

Wo steht die US-Wirtschaft?

Description

Die Zahl der US-Arbeitsplätze (non-farm) hat sich im August wiederum deutlich gesteigert und liegt nun 1,6% höher als vor einem Jahr. Die Löhne haben sich im Jahresvergleich im gesamten privaten Sektor um 2,9% verteuert, bei denen in der Produktion und von sonstigen nicht-leitenden Tätigkeiten betrug der Zuwachs 2,8%.

Die Lohnentwicklung hat die Erwartungen für August übertroffen, in den Vormonaten dieses Jahres hatte sie sich in der Regel im Rahmen der Erwartungen bewegt. Das rief zunächst Ängste wach, die Fed könnte sich durch von den Löhnen ausgehenden Inflationsdruck zu einer härteren Gangart bei den Leitzinsen genötigt sehen.

Die monatlichen Arbeitsmarktdaten sind ein weiteres Mal Anlass, sich die Verfassung der US-Wirtschaft vor Augen zu führen. Die US-Wirtschaft ist die größte auf der Welt mit vielfältigen Verflechtungen in viele Länder dieser Erde, insbesondere auch in Bezug auf Europa. Nicht umsonst heißt es, wenn die USA husten, bekommen andere Länder eine Grippe. Der Zustand der USA-Wirtschaft hat unmittelbare Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.

Der „real-time“-Indikator für die Entwicklung des nominalen BIPs, das Produkt aus der Zahl der Arbeitsplätze, der Wochenarbeitszeit und der Stundenlöhne, zeigt seit Ende 2016 einen mäßigen Aufwärtstrend und einen recht guten Gleichlauf mit dem nominalen BIP. Störungen in diesem Gleichlauf folgen in der Regel dann, wenn die Inflationsrate schnelle Veränderung zeigt. Davon ist zurzeit keine Rede, daher kann erwartet werden, dass das nominale BIP weiter aufwärts tendiert, wenn auch nicht mit derselben Dynamik wie im zweiten Quartal ([Chartquelle](#)).

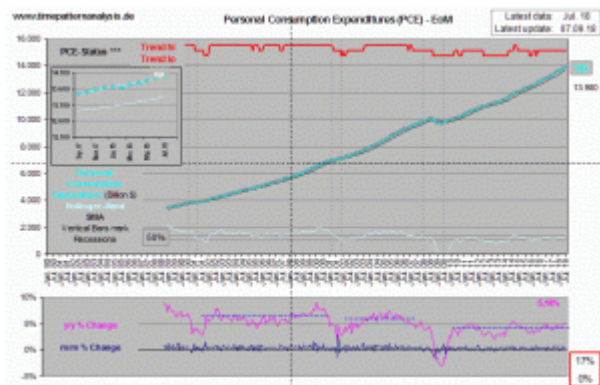


Bisher konnte die Entwicklung der Löhne auch den Unternehmensgewinnen nichts anhaben. Bezogen auf die Nettowertschöpfung kommen die Löhne auf einen historisch niedrigen Anteil von 69,5%, die Gewinne

liegen mit 13,4% im Rekordbereich. Die Daten decken das zweite Quartal zwar noch nicht ab, aber eine Rezession ist nach dieser Darstellung noch in weiter Ferne. Wie der Chart zeigt, kam es in den zurückliegenden Dekaden immer dann zu Rezessionen, wenn der Anteil der Gewinne über zwei und mehr Jahre sank und der der Löhne entsprechend anstieg ([Chartquelle](#)).



Die Entwicklung der Konsumausgaben („PCE“) löst keine Begeisterungstürme aus, sie kommt über die zurückliegenden acht Jahre gemittelt auf 4,2% Jahreszuwachs. Zwischen Herbst 2002 und Herbst 2007, also vor der Rezession 2008, war ein Durchschnitt von rund 5,6% erreicht worden. Zwischen 1992 und 2000 gab es einen durchschnittlichen Jahreszuwachs von 6,4%. Der Wert für Juli 2018 zeigt immerhin eine klare Steigerung um 5,2%.



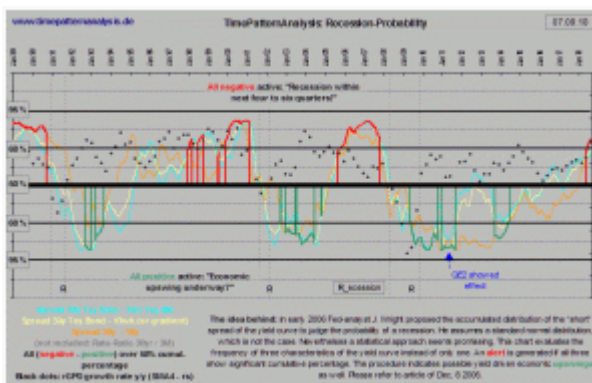
Die Index der US-Frühindikatoren ist im Juli auf 1,17 gesunken. Wie der Chart zeigt, stellt der Pegel von ein Prozent eine wichtige Schwelle dar. Fällt der Index darunter, ist innerhalb der nächsten sechs bis 12 Monate mit einer Rezession zu rechnen. Dabei treten gegen Ende eines Konjunkturzyklus gelegentlich verführte Fehlsignale auf ([Chartquelle](#)).



Die Zinsstruktur wird häufig als zuverlässiger Frühindikator für eine herannahende Rezession angesehen. Deren Aussagekraft wurde zuletzt immer wieder in Zweifel gezogen, weil die Zinslandschaft durch die Geldflut-Politik der Zentralbanken manipuliert worden sei. Wenn sich dies jedoch auf alle Laufzeiten einigermaßen gleichmäßig auswirkt, ist das kein taugliches Gegenargument. [In einer aktuellen Arbeit zeigen Bauer und Mertens von der San Francisco Fed \(h/t Colin Twiggs\)](#), dass der Spread zwischen der Rendite der 10yr TNotes und der der 13wk TBills zuverlässige frühe Hinweise liefert, wenn man auf die Inversion der Zinsstruktur abstellt (also auf einen negativ werdenden Spread). Das zeigt der folgende Chart für die zurückliegenden drei Rezessionen ([Chartquelle](#)):



Im folgenden Chart wird nicht nur der Spread zwischen der Rendite der zehnjährigen TNotes und der der 13-wöchigen TBills ausgewertet, sondern es werden auch andere Merkmale der Zinsstruktur einbezogen. Diese werden auf ihre Häufigkeitsverteilung hin untersucht. Treten dabei bestimmte Merkmale zusammen gehäuft auf, wird daraus ein Warnsignal erzeugt, das eine hohe Wahrscheinlichkeit für das Eintreten einer Rezession in den nächsten vier bis sechs Quartalen anzeigt. Dieses Warnsignal ist seit Mitte Mai aktiv.



Zusammengefasst: Von der „Realseite“ der US-Wirtschaft kommen offenbar bisher keine auf eine nahe Rezession hindeutende Warnzeichen. Insbesondere die Unternehmensgewinne sprudeln (u.a. dank der Steuerreform von Trump). Der [hier behandelte Inflationsaspekt](#) giesst dabei etwas Wasser in den Wein. Von der Zins-/Rendite-Seite her sieht das anders aus, die Entwicklung hier muss sorgfältig beobachtet werden. Der Frühindikator für die US-Wirtschaft spiegelt in seiner Schwäche die Entwicklung auf der Finanzseite wider, da er entsprechende Indikatoren in seiner Gesamtschau einbezieht.