

Was bewegt die Anleger?

Schutz vor Inflation: Teil 2 – Der Arbeitsmarkt ist der Schlüssel

Autor



Mike Bell
Kapitalmarktstrategie

Im zweiten Teil dieser Miniserie zum Thema **Inflation** werfen wir einen Blick auf die aktuelle Dynamik an den Arbeitsmärkten der Industrieländer. Die in Teil 1 erörterten Lieferkettenprobleme könnten einige Monate andauern, aber ob sich daraus ein dauerhaftes Inflationsproblem entwickelt, hängt auch vom Arbeitsmarkt ab. Wenn die Arbeitnehmer angesichts steigender Lebenshaltungskosten über höhere Löhne verhandeln, kann das eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen und mittelfristig zu höherem Inflationsdruck führen.

Im letzten Zyklus gab es eine solche Verhandlungsmacht offenkundig nicht. Das Lohnwachstum fiel über mehrere Jahre nach der Finanzkrise bei rückläufiger Arbeitslosigkeit nur dürrftig aus. Damals schien es, als sei die inverse Beziehung zwischen Arbeitslosigkeit und Lohnwachstum nicht mehr gültig. Erst nach langer Zeit und bei nahezu rekordverdächtig niedrigen Arbeitslosenzahlen fingen die Löhne wieder an zu steigen.

Im Vergleich dazu ist die jüngste Erholung auf dem Arbeitsmarkt im Anschluss an die pandemiebedingte schwere Rezession umso bemerkenswerter. Denn die Geschwindigkeit, mit der wir zu dem Punkt zurückgekehrt sind, an dem Arbeitnehmer wieder Verhandlungsmacht haben ist enorm. Nach der Finanzkrise dauerte es acht Jahre, bis die Arbeitslosigkeit in den USA von ihrem Höchststand bei 10 % das aktuelle Niveau erreichte. Seit dem Erreichen von fast 15 % in der Pandemie hat sie sich in weniger als zwei Jahren auf 3,9 % erholt.

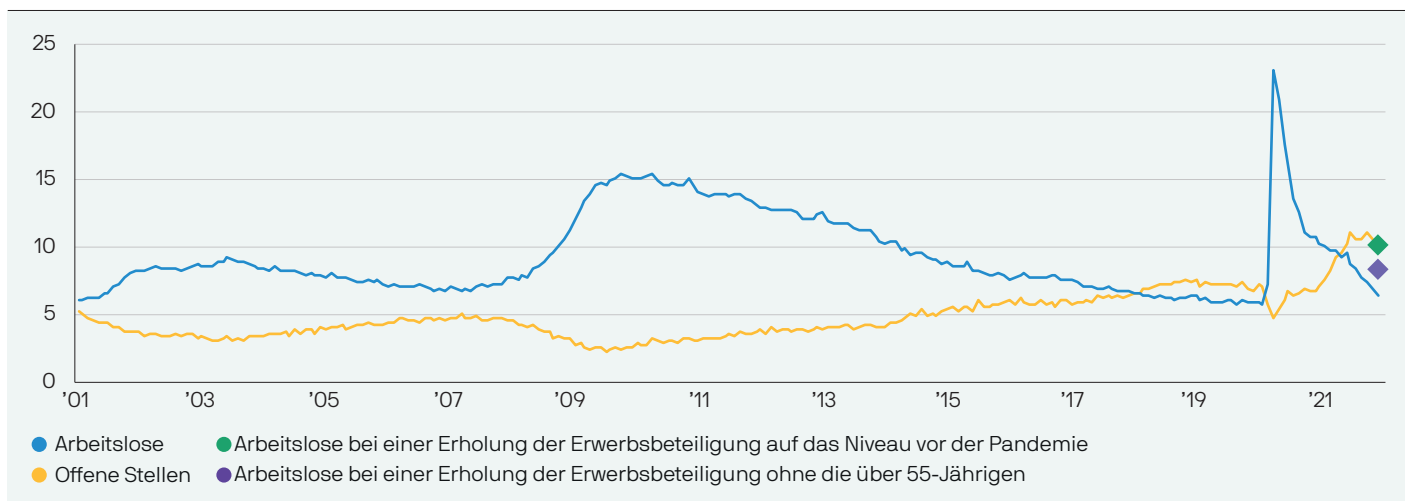
Auch wenn die Arbeitslosenquote möglicherweise nicht das perfekte Maß ist, um die Anspannung am Arbeitsmarkt zu messen, gibt es mehrere Anzeichen dafür, dass der Nachfrageüberhang bei Arbeitskräften derzeit hoch ist. Es gibt eine beispiellos hohe Diskrepanz zwischen den Amerikanern, deren Meinung nach es mehr als genug Jobangebote gibt, und diejenigen mit der Überzeugung, es sei schwer eine neue Stelle zu finden. Die Erstgenannten nutzen das große Stellenangebot und die Tatsache, dass bei einem Arbeitsplatzwechsel tendenziell höhere Gehälter zu erzielen sind als beim Verbleib beim aktuellen Arbeitgeber. Die Zahl der Menschen, die ihren Job kündigen, ist so hoch wie nie zuvor.

Auch die Unternehmen berichten von einem sehr angespannten Arbeitsmarkt. Eine Erhebung der National Federation of Independent Business zeigt, dass die Zahl der Kleinunternehmen, die nur schwer die benötigten Arbeitskräfte finden, nach historischen Maßstäben sehr hoch ist, und dass die Zahl derjenigen, die in den letzten 6 Monaten die Gehälter erhöht haben und künftig weitere Erhöhungen planen, auf Rekordhöhe liegt. Auch gibt es so wenige Entlassungen wie kaum zuvor, da Unternehmen ihre Arbeitnehmer halten möchten, weil sie wissen, wie schwer sie zu ersetzen sind.

Eine einfache Methode zur Messung der Anspannung am Arbeitsmarkt ist ein Vergleich der Arbeitslosenzahl mit der Anzahl von Stellenanzeigen/offener Stellen. In den letzten 20 Jahren hat die Zahl der Arbeitslosen meist die Anzahl offener Stellen übertroffen. Die Arbeitslosigkeit ist zwar immer noch etwas höher als vor der Pandemie, die Zahl der offenen Stellen ist jedoch sprunghaft gestiegen und übertrifft bei weitem die Anzahl der Menschen ohne Arbeit (**Abbildung 1**).

Abbildung 1: ARBEITSLOSIGKEIT UND OFFENE STELLEN IN DEN USA

Millionen Menschen



Quelle: BLS, JOLTS, J.P. Morgan Asset Management. Die Erholung der Erwerbsbeteiligung setzt voraus, dass die Erwerbsquote wieder das Niveau vom Februar 2020 erreicht und dass Arbeitslose auch als solche erfasst werden. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 7. Januar 2022.

Um als arbeitslos erfasst zu werden, muss eine Person aber nach Arbeit suchen, und der Prozentsatz der Amerikaner, die arbeiten oder nach Arbeit suchen (die Erwerbsquote), ist seit Beginn der Pandemie gesunken. Bedeutet ein Anstieg der Erwerbsquote, wenn also wieder mehr Menschen Arbeit suchen, eine Entspannung am Arbeitsmarkt?

Seit Beginn der Pandemie ist die Zunahme der nicht zur Erwerbsbevölkerung gehörenden Amerikaner (die derzeit weder arbeiten noch Arbeit suchen) in erster Linie auf die über 55-Jährigen zurückzuführen. Man kann vermutlich davon ausgehen, dass ein Großteil der unter 55-Jährigen, die vor der Pandemie erwerbstätig waren, wieder in die Erwerbsbevölkerung zurückkehren werden. Es gibt jedoch einige Gründe für die Annahme, dass sich viele der über 55-Jährigen auf Dauer aus dem Erwerbsleben zurückgezogen haben.

Neben denjenigen, die im Verlauf der letzten beiden Jahren ohnehin den Ruhestand antreten wollten, dürften die enormen Kursgewinne am US-Aktienmarkt seit Anfang 2020 bei einigen dazu beigetragen haben, vorzeitig in den Ruhestand zu wechseln. Der S&P 500 lag zu Ende des Jahres 2021 um 47 % höher als Anfang 2020. Das hat vermutlich eine Wertsteigerung bei Pensionen und anderen Investitionen bewirkt. Die Preise für Wohnimmobilien sind ebenfalls um 28 % gestiegen, was denjenigen zugute kommt, die Kapital aus ihrer Immobilie abziehen oder zur Finanzierung der Altersvorsorge verwenden möchten, indem sie auf eine kleinere Immobilie umsteigen. Von den über 55-Jährigen, die aus der Erwerbsbevölkerung ausgeschieden sind, geben 95 % an, nicht mehr arbeiten zu wollen.

Der entscheidende Punkt ist, dass selbst bei steigender Erwerbsquote die Zahl der verfügbaren Arbeitskräfte im Vergleich zur Zahl der offenen Stellen niedrig bleiben dürfte.

Könnte Omikron die Nachfrage nach Arbeitskräften reduzieren?

In unseren Basisszenarien gehen wir davon aus, dass jede Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivitäten durch Omikron voraussichtlich wegen der raschen Ausbreitung dieser Variante und der scheinbar im Vergleich zu früheren Wellen geringeren Hospitalisierungsrate relativ kurzlebig sein wird. Auch die bald erhältlichen Anti-Covid-Medikamente, die zur Reduzierung der Krankenhauseinweisungen bei Infizierten beitragen, sollten die Dauer jeder erheblichen Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivitäten begrenzen.

Da Unternehmen jetzt wissen, wie schnell die Nachfrage wieder steigen kann und wie schwierig es derzeit ist, neue Mitarbeiter zu finden, werden sie vermutlich weitaus weniger bereitwillig Mitarbeiter entlassen als zu Beginn der Pandemie, insbesondere wenn sie von einer kurzen Dauer der wirtschaftlichen Störung ausgehen. Wir rechnen deshalb damit, dass Omikron höchstens zu einer vorübergehenden Entspannung des Arbeitsmarktes führt.

Nicht nur in den USA ist der Arbeitsmarkt angespannt. Im Vereinigten Königreich hatte das Zwangsurlaubprogramm spektakulären Erfolg bei der Erhaltung von Beschäftigungsverhältnissen. Es gab zwar einen Zeitpunkt im Jahr 2020, an dem sich etwa ein Drittel der Beschäftigten des britischen Privatsektors im Zwangsurlaub befand, zum Ende des Programms ist die Arbeitslosigkeit jedoch nur geringfügig höher als vor der Pandemie. Verschiedene Umfragen unter Unternehmen (**Abbildung 2** und **3**) deuten ebenfalls auf eine Anspannung des Arbeitsmarktes hin. Nicht zuletzt schränken die seit dem Brexit geltenden Einwanderungskontrollen Unternehmen ein, offene Stellen mit europäischen Arbeitnehmern zu besetzen.

Abbildung 2: Umfrage der Bank of England – Schwierigkeiten bei der Einstellung von Mitarbeitern

Umfrageergebnis



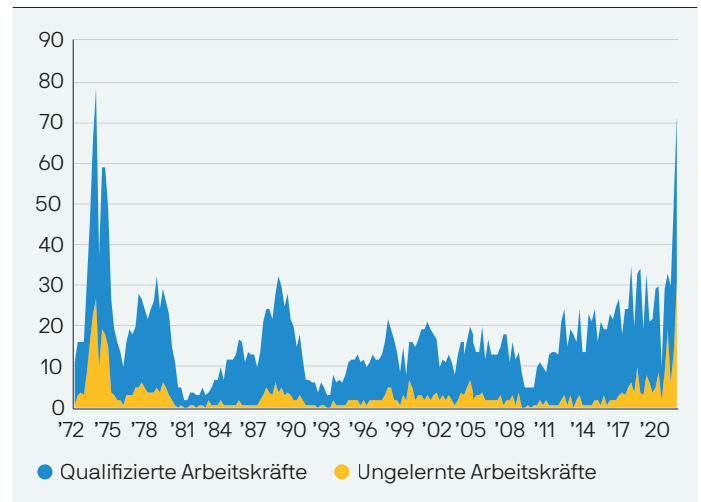
Quelle: Bank of England, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 31. Dezember 2021.

In Europa reagieren die Löhne tendenziell langsamer, weil Lohnabschlüsse für den Zeitraum mehrerer Jahre ausgehandelt werden. Außerdem verfügen wir im Vergleich zu den USA und dem Vereinigten Königreich über weniger detaillierte und zeitnahe Daten für die Dokumentation der aktuellen Lage. Die Risiken sind jedoch klar: Unternehmen melden Schwierigkeiten bei der Einstellung der benötigten Arbeitskräfte (**Abbildung 4**).

Und die Politiker scheinen unter dem Druck steigender Lebenshaltungskosten ein höheres Lohnwachstum zu unterstützen. Der Entwurf für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments zum Mindestlohn aus dem letzten November sieht dementsprechend vor, dass Arbeitnehmern und ihren Familien anhand von Mindestanforderungen ein angemessener Lebensstandard ermöglicht werden soll. Dies kann entweder über einen gesetzlichen Mindestlohn oder durch Ermöglichen von Tarifverhandlungen zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern erreicht werden. Die neue Bundesregierung in Deutschland hat bereits einen Vorschlag für eine Erhöhung des deutschen Mindestlohns um 22 % vorgelegt, die sich direkt auf die Gehälter von rund einem Fünftel der Erwerbstätigen in Deutschland auswirken würde.

Abbildung 3: Umfrage der Confederation of British Industries – Produktionsbeschränkende Faktoren

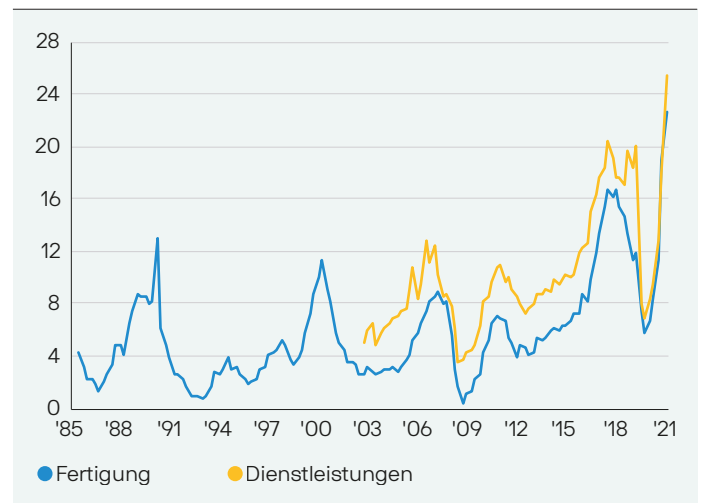
% der Befragten



Quelle: CBI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 31. Dezember 2021.

Abbildung 4: Unternehmensbefragungen in der Eurozone – Produktionsbeschränkender Arbeitskräftemangel

% der Befragten



Quelle: Europäische Kommission, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 31. Dezember 2021.

Fazit

Nur zwei Jahre nach Beginn der Pandemie wirkt die Lage auf dem Arbeitsmarkt, vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich, sehr angespannt. Dies könnte zu höheren und langfristigeren Lohnzuwächsen führen als im letzten Zyklus. Wenn diese nicht mit Produktivitätssteigerungen einhergehen, wird eine höhere Lohninflation dazu führen, dass die Kerninflation langfristiger den Zielwert überschreitet, als Anleger und Zentralbanken derzeit erwarten. In Teil 3 stellen wir die besten Optionen im gesamten Anlagespektrum vor, mit denen Anlegerinnen und Anleger ihr Kapital schützen können.

Das "Market Insights" Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53497 | 02/22 | DE | 09j1220702183902