



Freitag, 3. Mai 2019

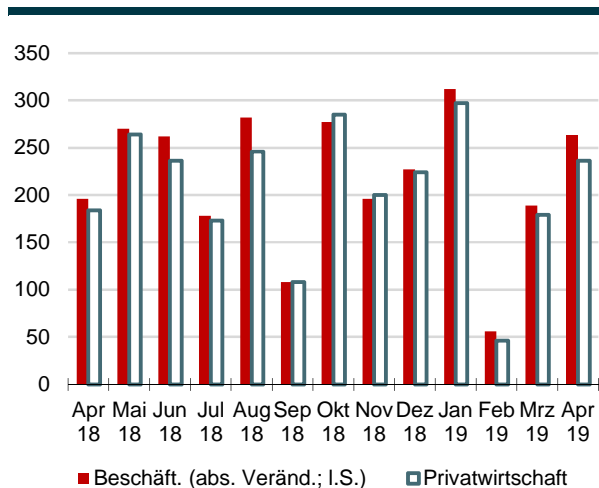
USA: Arbeitslosenquote auf dem niedrigsten Stand seit Ende 1969 – Lohndynamik beunruhigt allerdings nicht

■ *Im April war der Beschäftigungsaufbau mit 263.000 Stellen zum zweiten Mal in Folge stärker als erwartet. Wir gehen davon aus, dass hierbei auch ein witterungsbedingter Rückpralleffekt mit ursächlich war. Die Arbeitslosenquote sank von 3,8 % auf 3,6 %. Ungeachtet dessen war die Lohndynamik mit einem Anstieg um 0,2 % gegenüber dem Vormonat bzw. mit 3,2 % gegenüber dem Vorjahresmonat aus geldpolitischer Sicht unbedenklich.*

■ *Die früheren Zusammenhänge zwischen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt, Lohndynamik und Inflation sind in diesem Aufschwung weit schwächer als in früheren Zyklen. Dies erlaubt es der Fed, einen geldpolitisch gedulden Kurs zu fahren. Die jüngsten beiden Nominierungsvorschläge der Trump-Administration für das Board der Fed sind hinsichtlich der politischen Unabhängigkeit bedenklich. Nach der Absage beider Kandidaten wird sich zeigen, ob die Trump-Administration den Weg politischer Einflussnahme auf die Fed fortsetzen wird.*

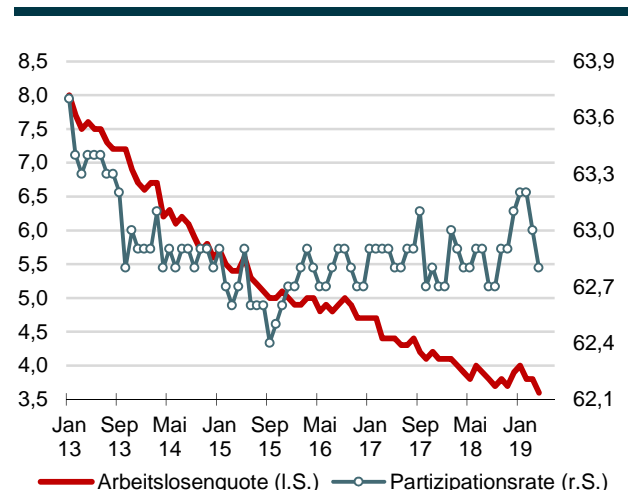
1. **Der Arbeitsmarktbericht für April lieferte überraschende und uneinheitliche Signale:** Einen starken Beschäftigungsaufbau und den Rückgang der Arbeitslosenquote aber auch eine schwache Lohnentwicklung sowie den Rückgang der Partizipationsrate. In Summe scheint die US-Wirtschaft mit Normalgeschwindigkeit zu expandieren. **Im April stieg die Anzahl der Beschäftigten netto um 263.000 Personen überraschend deutlich an** (Bloomberg-Umfrage: 190.000 Personen, DekaBank: 220.000 Personen). Berechnungen der regionalen Fed San Francisco hatten im Vorfeld angedeutet, dass die Beschäftigungsentwicklung über die vergangenen Wintermonate stärker als sonst üblich belastet wurde. Somit war es nicht unwahrscheinlich, dass es mit der Witterungsnormalisierung im April einen positiven Rückpralleffekt geben könnte. Wir würden diesen Effekt in den Bereich von 50.000 bis 100.000 Stellen einordnen. **Die Arbeitslosenquote überraschte mit einem Rückgang von 3,8 % auf 3,6 %** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 3,8 %). Dies ist der niedrigste Stand seit Dezember 1969. Ein Grund für den Rückgang war eine niedrigere **Partizipationsrate**. Diese sank von 63,0 % auf 62,8 %. In der Rückschau betrachtet waren aber nicht der Aprilwerte die Überraschung, sondern dass die Arbeitslosenquote auf dem bisherigen Niveau solange stagnierte und die Partizipationsrate zunahm. Mit dem Aprilwert befindet sich die Partizipationsrate nun wieder in dem Bereich, in dem sie seit etwa 2013 notiert hat. Die FOMC-Mitglieder dürften sich gerade diese Entwicklung genauer anschauen. **So lange der Eindruck besteht, dass die Partizipationsrate steigt, so lange ist eine überdurchschnittliche Dynamik am Arbeitsmarkt aus geldpolitischer Sicht unbedenklich und muss nicht zwingend mit einer Straffung beantwortet werden.** Der Rückgang der Arbeitslosenquote im Zusammenspiel mit dem Rückgang der Partizipationsrate dürfte wieder Diskussionen über die Entwicklung des Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt und mögliche Lohn-/Preiseffekte anheizen.

Beschäftigungsentwicklung*



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

Arbeitslosenquote und Partizipationsrate*



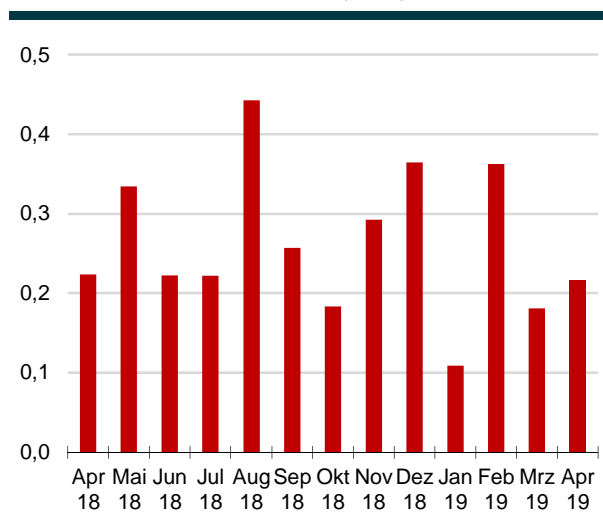
*in Prozent
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank



Freitag, 3. Mai 2019

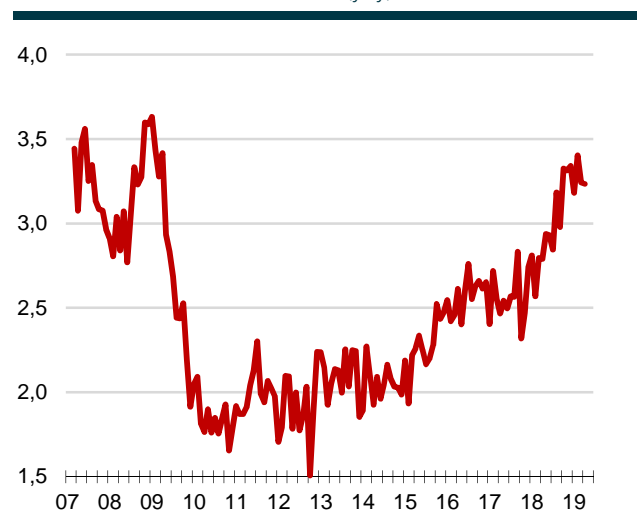
2. **Allerdings dürften diese Diskussionen nicht in einer zeitnahen Leitzinserhöhung münden.** Denn von der Lohn-
 dynamik gehen weiterhin keine unmittelbaren Gefahren aus. Im April nahmen die **durchschnittlichen Stundenlöhne** um
 0,2 % gegenüber dem Vormonat etwas schwächer als erwartet zu (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,3 %). Hierdurch
 stagnierte die Jahresveränderungsrate mit 3,2 % auf ihrem Vormonatsniveau. Zudem sank die **Wochenarbeitszeit** im Ver-
 gleich zum Vormonat. Üblicherweise schwankt die Wochenarbeitszeit von Monat zu Monat kaum. In den vergangenen sechs
 Monaten änderte sich die Durchschnittszeit allerdings gleich fünf Mal. Hierbei wechselten sich die Richtungen ab, sodass sich
 weder ein Abwärtstrend noch ein Aufwärtstrend etabliert hat. Für den Monat April bedeutet aber der Rückgang der Wochen-
 arbeitszeit, dass die Lohnsumme (Köpfe, Löhne und Arbeitszeit) nur schwach um 0,1 % gegenüber dem Vormonat angestie-
 gen ist. **Dies ist ein frühes Indiz dafür, dass die Konsumdynamik der privaten Haushalte in diesem Monat ebenfalls
 eher schwach sein könnte.**

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 es in den Bereichen Unternehmensdienstleister
 (stärkster Monat seit Dezember 2015) und Gesundheits- und Bildungswesen, Staatsunternehmen und Bauwirtschaft auffallend
 hohe Beschäftigungszuwächse gegeben hat. Unterdurchschnittlich waren die Beschäftigungsentwicklungen vor allem im ver-
 arbeitenden Gewerbe und sowie im Handel (u.a.).

Freitag, 3. Mai 2019

Beschäftigungsentwicklung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen (in Tsd.):

	Auf- bzw. Abbau April 2019	Durchschnitt seit Januar 2017	Durchschnitt seit März 2010
Insgesamt (ohne Landwirtschaft)	263	201	194
Bergbau	-3	4	1
Bauwirtschaft	33	24	18
Verarbeitender Sektor	4	19	13
Handel, Transport und Versorger	5	18	31
Informationsdienste (Medien)	-1	1	1
Finanzsektor u. Versicherungen	12	10	8
Unternehmensdienstleister	76	40	44
Gesundheits- und Bildungswesen	62	41	38
Freizeit und Gastronomie	34	30	34
Sonstige Dienstleistungen	14	7	5
Staatsunternehmen	27	8	0

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. **Die Arbeitslosenquote befindet sich nun auf ihrem tiefsten Niveau seit Dezember 1969.** Würden die damaligen Zusammenhänge zwischen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt, Lohndynamik und Inflation gelten, müsste die Fed erheblich die geldpolitischen Zügel anziehen. Diese Zusammenhänge (Phillips-Kurve) gelten derzeit aber weit abgeschwächt. Untersuchungen zeigen, dass die Inflationserwartungen (in der Rangfolge: private Haushalte, Unternehmen, Finanzmärkte) wesentlich bedeutsamer für die weitere Inflationsentwicklung sind. Dies ist aus geldpolitischer Sicht ein zweischneidiges Schwert: **So lange die Inflationserwartungen auf dem geldpolitisch gewünschten Niveau verankert sind, kann die Volkswirtschaft „inflationfrei“ übermäßig wachsen.** Problematisch würde es werden, wenn die Inflationserwartungen nach oben wegdriften. Dann müsste die Zentralbank wesentlich deutlicher die geldpolitischen Zügel straffen. **Für die Verankerung der Inflationserwartungen ist die Unabhängigkeit der Zentralbank von überragender Bedeutung.** Vor diesem Hintergrund sind die jüngsten Bestrebungen der Trump-Administration, ihnen politisch wohlgesonnene FOMC-Mitglieder zu nominieren, sehr bedenklich. Zwar stießen beide Kandidaten auf hinreichenden politischen Gegenwind und verzichteten auf ihre Nominierung. **Gleichwohl gilt es abzuwarten, ob die Trump-Administration in den kommenden Monaten mit ähnlich politisch motivierten Kandidaten aufwartet.** Wer die politischen Entwicklungen in den USA in den vergangenen drei Jahren nicht verfolgt hat, müsste sich an dieser Stelle wundern, dass über solche Gefahren für die US-Notenbank geschrieben wird.

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) 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.