

In het hoofd van de belegger

Bescherming tegen inflatie: Deel 2 - De arbeidsmarkt is cruciaal

Auteur



Mike Bell
Global Market Strategist

In het tweede deel van deze minireeks over inflatie, staan we stil bij wat er gaande is op de arbeidsmarkten binnen de ontwikkelde wereld. De problemen in de toeleveringsketen die zijn besproken in deel 1, kunnen nog enkele maanden aanhouden, maar of dit uitmondt in een blijvend inflatieprobleem, hangt af van de arbeidsmarkt. Als werknemers te maken hebben met stijgende kosten van levensonderhoud en hun onderhandelingspositie sterk genoeg is om hogere lonen te bedingen, dan kan dit een loon-prijsspiraal en inflatoire druk op middellange termijn in de hand werken.

Een dergelijke onderhandelingspositie ontbrak duidelijk in de vorige cyclus. Gedurende meerdere jaren na de financiële crisis, toen de werkloosheid daalde, bleef de loonstijging matig. Het leek erop dat de omgekeerde relatie tussen werkloosheid en loonstijging was verbroken. Deze situatie duurde lang en er waren bijna record-lage werkloosheidsniveaus nodig voordat de lonen begonnen aan te trekken.

Wat zo opmerkelijk is aan het recente herstel van de arbeidsmarkt na de diepe, door de pandemie veroorzaakte recessie, is de snelheid waarmee we zijn teruggekeerd naar het punt waar werknemers weer onderhandelingsmacht hebben. Na de financiële crisis duurde het acht jaar voordat de werkloosheid in de Verenigde Staten van een piek van 10% daalde tot het huidige niveau. Van de piek tijdens de pandemie van bijna 15%, daalde de werkloosheid in de VS in minder dan twee jaar tot 3,9%.

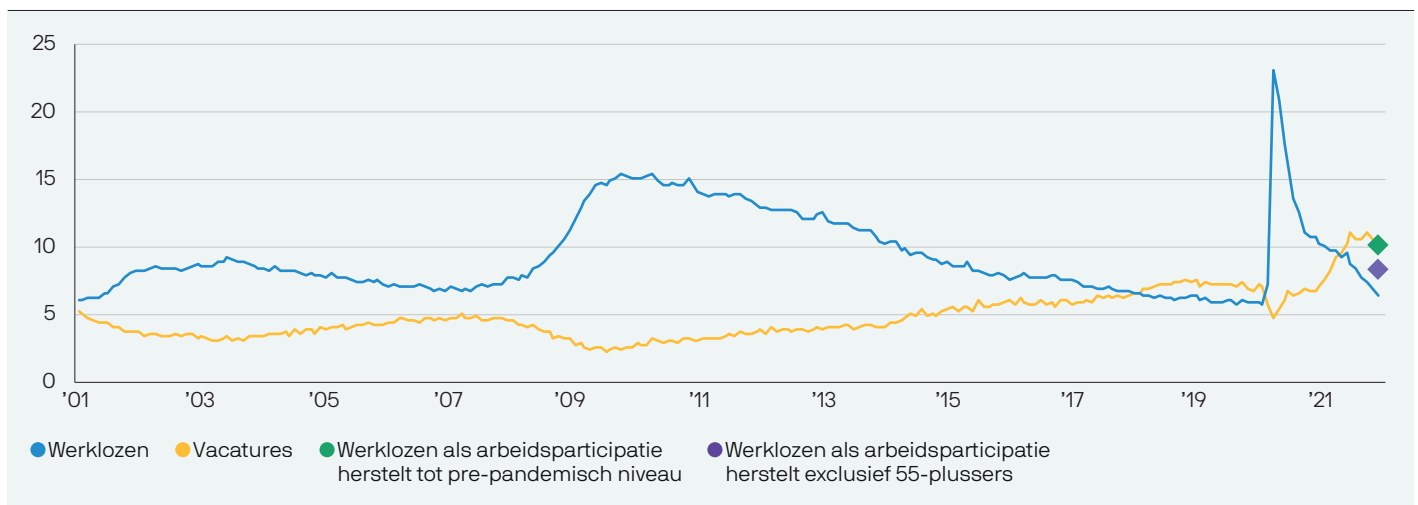
Het werkloosheidscijfer is niet altijd een perfecte maatstaf voor de krapte op de arbeidsmarkt, maar er zijn meerdere tekenen dat de vraag naar arbeid momenteel groot is in verhouding tot het beschikbare aanbod van werknemers. Om te beginnen is de kloof tussen het aantal Amerikanen dat van mening is dat er volop banen zijn en het aantal dat vindt dat die moeilijk te vinden zijn, nog nooit zo groot geweest als nu. Ze profiteren van de overvloedige arbeidskansen en het feit dat mensen die van baan wisselen over het algemeen grotere loonsverhogingen krijgen dan degenen die in dienst blijven bij hun bestaande werkgever. Het aantal mensen dat hun baan opzegt, heeft een recordhoogte bereikt.

Bedrijven maken ook melding van een zeer krappe arbeidsmarkt. Uit de enquête van de National Federation of Independent Business blijkt dat het aantal kleine bedrijven dat moeite heeft om het nodige personeel te vinden historisch gezien zeer hoog is. Ook blijkt dat het aantal bedrijven dat de lonen in de afgelopen zes maanden heeft verhoogd of van plan is dat in de komende tijd te doen, in beide gevallen een recordhoogte heeft bereikt. Verder is het aantal ontslagen tot bijna het laagste niveau ooit gedaald, omdat bedrijven werknemers graag in dienst houden, dit in de wetenschap dat het moeilijk is om ze te vervangen.

Een eenvoudige manier om de krapte op de arbeidsmarkt te bekijken is door het aantal werklozen te vergelijken met het aantal geadverteerde/openstaande vacatures. Gedurende het grootste deel van de afgelopen 20 jaar waren er meer werklozen dan er vacatures waren. Hoewel de werkloosheid nog steeds iets hoger ligt dan vóór de pandemie, is het aantal vacatures sterk gestegen en ligt het ver boven het aantal werklozen (**Figuur 1**).

Figuur 1: Werklozen en vacatures in de VS

Miljoenen mensen



Bronnen: BLS, JOLTS, J.P. Morgan Asset Management. Bij het herstel van de arbeidsparticipatie wordt ervan uitgegaan dat de participatiegraad terugkeert naar het niveau van februari 2020 en dat de betreffende personen als werklozen worden geregistreerd. *Guide to the Markets - UK & Europe*. Gegevens per 7 januari 2022.

Maar om in de werkloosheidscijfers te worden meegerekend moet je werk zoeken en het percentage Amerikanen dat werkt of werk zoekt (de participatiegraad) is sinds het begin van de pandemie gedaald. Dus zal een stijging van de participatiegraad, als meer mensen werk gaan zoeken, leiden tot een minder krappe arbeidsmarkt?

Sinds het begin van de pandemie is de groei van het aantal Amerikanen dat niet tot de beroepsbevolking behoort (degenen die niet werken en ook niet naar werk zoeken) voornamelijk toe te schrijven aan 55-plussers. Aangenomen mag worden dat de meeste van de 55-plussers die voor de pandemie werkten, uiteindelijk weer aan het werk zullen gaan. Er zijn echter goede redenen om aan te nemen dat veel 55-plussers definitief met werken zijn gestopt.

Velen zouden in de afgelopen twee jaar toch al met pensioen zijn gegaan. Maar we vermoeden dat er ook mensen zijn die eerder met pensioen zijn gegaan dan anders vanwege de enorme winsten op de Amerikaanse aandelenmarkt sinds het begin van 2020. De S&P 500 eindigde 2021 47% hoger dan aan het begin van 2020. Dat zal de waarde van pensioenen en andere beleggingen hebben opgestuwd. De huizenprijzen zijn ook met 28% gestegen, wat ten goede komt aan iedereen die vermogen aan zijn huis wil onttrekken of kleiner gaat wonen om zo zijn pensioen te kunnen financieren. Van de 55-plussers die de beroepsbevolking hebben verlaten, zegt 95% dat ze geen baan meer willen.

Het belangrijkste punt is dat zelfs als de participatiegraad stijgt, het aantal beschikbare werknemers waarschijnlijk laag zal blijven in verhouding tot het aantal vacatures.

Kan Omikron de vraag naar werknemers doen afnemen? Ons basisscenario is dat elke economische verstoring door Omikron waarschijnlijk van betrekkelijk korte duur zal zijn, gezien de snelheid waarmee de ziekte zich verspreidt en het feit dat het percentage ziekenhuisopnames lager lijkt te zijn dan bij vorige golven. De aangekondigde antivirale pillen, die zullen zorgen voor minder ziekenhuisopnames onder besmettingsgevallen, zouden ook moeten helpen om de duur van wezenlijke economische verstoringen te beperken.

Nu bedrijven weten hoe snel de vraag weer kan aantrekken en gezien de moeite die ze momenteel hebben om personeel te vinden, zullen bedrijven werknemers volgens ons veel minder snel ontslaan dan aan het begin van de pandemie, als ze geloven dat een economische verstoring waarschijnlijk maar kort zal duren. Wij verwachten dan ook dat een eventuele vermindering van de krapte op de arbeidsmarkt als gevolg van Omikron waarschijnlijk slechts tijdelijk zal zijn.

Niet alleen in de VS oogt de arbeidsmarkt krap. In het Verenigd Koninkrijk heeft de verlofregeling op spectaculaire wijze bijgedragen aan het behoud van de werkgelegenheid. Op een bepaald ogenblik in 2020 was ongeveer een derde van de Britse werknemers in de private sector met verlof, maar nu de verlofregeling is afgelopen, is de werkloosheid slechts zeer lichtjes hoger dan vóór de pandemie. Verschillende bedrijfsenquêtes (Figuur 2 en 3) wijzen op een krappe arbeidsmarkt. Van belang hierbij is ook dat de immigratiecontroles na de Brexit het vermogen van bedrijven kunnen beperken om Europese werknemers aan te trekken voor openstaande vacatures.

Figuur 2: Enquête Bank of England Agents' - wervingsmoeilijkheden
Enquêtescore

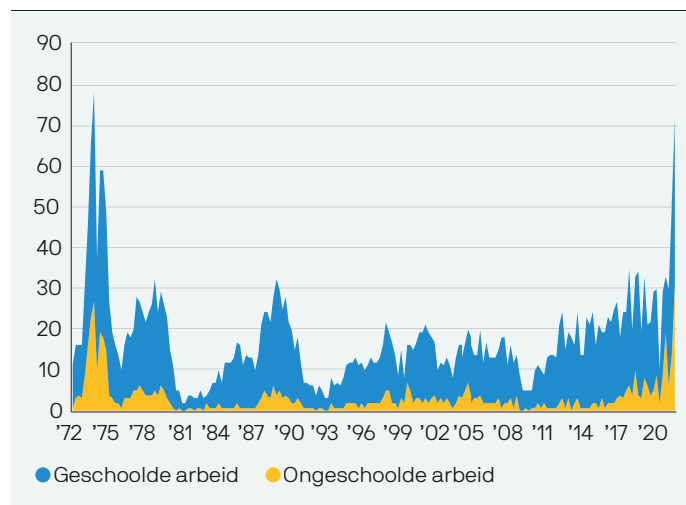


Bronnen: Bank of England, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets - UK & Europe*. Gegevens per 31 december 2022.

In continentaal Europa zijn de lonen meestal minder beweeglijk, omdat loonafspraken er meestal voor meerdere jaren worden gemaakt. In vergelijking met de VS en het VK beschikken wij ook over minder gedetailleerde en actuele gegevens om de situatie te volgen. De risico's zijn echter duidelijk: bedrijven melden moeilijkheden bij het werven van de werknemers die ze nodig hebben (**Figuur 4**).

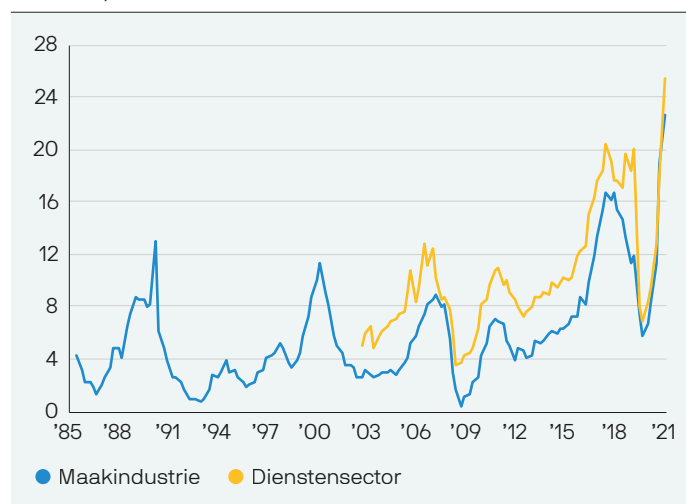
Politici lijken, onder druk van de stijgende kosten van levensonderhoud, voorstander te zijn van hogere loonstijgingen. Het Europees Parlement heeft in november een ontwerp-richtlijn over het minimumloon uitgebracht, die minimumeisen wil vastleggen om werknemers en hun gezinnen een inkomen te garanderen dat een fatsoenlijke levensstandaard mogelijk maakt. Dit kan gebeuren via een wettelijk minimumloon of door werknemers toe te staan via collectieve onderhandelingen met hun werkgevers over hun loon te onderhandelen. De nieuwe Duitse regering heeft al een voorstel ingediend voor een verhoging van het Duitse minimumloon met 22%, wat rechtstreeks van invloed zou zijn op de lonen van ongeveer een vijfde van de Duitse beroepsbevolking.

Figuur 3: Britse CBI-enquête - Factoren die de productie beperken
% van respondenten



Bronnen: CBI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets - UK & Europe*. Gegevens per 31 december 2022.

Figuur 4: Conjunctuurenquêtes eurozone - Arbeid beperkt productie
% van respondenten



Bronnen: Europese Commissie, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Guide to the Markets - UK & Europe*. Gegevens per 31 december 2022.

Conclusie

Samenvattend kan worden gesteld dat de arbeidsmarkten slechts twee jaar na het begin van de pandemie opmerkelijk krap lijken, vooral in de VS en het VK. Krapte op de arbeidsmarkten kan leiden tot hogere en langer aanhoudende loonstijgingen dan in de vorige cyclus het geval was. Tenzij ze gepaard gaan met betere productiviteitswinsten, zal hogere looninflatie ertoe leiden dat de kerninflatie langer boven de doelstelling blijft dan beleggers en centrale banken op dit moment verwachten. In deel 3 van volgende week zullen we in het hele activaspectrum nagaan wat de beste opties zijn voor beleggers om hun kapitaal te beschermen.

Het Market Insights-programma biedt uitgebreide gegevens en commentaren op de wereldwijde markten, zonder te verwijzen naar producten. Market Insights is ontworpen als instrument om klanten te helpen om de markten te begrijpen en hen te ondersteunen bij de besluitvorming over beleggingen, en is gericht op het onderzoeken van de implicaties van actuele economische gegevens en veranderende marktomstandigheden. Voor de toepassing van MiFID II worden de JPM Market Insights en Portfolio Insights-programma's aangemerkt als marketingcommunicatie en vallen deze niet onder de MiFID II/MiFIR-vereisten die specifiek betrekking hebben op beleggingsonderzoek. Verder zijn de J.P. Morgan Asset Management Market Insights en Portfolio Insight-programma's, als niet-onafhankelijk onderzoek, niet opgesteld in overeenstemming met wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek te bevorderen, en ook zijn ze niet onderworpen aan enig verbod om te handelen voorafgaand aan de verspreiding van beleggingsonderzoek.

Dit document omvat algemene communicatie, uitsluitend bedoeld ter informatie. Het is in zijn aard bedoeld om kennis te verstrekken en is niet bedoeld als advies of aanbeveling voor specifieke beleggingsproducten, strategieën, planmogelijkheden of andere doelen in welke jurisdictie dan ook. Ook omvat het geen verplichting van J.P. Morgan Asset Management of zijn filialen om te participeren in de in dit document genoemde transacties. Alle gebruikte voorbeelden zijn algemeen van aard, hypothetisch en alleen bedoeld ter illustratie. Dit materiaal bevat niet voldoende informatie om een beleggingsbeslissing op te baseren en er mag door u niet op vertrouwd worden om het beleggen in effecten of beleggingsproducten op zijn merites te beoordelen. Daarnaast wordt aangeraden aan gebruikers van dit document om een onafhankelijke beoordeling te maken van de implicaties op juridisch gebied, reguleringsgebied, belastinggebied, kredietgebied en boekhoudkundig gebied, en om samen met hun professionele adviseurs te bepalen of beleggingen die hierin worden genoemd, geschikt worden geacht voor hun persoonlijke doelen. Beleggers moeten ervoor zorgen dat zij alle beschikbare informatie verkrijgen alvorens over te gaan tot een belegging. Alle genoemde voorspellingen, cijfers, opinies of beleggingstechnieken en –strategieën zijn uitsluitend ter informatie, en zijn gebaseerd op bepaalde aannames en huidige marktomstandigheden. Ze kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Alle vermelde informatie wordt nauwkeurig geacht op het moment van opstellen, maar de nauwkeurigheid is niet gegarandeerd en er is geen aansprakelijkheid voor fouten of omissies. Opgemerkt zij dat beleggen gepaard gaat met risico's en dat de waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen fluctueren al naar gelang de marktomstandigheden en fiscale regels. De mogelijkheid bestaat dat beleggers niet het volledige bedrag van hun oorspronkelijke belegging terugkrijgen. Rendementen en inkomsten uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor huidige en toekomstige resultaten. J.P. Morgan Asset Management is de handelsnaam van de vermogensbeheeractiviteiten van JPMorgan Chase & Co. en zijn filialen wereldwijd. Voor zover toegestaan door de van toepassing zijnde wetgeving, kunnen we telefoongesprekken opnemen en kan elektronische communicatie worden gemonitord om te voldoen aan onze verplichtingen op grond van wet- en regelgeving en ons interne beleid. Persoonlijke gegevens worden verzameld, opgeslagen en verwerkt door J.P. Morgan Asset Management, in overeenstemming met ons privacybeleid (zie: <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>). Deze communicatie wordt uitgegeven door de volgende entiteiten: In de Verenigde Staten, door J.P. Morgan Investment Management Inc. of J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc., beide gereguleerd door de Securities and Exchange Commission; in Latijns-Amerika, uitsluitend voor gebruik door beoogde ontvangers, door lokale J.P. Morgan-entiteiten, al naar gelang het geval; in Canada, uitsluitend voor gebruik door institutionele klanten, door JPMorgan Asset Management (Canada) Inc., dat een geregistreerde Portfolio Manager en Exempt Market Dealer is in alle Canadese provincies en territoria behalve de Yukon en dat ook geregistreerd is als Investment Fund Manager in British Columbia, Ontario, Quebec en Newfoundland en Labrador. In het Verenigd Koninkrijk, door JPMorgan Asset Management (UK) Limited, dat over een vergunning beschikt van en gereguleerd wordt door de Financial Conduct Authority; in andere Europese rechtsgebieden, door JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. In Azië-Pacifc ("APAC"), door de volgende uitgevende entiteiten en in de respectievelijke rechtsgebieden waarin zij primair gereguleerd worden: JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, of JPMorgan Funds (Asia) Limited, of JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, die allemaal gereguleerd worden door de Securities and Futures Commission van Hongkong; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (Co. Reg. No. 197601586K), deze advertentie of publicatie is niet gecontroleerd door de Monetaire Autoriteit van Singapore; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, dat lid is van de Investment Trusts Association, Japan, de Japan Investment Advisers Association, Type II Financial Instruments Firms Association en de Japan Securities Dealers Association en dat gereguleerd wordt door de Financial Services Agency (registratienummer "Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) No. 330"); in Australië, uitsluitend voor wholesale-klanten als omschreven in sectie 761A en 761G van de Corporations Act 2001 (Commonwealth), door JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Voor alle andere markten in APAC, alleen voor beoogde ontvangers. Uitsluitend voor de VS: indien u een persoon met een handicap bent en extra ondersteuning nodig hebt bij het bekijken van het materiaal, belt u ons dan op 1-800-343-1113 voor assistentie.

Copyright 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle rechten voorbehouden.

LV-JPM53497 | 01/22 | NL | 09hq220402090749