

<https://blog.de.erste-am.com/sehr-enger-arbeitsmarkt-in-den-usa/>

## Sehr enger Arbeitsmarkt in den USA

Gerhard Winzer



© (c) unsplashd

### Negative Entwicklungen

Die Weltwirtschaft ist mit mehreren negativen Ereignissen konfrontiert. Das dominante Thema ist die hohe Inflation, die das Wirtschaftswachstum einbremst. Davon abgeleitet wirken auch die schnellen Leitzinsanhebungen und das verschärfte Finanzumfeld wachstumsdämpfend. Darüber hinaus stellt der massiv angestiegene Gaspreis für Europa einen besonders negativen externen Schock dar. Mengenbeschränkungen hätten zusätzliche deutlich negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität. Zudem dämpfen in China die Immobilienkrise und die Nulltoleranzpolitik gegenüber Covid das Wachstum. Auf der geopolitischen Ebene hat sich mit dem Besuch von US House Speaker Nancy Pelosi in Taiwan nun auch die Beziehung zwischen den USA und China weiter verschlechtert.

### Fallende Wirtschaftsindikatoren

Die Mehrheit der Wirtschaftsindikatoren deutet auf ein deutlich nachlassendes wirtschaftliches Momentum sowie auf ansteigende Rezessionsrisiken hin. In der vergangenen Woche ist der globale Einkaufsmanagerindex für den Monat Juli auf das niedrigste Niveau in der Erholungsphase nach der Kontraktion im Frühjahr 2020 gefallen. Mit 50,8 deutet er auf ein globales Wachstum unter dem Potential hin. Besorgniserregend ist vor allem der Rückgang der Neuaufträge (schwächere Nachfrage) und der Erwartungskomponente (schlechte Stimmung). Auch die Beschäftigungskomponente ist gefallen. Das liefert einen Hinweis für eine Abschwächung der sehr engen Arbeitsmärkte. Auf der positiven Seite fielen sowohl die Verkaufspreise als auch die Lieferzeiten. Eine wichtige Inflationsquelle scheint an Kraft zu verlieren: Lieferengpässe. Immerhin ist im globalen Einkaufsmanagerbericht für den Fertigungssektor das Verhältnis von Neuaufträgen zu Lagerbeständen weiter deutlich gefallen. Leider bedeutet das gleichzeitig erhöhte Rezessionsrisiken.

### Kräftiges Beschäftigungswachstum in den USA

Gleichzeitig haben in der vergangenen Woche in den USA zwei Wirtschaftsberichte positiv überrascht. Erstens stieg der ISM Non-Manufacturing Index für Juli überraschend auf ein hohes Niveau an (56,7). Das steht im Widerspruch mit der signifikanten Eintrübung von anderen Indikatoren. Auch der Services PMI von S&P Global ist deutlich gefallen (47,3). Zweitens war der Beschäftigungszuwachs im Juli besonders stark (Nonfarm Payrolls: tatsächlich +528.000 vs. Erwartung: +250.000). Zudem fiel die Arbeitslosenrate weiter auf ein sehr niedriges Niveau (von 3,6% auf 3,5%).

### Sehr enger Arbeitsmarkt

Im Einklang mit dem sehr engen Arbeitsmarkt blieb das Wachstum der durchschnittlichen Stundenlöhne hoch (0,5% im Monatsabstand auf 5,2% im Jahresabstand). Es scheint wieder einen inversen Zusammenhang zwischen Arbeitslosenrate und Lohninflation zu geben. Bis vor kurzem gab es noch einige Artikel, die keinen Zusammenhang für die vergangenen Jahre feststellen konnten (Tod der Phillips-Kurve). Gleichzeitig ist das Verhältnis der freien Stellen zur Arbeitslosigkeit sehr hoch (Beveridge-Kurve). Beide Kurven deuten auf einen sehr engen Arbeitsmarkt hin.

### Nachwirkungen der Pandemie

Der Arbeitsmarkt ist von der Pandemie nach wie vor beschädigt. Das Verhältnis der Beschäftigten zur arbeitsfähigen Bevölkerung (Beschäftigungsquote) befindet sich mit 60% nach wie vor deutlich unter dem Vor-Pandemieniveau von 61,2%. Dasselbe gilt für das Verhältnis des gesamten Arbeitsmarktes (Beschäftigte und Arbeitslose) zur arbeitsfähigen Bevölkerung (Beteiligungsrate: 62,1% vs. 63,4%).

### Wie kann der Inflationsdruck gemildert werden?

Ein guter Ausgang wäre, wenn die freien Stellen genügend fallen würden (weil die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nachlässt) und sich mehr Leute am Arbeitsmarkt beteiligen (weil das Lohnwachstum angestiegen ist und die Sparquoten fallen). Immerhin war im letzten JOLTS-Bericht ein leichter Rückgang der freien Stellen erkennbar (März: 11,9 Millionen, Juni: 10,7 Millionen). Eine weiche Landung der Wirtschaft, also eine Abkühlung am Arbeitsmarkt und eine fallende Inflation ohne eine Rezession, ist zumindest theoretisch möglich.

Ein schlechter Ausgang, das heißt, ein durch eine restriktive Zentralbankpolitik ausgelöster Anstieg der Arbeitslosenrate (= Rezession) wird jedoch von einigen prominenten Volkswirten (Blanchard / Domash / Summers) als wahrscheinlicher angesehen.

### Adaptive Inflationserwartungen

Die Problematik eines zu engen Arbeitsmarktes, der durch die Phillips-Kurve und die Beveridge-Kurve beschrieben wird, hat noch eine zusätzliche Komponente. Als Erklärung für die aktuelle Inflation werden in der Phillips-Kurve nicht nur die Arbeitslosenrate (je niedriger, desto höher die Inflation), sondern auch die Inflationserwartungen herangezogen. Um letztere zu schätzen, wird mitunter auch die Inflationsentwicklung in der Vergangenheit herangezogen. In einer Phase, in der die Inflation die Bevölkerung nicht besonders kümmert, weil sie niedrig ist, ist der Zusammenhang zwischen vergangener und aktueller Inflation niedrig (niedrige Persistenz). In einer Phase, in der die Inflation im Zentrum des Interesses steht, weil sie bereits für eine gewisse Zeit hoch war, nimmt der Zusammenhang zu (hohe Persistenz bedeutet eine Inflationsspirale).

### Restriktive Fed-Politik

Die Fed steht also vor der Herkules-Aufgabe, eine Inflationsspirale zu verhindern (oder zu brechen), indem sie die Nachfrage abschwächt. Wenn dabei die Anzahl der freien Stellen genügend fällt (und sich mehr Leute am Arbeitsmarkt beteiligen), kann eine Rezession verhindert werden. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit deuten jedoch darauf hin, dass aufgrund der restriktiven Zentralbankpolitik auch die Arbeitslosenrate ansteigen wird (= Rezession).

### Energische Bank of England

Vergangene Woche hat die Bank of England (BoE) den Leitzinssatz um 0,5 Prozentpunkte auf 1,75% angehoben. Das war bereits die sechste Anhebung seit Dezember 2021. Im veröffentlichten Statement zeigte sich die Zentralbank energisch in der Inflationsbekämpfung. Wenn der Inflationsdruck hoch bleibt, würde sie den Leitzinssatz auch im Fall einer Rezession anheben.

### Schlussfolgerung

Das hohe Beschäftigungswachstum hat die unmittelbaren Rezessionsrisiken in den USA gemildert. Weil dadurch der Inflationsdruck jedoch hoch bleibt, hat die Wahrscheinlichkeit für mehr als die im Markt eingepreisten Leitzinsanhebungen zugenommen (Ende 2022: knapp 3,6%, Ende 2023: 3,0%). Das wiederum impliziert erhöhte Rezessionsrisiken für das nächste Jahr. Das gilt auch dann, wenn in dieser Woche in den USA die Konsumentenpreis-inflation wie erwartet von 1,3% p.m. / 9,1% p.a. im Juni auf 0,2% p.m. / 8,7% p.a. fällt.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluss und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.