

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte

14.03.2023 | [John Mauldin](#)

Wenn ein Bild mehr sagt als tausend Worte, wird dies der "längste" Artikel sein, den ich Ihnen seit langem geschickt habe, denn es gibt ziemlich viele Bilder. Er könnte auch der umfangreichste sein. Jeden Mittwoch erhalten meine "Over My Shoulder"-Mitglieder eine PDF-Datei mit einigen der interessantesten Charts der Woche, die von mir und meinem Mitherausgeber Patrick Watson ausgewählt wurden. Wir nennen sie Clips That Matter. Wir suchen nach Dingen, die wirklich wichtig sind, und oft sind sie nicht offensichtlich, bis man sie grafisch betrachtet. Sie stammen aus einer Vielzahl von Quellen, auf die wir bei unserer unersättlichen Lektüre und Recherche stoßen.

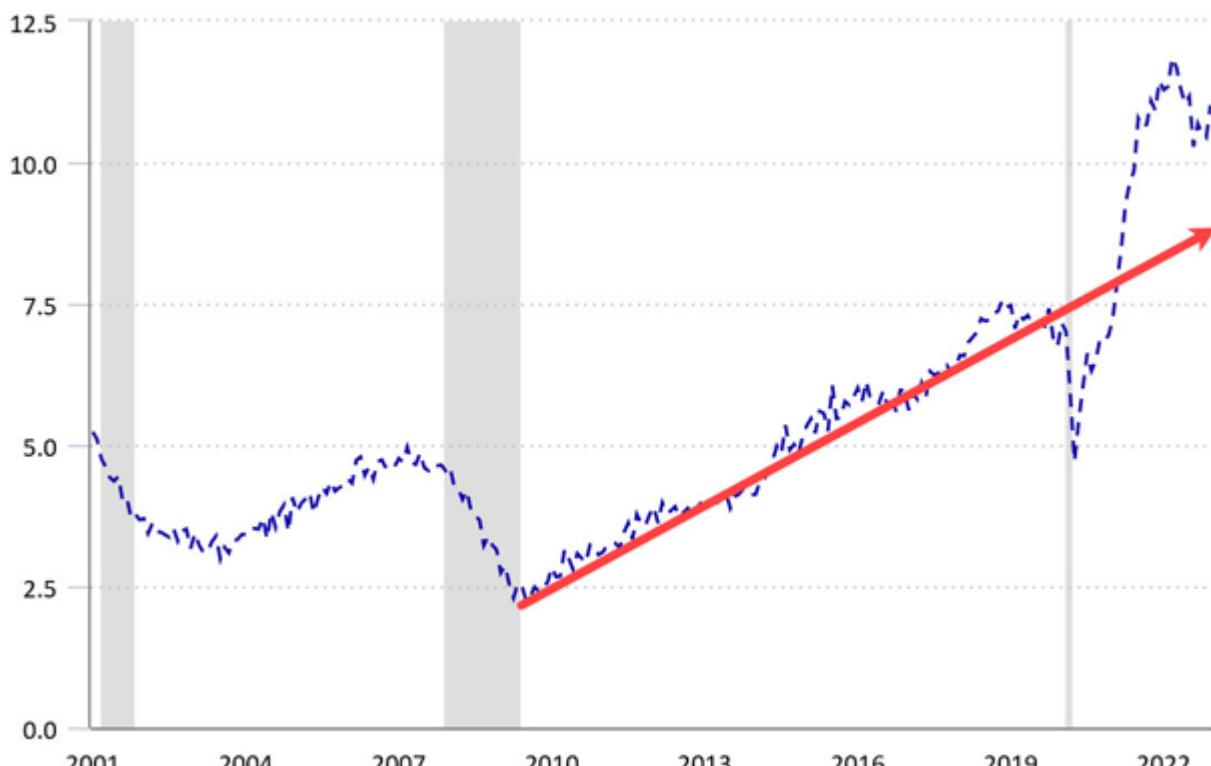
Heute möchte ich nur einige der Clips vorstellen, die wir den Mitgliedern im letzten Monat geschickt haben. Jeder Clip enthält einen Chart und ein paar kurze Kommentare. Sie entsprechen genau dem, was wir damals gesagt haben, außer dort, wo ich neue Informationen in [Klammer] hinzugefügt habe. Wir beginnen mit einigen beschäftigungsbezogenen Charts und gehen dann zu Wohnungsbau, China und anderen Themen über.

Offene Stellen

Wir haben uns bereits früher mit den Daten des US-Arbeitsministeriums zu offenen Stellen befasst, d. h. mit der Zahl der Stellen, die Arbeitgeber sofort besetzen würden, wenn sie einen qualifizierten Bewerber hätten. Die Zahlen sind so groß, dass man sie kaum glauben kann. Und in der Tat könnten sie überbewertet sein... oder vielleicht auch nicht. Dieser Chart zeigt die Gesamtzahl der offenen Stellen nach Monaten bis zurück ins Jahr 2001. Beachten Sie den langen Aufwärtstrend, der um 2010 begann, als die Baby-Boom-Generation das Rentenalter erreichte. Er setzte sich bis zur COVID-Rezession 2020 fort und stieg dann wieder an.

Number of job openings by industry, January 2001–December 2022

Millions



Shaded areas represent recessions as determined by the National Bureau of Economic Research.
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.



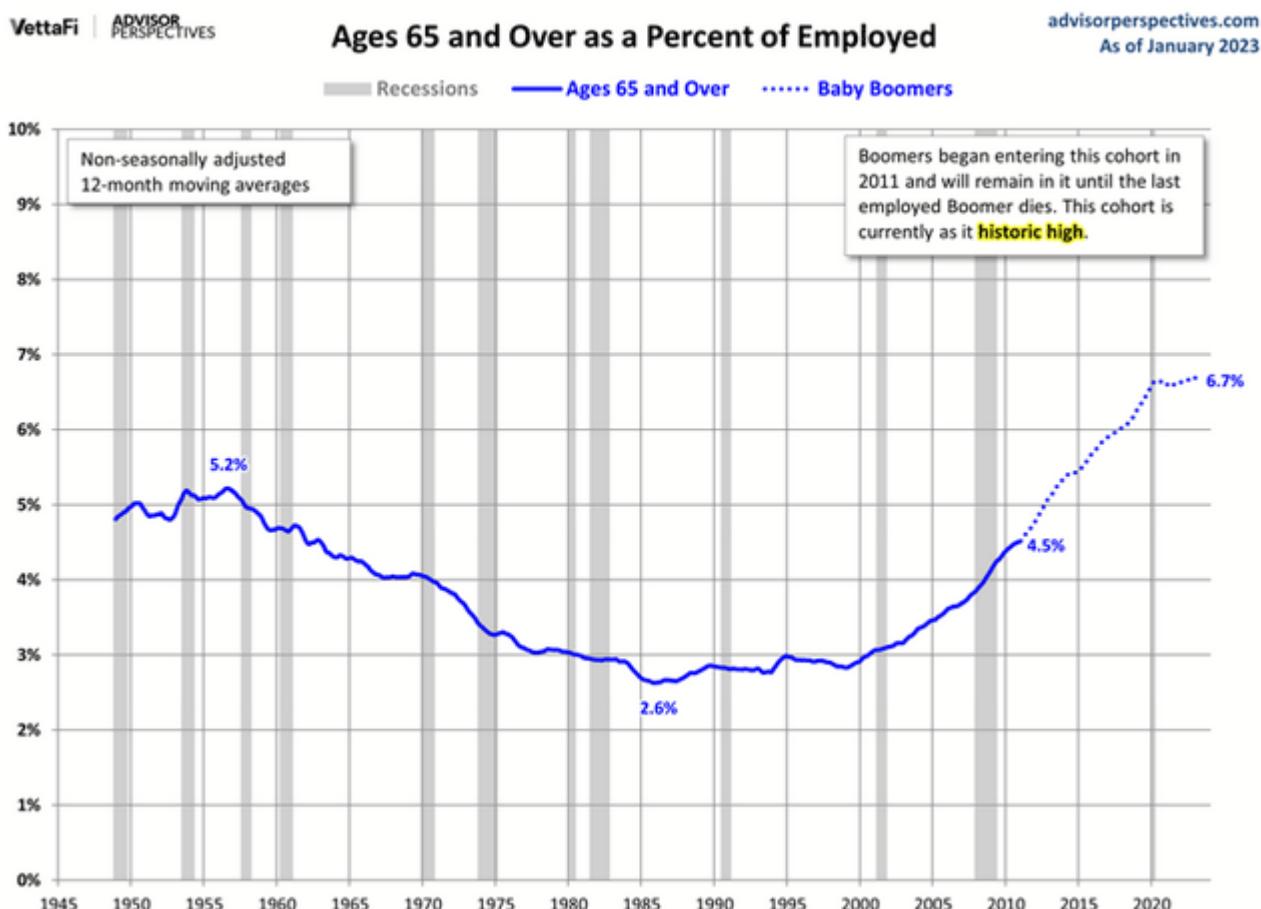
Zieht man eine Trendlinie durch den Zeitraum 2010-2020, so zeigt sich, dass bei einer bloßen Fortsetzung dieser Wachstumsrate die Zahl der offenen Stellen heute nur etwa 2 Millionen unter den offiziellen Daten liegen würde. Frühverrentungen plus COVID-Todesfälle und Behinderungen würden diese Lücke leicht füllen. Die Pandemie scheint einen sich bereits abzeichnenden Arbeitskräftemangel verschärft zu haben - und was noch wichtiger ist, er wird nicht verschwinden.

[Hier kommen einige neue Daten ins Spiel: Die Zahl der offenen Stellen beginnt tatsächlich langsam zu sinken, da sich die Branchen auf das neue makroökonomische monetäre Umfeld - d. h. höhere Zinsen - einzustellen beginnen.

Ich habe gestern Abend mit Danielle DiMartino über den nachlassenden Arbeitsmarkt gesprochen. Und tatsächlich zeigt ihr Daily Feather heute Morgen, dass 100% der Stellenausschreibungskategorien rückläufig sind, 100% der Branchen einen Stellenabbau verzeichnen und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (ganz langsam) zu steigen beginnen. Wir sehen die Art von Daten, die mit dem Beginn einer Rezession in Verbindung gebracht werden, zusätzlich zu der ausgedehnten inversen Renditekurve].

Arbeiten nach 65

Einer von mehreren Faktoren, die zum Arbeitskräftemangel in den USA beitragen, ist der von COVID inspirierte Drang, früh in Rente zu gehen. In diesem Fall bedeutet "früh" nicht unbedingt, dass man jünger in Rente geht. Es bedeutet nur "früher als geplant". Menschen, die sonst noch arbeiten würden, haben beschlossen, aufzuhören. Dies geht aus dem nachstehenden Chart hervor, in dem die Zahl der über 65-jährigen Arbeitnehmer als Prozentsatz aller Erwerbstätigen dargestellt ist. Der Prozentsatz war seit etwa dem Jahr 2000 gestiegen. Dann, im Jahr 2020, stagnierte er.



Das kann sich natürlich ändern. Es kommt vor, dass Menschen im Ruhestand beschließen, wieder zu arbeiten, zumindest in Teilzeit. Aber die Baby-Boomer werden auch nicht jünger, so dass dies seltener werden könnte. Der Prozentsatz der Menschen, die über 65 Jahre hinaus arbeiten, hat einen historischen Höchststand erreicht und wird wahrscheinlich nicht mehr viel höher steigen.

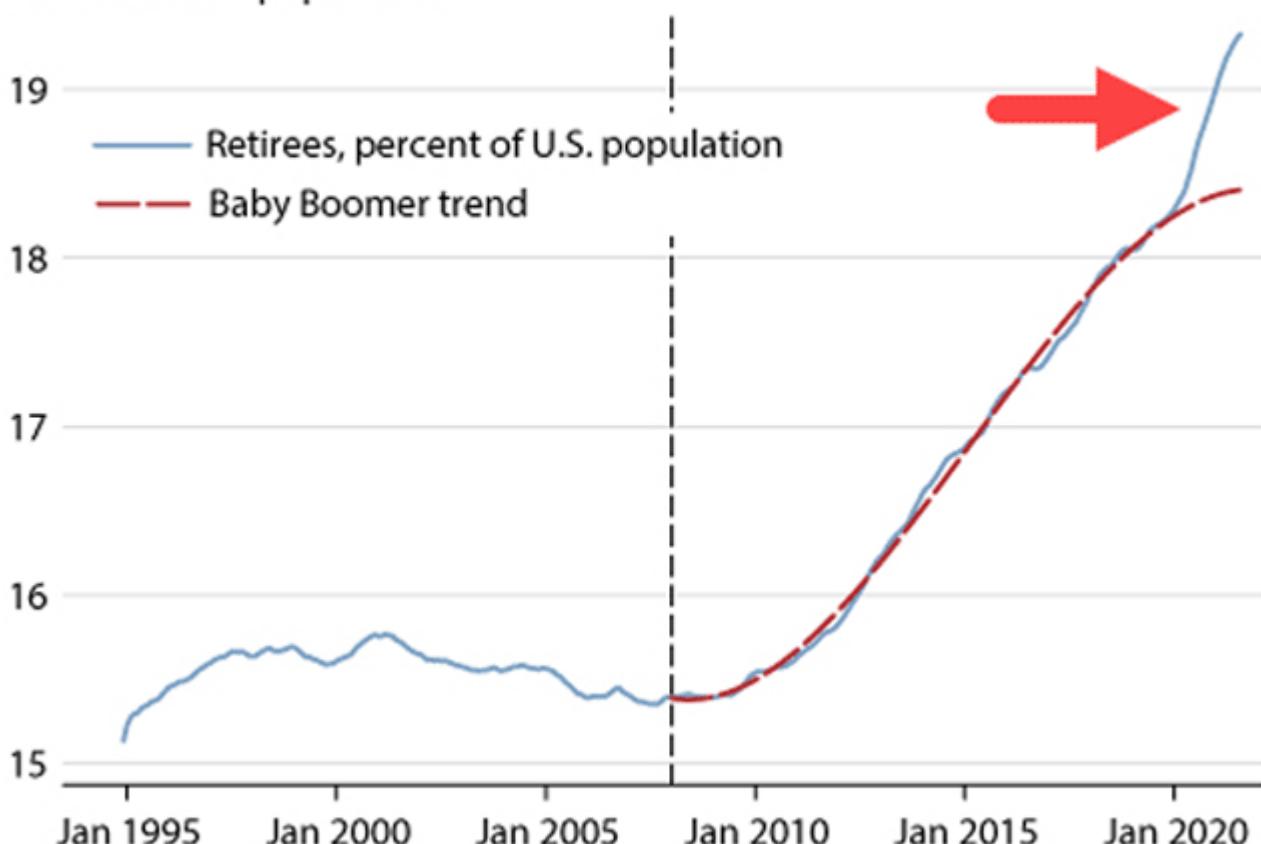
COVID-Ruhestandsboom

"Wo sind all die Arbeitnehmer hin?" ist eine Frage, die in letzter Zeit immer wieder gestellt wird. [Bei einem Abendessen, das ich vor einigen Monaten mit Larry Kudlow, Bob Pisani und Peter Boockvar gab, war dieses Thema von großem Interesse. Sie alle sind seit Jahrzehnten in New York tätig, und wenn sie ausgehen, bemerken sie die Personalprobleme.]

Aus welchem Grund auch immer, die Arbeitnehmer sind nach COVID gegangen, als ihre Arbeitsplätze wegfielen, aber viele sind nicht zurückgekommen]. Dieser Chart bietet eine Teilantwort. Die blaue Linie zeigt den Anteil der Ruheständler an der US-Bevölkerung. Wie zu erwarten war, stieg er an, nachdem die ersten Baby-Boomer 2010 schließlich 65 Jahre alt wurden. Die rote gepunktete Linie zeigt den geglätteten Trend für diesen Zeitraum.

Percentage of Retirees in the U.S. Population and the Baby Boomer Retirement Trend

Percent of U.S. population



NOTE: The percentage of retirees is a 12-month moving average, and the Baby Boomer trend is a cubic trend estimated between January 2008 and February 2020.

SOURCE: Current Population Survey and author's calculations.

Dann kam das Jahr 2020, und der rote Pfeil zeigt, dass der Prozentsatz der Ruheständler deutlich über dem Trend des vorangegangenen Jahrzehnts liegt. COVID-19 scheint eine Reihe von Frühverrentungen motiviert zu haben, die sich zu beschleunigen scheinen. Jeder hat seine eigenen Gründe, aber wir vermuten, dass es nicht nur um gesundheitliche Bedenken geht.

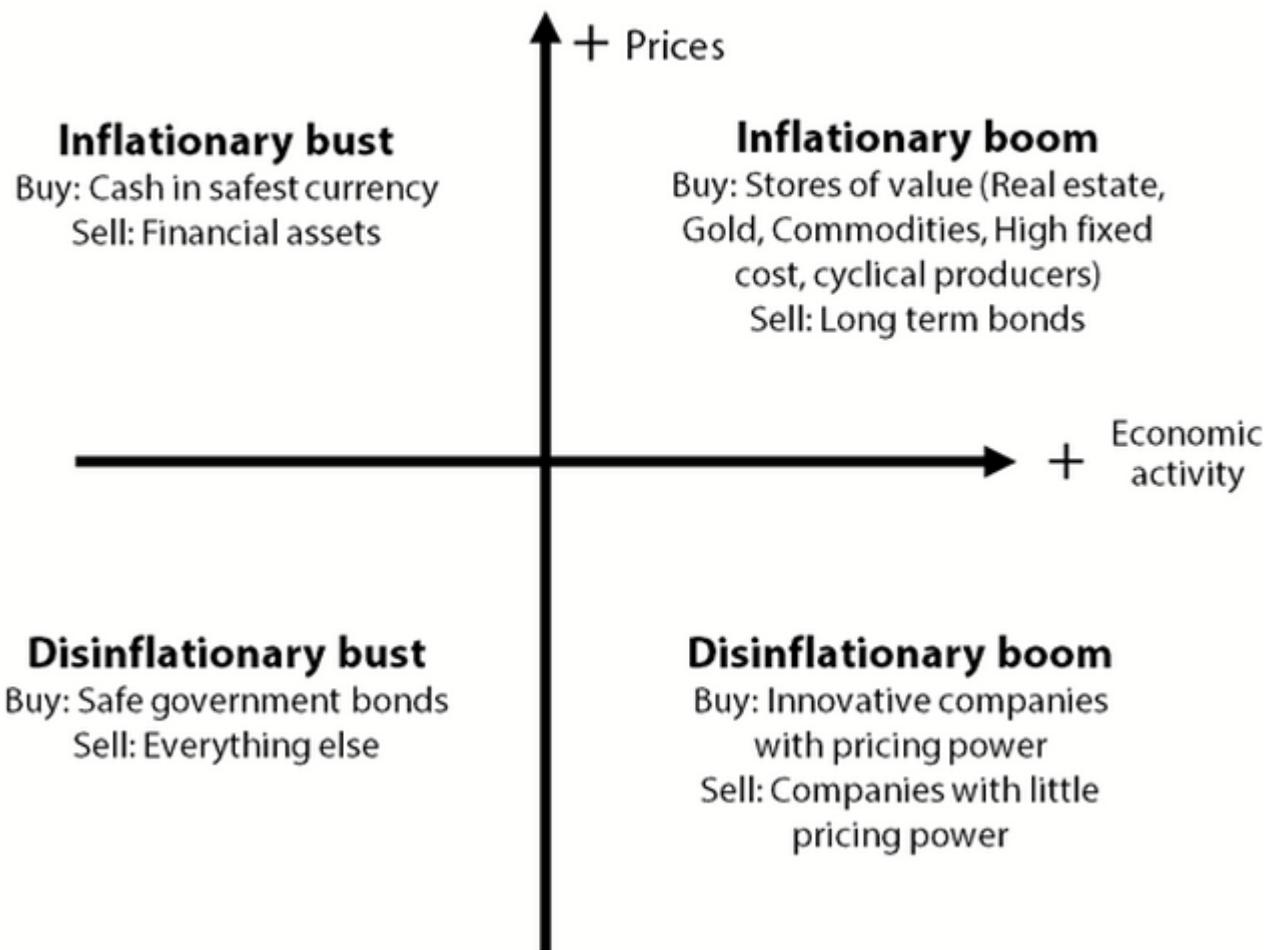
Einige Rentner sahen wahrscheinlich große Portfoliogewinne, als die Märkte in die Höhe schnellten, und beschlossen, dass sie es sich leisten könnten, früher als geplant in Rente zu gehen. Der Prozentsatz mag

gering erscheinen, aber diese Abweichung bedeutet etwa 3 Millionen "überschüssige Rentner" mehr als der vorherige Trend voraussagte. Das ist ein erhebliches Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung.

Rahmenbedingungen für Investitionen

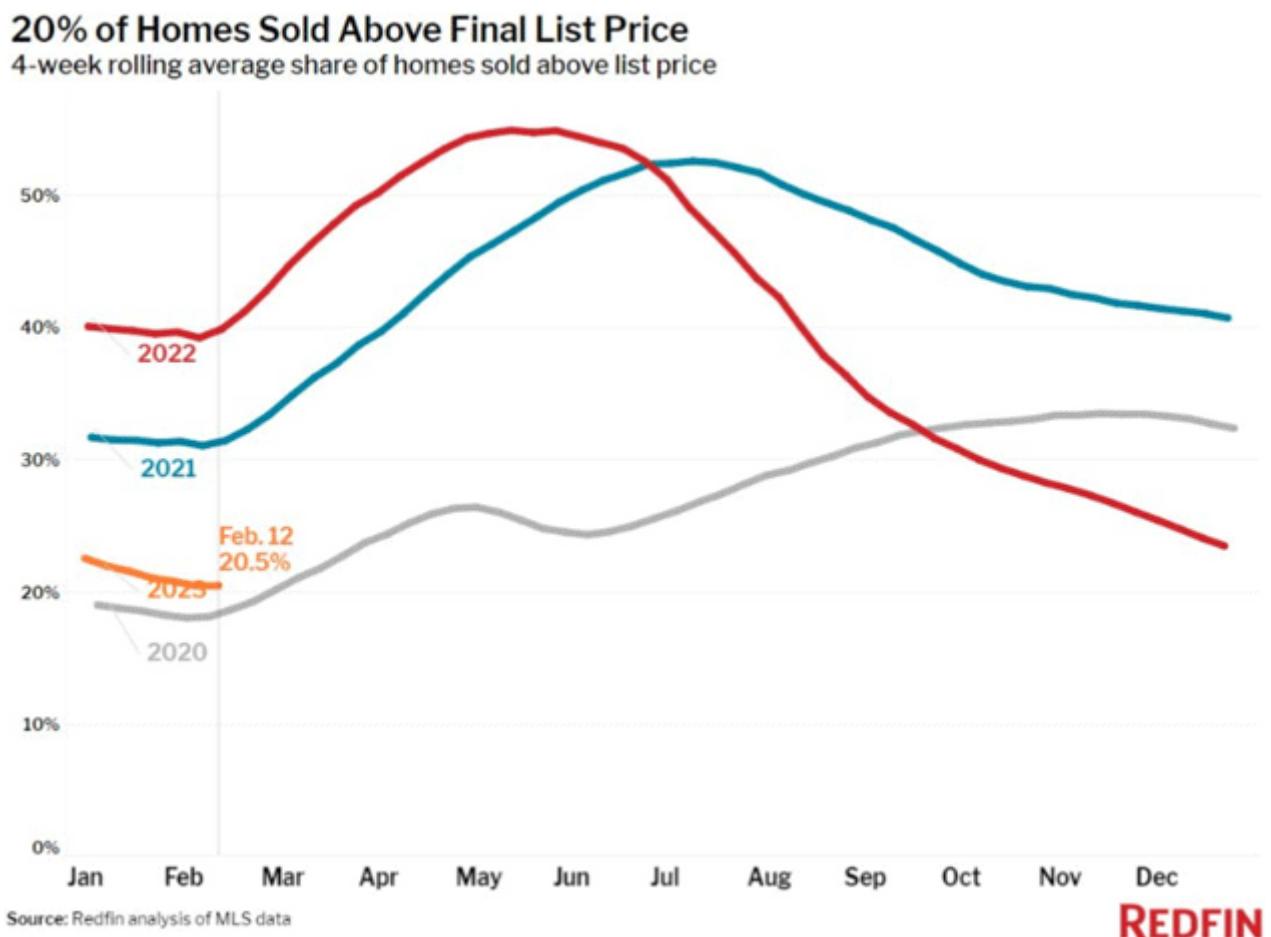
Dieser Chart verdient mehr Aufmerksamkeit. Er wurde 1978 von Charles Gave entworfen und verdeutlicht, wie man in den vier möglichen Kombinationen von Inflation/Deflation und Boom/Bust investieren kann. Damit diese Informationen nützlich sind, muss man natürlich zunächst wissen, in welchem Quadranten sich die Wirtschaft derzeit befindet oder in den sie eintreten wird. Leichter gesagt als getan. Aber wenn Sie sich erst einmal einen Ausblick verschafft haben, werden Sie wissen, was Sie damit anfangen sollen.

The Four Quadrants framework



Mehr bezahlen passiert seltener

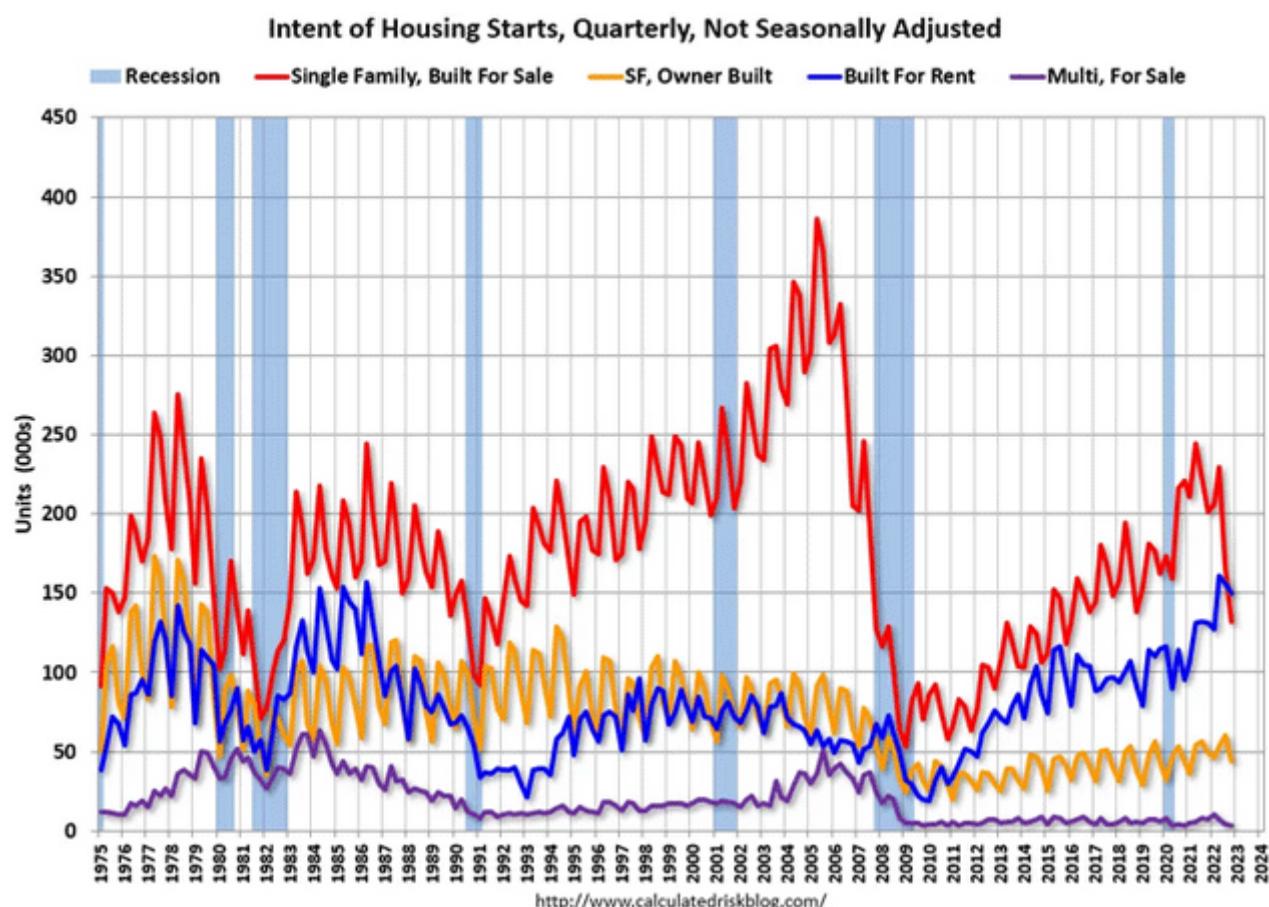
Die Idee, mehr zu zahlen, als der Verkäufer verlangt, ist bei den meisten Waren nicht sinnvoll. Bei Hausverkäufen ist dies jedoch der Fall, da jedes Produkt einzigartig ist. Ein Angebot über dem Listenpreis zu machen, kann der einzige Weg sein, um zu garantieren, dass Sie das Haus bekommen, das Sie in einem heißen Immobilienmarkt mit geringem Bestand wollen. In den vier Wochen bis zum 12. Februar wurden etwa 20,5% der US-Hausverkäufe über dem endgültigen Listenpreis abgeschlossen, gegenüber etwa 40% zum gleichen Zeitpunkt im Jahr 2022 und 30% im Jahr 2021.



Wenn dies ein guter Indikator für die Intensität des Immobilienbooms ist, sieht es jetzt so aus, als ob der Sommer 2022 der Höhepunkt der Verrücktheit war. Zu diesem Zeitpunkt lag mehr als die Hälfte der Verkäufe über dem Listenpreis. Selbst 20% scheinen ziemlich hoch zu sein. Das deutet darauf hin, dass die Verkäufer (und ihre Makler) nicht sehr gut wissen, was ihre Häuser wert sind. Dies könnte jedoch darauf hindeuten, dass der Boom immer noch anhält, wenn auch in etwas weniger rasantem Tempo.

Zur Miete gebaut

Bei den Baubeginnen gibt es eine interessante Veränderung. In diesem Chart wird die Gesamtzahl der neu gebauten Häuser nach Kategorien aufgeschlüsselt: zum Verkauf gebaute Einfamilienhäuser, Eigenheime, Mietwohnungen und zum Verkauf gebaute Mehrfamilienhäuser. Unten rechts ist zu sehen, dass die blaue Linie (zur Miete gebaut) gerade die rote Kategorie "zum Verkauf gebaut" überschritten hat - das erste Mal, dass dies seit Beginn der Datenreihe im Jahr 1975 geschehen ist. Das bedeutet, dass mehr neue Einfamilienhäuser mit der Absicht gebaut werden, sie zu vermieten, anstatt sie zu verkaufen.



Wir können uns zwei Faktoren vorstellen, die zu dieser Entwicklung beitragen. Erstens die höheren Hypothekenzinsen, die zweifellos viele Erstkäufer ausschließen. Der zweite ist die Steueränderung von 2017, die den Zinsabzug für viele Familien weniger wertvoll macht. Mieten kann finanziell mehr Sinn machen als früher. Bei den Eigentümern handelt es sich häufig um große Unternehmen und private Fonds, die Pionierarbeit für ein neues Geschäftsmodell leisten: Entwicklungen, die ausschließlich aus Mietwohnungen bestehen. Wir werden in den nächsten Jahren sehen, wie gut das funktioniert.

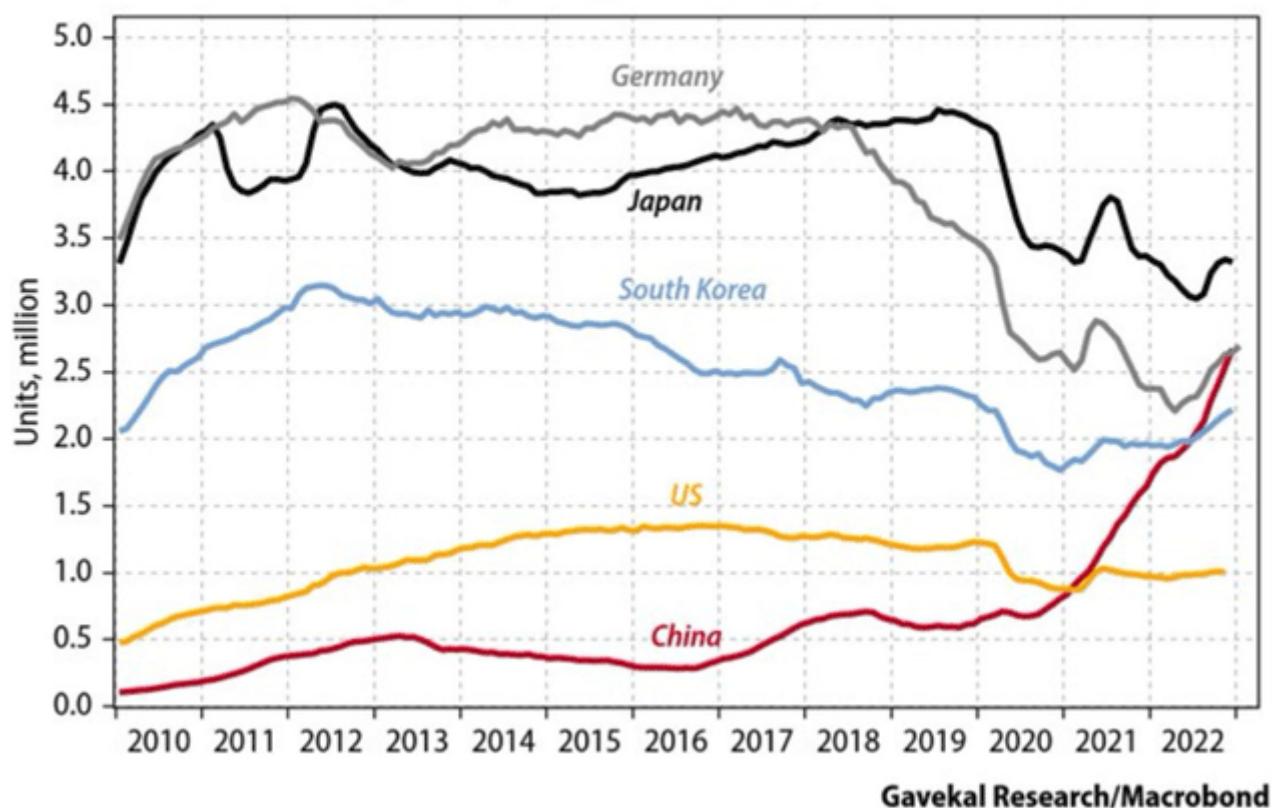
[Es ist noch gar nicht so lange her, da war der Kauf von Einfamilienhäusern und der Aufbau eines Mietwohnungssportfolios eine Möglichkeit für kleine, fleißige Investoren, im Laufe der Zeit ein Portfolio von mehreren Millionen Dollar aufzubauen. Ich habe viele Leser getroffen, die genau das getan haben. Ich höre mir ihre Geschichten wirklich gerne an und bewundere ihre Arbeitsmoral. Diese Art von unternehmerischer Tätigkeit ist in bestimmten Bereichen immer noch möglich, aber die größeren Private-Equity-Gesellschaften sind heute eine große Konkurrenz].

Chinesische Autos

Vor drei Jahren sagten wir, dass die COVID-19-Pandemie Veränderungen mit sich bringen würde, die wir noch nicht vorhersehen konnten. Eine dieser damals unvorstellbaren Veränderungen war, dass China zum weltweit größten Automobilexporteur werden würde. Doch dieser Chart zeigt, dass China auf dem besten Weg ist, genau das zu tun. Die chinesischen Autoexporte sind jetzt gleichauf mit denen Deutschlands und könnten in ein oder zwei Jahren die Japans übertreffen.

China has emerged from the pandemic as an auto export powerhouse

Exports of passenger cars; rolling 12m sum



Der Gavekal-Bericht fügt jedoch einen anderen Kontext hinzu. Hier geht es nicht wirklich um COVID. Der erste Faktor ist, dass chinesische Unternehmen sich bei der Herstellung von Elektro- und Hybridfahrzeugen, die in Europa sehr gefragt sind, auszeichnen.

Der zweite Faktor ist, dass einige der chinesischen Exporte von nicht-chinesischen Unternehmen stammen, die dort Fabriken haben, wie Tesla, oder von alten Marken, die von chinesischen Unternehmen aufgekauft wurden, wie zum Beispiel Volvo. Wir sehen nicht viele chinesische Autos in den USA, und angesichts des Stands der Beziehungen wird sich das wohl auch nicht bald ändern. Die Tatsache, dass der größte Markt tabu ist, kann dazu dienen, die chinesischen Autoexporte zu begrenzen. Aber China selbst ist immer noch ein riesiger Markt.

Wachstum des Verbrauchs

In die BIP-Formel fließen mehrere Faktoren ein, darunter der "persönliche Verbrauch", d. h. der Gesamtbetrag, den die US-Haushalte für Waren und Dienstleistungen ausgeben. Bereinigt man diesen Wert um die Inflation, so erhält man die realen persönlichen Konsumausgaben, die in diesem Chart dargestellt sind. Abgesehen von den COVID-Störungen sind sie trotz höherer Preise für viele Güter stetig gewachsen.

Real personal consumption spending

In chained 2012 dollars; Monthly; January 2019 to January 2023



Data: Bureau of Economic Analysis via [FRED](#). Chart: Axios Visuals

Mit anderen Worten: Die Inflation hat sich kaum auf die Gesamtausgaben der Haushalte ausgewirkt. Gewiss, einige Haushalte haben Probleme. Insgesamt gesehen steigt der Konsum aber immer noch in etwa so stark wie vor COVID. Das ist eine gute Nachricht, aber es bedeutet auch, dass die straffere Geldpolitik das Wachstum noch nicht abkühlt. Es ist schwer vorstellbar, dass die Fed die Zinsen senkt, solange diese Linie nicht nach unten abknickt oder zumindest abflacht.

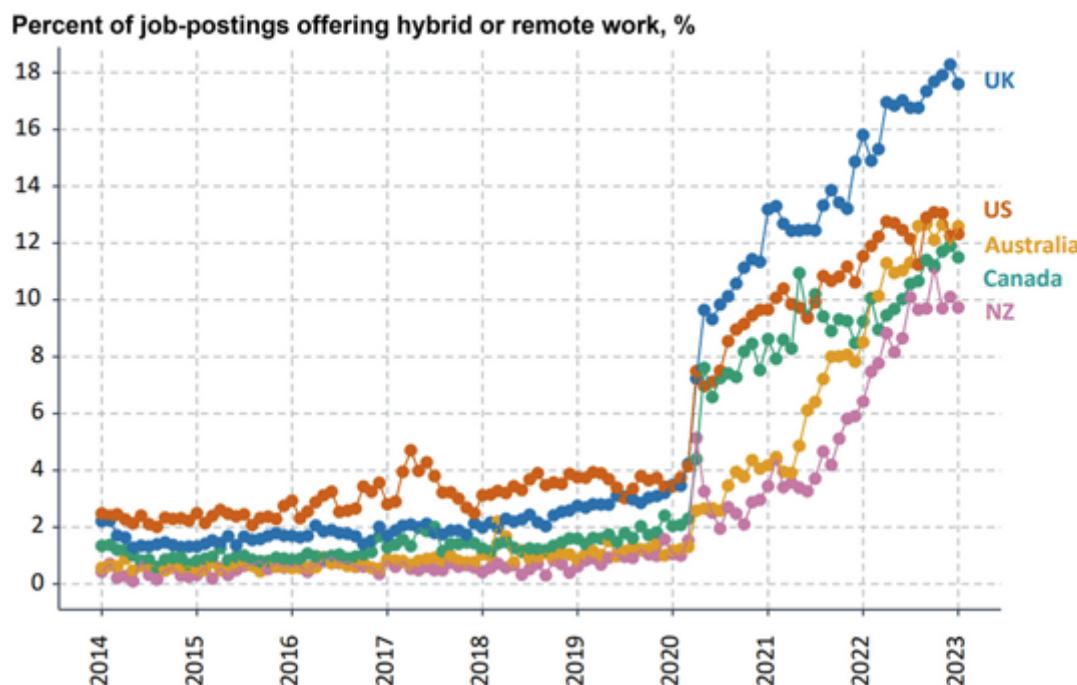
[Vielleicht sollte man besser sagen, dass die Bedingungen, die zu sinkenden Verbraucherausgaben führen, auch das Potenzial für die Fed schaffen, eine Pause einzulegen und vielleicht sogar irgendwann im nächsten Jahr die Zinsen tatsächlich zu senken.] Dafür gibt es noch keine Anzeichen.

WFH-Plateau

Die COVID-Pandemie scheint zunehmend eine dauerhafte Veränderung der Arbeitsverhältnisse zu erzwingen. Dieser Chart nutzt Sprachverarbeitung, um die Anzahl der hybriden oder Remote-Stellenausschreibungen in den wichtigsten englischsprachigen Ländern zu ermitteln. Sie können sehen, dass die Zahl im Jahr 2020 sprunghaft anstieg und dann in langsamerem Tempo weiter zunahm.

[Es versteht sich von selbst, dass dies den Bedarf an Büroflächen in den Innenstädten verringern wird, was zusammen mit den höheren Zinssätzen den Gewerbeimmobilien und insbesondere Private-Equity- und Immobilienfonds einen Dämpfer versetzt. Es wird einige Zeit dauern, bis wir das ganze Ausmaß kennen].

WFH Job Posting are Now Stabilizing after 5x Growth post 2020



Wir wissen nicht, warum es im Vereinigten Königreich so viele Möglichkeiten gibt, von zu Hause aus zu arbeiten, aber auch anderswo ist das Wachstum bemerkenswert. Allerdings scheint sich der Trend jetzt zu stabilisieren, denn in 10% bis 20% der Stellenausschreibungen wird mindestens ein Tag pro Woche für Telearbeit angegeben. Der Wirtschaftswissenschaftler Nick Bloom aus Stanford, der die Daten zusammengestellt hat, ist der Meinung, dass dies der neue Normalzustand sein könnte.

Wenn dem so ist, bedeutet dies, dass etwa 80% bis 90% der neuen Stellen keine Fernarbeitstage anbieten werden. Die Veränderung ist immer noch dramatisch, aber die Arbeit von zu Hause aus ist nach wie vor relativ unüblich. Die meisten Menschen verlassen nach wie vor ihr Zuhause und gehen an einen anderen Ort, um zu arbeiten... zumindest im Moment.

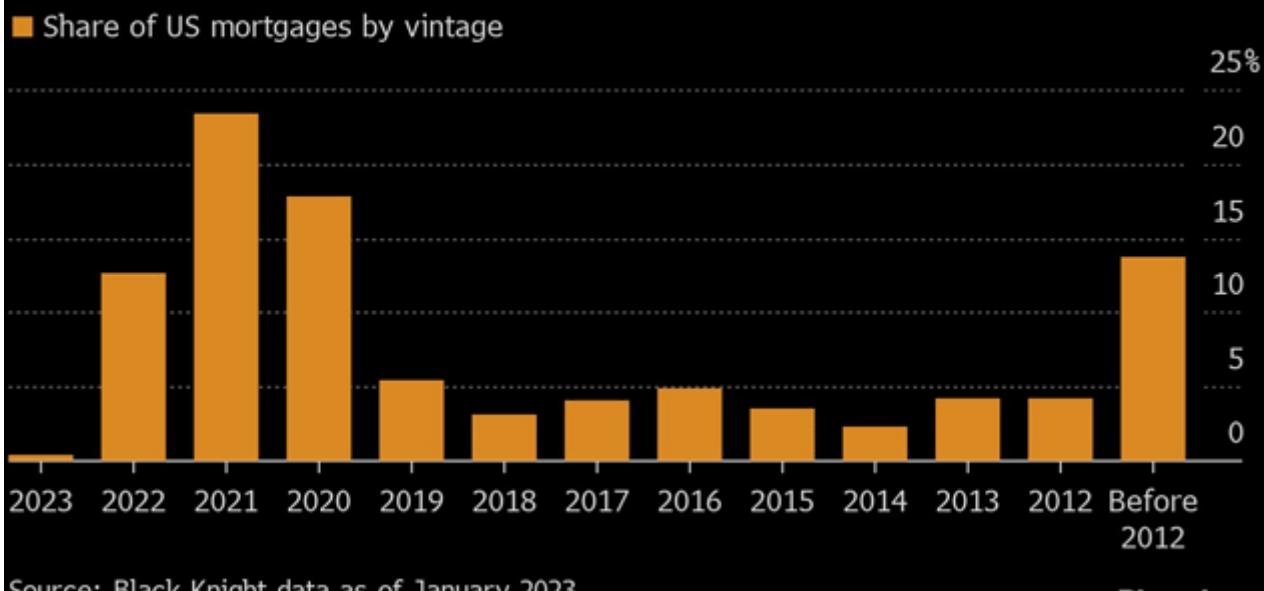
Hypothekenstimulus

Dieser Chart zeigt die aktuellen US-Hypotheken nach dem Jahr der Anschaffung. Wenn jemand eine Refinanzierung vornimmt, kann sich dieses Jahr von dem Jahr unterscheiden, in dem er das Haus erworben hat. Aufschlussreich ist hier, wie viele Hypotheken in den Jahren 2020-2021 abgeschlossen wurden, als die Zinssätze niedrig waren - in der Regel um die 3% für eine 30-jährige Festhypothek. Es scheint, dass etwa die Hälfte der aktuellen Hypotheken in diese Kategorie fällt.

Dies ist wichtig, denn es handelt sich um eine Art versteckten Wirtschaftsimpuls. Jemand, der seine Hypothek von 5% auf 3% refinanziert - wie es Millionen getan haben - hat einen realen Zinssatz von 0% oder vielleicht sogar einen negativen Zinssatz. Das bedeutet mehr Kaufkraft für Konsumgüter oder andere Investitionsgüter. Das könnte einen Teil der merkwürdigen anhaltenden wirtschaftlichen Stärke erklären. Aber wenn dem so ist, wird sie auch allmählich verschwinden, wenn die Menschen umziehen oder ihre Häuser verkaufen. Die neuen Käufer könnten das Gegenteil der Anreize erhalten.

Most US Mortgages Are Pandemic Mortgages

More than half of mortgages originated in 2020 or after



Source: Black Knight data as of January 2023

Bloomberg

[Randbemerkung: Etwa 90% der ausstehenden Hypotheken liegen unter 5% und 70% unter 4%. Dies deutet darauf hin, dass Hausbesitzer, die nicht umziehen, noch einige Zeit lang von Zinssätzen profitieren werden, die unter dem aktuellen Marktniveau liegen. Mein Vater kaufte 1966 ein Haus mit einer 5%-Hypothek. Als die Zinssätze in den 70er und 80er Jahren stiegen und sich die Inflation auf das Einkommen aller auswirkte, wurde seine Hypothekenzahlung im Vergleich zu seinen anderen Ausgaben tatsächlich gering.

In den 1980er Jahren waren Steuern, Versicherungen und andere Kosten höher als die eigentliche Hypothek. Vater wollte die Hypothek nicht abbezahlen, selbst wenn sie gering war und er es konnte, weil die Bank alle Steuern und Versicherungen übernahm und er das nicht wollte. Es würde mich nicht überraschen, wenn sich dieser Teil der Geschichte in den 2030er Jahren wiederholen würde].

Kurzer Blick auf die Beschäftigungsdaten

Die Beschäftigungsdaten fielen etwas höher aus als erwartet, aber es gab auch Anzeichen dafür, dass sich die Wirtschaft langsam abschwächt. Mein Freund Peter Boockvar wies darauf hin, dass die Erwerbsquote im Haupterwerbsalter (25-54) endlich wieder das Niveau vom Januar 2020 erreicht hat. Das ist der Kern des Arbeitsmarktes, und es ist gut zu sehen, dass immer mehr von ihnen wieder arbeiten gehen. Ich vermute, dass die höheren Löhne eine Menge damit zu tun haben. Ich habe meinen Freund Barry Habib von MBS Highway gebeten, mir einige Einblicke in die internen Zahlen zu geben. Barry und sein Team machen das sehr schnell:

"1. Ein enormer Anstieg um 343.000 Personen, die seit weniger als fünf Wochen arbeitslos waren. Waren die Erstanträge deutlich gestiegen oder die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze deutlich gesunken, könnte man möglicherweise einen Grund dafür sehen. Da aber die Erstanträge außergewöhnlich niedrig waren und die Zahl der Neueinstellungen in die Höhe geschnellt sein soll, ist die einzige Erklärung dafür, dass es für die Menschen schwieriger ist, nach dem Verlust eines Arbeitsplatzes schnell wieder einen neuen zu finden.

Stellen Sie sich einen Eimer vor, der mit Wasser gefüllt ist (neu arbeitslos). Der Eimer steht für die ersten fünf Wochen der Arbeitslosigkeit. In diesen Eimer fließen auch Personen, die eingestellt werden oder die Dauer der Arbeitslosigkeit verlängern. Wenn der Zufluss in den Eimer dramatisch ansteigen würde, könnte sich der Eimer schneller füllen als er abfließt. Der Zustrom hat sich jedoch verringert, so dass die einzige Erklärung darin besteht, dass sich der Arbeitsmarkt abkühlt, wie bereits erwähnt.

2. Ein Großteil des Beschäftigungszuwachses kam aus dem Freizeit- und Gastgewerbe, wie der Chart zeigt. Und der heutige Bericht zeigt einen weiteren Zuwachs von 105.000 Arbeitsplätzen in dieser Kategorie. Aber wie Sie sehen können, nähert sich dieser Wachstumsmotor eindeutig seinem Ende. Wie der gestrige JOLTS-Bericht zeigt, der einen Rückgang der offenen Stellen in dieser Kategorie um 194.000 ausweist,

könnte das Ende der Fahnenstange bereits erreicht sein."

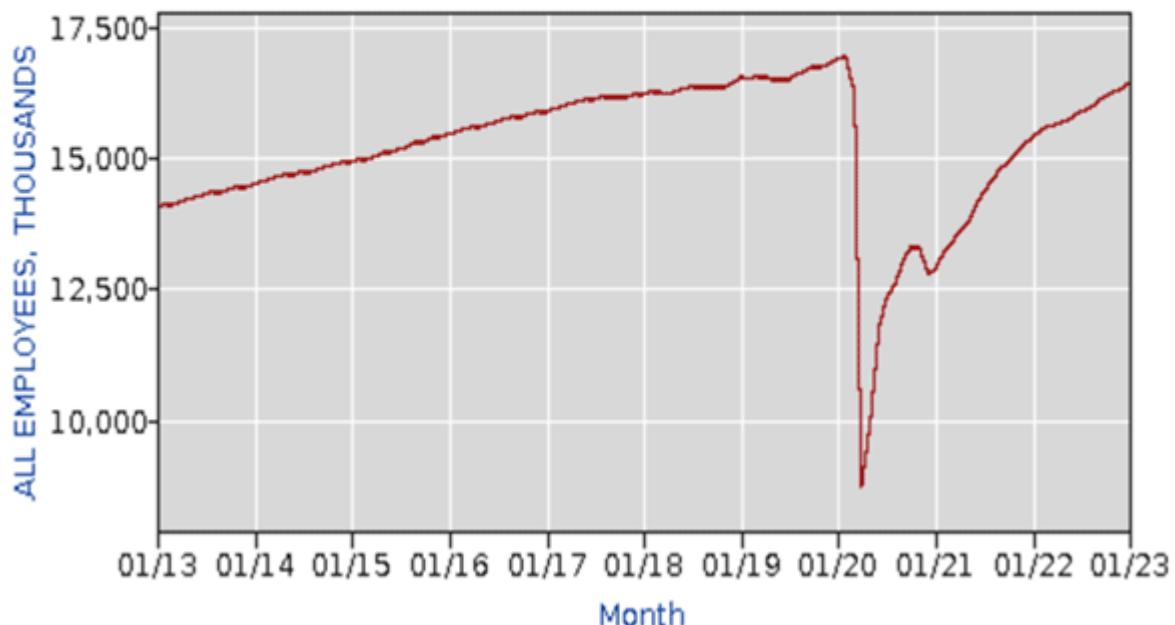
Series Title: All employees, thousands, leisure and hospitality, seasonally adjusted

Super Sector: Leisure and hospitality

Industry: Leisure and hospitality

NAICS Code: -

Data Type: ALL EMPLOYEES, THOUSANDS



"3. Der durchschnittliche Stundenverdienst stieg nur um 0,2% und damit so langsam wie seit einem Jahr nicht mehr. Die durchschnittliche Wochenarbeitszeit ging um 0,1 auf 34,5 Stunden zurück. Dies steht im Widerspruch zu den vermeintlich guten Beschäftigungszahlen, die gemeldet werden. Wir alle wissen, dass vor der Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte die Stundenzahl erhöht wird. Infolgedessen ging der durchschnittliche Wochenverdienst leicht zurück. Damit liegt der Anstieg im Jahresvergleich bei 4%, was ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Anstieg von 4,7% im Vormonat ist."

Kurzum, nichts in diesen Daten deutet darauf hin, dass Jerome Powell seine Meinung über eine moderate Zinserhöhung von 25 Basispunkten pro Sitzung ändern wird. Es könnte auch mehr als nur eine oder zwei Sitzungen dauern, bis er aufhört. Erinnern Sie sich, dass ich vor über einem Jahr schrieb, dass Powell nicht aufhören würde, bis er 5% Fed Funds und 5% Arbeitslosigkeit erreicht hat? Wir werden die 5% Fed Funds viel früher erreichen als die 5% Arbeitslosigkeit. Ich werde es zwar nicht vorhersagen, aber es besteht eine nicht unerhebliche Chance, dass Powell den Leitzins auf 6% anhebt, bevor er aufhört.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 10. März 2023 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/572453-Ein-Bild-sagt-mehr-als-tausend-Worte.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](#).