

RICHARD DAVID PRECHT
Der Philosoph redet über
das Bedürfnis, gut zu sein
SEITE 21



BEAT EBERLE
Der Bündner Polizeikommandant
ist Gast bei «Mittagessen mit»
SEITE 19

Historie Seite 17
Wie verheerend sich die
deutsche Hyperinflation
von 1923 auswirkte

Dobelli Seite 18
Wie Sympathie zu
Unvernunft führt

Schawinski Seite 18
Wie Christoph Blocher
Unbequeme ausbürgert

Annual Meeting 2011



WEF-Gäste in Davos:
Von vielen unerfreulichen
Fakten gebeutelt
FOTO: KEYSTONE

VON PHILIPP LÖPFE

Die Schweizer Wirtschaft kennt derzeit ein grosses Thema: den starken Franken. Die Jahresteuern liegen derzeit bei 0,7 Prozent, Inflationsängste scheinen fehl am Platz. Wenn Öl und Weizen auf den Weltmärkten immer teurer werden, wenn Rohstoffe wie Kupfer oder Zink zu Rekordpreisen gehandelt werden – der starke Franken federt das ab. Inflation, scheint es, ist nur für die anderen ein Problem. Für Europa, wo mehrere Staaten in Schulden ertrinken, für die USA, wo die Notenbank Geld druckt, als gäbe es kein Morgen, für China, wo eine überhitzte Wirtschaft die Löhne in die Höhe treibt.

Doch ist die Lage für die Schweiz tatsächlich so komfortabel? Am diesjährigen Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos warnte Raghuram Rajan, einer der dort versammelten Starökonominnen, vor genau dieser Sorglosigkeit. Wer glaube, dass Inflation ein Problem der anderen sei, gerate bei deren Bekämpfung ins Hintertreffen, erklärte der ehemalige Chefökonom des Weltwirtschaftsfonds (IWF). Unterstützt wurde er von Gerard Lyons von der britischen Standard Chartered Bank. Lyons fürchtet, dass

Die Angst vor einer globalen Inflation

Am WEF in Davos war die weltweite Teuerung eines der grossen Themen. Trotz starken Frankens ist auch die Schweiz von den negativen Folgen betroffen

«hohe Rohstoffpreise die Weltwirtschaft bremsen könnten».

Ein starker Franken dämpft zwar den sogenannten Importshock infolge höherer Weltmarktpreise – aber leider auch den Exportboom. Als Inflationspuffer hat der Franken seine Grenzen erreicht, ja bereits überschritten. Er ist überbewertet, und einen weiteren Anstieg könnte die Schweizer Wirtschaft nicht ohne negative Folgen verkraften.

Von Inflation spricht man, wenn sich eine Lohn-Preis-Spirale zu drehen beginnt. Im schlimmsten Fall entsteht ein Teufelskreis, der über Nacht private Vermögen und das Altersvorsorgesystem zerstören kann. Die Folgen können verheerend sein, wie Beispiele aus der Wirtschaftsgeschichte zeigen (siehe Seite 17).

Das Heintückische an der Inflation ist, dass sie nur mit dem Vorschlaghammer bekämpft werden kann. Das heisst konkret: Die Notenbank setzt die Leitzinsen so hoch an, dass die Wirtschaft in eine Rezession gestürzt wird – die Arbeitslosigkeit steigt, die Nachfrage bricht ein.

Inflation muss nicht in jedem Fall bedrohlich sein. Eine Preissteigerung von jährlich maximal 2 Prozent halten die meisten Ökonomen für harmlos, ja teilweise

sogar für nützlich. Ein geringes Mass an Teuerung wirkt wie ein Schmiermittel im Getriebe der Wirtschaft. Verantwortlich dafür ist die sogenannte Geldillusion: Wenn unser Lohn um 1 Prozent steigt, die Teuerung aber 2 Prozent beträgt, fühlen wir uns reicher, obwohl wir in Wirklichkeit ärmer geworden sind.

Die Kehrseite des Booms: Die Rohstoffpreise sind explodiert

Mittlerweile aber gibt es Länder, in denen die Inflation den harmlosen Bereich verlassen hat. In Grossbritannien nähert sie sich bedrohlich der 4-Prozent-, in China der 6-Prozent-Marke, in Indien beträgt die Teuerung gar 9 Prozent. Auch der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Jean-Claude Trichet ist alarmiert. Erstmals seit zwei Jahren hat die Inflation in der Eurozone die 2-Prozent-Marke überschritten. In einem Interview mit dem «Wall Street Journal» drohte Trichet mit einer Erhöhung der Leitzinsen.

Dabei ist ein wichtiger Grund für die ansteigende Teuerung erfreulicher: Die Weltwirtschaft hat wieder Fahrt aufgenommen. Vor allem die aufstrebenden Schwellenländer glänzen mit stolzen Wachstumsraten. Die Kehrseite des Booms: Die Rohstoff-

preise sind explodiert, der Index für Lebensmittel hat einen höheren Stand erreicht als während der Hungerkrise vor zwei Jahren. Dies ist mit ein Grund für die jüngsten Unruhen in Tunesien und Ägypten.

Der Schweizer Nahrungsmittelkonzern Nestlé kündigte vergangene Woche an, die Preise auf breiter Front zu erhöhen. Andere werden dem Beispiel folgen. Und auch an der Tankstelle erwarten uns möglicherweise bald unangenehme Überraschungen. Der Erdölpreis ist seit dem vergangenen Frühling um rund ein Drittel gestiegen.

Energie- und Rohstoffpreise sind sehr volatil und daher bei Spekulanten äusserst beliebt. Viele Ökonomen benutzen deshalb zwei verschiedene Inflationsmassstäbe. Volkswirtschaftlich relevant ist die «Kerninflation», in der die Energie- und Rohstoffpreise herausgerechnet werden. Auf diese Weise wird verhindert, dass zu kurzfristig auf die häufigen Preisschwankungen reagiert wird. Derzeit droht die Gefahr, dass sich Energie- und Rohstoffpreise in den gesamten Wirtschaftskreislauf hineinfressen und so die gefürchte-

FORTSETZUNG AUF SEITE 16

► FORTSETZUNG VON SEITE 15

Angst vor einer globalen Inflation

te Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen.

In Asien wird diese Spirale nicht nur durch die Preise, sondern auch durch die Löhne angetrieben. China ist mit Vlldampf aus der Krise gekommen, sein Bruttoinlandsprodukt wächst bereits wieder um jährlich mehr als zehn Prozent. In einer Wirtschaft, die demassen wächst, kommt es fast zwangsläufig zu Lohnsteigerungen.

Experten befürchten, dass die chinesische Inflation noch weiter steigen wird. Das erhöht die Gefahr von spekulativen Blasen im Inland. Und auch für den Westen wird dies zur Bedrohung. Weil China zur Werkstatt der Welt geworden ist, importiert zum Beispiel auch die Schweiz die Teuerung mit Produkten «made in China». Thomas Mayer, Chefökonom der Deutschen Bank, warnte in der deutschen «Wirtschaftswoche» von einer Inflationskaskade: «Von den Schwellenländern durch die Inflation als Erstes auf Grossbritannien überschwappen. Danach greift sie auf die Eurozone über, dann folgen die USA, und zum Schluss kommt Japan.»

Tatsächlich bringt die importierte Inflation die britische Zentralbank bereits in Schwierigkeiten. Hohe Staatsschulden haben den Wert des britischen Pfundes in den Keller rassen lassen. Das verteuert die Importe. Umgekehrt ist es der britischen Wirtschaft bisher nicht gelungen, dies mit vermehrten Exporten zu kompensieren.

Von allen Seiten wird auf die Notenbanker eingepöbeln

In Davos prophezeite der Finanzier George Soros, dass die britische Wirtschaft wieder in eine Rezession geraten werde. Dabei müsste die Bank of England jetzt eigentlich zum Vorschlaghammer greifen und die Leitzinsen erhöhen. Sie ist, wie die meisten Notenbanken, der Preisstabilität verpflichtet und sieht dies bei einer Teuerungsrate von mehr als 4 Prozent in Gefahr. Erhöht jedoch der britische Notenbankchef die Zinsen, versetzt er einer ohnehin schon angeschlagenen Wirtschaft einen weiteren Schlag.

Notenbanker auf der ganzen Welt haben derzeit ein schweres Los. Ob Philipp Hildebrand von der Schweizerischen Nationalbank (SNB), Ben Bernanke vom amerikanischen Fed oder Trichet von der EZB – von allen Seiten wird auf die «Herren des Geldes» eingepöbeln. Firmenchefs und konservative Wirtschaftspolitiker werfen ihnen vor, mit einer massiven Ausweitung der Geldmenge die nächste Hyperinflation bereits programmiert zu haben.

Tatsächlich hat sich die amerikanische Geldmenge nach der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 mehr als verdoppelt. Ähnliches gilt für die Schweiz: Seit Beginn der Finanzkrise «bis Mitte 2010 nahm die Bilanzsumme der Nationalbank um knapp das Dreifache auf rund 200 Milliarden Franken zu», führte SNB-Präsident Hildebrand kürzlich in einer Rede aus.

Auch die Nationalbank reitet auf einem Tiger

Diese Geldflut ist jedoch nicht das Resultat einer Laune der Notenbanker. Ohne die massive Ausweitung der Geldmenge wäre die Weltwirtschaft in eine Depression gerutscht. Nur das entschlossene Handeln der wichtigsten Notenbanken dieser Welt konnte verhindern, dass im Herbst 2008 die Finanzkrise zu einer Krise der realen Wirtschaft wurde.

Wenn die Notenbanken nicht Ramschpapiere gegen nagelneue Staatsobligationen eingetauscht hätten, wäre es zu einer Bankenpanik wie in den 30er-Jahren gekommen. Dank einer historischen einmaligen Kapitalspritze hat sich das internationale Finanzsystem wieder halbwegs stabilisiert. Aber die Notenbanken haben sich damit auf einen gefährlichen Ritt auf dem Tiger eingelassen. Gelingt es ihnen nicht, rechtzeitig wieder abzuspringen, also die jetzt aufgeblähte Geldmenge wieder zurückzuführen, dann könnte die Welt tatsächlich eine Hyperinflation erleben.

Auch die SNB reitet auf einem Tiger. Im Kampf gegen den zu starken Franken hat sie sich 21 Milliarden Franken Buchverluste und viel Kritik eingehandelt. Hildebrand rechtfertigt die Verluste damit, dass es im Frühjahr 2010 galt, die Gefahr einer Deflation zu bannen. Paradoxerweise musste er jedoch in der Folge Franken in Milliardenhöhe gegen Euros eintauschen. Weil jetzt sehr viel mehr Franken im Umlauf sind, hat sich potenziell auch bei uns die Gefahr einer Inflation erhöht.

Allein kann die SNB die Schweiz nicht aus den Währungsirren heraushalten. Sie ist zu klein, um alle volkswirtschaftlichen Schocks absorbieren zu können, und darauf angewiesen, dass die wichtigsten Treiber der weltweiten Inflation unter Kontrolle gebracht werden können.

Konkret: Der Euro muss stabilisiert, die US-Staatsverschuldung gezähmt werden, und die Rohstoffpreise müssen unter Kontrolle gebracht werden – und es ist zu hoffen, dass Chinas Wirtschaft nicht weiter überhitzt.



MARTIN C. WITTIG
CEO Unternehmensberatung Roland Berger: «Fair bewertet in Bezug auf die Kaufkraft würde der Euro heute bei 1.45 bis 1.50 Franken notieren. Eingriffe der Nationalbank oder der Politik halte ich derzeit für schwierig, zumal kurzfristige Massnahmen wie Euro-Käufe durch die SNB teuer und offenbar wenig wirksam sind. Der Franken ist seit jeher eine starke Währung, und die Schweizer Exporteure haben gelernt, damit umzugehen. Insgesamt steht die Schweizer Wirtschaft



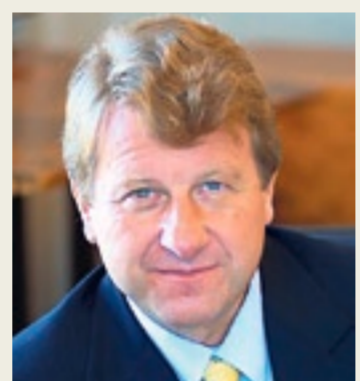
BORIS COLLARDI
CEO Bank Julius Bär: «Den Euro sehe ich zum Franken per Ende Jahr bei 1.33. Die SNB kann den Frankenkurs nur drücken, wenn sie Rückenwind durch die Märkte hat und sich ohnehin eine Frankenabschwächung abzeichnet. Ansonsten kann sie einen Währungstrend nicht allein umkehren. Infolgedessen kann die SNB den Unternehmen kaum direkt Unterstützung zukommen lassen, sondern kann lediglich die Rolle eines Stossdämpfers spielen. Die Behörden können einen Beitrag leisten, indem sie den Unternehmen weniger Auflagen machen und Verfahren vereinfachen. Es muss Unternehmen ermöglicht werden, kreative Lösungen bei kurzfristig hohem Kostendruck zu finden und etwa Vorstufen der Fertigung ins grenznahe Ausland zu verlagern.»



HERBERT J. SCHEIDT
CEO Bankengruppe Vontobel: «Wir gehen davon aus, dass der Schweizer Franken weiterhin stark bleiben wird und zum Euro zwischen 1.20 und 1.30 pendeln wird. Nachdem die SNB zwischen Januar 2009 und Mai 2010 Käufe von fast 200 Milliarden Franken getätigt hatte, stellte sie die Interventionen ein, obwohl sich die Euro-Schwäche seither akzentuiert hat. Die Deflationsgefahren scheinen vorerst gebannt zu sein. Die Schweiz steht bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ganz oben. Dennoch wären Fortschritte bei den Rahmenbedingungen zu begrüssen. Beispiele wären eine Reduktion der Stempelsteuer, generelle Senkung der Unternehmenssteuer, Förderung der Arbeitsmobilität und Berufsausbildungsinitiativen.»



ANDRÉ KUDELSKI
CEO und VR-Präsident Technologiekonzern Kudelski Group: «Meiner Meinung nach ist der Franken derzeit klar überbewertet. Auf eine Prognose, bis wann eine Normalisierung eintritt, will ich mich aber nicht festlegen. Die Schweizerische Nationalbank hat enorme Anstrengungen unternommen, um ihrem Auftrag nachzukommen, die Preisstabilität zu gewährleisten. Daraus resultiert eine im internationalen Vergleich relative tiefe Inflation in der Schweiz. Nun sollte die Politik dafür sorgen, dass die Regulation nicht noch weiter ausgebaut wird.»



BJÖRN JOHANSSON
Chairman and CEO Personalberatungsfirma Dr. Björn Johansson Associates: «Den Euro sehe ich Ende Jahr auf 1.26. Zur Abfederung der negativen Folgen müssen die Banken flexibler werden gegenüber den KMU. Es braucht einen besseren Dialog zwischen der Wirtschaft, der Nationalbank und der Politik. Helfen würden den Firmen weniger Bürokratie im Umgang mit den Behörden und Steuerenkungen.»



BRUNO E. RASCHLE
Executive Chairman Investmentfirma Advq Management: «Leider müssen wir davon ausgehen, dass sich auf absehbare Zeit keine substanzielle Verbesserung des Franken-Euro-Kurses ergibt. Die Möglichkeiten staatlicher Eingriffe sind beschränkt. Die einzige sachlich richtige Antwort besteht in der besseren Nutzung des intellektuellen Kapitals zur Steigerung der Konkurrenzfähigkeit. Für die Finanzdienstleistungsindustrie ist der ungehinderte Zugang zu anderen Märkten von vordringlicher Bedeutung.»

Franken: CEOs fordern Bürokratieabbau statt Aktivismus

Keine weiteren Interventionen am Devisenmarkt: Firmenchefs mahnen die Nationalbank zur Zurückhaltung

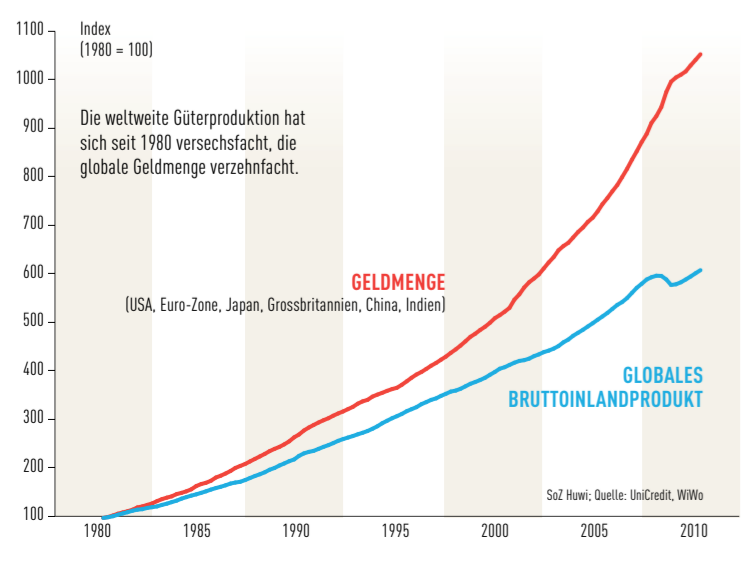
VON MARTIN SPIELER UND GUIDO SCHÄTTI

DAVOS Der starke Franken trifft sie alle: Schweizer Exporteure kämpfen mit sinkender Wettbewerbsfähigkeit und schrumpfenden Margen. Dennoch halten Firmenchefs und Unternehmer wenig von staatlichen Interventionen, wie eine Umfrage der SonntagsZeitung am WEF in Davos bei elf Top-Managern und Unternehmern zeigt. Klar sprechen sie sich auch gegen weitere Euro-Käufe der Nationalbank aus. Politik und Behörden, so die Forderung der Wirtschaftsvertreter, sollten sich stattdessen darauf konzentrieren, Bürokratie und Abgaben zu reduzieren.



CAROLINA MÜLLER-MÖHL
Unternehmerin und VR-Präsidentin Müller-Möhl Group: «Die Schweizer Nationalbank hat bis jetzt die Abfederung der Finanzkrise und den Kampf gegen die Aufwertung unserer Währung weitgehend allein getragen. Als Nächstes wird der Bund wohl ein Paket von fiskal- und wirtschaftspolitischen Massnahmen schnüren müssen. Dazu gehören die Vereinfachung von Exporten, die Reduktion administrativer Auflagen, die Verminderung prohibitiver Abgaben und die verstärkte Ausrichtung der Aussenpolitik auf die Förderung der wirtschaftspolitischen Beziehungen mit Abnehmerländern – zum Beispiel durch den Abschluss von Freihandelsabkommen. Für Start-up-Unternehmen müsste zudem die Last der anfangs oft überproportional hohen Sozialabgaben durch eine breit getragene Einrichtung reduziert werden. So könnte sich unsere unternehmerische Kraft zugunsten von Innovation und der Schaffung von attraktiven Arbeitsplätzen entfalten.»

Anzeichen für eine Hyperinflation



DANIEL VASELLA

Präsident des Verwaltungsrates Novartis: «Ein starker Franken widerspiegelt die Stabilität unseres Landes und die Kraft unserer Wirtschaft. Allerdings zwingt er vor allem die Exportwirtschaft dazu, ihre Produktivität dauernd zu verbessern. Umso wichtiger sind für die Schweiz attraktive Rahmenbedingungen. Die Wirtschaft braucht keine gesetzlichen Handlungskorsetts wie die Minder-Initiative oder – noch schlimmer – Zusatzsteuern, wie dies der Ständerat im indirekten Gegenvorschlag verlangt. Auch sollte die Politik die Wechselkursprobleme nicht noch verschlimmern, wie sie es bei der Pharmaindustrie tut: Durch den Preisvergleich mit dem Ausland erfolgt ein politisch motivierter Import des schwachen Euro in die Schweiz. Das trifft unsere Ertragsseite in der Schweiz empfindlich und führt letztlich zu einer Zerstörung von Arbeitsplätzen. Hier sollte mehr Flexibilität ins Preisband eingeführt werden – nach unten wie nach oben.»

PETER STEINER

Vizepräsident der Generalunternehmerin Karl Steiner: «Gemäss Kaufkraftparität müsste ein Euro rund 1.40 Franken kosten. Aufgrund von politischen Faktoren ist der Franken derzeit aber höher bewertet. Entscheidend für eine Reduzierung der administrativen Belastung der Unternehmen auf ein absolutes Minimum. Parlamente und Verwaltungen müssen Gesetze und Vorschriften periodisch auf ihre Wirksamkeit überprüfen und entschlacken.»



sollte sich auf ihren Auftrag besinnen, die Preisstabilität zu erhalten. Die Politik sollte sich nicht einmischen. Allerdings müssten die Importeure ihre günstigen Einkaufspreise den Konsumenten weitergeben. Von politischer Seite brauchen wir eine Reduzierung der administrativen Belastung der Unternehmen auf ein absolutes Minimum. Parlamente und Verwaltungen müssen Gesetze und Vorschriften periodisch auf ihre Wirksamkeit überprüfen und entschlacken.»



URS WIETLISBACH

Gründungspartner der Vermögensverwalterin Partners Group: «Nach meiner Einschätzung ist die europäische Gemeinschaftswährung politisch gewollt und wird weiter bestehen. Falls die europäische Schuldenkrise aber nicht gelöst werden kann, wird es eine Ausstiegsoption für schwache Länder geben müssen. Trotz massiver Devisenmarktinterventionen konnte die Schweizer Nationalbank die Aufwertung des Frankens nicht verhindern. Der auch durch Spekulation angetriebene Kurszerfall des Euro war zu stark, um durch Interventionen der SNB aufgehalten zu werden. Eine Möglichkeit der Eindämmung der Frankenstärke wäre die Einführung von Negativzinsen, was einer Strafbüchse für Investitionen in Franken gleichkommt. Mittelfristig sollte sich die europäische Schuldenkrise aber stabilisieren und eine solche drastische Massnahme nicht zur Anwendung kommen. Die Schweiz verfügt über einen gut funktionierenden, flexiblen Arbeitsmarkt. Für die exportorientierte Industrie und die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft ist die hohe Regulierungsdichte ein Hemmnis. Durch die ungenügende Liberalisierung liegt in der Schweiz nach wie vor ein erhebliches wirtschaftliches Potenzial brach.»



JOHN RAMSAY

Finanzchef Agrochemiekonzern Syngenta: «Wir erwarten zwischen Euro und Franken Schwankungen innerhalb eines Bandes von 1.20-1.40. Kurzfristig können Unternehmen Wechselkursschwankungen absichern. Mittel- bis langfristig müssen die Unternehmen aber selber Wege finden, wie sie durch Innovation und Qualität ihre Wettbewerbskraft erhalten. Grundsätzlich sollte die Wirtschaftspolitik nicht von der Stärke der Währung abhängen. Der aktuelle Frankenkurs unterstreicht die Notwendigkeit, den in wesentlichen Bereichen zunehmenden Wettbewerbsrückstand der Schweiz anzupacken. Heute verschonen wir ohne Zwang Arbeitsplätze, Wachstum und Wohlstand. Aufholbedarf sehen wir bei der Innovations- und Forschungspolitik, etwa im Bereich der Biotechnologie. Die starke Politisierung und Regulierung verhindern, dass führende Forscher in die Schweiz kommen oder Unternehmen gegründet werden. Ebenso wichtig ist ein anhaltend offener Arbeitsmarkt, wodurch die besten Talente in die Schweiz geholt werden können.»

Billionen entwerteten sich im Laufe eines Tages

Die Inflation hatte im 20. Jahrhundert oft verheerende Folgen. Auch jetzt könnte sie die Weltwirtschaft in eine Krise stürzen

VON MARKUS SCHÄR

«Wenn die Regierungen das Geld verschlechtern, um alle Gläubiger zu betrügen», höhnte der britische Autor George Bernard Shaw, «so gibt man diesem Verfahren den höflichen Namen Inflation.» Die spöttische Bemerkung hat einen ernsten Hintergrund. Wenig traf die Menschen in der jüngeren Geschichte so wie die Inflation, also das stetige und manchmal immer schnellere Ansteigen der Preise. Seit es Geld gibt, waren die Herrscher versucht, es zu entwerten. Das führte schon im Römischen Reich zu Elend und Leid; vor allem aber die Katastrophen des 20. Jahrhunderts hängen eng mit der Inflation zusammen. Bis Ende des 19. Jahrhunderts galt in der westlichen Welt der

dem Dollar, und der war durch Gold gedeckt. In der Wirtschaftspolitik setzte sich im Westen die Lehre von John Maynard Keynes durch: Wenn die Wirtschaft ausnahmsweise lahmt, stütze sie der Staat, indem er Geld unter die Leute bracht; dafür konnte er auch Inflation in Kauf nehmen. So wollte die Politik die Konjunktur steuern. Fünf Prozent Inflation seien ihm lieber als fünf Prozent Arbeitslosigkeit, sagte der spätere deutsche Kanzler Helmut Schmidt 1972.

Nach der Ölkrise von 1973 kam die erste Stagflation
Aber da brach die Nachkriegsordnung mit ihrem schnellen Wachstum schon zusammen. Die Amerikaner hatten den Vietnamkrieg mit der Entwertung ihres Geldes bezahlt. 1971 musste US-Präsi-



den Richard Nixon den Umtausch von Dollar in Gold aufgeben, der Dollar stürzte ab. Nach der Ölkrise von 1973 erlebte die Welt ein neues Phänomen: die Stagflation, eine Kombination von Stagnation und Inflation, bei der die Wirtschaft nicht wuchs, aber die Preise stiegen. Die Schweiz mit ihrem starken Franken geriet in eine schwere Krise, wegen der starken Inflation von bis zu 8 Prozent führte sie 1973 den Preisüberwacher ein.

Weshalb es zu Inflation kommt, erklärte Nobelpreisträger Milton Friedman: Die Stagflation muss gleich wachsen wie die Wirtschaft, wenn zu viel Papiergeld für zu wenig Güter in den Umlauf kommt, steigen die Preise. Seine Lehre, den Monetarismus, setzten als Erste Margaret Thatcher in Grossbritannien und Ronald Reagan in den USA um. Nur nach dem Börsencrash von 1987 kam es, auch in der Schweiz, nochmals zu starker Inflation, weil die Notenbanken aus Angst vor einem Einbruch wie nach 1929 zu viel Geld in die Wirtschaft pumpeten.

Seit Anfang der Neunzigerjahre sanken die Inflationsraten stetig. Dafür schnellten die Kurse für Wertpapiere hoch, was Experten als Asset Inflation bezeichnen: In der Schweiz stiegen seit 1975 die Preise für Konsumgüter und Immobilien knapp auf das Doppelte, die Börsenwerte aber auf das Zwanzigfache. Vor allem in den Neunzigerjahren galt also: Die Reichen wurden immer reicher – der Mittelstand fiel zurück.

Die Zeit seit 1980 bezeichnen Ökonomen als Great Moderation: Von der US-Notenbank moderiert, wuchs die Weltwirtschaft ohne schwere Krisen stetig; eine ganze Generation kennt heute die verheerenden Wirkungen der Inflation nicht mehr aus eigenem Erleben. Das könnte sich nun ändern.