



Freitag, 6. September 2019

USA: Starke Lohndynamik kompensiert schwächeren Beschäftigungsaufbau – für die Fed wird es noch komplizierter

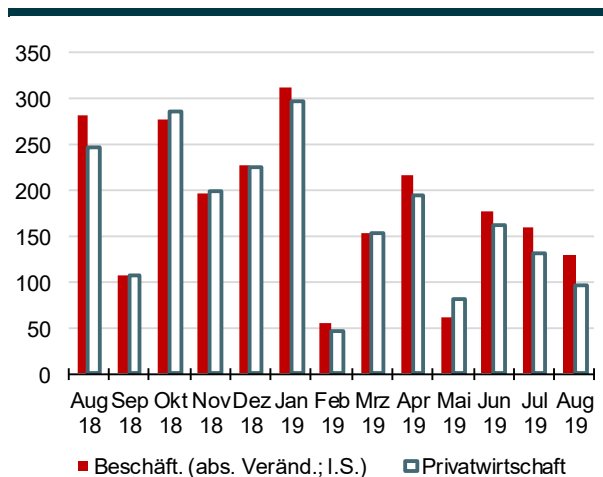
■ Der Arbeitsmarktbericht für August beinhaltet eine gegenüber den Erwartungen schwächere Beschäftigungsentwicklung sowie einen kräftigen Lohnanstieg im Vormonatsvergleich. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 3,7 %.

■ Die Beschäftigungsentwicklung hat sich in diesem Jahr abgeschwächt. Dies hat sowohl mit einer schwächeren gesamtwirtschaftlichen Dynamik zu tun als auch mit einem geringeren Arbeitsangebot. Das geringere Arbeitsangebot sorgt wiederum für eine höhere Lohndynamik. Für die Fed bedeutet dies, dass ohne eine weitergehende konjunkturelle Abschwächung nur wenige Versicherungsschritte möglich sind. Es drohen sonst zukünftige unerwünschte inflationäre Entwicklungen.

1. **Die Leitzinssenkung der Fed in der übernächsten Woche gilt als gesetzt.** Den jüngsten Ausführungen von verschiedenen FOMC-Mitgliedern ließ sich entnehmen, dass hierfür (unter Widerständen) eine Mehrheit zustande kommen wird. Auch dieser Schritt dürfte von der Fed als ein Versicherungsschritt gegen bestehende (globale) Risiken interpretiert werden. Der heutige Arbeitsmarktbericht war für diese anstehende Entscheidung nicht mehr bedeutsam. Gleichwohl reichen unsere Erwartungen als auch die der Märkte schon weiter: Gemeinhin wird auch für den Zinsentscheid im Oktober mit einer Leitzinssenkung gerechnet. **Die heute für August gemeldeten Arbeitsmarktzahlen dürften den FOMC-Mitgliedern die Entscheidung im Oktober nicht einfacher machen:** Im August stieg die Anzahl der Beschäftigten lediglich um 130.000 Stellen (Bloomberg-Umfrage: 160.000 Personen, DekaBank: 180.000 Personen). Hierin sind 25.000 zeitlich befristete Stellen enthalten, weil im kommenden Jahr die zehnjährliche Volkszählung (Census 2020) stattfinden wird. Zudem wurden die beiden Vormonate zusammengenommen um 20.000 Stellen nach unten revidiert. Die **Arbeitslosenquote** verharrte mit 3,7 % auf ihrem Vormonatsniveau (Bloomberg-Umfrage: 3,7 %; DekaBank: 3,6 %) und die Partizipationsrate nahm von 63,0 % auf 63,2 % zu. Deren Anstieg könnte ebenfalls mit der Volkszählung zu tun haben.

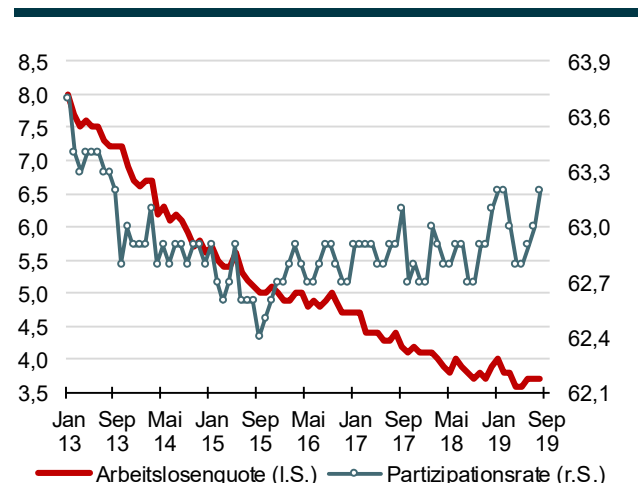
2. **Im Gegensatz zu der gegenüber den Erwartungen schwächeren Beschäftigungsentwicklung war die Lohndynamik überraschend stark.** Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen um 0,4 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,3 %). Weil für August 2018 ein noch stärkerer monatlicher Lohnanstieg ermittelt wurde, sank die Jahresveränderungsrate von nach oben revidierten 3,3 % auf 3,2 %. Neben dem kräftigen Lohnzuwachs nahm auch die Wochenarbeitszeit gegenüber dem Vormonat zu. Bildet man die **Lohnsumme** aus Stundenlöhnen, Stundenanzahl und Beschäftigten, dann hat diese um 0,8 % gegenüber dem Vormonat zugenommen. **Nach dieser Lesart war der Arbeitsmarktbericht der stärkste in diesem Jahr.**

Beschäftigungsentwicklung*



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

Arbeitslosenquote und Partizipationsrate*

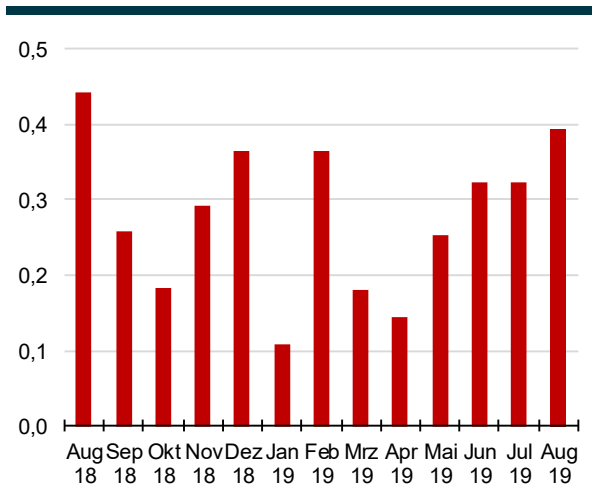


*in Prozent
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank



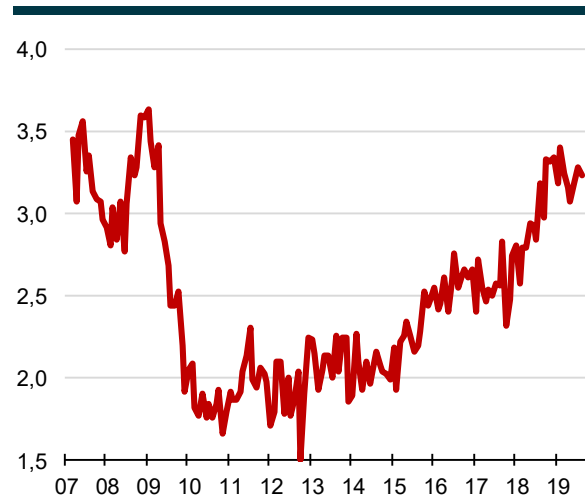
Freitag, 6. September 2019

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

3. Die Unterteilung der **Beschäftigung nach Gewerbebezweigen** zeigt, dass die Beschäftigungsentwicklungen in nahezu allen Bereichen unterdurchschnittlich waren. Eine Ausnahme bilden hierbei die **Staatsunternehmen**. Zieht man den Censuseffekt ab, dann war hier die Beschäftigungsentwicklung jedoch unauffällig. Die deutlichste Abweichung zur durchschnittlichen Entwicklung seit Anfang 2017 gab es im Bereich **Handel, Transport und Versorger**. Insbesondere im Einzelhandel lag ein Beschäftigungsrückgang vor. Seit Januar dieses Jahres werden hier kontinuierlich Stellen abgebaut. Angesichts der hohen Konsumdynamik der privaten Haushalte mag dies überraschen. Allerdings zeigen die Daten zum Einzelhandelsumsatz, dass die Umsatzentwicklung besonders im Versandhandel stark ist. Denkbar ist, dass strukturelle Entwicklungen wirken: weg vom klassischen Einzelhandel hin zum Versandhandel. Relativ schwach war auch die Beschäftigungsentwicklung im **verarbeitenden Gewerbe**. Angesichts der globalen Industrieschwäche ist der leichte Stellenaufbau sogar noch überraschend positiv.

Beschäftigungsentwicklung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen (in Tsd.):

	Auf- bzw. Abbau August 2019	Durchschnitt seit Januar 2017	Durchschnitt seit März 2010
Insgesamt (ohne Landwirtschaft)	130	201	194
Bergbau	-5	4	1
Bauwirtschaft	14	24	18
Verarbeitender Sektor	3	19	13
Handel, Transport und Versorger	-11	18	31
Informationsdienste (Medien)	0	1	1
Finanzsektor u. Versicherungen	15	10	8
Unternehmensdienstleister	37	40	44
Gesundheits- und Bildungswesen	32	41	38
Freizeit und Gastronomie	12	30	34
Sonstige Dienstleistungen	-1	7	5
Staatsunternehmen	34	8	0

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. **Der monatliche Stellenaufbau verlangsamt sich.** In den vergangenen zwölf Monaten betrug der monatliche durchschnittliche Stellenaufbau gut 170.000 Stellen. Dies ist die niedrigste Dynamik seit Januar 2018. Nimmt man den (von manchen FOMC-Mitgliedern präferierten) Sechsmonatsdurchschnitt, dann nahm dieser von knapp 140.000 Stellen auf 150.000 Stellen leicht zu. Solch eine niedrige Dynamik gab es seit 2012 nicht mehr. Gleichwohl war damals das Arbeitsangebot auch deutlich



Freitag, 6. September 2019

höher und die Lohndynamik niedriger. Dies bedeutet, dass die schwächere Beschäftigungsdynamik nicht nur aus einer schwächeren Wachstumsdynamik resultiert – vor einem Jahr wuchs die US-Wirtschaft noch im Bereich von ca. 3 % und aktuell ca. 2 % – sondern auch aus einem schwächerem Arbeitsangebot. Auf das geringe Arbeitsangebot reagieren die Unternehmen wiederum mit einer stärkeren Lohndynamik. **Die Kombination aus schwächerer Beschäftigungs- sowie höherer Lohndynamik dürfte es der Fed schwieriger machen, mehrere Versicherungsschritte vorzunehmen.** Sollten die durchaus bestehenden Risiken nicht zu einer spürbar schwächeren wirtschaftlichen Dynamik führen, dann könnten zu viele Leitzinssenkungen zu späteren unerwünschten inflationären Entwicklungen beitragen. **Nimmt man die politische Gemengelage hinzu, dann sind die FOMC-Mitglieder derzeit nicht zu beneiden.**

Autor:

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: 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) auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlicher 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.