



## US-Arbeitsmarkt überrascht negativ

### Description

Die Zahl der Arbeitsplätze in den USA erhöhte sich im März nur um 98.000. Erwartet wurden 180.000. Zudem wurden die Zuwächse für die beiden zurückliegenden Monate nach unten revidiert.

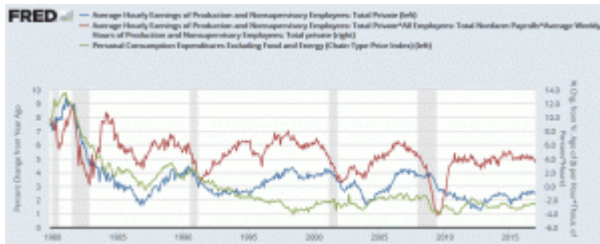
Im März ist die Zahl der Arbeitsplätze (non-farm) damit um 1,5% gegenüber dem Vorjahr angestiegen. Im Februar 2015 betrug die Zunahme noch 2,3%, seitdem sinkt die Dynamik des Job-Ausbaus. Der Wert von 2,3% wurde seit 2000 nicht mehr überschritten. Im März 2006 wurde ein Zuwachs von 2,2% erzielt, von dem aus es damals ebenfalls abwärts ging, bis im September 2007 die ein-Prozent-Hürde gerissen wurde. Einige Monate später kam es zur Rezession.

Trotzdem bleibt die Frage nach dem Grund für solchen Dynamik-Verlust. In Zusammenhang mit der weiter sinkenden Arbeitslosenquote wird darauf hingewiesen, dass sich hier eher das ausdünnende Angebot an Arbeitskräften widerspiegelt als die nachlassende Nachfrage der Unternehmen. Einige Beobachter führen auch an, dass sich der Einzelhandel auf den zunehmenden Verkauf über das Internet einstellt und demzufolge hier weniger neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Zudem ist anzumerken, dass die Entwicklung der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung weiter nach unten zeigt, was als vorlaufender, günstiger Indikator für die Entwicklung der Arbeitsplätze gilt.

Man kann aus meiner Sicht festhalten: So lange die ein-Prozent-Grenze nicht unterschritten wird, ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass eine Arbeitsmarkt-induzierte Rezession ausbricht. (Bei allem bleiben Zweifel an der Konsistenz der Daten – so liegt die 'labor force participation rate' bei niedrigen 63%, was nicht zu der geringen Arbeitslosenquote von 4,5% passt.)

Die durchschnittlichen Stundenlöhne sind im März wie erwartet um gut 2,3% angestiegen. Auch hier lässt gegenwärtig die Dynamik nach – im September 2016 lag das jüngste Maximum bei fast 2,7%.

Im folgenden Chart ([Chartquelle](#)) ist der Verlauf der Stundenlöhne aufgetragen (blau). Außerdem wird das Produkt aus Stundenlöhnen, Wochenarbeitszeit und Anzahl der Arbeitsplätze (rot) angezeigt, das einen Hinweis auf die Entwicklung des Nachfragepotenzials der Konsumenten in Arbeit gibt.



Seit dem Spätjahr 2010 bewegt sich dieses "Nachfragepotenzial" um 4% jährliche Steigerung herum – jedenfalls deutlich gleichmäßiger als in der gesamten Zeit seit 1980. Der von der Fed besonders beachtete PCE-Preis-Index (ohne Nahrungsmittel und Energie – grün) zeigt mit einem Wert von 1,75% (per Februar) eine seit Sommer 2015 anhaltende mäßige Aufwärtsentwicklung. Dies und die Entwicklung der Stundenlöhne lässt gegenwärtig nicht erwarten, dass die Inflation demnächst anfängt zu galoppieren.

Der Chart zeigt auch deutlich, dass seit 1980 die jährlichen Zuwachsraten des „Nachfragepotenzials“ im großen Bild abnehmen. Zudem verlief die Entwicklung der Stundenlöhne und die des Preisindex bis Mitte der 1990er Jahre recht synchron, seitdem ist der Zusammenhang nicht mehr so ausgeprägt. Zu vermuten ist, dass sich hier die zunehmende Bedeutung der Informationstechnologie widerspiegelt.

Die Aussicht auf eine moderate Preissteigerungstendenz legt nahe, dass die Fed in ihrer Zinspolitik gegenwärtig keine härtere Gangart einschlagen wird. Das, gekoppelt mit den enttäuschenden US-Arbeitsmarktdaten dürfte zum Teil die verhaltene Reaktion im S&P 500 erklären und die Gemüter besänftigen, die sich wegen der Ankündigung einer möglichen Bilanzverkürzung im jüngsten FOMC-Protokoll in heller Aufregung befanden. In der Tat würde ein Verkauf von Bonds aus den Beständen der Fed erstens Auftrieb für das Niveau längerfristiger Zinsen bedeuten, zweitens würde es die Liquiditätssituation verschlechtern. Eine deutliche Reaktion bei den Renditen blieb bisher aus, der Dollar-Index erstarkte etwas.

Angesichts der zuletzt gemischten Signale der Makrodaten und der langen Laufzeit des gegenwärtigen Bull-Marktes fragt sich natürlich, wie lange das noch weiter geht. Zeitgleich mit der Wahl Trumps zum US-Präsidenten begann aus meiner Sicht die dritte Phase in einem Bull-Zyklus nach Dow-Theorie. Wir befinden uns jetzt im "spekulativen Exzess", in dem die Kurse v.a. von Hoffnungen und Erwartungen getrieben werden.

Vielfach wird von „Trump-Rally“ gesprochen. Gewettet wird darauf, dass die Vorhaben Deregulierung, kreditfinanzierte Infrastruktur-Ausgaben und Steuersenkungen einen ähnlichen Effekt haben wie die Reaganomics der 1980er Jahre. Wenn dem so ist, wäre es weniger plausibel, dass die Aktienmärkte weltweit gleichermaßen steigen. Denn eigentlich müssten die Trumpschen Vorhaben die US-Wirtschaft begünstigen und andere Volkswirtschaften beeinträchtigen. Mag sein, dass die Erwartung besteht, andere Länder werden auf die wirtschaftspolitische Linie von Trump einschwenken. Dann aber würden sich die gegenseitigen Vorteile schnell wieder ausgleichen. Es sei denn, die Investoren vertreten weltweit die Meinung, jetzt bricht ein neues Zeitalter von globalem Wachstum und Wohlergehen an. Hierfür gibt es nun jedoch keinerlei belastbare Anzeichen.

Als wichtiger Teil der Erklärung für die wundersame Entwicklung der Aktienkurse bleibt dann der [Reflations-Trade](#). Zeitgleich mit dem Boden im S&P 500 im Februar 2016 erreichten auch die Ölpreise ein Tief, nachdem sie zuvor heftig abgestürzt waren.



Öl ist in der gegenwärtigen Wirtschaftsetappe der zentrale Rohstoff, daher gehen von der Entwicklung der entsprechenden Preise auch die wichtigsten Impulse aus. Als mit dem Niedergang der Inflation, befeuert u.a. durch den Rückgang der Ölpreise seit Mitte 2014, weltweit die Deflationssorgen sprießten, kamen die Aktienkurse überall ins Stocken.

Und eben umgekehrt – als die Ölpreise im Februar vor einem Jahr einen Boden fanden, verschwand das Gespenst der Deflation. Das gab den Aktienkursen früh in 2016 den ersten Schub – im S&P 500 von 1830 auf 2190, also 360 Punkte. Daran schloss sich dann im November der zweite Schub an – im S&P 500 von 2190 bis auf 2390 per Ende Februar, also „lediglich“ weitere 200 Punkte ([Chartquelle](#)).



Damit ist bei dem Bull-Run bei Aktien nicht alles Trump, was so aussieht. Bis auf weiteres wird die Inflation das beherrschende Thema bleiben und die [Inflationsillusion](#) Kursphantasie liefern. In diesem Sinne gibt es ein gewisses Wechselspiel zwischen der Dynamik der Inflation und der medialen "Furcht" vor einer aggressiveren geldpolitischen Gangart.

Trotzdem ist natürlich unbestritten, dass die weitere Entwicklung der Aktienkurse in ihrer spekulativen Übertreibung auch davon abhängt, ob, wie und wann die Vorhaben der neuen US-Aministration umgesetzt werden. In diesem Zusammenhang dürfte der nächste größere Stolperstein im Schuldendeckel bestehen, den der US-Kongress demnächst anheben muss.

Gut möglich, dass die seit fünf Wochen anhaltende Konsolidierung im S&P 500 und anderswo in Form eines abwärts gerichteten, sich verbreiternden Keils (siehe z.B. [hier!](#)) den nächsten Aufwärtsschritt vorbereitet.

Die US-Arbeitsmarktdaten für März kamen deutlich schlechter herein als erwartet. Dafür gibt es einige Gründe, die auch mit der Reife des aktuellen Konjunkturzyklus zusammenhängen. Die Dynamik der Inflationsentwicklung bleibt verhalten, von Seiten der Lohnentwicklung gibt es gegenwärtig keinen Schub.