



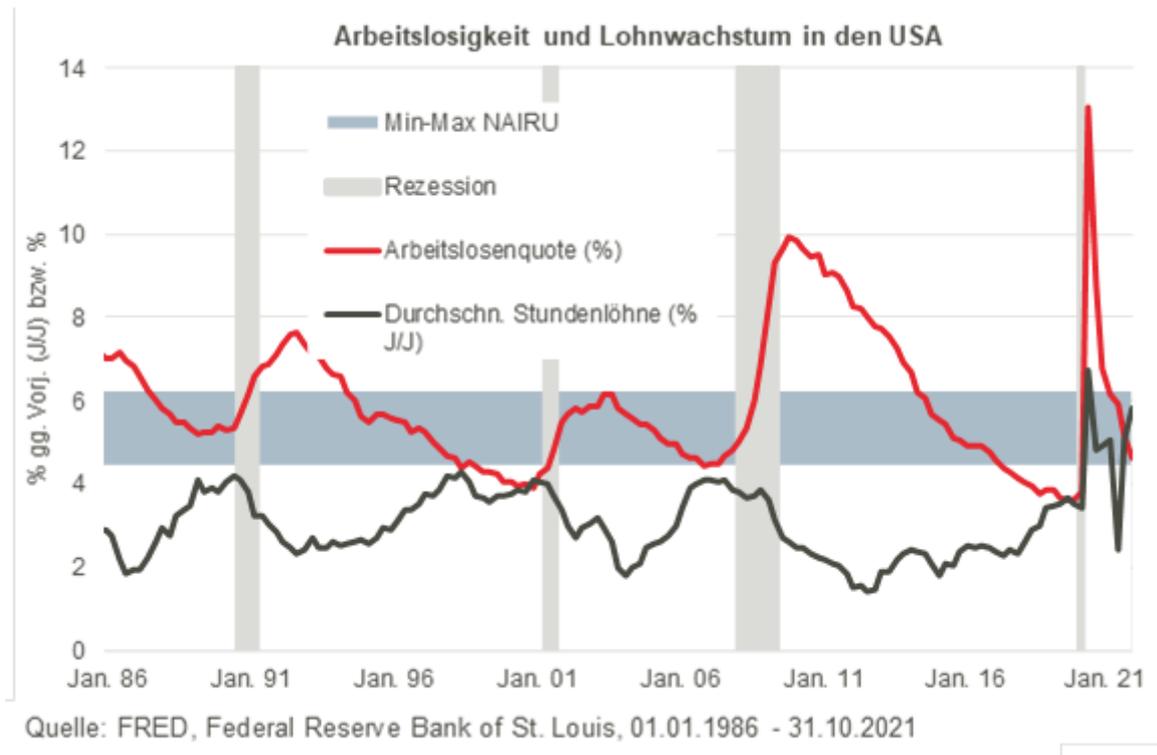
12. November 2021

## US-ARBEITSMARKT, LOHNENTWICKLUNG UND INFLATION

Die Erholung am US-Arbeitsmarkt hat im Herbst erneut Fahrt aufgenommen. Der Arbeitsmarktbericht für Oktober 2021 zeigt einen Anstieg der Beschäftigung um 531.000 Stellen im Vergleich zum Vormonat. Zugleich wurden die Ergebnisse der beiden Vormonate um insgesamt 235.000 Stellen nach oben revidiert. Im Dreimonatsdurchschnitt liegt der Beschäftigungsanstieg damit bei 442.000 Stellen, erheblich über den durchschnittlichen Zuwächsen in der Dekade vor der Pandemie (2010-2019: 184.000 pro Monat). Die Beschäftigungszuwächse waren breit über die Branchen verteilt. Sie konzentrieren sich allerdings auf den Dienstleistungssektor (+496.000), der nicht nur der mit Abstand größte Arbeitgeber (86 Prozent) ist, sondern infolge der COVID-19-Krise auch den deutlichsten Beschäftigungsrückstand aufweist. Gemessen am Beschäftigungsstand vor der Krise verkürzte sich die „Beschäftigungslücke“ auf 3,9 Millionen Stellen. Die Zahl der Arbeitslosen liegt allerdings nur noch 1,6 Millionen über dem historisch niedrigen Vorkrisenstand. Die Diskrepanz zwischen Arbeitslosen- und Beschäftigtenzahlen resultiert daraus, dass der Rückgang der Beschäftigung während der Krise mit einem ausgeprägten Rückzug von Arbeitnehmern aus dem Arbeitsmarkt einherging. Die entscheidende Frage ist nun: Wie eng ist der Arbeitsmarkt? Kehren die Ausgeschiedenen auf den Arbeitsmarkt zurück, oder stehen sie künftig nicht mehr zur Verfügung?

Die Demografie spricht dafür, dass zumindest ein Teil der „Abschiede“ dauerhaft ist: Die „Baby-Boomer“ der 50er und frühen 60er Jahre wechseln in den Ruhestand, und die kräftigen Kursgewinne an den Aktienmärkten der vergangenen Jahre erleichtern diesen Übergang vermutlich. Die Statistik zeigt aber auch, dass die Erwerbsbeteiligung speziell bei jungen Frauen (Altersgruppe 25-34 Jahre) sehr deutlich gesunken ist. Dafür dürfte vor allem der Betreuungsbedarf für Kinder ausschlaggebend gewesen sein. Mit der Normalisierung des Schulbetriebs sollte dieser Effekt jedoch abklingen. Die Aktien- und – vielleicht überraschender – die Anleihemärkte haben den Arbeitsmarktbericht für Oktober 2021 als positive Nachricht aufgenommen. Für die Marktteilnehmer scheint entscheidend gewesen zu sein, dass das Arbeitskräfteangebot (vorerst) noch ausreichend groß und „elastisch“ ist, den wachsenden Personalbedarf zu decken. Als positives Signal vermerkt beispielsweise das Wall Street Journal am 5.11.2021, dass im Oktober 180.000 Frauen auf den Arbeitsmarkt zurückgekehrt seien.

Das ändert aber wenig daran, dass die Auslastung des US-Arbeitsmarktes zunimmt und die Arbeitslosenquote in eine Größenordnung zurückgekehrt ist, die als Vollbeschäftigung gelten kann. Das Congressional Budget Office berechnet eine „nicht-zyklische Arbeitslosenquote“, die als Annäherung an die „inflationstabile Arbeitslosenquote“ (NAIRU bzw. Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) gelten kann. Sie bewegte sich in den zurückliegenden Jahrzehnten zwischen 4,5 und 6,2 Prozent (siehe Abbildung nächste Seite). Die genaue Höhe der NAIRU hängt vermutlich von strukturellen Faktoren ab, darunter demografischen Einflüssen, institutionellen Gegebenheiten des Arbeitsmarktes und Produktivitätsveränderungen (vgl. Ball/Mankiw (2000), The NAIRU in Theory and Practice). In der Tendenz, so die meisten Schätzungen, dürfte die Quote über die Jahrzehnte gesunken sein.



Steigt die Arbeitslosenquote über die NAIRU, geht dies typischerweise mit einer Verlangsamung des Lohnwachstums einher; sinkt die Arbeitslosigkeit unter die NAIRU, beschleunigt sich der Lohnanstieg. Der Hintergrund ist der, dass die steigende gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – beispielsweise infolge einer expansiven Geld- oder Finanzpolitik – Arbeitslosigkeit einerseits und Löhne und Preise andererseits in entgegengesetzte Richtungen treibt. Zumindest auf kurze Sicht dürfte es also einen gegenläufigen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit geben.

Mit 4,6 Prozent im Oktober 2021 liegt die Arbeitslosigkeit unter der Quote, die der Offenmarktausschuss der US-Notenbank im September für das Ende des Jahres veranschlagt hatte (4,8 Prozent), und am unteren Rand der NAIRU-Spanne. Spiegelbildlich dazu legten die durchschnittlichen Stundenlöhne im Oktober um 5,8 Prozent zum Vorjahr zu. Wenn die Nachfrage stark bleibt (wovon die hohen US-Wachstumsprognosen für das Jahr 2022 ausgehen), dann wird auch der Arbeitskräftebedarf steigen und der Lohndruck hoch bleiben (zumal die Inflation reale Lohnzuwächse bisher weitgehend verhindert hat). Entsprechend könnten die Hoffnungen auf eine rasche Beruhigung der Preisentwicklung im nächsten Jahr enttäuscht werden. Der Anstieg der Verbraucherpreise im Oktober um 6,2 Prozent lässt erkennen, dass die Preisdynamik bereits deutlich höher ist als das FOMC erwartet hatte. Viel spricht deshalb dafür, dass die US-Notenbank ihre Geldpolitik über die bisher angekündigte Rückführung der Anleihekäufe hinaus straffen wird.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT  
12.11.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4359,4	-0,1	2,6	22,7
DAX 40	16108,7	0,3	2,7	17,4
CAC 40	7072,6	0,5	3,5	27,4
FTSE 100	7347,0	0,6	1,5	13,7
SMI	12457,7	1,1	2,9	16,4
S&P 500	4649,3	-1,0	1,0	23,8
Nasdaq Comp.	15704,3	-1,7	1,3	21,8
Nikkei 225	29610,0	0,0	2,5	7,9
CSI 300	4888,4	1,0	-0,4	-6,2
Hang Seng	25328,0	1,8	-0,2	-7,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,24	0,04	-0,13	0,33
US T-Note 10 J.	1,57	0,12	0,02	0,66
Schweiz 10 J.	-0,11	0,09	-0,08	0,44

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1444	-1,1	-1,0	-6,4
EUR in GBP	0,8542	0,3	-1,1	4,8
EUR in CHF	1,0561	-0,1	0,2	2,5
US-Dollar Index **)	95,196	0,9	1,1	5,8

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1850,2	1,7	3,7	-2,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	81,98	-0,9	-2,8	58,3

Letzte Aktualisierung: 12.11.2021 11:22

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

## WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder [info.frankfurt@oddo-bhf.com](mailto:info.frankfurt@oddo-bhf.com).

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.