

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



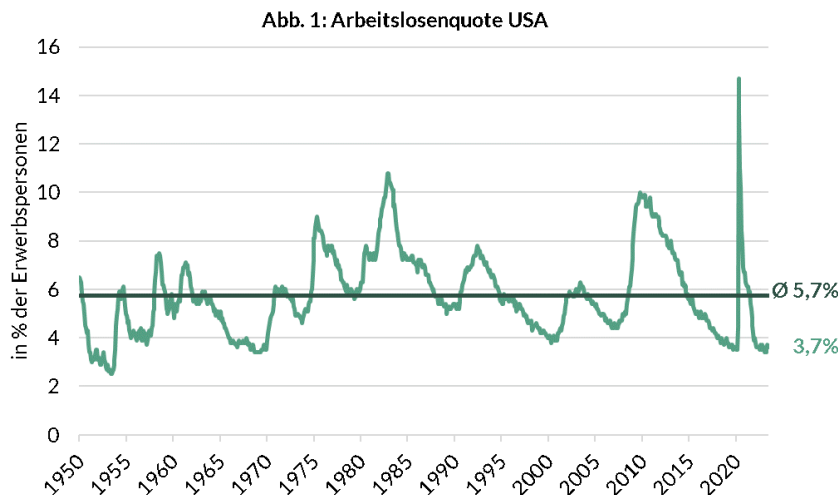
9. Juni 2023

ÜBERHITZTE ARBEITSMÄRKTE FÜHREN ZU LOHNDRUCK

Auf beiden Seiten des Atlantiks wird die aktuelle Lage an den Arbeitsmärkten genau beobachtet. In Europa stellte die EZB-Präsidentin Christine Lagarde jüngst fest, dass sich der Lohndruck weiter verstärkt. In den USA argumentierten Mitglieder des geldpolitischen Komitees der Federal Reserve, dass das Inflationsziel in Höhe von 2% nur erreicht werden kann, wenn die Löhne unter Kontrolle gehalten werden können. Wenn Zentralbanken die Arbeitsmärkte genau im Blick haben, dann auch die Finanzmärkte.

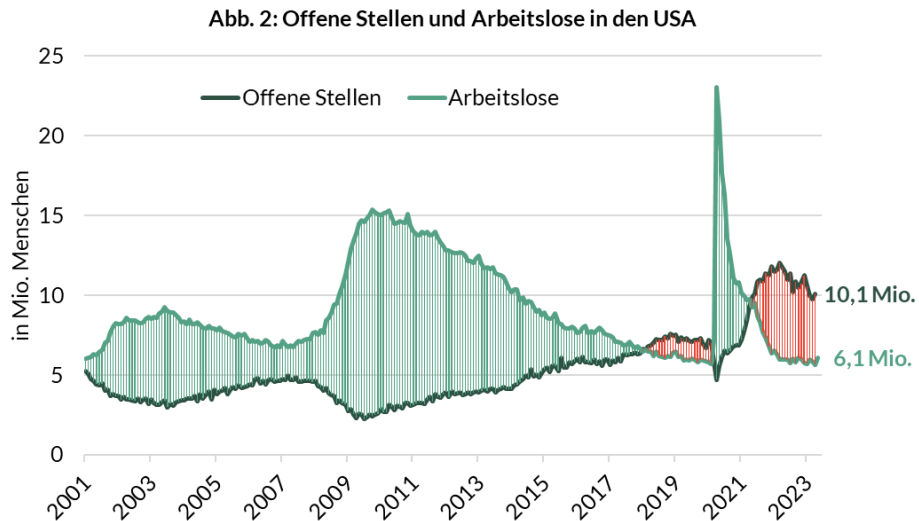
Viele offene Stellen, wenige Arbeitslose in den USA

Im Mai 2023 schufen die Unternehmen in den USA 339.000 neue Stellen. Die anhaltend hohen Beschäftigungszuwächse halten die Arbeitslosenquote in den USA mit derzeit 3,7% nahe bei ihren historischen Tiefständen (s. Abb. 1).



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics via Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.1950 – 31.05.2023

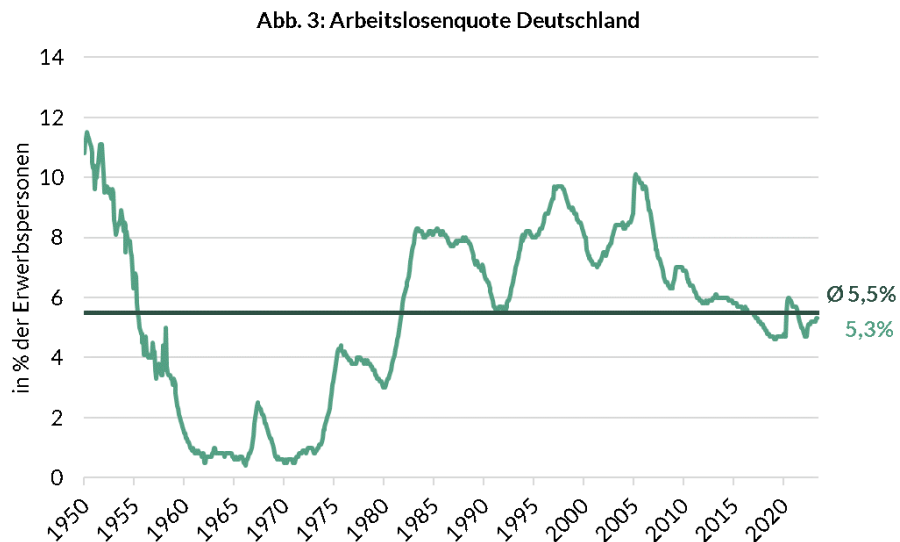
Die offizielle Statistik verzeichnete für die USA zuletzt 10,1 Millionen offene Stellen bei 6,1 Millionen Arbeitslosen. Selbst wenn jeder Arbeitslose auf eine offene Stelle gesetzt würde, blieben also noch 4 Millionen Stellen unbesetzt (s. Abb. 2). Die Erwerbsquote in den USA hat sich zwar wieder erholt. Sie ist aber noch nicht auf das Niveau vor Corona zurückgekehrt. Besonders ausgeprägt ist der Rückgang der Erwerbsquote bei den über 65-Jährigen. Zu den weiteren Gründen für den Arbeitskräftemangel in den USA zählen zudem eine niedrige Zuwanderung und eine freiwillige Reduktion der Arbeitszeit nach der Covid-Krise. [1]



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics via Refinitiv Datastream (saisonbereinigte Daten); Zeitraum: 01.01.2001 – 31.05.2023

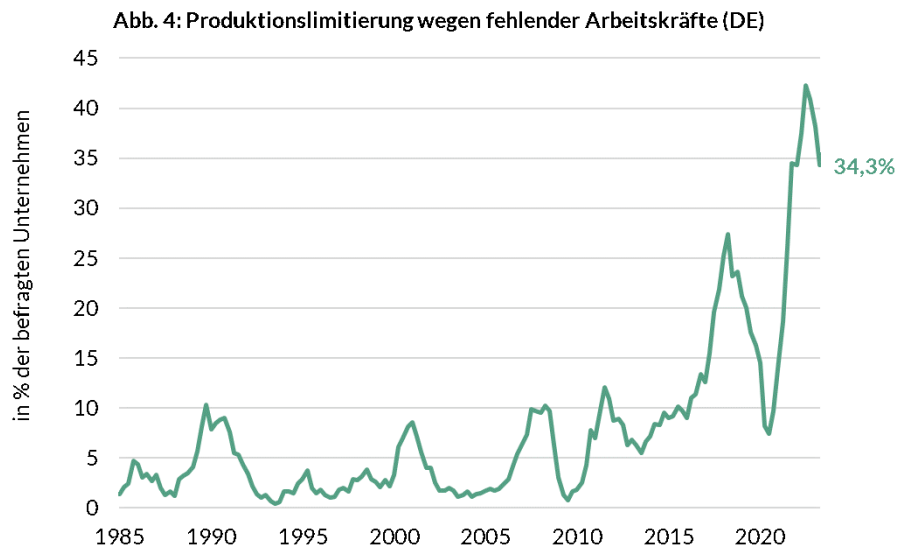
Robuster Arbeitsmarkt auch in Deutschland

Der deutsche Arbeitsmarkt zeigt sich ebenfalls robust, wenngleich die in Abb. 3 abgebildete saisonbereinigte Arbeitslosenquote mit 5,3% höher liegt als in den USA. Allerdings unterscheiden sich die Erhebungsmethoden deutlich voneinander. In Deutschland muss man beispielsweise mehr als 15 Stunden pro Woche arbeiten, um nicht mehr als arbeitslos eingestuft zu werden. In den USA gelten Personen bereits als erwerbstätig, wenn sie eine Stunde bezahlte Arbeit in der Erhebungswoche verrichten.



Quelle: Deutsche Bundesbank via Refinitiv Datastream (saisonbereinigte Daten); Zeitraum: 01.01.1950 – 31.05.2023

Der Fachkräftemangel ist in Deutschland eine der zentralen Herausforderungen in den nächsten Dekaden. Ohne Zuwanderung berechnet das Statistische Bundesamt in ihrer Bevölkerungsvorausberechnung einen Rückgang der Erwerbsbevölkerung (15 – 64 Jahre) von 2020 bis 2035 um 8,5 Mio. Menschen. Die Zahl der Menschen über 65 würde im gleichen Zeitraum um 3,6 Mio. ansteigen. Besonders vom Fachkräftemangel betroffen ist der Dienstleistungssektor. Die größten Engpässe gibt es hier in der Pflege, medizinischen Gesundheitsberufen, im Transportsektor, im Bausektor aber auch in der Rechts- und Steuerberatung.[2] Die Abb. 4 zeigt, dass sich das Problem des Fachkräftemangels in den letzten Jahren spürbar verschärft hat.



Quelle: EU-Kommission via Refinitiv Datastream; Industrieumfrage; Zeitraum: 01.01.1985 – 31.05.2023

Wird nicht gegengesteuert, dann drohen empfindliche Wohlstandsverluste in Deutschland. Ein kurzfristiges Heilmittel zur Lösung des Arbeitskräftemangels in Deutschland scheint es nicht zu geben. Zumal die Probleme struktureller Natur sind. Um dem demografischen Wandel entgegenzutreten und die Anzahl der Erwerbspersonen sowie die Erwerbsquote zu erhöhen, bedarf es wahrscheinlich eines ganzen Straußes an Maßnahmen, die an dieser Stelle nur kurz aufgezählt werden können:

1. Anreize für eine höhere Erwerbsbeteiligung, insbesondere für Frauen und Ältere
2. Umfangreichere Kinderbetreuung und Pflegeversorgung
3. Mehr Frauen in MINT-Berufen[3]
4. (Deutlich) mehr qualifizierte Zuwanderung
5. Lebenslanges Lernen sowie Investitionen, die die Produktivität steigern (z.B. Digitalisierung, digitale Infrastruktur)
6. Attraktivere Arbeitsbedingungen

Folgen

Die Verhandlungsmacht auf dem Arbeitsmarkt scheint sich sowohl in den USA als auch in Deutschland strukturell in die Richtung der Arbeitnehmer zu verschieben. Dies führt zu steigenden Lohnkosten. Das Lohnwachstum in den USA beträgt derzeit 4,3%. Im Februar 2022 sind die Löhne in den USA sogar um 5,9% gestiegen. Auch in der Eurozone steigen die Löhne derzeit um über 4%. Die Zentralbanken beobachten die Lage am Arbeitsmarkt genau. Die Annahme einiger Marktteilnehmer, dass die Zentralbanken die Zinsen bereits in diesem Jahr wieder senken werden, könnte sich als Illusion erweisen.

Eine anhaltende Überhitzung am Arbeitsmarkt könnte die Zentralbanken sogar dazu veranlassen, die Zinsen noch weiter anzuheben. Denn die Inflation liegt mit 6,1% in der Eurozone und 4,9% in den USA noch weit über dem 2%-Ziel der Notenbanken. Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen in der nächsten Woche vermutlich nochmals um 25 Basispunkte anheben wird. Die Federal Reserve wird nach einem Zinsanstieg von 500 Basispunkten seit März 2022 vermutlich pausieren, obwohl auch jenseits des Atlantiks die weiterhin hohe Kerninflation und die sehr festen Arbeitsmärkte für eine weitere Zinsanhebung sprechen.

Jan Viebig

1. Quelle: Lee, D. et al. (2022): Where Are the Workers? From Great Resignation to Quiet Quitting, NBER Working Paper 30833; Kenan Institute of Private Enterprise (2023): Labor Supply: Inside the Tight Labor Market.
2. Quelle: KfW-ifo-Fachkräftebarometer Dezember 2022; KOFA Fachkräftereport Dezember 2022; Bundesagentur für Arbeit Fachkräfteengpassanalyse 2022.
3. MINT = Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften und Technik

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 SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument 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 nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument 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 dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. 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 diesem Dokument 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 diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument 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.

Alle innerhalb des Dokuments 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 dieses Dokuments 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 SE 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.

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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.