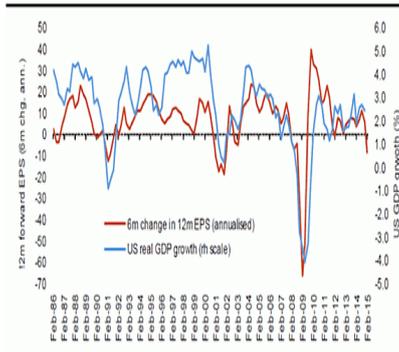


The slowdown in US 12m forward earnings momentum implies a sharp GDP growth slowdown



Source: Thomson Reuters Datastream, VSEES

US-Erholung: Zweifel und Tempoverlust

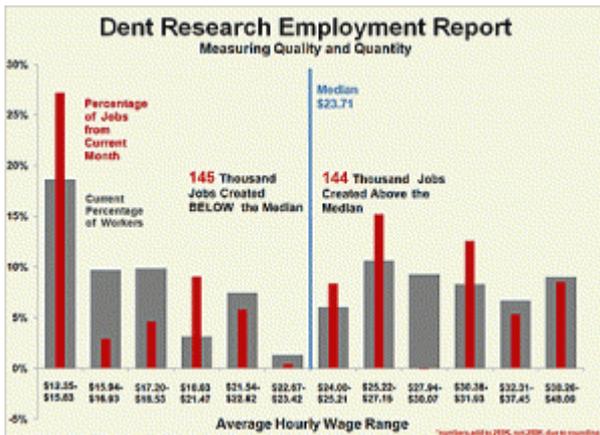
Description

Und wieder wird die US-Wirtschaft gefeiert ob ihrer starken Erholung, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt. Der Arbeitsmarktbericht weist für Februar 295.000 neue Arbeitsplätze aus, die Arbeitslosenquote fällt um 0,2 auf 5,5%. Gleichzeitig wird gemeldet, dass die Zahl derer, die dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung stehen, um 354.000 auf 92.898.000 angewachsen ist. Die Zahl derer, die keine Arbeit haben, ist also stärker gestiegen als die Zahl neuer Jobs. Befände sich die Wirtschaft in einer soliden Erholung, würde beides steigen, die Zahl derer, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, und die Zahl der Arbeitsplätze.

Das Bild im Februar ist [dem des Januar nicht unähnlich](#). Im Februar sind 90% der neuen Jobs im Dienstleistungssektor entstanden, 62.000 wurden im Groß- und Einzelhandel, im Transport- und Versorgerwesen geschaffen, im Bildungs- und Gesundheitswesen entstanden 54.000, im Freizeit- und Beherbergungswesen wurden 58.700 neue Stellen geschaffen.

Zweifel an den offiziellen Zahlen sind angebracht. Die Einzelhandelsumsätze sind im Dezember und Januar gesunken, die Bauausgaben gaben im Januar um 1,1% nach, aber im Februar entstanden im Einzelhandel 32.000, im Baugewerbe 29.000 neue Stellen. Nicht weniger obskur ist, dass die Arbeitsmarktberichte der Regierung für Januar und Februar im Ölsektor lediglich 2.900 verloren gegangene Arbeitsstellen melden, während [Challenger, Gray & Christmas in ihren monatlichen Berichten für 2015 auf insgesamt wegen niedriger Ölpreise auf einen Verlust von fast 40.000 kommen](#). Das sind 38% der in 2015 insgesamt angekündigten Entlassungen. Die Zahlen des ehemals viel beachteten Challenger-Reports laufen den eigentlichen Stellen-Streichungen voraus, insofern lässt sich „40.000“ nicht direkt mit „2.900“ vergleichen. Aber die Diskrepanz ist außergewöhnlich hoch. John Williams von shadowstats.com betont darüber hinaus, dass aktuell immer noch eine Million Leute weniger in Vollbeschäftigung sind als vor Ausbruch der jüngsten Rezession.

Der folgende [Chart](#) zeigt, dass zwar gleich viele Jobs unter und über dem Lohn-Median geschaffen wurden, der monatliche Zuwachs war aber im untersten Lohn-Rang am stärksten. Der Durchschnittsverdienst ist denn auch lediglich um 0,1% im Vergleich zum Januar gestiegen, weniger als erwartet.



Die niedrigsten Lohn-Ränge tragen nicht viel zur Konsumausweitung und damit zum Wirtschaftswachstum bei. Der Einbruch bei den Ölpreisen mag zeitweilig gestützt haben – vorübergehend. Ein Report von Matthew J. Fassler, Analyst bei Goldman Sachs, zeigt, dass die Korrelation zwischen Umsätzen bei Wal-Mart und anderen großen US-Einzelhändlern auf der einen und den Benzinpreisen auf der anderen Seite statistisch nahezu unbedeutend ist (Matthew J. Fassler, "Wal-Mart Stores, Inc.: Results troughing, outlook plodding but improving nonetheless," Goldman Sachs Research, February 15, 2015.).

Starke Wachstumsimpulse kann man von einer solchen Entwicklung am US-Arbeitsmarkt nicht erwarten.

US-Aktien haben auf den Arbeitsmarktbericht vom zurückliegenden Freitag sehr negativ reagiert, der Dollar ist gegen Euro deutlich erstarkt. Erklärt wird das mit der Angst vor früher als erwartet steigenden Zinsen (siehe dazu [hier!](#)). Ich denke, das war bestenfalls ein Anlass für Gewinnmitnahmen in überkaufter Situation. Etwas schwerer wiegt da schon, dass Marktteilnehmer zunehmend die erlahmende Konjunktorentwicklung in den USA ins Kalkül ziehen.

Kurz vor dem Start des QE-Programms der EZB am 9. März 2015 zeigt dieses schon vorausseilend Wirkung: Die EZB hat am zurückliegenden Donnerstag ihre Wachstumsprognose von 1,0 auf 1,5% in 2015 angehoben. Für das kommende Jahr sehen die Währungshüter ein Wachstum von 1,9 statt bislang 1,5%. Es sei zu erwarten, „dass die wirtschaftliche Erholung breiter und stärker wird“, sagte EZB-Präsident Draghi und wertet das als Erfolg der eigenen Politik: „Die geldpolitischen Entscheidungen hatten bereits eine Reihe positiver Effekte.“ Kredite für Firmen und Privathaushalte seien billiger geworden und auch an den Finanzmärkten habe sich die Lage verbessert.

Schon kurios: Notenbanker werden ansonsten nicht müde, herauszustellen, dass ihre Politik erst mit einer Verzögerung von etlichen Monaten wirkt. In der Eurozone reicht aber offenbar bereits die Ankündigung irgendwelcher Maßnahmen aus. Man fühlt sich an Mitte 2012 erinnert, als Draghi erklärte, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten. Dem folgte dann das OMT-Programm, das allerdings nicht aktiviert wurde.

Alles entscheidend ist die Wirkung der beständigen verbalen Attacken auf den Euro. Der hat allein in diesem Jahr zum Dollar schon rund zehn Prozent an Wert verloren. Er befindet sich seit Anfang Mai vergangenen Jahres von 1,48 aus auf Talfahrt. Damals hatte Draghi den starken Euro als Risiko für die Konjunktur bezeichnet ([Chartquelle](#)).



In Kürze wird es diesbezüglich spannend, dann läuft Euro/Dollar bei 1,06/1,07 gegen die untere Grenze eines seit mehreren Dekaden bestehenden breiten Aufwärtskanals, in dem das Währungspaar in 15-jährigen Zyklen oszilliert.

Während in der Eurozone der konjunkturelle Aufschwung gefeiert wird, steuern die Umsätze der US-amerikanischen Hersteller auf ihre ersten negativen jährlichen Veränderungen seit November 2009 zu.



Dem könnte die Gewinnentwicklung bald folgen. Zwar konnten die Unternehmensgewinne in Q4/2014 noch um 6,7% gegenüber dem Vorjahresquartal zulegen, aber **in der Entwicklung der Gewinne der US-Unternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate zeichnet sich ein negatives Momentum ab** ([Chartquelle](#)).



Wenn die US-Wirtschaft ihren Konjunkturgipfel überschreitet, erst recht, wenn sie danach in eine Rezession abrutschen sollte – wie kann sich die um Längen schwächer strukturierte Wirtschaft der Eurozone diesem Einfluss entziehen? Und was, wenn sich in diesem Zusammenhang die Entwicklung des Währungspaares Euro/Dollar umzukehren beginnt und



damit die hauptsächliche Stütze der Exportwirtschaft der Eurozone zu bröckeln beginnt?