

**WARUM DIE US-ARBEITSMARKTDATEN IMMER SCHWIERIGER ZU LESEN SIND**

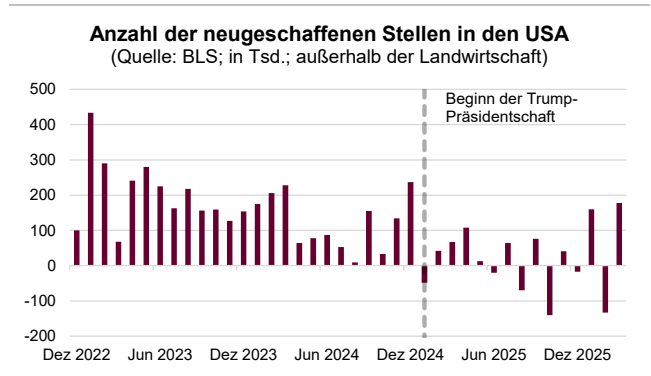
Der US-Arbeitsmarkt spielt eine Schlüsselrolle für den Zustand der US-Wirtschaft sowie für die Geldpolitik der Notenbank. Doch wie es um den US-Arbeitsmarkt tatsächlich bestellt ist, lässt sich kaum noch verlässlich feststellen. Die monatlichen Arbeitsmarktdaten schwanken seit einiger Zeit erheblich und werden von methodischen Änderungen bei der statistischen Erfassung der Daten sowie strukturellen Brüchen in der Demografie und dem Arbeitsangebotsverhalten verzerrt. Für die Fed, die ihre Zinssenkungen im vergangenen Jahr vor allem mit der Schwäche des Arbeitsmarkts begründet hatte, wird es daher immer schwieriger, sich ein klares Bild der Lage zu machen.

**Die Zahl der neu geschaffenen Stellen in den USA schwankt seit einiger Zeit stark und wechselt praktisch monatlich das Vorzeichen.** Dennoch ist die Arbeitslosenquote stabil geblieben. Verzerrt werden die Daten durch die statistischen Methodiken, die für die Schätzungen der Zahl der Unternehmensgründungen („Birth-Death-Modell“) und der Bevölkerungsentwicklung verwendet werden. Aber auch die Einwanderungspolitik der Trump-Administration wirkt sich auf die Zahlen aus.

**In den vergangenen Jahren sorgte die deutliche Korrektur der Zahl der neu geschaffenen Stellen für Aufsehen.** So hatte das für die Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktzahlen verantwortliche Bureau of Labor Statistics (BLS) die Zahl für den Zwölf-Monats-Zeitraum bis zum 31. März 2024 zunächst um 598.000 und für den Zeitraum bis zum 31. März 2025 um 898.000 überschätzt. Diese deutlichen Revisionen sorgten für wachsende Kritik am BLS, wobei das Birth-Death-Modell im Mittelpunkt der Kritik stand. Das BLS schätzt die Zahl der neu geschaffenen Stellen auf Grundlage des „Establishment Survey“, für den 119.000 Unternehmen und Regierungsbehörden befragt werden. Da Unternehmen, die ihren Geschäftsbetrieb einstellen, unmittelbar aus diesen Daten herausfallen, neue Unternehmen aber erst nach einiger Zeit in die Erhebung aufgenommen werden, gibt es eine Diskrepanz in der Schätzung.

Um diese Diskrepanz möglichst gering zu halten, **wird die Zahl der durch Firmenneugründungen geschaffenen Stellen mithilfe des Birth-Death-Modells geschätzt.** Dafür werden historische Daten der letzten fünf Jahre verwendet, um die aus diesem Effekt resultierenden Stellen für den Folgemonat zu schätzen. In Phasen, in denen sich die Arbeitsmarktentwicklung jedoch deutlich von der der letzten fünf Jahre unterscheidet, kann dieses Modell zu ungenaueren Schätzungen führen. Für den Zwölf-Monats-Zeitraum bis März 2024 betrug die Revision der Schätzungen des Birth-Death-Modells allerdings nur

256.000 Stellen weniger. Für den Zeitraum bis März 2025 waren es nur 117.000 Stellen weniger. Der Effekt des Modells ist somit spürbar, jedoch nur für einen Teil der Revisionen verantwortlich.



**Neben den Anpassungen der Zahlen für den Stellenaufbau hat das BLS auch die Grundlage seiner Schätzungen für die Arbeitslosenquote und die Partizipationsrate angepasst.** Die Partizipationsrate misst den Anteil der Erwerbspersonen (Summe aus Erwerbstätigen und Arbeitslosen) an der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter. Die Schätzungen für die Höhe der Arbeitslosenquote und der Partizipationsrate basieren auf dem „Household Survey“ des BLS, bei dem rund 60.000 Haushalte befragt werden, um die Ergebnisse dann auf die Gesamtbevölkerung hochzurechnen.

Eine neue Bevölkerungsschätzung des US Census Bureau hat jedoch ergeben, dass sich die Zusammensetzung der Bevölkerung deutlicher verändert hat. Vor allem wurde die Zahl der erwerbsfähigen Männer nach unten korrigiert, also einer Bevölkerungsgruppe mit einer höheren Erwerbsquote und Partizipationsrate. Dies und die Tatsache, dass die Zahl der Einwanderer – einer weiteren Bevölkerungsgruppe mit hoher Partizipationsrate – im Verlauf des Jahres 2025 zurückgegangen ist, hat dazu geführt, **dass allein aufgrund dieser Effekte die Partizipationsrate um 0,4 Prozentpunkte und das**

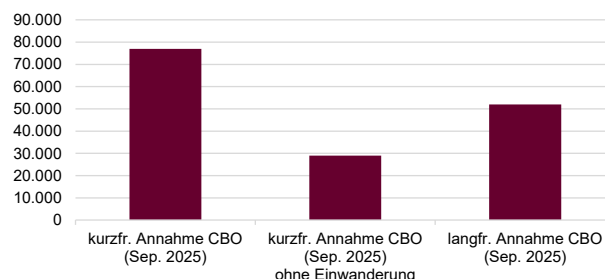
**Verhältnis von Erwerbstätigen zur Gesamtbevölkerung um 0,5 Prozentpunkte nach unten angepasst wurden.** Bei der Arbeitslosenquote haben sich die einzelnen Effekte hingegen ausgeglichen.

**Da die US-Bevölkerung zunehmend altert, wird sich auch das Wachstum der arbeitsfähigen Bevölkerung verlangsamen.** So ist das Median-Alter von 1990 bis 2024 von 32,9 auf 39,1 Jahre gestiegen. Der Anteil der über 55-Jährigen hat deutlich zugenommen, während der Anteil der 25- bis 54-Jährigen abgenommen hat. In den vergangenen Jahren machte die Zuwanderung knapp die Hälfte des Wachstums bei der arbeitsfähigen Bevölkerung aus, was den Arbeitsmarkt entlastete. Die zunehmende Alterung der Gesellschaft und die geringeren Zuwanderungszahlen führen einerseits dazu, dass die Gesamtbevölkerung langsamer wächst – ein Effekt, der sich bereits im letzten Jahr gezeigt hat, als das Gesamtbevölkerungswachstum der USA nur sehr geringe 0,5 Prozent betrug –, und andererseits dazu, dass die Partizipationsrate schneller sinkt.

**Durch die Kombination aus Bevölkerungswachstum und Partizipationsrate lässt sich ein Wert für den Beschäftigungszuwachs berechnen, bei dem die Arbeitslosenquote konstant bleibt.** Die Kansas City Fed beschäftigte sich bereits im September 2025 mit der Frage, wie ein solcher Gleichgewichtswert unter der Einwanderungspolitik von Donald Trump aussehen würde. Unter der damaligen Bevölkerungswachstumsannahme des Congressional Budget Office ergab sich kurzfristig ein Gleichgewicht von 77.000 bzw. 29.000 Stellen, wenn man einen nahezu vollständigen Rückgang der Einwanderung unterstellt. Bei noch niedrigerem Bevölkerungswachstum

und einer weiter sinkenden Partizipationsrate wird er auf 52.000 Stellen geschätzt.

**Gleichgewicht beim Beschäftigtenwachstum**  
(laut KC Fed; mit kurz- und langfristigen Annahmen zum Bevölkerungswachstum aus Sep. 2025)



Das Stellenwachstum dürfte, wenn die bisherigen Trends anhalten, auf einem niedrigen Niveau bleiben. Werte über 150.000, wie sie in den letzten Monaten zu beobachten waren, werden dann seltener. Wenn dies eintritt, gibt es einen weiteren Faktor, der die Interpretation der Daten erschwert. Das BLS gibt nämlich an, dass aufgrund des Stichprobenumfangs für die Schätzung des Stellenaufbaus erst ab 122.000 Stellen ein statistisch signifikanter Wert vorliegt. **Bei einem positiven Wert, der kleiner als diese Zahl ist, kann man somit nicht mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 Prozent sagen, ob der Stellenaufbau tatsächlich positiv war oder ob dieser Wert nur zufällig zustande gekommen ist.**

Die US-Notenbank hat ihre Geldpolitik im vergangenen Jahr zunehmend am US-Arbeitsmarkt ausgerichtet und die Leitzinsen mehrfach gesenkt. **Durch die unsichere Datenlage besteht jedoch die Gefahr, dass eine zu einseitige Ausrichtung am Arbeitsmarkt zu geldpolitischen Fehlentscheidungen führt.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.