

«Es wäre falsch, den Benzinpreis zu deckeln»

Alexandra Janssen hält es für kontraproduktiv, wenn Staaten jetzt die Energiepreise nach oben beschränken

Frau Janssen, in den Wochen vor Russlands Angriff auf die Ukraine gaben sich viele Akteure an den globalen Finanzmärkten gelassen. Die ukrainische und die russische Volkswirtschaft galten als zu wenig bedeutend, als dass die Krise grösseren wirtschaftlichen Schaden anrichten könnte. Das hat sich rasch geändert. Wie beurteilen Sie die derzeitige Lage?

Im Vordergrund steht das immense menschliche Leid. Doch auch aus ökonomischer Sicht ist dieser Konflikt ein Schock: Die Energie als wichtige wirtschaftliche Ressource ist auf einen Schlag deutlich teurer geworden. Dadurch haben sich die wirtschaftlichen Wachstumsperspektiven in einem ohnehin schon durch Unsicherheit geprägten Umfeld weiter verschlechtert. Das widerspiegelt sich an den globalen Finanzmärkten. Allerdings sollte man steigende Energiepreise nicht mit Inflation gleichsetzen.

Was derzeit aber oft getan wird. Können Sie das erläutern?

Wenn die Menschen an der Tankstelle über zwei Franken für einen Liter Benzin zahlen müssen, fühlt sich das wie Inflation an. Doch das ist keine Inflation im klassischen Sinn. Inflation liegt dann vor, wenn das Preisniveau während längerer Zeit ansteigt, und nicht, wenn sich einzelne Preise erhöhen. Inflation ist ein monetäres Phänomen, das mit einer erhöhten Geldmenge einhergeht. Was wir jetzt bei den Energiepreisen beobachten, ist Ausdruck eines sich verknappenden tatsächlichen oder erwarteten Angebots an Erdöl, Erdgas und Kohle. Die globale Wirtschaft wird sich über ein zusätzliches Angebot oder über die Substitution fossiler Energieträger neu organisieren müssen.

In verschiedenen Ländern ist die Idee aufgekommen, dass der Staat die Energiepreise deckeln könnte. Was halten Sie davon?

Man weiss aus der ökonomischen Theorie und aus der Geschichte: Preis-



Alexandra Janssen
Ökonomin

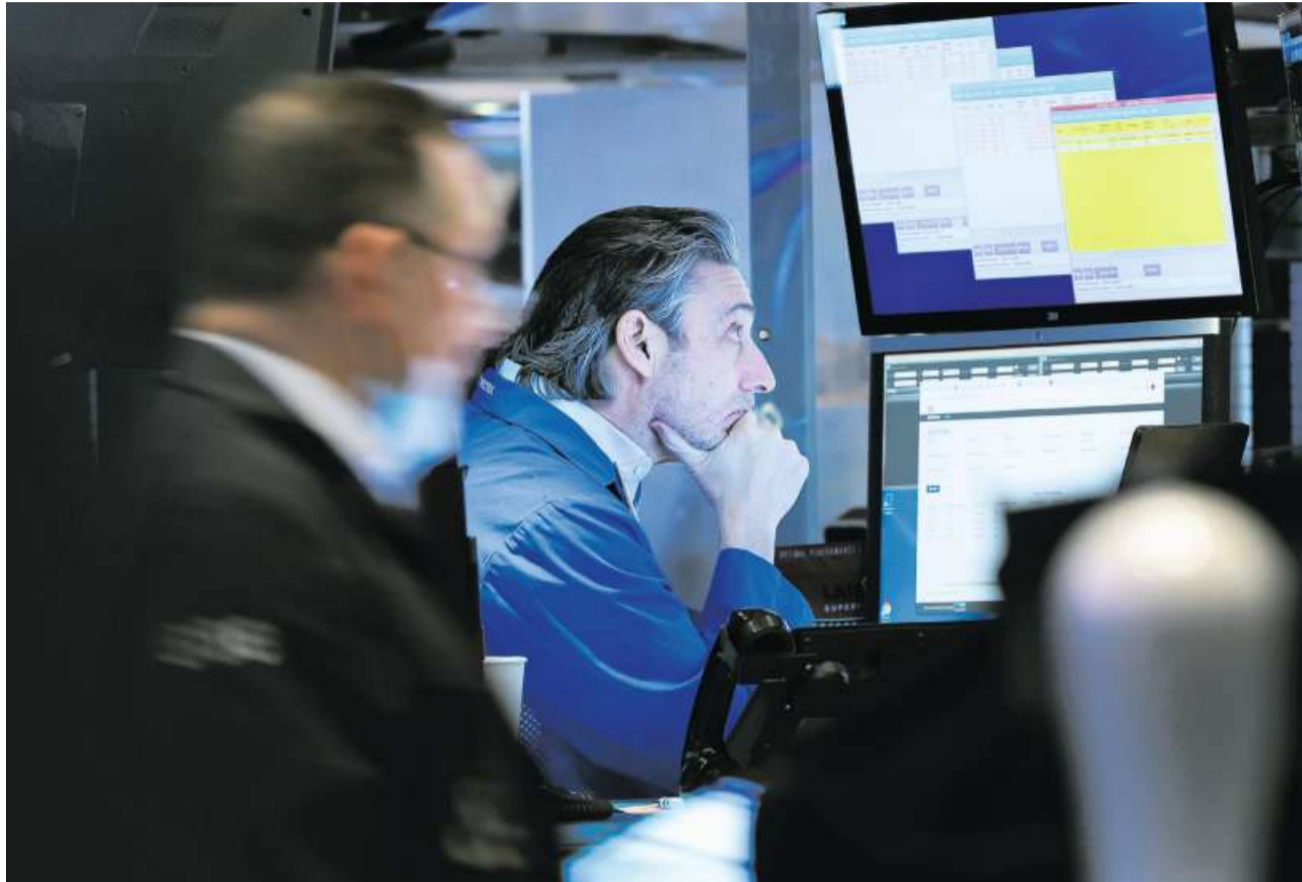
deckelungen sind kontraproduktiv. Sie haben immer den gegenteiligen Effekt von dem, was angestrebt wird. Sie verhindern, dass Produzenten mehr anbieten und Konsumenten weniger nachfragen. Oft fehlt in der Politik das Verständnis dafür, dass unverzerrte Preise in der Wirtschaft eine wichtige Informationsfunktion erfüllen: Werden die Preise eingeschränkt, haben Konsumenten und Produzenten keinen Anreiz, zur Behebung der Knappheit beizutragen.

Das heisst?

Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Wenn der Ölpreis steigt, steigt der Anreiz, diese Produktion auch an anderen Orten

Chefin von Ecofin Portfolio Solutions

Ih. · Die Schweizer Ökonomin Alexandra Janssen ist Chefin des Vermögensverwalters Ecofin Portfolio Solutions AG in Zürich. Sie ist Mitglied des Beirats des im Dezember 2021 gegründeten Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik in Luzern. Ihre Dissertation hat Janssen zum Thema «Behavioral Finance in Währungsmärkten» geschrieben.



Ein Händler am 8. März, knapp zwei Wochen nach Kriegsausbruch, an der New Yorker Börse.

SPENCER PLATT / GETTY

hochzufahren. Wird der Preis allerdings gedeckelt, geschieht das Gegenteil: Der Anreiz, mehr zu produzieren, sinkt oder wird zumindest nicht grösser. Das Analoge gilt für die Konsumenten: Bei einem gedeckelten Benzinpreis realisieren sie nicht, wie knapp Benzin eigentlich ist. Könnte der Benzinpreis ansteigen, würden sie weniger konsumieren und nach Alternativen suchen.

Doch gerade Haushalte mit tieferen Einkommen sind in der Euro-Zone bereits aufgrund der erhöhten Inflation stark belastet und können sich auch nicht ohne weiteres ein Elektroauto kaufen.

Ja, steigende Preise treffen Haushalte mit tiefen Einkommen stark. Es wäre dennoch falsch, den Benzinpreis zu deckeln. Die Preise müssen spielen können. Aus ökonomischer Sicht wäre es sinnvoller, jedem Haushalt eine fixe Steuergutschrift zuzustellen.

Der Schweizerfranken ist diese Woche seinem Ruf als sicherer Hafen wieder einmal gerecht geworden und hat im Wechselkurs mit dem Euro die Parität erreicht. Das dämpft den Effekt der steigenden Energiepreise, gleichzeitig dürfte die Exportwirtschaft darunter leiden.

Man muss zwischen einer realen und einer nominalen Aufwertung unterscheiden. Die nominale Aufwertung des Frankens erfolgt wegen unterschiedlicher Inflationsniveaus im Euro-Raum und in der Schweiz. Beträgt die jährliche Inflation im Euro-Raum beispielsweise sechs Prozent und in der Schweiz nur ein Prozent, dann hat eine Aufwertung des Schweizerfrankens um fünf Prozent pro Jahr keine grossen realen Auswirkungen. Aber es stimmt natürlich, dass der Schweizerfranken in Zeiten geopolitischer Spannungen häufig als Fluchtwährung oder als sicherer Hafen dient. Das führt dann tatsächlich zu einer realen Aufwertung, welche die Exportwirtschaft belastet. Es sollte aber nicht vergessen gehen, dass die Importe dann günstiger werden und die Situation deswegen nicht so schlimm ist.

Sehen Sie vonseiten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Handlungsbedarf?

Die SNB hat gute Gründe, auf dem eingeschlagenen Weg der Normalisierung voranzuschreiten. Ich sehe kei-

nen Grund für entgegenlaufende Interventionen.

In den USA hat die Zentralbank Fed mehrere Zinserhöhungen für dieses Jahr angekündigt. Ist das immer noch sinnvoll?

Ja. Wir haben über ein Jahrzehnt mit einer sehr expansiven Geldpolitik und sehr tiefen Zinsen hinter uns. Es ist wichtig, dass sich die Geldpolitik wieder normalisiert. Letztlich schadet es der

«Werden die Preise eingeschränkt, haben Konsumenten und Produzenten keinen Anreiz, zur Behebung der Knappheit beizutragen.»

Wirtschaft erheblich, wenn die Zentralbanken den Zins als wichtigsten Preis deckeln. Investitionen werden nur dann am richtigen Ort getätigt, wenn der Zins seine Rolle als Knappheitsindikator für Kapital spielen kann.

Viele Anleger dürften sich aufgrund des Ukraine-Kriegs fragen, wie sicher und sinnvoll Schwellenländer-Anlagen sind. Was sagen Sie ihnen?

Starke Preissteigerung

Preis der Nordsee-Erdölsorte Brent in Dollar je Fass



Anlagen in Schwellenländern sind grundsätzlich risikobehafteter als Anlagen in Industrieländern. Die erwartete Rendite ist aber entsprechend höher. Wie gross die Unterschiede zwischen Schwellenländern sein können, zeigt die aktuelle Situation: Osteuropäische Indizes haben seit Anfang Jahr fast die Hälfte ihres Werts eingebüsst. In Lateinamerika dagegen sind die Aktienindizes um mehr als zehn Prozent gestiegen. Grundsätzlich gilt aber, dass die Anlagestrategie in einer Krise dieselbe sein soll wie in einer normalen Lage. Wichtig sind die eigenen Ziele, die Szenarien und die breite Diversifikation.

Worauf sprechen Sie an?

In Krisenzeiten ist der Effekt der Diversifikation zwar kleiner, weil sich die Preise vieler Anlagekategorien nach unten bewegen. Wie das Beispiel der Schwellenländer aber zeigt, sorgt die Diversifikation trotzdem für eine gewisse Abfederung.

Ist es sinnvoll, bei der zurzeit erhöhten Volatilität gezielt Kursschwankungen auszunutzen?

Glaubt man, die Preise von Anlagekategorien, Sektoren oder sogar einzelner Aktien prognostizieren zu können, dann kann man das tun. Mein Wissen aus der Theorie und aus der Praxis sagt mir, dass das nicht funktioniert. Steigt man bei fallenden Kursen aus, verpasst man typischerweise den rechtzeitigen Wiedereinstieg.

Interview: Lorenz Honegger

Gegenwind für Geberit

NELLY KEUSCH

Der Sanitärtechnik-Konzern Geberit kann erneut auf ein Erfolgsjahr zurückblicken: In den letzten sechs Quartalen ist der Nettoumsatz dreimal so schnell gewachsen wie im langjährigen Durchschnitt, was für 2021 ein Rekordwachstum von 15,9 Prozent bedeutet. Trotz steigenden Kosten konnte die mit 31 Prozent beeindruckend hohe Gewinnmarge auf Stufe Ebitda gehalten werden. Geberit hat während der Pandemie gut gewirtschaftet. Das Unternehmen profitierte letztes Jahr gleichermassen von einer gefestigten Marktposition und der gestiegenen Nachfrage.

Doch die gute Stimmung erhält nun einen Dämpfer: Der Konzernchef Christian Buhl erklärte an der Medienkonferenz, für das erste Halbjahr 2022 rechne man mit erheblichem Gegenwind. Grund dafür sind die weiterhin steigenden Rohstoffpreise und die allgemeine Inflation.

Auch wenn der Konzern bisher ausserordentlich gut durch die Krisenjahre gekommen ist, dürfte das gegenwärtige inflationäre Umfeld selbst Geberit unter Druck bringen. Die hohen Margen werde man nicht halten können, liess Buhl durchblicken. Im vierten Quartal 2021 ist das Ebitda-Ergebnis wegen der hohen Rohstoffpreise schon um 12 Prozent gesunken.

Der Krieg in der Ukraine dürfte die Aussichten für das laufende Jahr zusätzlich trüben. Laut der Konzernleitung ist es schwer abzuschätzen, wie sich die Baubranche angesichts der fragilen Lieferketten und der hohen Preisinflation entwickeln wird. In den vergangenen Monaten hat Geberit bereits zwei ausserordentliche Preiserhöhungen vorgenommen.

Die unsichere Situation scheinen auch die Anleger zu spüren: Der Preis für eine Aktie des hoch bewerteten Unternehmens lag Ende 2021 noch bei 753 Franken. In den ersten zwei Monaten des neuen Jahres ist der Aktienkurs wieder auf 544 Franken und damit knapp unter den Vorjahreswert gesunken.

Rieter laufen Kosten davon

DOMINIK FELDGES

Spinnereien sind aus der Schweiz und grossen Teilen Europas weitgehend verschwunden, doch Rieter hat sich im Geschäft mit Maschinen für diesen Sektor behauptet. Das Winterthurer Traditionsunternehmen, das laut eigenen Angaben einen Marktanteil von rund 30 Prozent hält, hat seine Position in den letzten Jahren sogar gestärkt. Die hochwertigen Spinnmaschinensysteme der Firma stehen im Ruf, den Anwendern pro Kilo produziertes Garn die günstigsten Kosten aller Anlagen zu ermöglichen, die im Markt erhältlich sind.

Für Unternehmen in der Textilbranche spielt die Kostenseite eine zentrale Rolle, denn der Preisdruck ist gewaltig. Rieter profitiert davon, dass selbst in Billiglohnländern wie Indien, Pakistan, Honduras und Ägypten, wo die Spinnereien dieser Welt mittlerweile ihren Betrieb haben, Kunden in Hightech-Anlagen investieren. Hinzu kommt, dass auch die bisher führenden chinesischen Textilproduzenten im Maschinenpark aufrüsten. Anderenfalls können sie die Geschäfte nicht weiter profitabel betreiben, sind doch im Reich der Mitte in den letzten Jahren vor allem die Lohnkosten stark gestiegen.

Die Rieter-Gruppe, die 2021 einen rekordhohen Auftragseingang von 2,2 Milliarden Franken verbuchte, ist indes ihrerseits gezwungen, hart an den Kosten zu arbeiten. Der Krieg in der Ukraine droht einen weiteren Schub bei den Aufwendungen für Rohstoffe, Komponenten und im Bereich der Logistik auszulösen.

Das Management stellt für 2022 zwar eine nochmalige deutliche Umsatzerhöhung auf 1,5 Milliarden Franken in Aussicht, sieht sich aber ausserstande, zu sagen, wie viel Gewinn damit einhergehen wird. 2021 fiel die Ebit-Marge mit 4,9 Prozent noch keineswegs berauschend aus.