

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



JULI 2016

Hintergrund: US-Arbeitsmarkt in guter Verfassung – nicht nur auf den ersten Blick

Der Arbeitsmarktbericht vom vergangenen Freitag hat bei den Marktteilnehmern für Erleichterung gesorgt: Die Beschäftigung ist mit 287.000 neuen Stellen kräftig gestiegen und die Löhne legten um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr zu.

Seit dem Ende der Finanzkrise sind damit über 13 Mio. neue Jobs entstanden: Vorwiegend im Dienstleistungssektor, aber – anders als oft behauptet – überwiegend gut bezahlte Jobs und keine „McJobs“.

Der US-Arbeitsmarkt stößt damit langsam an seine Grenzen. Demografische Gründe sprechen dafür, dass zukünftig monatlich nicht mehr so viele neue Jobs „gebraucht“ werden, um die Arbeitslosigkeit auf aktuellem Niveau zu halten.

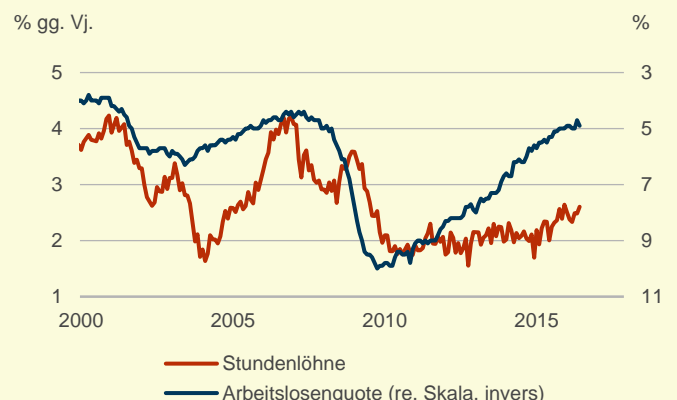
Wie das Bureau of Labour Statistics am Freitag mitteilte, sind im Juni in den USA 287.000 neue Jobs (ohne Landwirtschaft) entstanden. Der Wert für den Vormonat wurde um 27.000 auf nunmehr lediglich 11.000 neue Beschäftigungsverhältnisse nach unten korrigiert.

Dieser Arbeitsmarktbericht war von vielen Beobachtern mit großer Spannung erwartet worden, nachdem der vorhergehende die US-amerikanische Notenbank (Fed) veranlasst hatte, den nächsten Zinsschritt auszusetzen: Statt der „üblichen“ 200.000 neuen Jobs waren im Mai lediglich 38.000 neue Stellen geschaffen worden. Mancher äußerte bereits Sorgen, die US-Wirtschaft könne in eine Rezession abgleiten.

ORDENTLICHER BESCHÄFTIGUNGSaufbau


Quelle: Haver Analytics Inc.

Stand: 08.07.2016

TROTZ VOLLBESCHÄFTIGUNG NUR MODERATER LOHnanstieg


Quelle: Haver Analytics Inc.

Stand: 08.07.2016

DIE DETAILS

Ein Teil des „Swings“ lässt sich durch einen Streik bei einem großen Telekommunikationskonzern erklären: Im Monat Mai fielen 38.000 streikende Arbeiter aus der Lohnstatistik, die nun im Monat Juni wieder Gehalt beziehen und in der Statistik wieder auftauchen. Hinzu kommen möglicherweise aber auch einige Sondereffekte wegen des Wetters: Der vergleichsweise milde Winter hat dazu geführt, dass Saisonstellen nicht abgebaut oder bereits im Februar oder März wieder aufgebaut wurden – statt erst später im Frühjahr. Dieser Effekt wurde nun im Juni kompensiert.

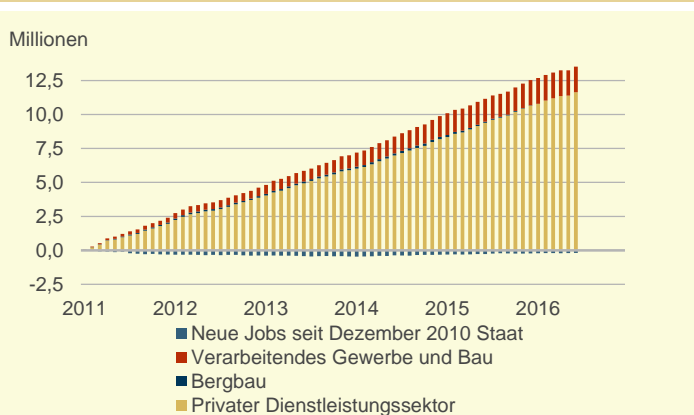
Trotz alledem handelt es sich dabei um einen sehr ordentlichen Aufschwung am Arbeitsmarkt. Im Schnitt des zweiten Quartals sind pro Monat 147.000 neue Jobs entstanden; in den letzten zwölf Monaten insgesamt rund 2,5 Millionen. Das entspricht einem Anstieg der Beschäftigung um rund 1,7 %. Trotz dieses kräftigen Stellenaufbaus ist die Arbeitslosenquote auf 4,9 % gestiegen. Dies ist auf eine wieder angestiegene Beteiligung am Arbeitsmarkt, der sogenannten Partizipationsrate, zurückzuführen.

Die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt und die quasi Vollbeschäftigungsniveau erreichende Arbeitslosigkeit führen auch zu steigenden Löhnen. Die Stundenlöhne stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 2,6 % an. Das ist der zweithöchste Wert seit sieben Jahren. Zusammen mit dem kräftigen Beschäftigungsaufbau führt dies zu einer soliden Steigerung der Einkommen der privaten Haushalte und sollte so weiterhin den privaten Konsum – die wesentliche Stütze der US-Konjunktur – tragen. Allerdings zeigt sich im historischen Vergleich eine Anomalie: In anderen Phasen mit ähnlich niedriger Arbeitslosigkeit stiegen die Löhne deutlich kräftiger. Hier besteht also noch ein gewisses Nachholpotential. Solange sich diese „Lücke“ nicht schließt, dürfte die Inflation in etwa dort bleiben, wo sie derzeit ist: Aus dem wirklich guten Arbeitsmarkt folgt (noch) kein Inflationsdruck, der die Notenbank zum Handeln zwingen würde.

JOBS IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR: NICHT NUR McJOBS

Interessant ist auch, sich die Zusammensetzung der neu entstandenen Jobs im längerfristigen Vergleich anzuschauen. Es handelt sich bei den neuen Stellen nämlich keineswegs – wie vielfach unterstellt – nur um „McJobs“, also mehr oder minder prekäre Arbeitsverhältnisse. Im Zuge der schweren Rezession in den Jahren 2008 und 2009 ist in nahezu allen Bereichen deutlich Beschäftigung abgebaut worden: So sind sowohl im Industrie- wie auch im Dienstleistungsbereich im Zeitraum von Ende 2007 bis Ende 2009 jeweils rund viereinhalb Millionen Jobs weggefallen. Von den 13,3 Millionen Jobs, die seither entstanden sind, entfielen rund 11,5 Millionen auf den Dienstleistungssektor und nur knapp 2 Millionen auf den Industriebereich, dessen Anteil am gesamten Arbeitsmarkt im gleichen Zeitraum von 15 % auf nunmehr 13% geschrumpft ist. Vielfach wird diese Tertiärisierung der Wirtschaft mit einer zunehmenden Prekarisierung der Beschäftigungsverhältnisse gleichgestellt. Das lässt sich aus den Zahlen aber mitnichten folgern, denn die neuentstandenen Jobs sind zu einem Großteil gut bezahlte: Rund 7 Millionen sind dem Hochlohnsegment zuzurechnen und rund 3 Millionen dem mittleren Lohnbereich.

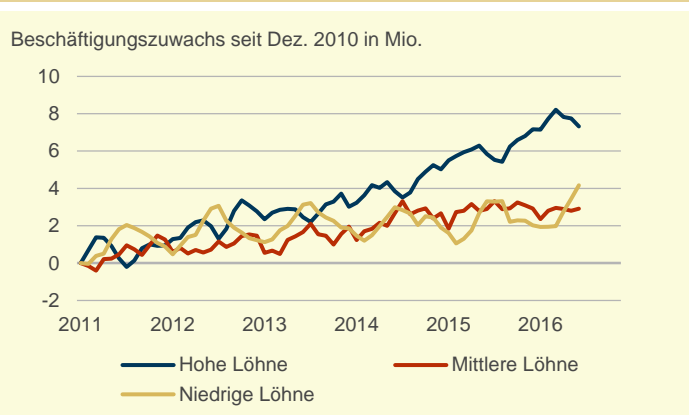
BESCHÄFTIGUNGSaufbau FAST NUR IM DIENSTLEISTUNGSbereich



Quelle: Haver Analytics Inc.

Stand: 08.07.2016

ES ENTSTEHEN ÜBERWIEGEND GUT BEZAHLTE JOBS



Quelle: Haver Analytics Inc., Sal. Oppenheim KGaA

Stand: 08.07.2016

Im Niedriglohnsektor sind es rund 4 Millionen. Diese Zahl dürfte in den kommenden Monaten allerdings wieder sinken, da vieler dieser schlecht entlohnten Jobs in der Landwirtschaft und im Gastronomiebereich angesiedelt sind. (Die Daten sind nicht saisonbereinigt.) Außerdem deuten Daten der Occupational Employment Statistic darauf hin, dass der Lohnanstieg im unteren Lohnsegment im Jahr 2015 erstmals wieder (geringfügig) höher ausgefallen ist als in dem höheren.

Der Wegfall der Jobs für Industriearbeiter, der im Wahlkampf so prominent beklagt wird, ist also nicht unbedingt so negativ zu sehen: Die neuen Jobs im Dienstleistungsbereich sind überwiegend gut dotiert und die Löhne wachsen derzeit im unteren und oberen Lohnsegment gleichmäßig.

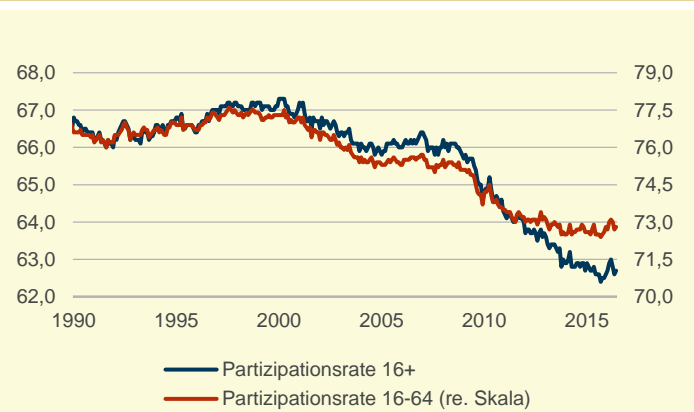
KANN DER BESCHÄFTIGUNGSaufbau SO WEITER GEHEN?

So erfreulich die Entwicklung am Arbeitsmarkt auch ist, so zeichnet sich doch ab, dass es nicht dauerhaft in diesem Tempo bergauf gehen kann. Der Anteil der Bevölkerung, der aktiv am Arbeitsleben teilnimmt, sinkt kontinuierlich – und zwar schon seit Jahrzehnten und nicht erst seit der Finanzkrise. Das ist ein für Industrieländer typisches Phänomen: Nachdem zunächst aufgrund der Zunahme der Beschäftigung von Frauen die Partizipationsrate gestiegen ist, sinkt sie im Laufe der Zeit wieder ab, um sich dann zu stabilisieren.

In den USA wird typischerweise auf die Partizipationsrate der Über-16-Jährigen abgestellt, statt – wie sonst üblich – auf die der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, das im Allgemeinen mit 16 bis 64 Jahren angenommen wird. In der Vergangenheit war es nicht so entscheidend, welche der beiden Partizipationsraten man heranzieht, da sich beide mehr oder minder parallel entwickelten. Nun altert die US-Bevölkerung und die Babyboomer kommen ins Rentenalter. Dies führt dazu, dass die Partizipationsrate der Ü16 sinkt, obwohl die Beschäftigungsneigung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter mehr oder minder konstant bleibt.

Dieser Unterschied hat nicht unwesentlichen Einfluss auf die Beurteilung der aktuellen Arbeitsmarktlage. Im Grunde gibt es drei Quellen für neue Beschäftigung: demografischer Zuwachs, eine steigende Partizipationsrate und eine fallende Arbeitslosigkeit. Eine alte Faustregel besagt, dass monatlich rund 125.000 neue Jobs entstehen müssen, allein um den demografischen Zuwachs an Arbeitskräften zu absorbieren – bei gleich bleibender Arbeitslosenquote und Partizipationsrate. Diese Formel aber hat den Haken, dass sie sich auf die gesamte Gruppe der Über-16-Jährigen bezieht und damit auch auf eine zunehmende Zahl alter Menschen, die schon gar nicht mehr erwerbstätig sind. Beschränkt man die Betrachtung auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, so stellt man fest, dass bereits ab monatlich rund 60.000 neuen Stellen echter Beschäftigungsaufbau stattfindet. Und diese Differenz sollte sich in den kommenden Jahren vergrößern. Nun kann man zwar guten Gewissens argumentieren, dass in einer alternden Gesellschaft sich auch das faktische Renteneintrittsalter nach oben verschieben wird. Insofern wird die Wahrheit vermutlich zwischen diesen beiden Werten liegen, an dem Phänomen als solchem ändert dies aber nichts.

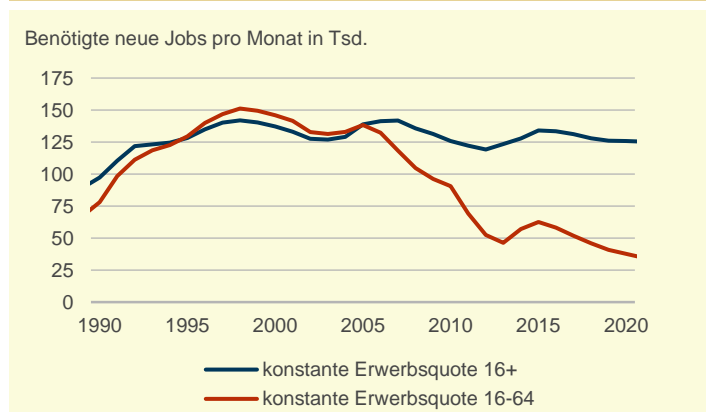
PARTIZIPATIONS RATEN SINKEN SEIT LANGEM



Quelle: Haver Analytics Inc, Sal Oppenheim KGaA

Stand: 11.07.2016

WENIGER NEUE JOBS WERDEN BENÖTIGT



Quelle: Haver Analytics Inc, Sal Oppenheim KGaA

Stand: 11.07.2016

Es sprechen also demografische Gründe und die aktuelle Vollbeschäftigung dafür, dass die Anzahl der Arbeitskräfte, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, nicht in dem Maße wie in der Vergangenheit wachsen wird. Wie oben bereits erwähnt, sollte diese zunehmende Knappheit ihren Niederschlag auch in stärker steigenden Löhnen finden – und somit langfristig auch in einem Anstieg der Inflationsrate. Allerdings existiert das Phänomen einer steigenden Beschäftigung und sinkender Arbeitslosigkeit schon seit einiger Zeit, ohne dass bisher die Löhne stärker als 2,6 % gestiegen wären. Die Frage ist also, ob die Unternehmen in der Lage wären, die höheren Löhne in einem internationalen Wettbewerbsumfeld überhaupt in steigende Preise umzusetzen. Kurzfristig scheint dies schwer möglich, langfristig sollten sich Knappheitsverhältnisse allerdings auch in relative Preise übersetzen.

UND WAS MACHT DIE FED DARAUS?

Die Fed hatte unter anderem mit Verweis auf den schlechten Arbeitsmarktbericht vom Mai die nächste Zinserhöhung abgesagt. Hinzu kamen die Unsicherheiten, die aus dem internationalen Umfeld stammen. Die erste Sorge dürfte der aktuelle Bericht lindern, aber auch nicht gänzlich zerstreuen, da die Notenbank erst mehrere gute Berichte sehen möchte, bevor sie von dem Positiven am Arbeitsmarkt überzeugt ist. Die Sorgenfalten hinsichtlich der Stabilität an den internationalen Finanzmärkten haben nach dem Votum der Briten, die EU verlassen zu wollen, sicherlich eher zu- als abgenommen.

Nach allem was man aus der Kommunikation der US-Notenbank in der letzter Zeit herauslesen kann, so ist sie, was zukünftige Zinserhöhungen anlangt, deutlich zurückhaltender geworden. Dies kann man unter anderem auch daran erkennen, dass sie den langfristigen Leitzins bei 3,0 % taxiert. Vor einem Jahr lag die Schätzung für den Gleichgewichtszins noch bei 3,75 %. Es spricht sehr viel dafür, dass die Notenbank die nächsten Schritte nur sehr zögerlich gehen wird, solange sie nicht eine höhere Kerninflationsrate sieht. Bis auf weiteres scheint dies noch nicht der Fall zu sein. Die gute Verfassung des US-Arbeitsmarktes könnte allerdings mittelfristig zu einem höheren Anstieg der Löhne führen – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Inflationsrate. Das würde dann die Fed zu einer schnelleren Gangart zwingen.

Autor

Dr. Martin Moryson (Chefvolkswirt)

martin.moryson@oppenheim.de

Telefon: (0221) 145-2099

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemittelungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“). Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmten Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die **Informationen** wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen; ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkursschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands, sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.