

Auf dem Weg in die Stagflation

16.08.2022 | [John Mauldin](#)

Die jüngsten Daten zeigen, dass die Inflation immer noch bei einer Jahresrate von 8,5% liegt. Das bedeutet, dass wir davon ausgehen können, dass die Fed die Geldpolitik weiter straffen wird, um die Nachfrage zu senken und den Druck auf die Verbraucherpreise zu verringern. Gleichzeitig war das BIP-Wachstum in den letzten beiden Quartalen rückläufig. Einige Leute werfen Messprobleme auf. Nun gut. Geben Sie das zu und Sie können sagen, dass das BIP-Wachstum stagniert. Diese schwachen Zahlen deuten sicherlich nicht darauf hin, dass die Wirtschaft dringend "abgekühlt" werden muss. Aber genau das tut die Fed.

Die Märkte gehen offensichtlich davon aus, dass die Fed die Zinserhöhungen eher früher als später einstellen wird. Sie achten buchstäblich nicht darauf, was mehrere Fed-Vertreter in Reden im ganzen Land sagen. Schauen wir uns an, was Neel Kashkari sagt, der sonst so sehr als Taube gilt:

"Die Vorstellung, dass wir Anfang nächsten Jahres mit Zinssenkungen beginnen, wenn die Inflation sehr wahrscheinlich weit über unserem Ziel liegt, halte ich für unrealistisch", erklärte der Präsident der Minneapolis Fed, Neel Kashkari.

Er fügte hinzu: "Ich halte es für viel wahrscheinlicher, dass wir die Zinsen bis zu einem gewissen Punkt anheben und dann abwarten, bis wir davon überzeugt sind, dass die Inflation auf dem besten Weg ist, wieder auf 2% zu sinken, bevor ich über eine Lockerung der Zinssätze nachdenken würde." Er fuhr fort, dass die Fed "weit davon entfernt ist, die Inflation für besiegt zu erklären, und obwohl dies der erste Hinweis darauf ist, dass sich die Preisentwicklung in die richtige Richtung bewegt, ändert das nichts an meinem Kurs für die Zinssätze."

Für das Zusammentreffen von Inflation und Rezession gibt es einen Namen: Stagflation. Dieser Begriff entstand in den 1970er Jahren, als es eine hohe Arbeitslosigkeit gab, die dieses Mal (bisher) kein Problem darstellt. Aber es war auch eine andere demografische Situation, da die Babyboomer das erwerbsfähige Alter erreichten und mehr Frauen ins Erwerbsleben eintreten konnten. Das Angebot an Arbeitskräften war größer als die Nachfrage nach Arbeitskräften. Das ist jetzt anders - auch wenn sich dies etwas ändern könnte, werden wir die demografischen Bedingungen der 1970er Jahre nicht wieder erleben. Dies ist Neuland.

Ich habe schon oft darauf hingewiesen, dass die Fehler der Vergangenheit unseren Wirtschaftspolitikern keine gute Wahl lassen. Die Fed löst eine Rezession aus - oder verstärkt sie zumindest -, um die Inflation zu kontrollieren. Der Mechanismus, mit dem sie dies tut, ist die Zinsstrukturkurve. Sie ist bereits tief invertiert und wird sich noch weiter verzerren.

Ich habe in den letzten 23 Jahren in diesem Artikel ausführlich über Renditekurven geschrieben. So inverse Renditekurven wie die derzeitige haben immer eine zukünftige Rezession vorhergesagt. Immer. Während sich ein stagnierendes BIP für die meisten von uns nicht wie eine Rezession anfühlt, sagt die umgekehrte Renditekurve eine Rezession voraus, die sich wie eine Rezession anfühlt.

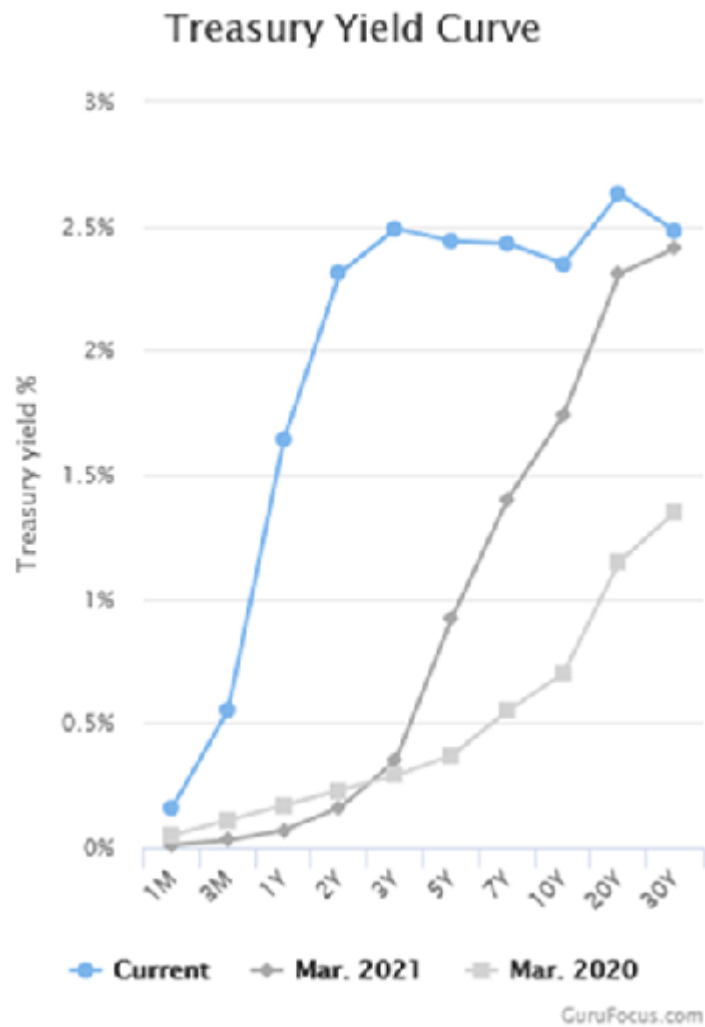
Wenn aber auch die Inflation anhält, könnte die Renditekurve in den nächsten ein bis zwei Jahren eher wie eine Renditepeitsche aussehen - sie schnappt laut, da sie sich ständig an neue Ereignisse und Interventionen anpasst. Heute werden wir uns erneut mit dem Thema Renditekurve und Inflation befassen und darüber nachdenken, wie sie sich in Zukunft verhalten könnten.

Das ist nicht normal

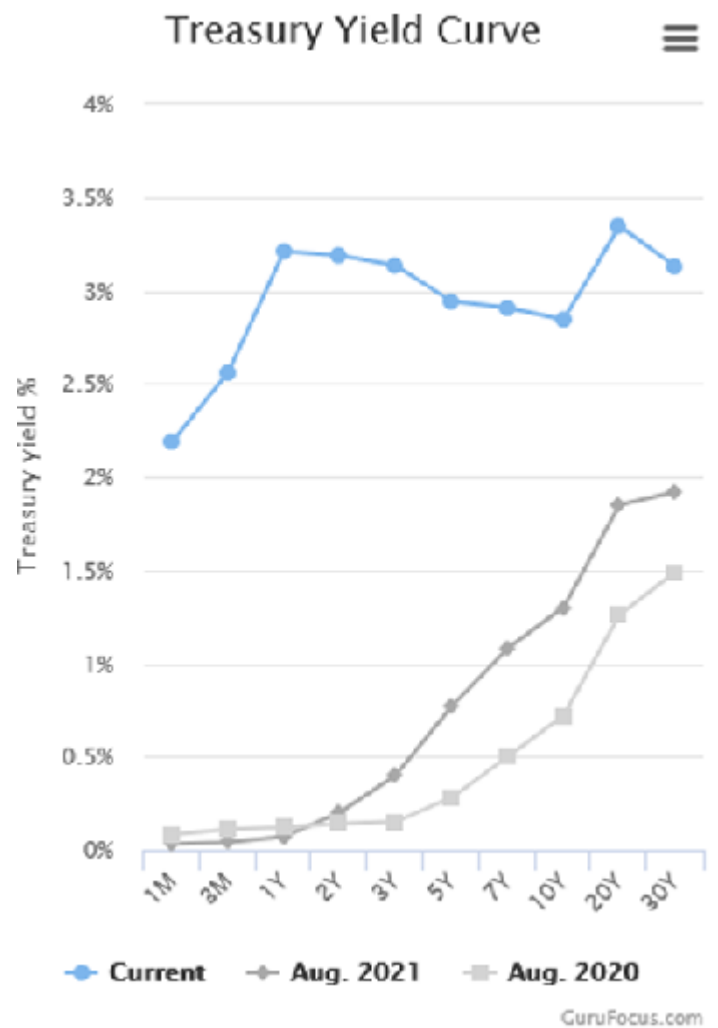
Beginnen wir mit einer kurzen Aktualisierung der Renditekurve. Das letzte Mal habe ich dies in einem Artikel vom April angesprochen. In den darauf folgenden mehr als vier Monaten hat sich viel verändert.

(Kurze Auffrischung: Die Renditekurve von Staatsanleihen ist einfach eine Grafik, die die Zinssätze für Staatsanleihen von der kürzesten Laufzeit bis zur 30-jährigen Anleihe darstellt. Normalerweise steigt sie von links nach rechts an, weil das Inflationsrisiko mit der Zeit zunimmt. Als Kreditgeber haben Sie ein höheres Verlustrisiko, wenn Sie Ihr Geld für 30 Jahre binden als für sechs Monate. Um dieses Risiko zu decken, verlangen Sie eine höhere Rendite).

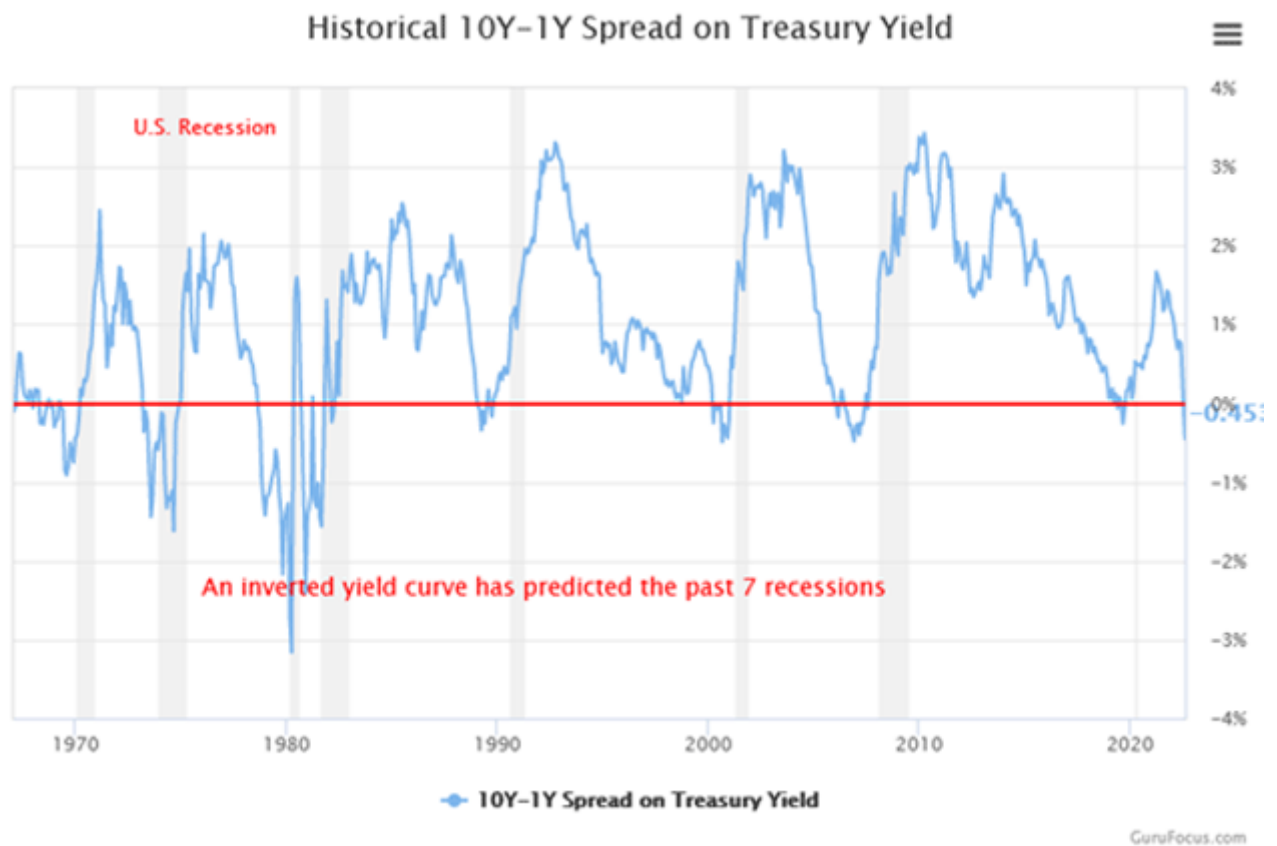
Hier ist der Chart der Renditekurve, die ich in dem Artikel vom April gezeigt habe.



Zu diesem Zeitpunkt stieg die Kurve rasch von einem Monat bis in den 2- bis 3-jährigen Bereich an und flachte dann ab. Die 2-Jahres-/10-Jahres-Zinssätze waren leicht invertiert, was der klassischen Art und Weise entspricht, wie eine tief invertierte Zinskurve beginnt. Das reichte noch nicht aus, um eine künftige erhebliche Rezession zu signalisieren, aber es ging definitiv in diese Richtung. So sieht der gleiche Chart jetzt aus.



Beachten Sie, dass die blaue Linie oberhalb der 2%-Marke beginnt und nicht wie im April nahe bei Null. Die einjährigen Zinssätze sind höher als die 30-jähriger Anleihen. Das ist eine Umkehrung, und sie ist nicht normal. Hier ist eine andere Sichtweise, die die Veränderungen im Laufe der Zeit im "Spread" zwischen den Renditen der einjährigen und der zehnjährigen Staatsanleihen misst. Wenn die Spread unter Null sinkt (d. h. die kürzerfristige Anleihe rentiert mehr als die längerfristige), folgt in der Regel bald eine Rezession. Und genau das ist jetzt der Fall.



Die Federal Reserve steuert die längerfristigen Renditen nicht direkt, aber sie hat einen großen Einfluss - vor allem durch ihre Anleihekäufe zur "quantitativen Lockerung". Diese sind beendet und werden bald zurückgenommen. Dies könnte das rechte Ende der Kurve anheben, so dass sie weniger invertiert ist, aber auch am kurzen Ende stehen weitere Zinserhöhungen an. Es ist noch nicht klar, wie sich das alles auswirken wird. Wir befinden uns in unerforschten Gewässern. Die Fed erhöht die Zinssätze in einer inversen Renditekurve und hat eindeutig ihre Absicht bekundet, dies auch weiterhin zu tun.

Rezessionswahrscheinlichkeit

Die Erkenntnis, dass eine inverse Renditekurve auf eine Rezession hindeutet, ist nicht neu und auch nicht aus der Luft gegriffen. Mein erster Wirtschaftsmentor, der verstorbene Dr. Gary North, lehrte mich in den frühen 1980er Jahren über umgekehrte Zinskurven. Meines Wissens gab es keine wirklichen Forschungsergebnisse, sondern nur anekdotische Beobachtungen, aber sie waren dennoch gültig. Dann bewies mein Freund und Wirtschaftswissenschaftler Campbell Harvey, jetzt an der Duke University, in seiner Dissertation an der University of Chicago 1986 erstmals die Prognosegenauigkeit. Andere bestätigten und erweiterten schnell seine Schlussfolgerungen.

Im Jahr 1996 verfassten die Volkswirtschaftler der New Yorker Fed, Arturo Estrella und Frederic S. Mishkin, ein Papier, in dem sie die Renditekurve mit 19 anderen Indikatoren verglichen und, was besonders wichtig ist, einen Zusammenhang zwischen der Renditespanne und der Rezessionswahrscheinlichkeit fanden.

Zusammenfassend stellten Estrella und Mishkin fest, dass die Renditekurve die Rezession etwa ein Jahr im Voraus am besten vorhersagt. Sie kamen sogar zu dem Schluss, dass eine umgekehrte Renditekurve der einzige nützliche Prädiktor für Rezessionen ist. Sie untersuchten alle Daten aus den Jahren 1960-1995 und berechneten die Wahrscheinlichkeit, dass eine Rezession vier Quartale im Voraus eintreten würde, auf der Grundlage der Differenz zwischen 3-monatigen und 10-jährigen Staatsanleihen. Sie fassten dies in dieser Tabelle zusammen.

Estimated Recession Probabilities for Probit Model Using the Yield Curve Spread

Four Quarters Ahead

Recession Probability (Percent)	Value of Spread (Percentage Points)
5	1.21
10	0.76
15	0.46
20	0.22
25	0.02
30	-0.17
40	-0.50
50	-0.82
60	-1.13
70	-1.46
80	-1.85
90	-2.40

Note: The yield curve spread is defined as the spread between the interest rates on the ten-year Treasury note and the three-month Treasury bill.

Werfen wir einen Blick auf die aktuelle Renditekurve vom Freitagmorgen (12. August). Die 2-Jahres/10-Jahres-Spanne liegt bei negativen 0,32%. Das ist besser als am vergangenen Freitag, als sie bei minus 0,42% lag.

Treasury Yields

NAME	COUPON	PRICE	YIELD	1 MONTH	1 YEAR	TIME (EDT)
GB3:GOV 3 Month	0.00	2.47	2.52%	+37	+249	9:05 AM
GB6:GOV 6 Month	0.00	2.93	3.01%	+29	+297	9:05 AM
GB12:GOV 12 Month	0.00	3.08	3.20%	+26	+313	9:05 AM
GT2:GOV 2 Year	3.00	99.67	3.17%	+12	+295	9:05 AM
GT5:GOV 5 Year	2.75	99.09	2.95%	-7	+212	9:05 AM
GT10:GOV 10 Year	2.75	99.16	2.85%	-12	+149	9:05 AM
GT30:GOV 30 Year	3.00	97.61	3.12%	-4	+112	9:05 AM

Worüber mache ich mir dann Sorgen? Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession liegt bei nur 40%. Aber jedes Mal, wenn wir in den letzten Jahrzehnten an diesem Punkt angelangt waren, kam es zu einer bedeutenden Rezession, wie 2001 und 2007. Die Renditekurve zeigt ein starkes Rezessionssignal in drei bis vier Quartalen an. Das Kuriose und etwas schwieriger zu prognostizierende daran ist, dass wir bereits ein stagnierendes/negatives Wachstum mit zwei aufeinander folgenden Quartalen (wenn die Revisionen zeigen, dass Q2 immer noch negativ ist) mit rückläufigem BIP haben.

Umkehrungen gehen einer Rezession in der Regel ein paar Monate bis zu zwei Jahre voraus. Die Renditekurve ist normalerweise wieder normal, wenn die Rezession tatsächlich eintritt. Aber nichts von alledem ist "typisch", vielleicht ist es dieses Mal anders. Oder, was wahrscheinlicher ist, die echte Rezession kommt erst noch.

Raue Übergänge

Eines der Rätsel, die uns derzeit beschäftigen, ist die Frage, warum die langfristigen Renditen angesichts der sehr hohen Inflation, die wir erleben, nicht stärker angestiegen sind. Die Anleiheinvestoren scheinen sehr darauf zu vertrauen, dass die Fed oder irgendetwas anderes dafür sorgen wird, dass die Inflation bald drastisch zurückgeht. Ich habe gelernt, sehr vorsichtig zu sein, wenn es darum geht zu sagen, dass der Markt sich irrt, denn das tut er normalerweise nicht. Aber in diesem Punkt denke ich wirklich, dass der Markt sich irrt - möglicherweise, weil er kein "Markt" mehr im eigentlichen Sinne ist. So viele Eingriffe über so lange Zeit haben ihn in etwas anderes verwandelt.

Letzte Woche wies mein Freund und Geschäftspartner Steve Blumenthal auf einen Bericht von Bob Prince von Bridgewater mit dem Titel "Übergang zur Stagflation" hin - ein ominöser, aber wahrscheinlich zutreffender Titel für das, worauf wir zusteuern. Hier ist der Kern des Berichts:

"Wir befinden uns noch in der Anfangsphase dieses Übergangs, und der Weg dorthin wird stark davon abhängen, wie die Zentralbanker ihr schwieriges Blatt spielen, so dass man sich nicht fest auf das eine oder andere Szenario festlegen sollte. Aber so wie die Dinge jetzt stehen, stehen die Chancen für ein stagflationäres Umfeld gut, das über Jahre hinweg anhalten könnte."

Die Geldpolitik war sehr erfolgreich, indem sie als Reaktion auf die Pandemie ein hohes Niveau der

nominalen Nachfrage und eine rasche Erholung der Arbeitsmärkte anregte. Aber diese Stimulierung wurde zu lange angewandt, und die ausgleichende Straffung der Geldpolitik kommt jetzt zu spät, was zu dem führt, was wir jetzt haben, nämlich eine monetäre Inflation.

In Anbetracht der Trägheit einer monetären Inflation wird es einer aggressiven Straffung der Geldpolitik über einen längeren Zeitraum und einer erheblichen und anhaltenden Schwächung der Arbeitsmärkte bedürfen, um die Inflation so weit unter Kontrolle zu bringen, dass sie sich dem Wert nähert, der derzeit auf den Märkten abgezinst wird (2,5%).

Da die Zentralbanken ihr duales Mandat - maximale Beschäftigung und stabile Preise - verfolgen, werden sie nicht in der Lage sein, beides gleichzeitig zu erreichen, und sie werden gezwungen sein, zwischen einem zu niedrigen Wachstum, um die gewünschte Inflationsrate zu erreichen, und einer zu hohen Inflation, um die gewünschten Beschäftigungsbedingungen zu erreichen, zu wählen.

Bei der Bewältigung dieser Situation sehen wir, wie sie in ihrer Prioritätensetzung hin- und herpendeln und versuchen, sowohl eine untragbar tiefe wirtschaftliche Kontraktion als auch eine untragbar hohe Inflationsrate zu vermeiden, was in einer langen Periode zu hoher Inflation und zu niedrigem Wachstums, d.h. Stagflation, gipfeln würde.

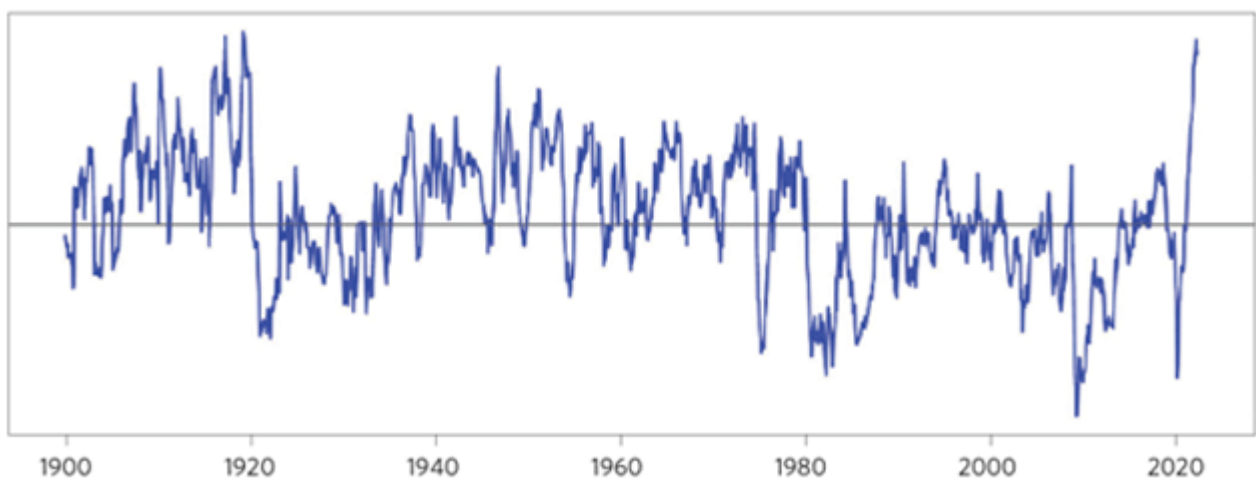
Die Märkte gehen von einem ganz anderen Szenario aus. Sie gehen von einer scharfen Straffungsrunde aus - bestehend aus einem Anstieg der kurzfristigen Zinssätze auf knapp über 3% in Verbindung mit einer Reduktion der Fed-Bilanz um mehr als 400 Mrd. USD - und davon, dass dies ausreicht, um die Inflation auf 2,5% zu senken, bei stabilem Wachstum und ohne Gewinneinbußen. Von da an gehen die Märkte davon aus, dass das Erreichen dieser Ziele einen anschließenden Rückgang der Zinssätze um 1% gegenüber ihrem Höchststand ermöglichen würde.

Die Rendite von Vermögenswerten hängt davon ab, wie sich die Bedingungen im Verhältnis zu den diskontierten Werten entwickeln. Unser Ansatz besteht darin, dass wir die aktuellen Bedingungen hervorragend einschätzen und ein bewährtes Verständnis der Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge haben, was zu einer zuverlässigen probabilistischen Einschätzung dessen führt, was als Nächstes kommt: eine optimale Reaktion auf bekannte Bedingungen.

Heute deuten unsere Indikatoren auf eine bevorstehende deutliche Abschwächung des Realwachstums und ein anhaltend hohes Inflationsniveau hin (mit einer gewissen kurzfristigen Abschwächung von einem sehr hohen Niveau). Kombiniert man dies mit dem, was abgezinst wird, ergibt sich aus der Differenz zwischen dem, was wahrscheinlich in naher Zukunft eintreten wird, und dem, was abgezinst wird, das stärkste kurzfristige Stagflationssignal seit 100 Jahren (siehe unten).

Längerfristig bezweifeln wir, dass die politischen Entscheidungsträger bereit sein werden, das Maß an wirtschaftlicher Schwäche zu tolerieren, das erforderlich ist, um die monetäre Inflation schnell unter Kontrolle zu bringen. Wahrscheinlicher ist, dass sie irgendwann eine Pause einlegen oder den Kurs umkehren, so dass die Stagflation länger anhält und mindestens ein zweiter Straffungszyklus erforderlich ist, um das gewünschte Inflationsniveau zu erreichen. Ein zweiter Straffungszyklus wird überhaupt nicht in Betracht gezogen und stellt das größte Risiko einer massiven Vermögensvernichtung dar."

Global Leading Stagflationary Pressures vs Discounted

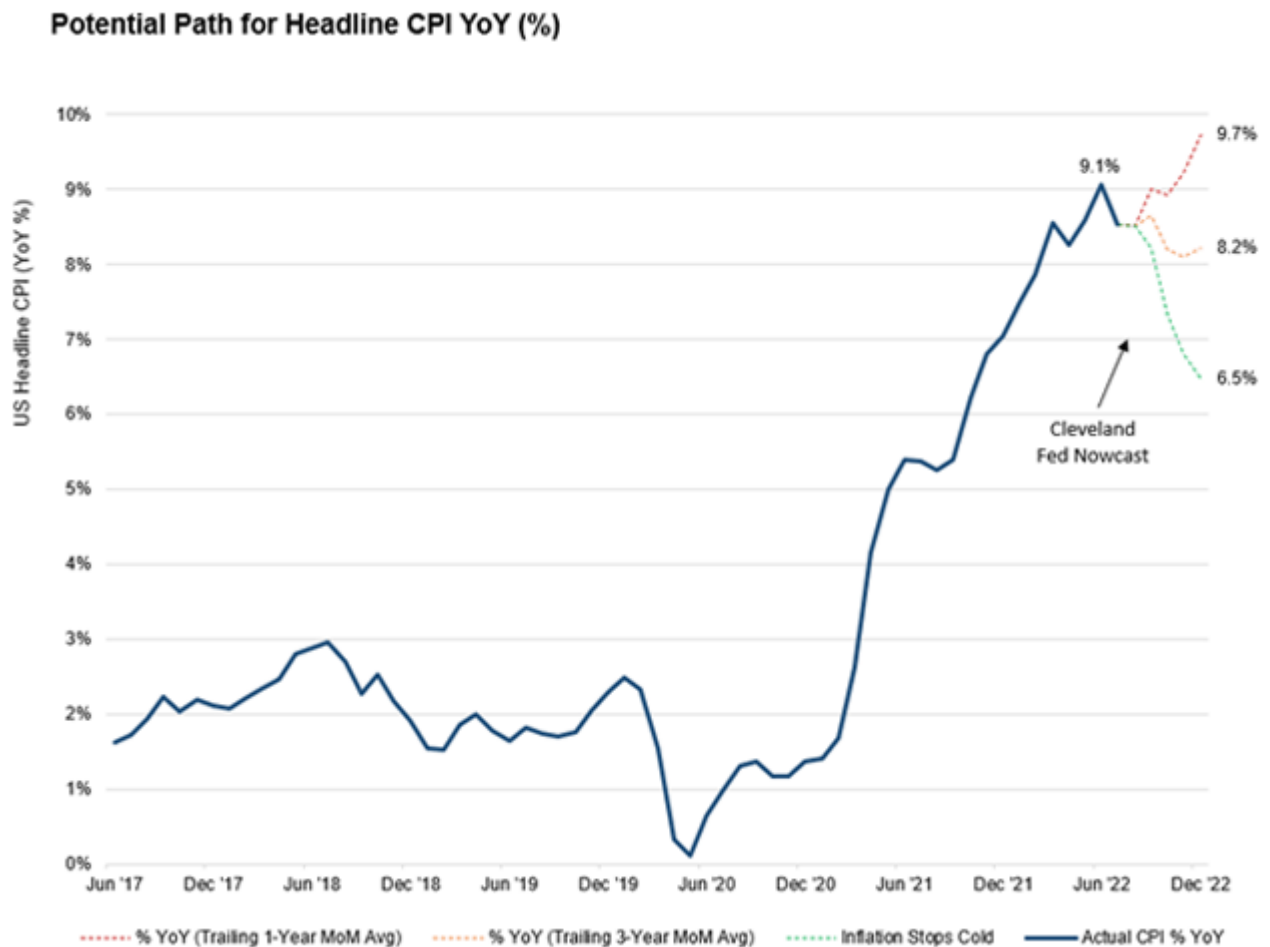


Im Bridgewater-Bericht wird weiter beschrieben, wie diese Straffung ablaufen wird und was sie tun muss, um

die Inflation in den Bereich von 2,5% zu senken. Sie erwarten, dass die Straffung noch etwa zwei Jahre dauern wird, bis dieser Punkt erreicht ist. Die Märkte sind nicht auf ein solches Szenario eingestellt. Das bedeutet unter anderem, dass die Hypothekenzinsen den Immobilienmarkt weiter abwürgen werden, was erhebliche Folgewirkungen haben wird, darunter auch viele verlorene Arbeitsplätze. Das wird kein Zufall sein. Das ist von der Fed gewollt.

Wohin mit der Inflation?

Mein Freund und Duke-Professor Campbell Harvey (derselbe Campbell Harvey, der das oben erwähnte Papier von 1986 geschrieben hat) hat kürzlich in einem kurzen Video-Podcast erklärt, warum er und Rob Arnott von Research Affiliates glauben, dass die Inflation bis zum Jahresende hoch bleiben wird. Selbst wenn man für den Rest des Jahres von einer monatlichen Inflation von 0% ausgeht, wie wir sie gerade im Juli hatten, wird die Inflation auf Jahresbasis immer noch 6,5% betragen. Der Inflations-Nowcast der Cleveland Fed geht grundsätzlich von einer Inflation von 0% aus. Man muss nur von einer leichten Inflation ausgehen, um im Bereich von 8% bis 9% zu bleiben.



Wird das FOMC bei einer Inflation von 6,5% sagen: "Mission erfüllt"? Was passiert, wenn wir im Jahr 2023 eine Rezession bekommen, wie es die Renditekurve vorhersagt? Werden sie sich in die Rezession hineinlehnen oder die Inflation weiter bekämpfen? Bob Prince glaubt (wie viele andere kluge Köpfe), dass die Fed sich mehr um die Rezession sorgen und die Zinsen senken wird, wobei sie die Inflation auf einem unangenehm hohen Niveau belässt, aber glaubt, dass eine echte Rezession ausreichen wird, um die Inflation zu senken, da die Nachfrage durch eine Rezession auf breiter Front erdrückt wird.

Stagnierendes oder negatives Wachstum und hohe Inflation? Damit sind wir wieder bei der Stagflation angelangt, die für Unternehmen und Investoren eine sehr schwierige wirtschaftliche Situation darstellt, mit der sie umgehen müssen. Wenn die Fed, wie Prince und andere vorschlagen, ihren Kampf gegen die Inflation wieder aufnimmt, nachdem die Rezession beendet ist, könnte der darauf folgende finanzielle Bärenmarkt viel schlimmer sein als das, was wir jetzt erlebt haben.

Das Problem ist, dass es bei diesen Annahmen viele "Wenns" gibt. Was ist, wenn die Fed im Jahr 2023 nicht auf die Bremse tritt und einfach sagt, dass wir die Inflation stoppen müssen? Die kurzfristigen Zinssätze werden dann im Bereich von 3,5% bis 4% liegen. Wird sie eine Pause einlegen? Oder werden sie ihren Marsch zur Inflationsbekämpfung fortsetzen? Die einfache Antwort lautet: Keiner von uns weiß es. Und offen gesagt, glaube ich nicht, dass irgendjemand im FOMC, einschließlich Jerome Powell, weiß, was sie tun werden, bis sie die Situation erkannt haben. Sie sind wirklich datenabhängig.

Aufwachen in einem Alptraum

Wie es weitergeht, hängt stark von den nächsten Wirtschaftsberichten ab. Derzeit liegt der Leitzins der Fed, die Federal Funds Rate, bei 2,5%. Nach der September-Sitzung wird er wahrscheinlich bei mindestens 3% liegen, vielleicht auch höher, wenn die Inflations- und Arbeitsmarktdaten für August weiterhin gut ausfallen. Es ist leicht vorstellbar, dass der Zinssatz bis zum Jahresende bei 4% liegen wird, wenn die Inflation nicht schnell genug sinkt. Die realen Zinssätze müssen zumindest in den positiven Bereich gebracht werden, und das ist wahrscheinlich viel höher als 4%.

Eine Renditekurve, die bei 4% beginnt und bis auf 2,5% für 10-jährige Renditen abfällt, ist zwar möglich, aber ich kann mir nicht vorstellen, dass sie lange so bleibt. Irgendeine Kombination von Renditen muss sich anders entwickeln. Eine Möglichkeit ist, dass die langfristigen Renditen steigen und die Renditekurve wieder eine normale Neigung erhält. Das würde höhere Hypothekenzinsen bedeuten, mit allen damit verbundenen wirtschaftlichen Schäden, sowie höhere Zinskosten für die gigantischen Schulden der Bundesregierung. Das ist nicht gerade günstig - aber durchaus möglich, da die QT in Kürze ernsthaft beginnen wird.

Normalerweise bewegt sich das kurze Ende der Kurve nach unten, was bedeuten würde, dass die Fed ihre Zinserhöhungen einstellt und vielleicht sogar die kurzfristigen Zinsen senkt. Ich halte dies sowohl für wahrscheinlicher als auch für gefährlicher. Die Fed-Beamten wissen, dass sie die Inflation nicht außer Kontrolle geraten lassen können. Aber sie wollen auch eine "weiche Landung" der Wirtschaft erreichen. Ich halte es für sehr wahrscheinlich, dass sie im Laufe dieses Jahres eine Art "Pause" bei den Zinserhöhungen einlegen werden. Sie werden sagen, dass sie die Daten neu auswerten wollen, usw.

Dies wird wahrscheinlicher, wenn die Arbeitslosigkeit ansteigt. Vor ein paar Wochen habe ich die Produktivität erwähnt und die Geschichte von United Airlines erzählt, die 4-5% mehr Mitarbeiter einstellen mussten, nur um abwesende und kranke Mitarbeiter zu ersetzen. Seitdem habe ich mehrere ähnliche Geschichten gelesen.

Das Arbeitsministerium hat auch die Produktivität für das 2. Quartal aktualisiert und den schlimmsten vierteljährlichen Rückgang seit 1948 bekannt gegeben. Das ist aus vielen Gründen schrecklich, aber es könnte die Einstellungsaktivität aufrechterhalten. (Und es wäre nicht gut für die Gewinne, denn die Produktivität war in den letzten 40 Jahren die treibende Kraft für einen Großteil des Gewinnwachstums).

Ein anderes Szenario - das möglich ist, obwohl ich es für unwahrscheinlich halte - ist eine deutliche Verbesserung der Inflation. Dazu müsste es fast zu einem starken Rückgang der Energiepreise kommen, der nicht auf einen rezessionsbedingten Nachfragerückgang zurückzuführen ist. Ich kann mir nicht vorstellen, wie das geschehen könnte. Ich kann mir eher das Gegenteil vorstellen, da Europa ein langer, kalter Winter bevorsteht.

Wenn man all das in Betracht zieht, halte ich eine längere Stagflation für das wahrscheinlichste Ziel. Ich glaube nicht, dass die Fed eine weiche Landung herbeiführen kann, und ich sehe keinen Grund zu der Annahme, dass die Inflation im Jahr 2023 wieder auf das Niveau von 2019 zurückgehen wird. Weiter weg? Auf jeden Fall. Ich glaube immer noch an mein Szenario einer niedrigen Inflation/Deflation auf längere Sicht. Angesichts unserer Verschuldungssituation bedeutet dies ein langsames Wachstum.

Die Regierung und die Federal Reserve haben durch ihre politischen Fehler die derzeitige Situation geschaffen. Ich sehe für die Zukunft viele weitere Gelegenheiten für politische Fehler, mit möglichen Ergebnissen, die von schlecht bis katastrophal reichen. Aber diese Dinge entwickeln sich langsam. Wir könnten leicht ein paar gute Monate erleben, die jeden in den Schlaf wiegen. Wenn dem so ist, wachen wir vielleicht in einem Alptraum auf.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 12. August 2022 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/548293--Auf-dem-Weg-in-die-Stagflation.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 1999-2022. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).