

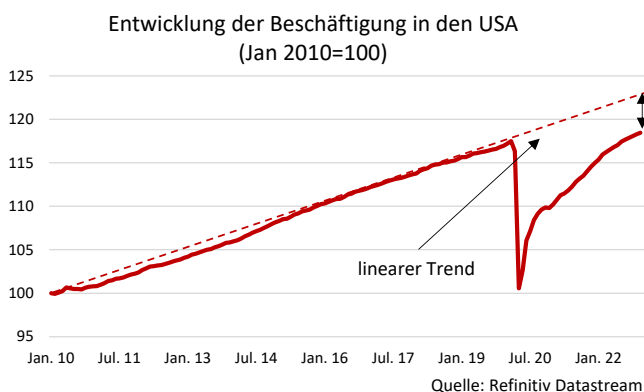


## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

12. Januar 2023

### Was bedeutet der robuste US-Arbeitsmarkt für Investoren?

Der jüngste Arbeitsmarktbericht für die USA sorgte an den Kapitalmärkten für Erleichterung und auch viele Volkswirte dürften durch die neuen Arbeitsmarktdaten ihre Konjunktur- und Inflationsprognosen anpassen. Denn mit 223.000 neu geschaffenen Stellen außerhalb der Landwirtschaft wurden die Markterwartungen wie schon in den Vormonaten übertroffen. Vor allem die Freizeit- und Gesundheitsbranche sowie das Bauwesen verzeichneten im Dezember 2022 kräftige Zuwächse. Somit konnte der Covid-19 bedingte Beschäftigungseinbruch in 2022 weiter wettgemacht werden. Allerdings liegt der Beschäftigungspfad nach wie vor unter dem Trend der Jahre vor der Corona-Pandemie. Damit besteht – sofern es zu keinen strukturellen Veränderungen am Arbeitsmarkt gekommen ist – weiteres Potential für die Schaffung neuer Arbeitsplätze. Aber nicht nur der Anstieg der Erwerbstätigenzahlen, sondern auch der Rückgang der Arbeitslosenquote auf den historischen Tiefstand von 3,5 Prozent sowie die geringen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zeigen, dass der Arbeitsmarkt weiterhin in einer sehr guten Verfassung ist.

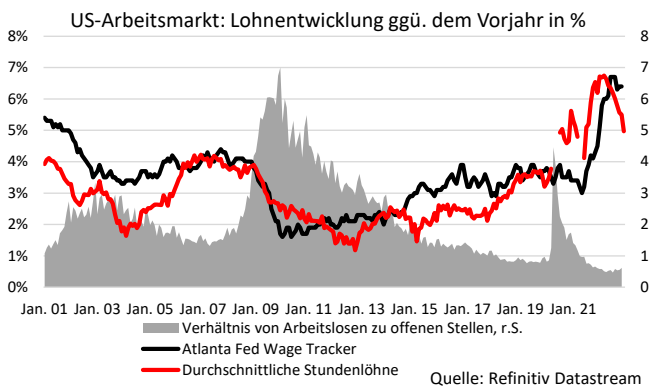


Was bedeutet das für den Konjunkturausblick? Solange die Zahl der Erwerbstätigen weiter ansteigt und die Arbeitslosenquote auf einem geringen Niveau verharrt, verfügen die privaten Haushalte über genügend finanzielle Mittel, um weitere Konsumausgaben zu tätigen. Damit stützt der private Konsum, der rund 70 Prozent zur gesamten US-Wertschöpfung beiträgt, die Wirtschaft. Daraus resultiert die Erwartung und Hoffnung vieler Marktteilnehmer/-innen, dass die von vielen Volkswirten prognostizierte Rezession, wenn überhaupt, nur kurz und mild ausfällt. Jedoch darf nicht vergessen werden, dass die nach wie vor sehr hohen Inflationsraten zu einem realen Einkommensverlust der Haushalte führen und die Konsumneigung somit negativ tangieren, was zuletzt an einem Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte abzulesen war. Bis jetzt konnten die Verbraucher/-innen den realen Kaufkraftverlust durch finanzielle Reserven, die sie während der Corona-Lockdowns aufgebaut haben, abfedern. Jedoch stellt sich die Frage, wie lange die Rücklagen vor allem in den unteren Einkommensschichten noch ausreichen.

Neben dem erfreulichen Beschäftigungszuwachs wurde die jüngste Lohnentwicklung von den Marktteilnehmern/-innen ebenfalls positiv aufgenommen. Zwar sind die Lohnsteigerungsraten seit Mitte des Jahres 2021 überdurchschnittlich hoch ausgefallen, allerdings deuten die neusten Lohndaten auf keine Verschärfung der Lage hin. So sind beispielsweise die durchschnittlichen Stundenlöhne rückläufig gewesen und fielen auf eine Jahresrate von fünf Prozent. Bei der Entwicklung des Atlanta

Fed Wage Trackers, der mit Hilfe von Bevölkerungsumfragen die Nominallohnentwicklung amerikanischer Arbeitnehmer/-innen misst, ist allerdings noch kein deutlicher Rückgang zu beobachten – ein weiterer Anstieg ist aber auch nicht festzustellen.

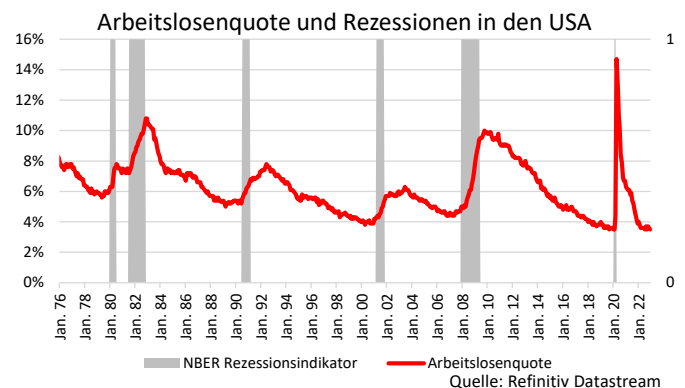
Ist die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale und eines damit verbundenen Inflationsschubs gebannt? Wie auch andere Volkswirte haben wir im letzten Jahr die Lohnentwicklung in den USA genau beobachtet und die Wahrscheinlichkeit von Zweitrundeneffekten aufgrund starker Lohnsteigerungen als hoch eingeschätzt. Auf Basis der aktuellen Lohndaten sowie der Tatsache, dass die Einkommen nur unterproportional zum allgemeinen Preisniveau ansteigen, kommen wir zu dem Schluss, dass sich die Gefahr einer ausufernden Lohn-Preis-Spirale in Grenzen hält – für eine endgültige Entwarnung ist es aber noch zu früh.



Was würde zu einer Entspannung am US-Arbeitsmarkt beitragen und den Lohndruck senken? Zum einen müsste das Verhältnis zwischen Arbeitslosen und offenen Stellen wieder spürbar ansteigen. Aktuell stehen 100 offenen Stelle in den USA nur rund 60 Arbeitslose gegenüber – im historischen Durchschnitt waren es knapp 220 Arbeitslose. Dieses frappierende Missverhältnis stärkt die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer/-innen und führt in der Theorie zu höheren Lohnabschlüssen. Zum anderen ist die Erwerbsquote, also das Verhältnis zwischen Erwerbspersonen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, im Zuge der Corona-Pandemie deutlich eingebrochen. Vor allem ältere Bevölkerungsschichten haben sich entschlossen, ihre Arbeitskraft nicht länger anzubieten und stattdessen frühzeitig in den Ruhestand zu gehen. Diese Entwicklung war und ist bereits ein Vorgeschmack auf den demografischen Wandel, der in den kommenden Jahren zu einem weiteren und kräftigen Rückgang der verfügbaren Arbeitskräfte führen wird.

Um den Lohndruck künftig zu senken, sind also sowohl eine erfolgreiche Integrationspolitik, die das Arbeitsangebot erhöht, als auch ein weiterer technologischer Fortschritt, der die Arbeitsnachfrage senkt, notwendig.

Sind sinkende Lohnsteigerungsraten aus volkswirtschaftlicher Sicht denn überhaupt sinnvoll? Bei der Lohnentwicklung handelt es sich um ein zweiseitiges Schwert. Nehmen die Löhne nur moderat zu oder verharren sie gar, sinkt die reale Kaufkraft vor dem Hintergrund der aktuell hohen Inflationsraten, sodass die privaten Konsumausgaben zurückgehen und sich die Konjunktur abkühlt. Auf der anderen Seite ist ein zu starkes Lohnwachstum in Form einer Lohn-Preis-Spirale ebenfalls nicht gewollt, denn damit steigt der Inflationsdruck und führt abermals über einen realen Kaufkraftverlust zu einer sinkenden Nachfrage. Wie bei so vielen Dingen im Leben dürfte der goldene Mittelweg zum Ziel führen und den gesamtwirtschaftlichen Nutzen maximieren.



Insgesamt befindet sich die US-Wirtschaft aus Investorensicht in einer relativ komfortablen Position: Zum einen deutet der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt isoliert betrachtet auf keinen wirtschaftlichen Einbruch hin. Allerdings hat die Vergangenheit gezeigt, dass zwischen dem offiziellen Beginn einer Rezession in den USA und dem Anstieg der Arbeitslosenquote oftmals Monate vergehen. So lagen bei den letzten drei Rezessionen – die Corona-Pandemie ausgenommen – jeweils sieben, elf und sechzehn Monate zwischen dem Tiefpunkt der Arbeitslosenquote und dem Beginn der Rezession. Nehmen wir an, dass im Dezember 2022 die niedrigste Arbeitslosenquote in den USA erreicht wurde, bleibt statistisch betrachtet noch Zeit bis zu einer Rezession. Zum anderen nimmt die Wahrscheinlichkeit unerwarteter weiterer Zinsschritte der Fed ab, da die Einkaufsmanagerindizes eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums signalisieren und den nachfrageseitigen Inflationsdruck senken.

## Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	12.01.2023 16:27	05.01.2023 -1 Woche	09.12.2022 -1 Monat	11.10.2022 -3 Monate	11.01.2022 -12 Monate	30.12.2022 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	34091	3,5%	1,8%	16,6%	-6,0%	2,8%
S&P 500	3998	5,0%	1,6%	11,4%	-15,2%	4,1%
Nasdaq	10924	6,0%	-0,7%	4,8%	-27,9%	4,4%
Russell 2000	1853	5,7%	3,1%	9,5%	-15,5%	5,2%
DAX	15041	4,2%	4,7%	23,1%	-5,6%	8,0%
MDAX	28067	5,2%	9,6%	26,5%	-19,0%	11,7%
TecDAX	3156	5,0%	3,7%	17,3%	-13,3%	8,1%
EuroStoxx 50	4124	4,2%	4,6%	23,5%	-3,7%	8,7%
Stoxx 50	3843	2,0%	1,7%	14,8%	1,1%	5,2%
SMI (Swiss Market Index)	11279	2,0%	1,9%	10,5%	-11,3%	5,1%
FTSE 100	7790	2,1%	4,2%	13,1%	4,0%	4,5%
Nikkei 225	26450	2,4%	-5,2%	0,2%	-6,3%	1,4%
Brasilien BOVESPA	111143	3,3%	3,4%	-3,2%	7,1%	1,3%
Russland RTS	1017	8,1%	-7,4%	5,5%	-36,2%	4,8%
Indien BSE 30	59958	-0,7%	-3,6%	4,9%	-1,1%	-1,5%
China CSI 300	4018	1,2%	0,5%	7,8%	-16,3%	3,8%
MSCI Welt	2701	4,1%	1,4%	13,7%	-15,4%	3,8%
MSCI Welt SRI	2555	4,5%	-0,3%	0,7%	-19,0%	3,4%
MSCI Emerging Markets	1017	3,3%	3,9%	17,6%	-18,2%	6,3%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	137,64	165	-288	119	-3215	471
Bobl-Future	117,86	89	-115	-133	-1484	211
Schatz-Future	105,84	19	-68	-120	-612	42
3 Monats Euribor	2,30	40	90	164	286	41
3M Euribor Future, Dez 2023	3,41	-4	49	20	327	-20
3 Monats \$ Libor	4,82	0	8	87	457	5
Fed Funds Future, Dez 2023	4,49	-25	-9	6	289	-16
10-jährige US Treasuries	3,52	-20	-5	-42	177	-31
10-jährige Bunds	2,13	-17	21	-18	220	-43
10-jährige Staatsanl. Japan	0,51	9	25	26	37	9
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,19	-24	4	-30	115	-42
US Treas 10Y Performance	596,40	1,4%	0,9%	4,2%	-12,7%	2,9%
Bund 10Y Performance	543,18	1,1%	-2,1%	1,7%	-17,1%	3,4%
REX Performance Index	435,14	0,7%	-1,7%	0,1%	-10,9%	0,6%
IBOXX AA, €	3,34	-10	31	-27	278	-26
IBOXX BBB, €	4,37	-14	23	-55	338	-33
ML US High Yield	8,28	-47	-27	-127	319	-70
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	-1,5%	6,5%	-18,5%	0,0%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	592,49	3,7%	3,5%	-8,4%	0,8%	-2,9%
MG Base Metal Index	433,11	4,9%	1,6%	16,7%	-7,4%	3,5%
Rohöl Brent	83,69	6,3%	9,6%	-11,3%	-0,1%	-1,4%
Gold	1886,60	3,1%	4,9%	12,9%	4,0%	3,9%
Silber	23,38	1,0%	-1,3%	19,3%	3,0%	-1,6%
Aluminium	2477,75	11,5%	1,2%	10,9%	-16,3%	5,5%
Kupfer	9107,50	8,9%	7,1%	18,9%	-6,4%	8,9%
Eisenerz	121,02	5,3%	9,5%	24,8%	-4,5%	8,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	1043	-9,0%	-24,7%	-45,2%	-51,5%	-31,2%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,0796	1,8%	2,2%	11,0%	-4,8%	1,2%
EUR/ GBP	0,8883	0,3%	3,6%	1,4%	6,6%	0,1%
EUR/ JPY	140,55	-0,3%	-1,9%	-0,7%	7,3%	-0,1%
EUR/ CHF	1,0025	1,9%	1,7%	3,6%	-4,5%	1,8%
USD/ CNY	6,7370	-2,1%	-3,2%	-6,0%	5,7%	-2,4%
USD/ JPY	132,48	-0,7%	-3,0%	-9,2%	14,9%	1,0%
USD/ GBP	0,8232	-2,2%	1,2%	-8,7%	12,0%	-1,0%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49403282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.