

# Anpassungen sind wichtig

24.02.2023 | [John Mauldin](#)

Beamte der Federal Reserve nennen ihre Entscheidungen gerne "datenabhängig". Wirtschaftsführer sagen es ein wenig anders, oft "datengesteuert". In beiden Fällen geht es um etwas wie: "Wir berücksichtigen relevante Daten, wenn wir wichtige Entscheidungen treffen." Alles schön und gut, aber sagt denn wirklich jemand etwas anderes? "Ich ziehe es vor, aus dem Bauch heraus zu raten" beeindruckt die Anleger in der Regel nicht. Natürlich behaupten die Leute, datenorientiert zu sein, auch wenn sie es nicht sind.

Schlimmer noch, man kann aufrichtig glauben, datenorientiert zu sein, während man Daten betrachtet, die unvollständig, verzerrt oder schlichtweg falsch sind. Wir leben in einer komplexen Welt. Die Messungen, die zu guten Entscheidungen führen, sind nicht einfach, selbst wenn es alle Beteiligten gut meinen. Wenn man dann noch bedenkt, dass wir alle auf unterschiedliche Weise voreingenommen sind, wird alles sehr schnell sehr kompliziert.

Heute möchte ich an den Artikel von letzter Woche anknüpfen, in dem wir die Art und Weise erörterten, in der Wirtschaftsprognosen Annahmen über die Zukunft treffen. Wie ich bereits sagte, sind diese Annahmen notwendig, aber wir sollten verstehen, worum es sich dabei handelt und warum wir sie treffen. In ähnlicher Weise müssen wir die Anpassungen verstehen, die oft an den Rohdaten vorgenommen werden, bevor wir sie sehen. Auch diese können hilfreich sein. Aber Sie müssen sie verstehen, wenn Sie sich auf bereinigte Daten verlassen, um wichtige Entscheidungen zu treffen - was Sie wahrscheinlich tun.

## Anpassungen haben Grenzen

Viele der monatlichen und vierteljährlichen Daten, die wir verfolgen - Beschäftigung, BIP usw. - sind "saisonbereinigt". Was Sie sehen, ist nicht die tatsächliche Zahl der neuen Arbeitsplätze, die in den Umfragen ermittelt wurden. Das ist nur der Ausgangspunkt. Die rohe Zahl wird dann bereinigt, um "saisonale" Effekte zu entfernen.

Saisonale Effekte gibt es wirklich und sie sind sogar ziemlich häufig. Die Einzelhandelsumsätze steigen um die Feiertage. Landwirte kaufen zur Pflanzzeit mehr Saatgut und stellen zur Erntezeit mehr Helfer ein. Freizeitparks, die sich an Familien mit Kindern richten, haben im Sommer mehr Besucher. Hier im sonnigen Puerto Rico sind unsere Urlaubsorte im Winter stärker frequentiert. Die Immobilienpreise steigen in der Regel im Sommer. All das ist normal und zu erwarten. Aber es ist ein Problem, wenn man versucht, Trends über einen längeren Zeitraum zu beobachten.

Wenn zum Beispiel die Arbeitsmarktdaten zeigen, dass der Einzelhandel im letzten Monat 100.000 neue Mitarbeiter eingestellt hat, was bedeutet das dann? Geben die Verbraucher mehr aus? Boomt die Wirtschaft? Vielleicht, vielleicht auch nicht. Wir brauchen mehr Kontext.

Wenn wir sehen, dass der Einzelhandel in den letzten Jahren im gleichen Kalendermonat durchschnittlich 70.000 neue Mitarbeiter eingestellt hat, dann sind 100.000 also 30.000 mehr als "normal". Das ist signifikant, vor allem, wenn es sich über mehrere Monate fortsetzt. In diesem Beispiel würden wir sagen, dass die Beschäftigung im Einzelhandel um 100.000 oder saisonbereinigt um 30.000 zugenommen hat. Die Bereinigung hebt die Veränderung hervor. (Hinweis: Dies ist ein vereinfachtes Beispiel, die Berechnung ist in Wirklichkeit viel komplizierter).

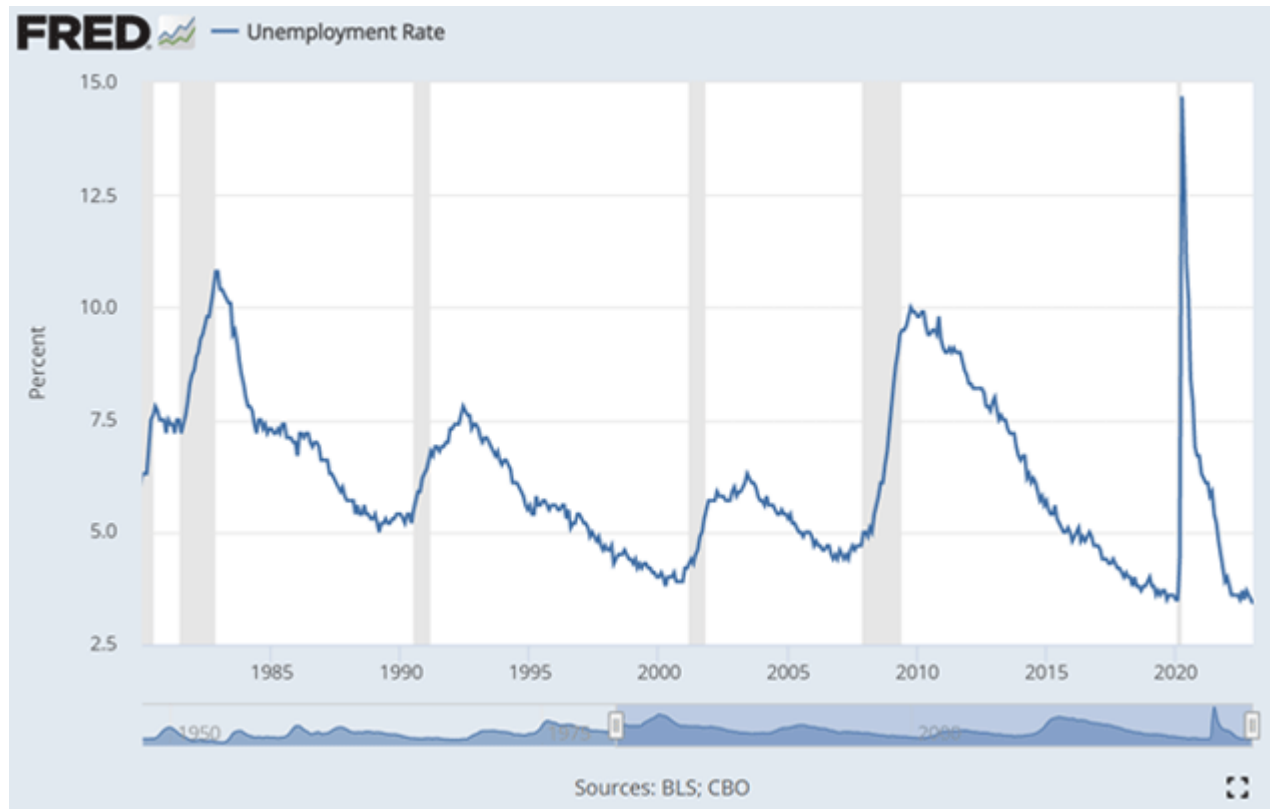
Nun haben saisonale Anpassungen ihre Grenzen, insbesondere wenn Dinge wie COVID-19 zu großen, aber vorübergehenden Verzerrungen führen. Diese wirken sich auf die Grundlinie aus und können sich Jahre später in merkwürdigen saisonalen Anpassungen niederschlagen. Statistiker können auch das bereinigen, aber sie können nur so viel bereinigen, bis die Zahlen bedeutungslos werden. Das ist ein Grund, warum die Daten seit 2020 so schwer zu interpretieren sind.

Ich habe das schon einmal gesagt, und es lohnt sich, es zu wiederholen: Rückwärtsgerichtete Daten, die das Jahr 2020 einschließen, werden für mehrere Jahre verzerrt sein, bis die extreme Volatilität des Jahres 2020 im Grunde in den langfristigen Kuchen eingebacken ist. Wir sehen das bei vielen Datenveröffentlichungen, ganz zu schweigen von Gewinnvergleichen, und es kann die Situation schlechter oder besser aussehen lassen, als sie tatsächlich ist.

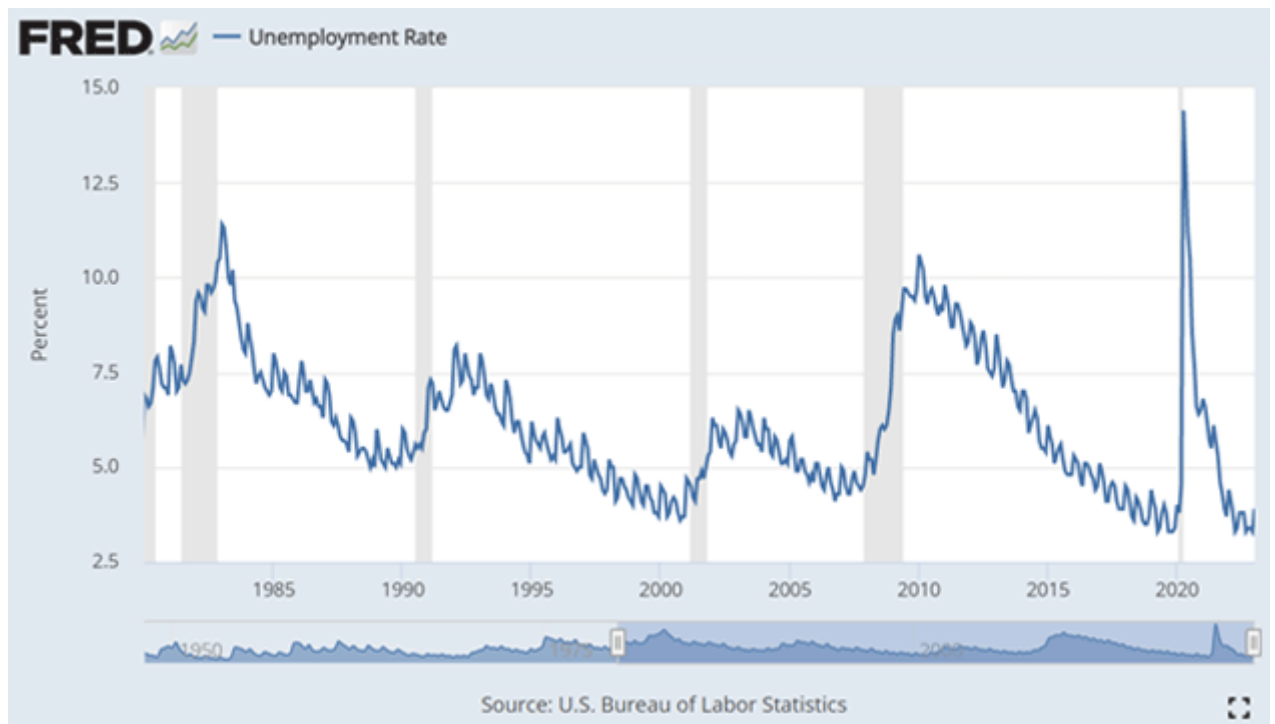
Aber auch in normalen Zeiten kann die Saisonalität die zugrunde liegenden Trends verschleiern. Das ist in

der Wirtschaftsanalyse wichtig, denn Trends sind wichtiger als einzelne Datenpunkte. Ein bestimmter Monat oder ein bestimmtes Quartal kann aus allen möglichen Gründen ungewöhnlich sein. Mehrere anormale Monate hintereinander sind aussagekräftiger. Ohne saisonale Anpassungen würden wir sie wahrscheinlich weniger bemerken.

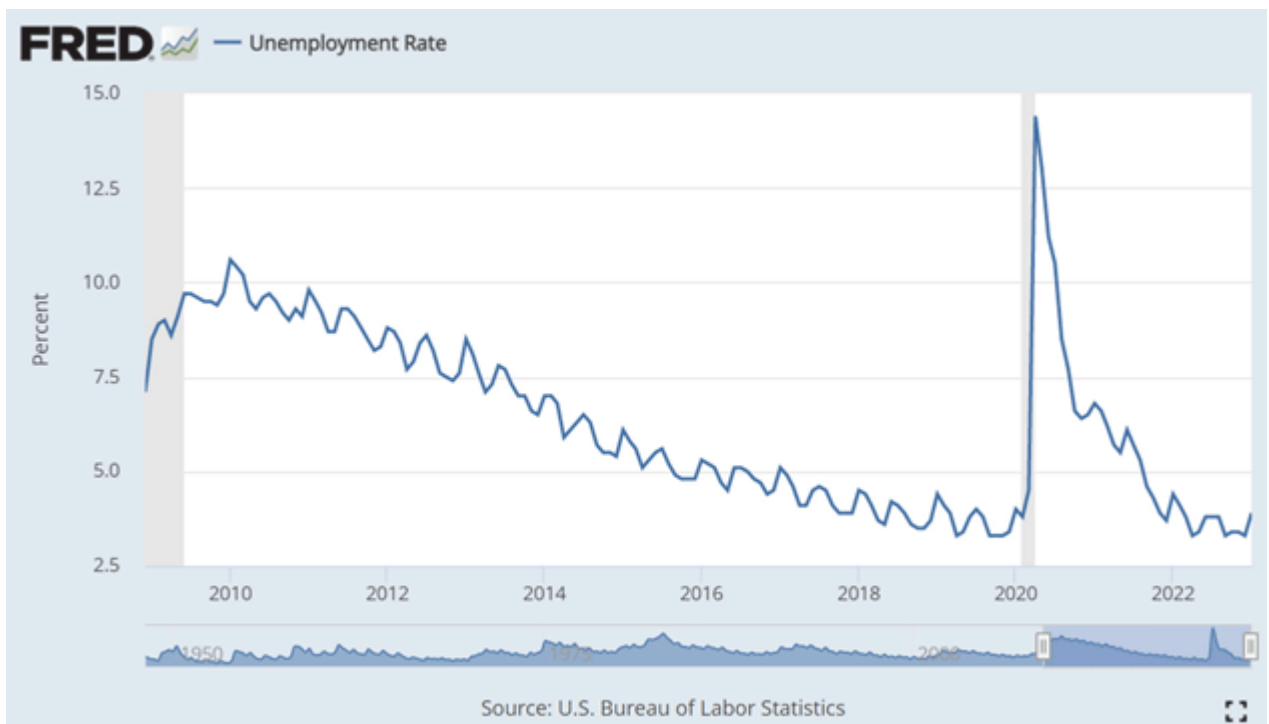
Die Regierungsbehörden, die Wirtschaftsdaten veröffentlichen, heben normalerweise aus genau diesem Grund die saisonbereinigten Daten hervor, aber sie stellen auch nicht bereinigte Daten zur Verfügung. Manchmal ist es hilfreich, die Zahlen in beiden Richtungen zu betrachten. Betrachten wir einmal etwas so "einfaches" wie die Arbeitslosenquote (man beachte den Sarkasmus). Dieser erste Chart zeigt die Arbeitslosigkeit seit 1980. Dies ist der saisonbereinigte Chart, und wie wir bereits erwähnt haben, ist es ziemlich einfach, zurück zu gehen und die Trends zu betrachten.



Betrachten wir nun die nicht saisonbereinigte Rate. Ich habe mich dafür entschieden, mit dem Jahr 1980 zu beginnen, weil dadurch die Volatilität deutlicher wird. Es handelt sich um ziemlich große Schwankungen. Können Sie sich vorstellen, dass diese großen Schwankungen inmitten eines rasanten Wirtschaftsbooms Teil der monatlichen Veröffentlichung sind? Das ist jetzt schon verrückt genug. Die saisonalen Anpassungen geben uns einen Kontext ohne den außergewöhnlichen "Lärm".



Was wäre, wenn wir im Jahr 2008 beginnen würden? Die Daten sehen noch unbeständiger aus!



Wer neugierig ist, kann die FRED-Datenbank besuchen und selbst mit den Daten spielen.

### Inflationswarenkorb

Die Inflation ist eine weitere gängige Anpassung. Sie kennen die "realen" Zinssätze. Das sind einfach der nominale Zinssatz abzüglich der Inflationsrate. Wenn Ihre Hypothek 5% beträgt und die Inflation 3%, beträgt der reale Zinssatz 2%. (Ich verstehe, dass dies für neue Leser verwirrend sein kann. Wenn sie auf ihre monatliche Hypothekenrechnung schauen, erscheinen ihnen diese 5% sehr real. Aber wir verwenden - aus welchen Gründen auch immer - dasselbe Wort, um die Auswirkungen der Inflation auf die Zinssätze zu

beschreiben).

Diese Anpassung kann jedoch je nach dem von Ihnen verwendeten Inflationsmaßstab variieren, von denen es viele gibt. Außerdem ist der Begriff der Inflation selbst nicht ganz eindeutig. In einer inflationären Wirtschaft steigen die Preise im Allgemeinen, aber nicht alles steigt in gleichem Maße. Einige Preise können sogar sinken (wie wir es in den letzten Jahrzehnten bei vielen elektronischen Artikeln erlebt haben). Die Inflation ist ein sehr individuelles Phänomen, das auf dem eigenen Ausgabeverhalten beruht.

Der Consumer Price Index misst einen "Warenkorb" von Waren und Dienstleistungen, der die Ausgaben eines typischen Haushalts repräsentieren soll: Prozentsatz der Ausgaben für Wohnen (mehr dazu weiter unten), Lebensmittel, Möbel, Kleidung, Versorgungsleistungen und so weiter. Dies war kürzlich in den Nachrichten zu lesen, als das BLS eine Änderung der Methodik vornahm. Früher wurden die Gewichtungen der Warenkörbe alle zwei Jahre aktualisiert, jetzt werden sie jedes Jahr aktualisiert. Das ist sinnvoll, da die Menschen ihre Ausgabenpräferenzen im Laufe der Zeit ändern, und zwar vielleicht häufiger als in der Vergangenheit. Aber es macht eine ohnehin schon komplexe Messung noch komplizierter.

Der CPI hat auch seine eigenen saisonalen Anpassungen, da einige Preise mit dem Kalender schwanken. Einige Lebensmittelpreise sinken zur Erntezeit, wenn sie im Überfluss vorhanden sind - aber vielleicht nicht immer, wenn z. B. schlechtes Wetter die Ernteerträge verringert hat. Heizöl wird in der Regel im Winter teurer. Der Consumer Price Index wird um diese Faktoren bereinigt, um zugrundeliegende Trends aufzuzeigen. Dies ist ein unvollkommener, aber notwendiger Prozess, wenn man nicht mit den ganzen Störgeräuschen in den Schlagzeilen umgehen will. Auch hier sind die nicht saisonbereinigten Daten verfügbar, wenn Sie sie benötigen.

Umstrittener sind die so genannten "hedonischen" Anpassungen zur Berücksichtigung von Qualitätsverbesserungen. Das neue Auto oder der neue Computer, den Sie heute kaufen, ist wahrscheinlich besser als das, was Sie vor 10 Jahren hätten kaufen können. Vielleicht ist der Preis gestiegen, aber Sie bekommen auch mehr für Ihr Geld. Ist das nun Inflation oder nicht? Seit den 1980er Jahren ist mir aufgefallen, dass die Preise für die typischen Spitzencomputer, die ich kaufe, immer gleich bleiben, egal wie viel besser und schneller sie sind. Aber das BLS versicherte mir, dass die Computerpreise wie Steine fielen. Erst in den letzten Jahren sind die Verkaufspreise deutlich gesunken.

Auch das Gegenteil kann passieren, wie die "Schrumpfung", die Sie vielleicht bei Ihren Lieblingslebensmitteln feststellen. Ihre bevorzugte Müslimarke hat den gleichen Preis, aber die Schachtel ist kleiner. Das ist eine Preiserhöhung, die sich im Consumer Price Index niederschlagen sollte, aber es ist schwierig, dies zu überprüfen. (Meine Frau und ich bestellen normalerweise Shishito-Paprika, wenn wir in das örtliche Sushi-Restaurant im Ritz gehen. Am Valentinstag habe ich festgestellt, dass die Portionsgröße um fast 50% gesunken ist, während der Preis gestiegen ist).

Dann können wir dem Ganzen noch eine weitere Ebene hinzufügen, indem wir über den CPI hinausgehen und andere Messgrößen heranziehen, wie z. B. den Preisindex des Handelsministeriums für die persönlichen Konsumausgaben (PCE). Er ist anders aufgebaut als der CPI, weil er Teil der größeren BIP-Berechnung ist. Aber selbst wenn man sich an den CPI hält, gibt es jede Menge Möglichkeiten, die Daten für verschiedene Zwecke zu zerlegen.

Sie sehen Berichte über die "Kerninflation" ohne Lebensmittel und Energie. Oberflächlich betrachtet klingt das komisch. Wer darf denn Lebensmittel und Energie von seinen Ausgaben ausschließen? Niemand, natürlich nicht. Aber Lebensmittel- und Energiepreise sind unbeständig und wirken sich auf alle anderen Preise aus. Wenn man ihre direkten Auswirkungen ausklammert, kann man die zugrunde liegenden Trends erkennen, die wir wirklich beobachten wollen.

Und dann ist da noch die vielleicht wichtigste Anpassung: die Immobilienpreise. Der Consumer Price Index misst den Preis von Wohnraum, nicht den Preis von Häusern. Der CPI betrachtet Wohnen als eine Dienstleistung; man bezahlt jemanden dafür, dass er einem ein Dach über dem Kopf bietet. Wenn Sie Eigentümer Ihres Hauses sind, bezahlen Sie selbst für diese Dienstleistung.

Der Consumer Price Index misst die so genannte "Owner's Equivalent Rent" (OER), d. h. den Betrag, den Sie theoretisch erhalten könnten, wenn Sie Ihr Haus an einen Dritten vermieten würden, basierend auf den Marktpreisen in Ihrer Region. Dieser Betrag kann mit den Zahlungen für Ihr Haus übereinstimmen oder auch nicht, und er beinhaltet alle möglichen Anpassungen.

Wir kritisieren OER, aber das Konzept hat eine gewisse Logik. Wenn Sie ein Haus kaufen, tun Sie zwei verschiedene Dinge. Erstens kaufen Sie einen Vermögenswert, der hoffentlich an Wert gewinnt und den Sie später verkaufen oder Ihren Erben vererben können. Zum anderen erhalten Sie einen Ort zum Wohnen,

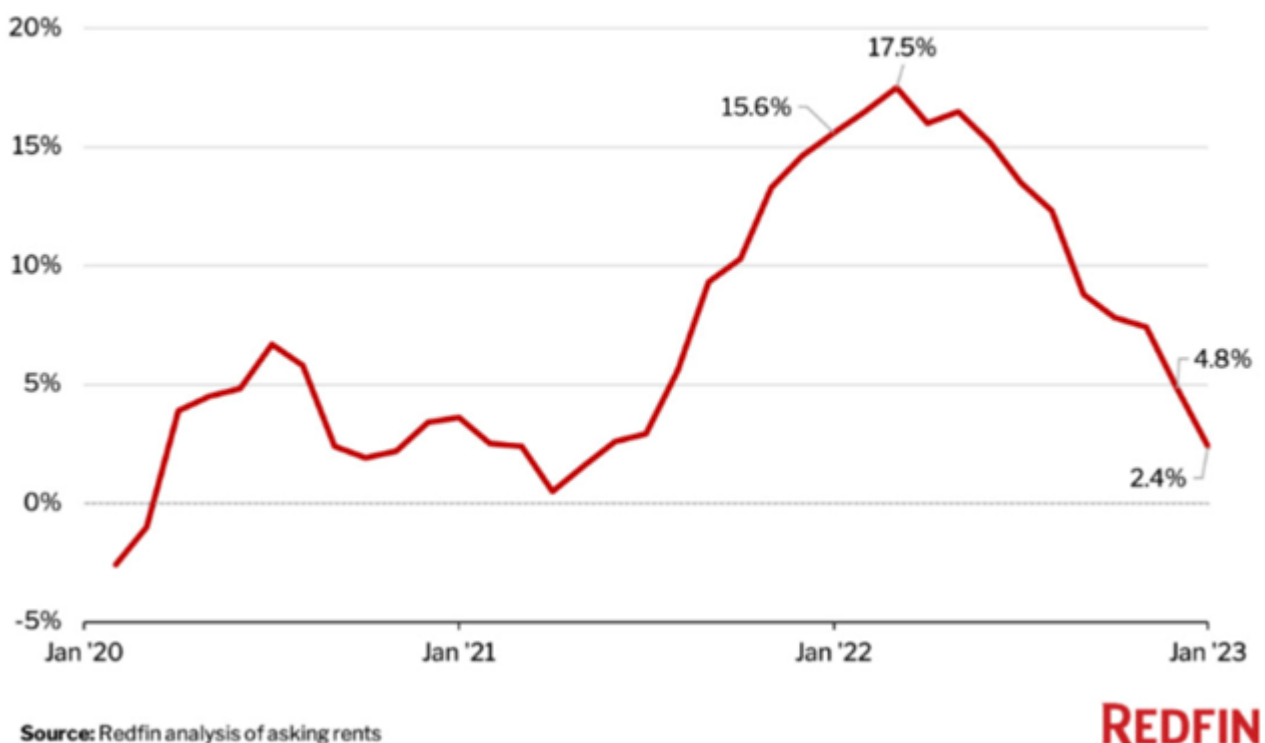
ohne Miete an jemand anderen zu zahlen. OER isoliert diesen Vorteil vom Investitionsteil der Transaktion. Oder man versucht es; wie gesagt, es ist eine unvollkommene Wissenschaft.

Schauen wir uns die Geschichte der Immobilienpreise an. Im Jahr 1981 änderte das BLS das Maß für die Wohnungsinflation von den Hauspreisen auf die den aktuellen Eigentümern entsprechende Miete. Es stützte sich dabei auf die tatsächlichen Mietdaten von 1978 und begann dann, diese zu ändern. Da der CPI damals zur Berechnung der Löhne verwendet wurde, verzögerte sich die Umstellung der Inflationsberechnung für Büroangestellte und normale Lohnempfänger bis 1985. Und dann kamen die Anpassungen. Das BLS nahm die Anpassungen im ersten Jahr, 1983, dann 1987 und 1998 vor.

Ich habe über diesen Prozess geschrieben. Man kann so oder so argumentieren. Aber wenn man "was wäre wenn" spielt, wenn die tatsächlichen Wohnungspreise zur Berechnung der Inflation herangezogen würden, hätte Greenspan dann die erheblichen Wohnungspreissteigerungen ignoriert, obwohl OER sagte, dass es nur eine geringe Wohnungsinflation in Bezug auf die Mieten gab? Was wäre, wenn er sich auf die Wohnungspreis-inflation gestützt hätte? Dasselbe gilt für Powell im Jahr 2021. Die Wohnungsinflation zeigte sich 2021 erst spät in Bezug auf die OER.

OER ist eine nachlaufende Zahl. Sie gibt an, wie hoch die Inflation bei Wohnimmobilien in den letzten 12 Monaten war, und nicht, was sie heute in Echtzeit tut. Mein Freund David Bahnsen schickte mir diesen Chart, der zeigt, dass die Mietpreise derzeit nur um 2,4% im Monat steigen. Würden aktuellere Daten verwendet, läge die Inflation mit ziemlicher Sicherheit im Bereich von 3% und würde sich dem 2%-Ziel der Fed annähern. Würde Powell in diesem Fall die Zinsen aggressiv anheben?

**Rent Growth Slows to 2% in January**  
Year-over-year change in median U.S. asking rent



Dies sollte nicht nur eine akademische Übung sein, obwohl es das tatsächlich ist. Wirtschaftswissenschaftler debattieren heftig über diese Themen, und Veränderungen geschehen langsam. Sie und ich sehen nur selten den tatsächlichen Prozess der Wursterstellung, aber wir müssen damit leben. Die Annahmen und Anpassungen haben in der Praxis erhebliche Auswirkungen auf jedes Unternehmen in den USA.

### Nicht nur Zahlen

Die Annahmen und Anpassungen, die in den CPI einfließen, liefern nicht nur Daten, sondern haben

tatsächliche Auswirkungen auf das reale Geld. Ein Teilindex des CPI legt die jährliche "Lebenshaltungskostenanpassung" für Sozialversicherungsempfänger, viele Staatsbedienstete, einige private Rentenpläne und sogar einige kommerzielle Geschäftsverträge fest. Denken Sie daran, was ich gesagt habe: Die Inflation ist sehr individuell. Jeder spürt sie in unterschiedlichem Maße. Aber jeder in diesen Gruppen erhält den gleichen Prozentsatz der COLA. In diesem Jahr betrug die Erhöhung 8,7%, beginnend im Januar.

Für Senioren mit festem Einkommen war diese Anpassung wahrscheinlich eine große Erleichterung, nachdem sie im Jahr 2022 mehr für ihren Lebensunterhalt ausgeben mussten. Für andere, die zwar Sozialhilfe beziehen, aber nicht darauf angewiesen sind (wie ich), ist es einfach ein netter Bonus.

Aber diese Anpassung hat einen gewaltigen wirtschaftlichen Effekt. Sie erklärt wahrscheinlich den überraschend starken Anstieg der Einzelhandelsumsätze im Januar um 3%. Diese 3% sind übrigens nicht inflationsbereinigt. Der Consumer Price Index stieg von Dezember bis Januar um 0,5%, so dass die Einzelhandelsumsätze real um 2,5% stiegen. Am stärksten war er in Restaurants, Bars, Autohäusern und Möbelgeschäften.

Mein Freund Samuel Rines wies auf eine interessante Geschichte hin. In der Rezession von 2009 verabschiedete der Kongress ein Konjunkturprogramm, das unter anderem allen Sozialversicherungsempfängern eine einmalige Zahlung von 250 Dollar gewährte. Das waren insgesamt etwa 13 Milliarden Dollar. Spätere Studien zeigten, dass dieser relativ kleine Betrag (gemessen an den Staatsausgaben) das BIP im zweiten Quartal 2009 um 0,5% erhöhte und etwa 125.000 Arbeitsplätze schuf oder rettete.

Inflationsbereinigt entspricht das heute etwa 340 Dollar. Die soeben in Kraft getretene COLA-Anpassung wird etwa 70 Millionen Menschen zusätzliche 140 Dollar im Monat (1.680 Dollar im Jahr) einbringen. Und das nicht nur einmal, sondern jeden Monat im Jahr 2023. Unter sonst gleichen Bedingungen (und das ist nicht unbedingt der Fall) könnte sie also etwa die fünffache stimulierende Wirkung der Sonderzahlung von 2009 haben.

Aber auch hier gilt: Je nachdem, wie weit Sie gehen, kann die Wirkung variieren. Ich habe eine Freundin, deren Lebensarbeitsverdienst am unteren Ende lag. Auch sie begann mit 62 Jahren, ihre Sozialversicherung in Anspruch zu nehmen. Ihre COLA betrug etwa 60 Dollar, weniger als die Hälfte des Durchschnitts.

(Ich persönlich befinde mich im anderen Extrem. Ich habe Ende der 60er Jahre begonnen, in die Sozialversicherung einzuzahlen. Seit etwa 1980 habe ich den Höchstbetrag gezahlt, und als Selbständiger habe ich sowohl den Arbeitnehmer- als auch den Arbeitgeberanteil gezahlt. Ich habe bis zu meinem 72. Lebensjahr gewartet, um meine Sozialversicherung in Anspruch zu nehmen. Meine COLA betrug 368 Dollar, was mich ehrlich gesagt umgehauen hat.

Ich hatte ja keine Ahnung. Ich erinnere mich, dass ich in den 80er und 90er Jahren nicht geglaubt habe, dass ich jemals Sozialhilfe bekommen würde. Jetzt erhalte ich 50.000 Dollar im Jahr. Hätte ich meine Beiträge über 52 Jahre hinweg in einen einfachen privaten Plan gesteckt, der zu 50% aus Aktien und zu 50% aus langlaufenden Anleihen besteht, würde mir das Ergebnis viel mehr als 50.000 Dollar im Jahr einbringen.)

Ich bin nach wie vor der Meinung, dass die Sozialversicherung während des Great Reset einer Bedürftigkeitsprüfung unterzogen werden wird, da dies eine der wenigen Möglichkeiten ist, die Kosten wirklich zu senken. Es wird viel Weinen, Heulen und Zähneknirschen geben, wenn diese Diskussionen stattfinden. Wir könnten nun eine separate Diskussion darüber führen, ob solche Konjunkturprogramme der beste Weg sind, um sowohl einzelnen Amerikanern als auch der Wirtschaft im Allgemeinen zu helfen. Aber unabhängig davon haben sie eine Wirkung. Im Jahr 2009 war die Inflation sehr niedrig (sie lag sogar eine Zeit lang unter Null) und die Arbeitslosigkeit sehr hoch.

Das ist das Umfeld, in dem Konjunkturpakete sinnvoll sein könnten.

Jetzt haben wir das Gegenteil: hohe Inflation und niedrige Arbeitslosigkeit. Die Stimulierung der Verbrauchernachfrage ist bei dieser Art von Wirtschaft nicht das, was der Arzt verordnet hat. Wenn man die Inflation in die Höhe treiben wollte, dann wäre so etwas wie diese COLA wahrscheinlich Teil des Plans. Sie gibt Menschen mit hoher Konsumneigung Geld. Auch hier haben viele Sozialversicherungsempfänger darunter gelitten, dass die Lebenshaltungskosten im letzten Jahr stark gestiegen sind. Ich bin froh, dass sie etwas Erleichterung bekommen werden. Sie haben es verdient.

Aber die Struktur dieser Anpassung wird einigen Menschen mehr geben, als sie brauchen, und anderen nicht genug. Und sie könnte die Inflation für alle in die Höhe treiben und die Fed veranlassen, die Zinssätze länger hoch zu halten, wodurch die Hypothekenzinsen und die Immobilienpreise steigen. In diesem Fall

würde dies bedeuten, dass die Inflationsanpassung - die größtenteils nur eine statistische Schlussfolgerung ist - noch mehr Inflation verursacht hat. Diese statistischen Dinge sind nicht nur Zahlen. Sie sind wichtig und können sogar ein Eigenleben entwickeln.

Ich bin nach wie vor davon überzeugt, dass die Fed die kurzfristigen Zinssätze auf mindestens 5% anheben wird, wenn nicht sogar noch mehr, und dass sie noch länger höher bleiben werden. Wenn nichts Ernsthaftes passiert, werden die Zinsen Ende des Jahres über 5% liegen. Viele halten das für unverschämt hoch, aber wenn man an die Zeit des billigen Geldes zurückdenkt, hat sich die Welt in den 80er und 90er Jahren mit Zinssätzen von 5% oder mehr ganz gut entwickelt. Wir werden wieder zu den disinflationären/deflationären Kräften als Hauptantriebskraft der Wirtschaft zurückkehren. Nur nicht in diesem Jahr, zumindest in den Daten.

© John Mauldin  
[www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com)

*Dieser Artikel wurde am 17. Februar 2023 auf [www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/570234--Anpassungen-sind-wichtig.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).