

In Erwartung der Inflation

26.05.2021 | [John Mauldin](#)

Der jährliche Wirbelwind ist vorbei. Das SIC war wieder einmal eine mentale Überforderung. Dieses Jahr verteilte sich unser virtueller Zeitplan auf fast zwei Wochen, was eigentlich ganz angenehm war. Die Tage dazwischen ließen die Ideen ein wenig zur Ruhe kommen, bevor die Schleusen wieder geöffnet wurden. Fünfzig kraftvolle, nachdenkliche Redner liefern eine Menge zum Verdauen.

Wie versprochen, werde ich in den nächsten Briefen einige SIC-Highlights mit Ihnen teilen. Diese und die nächste Woche werden wir uns mit der Inflations-/Deflationsdebatte beschäftigen. Diese taucht immer wieder auf (manchmal absichtlich, manchmal zufällig) und provoziert oft heftige Meinungsverschiedenheiten. Heute werden wir die Argumente für eine höhere Inflation in der nahen Zukunft betrachten. Wie Sie sehen werden, sind sie ernsthaft und überzeugend. Aber es gibt auch ebenso ernsthafte und überzeugende Argumente auf der deflationären Seite. Zu diesen kommen wir nächste Woche.

Lassen Sie mich zu Beginn sagen, dass ich die Argumente der Pro-Inflations-Redner auf der Konferenz nur oberflächlich anspreche. Es gab mindestens fünf Stunden Diskussion zu diesem Thema, und Sie müssen zumindest die Protokolle lesen, um das volle Gewicht der Argumente zu erfassen. Was unten folgt, ist nur ein Auszug.

Inflationärer Herzschlag

Wir beginnen mit Peter Boockvar. Peter ist CIO bei der Bleakley Advisory Group und irgendwie auch Produzent des Boock-Reports, in dem er die neuesten Wirtschaftsdaten in handlichen, mundgerechten mehreren E-Mails pro Tag analysiert. Mit anderen Worten: Er hat so gut wie jeder, den ich kenne, den Finger am Puls der Wirtschaft. Und seit etwa einem Jahr hat er einen inflationären Herzschlag gespürt.

Peter begann mit einer wichtigen Unterscheidung zwischen Wareninflation und Dienstleistungsinflation. Sie haben sich unterschiedlich verhalten. Betrachtet man die Dienstleistungsinflation (ohne Energie) mit dem Verbraucherpreisindex, so zeigt er, dass sie in den 20 Jahren vor der Pandemie im Durchschnitt bei 2,8% lag.

Services Inflation ex energy within CPI
averaged 2.8% in the 20 yrs leading up to Covid



Diese Dienstleistungen sind die nicht greifbaren Dinge, die man nicht in die Tasche stecken kann, die aber dennoch wertvoll sind: Miete, Gesundheitsversorgung, Studiengebühren, Versicherungen, Unterhaltung usw. Normalerweise erwarten wir, dass ihr Preis jedes Jahr steigt, die Frage ist nur, um wie viel. Nach Peters Daten liegt die Antwort bei etwa 2,8% pro Jahr. Manchmal ein bisschen mehr oder weniger, aber selten

gleichbleibend und nie negativ. Zieht man die Große Rezession ab, ist der Durchschnitt viel höher. (Natürlich kann das von Ihrem Wohnort abhängen.)

"Güter" hingegen sind die materiellen Objekte und Substanzen, die wir in Geschäften kaufen oder uns liefern lassen: Lebensmittel, Energie, Autos, Möbel, Spielzeug, Rasenmäher und so weiter. Diese Preise schwanken stärker als die Preise für Dienstleistungen und gehen oft sogar zurück. Der 20-Jahres-Nettowert vor COVID, wenn man die CPI-Kerngüterkomponente betrachtet, zeigte überhaupt keine Veränderung.

Core goods prices over past 20 years pre Covid avg'd 0%. True price stability!



Wenn Sie nie erwartet haben, 0% Inflation zu sehen, haben Sie das jetzt. Aber das ist nur bei den Waren; die Inflation bei den Dienstleistungen hat den gesamten CPI nach oben gezogen. Wie erklären wir diese Diskrepanz? Wir haben letzte Woche zwei Schlüsselfaktoren diskutiert: China und die Globalisierung. Die Wareninflation verwandelte sich in Stabilität und oft in Deflation, genau zu der Zeit, als China der Welthandelsorganisation beitrug (2001) und begann, Waren zu niedrigen Preisen zu exportieren. Aber es war nicht nur China; die globalisierte Güterproduktion nahm zu diesem Zeitpunkt richtig Fahrt auf.

Die Umkehrung dieses starken disinflationären Einflusses ist ein Grund, warum Peter eine Inflation erwartet. Das ist nicht nur auf das Virus zurückzuführen; die Globalisierung hat sich auch aus anderen Gründen verlangsamt. Aber die Pandemie hat noch stärker auf die Bremse getreten. Als China Anfang 2020 den Betrieb einstellte, sahen wir, wie anfällig diese ozeanumspannenden Lieferketten für Ereignisse auf der anderen Seite sein können.

In der Zwischenzeit erneuerte das Zuhausebleiben unsere Nachfrage nach verschiedenen physischen Dingen. Wenn Sie nicht mehr auf Konzerte gehen können, kaufen Sie vielleicht bessere Heimelektronik - oder ein größeres Haus, was bedeutet, dass Sie (oder Ihr Bauunternehmer) mehr Baumaterial, Werkzeuge usw. kaufen.

Jetzt sehen wir, dass die Schiffsraten und der Containerverkehr stark ansteigen. Das ist kein Zufall. Die Weltwirtschaft wurde optimiert, um etwas anderes zu liefern, und muss nun plötzlich neue Verbraucherpräferenzen befriedigen. Das treibt die Preise in die Höhe. Hinzu kommt, dass in den letzten Jahren viele Transportunternehmen in Konkurs gegangen sind und das Angebot an Transportunternehmen entlang der gesamten Lieferkette reduziert wurde und somit die Preise für die Überlebenden gestiegen sind.

Wenn die Dienstleistungsinflation einfach so weitergeht wie bisher und die Wareninflation über das Niveau von 0% steigt, auf dem sie sich seit Jahren befindet, sollten wir eine höhere Gesamtinflation erwarten. Aber es gibt Grund zu der Annahme, dass sich die Dienstleistungsinflation noch mehr beschleunigen wird.

Wenn man Dienstleistungen kauft, bedeutet das, dass man eine Art von Arbeit kauft. In einem Restaurant kostet das Essen selbst etwas, ebenso wie das Gebäude. Aber ein großer Teil der Rechnung, vielleicht sogar der größte Teil, sind die Löhne/Trinkgelder für die Köche, Barkeeper und Kellner. In einem Friseursalon oder einer Arztpraxis zahlen Sie hauptsächlich für die Zeit und das Können der Fachkräfte. Es gibt einen engen Zusammenhang zwischen Dienstleistungsinflation und Lohninflation.

Schauen Sie sich nun an, was seit dem letzten Jahr passiert ist. Die Pandemie und die damit verbundenen

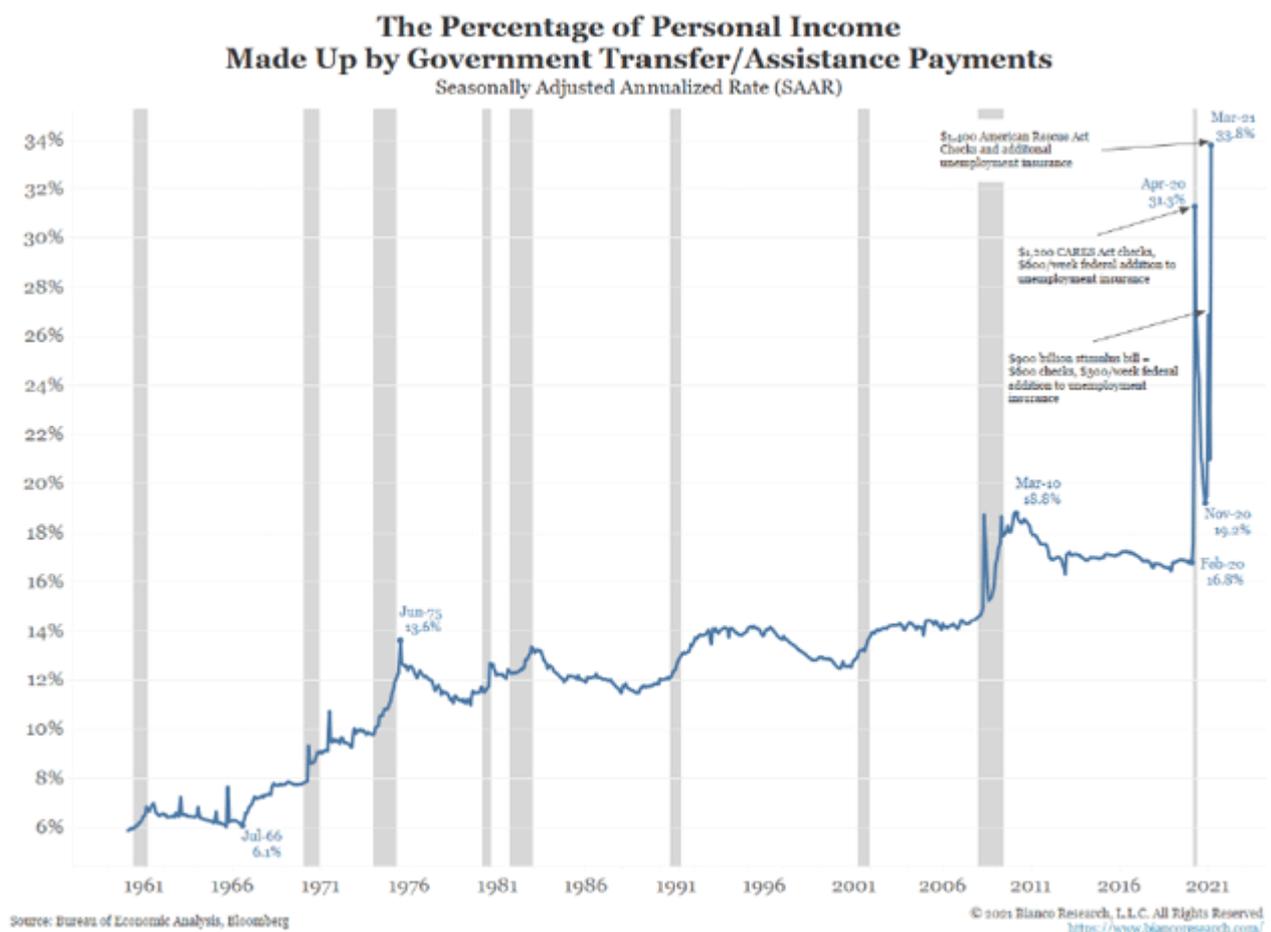
Einschränkungen trafen den Dienstleistungssektor wie eine Neutronenbombe. Die US-Regierung handelte angemessen, um den Millionen, die plötzlich arbeitslos wurden, zu helfen. Aber wie so oft, waren ihre Methoden nicht zielführend. Dies, zusammen mit den neuen Gefahren und Schwierigkeiten der persönlichen Arbeit während einer Pandemie, reduzierte das Arbeitsangebot.

Da der Aufschwung nun im Gange ist, brauchen die Arbeitgeber wieder Arbeitskräfte und müssen oft höhere Löhne zahlen, um sie zu bekommen. Das bedeutet noch mehr Dienstleistungsinflation, zusätzlich zu dem vorherigen jährlichen Wachstum von 2,8% und mehr. Wenn dann noch eine neue Wareninflation hinzukommt, sieht Peter keine Möglichkeit, wie wir einen neuen Inflationszyklus vermeiden können. Die Frage ist nur, wie lange er andauern wird.

Was Peter und andere angesprochen haben, ist das, was Ökonomen "klebrige Preise" nennen. Löhne sind klebrig. Es ist schwer, eine Lohnerhöhung wieder zurückzunehmen. Es ist nicht unvernünftig anzunehmen, dass die inflationären Kräfte der steigenden Löhne, die durch die Pandemie und den Arbeitskräftemangel verursacht werden, anhalten werden.

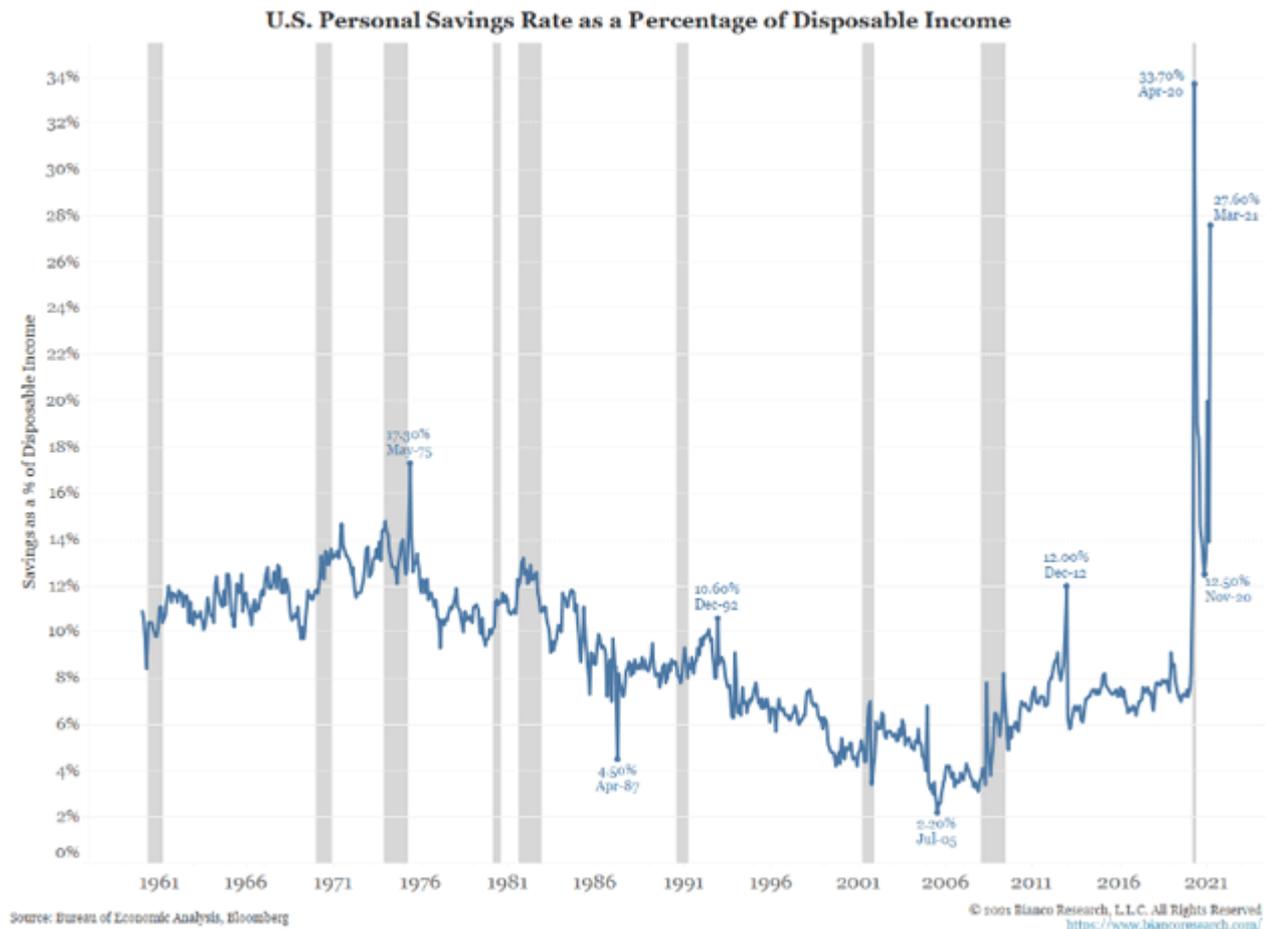
Nachfragegesteuerte Preiserhöhungen

Jim Bianco ist der Meinung, dass die Inflation bereits da ist, und wie üblich illustrierte er seinen Standpunkt mit einer Reihe faszinierender Diagramme, von denen ich einige unten wiedergebe. Ich denke, Jim stimmt größtenteils mit Peter Boockvar überein, aber die Inflation, die er voraussieht, ist eher nachfragegetrieben. Viele Menschen haben viel Geld zum Ausgeben und er glaubt, dass dies die Preise noch weiter in die Höhe treiben wird. Woher kommt dieses Geld? Schauen Sie sich dieses Diagramm an:



Die blaue Linie zeigt den Prozentsatz des persönlichen Einkommens, der aus staatlichen Transferzahlungen stammt. Dazu gehören Sozialversicherung, Invaliditätsleistungen, Arbeitslosenversicherung und verschiedene andere Programme. Es beinhaltet auch die drei "Stimulus"-Zahlungen, die an die meisten amerikanischen Erwachsenen geschickt wurden. Die Monate, in denen diese Zahlungen geleistet wurden, haben diesen Prozentsatz auf die Spitzenwerte getrieben, die Sie auf der rechten Seite sehen.

Beachten Sie den steilen Abfall nach dem ersten Stimuluspaket vor dem noch höheren Spitzenwert zu Beginn der zweiten Stimuluswelle. Dasselbe gilt für die dritte. Diese Prozentsätze stiegen nicht nur, weil die Stimuluszahlungen so groß waren, sondern auch, weil die Lohneinkommen gesunken waren. Aber die Cash-Stimuli machten keinen solchen Unterschied. Jeder bekam seinen Scheck, ob er ihn brauchte oder nicht. Also ging viel davon in die Ersparnis.

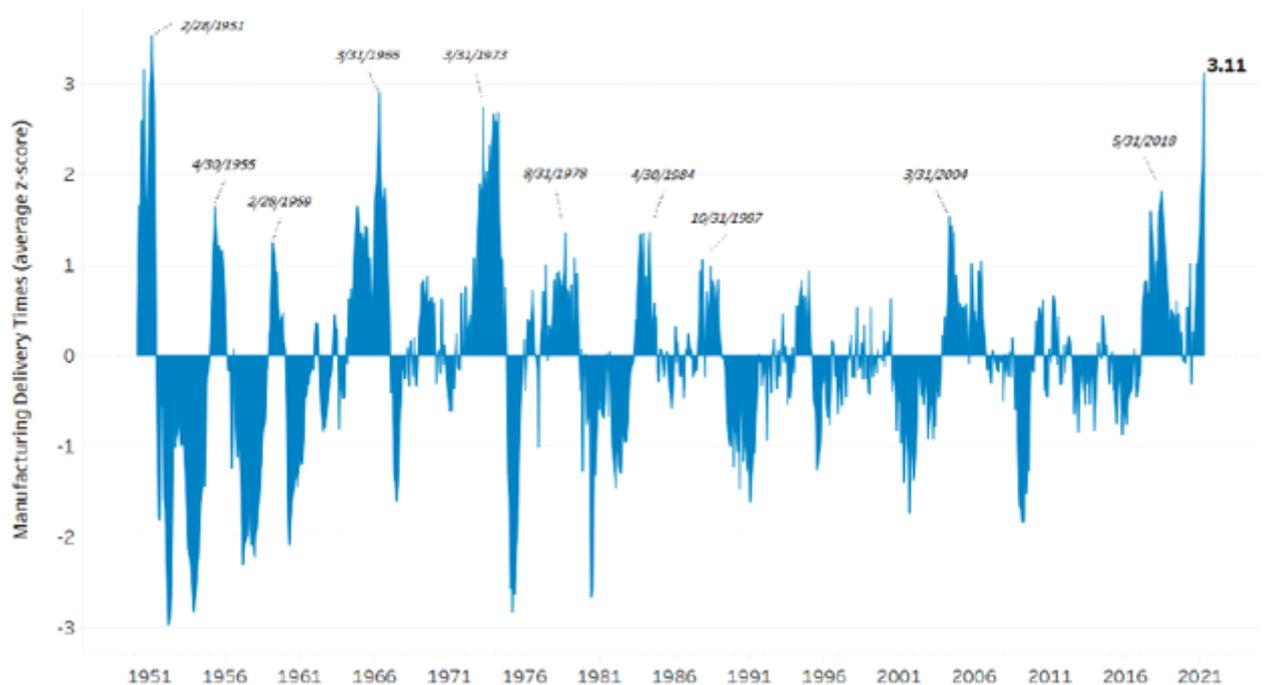


Beachten Sie auch hier den steilen Abfall und Anstieg zwischen der ersten, zweiten und dritten Stimuluswelle. Ein Teil dieses Überschusses fand seinen Weg in Finanzanlagen, was den Aktienkursen, Bitcoin usw. half. Aber ein großer Teil wurde für andere Waren und Dienstleistungen ausgegeben. Jim wies auf die steigende Nachfrage in einer Vielzahl von Sektoren hin. Sie übersteigt die Fähigkeit der Produzenten, zu liefern, wie er in diesem Index der Lieferzeiten zeigte.

Manufacturing / Supplier Delivery Times Longest Since 1951

ARBOR DATA SCIENCE

Average z-score of delivery time surveys from Dallas Fed, ISM manufacturing, Kansas City Fed, Philly Fed, and US Empire State

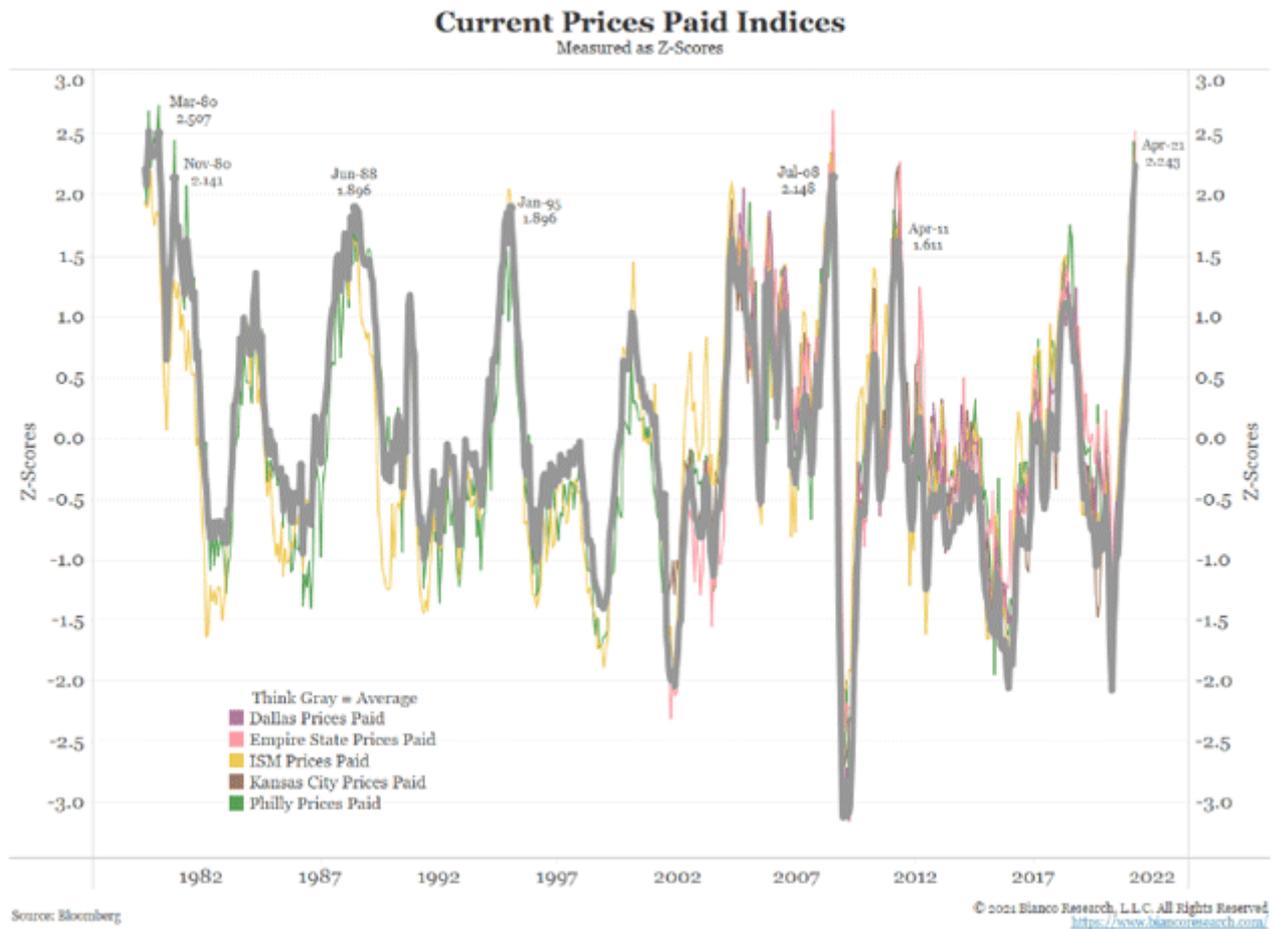


Data Sources: Bloomberg © 2021 Arbor Research & Trading, LLC. All Rights Reserved

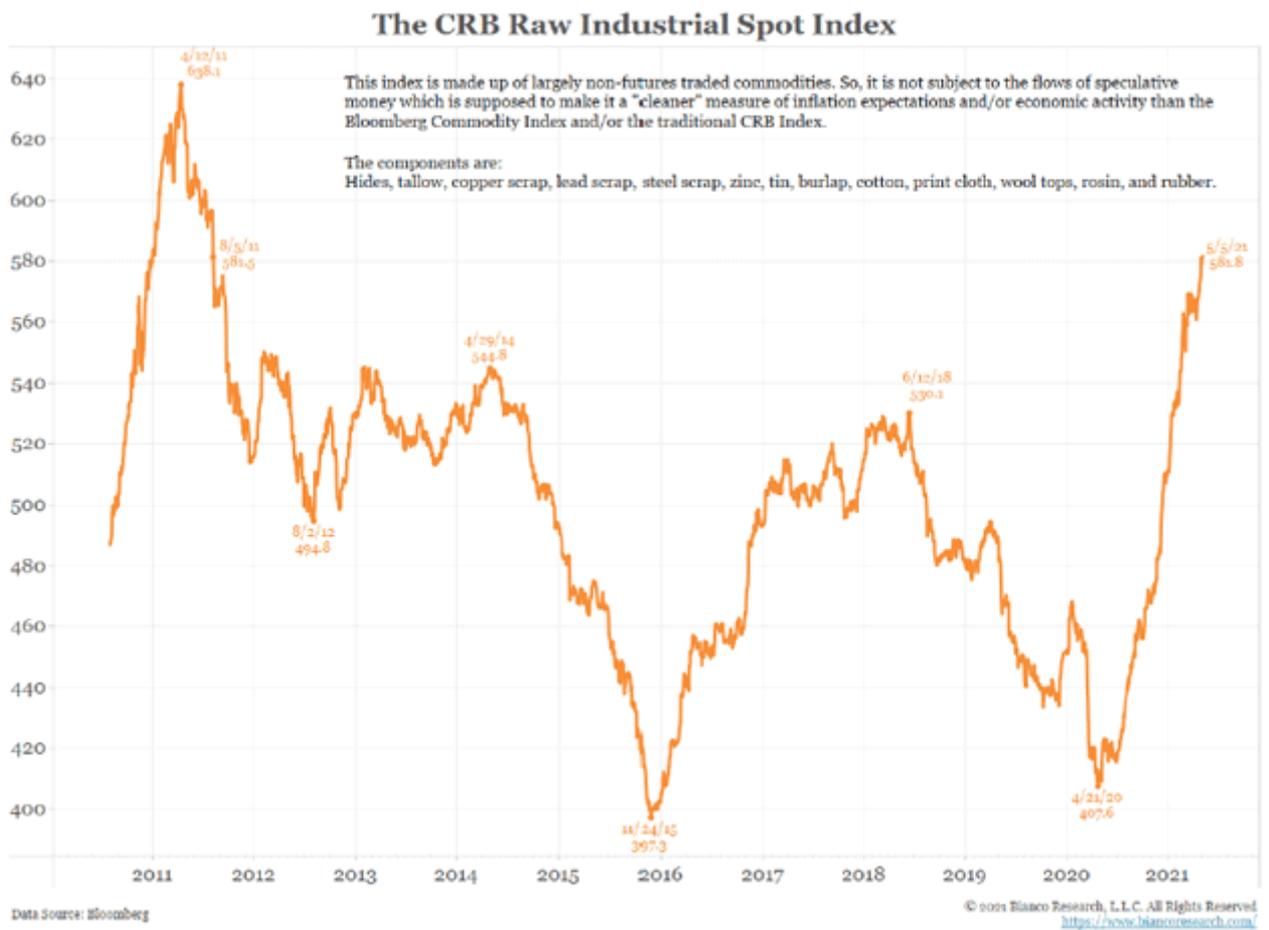
datascience.arborresearch.com

Auf einen Artikel warten zu müssen, den man früher leicht im Laden gefunden hätte, ist selbst bei gleichem Preis eine Art Inflation. Sie erhalten weniger Wert, als wenn Sie es direkt mit nach Hause nehmen würden. Das passiert im Moment und wird nicht im CPI oder PCE angezeigt. Aber die tatsächlichen Preise steigen auch.

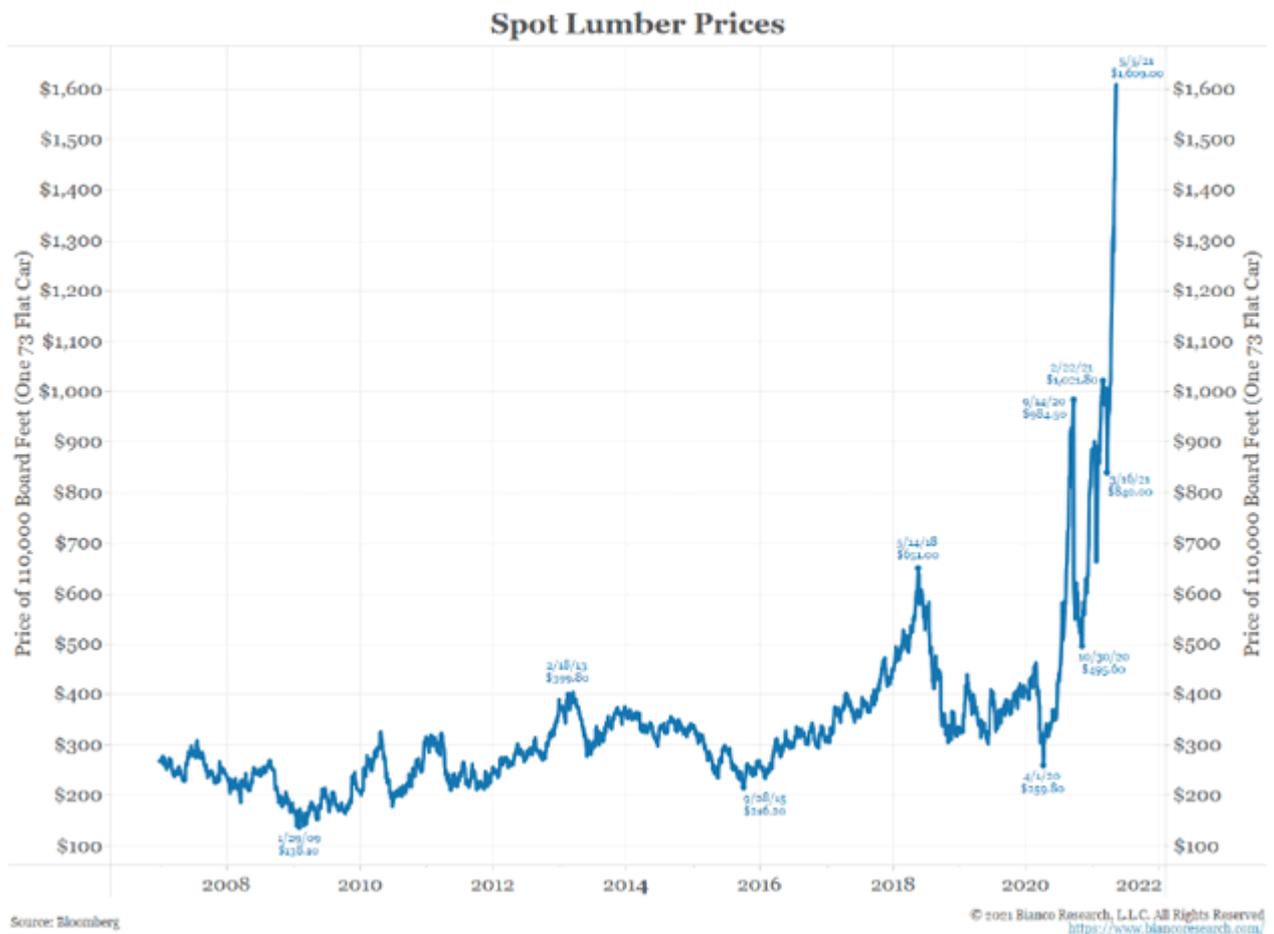
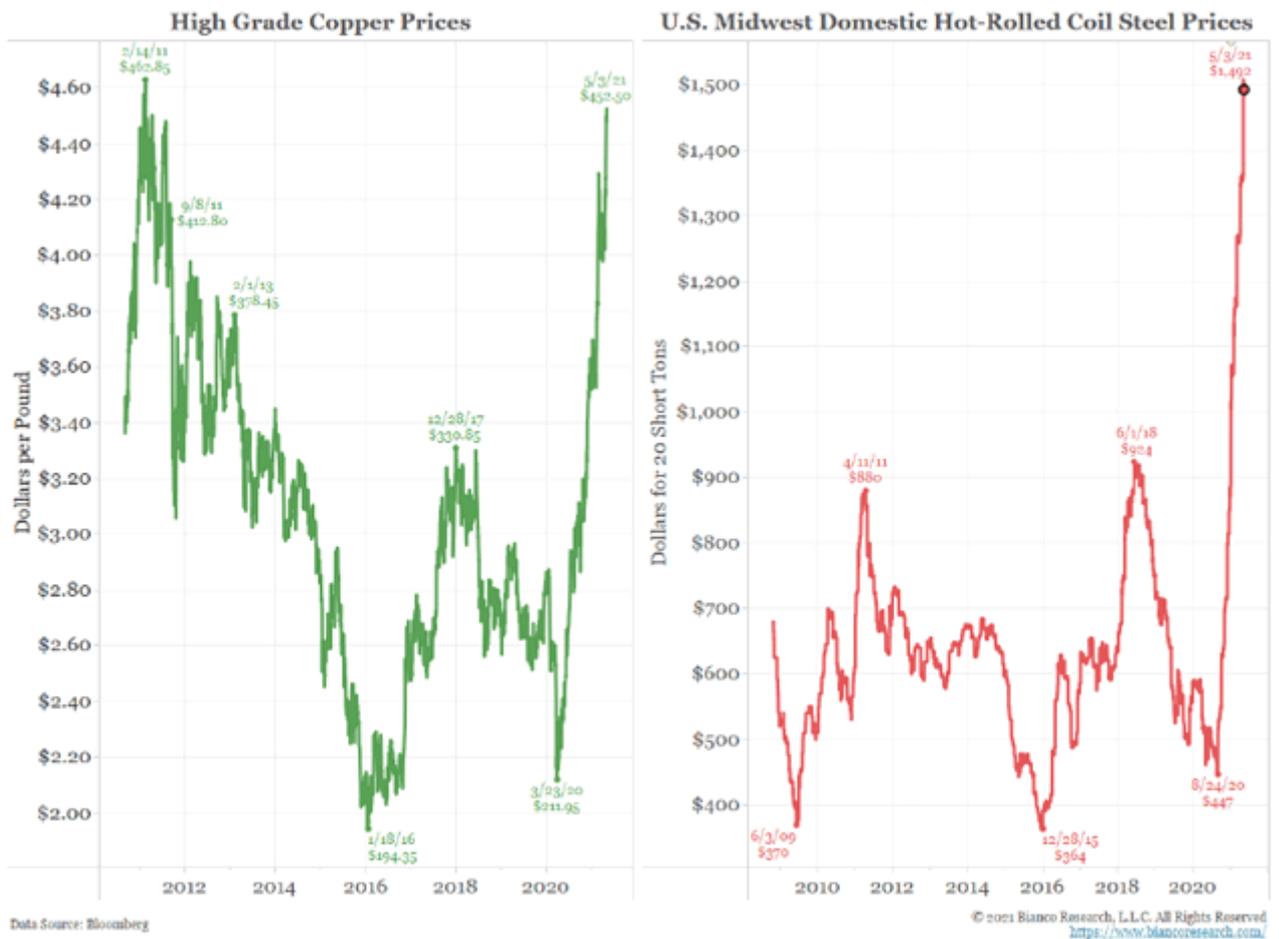
Jim bemerkte dies bei den Rohstoffen und sagte, dass die Preise für Fertigwaren folgen sollten. Er zeigte dieses Diagramm mit mehreren Preisindices, die von regionalen Fed-Banken verfolgt werden. Der Durchschnitt (graue Linie) lag zuletzt 1980 auf diesem Niveau. Diejenigen, die alt genug sind, erinnern sich vielleicht daran, dass es damals eine kleine Inflation gab (1980 gab es eine Inflation von 13,9%).



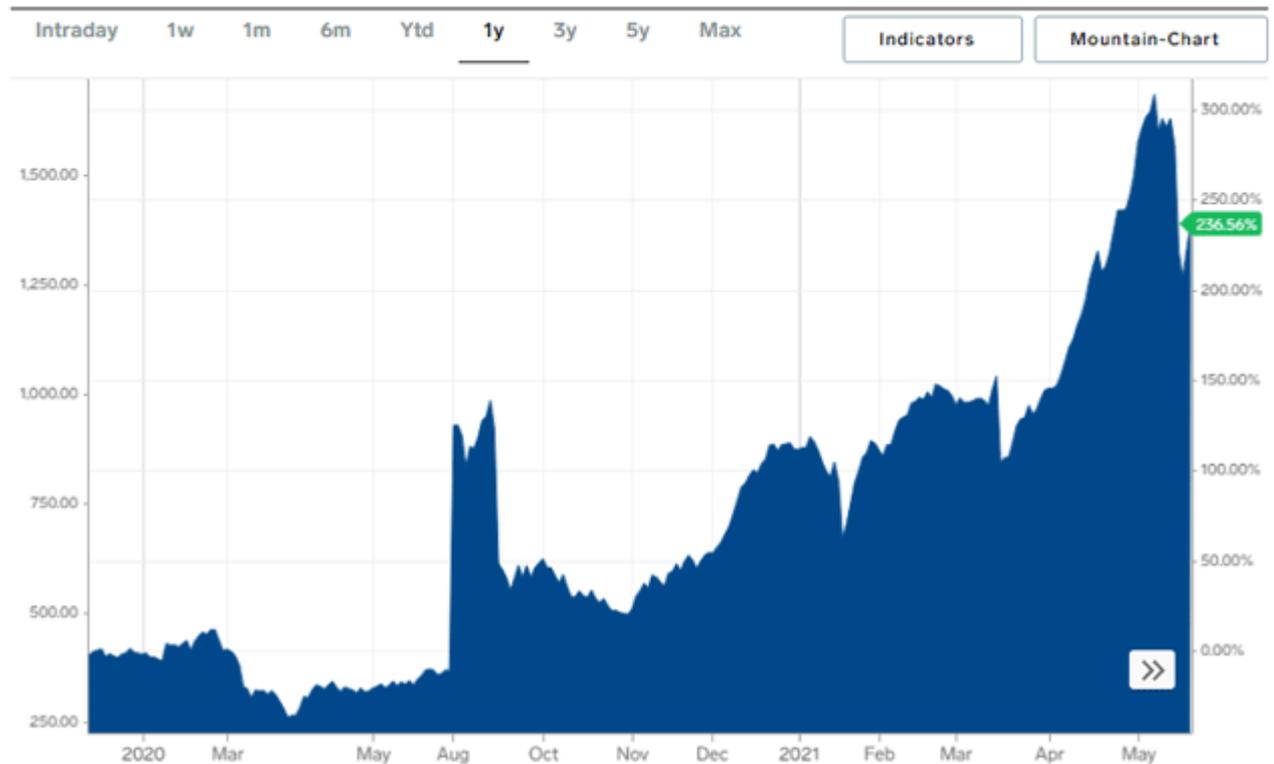
Als Nächstes zeigte Jim dieses Diagramm des CRB Raw Industrial Spot Index, der Kupfer, aber auch mehrere Rohstoffe enthält, die keine zugehörigen Futures-Märkte haben: Stahlschrott, Talg, Sackleinen, Drucktuch, etc. Diese sind für einige Schlüsselindustrien ziemlich wichtig und ihre Preise steigen gerade.



Hochwertiges Kupfer, warmgewalzter Coil-Stahl und Schnittholz steigen stark an.



Fairerweise muss man sagen, dass ein Großteil dieser Preisinflation auf die Produktionsstilllegungen während der Pandemie zurückzuführen ist. Der Holzmarkt hat sich in letzter Zeit zurückgezogen, da immer mehr Angebote verfügbar sind und die hohen Preise einige Käufer abschrecken. Aus diesem Grund glaubt die Fed, dass die Inflation "vorübergehend" sein wird. Und bis zu einem gewissen Grad haben sie recht. Aber nicht vollständig und schon gar nicht bei den anderen Elementen der Inflation.



Jim fasste seine Ansicht so zusammen. Anmerkung: Wenn Jim von einer "Lösung der Verankerung" spricht, ist das ein wirtschaftlicher Begriff. Preise neigen im Laufe der Zeit dazu, in früheren Preisen "verankert" zu sein. Wenn die Preise im Allgemeinen nicht mehr verankert sind, kommt es zu Inflation.

"Ein Drittel des Einkommens eines jeden wird ihm jetzt von der Regierung zugeschickt. Jeder ist vollgestopft mit Geld. Sie kaufen Sachen wie verrückt. Die Lieferkette kann da nicht mithalten. Es ist kein Problem von COVID, von Halbleitern. Sehen Sie, der Chef von Intel sagte, dass die Halbleiter-Lieferkette zwei Jahre lang ein Problem sein wird. Es gibt eine einfache Lösung für die Lieferkette. Verlangen Sie mehr Geld, das nennt man Inflation. Was sie jetzt gemacht haben, ist kein Status, sie haben das Produkt rationiert, die Lieferzeiten sind auf einem 70-Jahreshoch, aber ich denke, der nächste Schritt ist, dass sie mehr Geld verlangen werden und wir werden Inflation bekommen..."

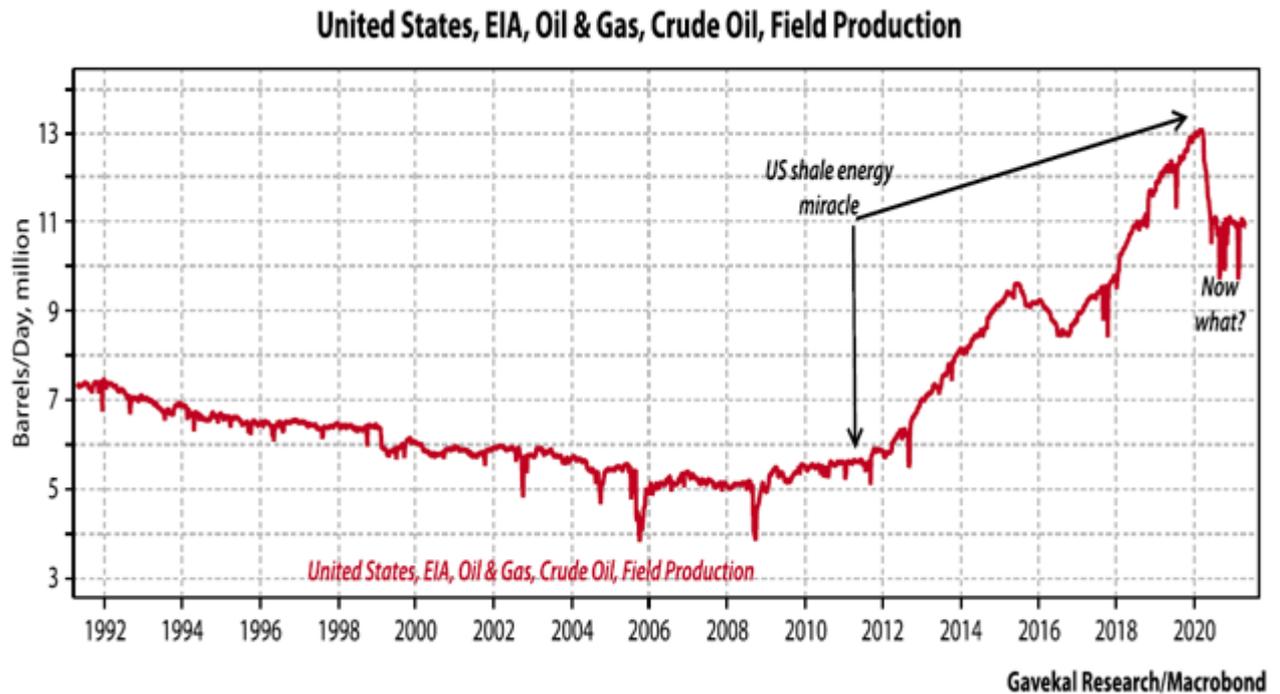
Aber ich habe das Gefühl, dass wir feststellen werden, dass, sobald der Basiseffekt vorbei ist, diese Preiserhöhungen bleiben werden, die Leute werden sich daran gewöhnen, die Preise zu erhöhen, die Verankerung zu lösen, und dann werden wir etwas haben, was wir schon lange nicht mehr gesehen haben, und das ist Inflation. Man muss schon über 50, wahrscheinlich sogar über 60 Jahre alt sein, um sich aus erster Hand an Inflation zu erinnern, so lange ist es her. Aber was ich damit zu zeigen versuche, ist, dass fast jedes Maß besagt, dass die Inflation zurückkommt, und zwar mit voller Wucht."

Das ist ziemlich überzeugend, aber es gibt noch mehr.

Von Energie zu Löhnen

Letzte Woche erwähnte ich den Auftritt von Louis Gave auf unserem China-Panel. Seine spätere Solo-Präsentation war, wenn möglich, sogar noch scharfsinniger. Während Louis aus einigen der gleichen Gründe, die Peter und Jim erwähnten, eine Inflation erwartet, stellte er eine interessante Verbindung zu Energie, Immobilien und Löhnen her. Kurz gesagt, es geht so.

Die meisten wirtschaftlichen Aktivitäten sind einfach umgewandelte Energie der einen oder anderen Art. Die modernen Volkswirtschaften entwickelten sich, als wir effizientere Energiequellen fanden, von Kohle über Öl zu Erdgas und Atomkraft. Jetzt wollen wir von Kohle auf erneuerbare Energien wie Sonne und Wind umsteigen. Das mag letztlich große Vorteile bringen, aber im Moment hat es zu Unterinvestitionen in die Produktionskapazitäten für fossile Brennstoffe geführt. Die US-Schieferproduktion ist letztes Jahr eingebrochen und hat sich noch nicht erholt.



Das kann ein Problem sein, weil die Lagerbestände niedrig sind und die Kraftstoffnachfrage steigt, da sich wieder mehr Menschen fortbewegen. Wir können importieren, um die verlorene inländische Produktion auszugleichen, aber das wird das Handelsdefizit erhöhen und den Dollar schwächen (was ebenfalls inflationär ist). In der Zwischenzeit werden auch andere Länder die Produktion wieder aufnehmen, was die weltweite Ölnachfrage weiter erhöht. Dies wird die Energiepreise wahrscheinlich deutlich nach oben treiben.

Das allein ist schon inflationär, aber die Folgeeffekte könnten es noch mehr sein. Steigende Energiepreise werden die Immobilienpreise in die Höhe treiben, da für die Herstellung und den Transport großer Mengen schwerer, sperriger Baumaterialien Treibstoff benötigt wird. Wenn Wohnraum weniger erschwinglich wird, müssen die Löhne steigen. In früheren Rezessionen hat sich das Lohnwachstum immer verlangsamt, wenn nicht sogar umgekehrt. Wir versuchen, aus einer Rezession herauszukommen, in der das Lohnwachstum nie gesunken ist, was historisch beispiellos ist.

USA Employment Cost Index, Total Compensation, Civilian Workers, Total, YoY % Change



Sie können in der Grafik sehen, wie die Löhne in der Rezession 2000 und noch deutlicher in der Periode von 2008 - 2010 gefallen sind. Beachten Sie, dass dies nicht die Millionen von Menschen einschließt, die ihren Job verloren haben und deren Lohneinkommen auf Null gesunken ist. In einer typischen Rezession verzeichnen selbst diejenigen, die ihren Job behalten, Lohnkürzungen oder bekommen zumindest keine Lohnerhöhungen. Nicht dieses Mal. Wenn Sie kein entlassener Dienstleistungsarbeiter waren, erlebten Sie kaum Auswirkungen auf Ihren Lohn.

Die Löhne sind also im Allgemeinen nicht gesunken und in einigen Segmenten sogar gestiegen. Man könnte erwarten, dass die Arbeitgeber mit mehr Automatisierung reagieren... aber wir haben auch einen ernsthaften Mangel an Mikrochips. Er reduziert die Automobilproduktion (was die Fahrzeugpreise erhöht und die Inflation weiter verschärft). Das Ersetzen menschlicher Arbeitskräfte durch Roboter ist möglicherweise keine kurzfristige Lösung. Louis ist der Meinung, dass dies zu einer 180-Grad-Drehung der wirtschaftlichen Winde führt, von Deflation zu Inflation. Wie er es in seiner Zusammenfassung ausdrückte...

- In a world in which we have:

a) **rising energy prices,**

b) **rising food prices,**

c) **rising metal prices,**

d) **rising RMB exchange rate,**

e) **rising mortgage rates,**

f) **record low housing inventories**

g) **surging shipping rates,**

g) **surging lumber prices,**

h) **record low automobile inventories,**

j) **unprecedented shortages of semis**

k) **significant supply chain disruptions**

& to top it all

j) Unprecedented easy money

k) Unprecedented levels of government spending

.... **should we worry about inflation?** Maybe? Or if not now, when?

- Alternatively, turning the question around: **where will the deflationary headwinds come from to negate the above inflationary impulses?**

⇒ **From Asset Prices?** That's 'bad deflation'. Central banks won't let it happen.

⇒ **From Wages?** In today's political environment, that would be dangerous.

⇒ **From Tremendous Productivity Gains?** On the back of what investments?

Das ist eine überzeugende Liste... aber diese Geschichte hat eine andere Seite. Die Deflation ist vielleicht nicht so tot, wie sie aussieht. Wir werden diese Argumente nächste Woche berücksichtigen. Ich sollte noch anmerken, dass es auch eine andere Sichtweise geben könnte. Am letzten Tag von Bill White, dem ehemaligen Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (und jetzt bei anderen, ähnlich angesehenen Gruppen), hat er in seiner charakteristischen zurückhaltenden Art die Quadratur des Kreises von Inflation und Deflation vorgenommen.

Langjährige Leser wissen, dass ich seit Jahrzehnten dem Disinflation-/Deflationlager angehöre. Jeder kurze Blick auf die langfristigen Zinssätze und die Inflation seit 1980 zeigt, dass dies die richtige Position war. Es war wirklich selbstverständlich.

Aber wenn man sich die aktuellen Inflationsdaten ansieht, wie wir sie heute haben, muss man anerkennen, dass alle Trends, egal wie scheinbar unaufhaltsam, zu einem Ende kommen. Sogar die US-Notenbank, die in dieser Woche unnachgiebig beteuert hat, dass jegliche Inflation nur vorübergehend sei und ignoriert werden sollte, räumte in dem gerade veröffentlichten Protokoll ihrer April-Sitzung ein:

"Eine Reihe von Teilnehmern schlug vor, dass, wenn die Wirtschaft weiterhin schnelle Fortschritte in Richtung der Ziele des Ausschusses macht, es irgendwann in den kommenden Sitzungen angebracht sein könnte, einen Plan für die Anpassung des Tempos der Anleihekäufe zu diskutieren." - (H/T Peter Boockvar)

Wenn ich das richtig lese, werden sie irgendwann in der Zukunft darüber nachdenken, über Inflation nachzudenken. Nun, ich hoffe es verdammt nochmal. Eine Politik der Nullzinsen für 30+ Monate anzukündigen, egal was passiert, ist der Gipfel des Wahnsinns. Sie haben keine Möglichkeit, die Zukunft vorherzusehen. Was ist, wenn sich die Dinge ändern? Erinnern Sie sich an die Tage unter Bernanke, als sie sagten, sie seien "datenabhängig"?

Die derzeitige Politik der Fed hat die Entscheidungsträger in eine Ecke gedrängt, die mit finanzieller Repression verbunden ist, den Wert von Ersparnissen zerstört, Rentnern schadet und die Ungleichheit von Einkommen und Vermögen verschärft, ganz zu schweigen davon, dass sie dazu beiträgt, den Schaum auf dem Hypotheken- und Immobilienmarkt aufrechtzuerhalten, der keine Hilfe braucht.

Es liegt mir fern, meine ökonomischen Vorgesetzten zu kritisieren, aber sie riskieren, das "Narrativ" (sprich: das Vertrauen der Märkte) zu verlieren und die Volatilität in allen möglichen Märkten dramatisch zu erhöhen, weil sie nicht zugeben, dass sie nicht wissen, was die Zukunft bringen wird. Warum nicht einfach "datenabhängig" bleiben (selbst ein vager, flüchtiger Begriff)? Die Möglichkeit von Veränderungen zulassen, wenn sich die Daten ändern?

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 21. Mai 2021 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/496167--In-Erwartung-der-Inflation.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](#).