

## FREIE SICHT



Klaus Wellershoff

Ökonom bei Wellershoff &amp; Partners

## Zinswende noch weit entfernt

International hat die Inflation ihren Höhepunkt erreicht. In den USA ist sie seit dem Sommer rückläufig. Bei uns seit September, in Europa seit November. Schon werden aus Finanzmarktkreisen Stimmen laut, die Notenbanken sollten mit ihren Zinserhöhungen einhalten; die Inflation sei gebrochen.

Das ist natürlich Unsinn. Von einer Trendwende der Inflation kann man lediglich bei den Energiepreisen reden. Die Erdölpreise sind an den Weltmärkten seit Anfang Juni um einen Viertel, die europäischen Gaspreise seit Ende August um 80 Prozent gefallen. Das merken die Konsumenten und Konsumentinnen auch im Warenkorb.

Ansonsten aber ist die Mehrheit der Preise immer noch im Aufwärtstrend. So liegen in den USA aktuell die Inflationsraten unter Ausklammerung von Energie- und Nahrungsmittelpreisen bei beinahe 6 Prozent, in der Euro-Zone bei

### «Auch bei uns droht eine unerwünscht hohe Inflation.»

gut 5 und in der Schweiz bei 2 Prozent. Diese sogenannte Kernrate der Inflation ist es, die der Geldpolitik als Orientierung dienen muss. Energie- und Nahrungsmittelpreise kann Geldpolitik nicht beeinflussen.

Die Inflation setzt sich aber nicht nur fort, sie liegt auch deutlich zu hoch. Dies gilt zum einen für die Inflationsziele der Zentralbanken, die im Schweizer Fall Inflationsraten von bis zu 2 Prozent Teuerung anstreben. International sind wir weit entfernt von einer Zielerreichung, aber auch bei uns droht aufgrund der verzögerten Anpassung unserer vielen staatlich administrierten Preise eine unerwünscht hohe Inflation.

Noch schlimmer sieht es allerdings aus, wenn man die Kerninflationsraten mit den Leitzinsen vergleicht. Die Zinsen liegen in allen wichtigen Währungen unter der jeweiligen Inflationsrate. Ein solcher negativer Realzins hat historisch zu anziehender Inflation geführt. Erst wenn die Zinsen der Zentralbanken über der Kerninflation liegen, kann von einer eigentlichen Inflationsbekämpfung gesprochen werden. Dafür werden uns die Zentralbanken aber noch einige Zinserhöhungen präsentieren müssen.

---

In dieser Kolumne schreiben neben Reiner Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg, der Ökonom Klaus Wellershoff von Wellershoff & Partners sowie der «Handelszeitung»-Chefredaktor Markus Diem Meier. Die hier vertretenen Ansichten können von jenen der Redaktion abweichen.