

Inflation: Rückläufig, nicht verschwunden

26.07.2024 | [John Mauldin](#)

Die Möglichkeit, unsere Waren und Dienstleistungen auszuwählen, ist für die Wirtschaft von grundlegender Bedeutung. Je freier wir unsere Wahl treffen können, desto mehr sollte die Wirtschaft florieren. Das liegt daran, dass unsere Entscheidungen den Produzenten zeigen, was funktioniert. Die moderne Wissenschaft trübt dieses angenehm klare Wasser. Verhaltensvolkswirtschaftler sprechen von einem Phänomen namens "Entscheidungsmüdigkeit". Es stellt sich heraus, dass wir Menschen eigentlich lieber keine Entscheidungen treffen wollen.

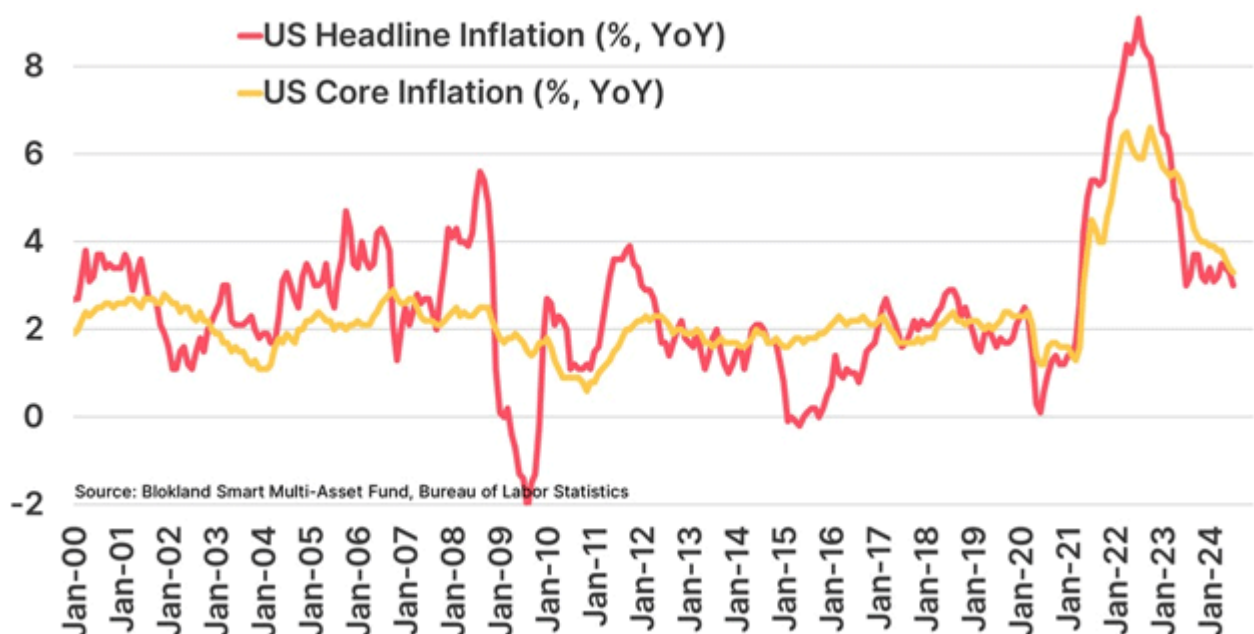
Einem Regal mit 70 verschiedenen Zahnpastasorten gegenüberzustehen, ist für niemanden eine Vorstellung von Freiheit. Wir wollen einfach nur Zahnpasta. Sagen Sie uns, was funktioniert. (Ich kaufe seit Jahrzehnten immer dieselbe Zahnpasta. Sie wird nicht gut beworben, aber ich habe sie ausprobiert, weil sie Backpulver enthält, das ich als Kind benutzt habe. Die andere Auswahl ist mir egal.) Da die Welt uns immer mehr Auswahlmöglichkeiten bietet, wehrt sich unser Gehirn mit binärem Denken. Wir wollen, dass alles ein oder aus ist, schwarz oder weiß, hoch oder niedrig. Das spart zwar geistige Energie, führt aber oft zu suboptimalen oder gar falschen Entscheidungen.

In der aktuellen Inflationsdiskussion wird häufig in binären Kategorien gedacht. In vielen Kommentaren wird so getan, als hätten wir entweder eine schreckliche Inflation oder überhaupt keine Inflation. In Wirklichkeit haben wir aber verschiedene Grade von Inflation. Es geht nicht um ein Ja oder Nein. Um sie zu beschreiben, bedarf es buchstäblich einer Million Grautöne (vergessen Sie die 50).

Ein entmutigender Gedanke, ich weiß. Ich entschuldige mich dafür, dass ich ihn Ihrem entscheidungsmüden Gehirn auferlege. Aber ich kann es trotzdem für Sie vereinfachen. Das Inflationsbild wird besser, aber wir haben immer noch zu viel davon. Die Inflation ist rückläufig, aber nicht verschwunden, und sie wird wahrscheinlich auch nicht so bald verschwinden. Heute werde ich Ihnen sagen, warum.

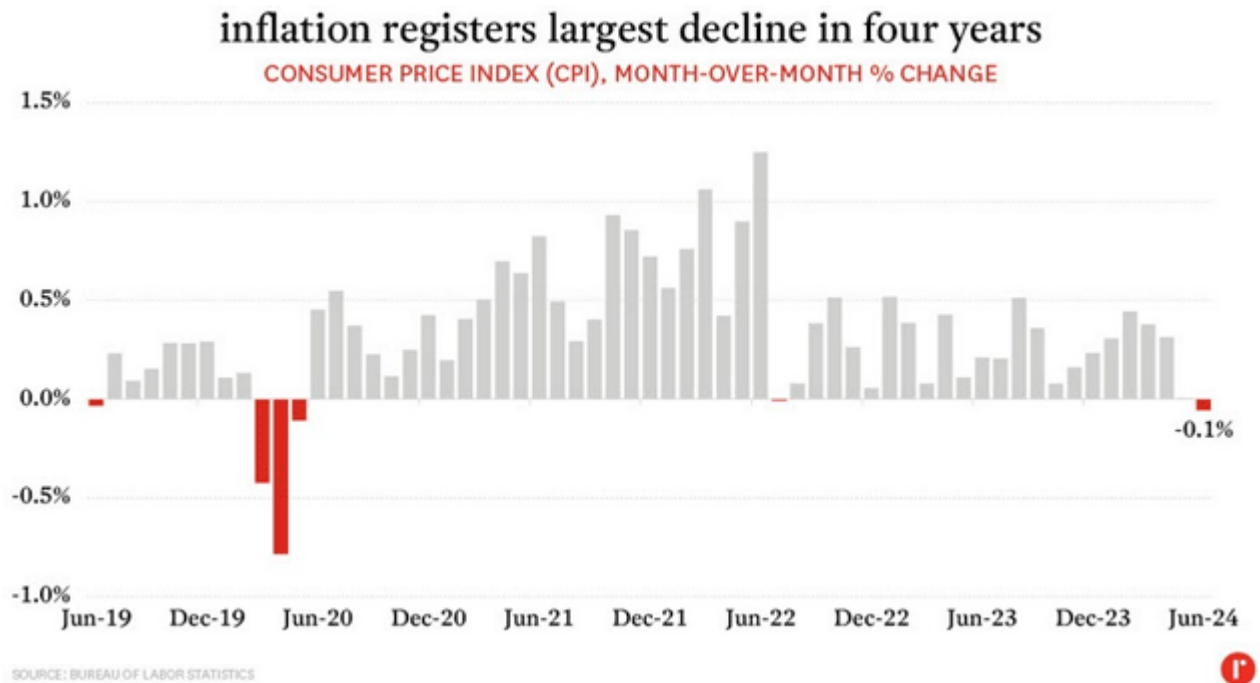
Wiederhergestellte Balance

Der letzte Consumer Price Index für Juni wurde am 11. Juli veröffentlicht. Er fiel etwas besser aus als erwartet - die 12-Monats-Veränderung des CPI betrug 3%, während der US-Kernverbraucherpreisindex (ohne Lebensmittel und Energie) um 3,3% stieg. Das ist immer noch erheblich, aber weitaus besser als die 9,1%, die wir vor zwei Jahren verzeichneten. Wie Sie diesem Chart entnehmen können, liegt der jährliche Consumer Price Index jetzt ungefähr auf dem Niveau des Zeitraums 2005-2006. Aber das ist immer noch eine höhere Rate als in den meisten der letzten 20 Jahre.



Quelle: [Jeroen Blokland](#)

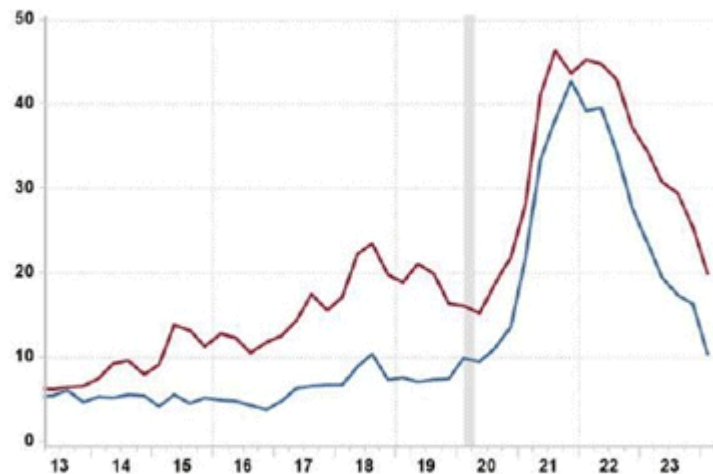
Natürlich ist ein Monat nur ein Monat. Aber auch ein einzelner Monat kann von Bedeutung sein, wenn er eine bemerkenswerte Veränderung aufweist. Das ist hier der Fall. Betrachtet man nur die Differenz zum Vormonat, so war die Veränderung des CPI von Mai auf Juni um 0,1% die erste signifikante Disinflation seit Mai 2020, als ein Großteil der Wirtschaft eine COVID-Pause einlegte.

Quelle: [rennie](#)

Ein paar weitere Monate in diesem Bereich (oder sogar etwas darüber) wären eine wichtige Veränderung. Es gibt einige Gründe für die Annahme, dass dies geschehen könnte. Mein Freund Dave Rosenberg hat mir kürzlich einige Daten des Census Bureau zur Verfügung gestellt, die ich noch nicht kannte. Deren Quarterly Survey of Plant Capacity Utilization ("QPC") überwacht, ob das verarbeitende Gewerbe und das Verlagswesen in den USA voll ausgelastet sind. Die QPC ist zum Teil ein Verteidigungsprojekt, bei dem überwacht wird, ob der private Sektor auf Notfälle reagieren kann. Er sagt aber auch etwas über die Inflation aus. Hier der neueste Stand.

Supply and Demand are Back to Balance in the Goods Market...

United States: Quarterly Survey of Plant Capacity Utilization
(red line; insufficient supply of labor; share of respondents)
(blue line; insufficient supply of materials; share of respondents)



Note: The series denotes the share of firms selecting each reason for actual production being less than full production capability for the current quarter
Shading indicates recession

Source: Haver Analytics, Census Bureau, Rosenberg Research

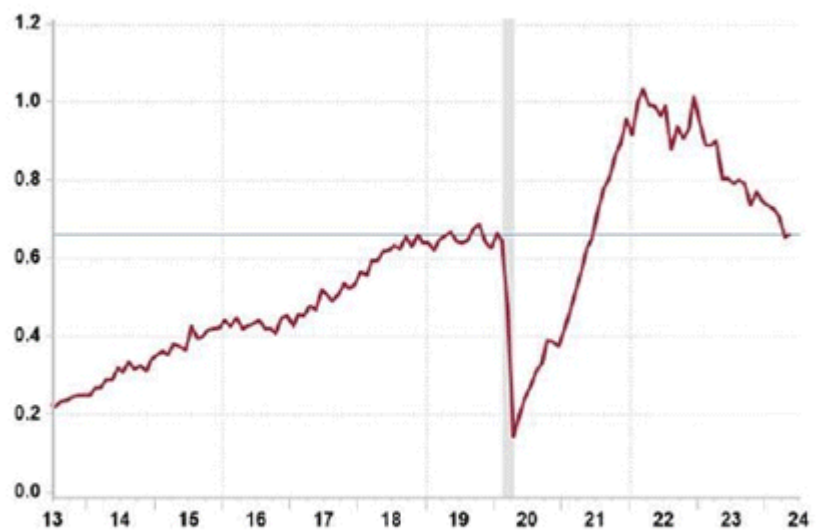
Quelle: Rosenberg Research

Im Grunde fragt das Census Bureau die Unternehmen, ob sie ihre Produktionskapazitäten voll ausschöpfen, und wenn nicht, warum nicht? Die rote Linie im Chart zeigt den Anteil der Unternehmen, die angeben, dass zu wenig Arbeitskräfte die Produktion aufhalten. Die blaue Linie steht für unzureichende Materialien. Beachten Sie, dass die rote Linie für die Arbeitskräfte schon lange vor der COVID-Rezession anstieg. Dies spiegelt die Verknappung des Arbeitskräfteangebots wider, als die Baby-Boom-Generation das Rentenalter erreichte. Die Materialknappheit blieb bis 2020 weitgehend konstant, dann schossen beide Linien stark nach oben.

Die QPC-Werte des letzten Quartals zeigen, dass sowohl die Arbeits- als auch die Materialknappheit ungefähr wieder auf dem Stand von 2019 sind. Dies deutet darauf hin, dass die Unterbrechungen der Produktion in der COVID-Ära weitgehend überwunden sind. Dave teilte auch ähnliche Daten für den Arbeitsmarkt. Dieser Chart zeigt das Verhältnis von offenen Stellen zum verfügbaren Arbeitskräfteangebot. Auch dieses Verhältnis ist wieder auf den Stand vor der COVID zurückgegangen.

... and Also in The Labor Market

United States: Ratio of Job Openings to Available Labor Supply (ratio)



Note: Available labor supply is defined as the sum of "unemployed" plus "those not in the labor force who report that they want a job now."

Shading indicates recession

Source: Haver Analytics, BLS, Rosenberg Research

Quelle: Rosenberg Research

Im letzten Monat gab es in der Wirtschaft 0,66 offene Stellen je verfügbarem Arbeitnehmer, was eine "Flaute" auf dem Arbeitsmarkt bedeuten würde. So einfach ist es natürlich nicht. Nicht jeder verfügbare Arbeitnehmer ist für jede Stelle qualifiziert oder befindet sich an dem Ort, an dem Arbeitsplätze verfügbar sind. Viele Arbeitgeber finden immer noch nicht die Hilfe, die sie brauchen. Wir sollten auch bedenken, dass die Situation 2019 nicht großartig war. Schon damals beklagten sich viele Arbeitgeber, dass sie nicht genügend Arbeitskräfte finden konnten. In der Tendenz deuten diese Daten jedoch darauf hin, dass sich die Inflation tatsächlich abschwächt. Aber diese Geschichte hat noch mehr zu bieten.

Das Kernproblem

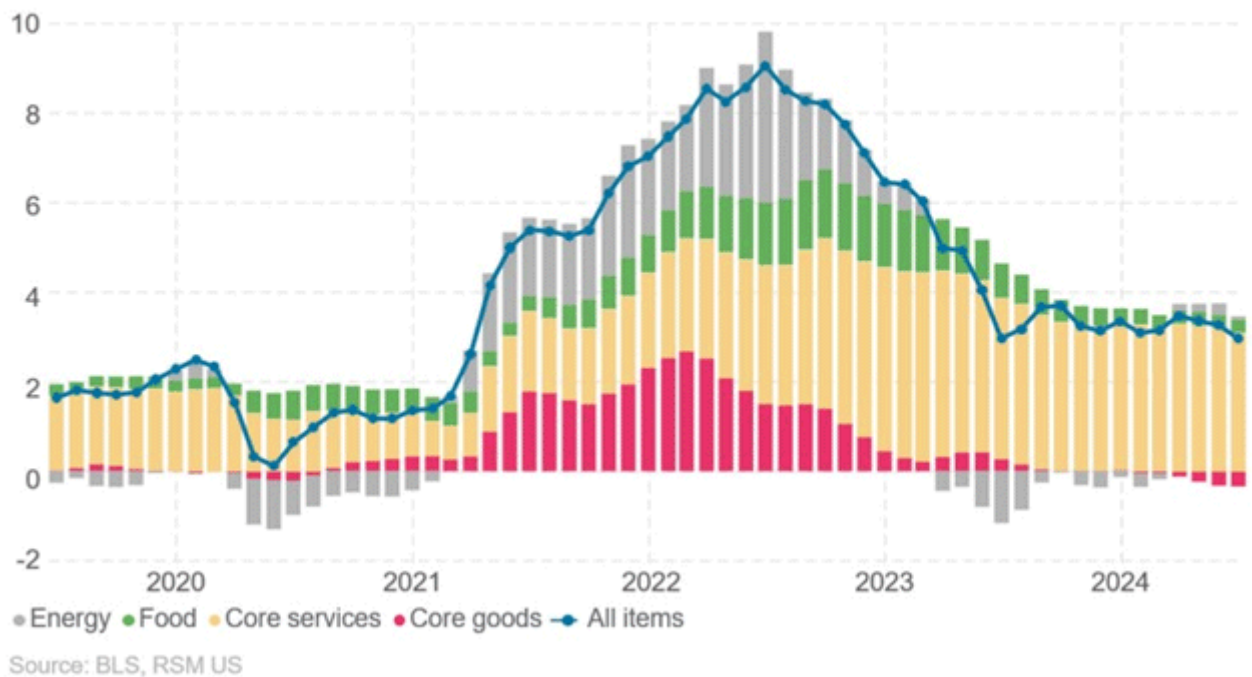
Bei der Betrachtung von Daten wie den oben dargestellten QPC- und Beschäftigungszahlen ist es wichtig, daran zu denken, dass es sich um Erhebungsdaten handelt. Die Agenturen messen keine beobachtbaren Bedingungen. Sie stellen lediglich Fragen, die die Menschen auf der Grundlage ihres eigenen Wissens, aber auch ihrer eigenen Vorurteile beantworten. Es handelt sich also um eine von Natur aus subjektive Methodik, die zu erheblichen Fehlschlüssen führen kann.

Das sehen wir übrigens auch bei politischen Umfragen. Ich habe sie immer mit einer Prise Salz genossen, aber jetzt benutze ich einen guten Teil des Salzstreuers. Das ist nicht unbedingt Manipulation oder Unehrlichkeit. Es wird nur immer schwieriger, eine repräsentative Stichprobe zu erhalten, wenn die Leute nicht an ihr Telefon gehen, weil wir alle so viele Spam-Anrufe bekommen. Ich habe seit Jahrzehnten keinen Festnetzanschluss mehr, und viele Leute, die an diesen Umfragen teilnehmen sollten, auch nicht.

Es ist ein sehr schwieriges Geschäft. Und dann gibt es noch das übliche Problem, die Fragen richtig zu formulieren, was einen erheblichen Unterschied ausmachen kann. Deshalb ist es gut, auch andere Daten zu berücksichtigen. Dieser Chart von RSM zeigt die annualisierte CPI-Inflationsrate nach Monaten, wobei jeder Balken den Anteil von Energie, Nahrungsmitteln, Kerndienstleistungen und Kerngütern farblich darstellt. Es ist aufschlussreich, wie sich diese Werte seit 2020 entwickelt haben.

Contributions to CPI inflation

Year-over-year percentages



Quelle: [RSM](#)

Im Jahr 2020 wurde die Preisinflation vor allem bei Nahrungsmitteln und Kerndienstleistungen festgestellt, was durch eine Schwäche bei Energie und Kerngütern ausgeglichen wurde. Es ist leicht zu erkennen, warum. Die Menschen fuhrten und reisten nicht, was die Energiepreise niedrig hielt, während die Gesundheitspolitik das Angebot an Kerndienstleistungen reduzierte. Dies führte dazu, dass der Consumer Price Index für den größten Teil des Jahres deutlich unter 2% lag.

Dies änderte sich Anfang 2021, als die Energie- und Kerngüterpreise in die Höhe schnellten. Nahrungsmittel und Kerngüter stiegen langsamer, aber das änderte sich zum Jahresende. Dann kamen der Ukraine-Krieg und die Zinserhöhungen der Fed. Einige Monate lang stiegen alle Preise schnell. Der Preisanstieg bei Energie, Nahrungsmitteln und Kerngütern schwächte sich langsam ab. Die Preise für Kerndienstleistungen stiegen weiter an, und genau da stehen wir jetzt. Das Wachstum des Consumer Price Index besteht nun fast ausschließlich aus den Kerndienstleistungen. Die anderen drei Kategorien sind kaum sichtbar.

Mit anderen Worten: Bei der heutigen Inflation geht es nicht um Energie, Lebensmittel oder irgendetwas Greifbares, das man kaufen kann. Diese Dinge sind teurer geworden und nicht wieder gesunken, das ist sicher. Die Inflation ist kumulativ; die Tatsache, dass die Preise stark gestiegen sind und nicht wieder gesunken sind, ist nicht besonders erfreulich. Aber der Preisanstieg scheint sich bei vielen Waren stabilisiert zu haben. Das ist ein Fortschritt - auch wenn das natürlich von Land zu Land unterschiedlich sein kann. Es gibt eine Menge lokaler Unterschiede.

Wenn Sie ein Beamter der US-Notenbank sind, dessen Aufgabe es ist, die Inflation zu bekämpfen, dann sollten Sie sich daran orientieren, was zu bekämpfen ist. Die CPI-Inflation (und ihr anderer Maßstab, der PCE) hat sich im letzten Jahr abgeflacht, ist aber immer noch zu hoch. Um die Nadel weiter zu bewegen, muss man den gelben Teil dieser Balken angehen, die Kerninflation bei den Dienstleistungen, die hartnäckig hoch bleibt. Wie kann man das tun?

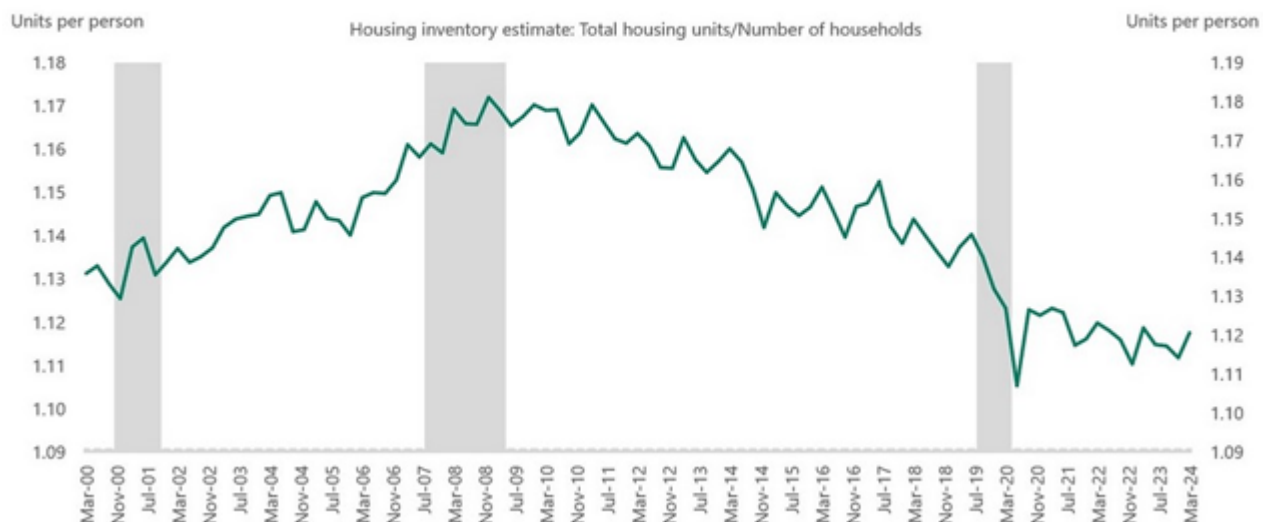
Um die Frage zu beantworten, müssen wir uns fragen, was zu dieser Kategorie der "Kerndienstleistungen" gehört. Sie umfasst eine lange Liste kleinerer Dinge und drei größere: Unterkunft, Gesundheitsversorgung und Verkehr. Die Unterkunft ist bei weitem der größte Bereich. Die Miete, die Miete für Eigentümer und einige damit verbundene Kostenkategorien machen etwa 60% dieser gelben Bereiche aus. Das bedeutet, dass die Inflation - vorausgesetzt, alles andere bleibt konstant - nicht viel weiter sinken kann, es sei denn, die Wohnungspreise geben nach, und zwar nicht nur ein bisschen. Wie sind die Aussichten dafür?

Eine heikle Situation

Die Immobilienpreise sind, wie alles andere auch, eine Funktion von Angebot und Nachfrage. Zu enträtseln, was das bedeutet, ist ungeheuer kompliziert, weil der Wohnungsmarkt ein so großer und komplizierter Markt ist. Man kann sogar sagen, dass es gar nicht "ein" Markt ist. Er besteht aus Tausenden kleinerer Märkte, die sich nach Lage, Immobilientyp, Preisspanne und vielem mehr unterscheiden.

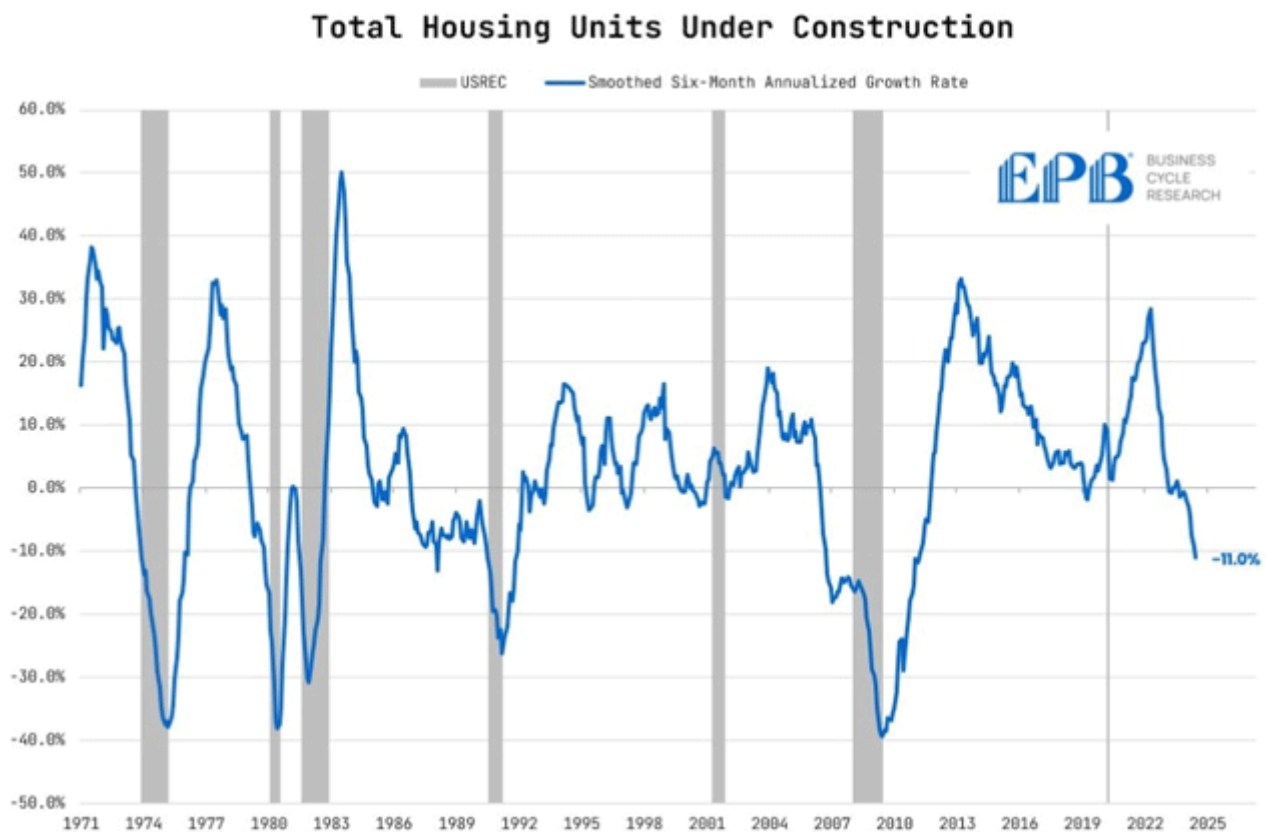
Nichtsdestotrotz ist es allgemein wahr, dass die Nachfrage nach Wohnraum fast überall in den USA das Angebot an Wohnraum übersteigt. Höhere Preise sind die natürliche Folge. Diese machen sich bei den Mietpreisen stärker bemerkbar als bei den Kaufpreisen, da Mietverträge relativ häufig enden, in der Regel innerhalb von ein oder zwei Jahren. Torsten Sløk hat diesen interessanten Chart zum Wohnungsbestand, ausgedrückt pro Person, veröffentlicht. Auf diese Weise wird deutlich, dass das Angebot 2008 seinen Höhepunkt erreichte und dann ein langer, sanfter Abschwung einsetzte, der immer noch anhält, auch wenn er sich nach 2020 etwas verlangsamt hat.

Total housing inventory per person very low



Quelle: Apollo Global

Eine Herausforderung besteht darin, dass die Familiengrößen schrumpfen, was bedeutet, dass wir mehr Wohneinheiten für die gleiche Anzahl von Menschen benötigen. Stattdessen bekommen wir weniger. Auch die Zahl der im Bau befindlichen Wohnungen ist rückläufig.



Quelle: [Eric Basmajian](#)

Das ist eine heikle Angelegenheit, wie meine britischen Freunde sagen. Bauherren haben keinen Anreiz, neue Häuser zu bauen, wenn es sich niemand leisten kann, sie zu kaufen oder zu mieten. Hohe Hypothekenzinsen erschweren dies, während hohe Arbeits- und Materialpreise eine Preissenkung erschweren. Der Bau kleinerer Häuser an verschiedenen Standorten könnte helfen, aber lokale Vorschriften verhindern dies oft. Die entwicklungsfeindliche "NIMBY"-Haltung (Nicht in meinem Hinterhof) ist in vielen Gebieten ein echtes Problem.

Die Fed hat wenig Macht, dies zu ändern. Sie hat keinen direkten Einfluss auf die Hypothekenzinsen, und selbst wenn sie es täte, sind die Hypothekenzinsen nicht das einzige Problem. Der Wohnungsmarkt in den USA ist zu einer Art erstarrtem Markt geworden. Viele Menschen wollen Häuser kaufen oder mieten, viele weitere haben Häuser, die sie gerne verkaufen oder vermieten würden, aber sie können kein markträumendes Gleichgewicht finden. Wenn man genügend Zeit hat, finden die Märkte fast immer ein Gleichgewicht. Ich vermute, dass dies auch hier der Fall sein wird, aber es könnte sehr lange dauern. Der Immobiliensektor ist von Natur aus ein träger Sektor. Dies gilt umso mehr, als der Bau länger dauert und alles teurer wird.

Aber wenn sich die Immobilienpreise nicht bewegen, wird auch die Inflation der Kerndienstleistungen nicht sinken. Sofern die Lebensmittel- und Energiepreise nicht einbrechen, bedeutet dies, dass die Gesamtinflation ab jetzt nicht mehr viel weiter sinken kann. Besser geht es nicht. Schlimmer noch: Was ist, wenn die Immobilienpreise wieder anziehen? Hier ist ein Teil des Berichts meines Freundes Peter Boockvar über den Bericht über die Baubeginne dieser Woche:

"Unterm Strich verlangsamt sich der Bau von Einfamilienhäusern, da die Preise ungeachtet der Preisnachlässe teuer bleiben und die Lagerbestände auf über 9 Monate angewachsen sind, wie aus den Verkaufsdaten für neue Häuser hervorgeht (die die verschiedenen Phasen der Fertigstellung abdecken).

Die Baubeginne und -genehmigungen für Mehrfamilienhäuser haben wieder den Trend von vor COVID erreicht, liegen aber deutlich unter dem Höchststand nach COVID. Ich erwarte, dass sich die Wohnungsmieten in diesem Jahr und in den meisten Teilen des Jahres 2025 weiter verlangsamen werden, da so viel Angebot absorbiert werden muss, aber im Jahr 2026 aufgrund der Verlangsamung des Angebots wieder deutlich ansteigen werden, während die Absorption durch die Mieter anhält, da es für jüngere Menschen so teuer ist, ein Haus zu kaufen."

Bitte beachten Sie: Eine Verlangsamung des Mietwachstums bedeutet nicht, dass die Mieten niedriger sind.

Es bedeutet, dass die Mieten immer noch steigen, nur nicht mehr so schnell.

Die vielen, vielen jungen Arbeitnehmer und Familien, die keine erschwingliche Wohnung finden können, werden kaum entlastet. (Ich habe acht Kinder und deren Freunde. Ich bekomme jeden Monat viele Rückmeldungen zu diesem Thema, vor allem, wenn sie umziehen oder ihre Miete steigt, damit ich in der Realität der Mittelschicht verankert bleibe.) Sie werden weiterhin auf der Couch surfen, unvernünftige Summen für die Miete ausgeben (so dass weniger für alles andere übrig bleibt) oder anderweitig feststellen, dass der "amerikanische Traum" sie nicht einschließt.

Eine Inflation von rund 3% sollte beherrschbar sein. Während der meisten Zeit meiner Jugend war sie so hoch oder höher. Irgendwie haben wir es geschafft. Aber viele lebensnotwendige Dinge - Wohnung, Bildung, Gesundheitsversorgung, Verkehrsmittel, um nur einige zu nennen - waren damals nicht annähernd so teuer. Heute ist es schwierig, damit umzugehen, vor allem mit einem geringen Einkommen. Ich verstehe, warum die jüngeren Generationen unglücklich sind.

In der Zwischenzeit wächst die Staatsverschuldung, und die Inflation wird wohl nicht so weit zurückgehen, dass sich die Zinssätze wesentlich ändern. Lacy Hunt sagt uns weiterhin, dass dies das BIP-Wachstum belasten und die Inflation niedrig halten wird. Wie niedrig? Das ist schwer zu sagen. Und es fällt mir schwer zu erkennen, wie selbst eine Rezession die Wohnungsmieten und Hauspreise deutlich nach unten drücken könnte, obwohl Rezessionen aus nicht gerade guten Gründen sehr reale Auswirkungen auf die Inflation haben. Das ist ein Grund für die Zurückhaltung der Federal Reserve. Die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen, könnte das Inflationsproblem auf die falsche Weise lösen.

Das bedeutet, dass es wegen der Auswirkungen der Dienstleistungen sehr schwierig sein wird, die Inflation wieder auf 2% zu bringen. Die Jahre, in denen der Consumer Price Index unter 2% lag (und zeitweise sogar bei 1 %), werden wir vielleicht als eine wilde Verirrung betrachten, die nie von Dauer sein konnte. Die einzige Frage war, wie sie enden würde. Jetzt werden wir die Antwort erkennen.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 19. Juli 2024 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/626099--Inflation--Ruecklaeufig-nicht-verschwunden.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](#).