



Konjunktur & Wachstum

Inflation zieht an: Währungshüter *sind nicht zu beneiden*

10.06.2026

Auf einen Blick

- Die EZB wird die Zinsen vor dem Hintergrund zuletzt gestiegener Inflationsraten erhöhen, nachdem sie in der Vergangenheit eher zögerlich reagiert hat.
- Die Inflation in der Euro-Zone und in den USA bleibt erhöht, getrieben unter anderem durch Energiepreise, expansive Fiskalpolitik und zunehmenden Protektionismus.
- Die Zentralbanken stehen vor der Herausforderung, die Teuerung zu bekämpfen, obwohl ein Teil des Preisdrucks ausserhalb ihres direkten Einflusses liegt.

Die Meinungen sind gemacht: Aufgrund der zuletzt deutlich gestiegenen Inflationsraten im Euro-Raum wird die EZB am 11. Juni die Zinsen erhöhen. Die EZB will sich kaum erneut dem Vorwurf aussetzen, zu spät und viel zu zögerlich auf die aufkommende Inflation reagiert zu haben. Ein Blick zurück zeigt, warum: Nach dem Einmarsch der Russen in die Ukraine im Jahr 2022 explodierten die Energiepreise. Die EZB aber wartete mit Zinserhöhungen zu. In der Folge stieg die Inflation im Euro-Raum auf über 10 Prozent.

Auch wenn sich die Lage seither etwas beruhigt hat, bleibt die Teuerung erhöht: Im April 2026 lag die Inflation im Euro-Raum gegenüber dem Vorjahr bei über 3 Prozent, nachdem sie bereits im März mit 2,6 Prozent klar über dem Zielwert der EZB von 2 Prozent gelegen hatte. Auch in den USA zeigt sich ein ähnliches Bild: Dort beträgt die Inflation aktuell sogar bereits 3,8 Prozent. In der Schweiz hingegen liegt die Inflationsrate immer noch deutlich unter 1 Prozent und damit innerhalb des Zielbands der SNB.

Also: Zinsen rauf? So einfach ist Geldpolitik derzeit nicht.

Denn die Zentralbanken sind an sich nicht die Ursache der steigenden Energiepreise. Entsprechend können sie auch wenig gegen die daraus resultierende Teuerung unternehmen, ohne die generelle Konjunktur abzuwürgen.

Hinzu kommt die expansive Fiskalpolitik in den USA und in der EU. Staatliche Stimuli in Form von Subventionen, direkter staatlicher Bedarf und Steuererleichterungen erhöhen die Nachfrage. Eigentlich würden die gestiegenen Energiekosten die Nachfrage dämpfen und der Inflationsschub würde entsprechend schwächer ausfallen. Doch wenn bei steigenden Energiepreisen die Nachfrage durch den Staat angeheizt wird, dann steigt die Inflation naturgemäss stärker.

Zudem verteuern protektionistische Massnahmen Güter und Dienstleistungen. Über viele Jahre profitierten Unternehmen und Konsumenten von der Globalisierung und sinkenden Preisen der gehandelten Güter. Angesichts der geopolitischen Weltlage kehrt sich dieser Trend zunehmend um. Protektionismus wirkt daher inflationär.

Für die Schweiz sieht die Lage deutlich besser aus: Weder hat der Staat konjunkturstimulierende Massnahmen beschlossen, noch schützt die Schweiz den eigenen Markt vor ausländischer Konkurrenz. Zudem sorgt der starke Franken dafür, dass sich die Inflation weniger stark auswirkt. Entsprechend bleibt die Teuerung auch im Zielband der SNB, sodass bis auf weiteres keine Zinserhöhungen nötig sind.

Die Zentralbankchefs der USA und der Euro-Zone sind wahrlich nicht zu beneiden. Sie stehen vor der anspruchsvollen Aufgabe, die Preisstabilität sicherstellen zu müssen, während die Politik die Inflation anheizt. Am 17. Juni folgt die nächste Zinsentscheidung der US-Notenbank FED. Es ist die erste unter dem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh. Die Geldpolitik muss nun versuchen, die Effekte politischer Entscheidungen abzufedern. Man darf gespannt sein, wie die Quadratur des Kreises gelingen soll.



Rudolf Minsch

Leiter Wirtschaftspolitik & Aussenwirtschaft, Chefökonom, Stv. Vorsitzender der Geschäftsleitung