



Arbeitsmärkte: Quote ist nicht alles

17. Februar 2021

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Rückläufige Arbeitslosenquote
signalisiert nur oberflächlich
Besserung

Die US-Beschäftigungslücke
ist derzeit groß, ...

Zur Beurteilung der Arbeitsmarktlage in den USA und im Euroraum reicht die zentrale Arbeitslosenquote nicht aus. Derzeit schönen vor allem gesunkene Erwerbspersonenzahlen und staatliche Überbrückungshilfen das Bild. Auch aus Unterbeschäftigungssicht steht die Arbeitsmarktrückkehr zu alter Stärke sobald nicht bevor. Dies dämpft Lohn- und Inflationsauftrieb. Fed und EZB haben für ihre ultra-expansive Geldpolitik daher weiter freie Bahn.

Nach ihrem starken Einbruch im Frühjahr 2020 befindet sich die Weltwirtschaft seit Mitte 2020 auf Erholungskurs. Auch wenn Länder von Lockdown-Maßnahmen derzeit noch unterschiedlich stark betroffen sind, besteht allgemein die Erwartung, dass die Pandemie nicht zuletzt mithilfe der Impfstoffe immer mehr unter Kontrolle gebracht bzw. gehalten werden kann. Im Zuge dessen, so die Sichtweise, wird sich die globale Konjunkturerholung in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen und in ihrem Windschatten auch die Arbeitsmarktlage bessern. Abgesehen davon, dass die konjunkturellen Rückschlaggefahren für 2021 durch die ungelöste Pandemie unseres Erachtens hoch sind, rechnen wir allerdings selbst bei günstigem Pandemie-Verlauf nicht mit einer baldigen Rückkehr wichtiger Arbeitsmärkte zu alter Stärke. Insbesondere für die USA und den Euroraum sind wir skeptisch eingestellt. Warum ist das so?

Der Schein der US-Arbeitslosenquote trügt

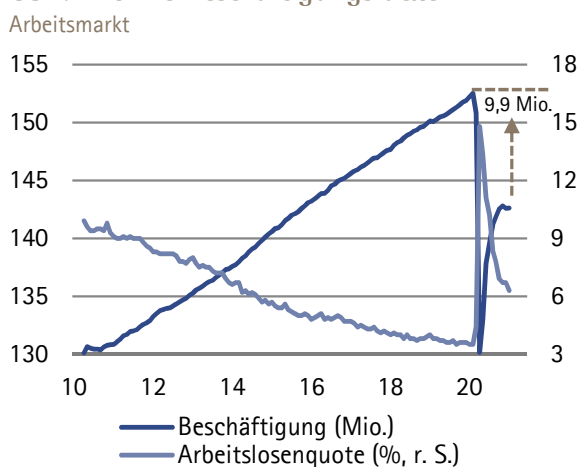
Die Corona-Krise hat die Arbeitsmärkte in den USA und im Euroraum unterschiedlich hart getroffen. Richtet sich der Blick allein auf die Arbeitslosenquote, ist Besserung inzwischen zwar eingetreten. Nach ihrem Hoch bei 14,8 % im April 2020 lag die Quote in den USA im Januar 2021 bereits bei 6,3 %. Vom Vollbeschäftigungsniveau, das einer Faustformel zufolge bei 4,0 % und tiefer vorliegt, ist das nicht mehr allzu weit entfernt. Diesem Niveau dürfte sich die Arbeitslosenquote in diesem Jahr weiter nähern, da sich die US-Wirtschaft unseren Erwartungen zufolge beständig erholen wird. Einer inneren Gesundung des Arbeitsmarktes entspräche ein derartiger Verlauf aber nicht, da der Rückgang der Arbeitslosenquote, anders als üblicherweise, vorwiegend aus einer Veränderung des Nenners resultiert. So ist die Zahl der statistisch erfassten Erwerbspersonen (Beschäftigte plus Arbeitslose) spürbar gesunken, deutlich stärker als die im Zähler enthaltene Arbeitslosenzahl. Breitere Maße zur Beurteilung der Arbeitsmarktlage, wie die Beschäftigungsquote, die die Beschäftigtenzahl in Relation zur erwerbsfähigen Gesamtbevölkerung (≥ 16 Jahre) setzt, haben sich in den vergangenen vier Monaten hingegen kaum bewegt. Mit 57,5 % lag die Beschäftigungsquote zuletzt unverändert rund vier Prozentpunkte unter ihrem Vorkrisenniveau. Dies zeigt, dass eine nennenswerte Anspannung am Arbeitsmarkt besteht.

Der Rückgang der Arbeitslosenquote wird auch durch die Beschäftigungsentwicklung relativiert. Von den 22,4 Mio. außerhalb der Landwirtschaft im Frühjahr 2020 verloren gegangenen Stellen sind bisher 12,5 Mio. wieder besetzt worden. Demzufolge sind noch fast 10 Mio. Menschen ohne Job, die vor Krisenausbruch einen hatten. Geschätzt sind es eigentlich sogar mindestens noch 1,5 Mio. Personen mehr, da 2020 ohne Pandemie wohl ein „normaler“ Stellenaufbau zu verzeichnen gewesen wäre.

... bis Ende 2021 ist sie nicht zu schließen

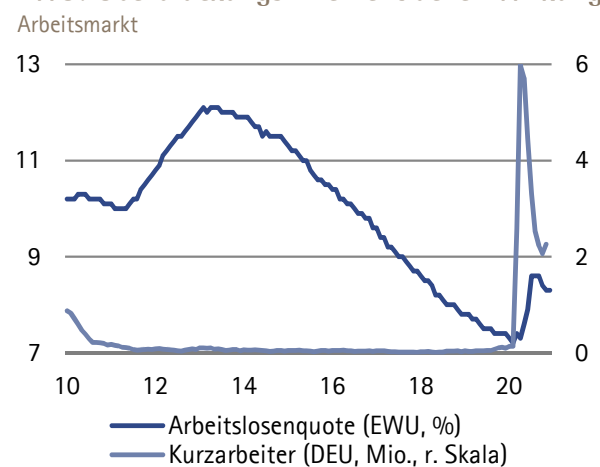
Wir haben die weitere Entwicklung einmal „schöngerechnet“. Hierzu nehmen wir an, dass die Beschäftigung im Zuge der von uns erwarteten Konjunkturerholung und des noch niedrigen Beschäftigungsstandes fortan in jedem Monat um hohe 400 Tsd. Stellen zunehmen wird. Es zeigt sich, dass der Beschäftigungsstand vom Februar 2020 selbst bei dieser überdurchschnittlich guten Entwicklung bis Ende 2021 nicht erreicht wird. Vielmehr läge die Beschäftigungslücke dann noch immer bei rund 5,5 Mio. Personen. Angesichts der von der Corona-Pandemie ausgehenden Unwägbarkeiten ist zu vermuten, dass die Lücke eher deutlich größer ausfallen wird – und das, obwohl die Arbeitslosenquote tendenziell weiter sinken dürfte.

USA: Enorme Beschäftigungslücke



Quelle: Refinitiv Datastream

EWU: Überbrückungshilfen entfachen Wirkung



Quelle: Refinitiv Datastream

Auch im Euroraum ist die Arbeitslosigkeit gestiegen, im relativen Vergleich zu den USA aber nicht so dramatisch

EWU-Arbeitsmarkt ohne staatliche Hilfe schwächer

Auch die Arbeitslosenquote im Euroraum stellt die Arbeitsmarktlage besser dar, als sie tatsächlich ist. Von Februar bis Juni 2020 ist sie krisenbedingt von 7,2 auf 8,7 % gestiegen, seither aber gesunken. Im Januar 2021 lag sie bei 8,3 %. Die Zahl der Arbeitslosen ist im relativen Vergleich zu den USA weniger heftig gestiegen, um 2,0 auf 14,1 Mio.¹ Angesichts des dramatischen Konjunkturabsturzes ist der Arbeitsmarkt im Euroraum somit noch glimpflich davongekommen. Dies ist aber nur vordergründig der Fall. Ursache hierfür sind nämlich umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen der EWU-Regierungen, die zur Beschäftigungssicherung ergriffen worden sind. Zu nennen sind hier vor allem Kurzarbeiterregelungen², die zur Überbrückung vorübergehender Krisensituationen seit der Finanzmarktkrise 2008/09 weit verbreitet sind. Hinzu kommen Instrumente der betriebsinternen Flexibilität³, mit denen eigene Betriebsangehörige möglichst lange gehalten werden sollen, mit dem Ziel, hohe Suchkosten nach Krisenende zu vermeiden. Letztlich sind viele Personen also nicht als arbeitslos erfasst, obwohl sie ihrer Berufstätigkeit nicht nachgehen können. Diese mitberücksichtigt, läge die Arbeitslosenquote höher. Dies wäre auch der Fall, wenn arbeitslose Minijobber und Solo-Selbstständige mitgezählt würden.

¹ Zum Vergleich: In den USA ist die Arbeitslosenzahl um 17,4 Mio. auf 23,1 Mio. Personen gesprungen. Mit 10,1 Mio. lag sie im Januar 2021 noch immer auf hohem Niveau.

² Kurzarbeiter werden den Erwerbstätigen zugerechnet, auch wenn die Kurzarbeit bei 100 % liegt.

³ Hierzu gehören der Abbau von Überstunden und Guthaben auf Arbeitszeitkonten sowie die Reduzierung der Arbeitszeit.

Der Anstieg der EWU-Arbeitslosenquote ist noch nicht beendet

Die statistische Verzerrung im Euroraum wird 2021 bestehen bleiben. Staatliche Hilfsmaßnahmen sind bereits verlängert worden, wohl auch deshalb, weil die Wirtschaftsleistung im laufenden Quartal nochmals schrumpfen dürfte. Eine Neueinstellungswelle ist jedenfalls nicht in Sicht.⁴ Viele Unternehmen sind durch das vergangene Jahr geschwächt. Anhaltende Umsatzausfälle, schwindende Finanzreserven, eine höhere Verschuldung und unsichere Geschäftsperspektiven dürften ihren Blick vorerst auf die Kosten gerichtet halten. Vielfach existieren auch bereits umfangreiche Stellenabbaupläne. Freiwillige Geschäftsaufgaben und steigende Insolvenzen werden hier wohl erschwerend noch hinzukommen. Wir erwarten deshalb, dass viele der durch staatliche Überbrückungshilfen und beschäftigungssichernde Maßnahmen der Unternehmen gehaltenen Arbeitskräfte nicht an ihren bisherigen Arbeitsplatz zurückkehren werden. Sie dürften die Zahl der Arbeitslosen über kurz oder lang erhöhen. Auch aus diesem Grund halten wir den Blick bei der Arbeitslosenquote nach oben gerichtet. Nach der Finanzkrise war sie um 2,6 Prozentpunkte gestiegen. Dies auf die aktuelle Situation übertragen und den seinerzeit deutlich geringeren Konjunkturreinbruch außen vorge lassen, hätte die Arbeitslosenquote damit jetzt rein rechnerisch Spielraum bis auf 9,8 %. Aufgrund der aktuell bestehenden Unterstützungsmaßnahmen dürfte der Anstieg aber spürbar geringer ausfallen.

Die Unterbeschäftigung ist nicht zu übersehen

Unterbeschäftigung kommt noch obendrauf

Besonders zu beachten ist außerdem die Unterbeschäftigung. Denn neben den registrierten Arbeitslosen gibt es in den USA und im Euroraum ein großes Potenzial an Personen, das in der regulären Arbeitslosenstatistik nicht erfasst wird. Zu den unterbeschäftigten Personen zählen beispielsweise Teilzeitkräfte, die gern mehr arbeiten möchten, sowie Kurzarbeiter. Hinzu kommt die Stille Reserve. Sie umfasst arbeitssuchende Personen, die kurzfristig aber nicht verfügbar sind, sowie Personen, die verfügbar wären, zurzeit aber keine Arbeit suchen. Ihr Umfang ist mitunter groß.

In den USA treibt die Corona-Krise derzeit viele Personen aus dem Arbeitsmarkt

Derartige Personen berücksichtigt, lässt sich für den Euroraum eine Unterbeschäftigungsquote errechnen, die im Schnitt acht (!) Prozentpunkte über der offiziellen Arbeitslosenquote liegt. Ähnliche Resultate ergeben sich, wenn, wie in den USA, der Anteil der Beschäftigten und arbeitslosen Personen an der erwerbsfähigen Bevölkerung (Partizipationsquote) in Krisenzeiten stark sinkt. Die „korrigierte“ Arbeitslosenquote dürfte deshalb vier bzw. sogar acht (!) Prozentpunkte über der aktuellen Quote liegen. Dies ist jedenfalls das Ergebnis, wenn die Partizipationsquote auf dem Niveau vor der Corona-Krise bzw. der Finanzmarktkrise festgehalten wird. Beunruhigend hierbei ist, dass die Stille Reserve infolge der Corona-Krise zeitweise erheblich stärker gestiegen ist als die Arbeitslosenzahl.⁵ Möglicherweise haben sich viele Menschen wegen persönlich empfundener Perspektivlosigkeit vorübergehend oder vollkommen vom Arbeitsmarkt zurückgezogen und nicht arbeitslos gemeldet, etwa, weil sie staatliche Unterstützungsleistungen nicht zu erwarten haben. Das trifft wohl vor allem auf viele geringfügig Beschäftigte und Minijobber zu. Die Krise scheint den Erwerbsanstieg älterer Arbeitskräfte zudem zu begünstigen, sodass die allgemeine Erwerbsbeteiligung auch hierdurch abnimmt.

⁴ Firmen, die Kurzarbeit angemeldet haben, können während dieser Zeit Neueinstellungen nicht vornehmen. Die geringere Personalnachfrage verschlechtert die Lage für Arbeitslose daher noch mehr.

⁵ Für Deutschland berichtet das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) im Zeitraum März bis Juni 2020 einen Anstieg um mehr als 500 Tsd. Personen (vgl. IAB [August 2020]: Rückzug vom Arbeitsmarkt? Das Angebot an Arbeitskräften sinkt seit Beginn der Corona-Krise stark).

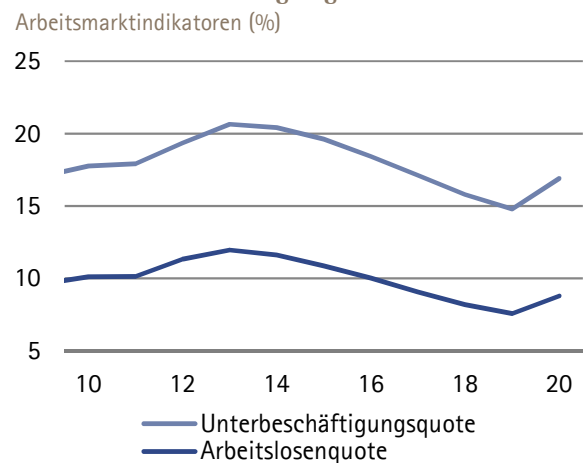
Stille Reserve in den USA ist auf mehr als 100 Mio. Personen gestiegen

Die Erfahrungen aus früheren Krisen zeigen außerdem, dass die Wiedereingliederung von Personen in den Arbeitsmarkt, die längere Zeit nicht erwerbstätig waren, erhebliche Schwierigkeiten bereitet. Das belegt vor allem die Entwicklung in den USA nach der Finanzmarktkrise. Dort ist die Stille Reserve jahrelang gestiegen, von 2008–2018 um fast 18 Mio. Personen. Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie verblieb sie auf dem erhöhten Niveau. Durch den aktuellen Krisenverlauf sind weitere 5 Mio. Personen hinzugekommen. Damit ist die Stille Reserve nun auf mehr als 100 Mio. Personen angewachsen. Das seit der Finanzmarktkrise größer gewordene Strukturproblem hat durch die Corona-Pandemie also nochmals an Brisanz gewonnen.

USA: Bye-bye Arbeitsmarkt



EWU: Unterbeschäftigung unübersehbar



Arbeitsmärkte lassen der Geldpolitik freie Hand

Fed und EZB nicht unter Druck

Gemessen an seiner inneren Stärke wird der Arbeitsmarkt in den USA und im Euroraum voraussichtlich noch jahrelang schlechter dastehen als vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Für das Wachstumspotenzial dieser Länder sind das trübe Aussichten, zumal sich größere Produktivitätsfortschritte unserer Einschätzung nach sobald nicht einstellen werden. Ein stärkerer Lohnauftrieb dürfte sich daher nicht aufbauen. Somit bliebe ein zentraler Einflussfaktor für die Inflationsentwicklung unter Kontrolle.

Unterbeschäftigung lässt Löhne nicht ziehen

Fed und EZB ermöglicht dies aus unserer Sicht einen noch lange anhaltenden ultra-expansiven Kurs. Die Notwendigkeit für ein aggressives Tapering besteht unseres Erachtens nicht. Dies gilt insbesondere für die Fed, die der Beschäftigung in ihrem Zielkatalog seit geraumer Zeit klar den Vorrang gegenüber der Inflation gibt. Daran dürfte sich auch dann nichts ändern, wenn die US-Arbeitslosenquote schon 2022 auf 4,0 % fallen sollte: Da das Problem der strukturellen Unterbeschäftigung bis dahin voraussichtlich groß bleiben wird, wird der Lohndruck wohl, wie schon während des unterdurchschnittlichen Konjunkturaufschwungs im vergangenen Jahrzehnt, moderat bleiben. Selbst wenn Personen aus der Stillen Reserve vermehrt an den Arbeitsmarkt zurückkehrten, bliebe der Lohnauftrieb wegen des dann größeren Arbeitskräfteangebots und bei ansonsten unveränderten Bedingungen gedämpft. Für Notenbanken dürfte dies mehr zählen als der damit einhergehende Rückgang der Arbeitslosenquote.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
DEU, ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	Mio.	Millionen
EWU	Europäische Währungsunion	r. Skala / r. S.	Rechte Skala
EZB	Europäische Zentralbank	Tsd.	Tausend
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	US-\$	US-Dollar als Volumenangabe

Begriff	Erklärung
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Partizipationsquote	Anteil der Beschäftigten und Arbeitslosen an der erwerbsfähigen Bevölkerung
Stille Reserve	Bezeichnet arbeitsfähige Personen, die dem Arbeitsmarkt aus den unterschiedlichsten Gründen nicht zur Verfügung stehen und deshalb nicht als arbeitssuchend erfasst sind
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen

Quelle: Bankhaus Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
Bankhaus Lampe Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmarstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-669

OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50