

Inflation & Zerbrochene Fenster

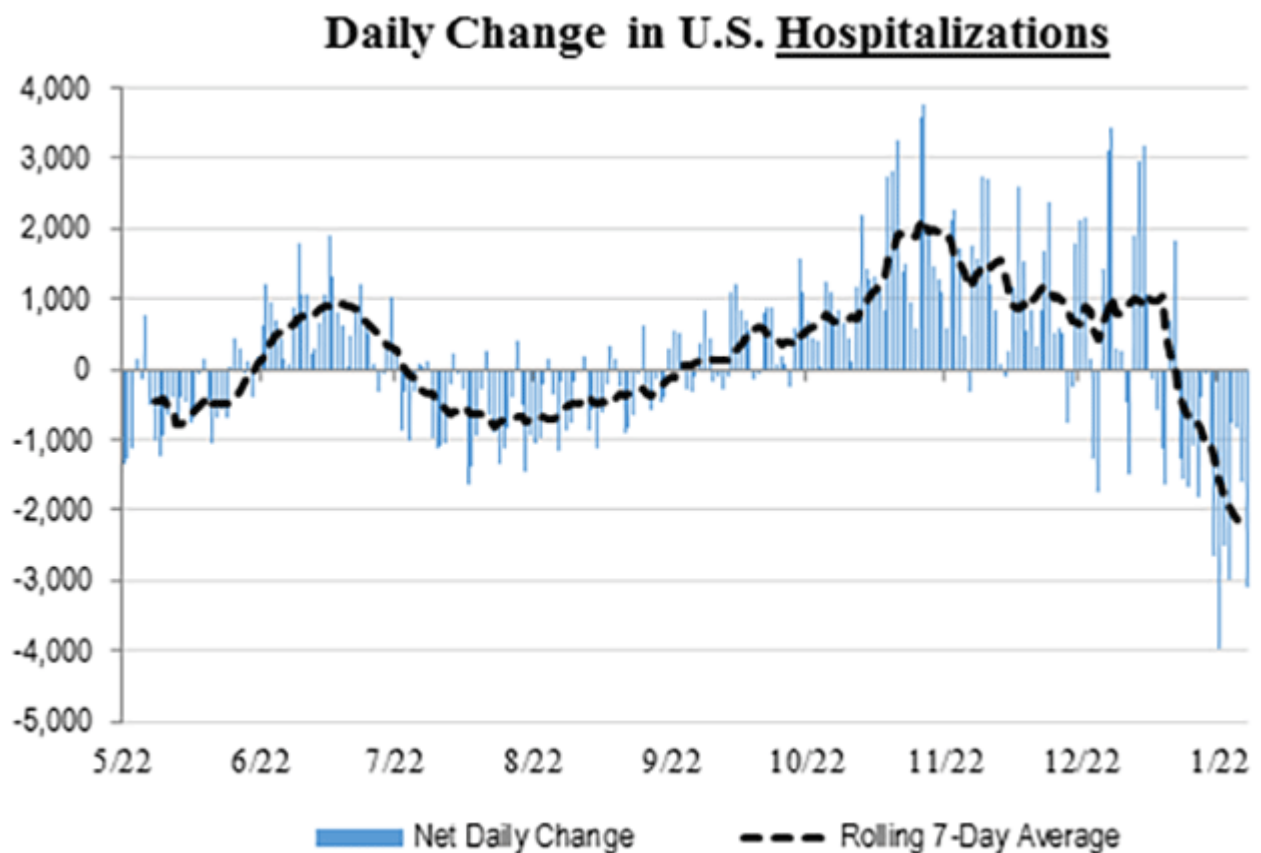
05.02.2021 | [John Mauldin](#)

Ich werde oft gefragt, ob ich Inflation oder Deflation erwarte. Beides ist auf gewisse Weise möglich und ich fühle mich etwas lächerlich, wenn ich den Leuten erzähle, wir werden beides verzeichnen. Ich hätte einfach gerne eine wachsende Wirtschaft und verlässliches Geld, das seinen Wert behält. Doch in meinen Artikeln muss ich unterscheiden, was ich möchte und was ich erwarte. Die Art von Stabilität, die ich bevorzuge, ist derzeit nicht auf dem Tisch. Heute werden wir meine Prognose-Reihe für 2021 also mit dieser wichtigen Debatte beenden. Hier finden Sie jeweils [Teil 1](#) und [Teil 2](#) der Artikel-Reihe.

Greifarm-Update

Wie ich bereits erklärte, unterliegt alles, was ich über die Wirtschaft oder die Märkte sage, dem "Greifarm" des Coronavirus. Dies schränkt die verfügbaren Optionen deutlich ein. Andere Möglichkeiten eröffnen sich, wenn wir den Virus unter Kontrolle bringen und halten können. Hier die anfängliche Schlussfolgerung: Man kann Inflation oder Deflation nicht prognostizieren, bis man das Ausmaß des Virus in diesem Sommer versteht. Es sind deutlich verschiedene Endergebnisse, die ich am Ende diskutieren werde.

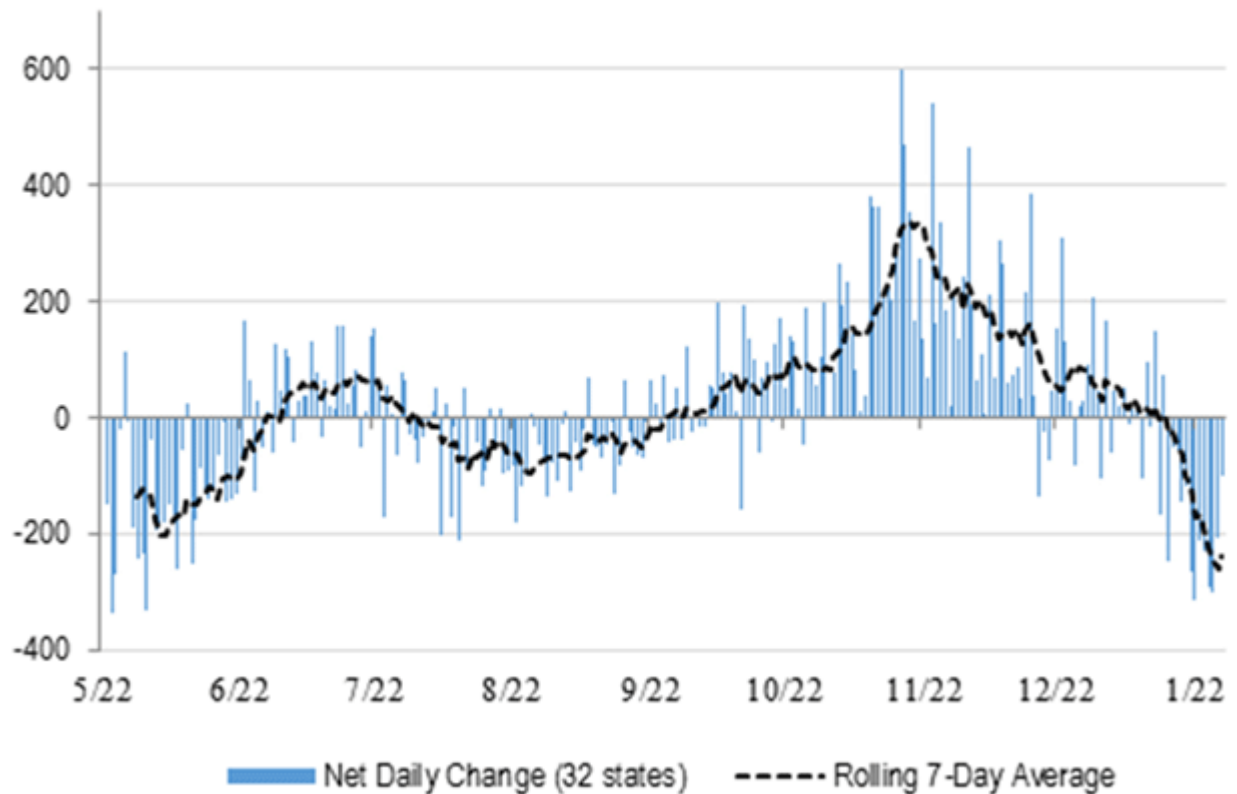
Die gute Neuigkeit ist, dass die Impfungen in den USA an Fahrt aufnehmen. Staaten und Bundesregierung arbeiten daran, die Probleme zu beheben. Angebotsengpässe nehmen ab. Der ganze Vorgang dauert noch immer viel zu langsam, doch sollte sich erwartungsgemäß von Anfang an als Chaos erweisen. Der Impfstoff von Johnson & Johnson sollte bald autorisiert werden und helfen. Mit Glück wird jeder, der sich impfen lassen will, bis Sommer die Gelegenheit dazu erhalten. Lassen Sie uns einen Blick auf einige Charts werfen. Zuerst einmal sind die Krankenhausaufenthalte zurückgegangen. Das sind sehr gute Neuigkeiten.



Source: State health departments (FL & HI started reporting in July)

Dasselbe gilt für Patienten auf Intensivstationen:

Daily Change in ICU Patients



Source: State health departments

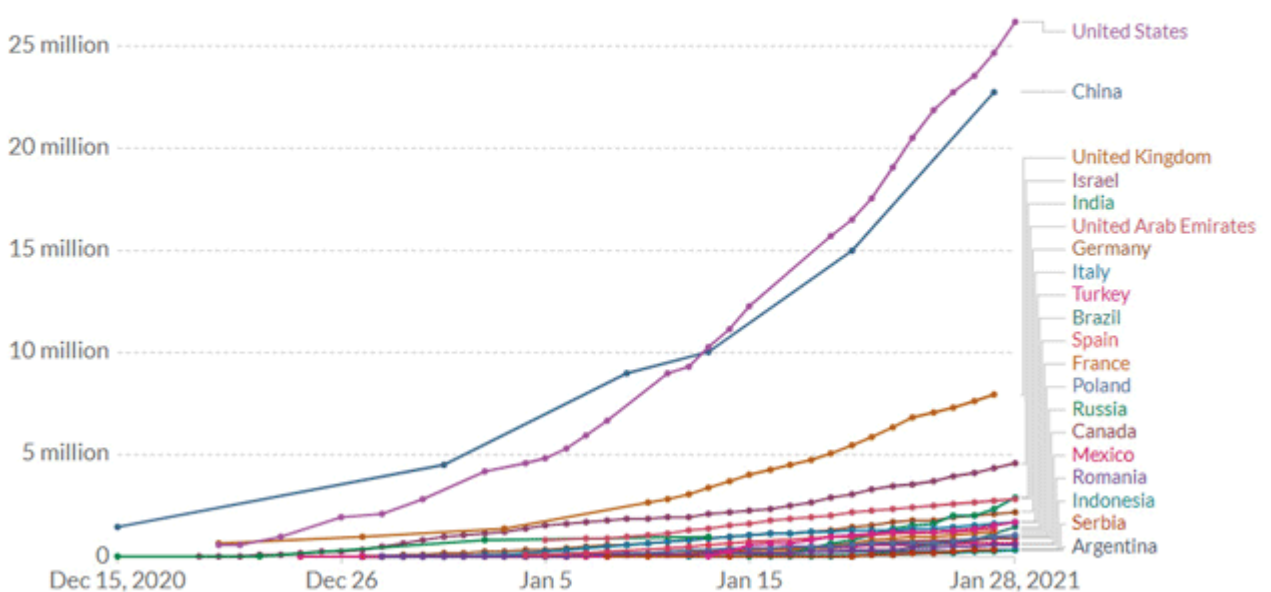
Die Rate der positiven Tests sowie die Anzahl der Neuinfektionen gehen ebenfalls zurück. Mehr als 27 Millionen Menschen in den USA haben zumindest eine Impfdosis erhalten, wobei etwa 1,3 Millionen Menschen jeden Tag geimpft werden.

COVID-19 vaccine doses administered

Total number of vaccination doses administered. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).

Our World in Data

LINEAR LOG + Add country



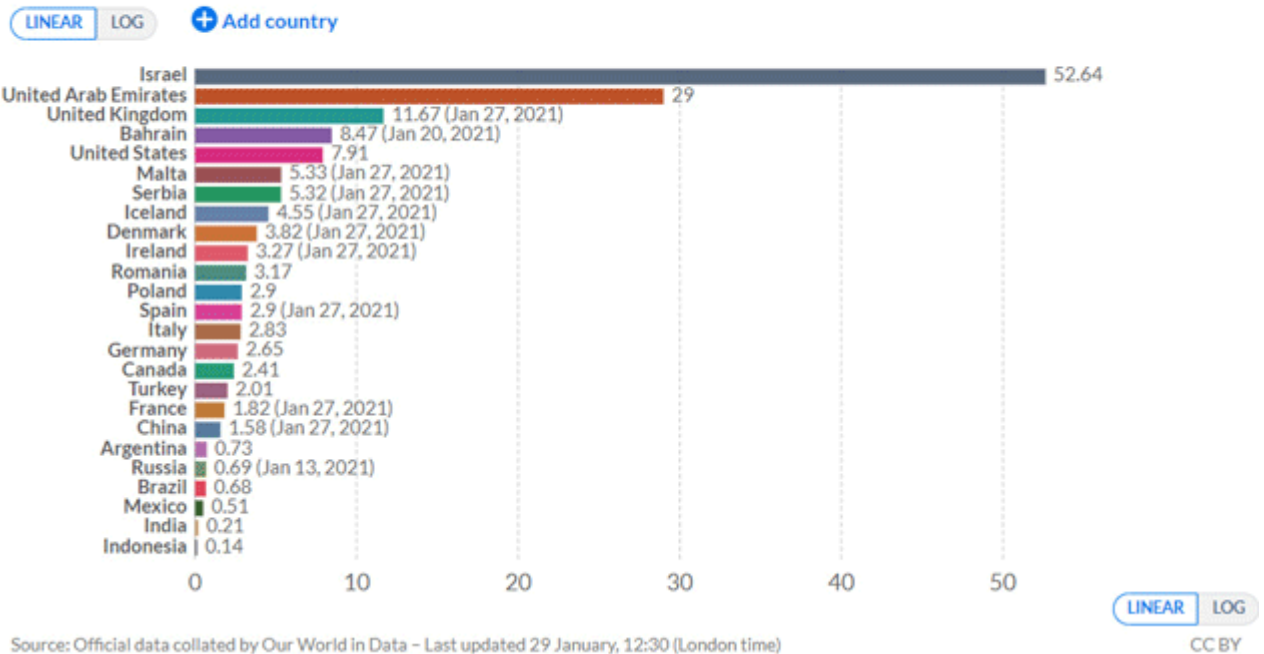
Source: Official data collated by Our World in Data - Last updated 29 January, 12:30 (London time)

CC BY

Hier ein weiterer Chart, der die Reaktionen der verschiedenen Länder vergleicht. Wir müssen uns daran erinnern, dass wir die Welt impfen müssen, um neue Mutationen/Varianten sowie einen Neustart dieses Vorgangs zu vermeiden.

COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Jan 28, 2021

Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).



Die nächste Frage lautet, ob dies ausreichen wird. Der Anstieg vom Winter kehrt sich um, doch B117 und andere, ansteckendere Varianten könnten die Infektionszahlen und Krankenhausaufenthalte wieder erhöhen. Und selbst mit den kürzlichen Verbesserungen sind die Zahlen noch immer schlimmer als zur Spitze im letzten Sommer.

Zurück mit aller Kraft

Denken wir positiv und stellen uns vor, dass die USA und die anderen großen Volkswirtschaften in den nächsten Monaten genug Leute impfen, um ein halbwegs normales Leben fortzuführen. Wir werden sicherlich weiterhin vorsichtig bleiben, doch die allgemeine Angst sollte ausreichend verfliegen sein, um uns wieder zirkulieren zu lassen. Restaurants, Hotels, Fluglinien und andere getroffene Industrien werden anfangen, zurück auf die Beine zu kommen. Doch was dann?

Derartige Szenarien deuten üblicherweise auf Inflation hin. Aufgestaute Nachfrage wird dafür sorgen, dass die Leute einen Teil ihrer Ersparnisse, die sie im letzten Jahr angesammelt haben, ausgeben. Möglich? Ja, doch erwarten Sie das nicht. Ich denke, dass diese Erfahrung viele Leute so erschreckte, wie damals die Weltwirtschaftskrise unsere Eltern erschreckte; was ihrer Generation eine permanent sparsame Haltung verpasste. Wir werden sehen. Doch Inflation kann auch aus anderen Richtungen kommen. Mein Freund, Louis Gave, beschrieb die stärkeren Kräfte kürzlich.

"Ich denke, dass die Inflation mit aller Kraft zurückkehren wird. Einer der wichtigsten, deflationären Treiber in den vergangenen drei Jahrzehnten war China. Ich schrieb 2005 ein Buch darüber; damals war ich ein Deflationist, da es mein Glaube war, dass sich jedes Unternehmen in der Welt auf das fokussiert, was es am Besten kann und alles andere zu niedrigeren Kosten nach China auslagert. Doch nun befinden wir uns in einer neuen Welt. Einer Welt, die ich in meinem letzten Buch, Clash of Empires, beschrieb und in der Lieferketten entlang der separaten Reiche aufgeteilt sind.

Lassen Sie mich Ihnen ein einfaches Beispiel geben: In den vergangenen zwei Jahren haben die USA alles getan, um Huawei zu töten. Um dies zu erreichen, wurde die Halbleiter-Lieferkette zu Huawei unterbrochen. Die Folge ist, dass sich jedes chinesische Unternehmen darum sorgt, das nächste Huawei zu sein; nicht nur

im Technologiesektor, sondern in jeder Branche. Bis vor kurzem waren Preis und Qualität die wichtigsten Faktoren in jeder Unternehmenslieferkette.

Nun befinden wir uns in einer Welt, in der die Sicherheit der Lieferung am meisten zählt, selbst wenn die Kosten höher sind. Das ist ein dramatischer Paradigmenwandel... Es führt zu einem starken Schlag gegen die Produktivität. Die Produktivität befindet sich unter Beschuss von allen Seiten; Regulierungen, ESG-Investoren und nun auch Sicherheitsbedenken. Das wäre nur nicht inflationär, wenn die Zentralbanken auf der anderen Seite zurückhaltend reagieren würden. Doch natürlich wissen wir, dass Zentralbanken so viel Geld drucken wie niemals zuvor."

Die Pandemie verstärkt existierende Trends tatsächlich. Globalisierung begann bereits, sich zu verlangsamen und sich aus technologischen Gründen möglicherweise umzukehren. Präsident Trumps Handelskrieg verschaffte "Kauf amerikanisch" und "Kauf lokal" weiteren Antrieb und Biden scheint darauf aus, diese Slogans zu übernehmen. Und nun gibt COVID-19 allen nationalen Regierungen Grund dazu, so selbstständig wie möglich zu sein. Unternehmen spüren denselben Druck.

Doch was wirklich zählt, ist die Reaktion der Federal Reserve, sollte die Preisinflation höher steigen. Louis glaubt, dass die Fed eine Art "Kontrolle der Renditekurve" einführen wird, um die langfristigen Staatsanleiherenditen nahe 2% zu halten. Das wird den Dollar abstürzen lassen, Inflation erhöhen und den "Realzins" noch negativer machen als ohnehin schon. Und das hilft wiederum dabei, die schnell wachsenden Regierungsschulden zu finanzieren. Dieses Szenario wäre gut für Gold und schrecklich für Anleihen. Doch es ist nicht das einzige Szenario.

Der Irrtum des zerbrochenen Fensters

Lacy Hunt von Hoisington Investment Management war seit 39 Jahren bullisch gegenüber Staatsanleihen. Er sah, was Paul Volcker tat, und wurde zum Mega-Anleihebullen. Er lag genau richtig. Sein Argument ist tatsächlich einfache Mathematik. Eine Zusammenfassung:

- Wachsende öffentliche und private Schulden unterdrücken das Wirtschaftswachstum, während zusätzliche Schulden immer weniger Wirkung haben.
- Das niedrige Wachstum reduziert die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, ohne die nachhaltige, allgemeine Inflation unmöglich ist.
- Inflation ist der wichtigste Nenner der Staatsanleiherenditen; diese werden fallen.

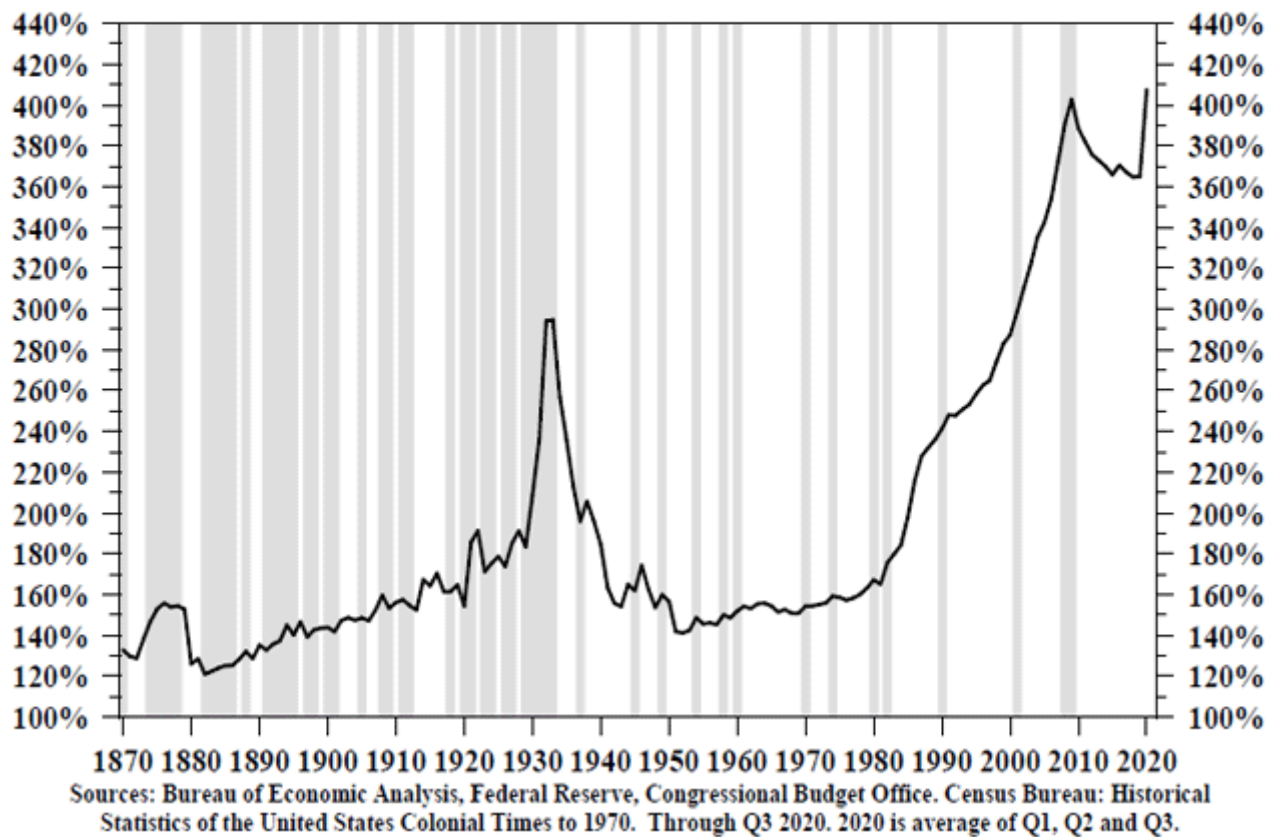
In seinem aktuellsten Bericht führt Lacy die Idee aus, dass fiskalpolitischer Stimulus sowie Erholung von der Pandemie zu Inflation führen werden. Er merkt an, dass jegliches BIP-Wachstum die massive Reichtumszerstörung der Pandemie nicht widerspiegeln wird. Er vergleicht dies mit der berühmten Geschichte über Frederic Bastiat/Henry Hazlitt und dem zerbrochenen Bäckerei-Fenster. Den Schaden zu beheben, kurbelt das BIP an, doch man sieht nicht die erlittenen Kosten oder verpassten Gelegenheiten. So wie wir die Wirtschaft nicht durch das Zerbrechen von Fenstern wachsen lassen können, können wir nicht erwarten, dass Pandemien oder andere Desaster vorteilhaft sind.

Ebenfalls hebt er hervor, dass der Großteil des Fiskalstimulus einen kleinen und vielleicht auch negativen Verstärker-Effekt besitzt. Regierungen "investieren" nicht in neue, produktive Kapazität oder bauen etwas Neues. Sie übertragen einfach Geld zwischen Steuerzahlern, Anleihehaltern und Erhaltern von Leistungen. Das mag kurzfristig notwendig sein, doch allokiert Ressourcen falsch und reduziert zukünftiges Wachstum. Lacy fährt mit unserer übermäßigen Verwendung von Schulden fort. Das ist nicht neu, doch die Pandemie hat dies beschleunigt.

"Wenn Schuldenkapital, wie jeder andere Faktor der Produktion, übermäßig verwendet wird, nimmt dessen marginale Umsatzproduktivität ab. Dies stellt eine anhaltende Belastung für die Wirtschaftsaktivität dar, die Wachstum einschränkt, trotz der besten Bemühungen der Geld- und Fiskalpolitik. Der Rückgang der marginalen Umsatzproduktivität der Schulden, aufgrund der Pandemie, muss nun mit noch schwächerer Demografie auf der Welt operieren."

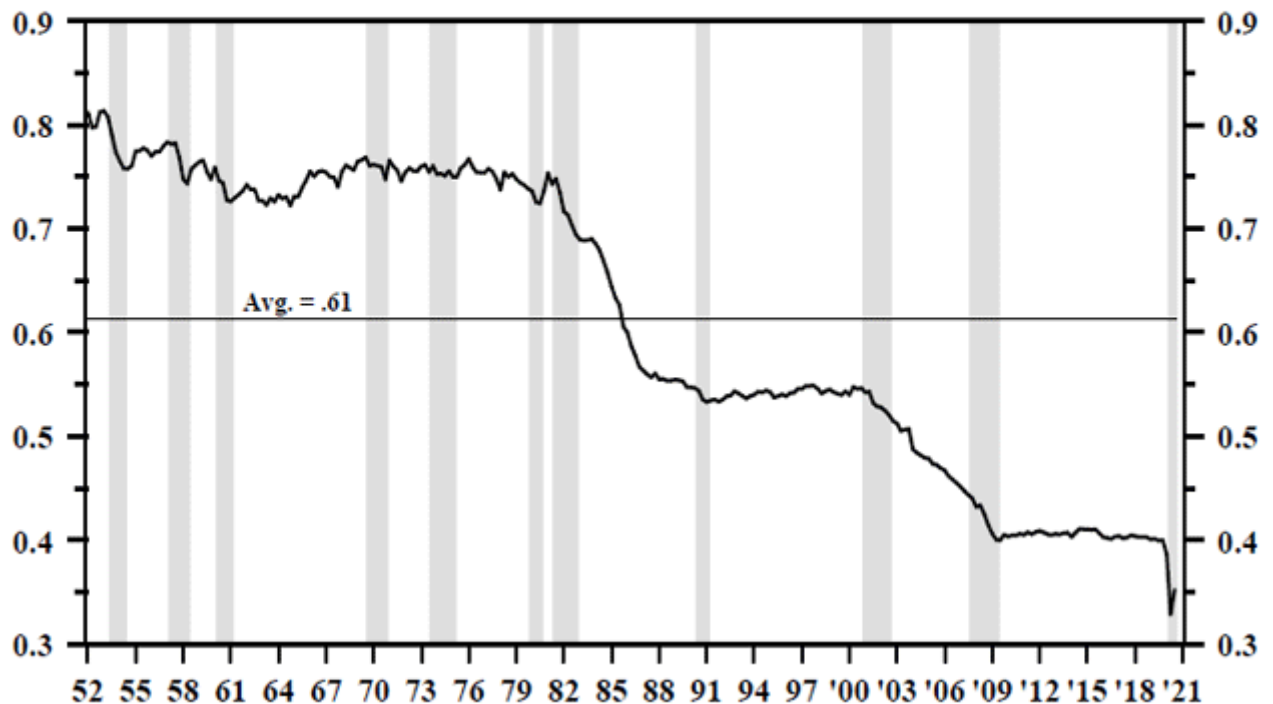
Die Pandemie führte zu deutlich niedrigen Heirats- und Geburtsraten, was langfristig negative Konsequenzen für inländisches und weltweites Wachstum haben wird. Basierend auf der universell geltenden Produktionsfunktion wird die Fähigkeit, historische Raten des Wirtschaftswachstums zu erreichen, in den kommenden Jahren noch schwieriger sein."

U.S. Private and Public Debt as a % of GDP *annual*



Diminishing Returns From U.S. Debt

*(Marginal Revenue Product of Debt i.e.,
GDP Per Dollar of Total Nonfinancial Debt)
quarterly*



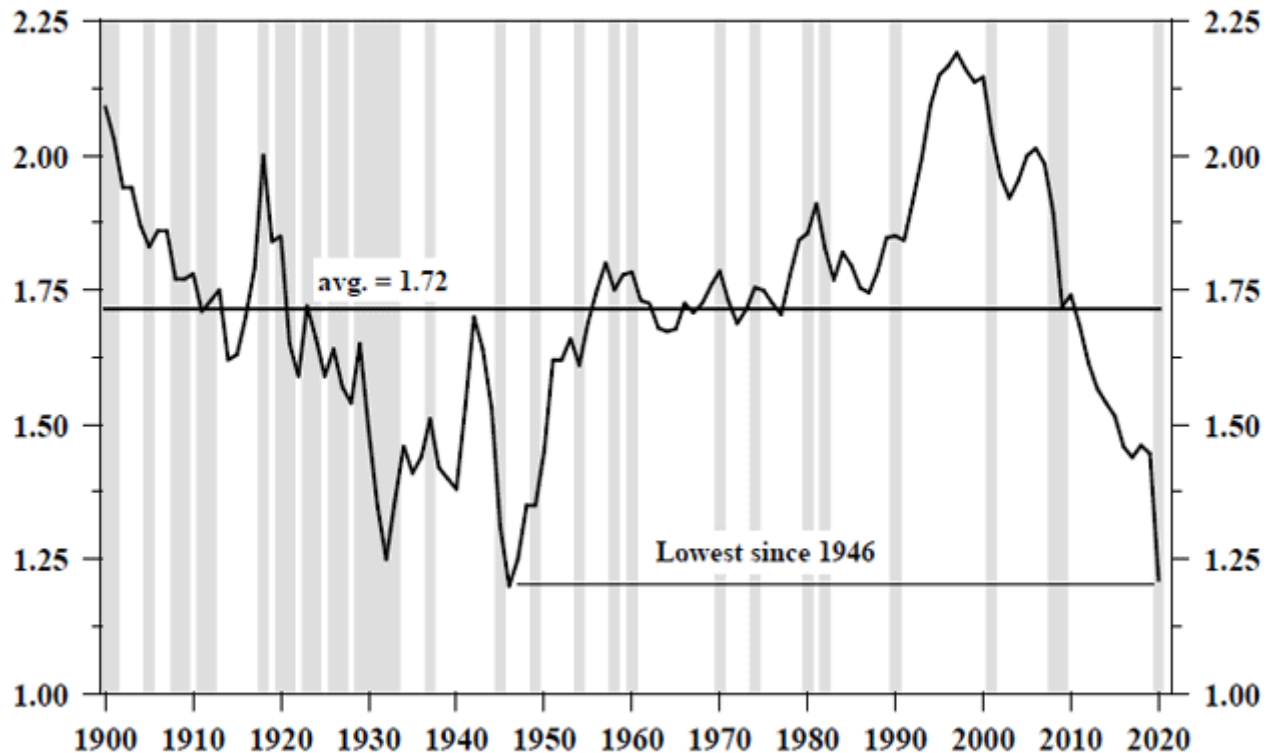
Source: Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis. Through Q3 2020.

Die Federal Reserve versucht, eine Wirtschaft, die bereits zu viele Schulden besitzt, mit noch mehr Schulden zu stimulieren. Es ist keine Überraschung, dass das nicht funktioniert, auch wenn es die Aktien/Assets/Immobilienpreise ankurbelt. Der Großteil des Stimulus bleibt an den Seitenlinien. Das geht klar aus der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hervor, die bereits abwärts tendierte, bevor sie 2020 stark fiel.

Velocity of Money 1900-2020

Equation of Exchange: $M \cdot V = \text{GDP}$

annual



Sources: Federal Reserve Board; Bureau of Economic Analysis; Bureau of the Census; The American Business Cycle, Gordon, Balke and Romer. Last plot is yearly average through Q3 2020.
Last plot is 2020 avg. Q3 2020; $V = \text{GDP}/M$, $\text{GDP} = 21.2 \text{ tril}$, $M2 = 18.5 \text{ tril}$, $V = 1.1463$

Grundlegend betrachtet, ist dies nur Klempnerarbeit. Wasser fließt abwärts. Inflation ist schwer vorzustellen, wenn die Umlaufgeschwindigkeit nicht steigt. Doch Wasser kann über kurze Zeitspannen dennoch spritzen. Die Umlaufgeschwindigkeit stieg in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg stark, als die Fed - nicht zufällig - die Art von Renditekurvekontrolle durchführte, die Louis Gave erwartet.

Was wird uns also erwarten, Inflation oder Deflation? Ich erwarte beides. Wenn wir nur 12 Monate zurückblicken, werden wir für Sommer nur sehr niedrige Vergleichszahlen für die Inflation haben. Wenn wir eine moderate Erholung der COVID-Zahlen verzeichnen, dann könnten wir aus diesen Vergleichen klar etwas kurzfristige "Inflation" schlussfolgern. Das wird nicht anhalten. Wenn wir 24 Monate zurückblicken, dann würden wir erkennen, dass sich die Inflation noch immer unter 2% befindet. Und die annualisierte PCE-Inflation, der Lieblingsmaßstab der Fed, liegt im Jahresvergleich heute bei nur 1,3%. Wir haben einen langen Weg vor uns, bevor wir die 3% erreichen.

Die Schuldenlast wird das Wachstum ausreichend eindämmen, um die Inflation milde zu halten. Es wird keine weitere Zeitspanne nachhaltiger Inflation wie die 1970er Jahre werden. Doch es mag ausreichen, um Gold auf Rekordhochs zu schicken. Eine Menge hängt davon ab, wie viel Inflation die Fed tolerieren wird. Ihre kürzlichen Signale deuten darauf hin, dass es deutlich mehr ist als wir in diesem Jahrtausend gesehen haben.

Ich denke nicht, dass sie panisch werden, bis die Inflation nicht sechs Monate bis ein Jahr lang über 3% war. Sie haben klar gemacht, dass sie für eine gewisse Zeitspanne eine "durchschnittliche" Inflation über 2% haben möchten. Das bedeutet, dass sie dieses Ziel übertreffen müssen, um den Durchschnitt zu erhalten.

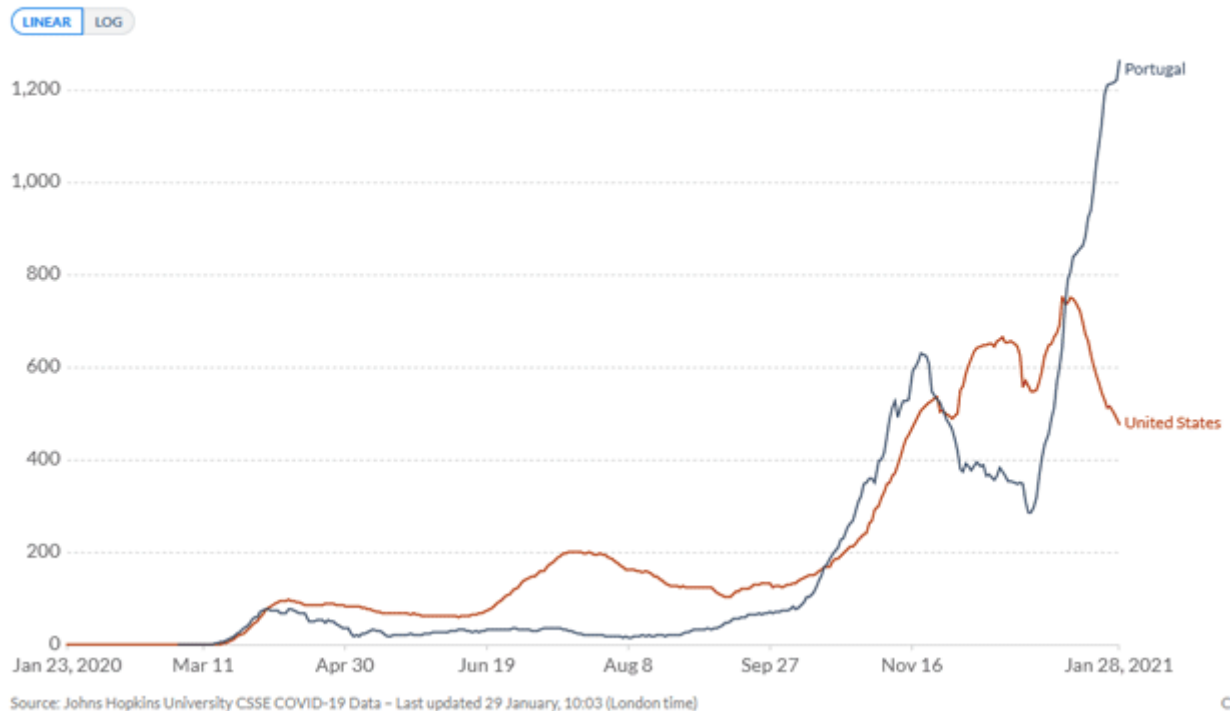
Auswirkungen

Um Inflation zu erhalten, müssen wir annehmen, dass wir den Greifarm des Coronavirus unter Kontrolle haben. Werfen wir einen Blick auf Portugal, wo B117 kürzlich entdeckt wurde.

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

Our World in Data



Beachten Sie, wie Portugal erst vor einem Monat stetige Rückgänge der Fallzahlen verzeichnete, wie die USA heute. Und dann... boom! Wir müssen eine derartige Infektionswelle vermeiden; wirtschaftlich sowie um Leben zu retten. Die Leute würden zu Hause bleiben und Geschäfte freiwillig schließen, selbst wenn Gouverneure dies nicht anordnen würden; was unsere bereits geschwächte Wirtschaft weiter verwüsten.

Ehemaliger FDA-Kommissar Scott Gottlieb denkt mit Blick auf die CDC-Daten, dass 50% der US-Infektionsfälle bis Ende Februar der B.1.17-Variante zuzuschreiben sein werden. Wenn das der Fall ist, dann würde dies ein weiterer, ernsthafter Anstieg der Infektionszahlen bedeuten.

Und das würde den Gouverneuren keine guten Entscheidungen lassen. Lockdowns, die zunehmend ineffektiv sind? Keine Lockdowns und freie Ausbreitung? Nur schlechte Möglichkeiten. Glücklicherweise erhalten wir bessere Medikamente, um mit der Krankheit umzugehen. Die Cleveland Clinic hat begonnen, Krankenschwestern zu den Patienten nach Hause zu schicken, um Medikamente zu verabreichen, was Krankenhausaufenthalte vermeidet. Wir werden weitere Innovationen beobachten können und das wird helfen.

Nichtsdestotrotz wird die Wirtschaft im Falle eines derartigen Ereignisses wahrscheinlich zurück in eine Rezession fallen. Rezessionen sind definitionsgemäß deflationäre Ereignisse. Offensichtlich hoffen wir alle, dies zu vermeiden und ich denke, dass dies gut möglich ist.

Einige weitere Wochen gute Impfstoffentwicklung, warmes Wetter, anhaltende Distanzierung und andere Vorsichtsmaßnahmen, sowie etwas Glück, sollten helfen. Ich rate Ihnen: Lassen Sie sich so schnell wie möglich impfen, vermeiden Sie Menschenmassen und halten Sie sich an all die anderen Standardmaßnahmen. So können Sie der Wirtschaft am Besten helfen und vor allem den Unternehmen, die am schwersten getroffen wurden. Diese Situation können wir nur mit Jedermanns Kooperation überstehen.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 29. Januar 2021 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv in Auszügen für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/481430--Inflation-und-Zerbrochene-Fenster.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).