



**Dr. Andreas A. Busch**  
Senior Economist

Analyse

## US-Arbeitsmarkt: Zu schön, um wahr zu sein

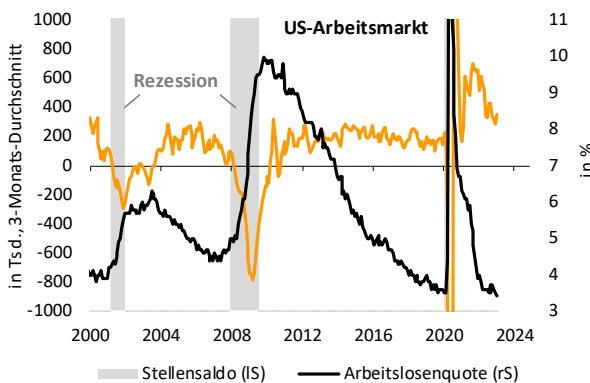
28. Februar 2023

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### US-Arbeitsmarkt als Fels in der Brandung?

Wenn es darum geht, die aktuelle Verfassung der US-Wirtschaft zu beurteilen, wird von vielen Beobachtern auf den robusten Arbeitsmarkt verwiesen. Kräftige Stellenschaffungen von zuletzt 517 Tsd., eine rekordtiefe Arbeitslosenquote von 3,4% und eine geringe Zahl an Neuanträgen auf Arbeitslosenunterstützung würden belegen, dass der Jobmotor weiterhin brummt (vgl. Abb. 1 und Abb. 2). Das Abrutschen in eine Rezession scheint vor diesem Hintergrund in weiter Ferne zu liegen.

**Abb. 1: Orientiert man sich am Stellensaldo und der Arbeitslosenquote, scheint die Welt in Ordnung**



Quellen: BLS, BANTLEON

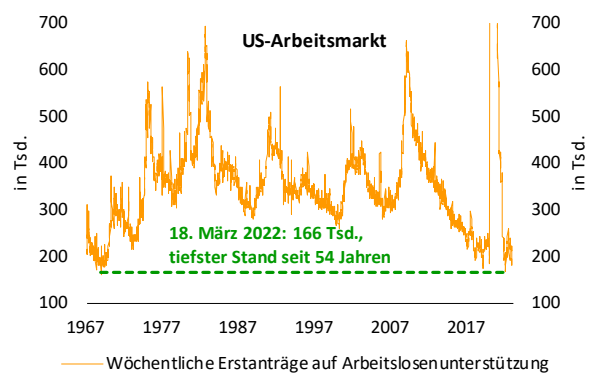
Bei genauerem Hinsehen zeigt sich jedoch *erstens*, dass die genannten Daten einige Ungereimtheiten aufweisen. *Zweitens* zeichnet eine ganze Reihe anderer Beschäftigungsstatistiken ein kritischeres Bild der aktuellen Lage. *Drittens* deuten wichtige vorauslaufende Indikatoren darauf hin, dass die Beschäftigung in den USA in den kommenden Quartalen merklich unter Druck kommen dürfte.

### Details der Statistiken mahnen zur Vorsicht

Bei den wöchentlich veröffentlichten Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung handelt es sich neben der Arbeitslosenquote und dem Stellensaldo um einen

der prominentesten Beschäftigungsindikatoren. Sie überraschten zuletzt damit, dass sie sich seit rund einem Jahr auf aussergewöhnlich tiefem Niveau bewegen (vgl. Abb. 2). Auf den ersten Blick spiegelt das einen weiterhin auf hohen Touren laufenden Jobmotor wider. Diese Schlussfolgerung muss indes mit Vorsicht betrachtet werden, weil Abfindungszahlungen dem Bezug von Hilfsleistungen entgegenstehen oder ihn zumindest verzögern können. Die Regelungen sind hier in den einzelnen Bundesstaaten zwar unterschiedlich, schränken den Kreis der Berechtigten jedoch grundsätzlich ein. **Isoliert betrachtet kann daher aus einer seitwärts tendierenden Zahl an Neuanträgen nicht automatisch auf einen stabilen Arbeitsmarkt geschlossen werden.**

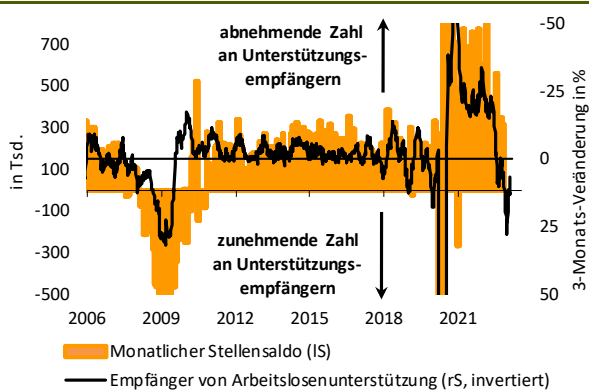
**Abb. 2: Auch die Neuanträge auf Arbeitslosen-hilfe bieten keinen Grund zur Sorge**



Quellen: DOL, BANTLEON

Blickt man auf den Gesamtbestand an Hilfeempfängern, gelangt man sogar zu dem gegenteiligen Schluss. Hier ist eine deutliche Zunahme zu beobachten die darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die Bezugsdauer zuletzt gestiegen ist. Mit aktuell knapp 1,7 Mio. bewegt sich der Gesamtbestand inzwischen um 30% über dem 50-jährigen Tiefststand vom vergangenen Sommer und spiegelt damit eine beginnende Abschwächung wider (vgl. Abb. 3, dort invertiert abgetragen).

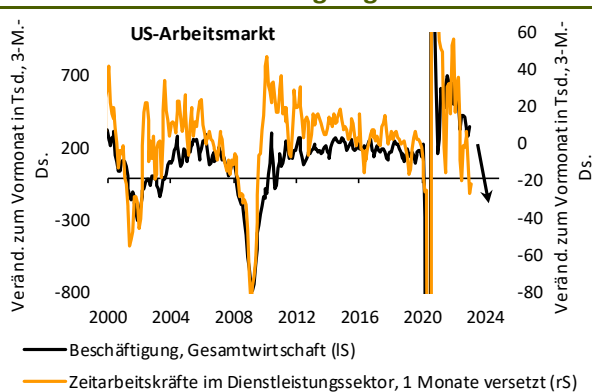
**Abb. 3: Der wachsende Bestand an Unterstützungsempfängern mahnt zur Vorsicht**



Quellen: DOL, BLS, BANTLEON

Nicht nur in der Statistik zur Arbeitslosenhilfe zeichnen Details ein kritischeres Bild der Lage. Ähnliches findet sich in den beiden Umfragen, aus denen der Stellensaldo und die Arbeitslosenquote stammen. Demnach hat die Zahl der Zeitarbeitskräfte im Dienstleistungssektor im März vergangenen Jahres einen Höhepunkt erreicht und sinkt seither. Weil der Personalabbau in Unternehmen üblicherweise damit beginnt, dass temporäre Beschäftigungsverhältnisse nicht mehr verlängert werden, kann diese Grösse als Frühindikator für die Beschäftigung insgesamt herangezogen werden. Wie in Abb. 4 zu erkennen ist, zeichnet sie eine deutlich nachlassende Beschäftigungsdynamik in den kommenden Monaten vor.

**Abb. 4: Rückläufige Zahl an Zeitarbeitskräften als Vorbote eines breit angelegten Jobabbaus**

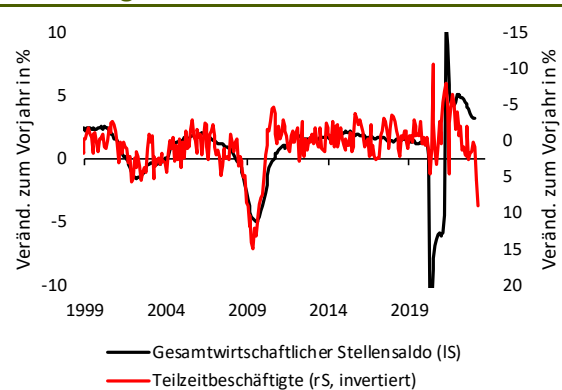


Quellen: BLS, BANTLEON

Eine ungünstige Entwicklung ist des Weiteren bei den Teilzeitbeschäftigten auszumachen. Deren Zahl hat gemäss der Umfrage des BLS unter privaten Haushalten (auf deren Basis die Arbeitslosenquote ermittelt wird) in den vergangenen Monaten deutlich zugenommen. Offensichtlich reagieren die Unternehmen auf die wirtschaftliche Abschwächung zunächst

mit einer Umwandlung von Vollzeit- in Teilzeitstellen, bevor der Personalbestand absolut verkleinert wird. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass eine Zunahme der Teilzeitbeschäftigten – ähnlich wie die sinkende Zahl an Zeitarbeitskräften – mithin als Vorbote einer breit angelegten Verschlechterung des Arbeitsmarktumfelds anzusehen ist. Entsprechend ist in den kommenden Monaten mit einem sinkenden Stellensaldo zu rechnen, der schliesslich sogar ins Negative drehen sollte (vgl. Abb. 5, dort ist die Entwicklung der Zeitarbeitskräfte invertiert abgetragen).

**Abb. 5: Auch die zunehmende Zahl der Teilzeitbeschäftigten zeichnet ein kritisches Bild ...**



Quellen: BLS, BANTLEON

Hinsichtlich der überraschend kräftigen Stellenschaffungen im Januar ist schliesslich zu beachten, dass sie durch einige Sonderfaktoren künstlich angekurbelt wurden. Rechnet man allein die ungewöhnlich milde Witterung und das Ende eines Streiks in Kalifornien heraus, reduziert sich der Beschäftigungszuwachs von 517 Tsd. bereits auf 320 Tsd. (vgl. FMM vom 13. Februar 2023).

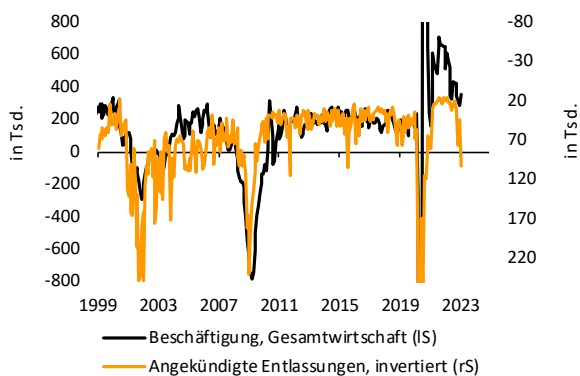
### Andere Arbeitsmarktstatistiken zeichnen ebenfalls ein trüberes Bild

Wird der Blick geweitet und werden neben dem Stellensaldo, der Arbeitslosenquote und den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe weitere Statistiken zur Beschäftigungsentwicklung herangezogen, bekommt das freundliche Bild noch mehr Kratzer.

So haben Grossunternehmen laut Zahlen eines prominenten Personalvermittlers in den vergangenen Monaten immer mehr Entlassungen angekündigt. Im Dezember wurde sogar die höchste Zahl seit über sieben Jahren gemeldet (wenn die Corona-Krise Anfang 2020 ausgeklammert wird). Es ist keineswegs ungewöhnlich, dass die Personalfreisetzungen nicht unmittelbar, sondern erst im Laufe der folgenden Monate umgesetzt werden. Folglich warnt

auch diese Entwicklung vor einem bald deutlich nach unten drehenden Stellensaldo (vgl. Abb. 6).

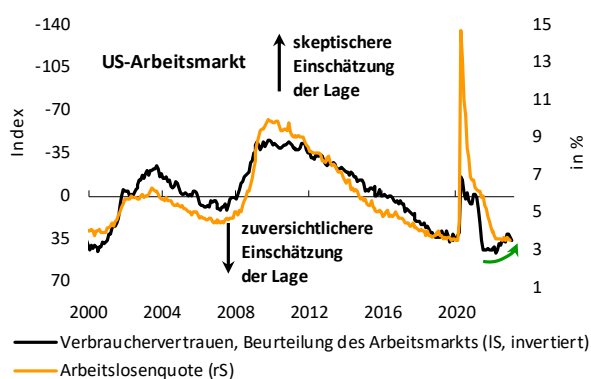
**Abb. 6: ... ebenso die sprunghaft gestiegenen Ankündigungen von Entlassungen**



Quellen: Challenger, Gray & Christmas Inc., BLS, BANTLEON

**Bedenklich ist des Weiteren, dass die Verbraucher die Arbeitsmarktlage inzwischen nicht mehr so rosig bewerten wie noch vor einigen Quartalen.** Der entsprechende Diffusionsindex aus der Umfrage des Conference Board hatte vor rund einem Jahr ein Allzeithoch markiert, tendiert seither aber nach unten und vermittelt damit den Eindruck eines sich langsam eintrübenden Beschäftigungsumfelds. Üblicherweise ist diese Grösse negativ mit der Entwicklung der Arbeitslosenquote korreliert und mahnt damit ebenfalls zur Vorsicht (vgl. Abb. 7).

**Abb. 7: In den Augen der Verbraucher ist die Lage am Arbeitsmarkt nicht mehr ganz so rosig**



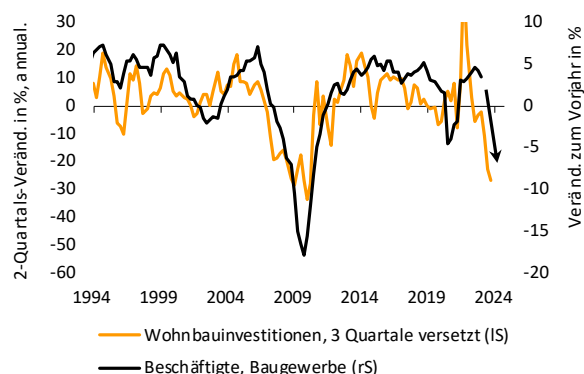
Quellen: Conference Board, BANTLEON

### Vorlaufende Indikatoren kündigen sogar deutliche Verschlechterung an

Zieht man zusätzlich vorausschauende Konjunkturindikatoren zurate, trübt sich der Ausblick noch mehr ein. Zunächst fällt hier die Entwicklung in der Bauwirtschaft ins Auge. Die Wohnbauinvestitionen gehen schon seit knapp zwei Jahren zurück und

haben inzwischen den tiefsten Stand seit sieben Jahren erreicht. Gleichzeitig hat die Beschäftigung in diesem Sektor jedoch bis zuletzt zugenommen. Wie die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, ist ein solcher Versatz keineswegs unüblich. **Folglich muss davon ausgegangen werden, dass es in der Bauwirtschaft zu einer namhaften Entlassungswelle kommen wird, die den Arbeitsmarkt in den nächsten Quartalen empfindlich belastet** (vgl. Abb. 8).

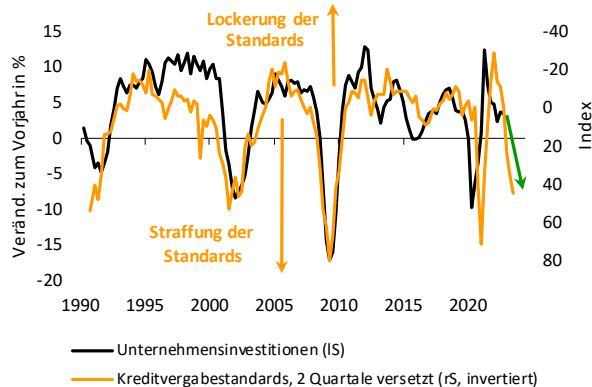
**Abb. 8: Kräftige gesunkene Bauinvestitionen zeichnen umfangreichen Personalabbau vor**



Quellen: BEA, BLS, BANTLEON

**Noch wichtiger für den Arbeitsmarkt als die Bauinvestitionen sind die Investitionen der Unternehmen.** Deren Anteil am BIP ist rund fünf Mal so gross und gleichermaßen stärker ist auch der Einfluss auf die Beschäftigung. Wir haben bereits seit längerem darauf hingewiesen, dass deutliche Rückgänge bei den Unternehmensinvestitionen bevorstehen. Zuletzt wurde diese Einschätzung durch die neuste Umfrage der Fed unter den Geschäftsbanken zu den Kreditvergabestandards bestätigt.

**Abb. 9: Noch problematischer ist der zu erwartende kräftige Rückgang der Investitionen ...**



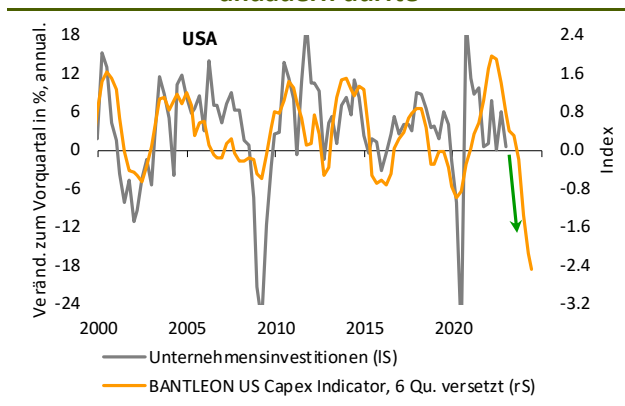
Quellen: Fed, BEA, BANTLEON

Demnach haben die Finanzinstitute die Vergabestandards bis zuletzt weiter verschärft. **Der entsprechende Diffusionsindex taucht damit immer tiefer**

auf Rezessionsniveaus ab und kündigt schon für die erste Hälfte dieses Jahres einen merklichen Rückgang der Kapitalgüternachfrage an (vgl. Abb. 9).

Damit aber nicht genug. Werden zusätzlich die Bremswirkungen der gestiegenen Zins-, Lohn- und Rohstoffkosten berücksichtigt, kann der Blick noch weiter in die Zukunft gerichtet werden. **Dann zeigt sich, dass die Unternehmensinvestitionen sogar bis Anfang kommenden Jahres sinken dürften** (vgl. Abb. 10).

**Abb. 10: ... der bis ins nächste Jahr hinein andauern dürfte**



Quellen: BEA, BANTLEON

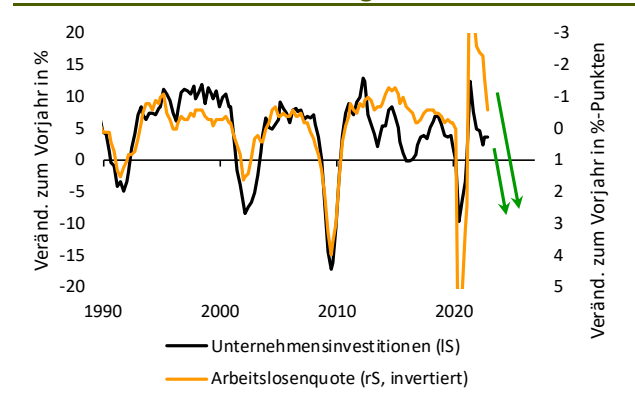
Für den Arbeitsmarkt sind das sehr schlechte Nachrichten. Wenn die Unternehmen ihre Investitionen deutlich zurückfahren, wird dies voraussichtlich mit einem umfangreichen Stellenabbau einhergehen (vgl. Abb. 11).

### Fazit: Der letzte Fels in der Brandung dürfte bald verschwinden

Die prominenten Arbeitsmarktindikatoren zeichnen für sich genommen ein aussergewöhnlich freundliches Bild der Beschäftigungslage. Eine umfassendere Analyse aller zur Verfügung stehenden Arbeitsmarktkennzahlen vermittelt jedoch einen differenzierteren Eindruck. Demnach ist bereits bei vielen der

üblicherweise leicht vorauslaufenden Indikatoren – wie z.B. den Teilzeitbeschäftigten – eine merkliche Verschlechterung der Lage zu erkennen.

**Abb. 11: Sinkende Investitionen = steigende Arbeitslosigkeit**



Quellen: BEA, BLS, BANTLEON

Werden zusätzlich weiter in die Zukunft blickende Grössen hinzugezogen, trübt sich der Ausblick noch stärker ein. Eine besondere Rolle spielen hier die Kreditvergabestandards, die einen deutlichen Rückgang der Investitionen ankündigen.

**Alles in allem sind somit dunkle Wolken über dem US-Arbeitsmarkt aufgezogen. Wir sehen es daher ungeachtet der Diskussionen um einen strukturellen Arbeitskräftemangel als sehr wahrscheinlich an, dass die Beschäftigung in den kommenden Quartalen sinkt und die Arbeitslosenquote entsprechend steigt. Der letzte Fels in der Brandung der US-Konjunktur dürfte damit verschwinden und die weltweit grösste Volkswirtschaft in eine Rezession abrutschen.**

### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.