

WARUM DIE FED NICHT AUF DEN SCHWACHEN US-ARBEITSMARKT REAGIEREN SOLLTE

Die Begründung der US-Notenbank für ihre jüngste Leitzinssenkung hat für Irritationen gesorgt. Die geldpolitischen Zügel wurden mit Verweis auf die rückläufigen Beschäftigtenzahlen gelockert. Die Fed hat ein duales Mandat, das sowohl Preisstabilität als auch maximale Beschäftigung als Ziele definiert. Da die Inflationsentwicklung derzeit keine Leitzinssenkungen nahelegt, wirft die Priorisierung des Beschäftigungsziels Fragen auf. Die aktuelle Schwäche am US-Arbeitsmarkt ist kein Warnsignal für eine konjunkturelle Abschwächung, sondern spiegelt vor allem ein rückläufiges Arbeitsangebot wider. Die strukturellen Probleme am US-Arbeitsmarkt können von der Fed mit geldpolitischen Mitteln aber gar nicht gelöst werden. Die Fed sollte ihr duales Mandat daher überdenken und nicht mit stärkeren Leitzinssenkungen auf die aktuelle Schwäche des Arbeitsmarkts reagieren.

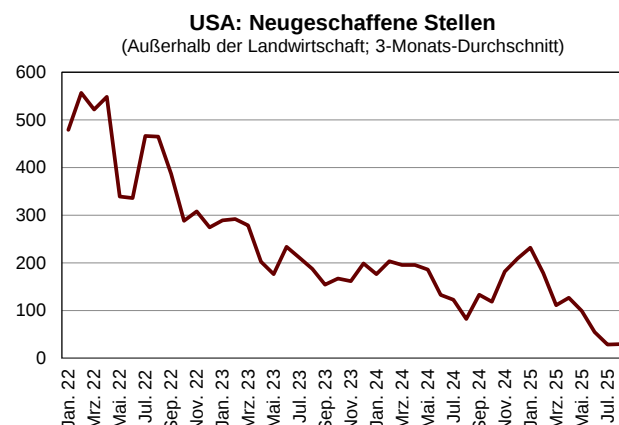
„Der Offenmarktausschuss strebt langfristig eine maximale Beschäftigung und eine Inflationsrate von zwei Prozent an. (...) Der Ausschuss beobachtet aufmerksam die Risiken für beide Seiten seines dualen Mandats und geht davon aus, dass die **Abwärtsrisiken für die Beschäftigung** gestiegen sind.“ Mit diesen Sätzen begründete die US-Notenbank am 17. September ihre Leitzinssenkung um 25 Basispunkte.

Viele Beobachter zeigten sich von dieser Argumentation irritiert, da das Inflationsziel keine Zinssenkung nahelegt. In der Pressekonferenz räumte Fed-Chef Jay Powell ein, dass die Inflation „im Vergleich zu unserem langfristigen Ziel von zwei Prozent weiterhin etwas erhöht“ sei. Er fügte jedoch hinzu, dass die geldpolitischen Entscheider insbesondere über den jüngsten deutlichen Rückgang der Beschäftigtenzahlen besorgt seien. Die Arbeitslosenquote stieg im August auf fast 4,3 Prozent und erreichte damit den höchsten Stand seit vier Jahren. **So drängt sich der Eindruck auf, dass die Fed – womöglich aufgrund des starken politischen Drucks – das Beschäftigungsziel inzwischen höher gewichtet als das Inflationsziel.**

Aus volkswirtschaftlicher Sicht ließe sich argumentieren, dass bei einer Abschwächung des Arbeitsmarkts die Gefahr abnimmt, dass **Zweitrundeneffekte zu einer Lohn-Preis-Spirale führen**. Diese These wird durch die Daten bislang jedoch nicht untermauert. So lag der Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne im August bei 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr und damit zwar unter der Inflationsrate, aber deutlich über dem historischen Mittel. Die Gesamtvergütung der zivilen Beschäftigten wuchs im zweiten Quartal um 3,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr und damit ebenfalls deutlich schneller als im langfristigen Durchschnitt.

Könnte der Rückgang der Beschäftigtenzahlen aber möglicherweise ein Alarmsignal für eine deutliche **Abschwächung der US-Konjunktur** sein, wodurch sich

eine Leitzinssenkung rechtfertigen ließe? Auch diese Argumentation überzeugt nicht. Der Arbeitsmarkt ist kein Frühindikator für die Konjunktur, sondern ein nachlaufender Indikator. Er hat keine Prognosekraft für die zukünftige Konjunkturentwicklung. Die Dynamik der US-Wirtschaft hat zwar etwas nachgelassen, doch eine Rezession ist weiterhin unwahrscheinlich. Das annualisierte BIP-Wachstum im zweiten Quartal ist gerade auf 3,8 Prozent hochrevidiert worden und die Echtzeitschätzung für das Wachstum im dritten Quartal liegt gemäß GDPNow bei annualisierten 3,3 Prozent. Auch die Konjunktur rechtfertigt daher keine Leitzinssenkung.



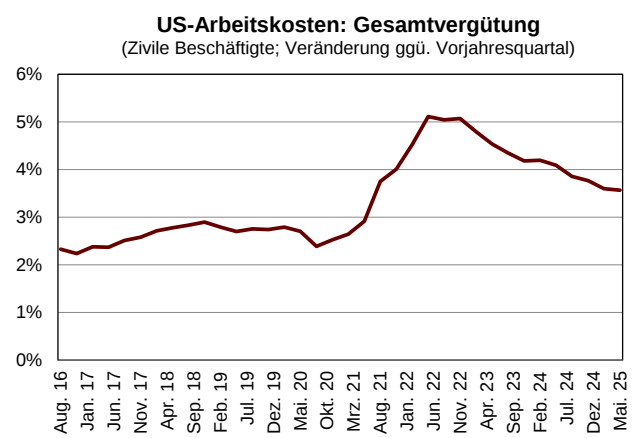
Was aber ist dann die **Ursache für die Schwäche des Arbeitsmarkts**? Auffällig ist die Abnahme des Arbeitsangebots, was zum einen auf die stark rückläufige Einwanderung zurückzuführen ist. Laut dem Bureau of Labor Statistics ist die Zahl der im Ausland geborenen Einwohner von März bis August um 1,9 Mio. auf 48,5 Mio. zurückgegangen. Dazu kommt zum anderen ein deutlicher Rückgang der Erwerbsbeteiligung von Jüngeren und Älteren. Die Erwerbsbeteiligung beider Gruppen liegt unter dem Niveau vor der Pandemie, während sie für die Gruppe der 25- bis 54-jährigen im gleichen Zeitraum gestiegen ist.

Der Grund für diese Entwicklung könnte die geringe Fluktuationsrate sein, die seit ihrem Höchststand im Jahr 2022 stark zurückgegangen ist. Der US-Arbeitsmarkt, der früher das Paradebeispiel für „hire and fire“ war, steht inzwischen für „low hire, low fire“. Die Einstellungs- und Kündigungsraten liegen weiterhin unter dem Niveau vor der Pandemie, während sich die Entlassungsrate kaum verändert hat. Arbeitslose scheinen zunehmend vom Arbeitsmarkt ausgeschlossen zu sein. Die Quote der erfolgreichen Stellensuchen ist in den letzten drei Jahren zurückgegangen, da Arbeitslose heute länger brauchen, um eine neue Stelle zu finden.

Als mögliche Gründe für diese Entwicklung nennen Ökonomen den Eintritt der Baby-Boomer-Generation in den Ruhestand, großzügige Abfindungen nach Entlassungen, die Konzentration jüngerer Arbeitnehmer auf eine höhere Bildung sowie eine allgemeine Desillusionierung gegenüber dem Arbeitsmarkt. Darüber hinaus haben viele Unternehmen als Reaktion auf die mit den höheren Einfuhrzöllen verbundenen Unsicherheiten einen Einstellungsstopp verhängt. Einige Unternehmen zögern mit Einstellungen, da sie prüfen, ob KI-Technologien eine Alternative sein könnten.

Sollte die Geldpolitik der Fed auf diese Entwicklungen reagieren? Mehrere Gründe sprechen dagegen. Die Fed kann nicht direkt in den Arbeitsmarkt eingreifen, sondern mit ihren geldpolitischen Instrumenten nur die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflussen. Durch Zinssenkungen wird bestenfalls die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen angekurbelt. Dies könnte jedoch zu einem Anstieg der Lohn- und Preisinflation führen, da viele Probleme auf dem Arbeitsmarkt eher auf ein

Angebotsdefizit als auf eine unzureichende Nachfrage zurückzuführen sind.



Hinzu kommt, dass der Anstieg der Arbeitslosenquote weit weniger dramatisch ausfällt, als es der Rückgang der neu geschaffenen Stellen vermuten lässt. Grund für diesen Rückgang ist nicht ein Mangel an Nachfrage, sondern vor allem das fehlende Angebot an Arbeitskräften. In Verbindung mit den nach wie vor robusten Wachstumsschätzungen für das BIP-Wachstum in den USA bedeutet dies für die Geldpolitik, dass es aus Sicht des Arbeitsmarkts keinen Grund für starke Leitzinssenkungen gibt.

Die Fed scheint, wie die Begründung der letzten Zinssenkung zeigt, diese Sichtweise nicht unbedingt zu teilen. Fed-Chef Powell hat aber vor wenigen Tagen zumindest darauf hingedeutet, dass aufgrund der widersprüchlichen Signale, die sich derzeit aus dem dualen Mandat ergeben, weitere Leitzinssenkungen noch keine ausgemachte Sache sind.

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 Völpel (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 2025

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 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.