



# NEWSLETTER-REPORT

AUSGABE 05/23

## Ist die hohe Inflation überwunden?

Liebe Leser,

vor einem Jahr war die Aufregung groß: Die Inflationsrate in der Eurozone übersprang die 10-Prozent-Marke. Seitdem hat sich die Inflationsrate halbiert. Das bedeutet nicht, dass die Preise sinken, sondern dass sich der Preisauftrieb verlangsamt hat. Man kann den allgemeinen Preisauftrieb auch als Kaufkraftverlust der Währung deuten.

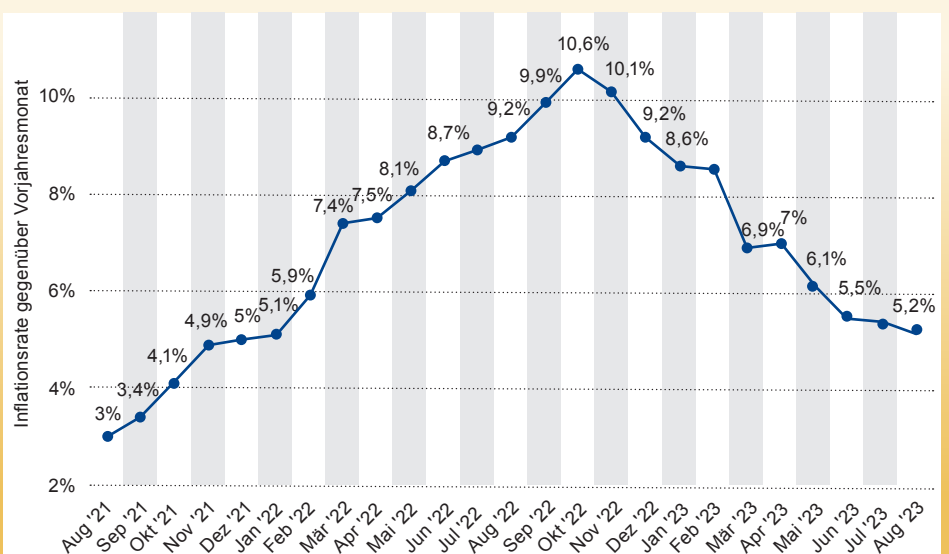
Über das Thema „Inflation“ gibt es viel Verwirrung, weil in den Medien Teuerung als Inflation bezeichnet wird. Inflation bedeutet aber „das Aufblähen der Geldmenge“! Die Teuerung ist eine Folge davon. **In unserem Geld-**

**system wird seit Jahrzehnten die Geldmenge stärker ausgeweitet, als die Wirtschaft wächst. Deshalb verlieren die Währungen permanent an Kaufkraft – mal mit einer höheren, mal mit einer etwas niedrigeren Jahresrate.**

**Seit 12 Monaten sinken die „Inflationsraten“ (Teuerungsrate)**

Der Höhepunkt der ersten Teuerungswelle liegt hinter uns. Die sinkenden Teuerungsrate der vergangenen Monate zeigen dies

deutlich. Wenn Sie nachfolgend den Begriff „Inflationsrate“ lesen, werten Sie ihn bitte als „Teuerungsrate“ und „Inflationswelle“ als „Teuerungswelle“.



## Inflationsrate der Eurozone:

Der Hochpunkt der ersten Inflationswelle hatte im Oktober 2022 mit einer „Inflationsrate“ von 10,6 Prozent sogar die Zweistelligkeit erreicht. Das war der höchste Wert seit vielen Jahrzehnten.

Seitdem nahm die Teuerungsrate deutlich ab: Aktuell liegt sie mit 5,2 Prozent aber noch weit über dem „Inflationsziel“ der EZB von 2 Prozent.

## Von 1966 bis 1980 gab es drei Inflationswellen

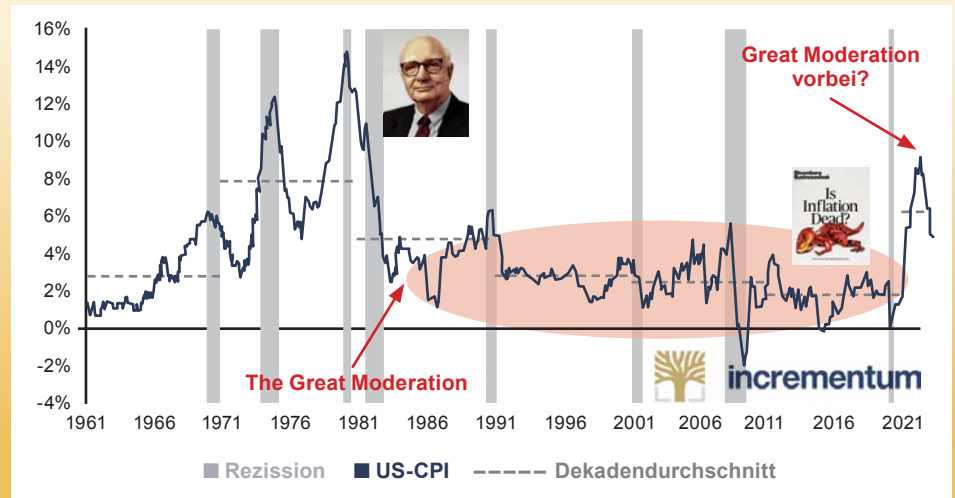
Die Hochpunkte der drei Inflationswellen in den 1970er-Jahren lagen bei etwa 6 Prozent, die zweite Welle bei ca. 12 Prozent und die dritte Welle bei 14 Prozent. **Zwischen den Hochpunkten der drei Inflationswellen lagen jeweils fünf Jahre.**

Heute gibt es ein weitaus größeres Mißverhältnis zwischen Geld- und Gütermenge. So ist es keine Überraschung, dass die 1. Welle des neuen Inflationsszyklus schon deutlich höher lag als die vor 50 Jahren.

**Es ist zu erwarten, dass in dieser Dekade weitere Inflationswellen folgen und die jeweiligen Hochpunkte höher ausfallen werden als in den 1970er-Jahren!**

Von 1970 bis 1978 war Arthur Burns Vorsitzender der Fed. Ihm lag damals nicht unbedingt etwas daran, die Ursachen der hohen Inflation zu bekämpfen, sondern er betrieb Symptombekämpfung. Er ließ fast zwei Drittel der Güter

US-CPI, YOY, 01/1961–04/2023



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

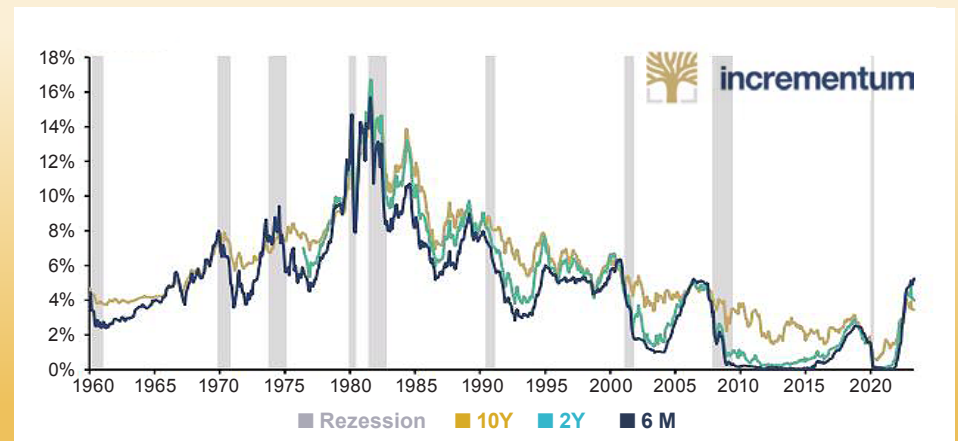
aus dem Verbraucher-Preisindex entfernen, sodass nur noch 35 Prozent des ursprünglichen Warenkorbs übrig blieben und schon konnte eine niedrigere Inflationsrate ausgewiesen werden.

Im oberen Chart sehen Sie ein Foto von Paul Volcker, der als Nachfolger von Arthur Burns 1979 zum Fed-Chef ernannt wurde. Er leitete drastische Schritte gegen die Inflation ein. Was nun geschah, ist als Volcker-Schock in die amerikanische Wirtschaftsgeschichte eingegangen. Aber: Die hohe Inflation ging deutlich zurück.

## Die hohen Inflationsraten wurden damals mit sehr hohen Zinsen bekämpft:

Die damalige 3. Inflationswelle konnte erst durch Burns Nachfolger, Paul Volcker (Bild im oberen Chart), mithilfe einer extrem restriktiven Geldpolitik gebrochen werden. 1981 erreichte das Zinsniveau mit 16 Prozent für US-Staatsanleihen, bei 10-jähriger Laufzeit, seinen Hochpunkt.

US 10 Y-, US 2 Y-, UND US 6M-STAATSANLEIHEN-RENDITE, 01/1960–05/2023



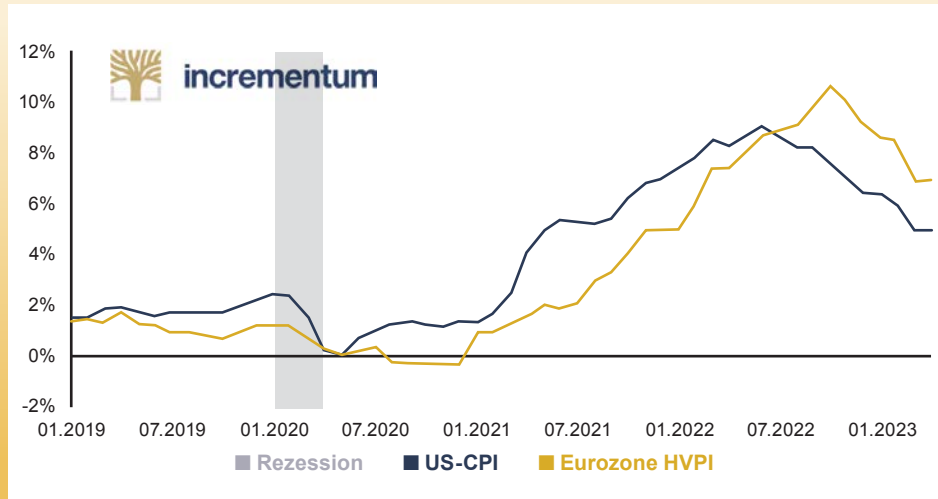
Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

1981 lag die US-Staatsverschuldung bei 1 Billion Dollar. Solch hohe Zinsversprechen wie damals sind heute bei einem Schuldenstand von 33 Billionen Dollar nicht mehr möglich.

### Öffentliche Wahrnehmung für das Entstehen steigender Inflationsraten

Bei Kriegsausbruch im Februar 2022 lag die Teuerung in den USA bereits deutlich über 7 Prozent und in der Eurozone über 5 Prozent!

US-CPI UND EUROZONE HVPI, YOY, 01/2019–04/2023



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Der Ukraine-Krieg und die damit verbundenen Engpässe im Energiesektor hatten die Teuerung **weiter verschärft, jedoch keineswegs ausgelöst. Eine Ausweitung der US-Geldmenge M2 um mehr als 43 Prozent zwischen Januar 2020 und Mai 2022 bildete die Basis für diese hohe Teuerung.**

Solange die offensichtliche Verbindung zwischen der Ausweitung der Geldmenge und den weit verbreiteten Preissteigerungen von den Medien und der Gesellschaft nicht erkannt wird, können Regierungsvertreter und Zentralbanker ihre Politik weiter ungestört durchführen und lediglich über die Symptome der Teuerung und deren Bekämpfung sprechen, ohne kritische Fragen fürchten zu müssen.

### Warum ist die Inflationsrate in den letzten 12 Monaten gesunken?

Viele Faktoren haben dämpfend auf die Entwicklung der Verbraucherpreise gewirkt. Nachfolgend werden drei wesentliche genannt:

1. Um der Teuerung entgegenzuwirken, wurde die staatliche US-amerikanische Ölreserve „Strategic Petroleum Reserve“ um fast 300 Millionen Barrel oder fast 50 Prozent reduziert. Dies erhöhte das Angebot be-

trächtlich und führte zu einem deutlichen Rückgang des Ölpreises. In naher Zukunft sollen diese strategischen Reserven wieder aufgefüllt werden. Diese entstehende Öl-Nachfrage dürfte sich preiserhöhend auswirken.

2. China hatte noch im Frühjahr 2022 den bis dahin striktesten Lockdown. Das führte zu einer erheblichen Nachfrageminderung, insbesondere im Energiesektor. Im vergangenen Jahr sank der durchschnittliche Ölverbrauch Chinas um 390.000 Barrel pro Tag, im Vergleich zu 2021. Das war der erste jährliche Rückgang seit 1990. Weil der Anstieg der Energiekosten abgemildert werden konnte, hat sich das auf viele Preise ausgewirkt.

3. Politische Maßnahmen wie verschiedene Preisdeckel, die vorübergehende Reduzierung von Steuersätzen, Preisvergünstigen wie das 9-Euro-Ticket in Deutschland, die Übernahme der Abschlagszahlungen für Gas und ähnliche Maßnahmen haben eines gemein: Sie drücken kurzzeitig die Inflationsrate, allerdings um den Preis einer höheren künftigen Teuerung.

2024 dreht sich die Entwicklung um: Wenn die Steuer- und Preisvergünstigungen und Preisdeckel vollständig auslaufen, steigen die Preise stärker, als wenn es diese staatlichen Eingriffe nicht gegeben hätte.



## Einige Faktoren, die für zukünftig steigende Inflationsraten sorgen

Seit Anfang der 1990er-Jahre haben die Globalisierung sowie eine vorteilhafte Demographie preisdämpfend gewirkt. Diese Ära scheint nun zu Ende zu gehen. Es sind einige Faktoren erkennbar, die in den nächsten Jahren steigende Inflationsraten erwarten lassen. Nachfolgend vier wesentliche:

### Deglobalisierung

Als Folge der Lockdowns und des Ukraine-Krieges werden immer mehr Stimmen laut, die ein Überdenken der internationalen Handelsbeziehungen fordern. So sollen die Lieferketten diversifiziert werden, durch Rückverlagerungen nach Europa verkürzt und durch den Ausbau der Handelsbeziehungen mit freundschaftlich gesinnten Staaten abgesichert werden.

Aufgrund des wesentlich höheren Lohnniveaus im Westen und des ohnehin vorhandenen Fachkräftemangels, werden die Verbraucherpreise für Konsumgüter daher steigen.

### Demographischer Wandel: Mehr Rentner, weniger Arbeitskräfte

Die demographischen Gegebenheiten der letzten Jahrzehnte stellten eine starke disinflationäre, also preisdämpfende Kraft dar. Doch mit der Alterung der Welt, die in einigen Ländern wie China dramatisch ausfällt, werden sich grundlegende wirtschaftliche Entwicklungen der vergangenen Jahrzehnte umkehren.

Die Vertreter der Babyboomer-Generation werden in den kommenden Jahren pensioniert werden und das in einem gewaltigen Ausmaß. Dieser epochale Generationenwechsel wird folgende Auswirkungen haben:

Das Angebot an Arbeitskräften wird sinken, die Nachfrage nach Arbeitskräften wird steigen und die Löhne hochtreiben. Der Konsum wird vermutlich stabil bleiben, weil die neue Rentnergeneration erhebliche Ersparnisse aufbrauchen kann. Dies wird vermutlich zu einer höheren Umlaufgeschwindigkeit des Geldes führen

und Teuerung hervorbringen. Der Topf, aus dem Staaten ihre Steuern und Sozialabgaben beziehen, wird kleiner, während gleichzeitig die Ausgaben steigen.

Europa, USA, Japan und – bedingt durch die über Jahrzehnte anhaltende Ein-Kind-Politik – wird auch China von diesem Problem stark betroffen sein: Einer wachsenden Anzahl von Rentnern steht eine stagnierende Erwerbsbevölkerung gegenüber.

### Der Übergang zu erneuerbaren Energien bleibt ein starker Inflationstreiber

Deutsche Regierungen tun seit zehn Jahren nahezu alles, um die Energiekosten für Unternehmen und Bürger zu verteuern.

Deutschland hat sich vor ein paar Jahren selbst eine verfassungsrechtlich verankerte Schuldenbremse auferlegt. Diese kann nur in außergewöhnlichen Notfallsituationen wie einer Pandemie außer Kraft gesetzt werden. Es ist möglich, dass auch bald „der Kampf gegen den Klimawandel“ als solche Notfallsituation von der Regierung eingestuft wird. Da der Klimawandel jedoch nicht innerhalb kurzer Zeit besiegt werden kann, wenn überhaupt, würde dies einem lebenslangen Freiheitschein für neue „Klima-Schulden“ gleichkommen.

Zusätzliche Initiativen wie „grüne Zölle“ oder der EU-Klimazoll (Carbon Border Adjustment Mechanism), der darauf abzielt, den Import klimaschädlicher Waren zu erschweren, **werden den Inflationsdruck ebenfalls erhöhen**. Mitte April 2023 hat das EU-Parlament diesem protektionistischen Vorhaben schon für importierten Stahl und Zement zugestimmt.

### Militärausgaben

Die Militärausgaben werden zukünftig vermutlich deutlich höher sein als in den vergangenen Jahren. Ein „Sondervermögen“ von 100 Mrd. Euro für die Aufrüstung der Bundeswehr wurde bereits kurze Zeit nach Beschluss schon als unzureichend eingestuft. Um die selbst auferlegte Schuldenbremse umgehen zu können, bezeichnet die deutsche Regierung neue Schulden tatsächlich als „Sondervermögen“.

Eine solche Haushaltskosmetik wird die zunehmenden inflationären Dynamiken weiter antreiben. Derzeit ist leider kein Ende des Ukraine-Krieges in Sicht und es ist zu erwarten, dass zur Finanzierung der Aufrüstung noch weitere Schulden aufgenommen werden. Die drei Jahrzehnte mit Friedensdividende scheinen vorbei zu sein.

## Ausweitung der Geldmenge

### Haushaltsdefizite – Regierungen geben mehr aus, als sie einnehmen

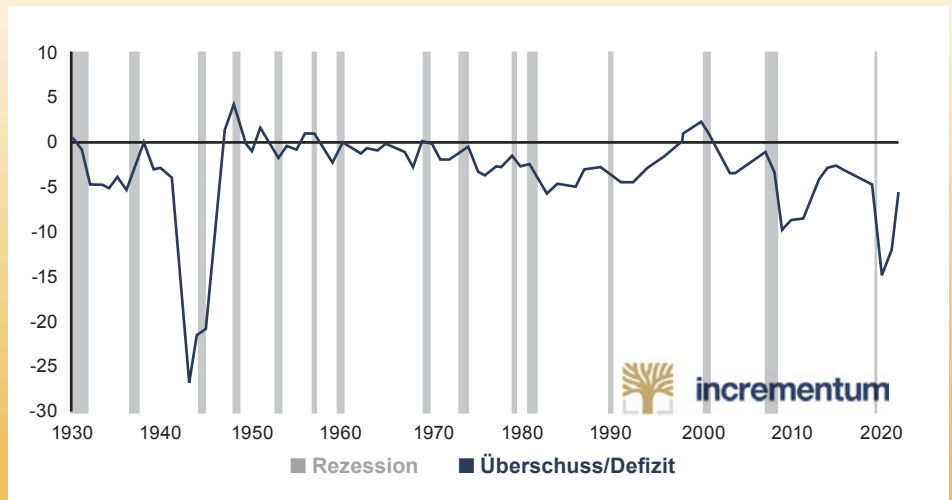
Nahezu alle Regierungen geben jährlich mehr aus, als sie einnehmen. Deshalb steigen in diesen Ländern kontinuierlich die Staatsschulden. Ein besonders extremes Beispiel liefert die USA.

### Es hat in den vergangenen 110 Jahren keine zehn Jahre gegeben, in denen die USA einen Haushaltsüberschuss erwirtschaftet haben!

Trotz ihrer überlegenen Wirtschaftsleistung begannen die USA schon Anfang der 1930er-Jahre, Haushaltsdefizite anzuhäufen. Über viele Jahrzehnte hatte das Ausland zum großen Teil das jährliche US-Defizit finanziert, in dem ausländische Staaten eifrig Staatsanleihen kauften.

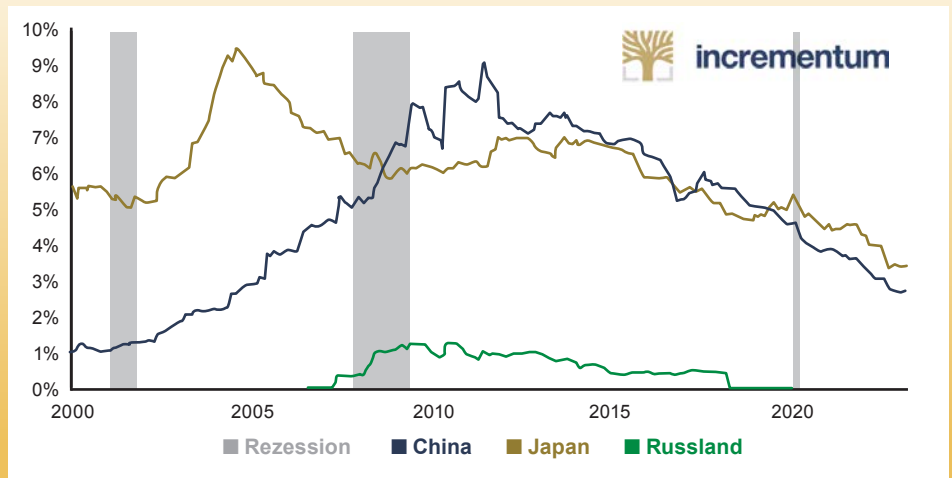
In 2013 verkündete die chinesische Regierung, dass sie kein weiteres Interesse daran hat, ihren Bestand an US-Staatsanleihen auszubauen. Auch andere

US-ÜBERSCHUSS/DEFIZIT, IN % DES BIP, 1930–2022



Quelle: Federal Reserve St. Louis, Reuters Eikon, Incrementum AG

AUSLÄNDISCHE BESTÄNDE AN US-STAAFSANLEIHEN, IN % DER GESAMTEN US-STAAFSCHULDEN, CHINA, JAPAN, RUSSLAND, 01/2000–03/2023



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Staaten reduzierten in den letzten Jahren den Bestand an US-Schuldscheinen und manche verkündeten, dass sie bestrebt sind, sich vom US-Dollar zu lösen.

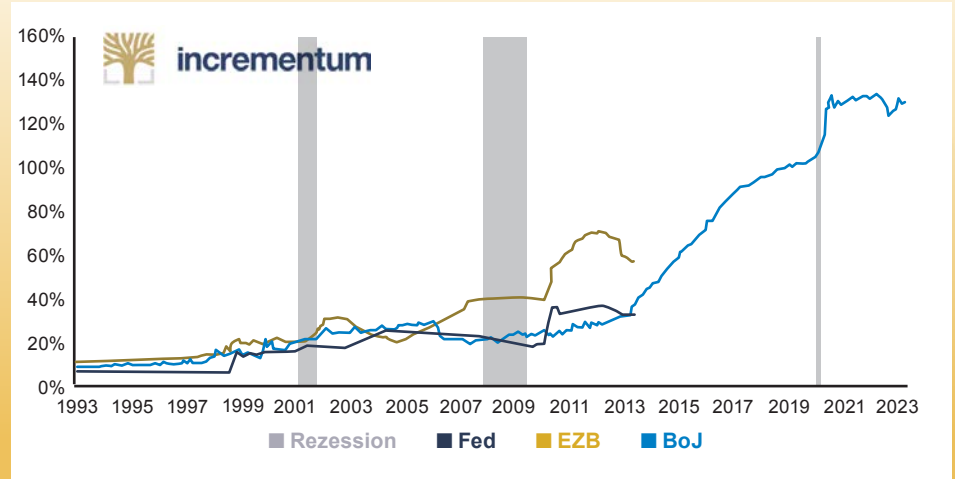
Wenn die Bereitschaft des Auslands schwindet, das jährliche US-Haushaltsdefizit zu finanzieren, wird die Fed als Käufer von US-Staatsanleihen verstärkt einspringen müssen, was ihre Bilanz weiter aufblähen und die Geldmenge erhöhen wird. Der Dollar wird dadurch an Kaufkraft verlieren.

Aufgrund des hohen Verschuldungsgrades wird es nicht möglich sein, die neuen US-Staatsanleihen mit so attraktiven Zinsversprechen auszustatten, dass die Schuldscheine für andere Käufer lukrativ werden. Die Staaten der Eurozone sind in ähnlicher Zwickmühle.

Vernünftige Anleger suchen einen positiven Realzins. Nach Abzug von Steuern und der Geldentwertungsrage muss noch ein lukrativer Ertrag übrig bleiben. Wenn das nicht der Fall ist, benötigen die Staaten ihre Notenbanken als Käufer der Schuldscheine.

Durch diese Entwicklung sind mittelfristig signifikant größere Bilanzen der westlichen Zentralbanken zu erwarten – man könnte dies auch als „Japanisierung der westlichen Welt“ bezeichnen.

**ZENTRALBANKBILANZEN (FED UND EZB 10-JAHRE LAG), IN % DES BIP, 01/1993–05/2023**



Japan betreibt seit Jahrzehnten eine unkonventionelle Geldpolitik mit sehr niedrigen Zinsen und extrem hoher Staatsverschuldung. Die Folge ist eine noch stärker aufgeblähte Notenbankbilanz als die der Fed oder EZB.

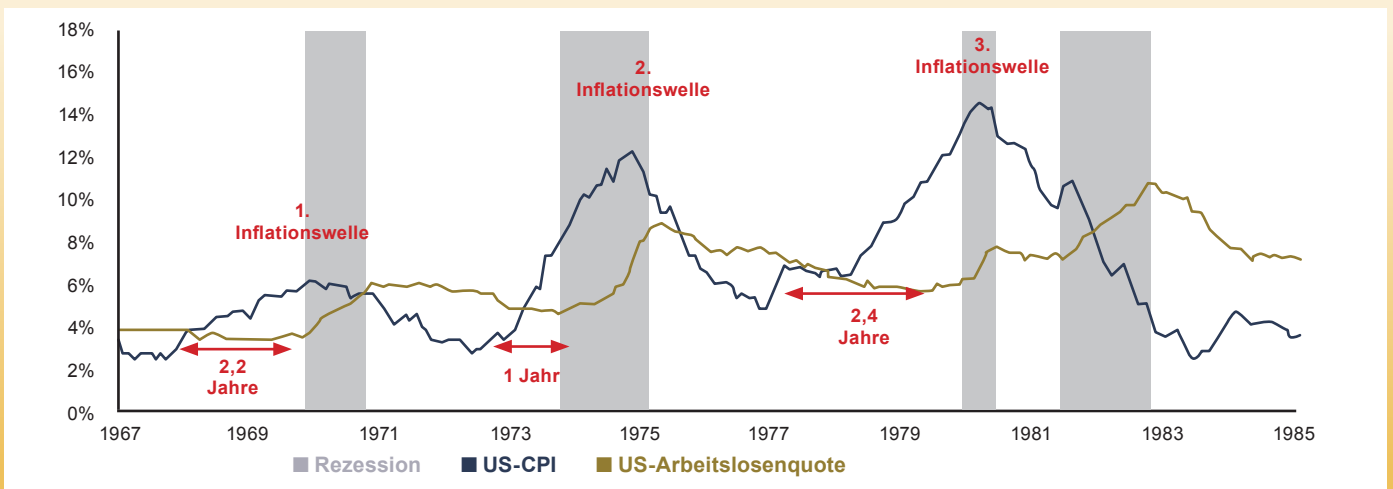
scheinlich befinden sich die EZB und Fed auf demselben Pfad – nur mit einigen Jahren Verzögerung. Unter den westlichen Industriestaaten scheint der monetäre Showdown in Japan am weitesten fortgeschritten zu sein. Japan kann als ein Blick in die geldpolitische Zukunft dienen.

### Manche Entwicklungen wiederholen sich

Blaue Linie (Chart oben): Entwicklung der Bilanzsumme der japanischen Notenbank. Wahr-

Es ist anzunehmen, dass wir eine ähnliche Entwicklung wie in den 1970er-Jahren erleben werden: Mehrere Inflationswellen in den nächsten Jahren sind wahrscheinlich.

**US-CPI, YOY, UND US-ARBEITSQUOTEN, 01/1967–12/1985**





## NEWSLETTER-REPORT

In der 3. Inflationswelle, die von 1976 bis 1980 lief, verloren viele Menschen das Vertrauen in die Geldwertstabilität und flüchteten mit ihren Ersparnissen in Edelmetalle. **In diesem Zeitraum stieg der Goldpreis binnen 48 Monaten um das 8-fache und der Silberpreis um das 12-fache.**

Ein vergleichbarer Verlauf könnte sich durchaus in dieser Dekade ereignen.

### Naher Osten, Gold und Silber

Seit 7. Oktober 2023 sehen wir im Nahen Osten eine dramatische Entwicklung. Nach dem Massaker an israelischen Zivilisten verkündete die israelische Regierung, dass sie die Terrororganisation Hamas zerschlagen wird. Postwendend hat die iranische Regierung angekündigt, nicht tatenlos zusehen zu wollen, wenn israelische Soldaten im Gazastreifen den Bodenkampf aufnehmen werden.

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich dieser Krieg zu einem Flächenbrand im Nahen Osten entwickeln wird. In diesem Fall würde es vermutlich sehr zügig zu einer Preis-Explosion bei Gold und Silber kommen.

Die Krisen in dieser Zeit, die uns noch länger begleiten werden, treiben den Gold- und Silberpreis in die Höhe. Es ist also durch Kauf und Nachkauf von Edelmetallen möglich, an den Wertsteigerungen teilzunehmen.

Alles über das Rohstoffmanagement der SWM AG erfahren, hier klicken!

Gutes Gelingen bei Ihren Entscheidungen wünscht Ihnen

Ihr  
Customer-Service der SWM AG

#### Impressum:

SWM AG | Altenbach 17 | FL 9490 Vaduz | Fürstentum Liechtenstein | Telefon: +423 23 00 182 | [service@sev.li](mailto:service@sev.li)

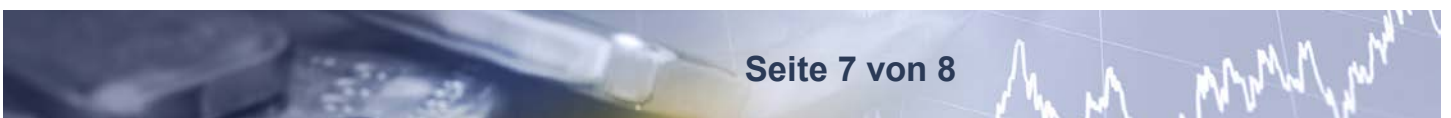
[Video](#)

[Twitter](#)

[Google](#)

[Newsletter-Archiv der SWM AG](#)

[www.swm-ag.li](http://www.swm-ag.li)



## Nachfolgend ergänzende Informationen zu Edelmetallen:

