



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

US-Arbeitsmarktbericht bereitet Boden für Tapering

5. Juli 2021

www.bantleon.com

Für die Finanzmärkte hätte der jüngste US-Arbeitsmarktbericht kaum besser ausfallen können. Auf der einen Seite spiegelt der robuste Beschäftigungszuwachs eine dynamische Konjunkturerholung wider. Auf der anderen Seite suggeriert die gleichzeitig gestiegene Arbeitslosenquote – die in einer eigenständigen Umfrage ermittelt wird –, dass von einem Heisslaufen der Wirtschaft noch nichts zu sehen ist. Die Fed kann daher nach Lesart der Investoren mit ihrem ultraexpansiven Kurs fortfahren. Entsprechend gingen Leitzinserhöhungserwartungen und Renditen zurück. Aktien erklimmen im Gegenzug neue Rekordstände. Einmal mehr sieht es damit so aus, als würde sich die »Goldilocks-Ära« fortsetzen.

Nach unserer Einschätzung sind aber einige Zweifel an diesem Heile-Welt-Szenario angebracht, vor allem hinsichtlich der geldpolitischen Einschätzung und der Treasury-Renditen. Das zeigt ein Blick auf die Details der Arbeitsmarktstatistik. Zunächst muss dabei der Anstieg der Arbeitslosenquote um ein Zehntel auf 5,9% ins rechte Licht gerückt werden. Die Daten, die zur Berechnung dieser Grösse herangezogen werden, weisen bekanntermassen eine hohe Volatilität auf, nicht zuletzt, weil die zugrundliegende Stichprobe relativ klein ist. Entsprechend sind einzelne Monate wenig aussagekräftig.

Ausserdem deutet eine Reihe von Verbraucher- und Unternehmensumfragen darauf hin, dass die Arbeitslosenquote die Dynamik der Erholung schon seit einigen Monaten markant unterzeichnet. Die privaten Haushalte schätzen beispielsweise die Lage am Arbeitsmarkt inzwischen schon wieder so günstig ein wie vor der Corona-Krise, als sich die Arbeitslosenquote auf einem 50-Jahres-Tief von 3,5% befand.

Die markantere und umso erfreulichere Zahl ist ohnehin der kräftige Zuwachs beim Stellensaldo um 850 Tsd. Allein das Übertreffen der Konsensuserwartung um 130 Tsd. ist positiv zu werten. Daneben handelt es sich beim Juni-Plus um den grössten Anstieg seit zehn Monaten. Gleichzeitig muss berücksichtigt werden, dass dieses gute Ergebnis zustande gekommen ist, obwohl in den meisten Bundesstaaten immer noch üppige Arbeitslosengelder gezahlt werden, die bei vielen US-Bürgern die Bereitschaft zur Arbeitsaufnahme dämpfen. Spätestens im September läuft diese finanzielle Unterstützung jedoch überall aus. Die Anreize für eine Jobaufnahme werden entsprechend deutlich zunehmen. In Anbetracht der aktuell rekordhohen Zahl an offenen Stellen sollten folglich die jetzt schon hohen Neueinstellungen nochmals grösser ausfallen. In einzelnen Monaten dürfte dabei auch die Marke von einer Millionen überschritten werden.

Alles in allem liefert der jüngste Arbeitsmarktbericht in unseren Augen einen klaren Beleg dafür, dass die Fed bald weitere substanzielle Fortschritte bei der Erreichung ihres Vollbeschäftigungsziels anerkennen wird. Der Boden für die Rückführung der Anleihenkäufe wird damit bereitet. US-Treasuries sollten daher von dieser Seite zunehmend unter Druck kommen.

Solange die Coronavirus-Pandemie nicht zu einer erneuten Welle an Einschränkungen führt, sehen wir darüber hinaus gute Chancen, dass die historisch beispiellosen fiskal- und geldpolitischen Stimuli nicht nur die Arbeitslosigkeit zügig auf das Vorkrisenniveau drücken. Wir rechnen auch mit einer nachhaltig anziehenden Inflationsdynamik, was sich über kurz oder lang in den Leitzinserwartungen niederschlagen wird. Die Geldterminmärkte sind hier nach wie vor sehr zurückhaltend und rechnen in den Jahren 2023/2024 nur mit je zwei 25-Bp-Schritten. Das dürfte im Umfeld stärker als erwarteter Teuerungsdaten mittelfristig nach oben korrigiert werden und damit den Aufwärtsdruck auf die Treasury-Renditen erhöhen. Die Aktienmärkte müssen sich in diesem Umfeld auf ein raueres Fahrwasser einstellen, wenngleich das zu erwartende überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen weitere Kursgewinne rechtfertigt.

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 BANK 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.