



Freitag, 10. Januar 2020

USA: Arbeitsmarktbericht mit geringerer Lohndynamik zum Jahresschluss

■ Der Arbeitsmarktbericht für Dezember war insgesamt etwas schwächer als erwartet. Die Anzahl der Beschäftigten nahm um 145.000 Personen zu. Allerdings war es die Lohndynamik, die zu einem trüberen Gesamteindruck beitrug. Die durchschnittlichen Stundenlöhne lediglich nur um 0,1 % gegenüber dem Vormonat zu. Erwartungsgemäß verharrte die Arbeitslosenquote mit 3,5 % auf ihrem Vormonatsniveau.

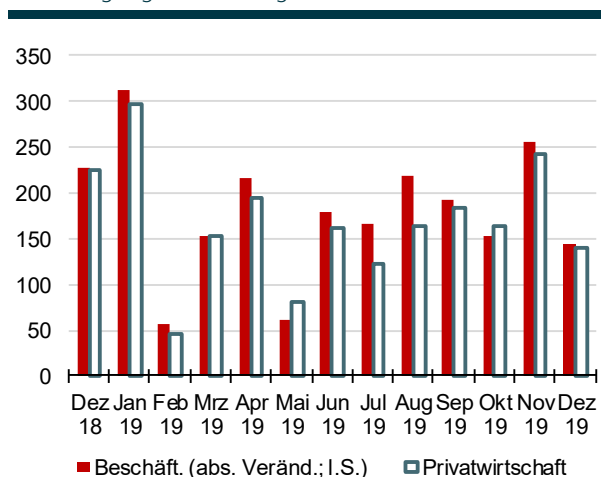
■ Der Arbeitsmarkt hat sich im vergangenen Jahr erneut sehr gut entwickelt. Zwar war 2019 im Vergleich zum Vorjahr die Beschäftigungsdynamik etwas geringer, aber die Lohndynamik erreichte ein neues zyklisches Hoch. Insgesamt ergeben sich hieraus jedoch keine gefährlichen Inflationsentwicklungen, sodass die Fed weiterhin eine leicht expansive Geldpolitik in den kommenden Quartalen verfolgen kann.

1. Nein, eine ausgeprägte Enttäuschung war der Arbeitsmarktbericht für Dezember nicht. Vielmehr rückt er die zuletzt überraschend guten Entwicklungen der Vormonate wieder etwas gerade: Im Dezember stieg **Anzahl der Beschäftigten** um 145.000 Stellen und lag damit etwas niedriger als erwartet (Bloomberg-Umfrage: 160.000 Personen; DekaBank: 140.000 Personen). Mitte der Woche hatte der sogenannte ADP-Report noch auf einen Beschäftigungsaufbau im Bereich von 200.000 Stellen hoffen lassen. Erwartungsgemäß verharrte die **Arbeitslosenquote** mit 3,5 % auf ihrem Vormonatsniveau (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 3,5 %) und auch die Partizipationsrate änderte sich mit 63,2 % gegenüber dem Vormonat nicht.

2. Der Gesamteindruck dieses Arbeitsmarktberichts wird in erster Linie durch die schwächer als erwartete Lohndynamik getrübt. Die **durchschnittlichen Stundenlöhne** stiegen lediglich um 0,1 % gegenüber dem Vormonat an (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 0,3 %) und die Jahresveränderungsrate sank von 3,1 % auf 2,9 %.

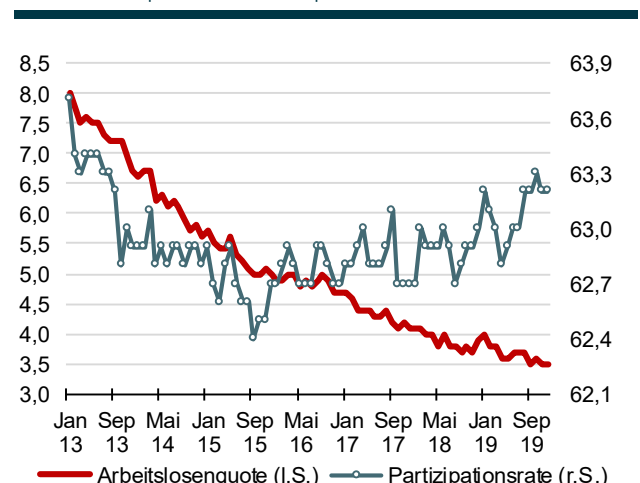
3. **Insgesamt hat sich der Arbeitsmarkt im vergangenen Jahr sehr gut entwickelt.** Im Vergleich zum Vorjahresdurchschnitt stieg die Anzahl der Beschäftigten um 2,3 Millionen und damit nur wenig schwächer als im Jahr zuvor (mit dem Berichtsmonat Januar wird das BLS die jährliche Benchmarkrevision vornehmen und hat bereits angekündigt, dass es bis einschließlich März 2019 zu einer größeren Abwärtsrevision kommen wird). Die Jahresveränderungsrate der durchschnittlichen Stundenlöhne deutet für den Jahresverlauf 2019 eine Abkühlung an. Auf Jahressicht gesehen nahm die Lohndynamik aber weiter zu und erreichte ein neues zyklisches Hoch. In unserer üblichen Kommentierung verweisen wir auf die Statistik der Angestellten inklusive derjenigen mit Weisungsbefugnis. Nach dieser Abgrenzung nahmen die durchschnittlichen Stundenlöhne 2019 um 3,2 % zu. Aufgrund der deutlich längeren Historie bietet sich bei Jahreszahlen weiterhin der Blick auf die Statistik an,

Beschäftigungsentwicklung*



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

Arbeitslosenquote und Partizipationsrate*

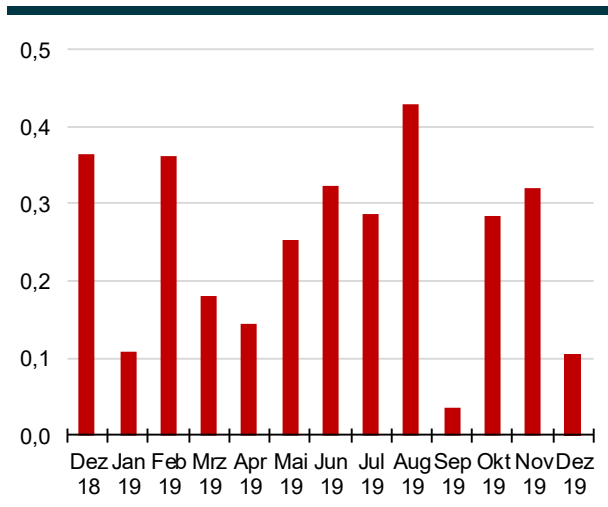


*in Prozent
 Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank



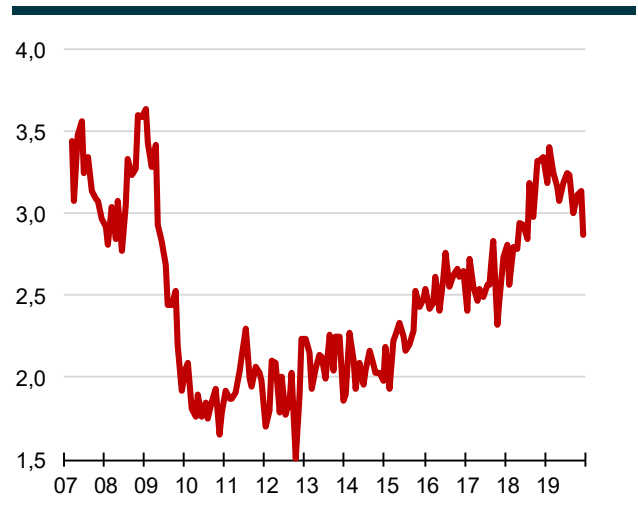
Freitag, 10. Januar 2020

Durchschnittliche Stundenlöhne (mom)*



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

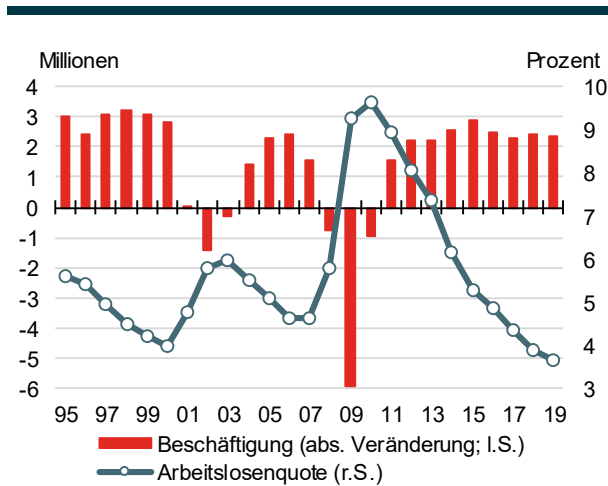
Durchschnittliche Stundenlöhne (yoy)*



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

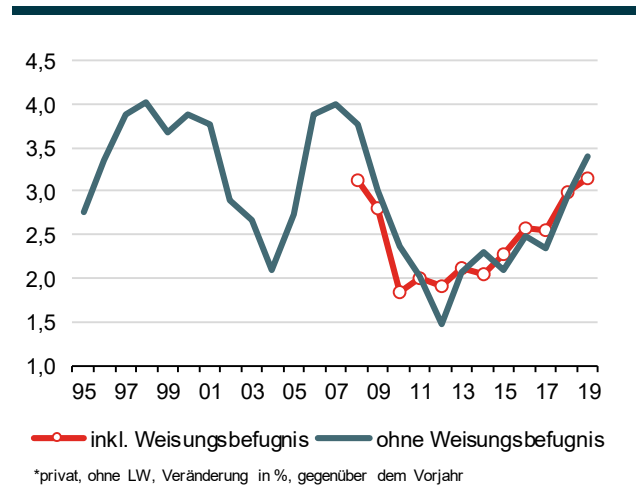
die die Angestellten mit Weisungsbefugnis nicht enthält. Nach dieser Abgrenzung betrug das Lohnwachstum 3,4 %. Weiterhin abwärts ging es mit der Arbeitslosenquote. Diese lag im Jahresdurchschnitt bei 3,7 %. Dies ist der niedrigste Stand seit 1969. Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahresdurchschnitt betrug allerdings nur noch 0,2 Prozentpunkte und war damit der geringste Jahresrückgang in diesem Aufschwung. **Dies ist aber kein Indiz für eine Schwäche, sondern Ausdruck der Knappheit des Arbeitsangebots.**

Jahresbilanz: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

Jahresbilanz: Durchschnittliche Stundenlöhne*



*privat, ohne LW, Veränderung in %, gegenüber dem Vorjahr
Quellen: Bureau of Labor Statistics, DekaBank

4. **Die auf den ersten Blick widersprüchlichen Aussagen zur Lohndynamik zeigen einmal mehr, dass insbesondere bei diesem sehr trägen Aufschwung einzelne Monatswerte nur wenig Aussagekraft für die Grundtendenz haben.** Zwar hat die Jahresveränderungsrate im Februar vergangenen Jahres mit 3,4 % einen Hochpunkt erreicht und ist seither in der Tendenz am Fallen. Dies bedeutet aber nicht, dass die grundsätzliche Dynamik abwärtsgerichtet ist. Die Knappheit am Arbeitsmarkt wird in den kommenden Quartalen dazu beitragen, dass auch wieder höhere Jahresveränderungsraten gemeldet werden. **Allerdings ist nicht zu übersehen, dass** (ungeachtet des Handelskonflikts und seinen Folgen für die US-Wirtschaft) **die Konjunktur nicht mehr so kräftig expandiert wie beispielsweise 2018.** Es hat 2019, nach dem Fiskalschub 2018, eine



Freitag, 10. Januar 2020

Wachstumsnormalisierung stattgefunden, die sich 2020 fortsetzen und sich auch am Arbeitsmarkt niederschlagen wird. Aus geldpolitischer Sicht ist dies ein relativ komfortabler Ausblick, denn etwaige Inflationsgefahren lassen sich hieraus zeitnah nicht ableiten. **Die Fed kann es sich daher leisten, auf Sicht der kommenden Quartale eine leicht expansive Geldpolitik zu verfolgen.**

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.