



Freitag, 7. Juni 2019

## USA: Enttäuschend schwacher Beschäftigungsaufbau – senkt die Fed die Leitzinsen?

■ Der Arbeitsmarktbericht für Mai fiel schwächer aus als erwartet. Insbesondere der Stellenaufbau war mit netto 75.000 Personen enttäuschend. Zudem wurden die beiden Vormonate in Summe um genau diese Stellenanzahl nach unten revidiert. Die Arbeitslosenquote verharrte mit 3,6 % auf ihrem Vormonatswert. Die durchschnittlichen Stundenlöhne nahmen um 0,2 % gegenüber dem Vormonat etwas weniger als erwartet zu.

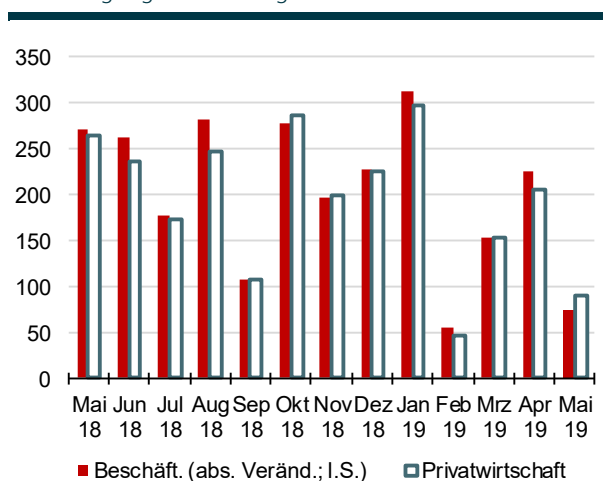
■ Fed-Chef Powell hat in dieser Woche versichert, dass die Fed, wenn notwendig, zeitnah auf unerwünschte Entwicklungen reagieren würde. Weitere bedeutsame FOMC-Mitglieder haben deutlich gemacht, dass die bisherigen Umstände nicht ausreichend für Leitzinssenkung sind. Nichtsdestotrotz ist das Risiko gestiegen, dass die Fed zeitnah einen Versicherungsschritt nach unten vornehmen wird.

### 1. Die Erwartungen an eine baldige Leitzinssenkung nahmen in den USA in den vergangenen Tagen weiter zu.

Hierzu beigetragen haben auch Äußerungen von Fed-Chef Powell, der am Mittwoch dieser Woche die Bereitschaft der Fed signalisierte, entsprechend zu reagieren, falls es die Umstände erforderlich machen würden. Hintergrund für diesen möglichen geldpolitischen Schwenk sind die jüngsten zum Teil noch angedrohten Handelseskalationen gegenüber China und Mexiko und die damit zu befürchtenden konjunkturellen Belastungen. **Der heutige Arbeitsmarktbericht für Mai dürfte nicht dazu beitragen, dass die Leitzinssenkungserwartungen an den Finanzmärkten zurückgeschraubt werden.** Im Mai stieg die **Anzahl der Beschäftigten** nur um magere 75.000 Personen (Bloomberg-Umfrage: 175.000 Personen, DekaBank: 180.000 Personen). Zwar deutete am vergangenen Mittwoch der ADP-Report einen noch geringeren Beschäftigungsaufbau an, was die Erwartungen weiter dämpfte. Allerdings beinhaltete der heutige Arbeitsmarktbericht auch eine Nettoabwärtsrevision der beiden Vormonate um ebenfalls 75.000 Stellen. Insgesamt hat sich also das Beschäftigungsniveau seit dem vergangenen Monat nicht verändert. Wenig auffallend war die Entwicklung der **Arbeitslosenquote**. Diese blieb mit 3,6 % auf ihrem zyklischen Tiefpunkt vom Vormonat und auch die **Partizipationsrate** war mit 62,8 % unverändert.

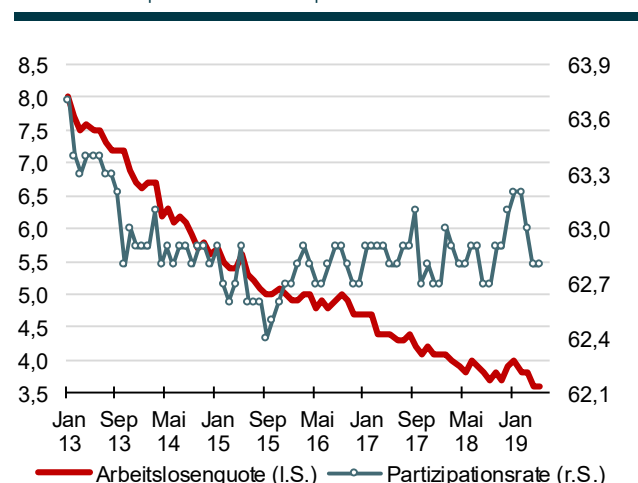
2. Etwas schwächer als erwartet war die Lohndynamik im Mai. Die **durchschnittlichen Stundenlöhne** stiegen um 0,2 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,3 %). Hierdurch sank die Jahresveränderungsrate auf 3,1 %. Mit 3,4 % wurde im Februar dieses Jahres ein zyklisches Hoch erreicht. Das es seither eher nach unten als nach oben geht, bedeutet nicht, dass der zugrundeliegende Lohndruck abgenommen hätte. Zumindest bislang sieht es eher nach einer üblichen Schwankung aus als nach einem neuen Trend nach unten.

Beschäftigungsentwicklung\*



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

Arbeitslosenquote und Partizipationsrate\*

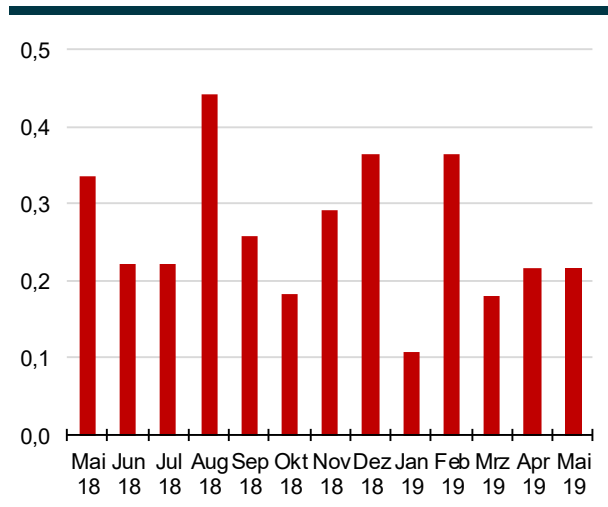


\*in Prozent  
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank



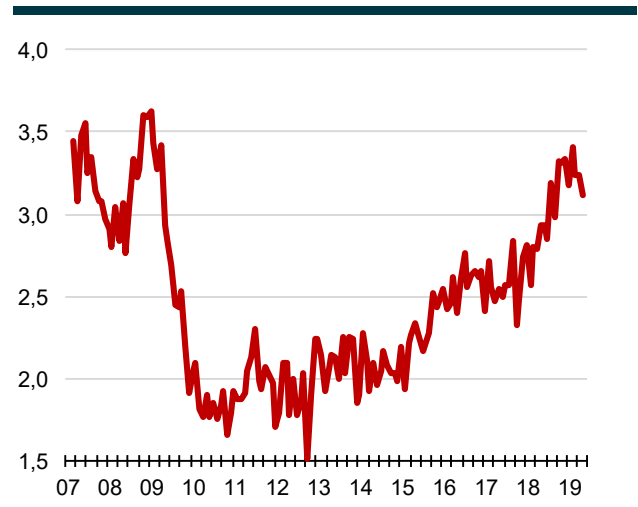
Freitag, 7. Juni 2019

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 Gewerbebezügen** zeigt, dass in allen Teilbereichen die Beschäftigungsentwicklung schwächer war als im Durchschnitt seit 2017. Die deutlichsten Abweichungen gab es in den Bereichen Staatsunternehmen, Bauwirtschaft und Handel (u.a.). Die Zusammensetzung lässt nicht darauf schließen, dass es Sondereffekte gab, die die Beschäftigungsentwicklung nach unten verzerrt haben. Vielmehr deutet sich eine grundsätzliche Schwäche an.

Beschäftigungsentwicklung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen (in Tsd.):

	Auf- bzw. Abbau Mai 2019	Durchschnitt seit Januar 2017	Durchschnitt seit März 2010
Insgesamt (ohne Landwirtschaft)	75	201	194
Bergbau	1	4	1
Bauwirtschaft	4	24	18
Verarbeitender Sektor	3	19	13
Handel, Transport und Versorger	0	18	31
Informationsdienste (Medien)	-5	1	1
Finanzsektor u. Versicherungen	2	10	8
Unternehmensdienstleister	33	40	44
Gesundheits- und Bildungswesen	27	41	38
Freizeit und Gastronomie	26	30	34
Sonstige Dienstleistungen	-1	7	5
Staatsunternehmen	-15	8	0

Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. **In der nächsten Woche werden wir unsere aktualisierten makroökonomischen Prognosen veröffentlichen.** In diesen ist eine zeitnahe Leitzinssenkung der Fed nicht enthalten. Wir folgen hiermit den Einschätzungen der wichtigsten FOMC-Mitglieder in dieser Woche: **Die bislang verhängten Strafzölle dürften nicht dazu ausreichen, die US-Wirtschaft soweit zu belasten, dass die Fed einen Versicherungsschritt nach unten vornehmen muss.** Gleichwohl ist die Gemengelage der Fed äußerst schwierig: Sie darf nicht den Eindruck erwecken, der Erfüllungsgehilfe der US-Regierung bzw. der Kapitalmärkte zu werden. Allerdings könnte eine ausbleibende Leitzinssenkung, beispielsweise im Juli, zu einer unerwünscht hohen Risikowahrnehmung an den Kapitalmärkten führen, sodass die Fed im Anschluss daran gezwungen wäre, noch stärker zu reagieren. Erschwerend kommt hinzu, dass die Handelseskalationen theoretisch auch über Nacht (mit einem einzigen Tweet) beendet werden könnten. In solch einem Fall könnte die Fed nicht unmittelbar eine vorherige Leitzinssenkung wieder rückgängig



**Freitag, 7. Juni 2019**

**machen. Wie der Fed-Präsident von New York John Williams in dieser Woche trefflich feststellte, ist der geldpolitische Ausblick derzeit mit erheblichen Risiken behaftet und dies bedeutet, dass in den kommenden Monaten möglicherweise deutlich häufiger Prognoseanpassungen notwendig werden, als es die eigentlich relativ gute wirtschaftliche Entwicklung in den USA vermuten ließe.**

**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 überprüfbar, 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.