



Freitag, 7. April 2017

## USA: Schwacher Beschäftigungsaufbau – Arbeitslosenquote auf niedrigstem Stand seit Mai 2007

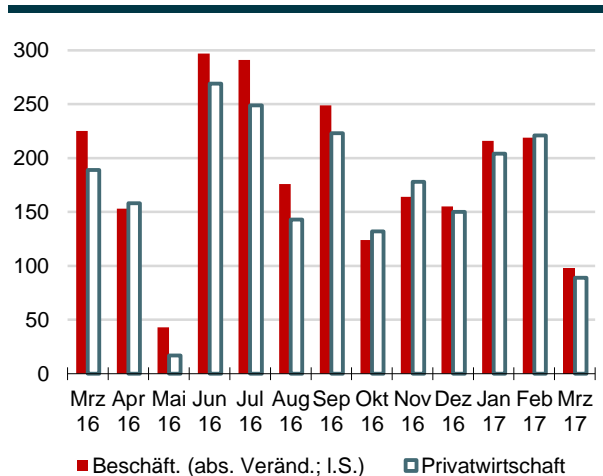
- Im März war der Beschäftigungsaufbau mit 98.000 Stellen enttäuschend schwach. Die Arbeitslosenquote sank überraschend auf 4,5 %. Gegenüber dem Vormonat stiegen die Stundenlöhne um 0,2 %.
- Die Entwicklungen der einzelnen Wirtschaftszweige bestätigen die These, dass es nach einer witterungsbedingten Übertreibung im Vormonat nun zu einer Normalisierung kam.
- Mit Blick auf das Sitzungsprotokoll der Fed zum letzten Zinsentscheid besteht die Möglichkeit, dass die Fed nicht mehr einen strikt datenabhängigen Ansatz verfolgt, sondern auf Autopilot umgeschaltet hat. Der Rückgang der Arbeitslosenquote würde in diesem Fall als hinreichendes Argument für einen nächsten Zinsschritt im Juni dienen.

1. **Nach einem witterungsbedingt starken Februar folgte am Arbeitsmarkt im März die Normalisierung:** Der Beschäftigungsaufbau betrug im vergangenen Monat lediglich 98.000 Stellen (Bloomberg-Umfrage: 180.000; DekaBank: 160.000 Personen). Zudem wurden die beiden Vormonate in Summe um 38.000 Stellen nach unten revidiert. Nach Berechnungen der regionalen Fed Cleveland war der Beschäftigungsaufbau im Februar witterungsbedingt um ca. 160.000 Stellen nach oben verzerrt. Zwar darf man diesen Wert nicht eins zu eins vom tatsächlichen Aufbau abziehen, um auf die „wahre“ Entwicklung zu schließen. Gleichwohl lieferte die Berechnung einen Hinweis darauf, dass es einen kompensierenden negativen Rückpralleffekt in den Folgemonaten geben müsste. **Dieser witterungsbedingt negative Rückpralleffekt wird der Hauptgrund dafür sein, dass der Beschäftigungsaufbau im März so schwach gewesen ist.**

2. Die zweite Überraschung bot die **Arbeitslosenquote**. Diese sank im März von 4,7 % auf 4,5 % (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 4,7 %). Ein solch niedriges Niveau wurde zuletzt im Mai 2007 erreicht. Der Rückgang wurde durch eine Stagnation der Partizipationsrate bei 63,0 % begünstigt. Es strömten also – anders als in den Vormonaten – keine zusätzlichen Arbeitsplatzsuchenden auf den Arbeitsmarkt.

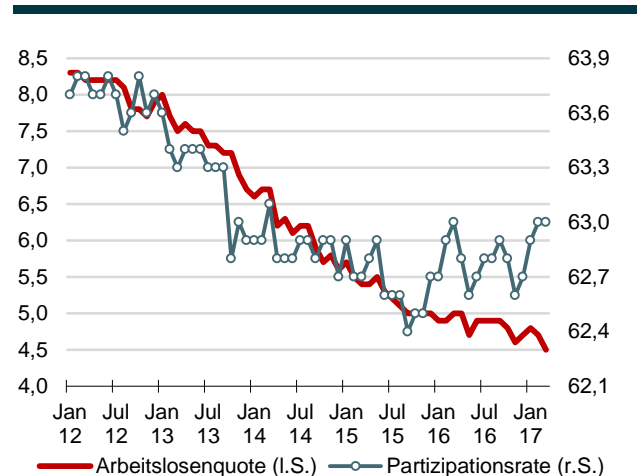
3. Wenig Neues bot die Lohnentwicklung: Die **durchschnittlichen Stundenlöhne** stiegen gegenüber dem Vormonat um 0,2 % (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,4 %), und die Jahresveränderungsrate verringerte sich leicht von 2,8 % auf 2,7 %.

Beschäftigungsentwicklung\*



\*absolute Änderung gegenüber dem Vormonat in Tausend  
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

Arbeitslosenquote und Partizipationsrate\*

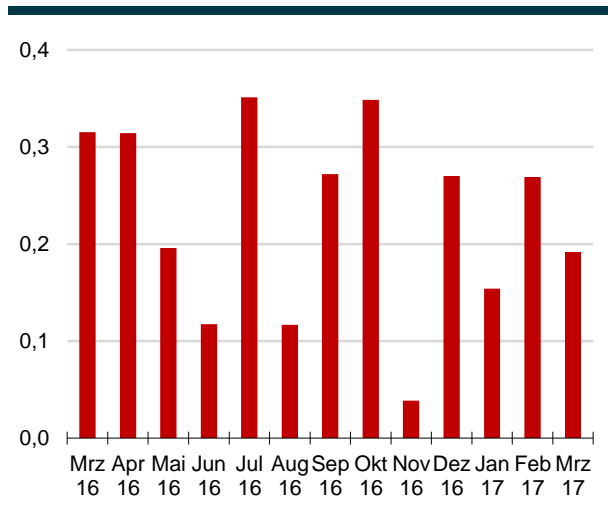


\*in Prozent  
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank



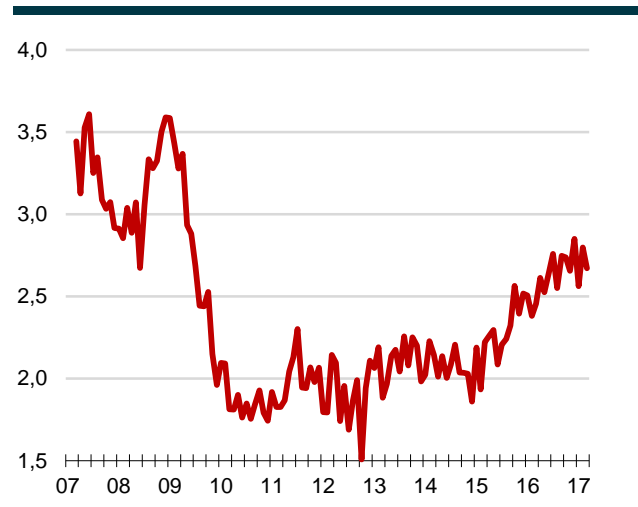
Freitag, 7. April 2017

Durchschnittliche Stundenlöhne (mom)\*



\*Veränderung gegenüber dem Vormonat, in Prozent  
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

Durchschnittliche Stundenlöhne (yoy)\*



\*Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozent  
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. Die These eines witterungsbedingt negativen Rückpralleffekts lässt sich anhand der Entwicklungen in den einzelnen Wirtschaftszweigen untermauern: So war beispielsweise der Beschäftigungsaufbau im **Baugewerbe** sowie im Bereich **Freizeit und Gastronomie** auffallend gering. Deutlich schwächer als im Monat zuvor war auch der Beschäftigungsaufbau im **Gesundheits- und Bildungswesen**, was ebenfalls als negativer Rückpralleffekt gewertet werden kann. Von diesem Muster „Februar stark – März schwach“ weicht nur der Bereich **Handel, Transport und Versorger** ab, denn hier sank die Anzahl der Beschäftigten schon zum zweiten Mal in Folge. Fast identisch wie im Februar sank die Anzahl der Beschäftigten im Einzelhandel um 30.000 Stellen. Zu Beginn der Woche wurde bekannt, dass die Fahrzeugverkäufe im März gegenüber dem Vormonat deutlich gesunken sind. Der Beschäftigungsabbau im Einzelhandel ist daher das zweite Indiz dafür, dass die Konsumaktivität derzeit schwächelt.

Beschäftigungsentwicklung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen (in Tsd.):

	Auf- bzw. Abbau März 2017	Durchschnitt seit Januar 2015	Durchschnitt seit März 2010
Insgesamt (ohne Landwirtschaft)	98	203	190
Bergbau	11	-7	0
Bauwirtschaft	6	22	16
Verarbeitender Sektor	11	4	11
Handel, Transport und Versorger	-27	26	33
Informationsdienste (Medien)	-3	0	0
Finanzsektor u. Versicherungen	9	14	8
Unternehmensdienstleister	56	45	47
Gesundheits- und Bildungswesen	16	48	37
Freizeit und Gastronomie	9	33	34
Sonstige Dienstleistungen	1	5	5
Staatsunternehmen	9	14	-2

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

5. **Am vergangenen Mittwoch wurde das Sitzungsprotokoll zum Zinsentscheid im März von der Fed veröffentlicht.** Überraschend groß scheint die Mehrheit innerhalb des FOMC zu sein, bereits in diesem Jahr mit der Reduzierung der Fed-Bilanz zu beginnen. Die Fed-Bilanz nahm aufgrund von quantitativen Maßnahmen (also durch den Kauf von Anleihen) in den ersten Jahren des Aufschwungs deutlich zu und brachte damit der Fed insbesondere aus Teilen der republikanischen Partei



**Freitag, 7. April 2017**

Kritik ein. Daher ist es möglicherweise kein Zufall, dass die FOMC-Mitglieder seit dem Wahlausgang Ende vergangenen Jahres zu diesem Thema in der Öffentlichkeit forciert Stellung nehmen. Bisherige Politik der Fed ist es, dass auslaufende Anleihen in ihrer Bilanz umgehend reinvestiert werden. Eine Reduzierung der Fed-Bilanz würde erfolgen, wenn diese Reinvestitionen ausblieben. Über die Art und Weise der Bilanz-Reduzierung besteht aber noch Diskussionsbedarf innerhalb des FOMC. **Der überraschend frühe Beginn der Bilanz-Reduzierung kann bedeuten, dass die Fed im starken Unterschied zum vergangenen Jahr nun auf einen „geldpolitischen Autopilot“ umgeschaltet hat** und ihren datenabhängigen Ansatz zwar noch kommuniziert, aber hiernach nicht mehr handelt. Denn ein strikter datenabhängiger Ansatz widerspricht einer bereits heute zeitlichen Festlegung der Bilanz-Reduzierung. Bereits die Zinserhöhung im März ließ sich nach der früheren Fed-Interpretation der damaligen Datenlage nicht hinreichend erklären. Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschließen, dass Leitzinserhöhungen im Juni bzw. im September bereits quasi beschlossen sind und sie nur dann nicht erfolgen, wenn es zwischenzeitlich bspw. zu erheblichen Spannungen an den internationalen Finanzmärkte käme. Statt einer vierten Leitzinserhöhung in diesem Jahr beim Dezember-Meeting würde dann die Fed die Reduzierung ihrer Bilanz beschließen. Bislang gehen wir davon aus, dass die Fed erst wieder im September sowie im Dezember die Leitzinsen anheben wird. **Der Rückgang der Arbeitslosenquote im März auf 4,5 % könnte aber aus Sicht der Fed ein hinreichendes (Alibi-)Argument sein, die Leitzinsen bereits im Juni erneut anzuheben.**

**Autor:**

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: [rudolf.besch@deka.de](mailto:rudolf.besch@deka.de).

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.