert, wird auch die Schweizerische Nationalbank in dieselbe Richtung fahren (müssen) wie bisher. Ihre Sorgen sind allerdings auch bedeutend kleiner, betrug doch die inländische Teuerung im Dezember 2021 vergleichsweise bescheidene 1,5 Prozent.

Für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte wird es wegweisend sein, wie die Notenbanken mit der erhöhten Inflation umgehen und ob, wann und wie die Notenbanken der superexpansiven Geldpolitik den Rücken kehren.



Peter Eisenhut, Ökonom und  
Präsident der Stiftung Zukunft.li

## Galenica wächst weiter kräftig

**Jahresbilanz** Galenica, die mit der Tochter Galexis einen Standort in St. Gallen hat, hat die im August kommunizierte Umsatzprognose mit 3,8 Milliarden Franken deutlich übertroffen. Vor allem in den letzten Monaten von 2021 habe sich das Geschäft sehr dynamisch entwickelt, gab das Unternehmen bekannt. Bereits im ersten Pandemiejahr konnte Galenica den Umsatz steigern, obwohl der teilweise Lockdown auch den eigenen Apotheken zu schaffen machte.

Dank dem letztjährigen hohen Umsatzplus erhöht die Galenica Gruppe auch ihren Gewinnausblick. So erwartet sie ein Wachstum beim operativen Ergebnis von 24 bis 28 Prozent. Für das gute Jahresergebnis war auch die Pandemie verantwortlich. Im Zusammenhang mit Covid-19 hätten sich ausserordentliche Zusatzverkäufe mit einem positiven Umsatzeffekt von 3,1 Prozent ergeben. Galenica verzeichnete jedoch über alle Geschäftsbereiche steigende Umsätze. Ins Auge sticht der Bereich «Pharmacies at Home», wo ein Plus von knapp 30 Prozent resultierte. Treiber für diese Entwicklung war laut Mitteilung unter anderem die Spezialapotheke Mediservice mit neuen Medikamenten für seltene Krankheiten. Ein weiterer Grund war die hohe Zahl der verkauften Abos von Corona-Selbsttests. (rwa)

## Kommentar

### Die Schweiz sollte Österreich kopieren

Der öffentliche Verkehr in der Schweiz ist im europäischen Vergleich teuer. Dieses Fazit lässt sich aus dem neuesten Preisvergleich des Informationsdienstes Litra ziehen, der gestern veröffentlicht wurde.

Für ihr Geld kriegen Pendlerinnen und Pendler mehr geboten als anderswo, argumentiert die Branche. Ein dichter Takt im ganzen Land von früh bis spät – das ist in dieser Qualität tatsächlich beispiellos.

Doch andere Länder holen auf. Es lohnt sich der Blick nach Österreich. Das Land investiert jedes Jahr mehr in die Infrastruktur. Sein ÖV war schon vor der Lancierung des «Klimatickets» günstiger als hierzulande. Das neue Österreich-GA für umgerechnet 1150 Franken pro Jahr setzt nun noch einmal Massstäbe. Das Schweizer Original ist mehr als dreimal so teuer.

Die hiesigen ÖV-Verantwortlichen sollten genau nach Osten schauen. Seit Jahren versucht die Branche, den Anteil des ÖV an den zurückgelegten Kilometern zu steigern. Vor Corona stagnierte dieser Wert jahrelang bei 28 Prozent, nun ist er gesunken.

Es wird künftig nicht reichen, auf das gute Angebot zu verweisen, um den verkehrs- und klimapolitisch wünschenswerten Anteilsgewinn des ÖV zu erreichen. Mit mehr Sparbilletten, dem Test eines Homeoffice-GA oder Rabatten geht es in die richtige Richtung. Ob das beim weiterhin hohen Preisniveau reicht, ist offen. Es wird Zeit für das Schweizer Klimaticket.



Stefan Ehrbar  
stefan.ehrbar@chmedia.ch

## Saisonöffnung ins Eis gefallen



Einmal durch die Wüste ins Winterwunderland, bitte! Wussten Sie, dass es im Norden der Golanhöhen ein Skigebiet gibt? Hier, an den Hängen des Mount Hermon, können Wintersportverrückte seit einem halben Jahrhundert ihrem Hobby frönen. Heute wäre eigentlich die 51. Saison eröffnet worden. Wäre da nicht dieser verheerende Schneesturm gewesen, der den Sessellift erstarren liess.

Bild: Atef Safadi/EPA (20.1.2022)