



9. Juli 2021

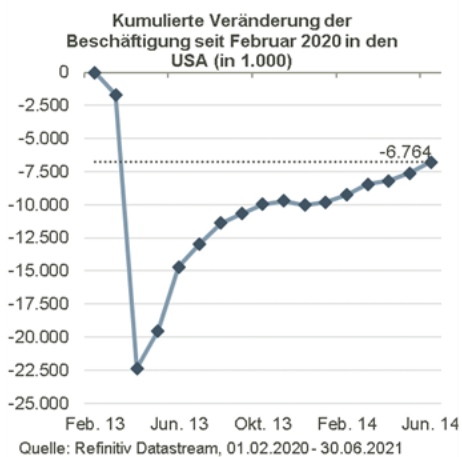
## AKTUELLE ENTWICKLUNGEN AM US-ARBEITSMARKT

Die jüngsten Arbeitsmarktdaten aus den USA haben die Kapitalmarktakteure erkennbar freundlich aufgenommen. Nach eher enttäuschenden Beschäftigungszuwächsen in den vorangegangenen Monaten signalisieren die rund 850.000 neuen Jobs im Juni, dass die Erholung des Arbeitsmarktes voranschreitet und dass die hohen Erwartungen an das Wachstum realistisch sind.

Schaut man darauf, wo die Arbeitsplätze entstanden sind, scheinen vor allem die Corona-belasteten Dienstleistungsbereiche Personal aufgebaut zu haben. Allein in der Bewirtungs- und Übernachtungsbranche wurden rund 343.000 Stellen neu besetzt; hinzu kamen 67.000 Stellen im Einzelhandel und 29.000 Stellen im Bereich der persönlichen Dienstleistungen. Darüber hinaus wurden rund 230.000 Stellen im öffentlichen Erziehungswesen besetzt. Positiv fällt auch auf, dass sich die Zahl der „unfreiwilligen“ Teilzeitkräfte deutlich um fast 700.000 verringert hat. Der Normalisierungsprozess in den USA scheint Fortschritte zu machen, und die Erholung verläuft – wie erhofft – wesentlich schneller als nach der „Großen Rezession“ von 2008/09.

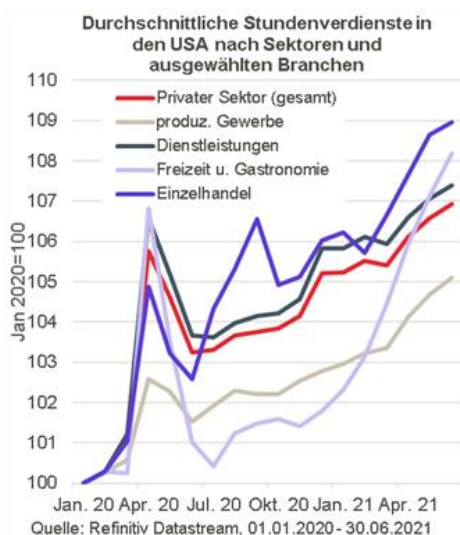
Der verstärkte Beschäftigungsaufbau ist für den Kapitalmarkt allerdings ein zweiseitiges Schwert: Einerseits ist die Entwicklung ein Indiz für die stärkere wirtschaftliche Aktivität, andererseits könnte damit der Beginn geldpolitischer Straffungen näher rücken. Das Ausmaß der Unterbeschäftigung ist allerdings noch immer hoch: Vergleicht man die Arbeitslosenzahlen und -quoten von Februar 2020 und Juni 2021, liegt die Zahl der Arbeitslosen aktuell mit 9,5 Millionen noch immer rund 3,8 Millionen über dem Stand vor der Corona-Krise, die Arbeitslosenquote steht bei 5,9 % und damit 2,4 Prozentpunkte höher als damals. Zudem erzählt die Arbeitslosigkeit nur die halbe Geschichte, denn viele Arbeitnehmer hatten sich im letzten Jahr aus dem Arbeitsmarkt zurückgezogen.

Tatsächlich ist die Zahl der Erwerbspersonen („labor force“) seit Februar 2020 um knapp 3,4 Millionen gesunken (obwohl die Erwerbsbevölkerung in diesem Zeitraum um 1,7 Millionen gewachsen ist). Ein Teil der Verringerung scheint dauerhaft zu sein, da viele Ältere früher als geplant in den Ruhestand gewechselt zu haben scheinen. Das Gros dürfte jedoch aufgrund fehlender Betreuungsmöglichkeiten für Kinder und andere Pflegebedürftige, aufgrund gesundheitlicher Bedenken oder mangels Arbeitsmarktchancen auf die Jobsuche verzichtet haben. Die Beschäftigungsstatistik zeigt jedenfalls, dass die Zahl der Beschäftigten nach der Arbeitsstätten-Statistik noch immer fast 7 Millionen unter dem Stand von Februar 2020 liegt (siehe Abbildung nächste Seite).



Die Beschäftigungslücke bietet der US-Notenbank relativ viel Spielraum, die außerordentlich expansive Geldpolitik der vergangenen Monate fortzusetzen. Wenn das durchschnittliche Tempo des Beschäftigungsaufbaus der vergangenen sechs Monate von etwa 540.000 pro Monat aufrechterhalten werden könnte, würde es immer noch mehr als ein Jahr dauern, die Beschäftigung auf das Vorkrisenniveau zurückzubringen. Aber auch das wäre für die Fed nicht zwangsweise ein Grund, den geldpolitischen Impuls zurückzunehmen. Denn in der Neufassung ihrer Ziele weist sie explizit darauf hin, dass die angestrebte „maximale Beschäftigung“ nicht nur an einem Indikator wie der Arbeitslosigkeit festgemacht werden soll, sondern, wesentlich weiter gefasst, auch allgemeine „Defizite“ der Arbeitsmarktentwicklung berücksichtigen soll. In Verbindung mit der weiten Definition des 2 %-Inflationsziels als Durchschnittsziel, das ein temporäres Überschießen der Inflation als Ausgleich für Niedriginflationsphasen zulässt, spricht wenig für eine frühe Straffung der Geldpolitik.

Was in den jüngsten Arbeitsmarktberichten allerdings ins Auge sticht, ist die bemerkenswert starke Dynamik der durchschnittlichen Stundenverdienste (siehe Abbildung unten). Der Anstieg im privaten Sektor lag im Juni mit 3,6 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat am oberen Rand dessen, was in den Jahren vor der Corona-Krise erreicht wurde. Besonders stark fallen Anstiege in den Sektoren mit kräftigen Beschäftigungsanstiegen aus: Im Retail-Sektor lag der Anstieg im Juni bei 6,2 %, im Bereich Freizeit und Unterhaltung bei 7,1 %. Es scheint als würde der Druck, die Beschäftigung rasch hochzufahren, die Arbeitgeber zu signifikanten Lohnzugeständnissen zwingen. Dabei dürften die ausgewiesenen Anstiege die Entwicklung in den einzelnen „Lohngruppen“ eher noch unterzeichnen: Da vor allem die Stellen im Niedriglohnbereich abgebaut wurden (was sich in den Stundenverdiensten im vergangenen Jahr als starke Steigerung niedergeschlagen hatte), müssten die Struktureffekte – die (Wieder-)Besetzung von geringer bezahlten Stellen – den Anstieg der Stundenverdienste nach den Berechnungen des Council of Economic Advisors des US-Präsidenten eigentlich in Richtung Nulllinie drücken.



Lohnkosten machen in den Unternehmen je nach Branche 20 bis 35 Prozent der Umsatzerlöse aus. Der aktuelle Anstieg der Arbeitskosten kann die Rentabilität also durchaus beeinflussen. Unter dem Gesichtspunkt der Inflationsrisiken wäre aber vor allem zu fragen, ob die derzeitige Entwicklung dauerhafter Natur ist. Das scheint auf den ersten Blick nicht der Fall zu sein: Die vergrößerte Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer dürfte vor allem dem Ausnahmezustand zu verdanken sein, dass eine große Zahl von Unternehmen in kurzer Zeit sehr viele Stellen zu besetzen versuchen. Der Aufwärtstrend könnte aber möglicherweise verlängert werden durch fortdauerndes, hohes Wachstum, durch strukturelle Effekte der derzeitigen Finanzpolitik und durch demografische Faktoren verlängert werden (beispielsweise vermehrte Abgänge der „Baby Boomer“ in den Ruhestand, begünstigt durch die starke Entwicklung der Aktienmärkte). Grundsätzlich gibt es durchaus Argumente, die für eine längerfristig robustere Preisentwicklung in den USA sprechen könnten.

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  
09.07.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3991,7	-2,3	-1,8	12,4
DAX 30	15420,6	-1,5	-0,7	12,4
CAC 40	6396,7	-2,4	-1,7	15,2
FTSE 100	7030,7	-1,3	-0,1	8,8
SMI	11924,7	-0,3	-0,2	11,4
S&P 500	4320,8	-0,7	0,5	15,0
Nasdaq Comp.	14559,8	-0,5	0,4	13,0
Nikkei 225	27940,4	-2,9	-3,0	1,8
CSI 300	5071,0	-0,2	-2,9	-2,7
Hang Seng	27361,2	-3,4	-5,1	0,5

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	-0,31	-0,07	-0,10	0,26
US T-Note 10 J.	1,32	-0,10	-0,14	0,41
Schweiz 10 J.	-0,29	-0,05	-0,07	0,26

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1834	-0,3	-0,2	-3,1
EUR in GBP	0,8592	-0,1	-0,2	4,0
EUR in CHF	1,0839	0,8	1,2	-0,2
US-Dollar Index **)	92,537	0,3	0,1	2,9

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1802,2	0,8	1,8	-5,1
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	74,24	-2,5	-1,2	43,3

Letzte Aktualisierung: 09.07.2021 09:12

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 gem äß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

## Kontakt (Deutschland)

### NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

[andreas.framke@newmark.de](mailto:andreas.framke@newmark.de)

## 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.